

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

**VLOGA KADROVSKE FUNKCIJE
PRI ZDRUŽITVAH IN PREVZEMIH**

MAGISTRSKO DELO

Ljubljana, junij 2009

Aleš Križman

IZJAVA

Študent Aleš Križman izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Nade Zupan, in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovoljujem objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
NAMEN IN CILJI MAGISTRSKEGA DELA	2
METODOLOGIJA IN ZASNOVA MAGISTRSKEGA DELA	3
1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI (Mergers and Acquisitions)	5
1.1 OPREDELITEV POJMOV ZDRUŽITEV IN PREVZEM (M&A)	5
1.1.1 Združitev	5
1.1.2 Prevzem z odkupom delnic	6
1.1.3 Prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja	6
1.1.4 Druge oblike prevzemov	7
1.2 VRSTE M&A	7
1.2.1 Vodoravne združitve	8
1.2.2 Navpične združitve	8
1.2.3 Koncentrične združitve	9
1.2.4 Konglomeratne združitve	9
1.3 MOTIVI ZA PREVZEM	10
1.4 UČINKI M&A	14
2 M&A V SVETU	16
2.1 PRVI VAL	17
2.2 DRUGI VAL	17
2.3 TRETJI VAL	18
2.4 ČETRTI VAL	18
2.5 PETI VAL	19
3 M&A V SLOVENIJI	19
3.1 ZAKONSKA PODLAGA ZA M&A V EVROPSKI UNIJI	20
3.1.1 Direktiva o prevzemih podjetij	21
3.1.2 Ureditev varstva konkurence	23
3.2 ZAKONSKA PODLAGA ZA M&A V SLOVENIJI	24
3.2.1 Zakon o gospodarskih družbah	24
3.2.2 Zakon o prevzemih	26
3.2.3 Zakon o varstvu konkurence	31
3.2.4 Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence	31
3.2.5 Zakon o delovnih razmerjih	33
3.3 M&A V SLOVENIJI	35
4 VLOGA KADROVSKE FUNKCIJE PRI M&A	36
4.1 POMEMBOST KADROVSKE SLUŽBE IN ZAPOSLENIH	36
4.2 VKLJUČEVANJE KADROVSKE FUNKCIJE V FAZAH M&A	39
4.2.1 Strateška faza M&A (<i>Strategy Planning / Pre Deal</i>)	42
4.2.2 Faza skrbnega pregleda poslovanja (<i>Due Diligence</i>)	44

4.2.3 Faza planiranja integracije (<i>Integration Planning</i>)	47
4.2.4 Faza izvedbe integracije (<i>Implementation</i>).....	49
4.3 RAZISKAVA PODJETJA TOWERS PERRIN O VLOGI ČLOVEŠKEGA KAPITALA V M&A.....	51
5 RAZISKAVA O VLOGI KADROVSKE FUNKCIJE PRI M&A V IZBRANIH SLOVENSКИH PODJETJIH	59
5.1 METODOLOGIJA	59
5.2 REZULTATI RAZISKAVE	60
SKLEP	76
LITERATURA IN VIRI	78
PRILOGE.....	1

KAZALO PRILOG

Priloga 1: ANKETNI VPRAŠALNIK	1
Priloga 2: REZULTATI LASTNE RAZISKAVE	7
Priloga 3: SLOVAR	11

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Pomen različnih motivov za prevzeme podjetij v Sloveniji</i>	10
<i>Tabela 2: Razvrstitev motivov za prevzeme podjetij po Levu.....</i>	12
<i>Tabela 3: Faze združitenega procesa</i>	39
<i>Tabela 4: Kadrovska vloga v strateški fazi M&A</i>	44
<i>Tabela 5: Kadrovska vloga v due diligence fazi M&A.....</i>	46
<i>Tabela 6: Kadrovska vloga v fazi planiranja integracije M&A.....</i>	47
<i>Tabela 7: Kadrovska vloga v fazi izvedbe integracije M&A.....</i>	50

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Odziv posameznikov na spremenjene okoliščine.....</i>	16
<i>Slika 2: Faze M&A - Murphy</i>	40
<i>Slika 3: Faze M&A</i>	41
<i>Slika 4: Porterjev model določanja privlačnosti panoge</i>	43
<i>Slika 5: Število M&A procesov v zadnjih treh letih</i>	52
<i>Slika 6: Kritični kadrovske elementi za uspeh M&A</i>	54

<i>Slika 7: Vpliv M&A na moralo zaposlenih in zavzetost za delo</i>	57
<i>Slika 8: Uspešnost cene delnice v primerjavi z indeksom MSCI World</i>	58
<i>Slika 9: Katere M&A aktivnosti načrtujete v naslednjih treh letih?</i>	61
<i>Slika 10: Kako ključnega pomena so M&A in povezane aktivnosti pri uspehu poslovne strategije vašega podjetja?</i>	61
<i>Slika 11: Kako vaše podjetje organizira M&A aktivnosti?</i>	62
<i>Slika 12: Kaj so osnovni cilji vašega podjetja pri M&A?</i>	63
<i>Slika 13: Doseganje ciljev M&A</i>	64
<i>Slika 14: Kolikšen delež postavljenih ciljev ste dosegli v preteklih M&A?</i>	65
<i>Slika 15: Kateri so po vašem mnenju glavni razlogi za delni ali popolni neuspeh M&A?</i> ..	67
<i>Slika 16: 5 ključnih razlogov za neuspeh M&A</i>	67
<i>Slika 17: Vloga in odgovornosti kadrovske funkcije pri M&A</i>	68
<i>Slika 18: Katere od naštetih odgovornosti prevzame vaša kadrovska služba pri M&A aktivnostih?</i>	69
<i>Slika 19: Katere od naštetih kadrovskih zadev so po vašem mnenju najbolj kritične za uspešnost M&A?</i>	70
<i>Slika 20: Kako zaposleni sprejemajo rezultate zadnje M&A aktivnosti v vašem podjetju?</i> ..	70
<i>Slika 21: Sposobnost kadrovske službe v primerjavi z drugimi funkcijami v podjetju</i>	71
<i>Slika 22: Kako sposobna je vaša kadrovska služba pri M&A v primerjavi z drugimi službami?</i>	72
<i>Slika 23: V kateri fazi M&A je po vašem mnenju kadrovska funkcija najpomembnejša? ..</i>	73
<i>Slika 24: Ali ima vaše podjetje v kadrovski službi (HR department) ljudi, ki sodelujejo v M&A aktivnostih, in če so, kdaj se vključujejo?</i>	73
<i>Slika 25: Katera orodja komuniciranja ste uporabili z zaposlenimi pri M&A in kako pogosto</i>	74
<i>Slika 26: Kateri so najpogostejši razlogi za odhode ključnih zaposlenih pri M&A?</i>	75

UVOD

Temeljna usmeritev podjetij na dolgi rok je rast in razvoj podjetja. Rast podjetja je lahko notranja ali zunanja. Notranjo rast lahko podjetje doseže v določenih danih okvirih, kar se odraža bodisi v povečanju obsega proizvodnje znotraj obstoječih proizvodnih zmogljivosti ali s širitvijo poslovanja v dodatno zgrajenih proizvodnih zmogljivostih. Do zunanje rasti prihaja s prevzemi, pripojitvijo ali spojitvijo dveh ali več podjetij. Združitev pomeni nastanek nove večje gospodarske združbe in združitev že obstoječih gospodarskih zmogljivosti (Mencin, 2002, str. 1).

V splošnem velja, da je zunanja rast hitrejša in primernejša od notranje rasti. Z združitvijo podjetij naj bi postala moč in konkurenčnost novega podjetja večja od ločenih podjetij, kajti združene zmogljivosti bi morale dati boljše učinke (sinergija). Sinergija predstavlja povečano tržno vrednost podjetja zaradi učinkovitejšega izkoriščanja strateških sredstev kot posledico povečanja razlikovalnih lastnosti (Kay, 1993, str. 145).

V svetu in tudi v Sloveniji smo v zadnjem desetletju priča velikemu porastu aktivnosti podjetij na področju združevanja in prevzemov (angl. *Mergers & Acquisitions*). V nadaljevanju bom uporabljal skrajšavo M&A. Skoraj vsak dan slišimo o novi mega združitvi ali objavi prevzema. Ti procesi so posledica hitrega tehnološkega napredka in posledične globalizacije. Meje se podirajo in podjetja poskušajo pridobivati konkurenčne prednosti na svetovni ravni (Novak, 2003, str. 1).

Tudi v Sloveniji je vpliv globalizacije prisoten, predvsem pa je M&A aktivnost posledica sprememb v gospodarsko-političnem sistemu – pospešene deregulacije in liberalizacije kapitalskih tokov ter integracije nacionalnih gospodarstev, kot ju opredeljuje Lahovnik (2003, str. 3). Zupančič navaja primera Mercator in SKB banko in napoveduje, da je pričakovati še več takšnih procesov (Zupančič, 2001, str. 10). Najpomembnejši razlogi za povezovanja v Sloveniji so sinergije na podlagi povezovanja aktivnosti, finančne sinergije, vstop na nov trg, presežni denarni tokovi morebitnega prevzemnika in strateško prilagajanje spremembam v okolju (Lahovnik, 1999, str. 127).

Z vključitvijo v Evropsko unijo je Slovenija vstopila v fazo, kjer bo gospodarstvo še bolj izpostavljeno konkurenci. Za tuja podjetja je vlaganje v slovenska podjetja postalo lažje in pričakovati je kar aktiven interes za take investicije. Tu se pojavlja tudi priložnost ali nuja po medsebojnem povezovanju domačih podjetij za večjo vlogo na evropskih in svetovnih trgih.

Združitve in prevzemi podjetij so povezani z velikimi organizacijskimi spremembami, ki zadevajo zaposlene. V novem poslovnem sistemu se spremenijo vloge in pozicije posameznikov, komunikacijski tokovi ter mehanizmi odločanja (Lahovnik, 2001, str. 1).

Te spremembe vplivajo na zaposlene različno. Velikokrat so le nemočni opazovalci, ki nimajo vpliva na strateške odločitve, zato se počutijo zmedene in prestrašene. Posledica takih čustev je nezaupanje v vodstvo, nasprotovanje ali celo odhod. Da bi te težave omilili, je v podjetjih potrebno vzpostaviti aktivno vlogo komuniciranja in načrtovanja aktivnosti v okviru kadrovske funkcije. Kadrovska služba v podjetjih je vse prevečkrat omejena le na izvajanje nalog, ki jih določi vodstvo in reševanje kriznih situacij ob nastanku problemov z zaposlenimi.

Tu je ključnega pomena izbira ustreznega kadra. Potrebno je zadržati tiste zaposlene, od katerih se pričakuje, da bodo tudi v novem podjetju pomemben člen in so že do sedaj s svojim delom dosegli dobre poslovne rezultate. Po drugi strani je potrebno zaradi podvajanja določenih funkcij, predvsem režijskih, poskrbeti za najbolj učinkovit način zmanjševanja zaposlenih (Raziskava Towers Perrin, 2003).

Zato je potrebno kadrovske funkcije aktivno vključiti vse od začetka procesa priprave strategije M&A ter skozi celoten postopek pregleda poslovanja, planiranja in izvedbe združitve ali prevzema. Le na tak način se lahko pravočasno predvidi različne načine reševanja potencialnih težav z zaposlenimi in se pripraviti za nemoten potek procesa prestrukturiranja organizacije.

NAMEN IN CILJI MAGISTRSKEGA DELA

Namen mojega magistrskega dela je predstaviti kadrovske funkcije kot enakovredno funkcijo pri M&A procesu in njeno pomembno vlogo za njegovo uspešno izvedbo. Kadrovska služba ni le ad hoc svetovalec vodstvu ob nastalih težavah ali strokovna pomoč pri zniževanju stroškov dela, ampak ustvarjalka dodatne vrednosti, ki je pomembna pri razvoju in rasti podjetja. Zato je njena vloga pomembna že od samega načrtovanja strategije podjetja, pa vse do aktivnosti po združitvi

V magistrskem delu bom opredelil vlogo in aktivnosti kadrovske funkcije ter njen pomen za uspešno združitev oziroma prevzem. Z aktivno vlogo kadrovske funkcije v celotnem procesu se podjetja lahko izognejo marsikateri oviri, kajti navsezadnje so ljudje tisti, ki vplivajo na uspešnost podjetja, njegovo rast in razvoj.

Cilj magistrskega dela je opredeliti vlogo kadrovske funkcije pri združitvah in prevzemih in usmeritve vodstvom podjetij pri procesu M&A. Vse prevečkrat je kadrovska funkcija prepozno vključena v proces združevanja in prevzemov oziroma je vključena le pri reševanju nastalih zapletenih problemih, ki izvirajo iz kroga zaposlenih. Med delne cilje magistrskega dela lahko štejem:

- opredelitev pojmov v procesu M&A (vrste, motivi, učinki, razvoj),
- zakonska podlaga za M&A v Evropski uniji in Sloveniji,
- faze M&A in aktivnosti ter vloga kadrovske funkcije po posameznih fazah,

- moj cilj je tudi s pomočjo ankete ugotoviti v kolikšni meri in na kakšen način slovenska podjetja vključujejo kadrovske funkcije pri M&A in te ugotovitve primerjati z raziskavami v tujini.

Cilji znotraj raziskave so usmerjeni na:

- aktivnosti podjetij na področju M&A v preteklosti in prihodnosti,
- kdo prevzema odgovornost in postavlja cilje,
- uspešnost M&A in razlogi za uspeh/neuspeh,
- vloga kadrovske službe v procesu M&A,
- interno komuniciranje in vpliv M&A na zaposlene.

METODOLOGIJA IN ZASNOVA MAGISTRSKEGA DELA

Metode dela, ki jih bom v izdelavi magistrskega dela uporabil, so predvsem preučevanje teoretične podlage rastočega pojava združitvev in prevzemov. Osredotočil se bom predvsem na vlogo kadrovske funkcije, ki je v literaturi še skromno raziskana. Večina raziskav na to temo je namenjena iskanju sinergijskih učinkov predvsem na finančnem, organizacijskem in tržnem področju, medtem ko je kadrovska vloga še postavljena na stranski tir.

V zadnjih letih, ko v svetu prihaja do velikih združitvev, je toliko bolj pomembno opredeliti vsako posamezno funkcijo v podjetju in ji nameniti njeno vlogo. Za doseganje najboljšega rezultata, je potrebno racionalno razporediti vse razpoložljive notranje in zunanje vire. Kadrovska vloga pri M&A je v tuji literaturi vedno bolj prisotna in raziskana, saj je doseganje postavljenih sinergijskih učinkov združitve ali prevzema odvisno od zaposlenih in njihove aktivne vloge v tem procesu ter odnosa do njega.

V veliko pomoč mi bodo raziskave o pomenu in vlogi kadrovske funkcije pri združitvah in prevzemih, ki so jih izvedli raziskovalni inštituti v ZDA in zajemajo analizo večjih M&A aktivnosti v zadnjih letih v celem svetu.

Čeprav je tematika vedno bolj aktualna tudi v Sloveniji, je literature in raziskav še malo, zato se bom večinoma posluževal tuje literature. V pomoč pa mi bo tudi nekaj kvalitetnih raziskav in virov slovenskih avtorjev.

Spoznanja iz tuje in domače literature bom poskušal prenesti v svojo nalogo, pri tem pa bom vključil tudi lastno teoretično znanje, ki sem ga pridobil na magistrskem študiju in praktično znanje ter izkušnje na podlagi strokovnega sodelovanja pri prevzemih podjetij s strani podjetja Intereuropa d.d., kjer sem bil zaposlen kot strokovni sodelavec v kadrovske službi ter nazadnje kot vodja kadrovske službe v podjetju URSA Slovenija d.o.o., hčerinskim podjetjem mednarodnega podjetja URSA Insulation, ki je del koncerna URALITA iz Španije.

Raziskavo o vlogi kadrovske funkcije sem opravil s pomočjo ankete, ki jo prilagam v prilogi. Namen ankete je odgovoriti na ciljna vprašanja, ki so navedena v poglavju Namen in cilji magistrskega dela.

Magistrsko delo je razdeljeno na pet poglavij. V prvem delu bom predstavil teoretično podlago za združitve in prevzeme. Opredelil bom osnovne pojme, oblike, motive in učinke M&A. Nadalje bom v drugem delu zgodovinsko opisal razvoj M&A v svetu ter v tretjem delu predstavil zakonsko osnovo M&A in primere v Sloveniji. V četrtem delu bom opredelil vlogo kadrovske funkcije in njen vpliv na uspešnost M&A. Opisal bom pomen aktivnega vključevanja kadrovske funkcije v posameznih fazah integracijskega procesa, njeno vlogo in odgovornosti za uspešen potek združitve ali prevzema ter predstavil rezultate tujih raziskav. V petem delu bom predstavil rezultate lastne raziskave v slovenskih podjetjih. Rezultate ankete bom primerjal z rezultati tujih raziskav in poiskal skupne smernice za večjo vlogo kadrovske funkcije pri M&A ter prevzemanja odgovornosti za strateško načrtovanje v podjetjih. Na koncu bom povzel ugotovitve vseh poglavij in predstavil sklepne ugotovitve.

1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI (*MERGERS AND ACQUISITIONS*)

Procesi združitve in prevzemov so pogosta in velikokrat tudi najhitrejša oblika zunanje rasti podjetij, zato zaradi njihove pomembnosti v nadaljevanju podrobneje opredeljujem pojme ter opisujem vrste, motive in učinke M&A.

1.1 OPREDELITEV POJMOV ZDRUŽITEV IN PREVZEM (M&A)

Pri opredelitvi pojmov »združitve« in »prevzem« se v literaturi tujih in domačih avtorjev srečamo s številnimi podobnimi, vendar tudi povsem nasprotujočimi si razlagami. Razlike se pojavljajo tako v definicijah pojmov, kot tudi pri določanju razmerij med pojmi.

V angleščini se na področju združevanja in prevzemov najpogosteje uporabljajo naslednji termini – »merger«, »takeover«, »acquisitions« ter »consolidation«, poleg teh pa še številne kombinacije in izpeljanke teh pojmov. Bešter ugotavlja, da je veliko nedoslednosti že v angleški literaturi, prevajanje v slovenski jezik pa prinaša še dodatne težave pri opredeljevanju pojmov (Bešter, 1995, str. 10).

Lahovnik (1998, str. 14) pri združevanju podjetij loči združitve (angl. *merger*), priključitev (angl. *acquisition*) in prevzem (angl. *takeover*). Pri združitvi gre za sporazum dveh ali več podjetij, da se združijo in ustanovijo novo podjetje (prejšnji dve prenehata obstajati). Gaughan (1999, str. 7) pojem »merger« definira kot poslovno povezovanje dveh podjetij, pri katerem preživi le eno, drugo pa preneha obstajati. Poslovno povezovanje, kjer se dve ali več podjetij združijo v povsem novo podjetje, pa označi s pojmom »konsolidacija« (angl. *consolidation*).

Izraz »takeover« je najbolj splošen in nenatančen; praviloma pomeni prenos nadzora nad podjetjem z ene skupine delničarjev na drugo. Preostala dva termina (*mergers, acquisitions*) sta z nekaterimi dodatnimi oblikami prenosa nadzora nad podjetji le dve od oblik »takeovers« (Ross v Bešter, 1995, str. 11).

1.1.1 Združitve

O združitvi govorimo, če iz dveh (ali več) podjetij nastane eno podjetje. Združitve se lahko opravi v obliki pripojitve ali v obliki spojitve. Pri tem gre za specifično prenehanje delniških družb. Pri pripojitvi tiste, ki se pripoji, pri spojitvi pa prenehajo vse družbe, ki se spajajo kot pravne osebe, nastane pa nova pravna oseba. V tem primeru govorimo o statusni spremembi, pri kateri družba preneha, opravi pa se prenos premoženja na drugo družbo, zato se nad družbami, ki formalnopravno prenehajo ne vodi likvidacijski postopek (Kocbek, 1995, str. 309).

Pripojitev pomeni združitve delniških družb, pri katerih se premoženje ene ali več družb (prevzete družbe) prenese na drugo družbo, v zameno za delnice družbe, kateri se te družbe pripajajo (prevzemna družba). Posebnost pri tem je, da se lahko prenaša premoženje ene ali več družb, prevzem tega premoženja pa vedno opravi le ena družba. Prevzeta družba pri pripojitvi preneha obstajati ali pa deluje naprej kot podrejeno (hčerinsko) podjetje podjetja, ki ga je pripojilo (Tajnikar, 2000, str. 25).

Spojitev se od postopka pripojitve razlikuje predvsem po tem, da se pri njem hkrati ustanavlja nova družba, na katero prevzeti družbi prenašata premoženje. Prvotni podjetji po spojitvi prenehata obstajati. Za spojitev je značilno, da iz dveh podjetij kot samostojnih pravnih oseb nastane novo, tretje podjetje, pri tem pa prvotni podjetji prenehata obstajati (Tajnikar, 2000, str. 25).

1.1.2 Prevzem z odkupom delnic

V tem primeru govorimo o nakupu zadostnega števila (ali celo vseh) delnic z glasovalno pravico določenega podjetja neposredno od njegovih delničarjev (Bešter, 1996, str. 31). Cilj prevzemnega podjetja je, da pridobi potrebno število delnic, ki predstavljajo ustrezno število glasov na skupščini delničarjev in mu zadoščajo za prevzem podjetja. Postopek prevzema se lahko začne s pogovori na ravni menedžerjev v obeh podjetjih, vendar pa mora prevzemnik podati ponudbo za odkup delničarjem prevzetega podjetja. Ponudbo prevzemnik večinoma objavi v sredstvih javnega obveščanja – največkrat v časopisih.

Včasih pa predstavlja prevzem z odkupom delnic za menedžment ciljnega podjetja nesprejemljivo obliko povezovanja oz. sodelovanja z drugim podjetjem. V tem primeru govorimo o neprijaznih ali največkrat celo o sovražnih prevzemih (Bešter, 1996, str. 103).

O sovražnih priključitvah oziroma prevzemih (angl. *hostile takeovers*), ki pripeljejo do boja med podjetji, pri čemer se je v praksi razvila vrsta ofenzivnih (na strani ponudnikov) in obrambnih (na strani ciljnih podjetij) taktik, govorimo, če se menedžment podjetja ne strinja s priključitvijo (Lahovnik, 1998, str. 15).

Čerinova definicija potrjuje to trditev in pojasnjuje, da je prevzem lahko sovražen le do zaposlenih ciljne družbe (vključno z upravo) – ne pa do delničarjev, ki imajo svobodno izbiro (Čerin, 2000, str. 67).

1.1.3 Prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja

Prevzemno podjetje v tem primeru pridobi nadzor nad ciljnim podjetjem z odkupom dela ali celote njegovega premoženja. Za to je potrebna večina glasov delničarjev ciljnega podjetja, glasovanje delničarjev prevzemnika pa pri tem ni potrebno. S pridobitvijo večine

glasov delničarjev ciljnega podjetja, le-to po končanem prenosu lastništva največkrat preneha obstajati kot pravna oseba (Bešter, 1996, str. 32).

V nadaljevanju bom vse opredeljene pojme uporabljal v skladu z navedenimi definicijami, ko se bo vsebina nanašala na združitve in prevzeme (prijateljske in sovražne), pa bom uporabljal kratico iz angleškega jezika, ki je splošno uporabljena za označevanje aktivnosti združevanja in prevzemanja – M&A.

1.1.4 Druge oblike prevzemov

a) Pooblastila za glasovanje na skupščini delničarjev (angl. proxy rights)

»Proxy« je ustrezno overjeno in časovno omejeno pooblastilo, ki daje pooblašeni osebi pravico, da v imenu podpisnika pooblastila (delničarja) glasuje na letni skupščini delničarjev. Tekmovanje za pridobitev pooblastil za glasovanje ne pomenijo neposredne spremembe lastništva in s tem prevzema podjetja. S pomočjo pooblastil lahko interesne skupine (menedžerji, skupine delničarjev, zunanji lastniki) v podjetju vplivajo na imenovanje svojega člana v nadzornem svetu in s tem vplivajo na delovanje podjetja v skladu z njihovimi interesi in potrebami (Bešter, 1996, str. 63).

b) Odkup podjetja z zadolžitvijo (angl. Leveraged Buy Out – LBO)

Tukaj gre za prevzem podjetja, ki je financiran s pomočjo kreditov, ponavadi 70% ali več. Kadar takšen LBO izvede menedžment, govorimo o *management buy out*-u (MBO). Posledica LBO in MBO je običajno preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto. To se zgodi kot posledica izrazitega zmanjšanja delničarjev in zelo visoke zadolženosti podjetja, ki zaradi tega ne izpolnjuje več pogojev za trgovanje na organiziranem trgu (Bešter, 1996, str. 38).

1.2 VRSTE M&A

Združitve in prevzeme oziroma M&A aktivnosti lahko razdelimo na več vrst. Strokovnjaki jih večinoma delijo le na tri (Gaughan, 1999, str. 6; Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 6–7) oziroma štiri (Lahovnik, 1998, str. 15; Brigham, 1995, str. 777, Zupančič, 2001, str. 4) vrste glede na smer širitve oziroma kot razlaga Lahovnik, glede na stopnjo povezanosti dejavnosti med podjetji in stopnjo v produkcijski verigi obeh podjetij.

Vrste M&A:

- vodoravne oziroma horizontalne M&A,
- navpične oziroma vertikalne M&A,
- koncentrične oziroma kongenerične M&A in
- konglomeratne M&A.

1.2.1 Vodoravne združitve

O vodoravni združitvi govorimo, ko pride do združitve podjetij iz iste panoge, ki proizvajajo ali prodajajo iste ali podobne proizvode, ali podjetja, ki proizvajajo posamezne sestavne dele za en proizvod (takšen primer je združitev dveh trgovskih podjetij). Glavne pričakovane koristi teh združitvev so v izrabi pozitivnih učinkov ekonomije obsega in povečanju tržnega deleža in tržne moči v bolj koncentrirani dejavnosti. Namesto, da bi si podjetji konkurirali na trgu in zniževali cene svojih proizvodov, združita svoje zmogljivosti in svoj nastop na trgu. Ker takšen način združevanja zmanjšuje konkurenco in vodi v nastajanje monopolov, večina držav to omejuje s protimonopolno zakonodajo (Downes, Goodman, 1991, str. 323).

Lahovnik opredeljuje vodoravne M&A kot priključitev podjetja iz iste panoge. Podjetji si konkurirata pri določenem tipu poslovne aktivnosti, do priključitve pa največkrat pride zaradi izkoriščanja ekonomij obsega v proizvodnji ali distribuciji (Lahovnik, 1998, str. 15).

Tudi pri drugih avtorjih skoraj ni opaznih razlik pri definiranju, tako da pri večini definicij horizontalno združevanje vključuje podjetji, ki sta aktivni in konkurenčni na istem poslovnem področju (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 6–7); Gaughan to obliko M&A označi kot združevanje dveh konkurenčnih podjetij (Gaughan, 1999, str. 7).

1.2.2 Navpične združitve

Do navpičnih združitvev pride, ko se združita oziroma združijo podjetja, ki so med seboj povezana s stopenjsko proizvodnjo. Poslovni proces enega podjetja pomeni eno stopnjo celotnega proizvodnega procesa, ki je potreben za izdelavo končnega proizvoda (končnega z vidika vseh povezanih podjetij, za posamezno podjetje je namreč tudi njegov izdelek končni). Do navpičnih združitvev običajno prihaja v razmerah, ko trg ne deluje pravilno zaradi pomanjkanja virov, zaradi zahtevnosti proizvoda, zaradi nadzora nad proizvodnimi specifikacijami vmesnih proizvodov in podobno. Rezultati navpičnih povezav so odprava problemov pri dobavi, zmanjšanje stroškov transporta, komuniciranja in transakcijskih stroškov, lažje načrtovanje proizvodnje, zaščita kvalitete proizvodov in storitev z nadzorom nad dobavitelji in distributerji ter znižanje stroškov proizvodnje. S povezovanjem podjetij iz različnih faz reprodukcijskega procesa se povečuje prag za vstop drugih podjetij v dejavnost, zato so tudi navpična povezovanja regulirana z zakonodajo (Downes, Goodman, 1991, str. 323–324).

Lahovnik navpične združitve opredeljuje kot priključitev podjetja v isti panogi ali povezanih panogah, vendar na različni stopnji produkcijske verige (Lahovnik, 1998, str. 16); Gaughan pa jih definira kot združevanje med podjetji, med katerimi obstaja razmerje kupec-prodajalec (Gaughan, 1999, str. 7). Podobno opredeljuje navpična M&A Tajnikar kot povezovanje podjetij, ki proizvajajo v reprodukcijski verigi (Tajnikar, 2000, str. 27).

Po opredelitvi Porterja (Lahovnik, 1998, str. 16) pomeni navpična M&A nazaj združitve ali prevzem dobavitelja, navpična M&A naprej pa pomeni prevzem ali združitve kupca. Pri M&A nazaj je namen večja kontrola inputov, diferenciacija proizvodov in zaščita *know-how*-a. Pri M&A naprej je namen izboljšanje možnosti za diferenciacijo proizvodov, dostop do distribucijskih kanalov, večji dostop do tržnih informacij in diferenciacija cen za končne uporabnike. Poleg teh prednosti se pojavlja še zniževanje stroškov zaradi več informacij, skupnih interesov in boljše povezanosti proizvodnih aktivnosti, ki so poenotene (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 7).

1.2.3 Koncentrične združitve

O koncentričnih (kongeneričnih) združitvah govorimo, ko pride do združitve dveh ali več podjetij znotraj iste dejavnosti, ki pa niso proizvajalci istih proizvodov (vodoravna združitve) in niso povezani preko odnosa kupca in prodajalca (navpična združitve). Podjetji, ki se združujeta, sta delno povezani preko osnovne tehnologije, proizvodnih procesov ali trgov. Takšna združitve pomeni razširitev z osnovnega področja delovanja na sorodne dejavnosti, namen pa je zniževanje stroškov in povečanje donosov (Lahovnik, 1998, str. 16).

Koncentrične povezave nastanejo okoli določenih jeder, ki predstavljajo podjetja z večjim številom poslovnih odnosov, tako na strani nabave kot na strani prodaje, pa tudi na trgu in pri razvoju tehnologije (Tajnikar, 2000, str. 27).

1.2.4 Konglomeratne združitve

Ko se združujejo podjetja, ki ne konkurirajo na istem trgu in niso povezana preko odnosa kupca in prodajalca, govorimo o konglomeratnih združitvah. S konglomeratnimi združitvami se skuša doseči večja stabilnost donosov podjetja in usklajenost celotnega portfelja družbe v smislu boljše izrabe virov. Zaradi zmanjšane verjetnosti stečaja podjetja se znižajo stroški virov financiranja (Rock, 1987, str. 6).

Rock loči tri vrste konglomeratnih združitve, katerih rezultat so naslednje vrste konglomeratov (Rock, 1987, str. 6):

- finančni konglomerati, v katerih prevzemno podjetje načrtuje finančne tokove in podjetniške strategije, v operativno odločanje pa se ne vmešava;
- poslovodstveni konglomerati, v katerih prevzemno podjetje vpliva tudi na odločanje v prevzetem podjetju in
- koncentrični konglomerati, v katerih prevzemno podjetje s svojimi kadri dopolnjuje menedžment prevzetega podjetja, podjetji pa sta deloma povezani z osnovno dejavnostjo, proizvodnim procesom ali trgi.

Tudi Lahovnik opredeljuje konglomeratne M&A podobno. Vzrok za takšne povezave opredeljuje v zmanjšanju poslovnih tveganj in širjenje v nove panoge, kjer obstaja možnost večjih dobičkov (Lahovnik, 1998, str. 16).

Weston, Siu in Johnson konglomeratne združitve razdelijo na tri podvrste (Weston, Siu, Johnson, 2001, str. 7):

- čisti konglomeratni M&A,
- tržno-geografski konglomeratni M&A in
- koncentrične konglomeratne M&A.

1.3 MOTIVI ZA PREVZEM

Motivov in razlogov za prevzeme in združevanja je zelo veliko in nastanejo kot posledica najrazličnejših dejavnikov. Večina teorij in avtorjev kot motive za prevzem navaja pozitivne učinke, ki jih M&A prinašajo (glej tabelo 1). Med te štejejo: povečevanje učinkovitosti poslovanja podjetja, doseganje sinergij in ekonomij obsega, zmanjševanje stroškov ... Vendar je potrebno poudariti, da so prevzemi in združevanja posledica kombinacije številnih motivov, ne le enega.

Tabela 1: Pomen različnih motivov za prevzeme podjetij v Sloveniji

Motiv	Povprečna ocena	Standardni odklon
Prenos poslovnih praks	4,07	1,07
Strateško prilagajanje spremembam v poslovnem okolju	4,04	1,19
Povezovanje aktivnosti	3,98	1,37
Maksimiranje dobička	3,95	1,14
Dopolnjevanje virov	3,93	1,37
Hitra rast	3,91	1,44
Cena prevzema, povečana za stroške, je nižja kot investicija od začetka	3,62	1,51
Boljša izkoriščenost kadrovskega potenciala prevzemnika	3,49	1,60
Finančne strategije	3,40	1,44
Lokalni tržni delež	3,27	1,78
Osebna vizija	3,24	1,64
Presežna denarna sredstva	3,23	1,29
Prestrukturiranje	3,18	1,61
Uvajanje novih proizvodov	3,04	1,65
Nizka cena	2,98	1,25
Sloves	2,96	1,40
Distribucijska mreža	2,69	1,70
Diverzifikacija	2,64	1,79
Ponudbena mreža	2,51	1,40
Blagovna znamka prevzetega podjetja	2,47	1,67
Prednosti, ki izhajajo iz vključenosti prevzetega podjetja v lokalno gospodarstvo	2,40	1,23

Neučinkovitost menedžmenta	2,38	1,63
Tržni delež v tujini	2,18	1,64
Davki	2,11	1,35
Pridobitev strokovnih kadrov	2,11	1,23
Privatizacija ciljnega podjetja	2,09	1,69
Pridobitev patentov, licenc, <i>know-how</i> -a	1,89	1,43
Nadaljnja prodaja prevzetega podjetja	1,27	0,90

Ocene: 1-nepomemben motiv,....., 5-zelo pomemben motiv

Vir: Lahovnik, 2001, str. 17

Na podlagi različnih motivov za prevzem so se izoblikovale različne teorije. Lahko jih razdelimo na dve skupini:

1. Prva izhaja iz predpostavke, da je s prerazporeditvijo proizvodnih dejavnikov mogoče doseči višjo učinkovitost v njihovi rabi in s tem posredno prispevati k povečanju BDP-ja (gre za prevzeme, katerih motiv je doseganje različnih strategij);
2. Glavni namen te skupine so prevzemi, katerih cilj je discipliniranje menedžmenta ciljnega (prevzemnega) podjetja, saj le-ta naj ne bi vedno deloval v skladu s pričakovani delničarjev podjetja.

Prevzemi, katerih glavni namen je discipliniranje menedžmenta, so po svoji naravi neprijazni, medtem ko so sinergijski prevzemi praviloma prijaznejši, saj njihov neposredni cilj običajno ni zamenjava menedžmenta ciljnega podjetja, ampak povezovanje aktivnosti podjetij, katerega namen je maksimiranje koristi delničarjev (Bešter, 1996, str. 40).

Drugi avtorji navajajo različne motive za prevzem podjetja. Ross (Bešter, 1996, str. 41) se zavzema za naslednje motive:

- povečanje prodaje (tržne prednosti, strateški motivi, tržna moč),
- zniževanje stroškov (ekonomije obsega, prednosti vertikalnih integracij, komplementarnost, zamenjava nesposobnega menedžmenta),
- davčni motivi (prenos izgub, neizkoriščene možnosti zadolžitve, presežki sredstev) in
- stroški kapitala.

Med najbolj znano razvrščanja motivov v skupine spada razvrstitev Leva, ki deli motive na tri večje skupine in v okviru prve še na tri podskupine (glej tabelo 2).

Tabela 2: Razvrstitev motivov za prevzeme podjetij po Levu

1. SINERGIJE	Neoklasični motivi	• kratkoročne finančne sinergije
		• razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico
		• izboljšana plačilna sposobnost
		• davčni učinki (prihranki)
	Dolgoročne finančne sinergije	• povečana zmogljivost zadolževanja
		• učinkovito prezaposlovanje kapitala
		• zmanjševanje stroškov dolga in tveganja stečaja
		• večja stabilnost letnega dobička
	Sinergije v poslovanju	• ekonomije obsega
		• omejene možnosti rasti v panogi
		• omejevanje konkurence
		• pridobitev tehnoloških ali menedžerskih znanj
2. PODCENJENOST CILJNEGA PODJETJA	• programska in tržna diverzifikacija	
	• zmanjšanje tveganje poslovanja	
	• tržne neučinkovitosti	
	• notranje informacije	
	• superiorna analiza	
3. MENEDŽERSKI MOTIVI	• zamenjava nesposobnega menedžmenta	
	• potreba po moči	
	• nadomestila menedžerjev	
	• trgovanje na osnovi notranjih informacij	
	• zmanjševanje tveganja človeškega kapitala	

Vir: Bešter, 2000, str. 30

Schuler in Jackson (2003, str. 3) ugotavljata, da obstajajo številni razlogi za M&A. Med najbolj pogoste spadajo:

- povečanje tržnega deleža, ekonomija obsega;
- nadzor nad distribucijskimi kanali;
- razpršitev tveganj, znižanje stroškov, sinergijski učinki;
- rast globalnega svetovnega voditeljstva;
- preživetje, kritična masa, maksimizacija prodaje;
- pridobitev dodatnega kapitala, povečanje možnosti zadolževanja;
- hitreje in cenejše gibanje na trgih;
- fleksibilnost;
- pridobivanje talentiranih zaposlenih, znanja in tehnologije.

Kljub mnogim razlogom za združitve in prevzeme obstajajo osnovne predpostavke o M&A (Schuler, Jackson, 2003, str. 4):

- M&A so najhitrejši način za rast,
- velika verjetnost M&A je, da se ne bo dosegalo začetno določenih ciljev,

- M&A je težko izpeljati,
- velik izziv je ustvarjanje sinergij,
- velik izziv je združitev kultur,
- potrebno je opraviti tako mehko kot trdno verzijo *due diligence*, vendar ni dovolj pogojev,
- pravočasno planiranje poveča možnosti za uspeh.

Tipični razlogi za neuspeh M&A (Schuler, Jackson, 2003, str. 5):

- nerealna pričakovanja,
- prehitro pripravljena strategija, slabo planiranje, nestrokovna izvedba,
- nesposobnost poistovetenja s glavnim sporočilom M&A,
- talentirani zaposleni odidejo ali so slabo vodeni,
- ključna vodila M&A sta moč in politika, namesto produktivni cilji,
- zahteve po nemogočih stopnjah sinergije,
- kulturna nasprotja med družbama,
- zatajitev tranzicijskega menedžmenta,
- podcenjevanje tranzicijskih stroškov,
- obrambna motiviranost,
- osredotočenost vodilnih ni usmerjena na osnovno dejavnost.

Po drugi strani pa so razlogi za uspeh M&A naslednji (Schuler, Jackson, 2003, str. 5):

- vodenje procesa,
- dobro premišljeni cilji,
- *due diligence* na trdih in mehkih področjih,
- dobro voden M&A tim,
- uspešno učenje iz prejšnjih izkušenj z M&A,
- planiranje potrebnih ključnih korakov dovolj zgodaj,
- zadrževanje ključnih talentov,
- obširno in pravočasno obveščanje vseh udeležencev M&A.

Ti razlogi se skladajo z raziskavo podjetja Watson Wyatt (2001, str. 5), saj anketirana podjetja v naslednjih M&A projektih dajejo prednost:

- pripravi bolj realnega časovnega načrta, predvsem dovolj časa za pripravo učinkovitega procesa *due diligence*,
- bolj zgoden pričetek planiranja integracijskega procesa in vključitev kadrovske funkcije čim prej,
- večji poudarek na doseganju pričakovanih prevzemajočega in ciljnega podjetja,

- soočanje s težkimi odločitvami, predvsem v zvezi z zaposlenimi čim prej v procesu.

Opisane raziskave in avtorji opredeljujejo ključne motive za M&A projekte, ki so predvsem povezani z interesi menedžerjev in sinergijskih učinkov. Tu je potrebno poudariti, da so motivi za prevzeme v večini primerov kombinacija več dejavnikov in teorij prevzemov.

Prevzemi podjetij so rezultat različnih, vsebinsko skladnih in/ali nasprotujočih si dejstev, za katere je značilna stalna dinamična interakcija, ki opredeljuje pogoje prevzemov podjetij, njihovo dinamiko in ekonomske učinke. Vsak posamezni prevzem (ali njegov poskus) je enkratna kombinacija navedenih in številnih drugih dejavnikov (Bešter, 1995, str. 28).

Na uspešnost procesov pa vpliva množica med seboj povezanih razlogov, katere morajo podjetja dobro poznati in natančno načrtovati. Le tako M&A prinesejo pričakovane pozitivne rezultate.

1.4 UČINKI M&A

Prevzem ali združitev podjetja vpliva na različne skupine, ki so vključene v prevzemni proces tako na strani prevzemnega podjetja ali na strani prevzemnika. Na posamezne skupine vplivajo učinki M&A različno. Interesne skupine, na katere M&A vpliva, so: delničarji, zaposleni, menedžerji, upniki, potrošniki in država.

a) Učinki prevzemov na delničarje ciljnih družb

Delničarji v ciljnih podjetjih družbah so edini udeleženci v prevzemih, ki imajo popolnoma jasne in nesporne koristi, edino vprašanje je njihov obseg. Najrazličnejše raziskave, vključno z raziskavo z najobsežnejšim vzorcem in razmeroma dolgim obdobjem proučevanja (663 uspešno zaključenih ponudb za prevzem v ZDA v obdobju 1962–1965), ki sta jo izdelala Jarell in Pulsen (Bešter, 1996, str. 79), kažejo, da so znašale premije, ki so jih prejeli delničarji v ciljnih podjetjih v šestdesetih letih v povprečju 19%, v sedemdesetih okrog 35% in v prvi polovici osemdesetih 30%. Zelo podobne rezultate so dale tudi druge raziskave. Vendar je potrebno opozoriti, da so te ocene še vedno prenizke. Izhodišče za večino raziskav je namreč sprememba delnice po javno dani ponudbi za prevzem, vendar pa velikokrat prihaja do neobičajnih sprememb že pred javno dano ponudbo. Takšno zvišanje cene delnic pred javno objavo je mogoče pripisati nezakonitemu trgovanju na podlagi notranjih informacij (pogost problem v slovenskih podjetjih), večji del pa je posledica povsem zakonitega trga informacij; članki v finančnih časopisih, govornice o kupovanju delnic določenega podjetja in predhodna izmenjava informacij v procesih prijaznih pogajanj o prevzemu.

Kljub vsemu se pojavljajo razlike v premijah, ki jih prejmejo delničarji, glede na to, ali gre za sovražni ali prijazen prevzem. Vsekakor pa je pomembno tudi število prevzemnikov - podjetij, ki se potegujejo za nakup ciljnega podjetja. Več je teh, višja bo cena. V večini primerov so premije višje, če se menedžment odloči za obrambo pred prevzemom oz., če gre za sovražni prevzem. Pri slednjem je odkup delnic izveden z denarjem, večina prijaznih prevzemov pa temelji na plačilu z vrednostni papirji prevzemnika.

b) Učinki prevzemov na delničarje prevzemnih družb

Položaj pri delničarjih prevzemnih družb je povsem drugačen. Ocene učinkov prevzemov na njih se večinoma gibljejo okrog ničle in so velikokrat statistično neznačilne. So pa učinki višji, če gre za prijazni prevzem, saj so pri zamenjavi vrednostnih papirjev obeh družb vrednostni papirji prevzemnika precenjeni, zato njihovi delničarji pridobijo. Pri sovražnih prevzemih, ki se večinoma odvijajo s plačilom v denarju, pa razkrivanje negativnih informacij o prevzemniku znižuje ceno njegovih delnic.

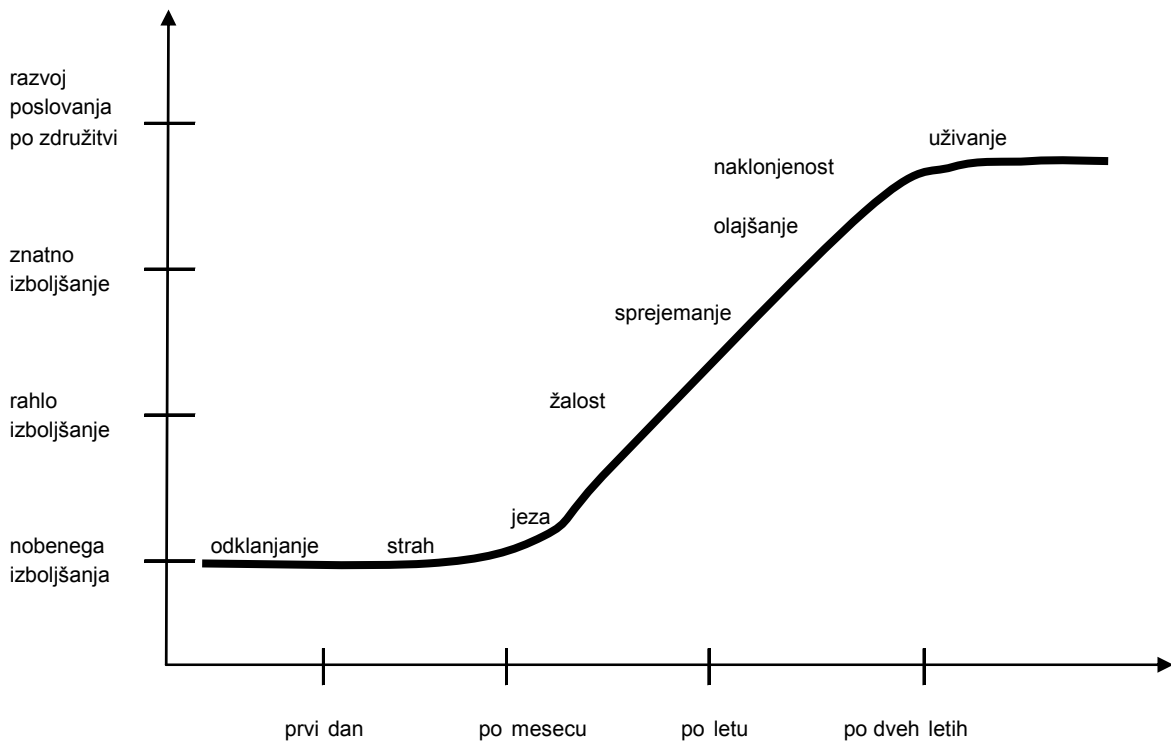
c) Učinki prevzemov na zaposlene

Zaposleni v družbi, ki izvede prevzem, ne zaznajo velikih težav, saj pripadajo novemu matičnemu podjetju, v katerem večji vzroki za nepričakovane spremembe niso zaznavni.

Povsem drugačen je položaj pri ljudeh, ki pripadajo ciljni družbi, saj tu prihaja do (sicer zelo počasne, a nujne in zanesljive) spremembe stališč. V sliki 1 na naslednji strani je prikazan odziv zaposlenih v procesu M&A. V prvih dneh spremenjenih okoliščin ni opaziti nobenih izboljšav, zato zaposleni odklanjajo spremembo in jih je strah. Po prvem mesecu se začnejo dogajati spremembe in zaposleni jih najprej sprejmejo z jezo in žalostjo. Ko se proces po letu dni znatno izboljša in nadgradi, zaposleni začnejo sprejemati okoliščine in čutijo olajšanje. Po dveh letih po M&A pa je razvoj poslovanja utrjen in se zato zaposleni počutijo dobro.

Za kadrovske službe je pomembno, da se ustrezno pripravi na reakcije zaposlenih in se aktivno vključi v reševanje problematike. Aktivnosti bi morale biti pozorno usmerjene v skrajševanje časa, v katerem bi zaposleni prebrodili negativni odziv in spodbuditi pozitivni odziv.

Slika 1: Odziv posameznikov na spremenjene okoliščine



Vir: Habeck, Kroeger, Traem, 2000, str. 18

d) Učinki prevzemov na menedžerje

Tudi na menedžerje v ciljnih in v prevzemnim podjetjih prevzemi vplivajo različno. Ker omogočajo prevzemi prevzemnim družbam večjo konkurenčnost in učinkovitost ter izboljšanje finančnega položaja, kar vse prispeva k povečanju vrednosti podjetja, ima to tudi neposreden vpliv na menedžerje v teh podjetjih. Pri tem ne gre zanemariti tudi osebnih koristi menedžerjev. Ena od neposrednih posledic prevzema je namreč povečanje vrednosti podjetja, kar zagotavlja menedžerjem nagrade, izboljšanje ugleda in zaradi njihove težje nadomestljivosti tudi večjo varnost zaposlitve. Povsem drugačen je položaj pri menedžerjih ciljnih družb, saj prevzemi za njih predstavljajo negotovost. Le-ta je posledica pričakovanih sprememb, prilagajanja prevzemniku, njegovi kulturi in strategiji poslovanja, izgube moči, statusa ter pogostokrat tudi zaposlitve (Sudarsanam, 1995, str. 221).

2 M&A V SVETU

Združevanja in prevzemi podjetij ni nov pojav, pravzaprav obstaja že od začetka kapitalističnega načina proizvodnje. V začetku so bili najbolj značilni za Združene države Amerike, od koder so se razširili tudi na ostale kontinente. M&A so se začeli pojavljati konec 19. stoletja v ZDA in od takrat lahko govorimo o več obdobjih združevanja in prevzemov.

Ta obdobja so znana kot prevzemni valovi, ki so se začeli okoli leta 1895 in potekajo vse do danes. Omenjajo jih tudi Weston, Siu in Johnson (2001, str. 187), ki kot njihovo značilnost navajajo to, da so se pojavili v obdobju gospodarske rasti in razvoja v poslovnem okolju, poleg tega pa je po njihovem mnenju za vsako od teh obdobjih značilno, da je v njem prevladovala ena vrsta M&A.

Ob tem je treba povedati, da so vsi ti valovi proučevani, ocenjevani in opisani predvsem s perspektive gospodarstva ZDA, ki so imele prevladujoč vpliv na aktivnosti združevanja in prevzemov skozi vso zgodovino.

2.1 PRVI VAL

Prvi val se je po Brigham (v Zupančič, 2001, str. 5) ter Westonu, Siu in Johnsonu (2001, str. 187), začel okoli leta 1895, po Gaughanu (1999, str. 21) pa je trajal od leta 1897 do 1904. V tem valu M&A je šlo predvsem za horizontalne združitve in prevzeme, zato je značilnost tega obdobja formiranje monopolov (Rensburg, 2000, str. 142). Tako Moody (v Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 188) navaja, da je od 92 velikih združitvev kar 78 kontroliralo 50 in več odstotkov tržnega deleža.

Zanimivo je, da se je v tem obdobju pojavila tudi prva združitev, vredna več kot milijardo dolarjev, ko se je v podjetju U.S. Steel združilo kar 785 ločenih podjetij (Gaughan, 1999, str. 21). Iz tega obdobja pa izvirajo tudi številna še danes zelo znana velika ameriška podjetja.

2.2 DRUGI VAL

Drugi val M&A je potekal v dvajsetih letih 20. stoletja in je po Gaughanu (1999, str. 21) trajal približno od 1916 do 1929 oziroma do zloma ameriške borze. Kot posledica začetkov protimonopolne zakonodaje je za to obdobje značilen vertikalni tip M&A, posledica česar je bil nastanek oligopolnih podjetij.

Takrat so nastali mogočni naftni oligopoli, pomembno vlogo pa gre pripisati tudi bančnemu sektorju, nastajanju velikih javnih podjetij, prehrambeni in kemični industriji ter rudarstvu (Brigham v Zupančič, 2001, str. 5).

Razvoj tehnologije, predvsem radia in množične distribucije je omogočil množično proizvodnjo, kar je povzročilo naraščanje M&A aktivnosti (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 188).

Zaradi številnih nepravilnosti sta bila prvi in drugi val zelo pomembna za razvoj in nastanek zakonodaje, ki ureja področje združitvev in prevzemov tako v ZDA kot tudi v svetu.

2.3 TRETJI VAL

Protimonopolna zakonodaja, ki je nastala kot posledica prvih dveh valov M&A, je vplivala na tretji val združitvev in prevzemov.

Tretji val je trajal od 1965 do 1969 in je prinesel zgodovinsko do tedaj največ aktivnosti na področju združitvev (Gaughan, 1999, str. 21).

Že omenjene spremembe v zakonodaji so vplivale na to, da so se začela združevati in prevzemati podjetja iz različnih panog. Največji delež so imele konglomeratne združitve, zato je bil tretji val označen kot val konglomeratnih združitvev.

Večina prevzemnikov v tem obdobju je bilo znanih kot konglomerati, kjer so mala oziroma srednje velika podjetja osvojila strategijo diverzifikacije in jo uporabila za širitev svojih poslov zunaj tradicionalnih interesnih področij (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 189).

Podobno kot pri prvih dveh valovih, je tudi ta val končala nova zakonodaja na področju M&A, davčna zakonodaja in tudi borzni padec konec šestdesetih in v začetku sedemdesetih let (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 191).

2.4 ČETRTI VAL

Brigham (v Zupančič, 2001, str. 6) navaja, da so vzroki za pojav četrtega vala M&A ugodne razmere na kapitalskih trgih in popustljivejša protimonopolna politika Reaganove administracije.

To obdobje združevanja, ki je trajalo od 1981 do 1989, je po obsegu celo preseglo tretji val. Tako je vseh deset največjih združitvev in prevzemov v osemdesetih letih preseglo vrednost 6 milijard dolarjev (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 192).

Združitve, še bolj pa prevzemi, so postali zanimivi za institucionalne investitorje, kar je sprožilo številne, predvsem sovražne prevzeme. Posledica tega pa je bila povečana pozornost tako strokovne kot tudi laične javnosti.

Skupni učinek aktivnosti špekulantov, institucionalnih investitorjev in t. i. *bust up*¹ prevzemov je bil pritisk na mala in srednje velika podjetja, ki so se začela braniti pred prevzemi (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 193).

Tem sovražnim prevzemom so pogosto botrovale tudi notranje informacije in številne izdaje tveganih obveznic (angl. *junk bonds*), kar je pripeljalo tudi do velikih sodnih procesov, povezanih s prevzemnimi aktivnostmi in poslovnimi prevarami. Konec četrtega vala je označila ponovna recesija in nova zakonodaja na tem področju.

Za četrti val je značilno tudi to, da so se poleg večine prevzemov s strani in med ameriškimi podjetji v ZDA začeli pojavljati tudi tuji prevzemniki (Gaughan, 1999, str. 50).

2.5 PETI VAL

Peti val M&A se je začel na začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja. To obdobje je znano po t. i. mega združitvah, ko so vrednosti posamezne združitve presegale tudi 100 milijard dolarjev (združitve AOL in Time Warnerja).

Glavne sile, ki so vodile M&A v tem obdobju, so bile tehnologija, globalizacija, deregulacija, ekonomsko okolje, metode plačevanja, odkupi deležev in opcijski nakupi delnic (Weston, Siu in Johnson, 200, str. 194).

Čeprav je peti val združevanj prinesel številne mega združitve, je bilo malo sovražnih prevzemov in več strateškega združevanja (Gaughan, 1999, str. 50). Zato ga nekateri avtorji imenujejo tudi val strateških združitvev (Weston, Siu in Johnson, 2001, str. 194).

V tem času je prišlo tudi do vzpona t. i. nove ekonomije, podjetij, povezanih z računalniško industrijo in internetom. Z že omenjeno združitvijo Time Warnerja in AOL-a smo bili priča tudi združevanju podjetij nove in tradicionalne ekonomije.

3 M&A V SLOVENIJI

V Sloveniji se procesi združitvev in prevzemov navezujejo na pravne podlage Evropske unije in slovenske zakonodaje. V nadaljevanju bom opisal celotno paleto zakonskih podlag, ki jih morajo podjetja upoštevati.

¹ Prevzem, kjer prevzemnik kupi podjetje in ga po delih razproda za večjo vrednost, kot je vredno v celoti.

3.1 ZAKONSKA PODLAGA ZA M&A V EVROPSKI UNIJI

Na splošno se v Evropski uniji kapitalske prevzeme spodbuja tudi kot element skupnega trga in prostega pretoka kapitala. Pri tem želi zakonodaja varovati le manjšinske delničarje, male vlagatelje in z jasnim postopkom zagotoviti dolgoročno delovanje trga vrednostnih papirjev oziroma kapitala. Zato se pri kapitalskih prevzemih podjetij v primerih pridobivanja večjega paketa delnic oziroma določenih kapitalskih deležev predvsem zaradi varstva obstoječih manjšinskih delničarjev predpisujejo določeni postopki, ki so formalno tudi zelo zahtevni in kompleksni, nimajo pa namena posegati v svobodne ekonomske odločitve vlagateljev.

Popolnoma drugače je takrat, kadar obstaja skrb, da bi združitve in prevzemi omejevali konkurenco. Takšne združevalne dejavnosti namreč niso družbeno zaželene, zato jih zakonodaja tudi strogo uravnava.

Na ravni Evropske unije si Evropska komisija že deset let prizadeva za harmonizacijo na področju prevzemov (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 32–33). Harmonizacija se je pokazala za dokaj težavno, saj se veljavne nacionalne ureditve držav članic in njihove predstave precej razlikujejo. Medtem ko nekatere države s svojimi predpisi enotno urejajo združitve in prevzeme, so drugod urejeni ločeno; združitve večinoma ureja statusno in korporacijsko pravo, prevzeme pa pravo vrednostnih papirjev. Pravno urejanje se razlikuje tudi po načinih normativnega pristopa. Tako so ponekod prevzemi namesto z zakoni urejeni s podzakonskimi predpisi oziroma z neformalnimi pravnimi viri (kodeks in drugo).

Kodeks ima včasih celo večjo moč kot zakon, kar izhaja iz vzporednih sankcij, ki se lahko uporabijo zaradi kršitev pravil v praksi. Kar se tiče vsebine zakonskega urejanja prevzemov, sama zasnova obvezne ponudbe odkupa preostalih delnic v večini evropskih držav ni toliko sporna, pač pa so sporna posamezna vprašanja, povezana s postopkom ponudbe. Tako se države večinoma razlikujejo po velikosti deleža, ki povzroči obveznost ponudbe za odkup vseh delnic in po določitvi cene v ponudbi za odkup.

Uveljavljanje enotnega evropskega trga je prispevalo k povečanemu interesu podjetij izven Evropske unije, da bi s pomočjo strategije združevanja lažje vstopili na trg Evropske unije.

Naraščajoča konkurenca na evropskem trgu je povzročila, da je naraščajoči trend združitvev in prevzemov prisoten tudi med podjetji v Evropi. Med podjetji, ki prevzemajo podjetja iz drugih evropskih držav, se poleg podjetij iz Velike Britanije, ki ima v Evropi najmočnejšo tradicijo na področju združitvev in prevzemov, pojavljajo tudi francoska, nemška, švedska, švicarska, nizozemska, italijanska in druga podjetja. Področje prevzemov je urejeno s 13. direktivo o prevzemih podjetij, vzporedno pa je potrebna tudi ureditev varstva konkurence, in sicer z Rimsko pogodbo o ustanovitvi Evropske gospodarske skupnosti.

3.1.1 Direktiva o prevzemih podjetij

Od leta 1989 je Evropska unija sprejela že pet predlogov 13. direktive o prevzemih (Samec, 2000, str. 245). Namen omenjene direktive je zagotoviti vsaj minimalno poenotena pravila pri ravnanju v zvezi s prevzemom gospodarskih družb, ker države članice z neodvisnim samostojnim urejanjem te problematike ne bi mogle zagotoviti ustreznega varstva delničarjev, predvsem v primeru meddržavnih prevzemov in nakupov kontrolnih deležev. Tretji in četrti predlog direktive sta zasnovana le še kot okvirni direktivi, ki državam puščata veliko manevrskega prostora, da zagotovijo varstvo manjšinskih delničarjev bodisi z obvezno ponudbo bodisi z ustreznimi drugimi ukrepi. Peti predlog 13. direktive v veliki meri temelji na prejšnjih dveh, izoblikoval pa se je kot skupno stališče (angl. *Common Position*) Sveta ministrov Evropske unije, junija 2000.

Po direktivi morajo članice zagotoviti nadzor nad postopki pri prevzemanju gospodarskih družb, pri čemer so to lahko državni organi ali pa samoregulativna telesa, ki imajo javna pooblastila. Nadzorni organi imajo velika pooblastila, predvsem v zvezi z zagotavljanjem javnosti in razkrivanjem vseh pomembnih informacij pri prevzemu. Pri meddržavnem prevzemu je pristojen organ države, v kateri ima sedež ciljna družba.

O končnem predlogu 13. direktive, ki so ga pripravljali celih dvanajst let, so člani Evropskega parlamenta odločali 4. julija 2001. Sprejem direktive, ki bi poenotila zakonodajo o prevzemih na celotnem območju Evropske unije in pospešila mednarodne prevzeme, je po tesnem izidu glasovanja padel v vodo. Pokazalo se je, da je glavni kamen spotike možnost uporabe obrambnih mehanizmov menedžmenta ciljne družbe v primeru sovražnega prevzema. Tu je govora zlasti o t. i. strupenih tabletkah².

Strupeno tabletko lahko zdaj podjetja v Evropski uniji uporabljajo na podlagi odločitve upravnega odbora, po novi direktivi pa bi se morala podjetja o tem najprej posvetovati z delničarji, potem pa še z zaposlenimi. Zaposlene bi morala hkrati z javnostjo obvestiti, kakšne bodo posledice prevzema za njihovo zaposlitev, zaposlitvene razmere in lokacijo podjetja. Sprejemu direktive sta nasprotovali zlasti Nemčija in Španija, in sicer predvsem zaradi bojazni, da bo zmanjšanje obrambnih ovir pahnilo njihove družbe naravnost v roke angleško-ameriških prevzemnikov. Nazoren primer najdemo prav na telekomunikacijskem področju, ko je angleški velikan Vodafone prevzel nemški Mannesmann (Betts, Hargreaves, 2001, str. 18).

² Strupena tabletko (poison pills) je taktika, ki jo podjetja uporabljajo, da bi preprečila sovražni prevzem. Tako najemajo posojila, ki jih je potrebno vrniti v trenutku, ko je podjetje prevzeto, umetno dvigujejo ceno delnic in po nizki ceni razprodajajo tista sredstva, ki so podjetje naredila privlačno za prevzem. Trenutno jo veliko uporabljajo tako, da dobijo delničarji ciljnega podjetja vrednostne papirje, ki jim dajejo pravico odkupa delnic prevzemnika (če seveda pride do prevzema) po polovični ceni (Brigham, Gapenski, 1996, str. 844).

Direktiva temelji na naslednjih načelih (Zakon o prevzemih s komentarjem, 1997, str. 37–38):

- zagotovitev varstva manjšinskih delničarjev bodisi preko obvezne ponudbe za prevzem bodisi z drugimi enakovrednimi pravnimi instituti;
- obveznost posebnega nadzornega organa, ki nadzira postopek pri prevzemih;
- prevzeme lahko kontrolirajo in podrobneje urejajo samoregulativna telesa;
- zagotovitev objave namere o prevzemu, s čimer se preprečijo »*insiderski*«
posli;
- obvezen javno objavljen ponudbeni dokument;
- časovna opredeljenost postopka prevzema;
- omejitev pooblastil uprave ciljne družbe v zvezi z nedovoljenimi obrambnimi ukrepi;
- zagotovitev objave mnenja uprave ciljne družbe v zvezi s ponudbo prevzemnika; v pravnih postopkih je potrebno urediti ničnost oziroma izpodbojnost ponudbenih dokumentov, pravico do spremenjene ponudbe, možnost konkurenčne ponudbe, enako obravnavanje vseh delničarjev in objavo rezultata ponudbe za prevzem.

Direktiva se uporablja za javne delniške družbe, s katerih delnicami se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, ki ga nadzirajo nadzorne institucije in preko katerega so delnice neposredno ali posredno dostopne javnosti.

Največjo novost v novem predlogu direktive predstavlja možnost, da lahko države obvezno ponudbo nadomestijo z drugimi pravnimi instituti, ki pa morajo zagotavljati enak nivo varstva manjšinskih delničarjev kot obvezna ponudba. Tako se ne zahteva več obvezna ponudba v vseh primerih, niti se ne kvantificira prag, ko nastane obveznost za ponudbo. Nadzor nad postopki pri prevzemu, ki ga morajo zagotoviti države, se lahko izvaja s pomočjo državnih organov ali samoregulativnih teles. Nadzorni organi imajo velika pooblastila, predvsem pri razkrivanju informacij, ki se nanašajo na prevzem. Če gre za meddržavni prevzem, je pristojen nadzorni organ države v kateri ima sedež ciljna družba. Direktiva opredeljuje določene obrambne ukrepe, ki jih uprava ciljne družbe v času od seznanitve s ponudbo do objave njenega izida ne sme izvajati brez soglasja skupščine delničarjev. Uprava ciljne družbe mora pisno objaviti svoje mnenje o ponudbi, iz katerega so razvidni razlogi za sprejetje ali proti sprejetju ponudbe (Zakon o prevzemih s komentarjem, 1997, str. 38–39).

Zaradi globalizacije, združene Evrope, Evropske monetarne unije, tržne integracije, vse večjega števila združitvev in nenazadnje tudi zaradi pridobljenih izkušenj v zadnjih enajstih letih se je pokazalo, da je potrebna sprememba uredbe. S tem namenom je Evropska komisija decembra 2001 izdala Zeleno listino o reviziji uredbe 4064/89 (Green Paper on the Review of Council Regulation EEC No 4064/89), ki vsebuje precej predlogov glede prihodnjega predpisovanja združitvenih dejavnosti.

3.1.2 Ureditev varstva konkurence

Ker prevzemi lahko močno omejijo konkurenco na določenem trgu, je potrebno skupaj z ureditvijo prevzemov osvetliti tudi ureditev varstva konkurence v Evropski uniji.

Protimonopolno pravo je zajeto že v 85. in 86. členu Rimske pogodbe o ustanovitvi Evropske gospodarske skupnosti leta 1957. Za ukrepanje na tem področju je zadolžena Evropska komisija oziroma njen direktorat za konkurenco (Zakon o varstvu konkurence s komentarjem, 1993, str. 121).

V okvir varstva konkurence v Evropski uniji so vključena tri področja: karteli, monopoli ali dominantna podjetja in združitve. V 85. členu Rimske pogodbe (Zakon o varstvu konkurence s komentarjem, 1993, str. 121) so prepovedani kartelni dogovori ali usklajeno ravnanje podjetij glede cen, omejevanja proizvodnje, delitve trga ipd.

86. člen Rimske pogodbe (Zakon o varstvu konkurence s komentarjem, 1993, str. 121) obravnava zlorabe dominantnega položaja podjetja na trgu. V ta okvir spadajo: določanje cen na ravni pod stroški, agresivni popusti, tržne ovire in diskriminacija cen, pogodbe o omejeni ponudbi, omejitve dostopa do zmogljivosti ter vezani posli.

Leta 1990 so bila sprejeta pravila za nadzor združitev in prevzemov v obliki uredbe (Green paper on the Review of Council Regulation EEC No 4064/89) (Novejše zakonsko urejanje prevzemov družb v nekaterih državah zahodne Evrope in ZDA, 2002, str. 373–415). Pod okrilje tega pravilnika, ki ga je uvedla Evropska komisija, spadajo združitve, pri katerih skupna letna prodaja v svetu vseh udeleženih podjetij znaša 5 milijard EUR in skupna letna prodaja znotraj Evropske unije vsaj 250 milijonov EUR, razen v primeru, ko ima vsako od podjetij vsaj dve tretjini prodaje le v eni državi članici (Glas, 1995, str. 121–122).

Združitve, ki ne ustrezajo navedenima pogojevima, se obravnavajo na nacionalni ravni. S temi pravili skuša Evropska komisija preprečiti združitve in prevzeme, ki bi omejili konkurenco v Evropski uniji.

Maja 1999 je začela veljati Amsterdamska pogodba, ki vsebuje nekatere spremembe in dopolnila Maastrichtske pogodbe, ki se nanašajo na štiri temeljna področja: temeljne pravice državljanov, vzpostavitev območja svobode, varnosti in pravnega reda, začetke skupne zunanje in varnostne politike ter reforme institucij. Zaradi sprememb in dopolnil so se preštevilčili vsi dosedanja členi. 12. člen Amsterdamske pogodbe določa spremembo v oštevilčenju členov Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti. Tako sta 85. in 86. člen po novem 81. in 82. člen (Amsterdam – A new Treaty for Europe, 2000).

3.2 ZAKONSKA PODLAGA ZA M&A V SLOVENIJI

Glavno pravno podlago za poslovne združitve v Sloveniji predstavljajo Zakon o gospodarskih družbah, Zakon o varstvu konkurence, Zakon o prevzemih, Zakon o trgu vrednostnih papirjev in Slovenski računovodski standardi. Poleg omenjenih zakonov sem v nadaljevanju predstavil tudi Zakon o delovnih razmerjih, ker predstavlja temelj kadrovske politike v M&A.

3.2.1 Zakon o gospodarskih družbah

Zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD) ureja poslovna združevanja podjetij v devetem poglavju, (v 510.–535. člen), kjer ureja štiri pojavne oblike statusnega preoblikovanja (ZGD, Uradni list RS, št. 30/93):

- združitve,
- delitev,
- prenos premoženja in
- sprememba pravnoorganizacijske oblike.

Zakon podaja pravno ureditev združevanja (pripojitev in spojitve) delniških družb, komanditnih delniških družb in družb z omejeno odgovornostjo.

Združitve (fuzija) po ZGD v širšem pomenu besede obsega dve različni obliki, in sicer pripojitev in spojitve. Razlika med pripojitvijo in spojitvijo je v tem, da pri pripojitvi preneha kot pravna oseba samo tisto podjetje, ki se pripaja, pri spojitvi družb pa preneha več podjetij kot pravnih oseb, namreč vsa tista, ki se združujejo v novo podjetje, ki nastane na tej podlagi.

Dve ali več delniških družb se lahko združi, in sicer:

- pripojitev se opravi s prenosom celotnega premoženja ene ali več delniških družb (prevzeta družba) na drugo delniško družbo (prevzemna družba) in
- spojitve se opravi z ustanovitvijo nove delniške družbe (prevzemna družba), na katero se prenese celotno premoženje družb, ki se spajajo (prevzete družbe).

Pripojitev

Prevzete družbe z združitvijo prenehajo obstajati, ne da bi bila prej opravljena njihova likvidacija. Delničarjem prevzetih družb, pa se zagotovijo delnice prevzemne družbe. Kadar razmerje, v katerem se zamenjajo delnice prevzete družbe za delnice prevzemne družbe, ni enako ena ali več delnic prevzemne družbe za eno delnico prevzete družbe, lahko delničarjem prevzete družbe, ki ne razpolagajo z ustreznim številom delnic prevzete družbe, da bi lahko prejeli celo število delnic prevzemne družbe, bodisi prevzemna družba bodisi druga oseba zagotovi denarno doplačilo. Vsota denarnih doplačil, ki jih zagotovi

prevzemna družba, ne sme presežati desetine skupnega nominalnega zneska delnic, ki jih prevzemna družba zagotovi delničarjem prevzete družbe zaradi izvedbe pripojitve. Z združitvijo na prevzemno družbo preidejo vse premoženje ter pravice in obveznosti prevzete družbe. Prevzemna družba kot univerzalni pravni naslednik vstopi v vsa pravna razmerja, katerih subjekt je bila prevzeta družba.

Za uspešno izvedbo pripojitve so potrebni naslednji koraki:

- pogodba o pripojitvi,
- poročilo o pripojitvi,
- določitev menjalnega razmerja,
- gibanje osnovnega kapitala in
- vpis pripojitve.

Spojitev

Spojitev je druga oblika združitve, pri kateri se več delniških družb združi in nastane nova delniška družba, ki velja za prevzemno. Premoženje družb, ki se spajajo, preide na novoustanovljeno delniško družbo v zamenjavo za zagotovitev delnic nove delniške družbe.

Gre za statusno spremembo, ko delniške družbe prenehajo obstajati kot pravne osebe, v novi delniški družbi pa se združijo sredstva in obveznosti do njihovih virov. Čeprav delniške družbe, ki se spajajo, prenehajo s samostojnim delovanjem, se zanje ne izvede likvidacijski postopek. Delničarji družb, ki so se spojile, postanejo z vpisom delničarji novoustanovljene delniške družbe, ta pa ne more postati lastnica svojih delnic. Zakon določa, da se lahko spojijo le družbe, ki so v registru vpisane najmanj dve leti.

Za izvedbo spojitve se smiselno uporabljajo določbe o pripojitvi, iz pravnega zornega kota pa je najpomembnejši akt statut nove delniške družbe, v katerem se določijo kapitalna in upravljalna razmerja. Statut novoustanovljene družbe in imenovanje članov njenega nadzornega sveta morajo potrditi skupščine družb, ki se spajajo. Statut temelji na pogodbi o spojitvi, v kateri se morajo urediti razmerja in delovanje spojenih podjetij od dneva podpisa te pogodbe do dneva vpisa v sodni register oziroma do sprejetja statuta nove družbe. Tako kot pri pogodbi o pripojitvi, je tudi v tej pogodbi ključno vprašanje menjalnega razmerja.

Premoženje spojenih podjetij preide z dnem vpisa na novo podjetje. S tem dnem podjetja, ki so se spojila, prenehajo obstajati. Njihov posebni izbris iz registra ni potreben. Z vpisom v register postanejo delničarji podjetij, ki so se spojila, delničarji novoustanovljene družbe.

Spojitev se sme vpisati šele potem, ko je bila vpisana nova družba.

Zakon o gospodarskih družbah je tudi doživel kar nekaj sprememb (ZGD-1, *Uradni list RS*, št. 42/06, 60/06-popravek, ZGD-1A, *Uradni list RS*, št. 10/08, ZGD-1B, *Uradni list RS*, št. 68/08).

Zakon je uvedel nekaj večjih novosti. Prinesel je rešitve za težave, na katere so podjetniki dolgo opozarjali; to velja še lasti za prenos dejavnosti na naslednika, kar je bilo pred tem zelo neprijazno rešeno do podjetnika, dediča in zaposlenih.

Po novem samostojni podjetnik ustanovi družbo in nanjo prenese vse pravice in obveznosti, ki jih je imel kot samostojni podjetnik. Njegov status samostojnega podjetnika s tem samodejno preneha. Da ne bi prihajalo do goljufij, zakon določa, da podjetnik jamči za pretekle obveznosti z osebnim premoženjem še pet let po statusnem preoblikovanju.

Druga pomembna novost je nova ureditev prenosa dejavnosti na naslednika. Podjetnikov dedič lahko po smrti podjetnika nadaljuje dejavnost, ohrani vse njegove pravice in obveznosti in ohrani lahko tudi ime zapustnika. S tem je rešena prepoznavnost podjetja oziroma na neki način kar blagovne znamke. Nova rešitev je bistveno prijaznejša tudi do zaposlenih, saj bodo lahko nemoteno nadaljevali z delom. Po prejšnjem zakonu je dejavnost samostojnega podjetnika ob njegovi smrti samodejno prenehala.

Za družbe z omejeno odgovornostjo so določene spremembe pogojev za ustanovitev take družbe. Vrednost osnovnega kapitala je po novem označena v evrih in mora znašati vsaj 7500 evrov. Še pomembneje je, da je lahko celoten osnovni kapital zagotovljen s stvarnim vložkom, torej vplačilo v denarju ni več obvezno. Če podjetje ustanovi več družbenikov, mora vsak osnovni vložek znašati najmanj 50 evrov.

Pomembna novost je tudi, da lahko vsak družbenik v svojem imenu in za račun družbe vloži tožbo proti drugemu družbeniku. Vendar to lahko stori samo v primerih, ki jih predpisuje zakon. Družbenik prav tako lahko vloži tožbo proti poslovodji, če ta ne izpolnjuje svojih dolžnosti. Stroške postopka krije družba.

Med drugimi novostmi novega Zakona o gospodarskih družbah si morajo podjetniki pogledati vsaj še na novo določene odgovornosti poslovodje oziroma direktorja družbe, novosti pri povečanju osnovnega kapitala in spremenjene kriterije za sklic skupščine družbe. Zakon poleg naštetega uvaja še nekatere pomembne novosti za delniške družbe (najbolj znana je uvedba Evropske delniške družbe), vendar te novosti neposredno ne zadevajo mala podjetja in samostojne podjetnike (Finance.si, 2006).

3.2.2 Zakon o prevzemih

Republika Slovenija je avgusta 1997 sprejela Zakon o prevzemih (v nadaljevanju ZPre), ki je v pomembnem delu dopolnil Zakon o gospodarskih družbah in se komplementarno vključil v zakonodajo o trgu vrednostnih papirjev (*Ur. list RS*, št. 47/97).

V osnovnih izhodiščih zakon o prevzemih večinoma sledi drugemu predlogu 13. direktive Evropske unije o prevzemih, delno pa vključuje tudi rešitve iz angleške samoregulativne ureditve londonske borze (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 22). Zakon o prevzemih je splošen zakon in ureja prevzeme družb tako s strani domačih kot tudi tujih pravnih in fizičnih oseb. Za tujce velja enako kot za domače osebe.

Osnovni cilj zakona je varstvo vlagateljev na trgu vrednostnih papirjev ter varstvo manjšinskih delničarjev pri prenosu kontrolnega deleža z nakupom delnic delniške družbe na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in v zvezi s tem zagotovitev integritete trga.

Zakon o prevzemih se uporablja za (1997, 2. člen):

- delnice, s katerimi se že trguje na organiziranem trgu in delnice, v zvezi s katerimi je izdajatelj uspešno opravil postopek javne ponudbe ali pridobil dovoljenje za javno prodajo v skladu z zakonom, ki ureja trg vrednostnih papirjev,
- privatizacijske delnice javnih delniških družb, ki izpolnjujejo pogoje za uvrstitev teh delnic na organiziran trg, ker je izdajatelj izvedel javno prodajo delnic ali pridobil soglasje Agencije – za trg vrednostnih papirjev za nadaljnjo javno prodajo, in
- privatizacijske delnice večjih nejavnih delniških družb, ki imajo več kot 500 delničarjev in osnovni kapital večji od milijarde tolarjev.

Zakon se uporablja le za nakup delnic tistih družb, ki so izpeljale javno ponudbo delnic in tako ne velja za vse delniške družbe, ampak samo za javne. Prav tako ne velja za družbe z omejeno odgovornostjo.

Načela, na katerih zakon temelji, so naslednja (*ZPre, Ur. list RS, št. 47/97*):

- enako obravnavanje vseh delničarjev,
- obvezna ponudba za prevzem, če velikost kontrolnega deleža preseže z zakonom določen prag,
- dolžnost razkritja podatkov,
- omejitev določenih obrambnih dejanj, ki bi preprečevala prevzem,
- zagotovitev ustreznega roka, ki je potreben za oblikovanje odločitve glede sprejema ponudbe za prevzem,
- preprečitev oblikovanja napačnih cen na trgu vrednostnih papirjev,
- zagotovitev nemotenega poslovanja ciljne družbe med ponudbo za prevzem in po njej,
- možnost konkurenčne ponudbe za prevzem s strani tretje osebe ter
- seznanjanje delavcev s cilji družbe glede ponudbe za prevzem in nameni prevzemnika glede prihodnjega upravljanja prevzete družbe.

Bistveno načelo, ki ga poznajo tudi ureditve držav Evropske unije, je obveznost prevzemnika za javno ponudbo za odkup delnic (angl. *mandatory bid*). Tako morajo po našem zakonu osebe ali povezane skupine oseb, ki skupno delujejo, v primeru, ko imajo v lasti več kot 25% delnic posamezne družbe, dati ponudbo za odkup delnic vsem drugim delničarjem pod enakimi pogoji (4. člen zakona). Ponudbo za odkup pa mora dati tudi oseba, ki utrjuje nadzor v delniški družbi (pri povečanju deleža s 45 na 50 ali več odstotkov) in je že prej uspešno izpeljala ponudbo za odkup delnic. Poleg obvezne ponudbe pozna zakon tudi prostovoljno ponudbo, ki je javna ponudba za odkup vseh delnic s strani osebe, ki še ni presegla zakonsko določenega praga lastništva delnic.

Zakon govori o tako imenovani prostovoljni ponudbi (angl. *voluntary offer*). Obveznost javne ponudbe za odkup ne preneha, če po zaključku prve javne ponudbe za odkup prevzemnik še naprej pridobiva delnice. Javno ponudbo mora dati, ko po končani prvi ponudbi za odkup pridobi dodatnih 5% glasovalnih pravic (poleg delnic, pridobljenih po prvi javni ponudbi), če želi še naprej pridobivati delnice. Obveznost ponovne javne ponudbe za odkup preneha, če prevzemnik na podlagi javne ponudbe za odkup že pridobi sveženj 45% glasovalnih pravic. Ko prevzemnik pridobi 50% glasovalnih pravic, je prevzem opravljen (Plavšak, 1997, str. 9).

Zakon natančno določa tudi postopek v zvezi s ponudbo za odkup. Postopek se začne že v razmeroma zgodnji fazi prevzema z namero za prevzem in enako velja za obveznega in prostovoljnega prevzemnika. Prevzemnik mora o svoji nameri obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev, Urad RS za varstvo konkurence in upravo ciljne družbe. Urad RS za varstvo konkurence mora biti s ponudbo za odkup seznanjen predvsem zaradi učinkovitejšega nadzora nad trgovanjem na podlagi notranjih informacij ter zagotovitve opravljanja svojih nalog v skladu z Zakonom o varstvu konkurence (*Uradni list RS*, št. 18/93).

Najkasneje v 30-ih dneh od sporočitve namere za prevzem mora ponudnik objaviti ponudbo za odkup in sočasno še prospekt kot ponudbeni dokument. Prospekt je nujen zaradi zagotovitve vseh potrebnih informacij delničarjem ciljne družbe, ki se na ta način lahko lažje in bolj racionalno odločijo o sprejemu ponudbe. Poleg podrobne vsebine ponudbe za odkup, mora prospekt vsebovati podatke o statusnih vprašanjih in pravnem položaju, finančnem poslovanju, poslovnih možnostih, namenih prevzemnika in tudi ciljne družbe.

Preden Agencija za trg vrednostnih papirjev izda dovoljenje, še preveri, ali je vsebina ponudbe in prospekta v skladu s predpisi, ali je ponudnik opravil vsa dejanja, določena z zakonom o prevzemih in ali je ponudnik plačilno sposoben za odkup vseh vrednostnih papirjev, na katere se ponudba nanaša. Agencija pa ni pooblaščen za preverjanje ekonomske vsebine ali namena ponudbe za odkup.

Denarni znesek za plačilo oziroma nadomestne vrednostne papirje v primeru, če so v ponudbi za odkup namesto denarja ponujeni že izdani vrednostni papirji, mora prevzemnik deponirati pri Klirinško depotni družbi (člen 30). Če ponudba za odkup uspe, Klirinško depotna družba v imenu in za račun ponudnika izpolni denarno obveznost oziroma obveznost izročitve nadomestnih vrednostnih papirjev imetnikom vrednostnih papirjev.

Obenem tudi preknjiži vrednostne papirje imetnikov, ki so sprejeli ponudbo za odkup, na račun vrednostnih papirjev ponudnika. S tem je vpeljano načelo izročitev proti plačilu, ki je eno temeljnih načel za zagotovitev varnega in učinkovitega trga vrednostnih papirjev, kamor spadajo tudi prevzemi družb.

Poleg prevzemov ZPre ureja tudi nekatera druga vprašanja, povezana z zaščito manjšinskih delničarjev, in tako dopolnjuje ureditev delniških družb v ZGD (Plavšak, 1997, str. 6):

- zbiranje pooblastil (XII. poglavje),
- posebno revizijo in uveljavljanje odškodninskih zahtevkov (XV. poglavje),
- izključitev manjšinskih delničarjev (XVI. poglavje),
- posebne določbe za ponudbo za odkup vrednostnih papirjev, izdanih v postopkih lastninskega preoblikovanja (XVII. poglavje).

Temeljno načelo Zakona o prevzemih je načelo enakega obravnavanja delničarjev. Prevzemnik mora vsem delničarjem posamezne vrste vrednostnih papirjev ponuditi odkup pod enakimi pogoji. V tem se slovenski in evropski kontinentalni model bistveno razlikujeta od zakonskega modela, ki velja v ZDA. Tam so namreč možne t. i. večtirne ponudbe posameznim skupinam delničarjev. Zakon predvideva plačilo v denarju, plačilo v nadomestnih vrednostnih papirjih, kombinirano plačilo ali alternativno plačilo.

Namen Zakona o prevzemih ni zaščita pred tujci in ne zaščita pred sovražnimi prevzemi. Zakon je koristen, ker zagotavlja enako obravnavo vseh delničarjev, povečuje preglednost na trgu kapitala, zmanjšuje asimetrijo informacij in možnost trgovanja na osnovi notranjih informacij ter omejuje menedžment ciljnih podjetij v dejanjih, ki bi bila lahko na škodo njegovih delničarjev (Bešter, 1997, str. 61).

Zakon o prevzemih je doživel kar nekaj sprememb in dopolnil.

Novi Zakon o prevzemih (ZPre-1, *Uradni list RS*, št. 79/06) je bil sprejet leta 2006. S tem je Republika Slovenija, kot države članice EU izpolnila zavezo in dosega uveljavitev Direktive 2004/25/ES. Predlagatelj je upošteval vse določbe te direktive, v nekaterih primerih izkorišča opcijnska upravičenja, hkrati pa minimalni standard, ki označuje direktivo, dopolnjuje s širšim področjem uporabe (nejavne družbe) in strožjimi ukrepi. S predlogom zakona se ureja področje, ki ga predmetna direktiva ne ureja. Predlagane spremembe zakona niso v nasprotju z direktivo. Direktiva tega področja posebej ne ureja, vendar pa že iz načel direktive izhaja, da se morajo vsi imetniki vrednostnih papirjev istega razreda ciljne družbe obravnavati enako; poleg tega je treba v primeru, ko oseba pridobi

kontrolo nad družbo, druge imetnike vrednostnih papirjev zaščititi. S predlagano rešitvijo se sledi namenu direktive varovanja delničarjev in upnikov.

Glede na to, da direktiva ne ureja materije, ki jo predlaga sprememba zakona imajo države članice to področje urejeno zelo različno. Večina držav ima pravila, ki so usmerjena v prepoved finančne pomoči ciljne družbe prevzemniku. Pravila omejujejo način, da se zastavijo vrednostni papirji ciljne družbe za pridobitev denarja ali posojila (kredita) s strani finančnih institucij (bank). V nekaterih državah je prepoved tovrstnega financiranja absolutna, v nekaterih pa se ga vendarle dopušča, vendar pod zelo strogimi pogoji in pod drobnogledom nadzorne institucije.

V nadaljevanju sta bili sprejeti še dve spremembi zakona o prevzemih (ZPre-1A, *Uradni list RS*, št. 1/08 in ZPre-1B, *Uradni list RS*, št. 68/08).

Zakonsko se ureja spremembo postopka dajanja prevzemne ponudbe in sicer s prepovedjo zastave vrednostnih papirjev ciljne družbe. Ta sprememba prepreči, da bi prevzemnik zastavil vrednostne papirje ciljne družbe za pridobitev bančne garancije za prevzem družbe. Zakonodajalec je predmetno materijo uredil že s prvim odstavkom 248. člena Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), ki določa, da je pravni posel, s katerim družba zagotovi predujem ali posojilo za pridobitev delnic, ničen. Namen določb tega člena je onemogočiti, da bi načelo prepovedi pridobitve lastnih delnic izigrali s pravnimi posli, ki imajo za družbo enak ekonomski učinek, kakor če bi sama pridobila lastne delnice. Bistvo tega instituta je, da družba zagotovi posojilo oziroma predujem tretji osebi za nakup delnic družbe. To bi bilo izigravanje s fiktivnimi posli, ko bi družba po tretjih osebah pravzaprav sama pridobivala lastne delnice.

Praksa je pokazala, da ta določba ne pokriva vseh pravnih razmerij, ki lahko pripeljejo do enakega končnega učinka oziroma namena te določbe. Zakonska norma se namreč lahko zaobide tako, da prevzemnik pri posojilodajalcu zastavi vrednostne papirje ciljne družbe, ki jih šele bo pridobil, če bo prevzem družbe uspešen. Posledica tega so nepregledni prevzemi z zlorabo notranjih informacij in izčrpavanjem prevzetih družb. Z opisanim načinom prevzemanja ciljne družbe sicer ni kršen prvi odstavek 248. člena ZGD-1, toda učinek na prevzeto družbo je enak.

Hkrati je bil prejet Zakon o dopolnitvi Zakona o bančništvu (ZBan-1A). Cilj predlaganega zakona je dopolniti sedaj veljavne določbe Zakona o bančništvu (ZBan-1) na način, da bo za posojilojemalce v določenih – s predlagano dopolnitvijo zakona natančno opredeljenih primerih – oteženo pridobivanje kreditov pri slovenskih bankah. Dopolnitev 145. člena ZBan-1 se namreč nanaša na kredite, najete za financiranje nakupa deležev ali delnic gospodarskih družb, ki so predmet prevzema, ob tem pa posojilojemalec banki v zavarovanje kredita zastavi taiste delnice – torej tiste, katerih nakup se neposredno ali posredno financira z najetim kreditom (Vir: Finance.si)

Spremembe zakona o prevzemih (ZPre-1B) so razširile veljavnost zakona glede nejavnih delniških družb. V skladu z ureditvijo, ki je veljala do uveljavitve novele, se je Zakon o prevzemih uporabljal za javne delniške družbe in tudi za nejavne delniške družbe, če sta bila kumulativno izpolnjena pogoja, in sicer da je imela družba najmanj 250 delničarjev in najmanj milijardo nekdanjih tolarjev osnovnega kapitala.

Novela pa določa, da se zakon uporablja za tiste nejavne delniške družbe, ki imajo najmanj 250 delničarjev ali najmanj štiri milijone evrov celotnega kapitala. To pomeni pomembno razširitev, saj se po novem zakonu uporablja, ko je izpolnjen eden izmed pogojev (in ne več oba), pri čemer je vrednostni pogoj razširjen na celotni kapital. Pred novelo je vrednostni pogoj veljal zgolj za osnovni kapital.

ZPre-1B je usmerjen k večji zaščiti vseh delničarjev, še posebej manjšinskih delničarjev. Tako se znižuje prag, za katere nejavne družbe se uporablja Zakon o prevzemih. Glavna rešitev predloga zakona je, da morajo tudi pri prevzemih večjih nejavnih delniških družb veljati ista pravila kot za delniške družbe, uvrščene na organizirani trg. Predvsem pa je treba zagotoviti spoštovanje načela zaščite manjšinskih delničarjev večjih nejavnih delniških družb in jim zagotoviti pravice, ki za to skupino delničarjev že veljajo pri prevzemih javnih delniških družb (Kontarščak, 2008).

3.2.3 Zakon o varstvu konkurence

Leta 1993 je stopil v veljavo Zakon o varstvu konkurence (*Uradni list RS*, št. 18/93), leta 1999 pa je bil sprejet Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence, ki prejšnji zakon deloma spreminja. Zakon prepoveduje vsa dejanja pravnih in fizičnih oseb, ki opravljajo gospodarsko dejavnost, ki v nasprotju z zakonom omejujejo konkurencu na trgu ali nasprotujejo dobrem poslovnim običajem nastopanja na trgu ali pomenijo nedovoljeno špekulacijo.

Zakon prepoveduje kartelne sporazume, sporazume, sklepe in usklajena ravnanja, če katerega od udeležencev omejujejo pri določanju njegovih pogojev poslovanja na trgu s tretjimi osebami, zlorabo prevladujočega položaja podjetja na trgu, nelojalno konkurencu, nedovoljene špekulacije ter določa ukrepe v primeru dampinškega in subvencioniranega uvoza.

3.2.4 Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence

Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (v nadaljevanju ZPOmK) v 11. členu prepoveduje koncentracije, ki povečujejo moč enega ali več podjetij, posamično ali skupno (*Uradni list RS*, št. 56/99). Za koncentracijo podjetij gre v primerih: združitve dveh ali več predhodno neodvisnih podjetij ali s pridobitvijo neposrednega ali posrednega nadzora drugega podjetja ali delov enega ali več podjetij ter v primeru, da dve ali več podjetij ustvari skupno podjetje z daljšim trajanjem.

Koncentracijo morajo udeleženci transakcije priglasiti Uradu za varstvo konkurence:

- če je skupni letni promet v transakciji udeleženih podjetij ali z njimi kako drugače povezanih podjetij v posameznem od zadnjih dveh let na slovenskem trgu pred obdavčitvijo presegel 8 milijard tolarjev ali
- če so v transakciji udeležena podjetja ali z njimi kako drugače povezana podjetja skupaj ustvarila za več kot 40% prodaj, nakupov ali drugih transakcij na znatnem delu slovenskega trga s proizvodi ali storitvami, ki so predmet transakcije, ali z njihovimi substituti.

Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence je doživel spremembe in dopolnitve (ZPOmK A, *Uradni list RS*, št. 37/04, ZPOmK B, *Uradni list RS*, št. 40/07, ZPOmK-1, *Uradni list RS*, št. 36/08).

Spremembe so bile sprejete na podlagi Uredbe Sveta ES 1/2003 in določajo nove prekrške, podaljšujejo zastaralne roke, na novo opredeljujejo definicijo prekrškov iz trenutnih v trajajoče, da bo mogoče učinkovito sankcioniranje, in ureja vpogled v spis zaradi varstva poslovnih skrivnosti in tajnosti vira (Finance.si, 2007).

Novi zakon o preprečevanju omejevanja konkurence povečuje pristojnosti urada za varstvo konkurence ter kazni za kršitelje. Vsebina zakona so omejevalna ravnanja, koncentracija podjetij in oblastna omejevanja konkurence, hkrati pa opredeljuje urad za varstvo konkurence in njegove pristojnosti.

Ena od pomembnejših novosti zakona so sankcije v primeru kršitev pri omejevanju konkurence, ki zdaj znaša do 10 odstotkov letnega prometa podjetja v predhodnem poslovnem letu. Možna je tudi opustitev sankcij, in sicer v primeru, če kršitelj sodeluje z uradom v zvezi z morebitnih koncentracijami, omejevanji konkurence ali morebitnimi karteli.

Zakon določa obveznosti priglasitve koncentracij, določen je dvostopenjski prag v odvisnosti od letnega prometa podjetij, ki določa, katera podjetja morajo priglasiti to koncentracijo. Določena je tudi možnost, da urad pozove k priglasitvi koncentracije v primeru doseganja visokega, to je 60-odstotnega tržnega deleža.

Novost je zadrževanje izvrševanja koncentracije, kar pomeni, da vse do izdaje odločbe o skladnosti koncentracije s pravili konkurence podjetja ne smejo uresničevati pravic in obveznosti, ki izhajajo iz koncentracije. Zaradi ohranjanja vrednosti naložbe ali za izvajanje storitev splošnega interesa pa lahko urad izda sklep, s katerim podjetjem dovoli v celoti ali le v omejenem obsegu uresničevanje pravic iz koncentracije.

Omejevalni sporazumi med podjetji so prepovedani in nični, določeni so primeri omejevalnih sporazumov in izjeme od splošnih prepovedi, opredeljeni so sporazumi

majhnega pomena in skupinske izjeme. Tudi zloraba prevladujočega položaja je prepovedana, opredeljen je pojem prevladujočega položaja, naštetih so primeri, ki pomenijo zlorabo prevladujočega položaja.

Večja so tudi pooblastila pri preiskavah. Pooblastila so razširjena z možnostjo zasega predmetov in možnostjo zapečatenja prostora. Ob povečanju pristojnosti urada se posledično štiti sam preiskovalec, in sicer z institutom privilegirane komunikacije.

Medtem ko je do zdaj vse odločitve sprejemal izključno direktor Urada za varstvo konkurence, bo po predlogu zakona v upravnih in preiskovalnih postopkih odločal senat, v katerem bosta poleg direktorja še dve uradni osebi, ki jih bo za vsak primer posebej določil direktor.

Zakon jasno določa, kdo ima položaj stranke v postopku, podjetje, proti kateremu se vodi postopek in prijavitelji koncentracije, takšen položaj pa izrecno odreja vlagatelju pobude oz. kakršnekoli prijave (Finance.si, 2007).

3.2.5 Zakon o delovnih razmerjih

Zakon o delovnih razmerjih (*Ur. l. RS*, št. 42/2002) v 73. in 74. členu celovito ureja vprašanje pravic in obveznosti delavcev v primeru spremembe delodajalca, pri tem pa se zgleduje po direktivah EU, ki urejajo to področje³ (Senčur Peček, 2002, str. 35).

a) Prenos pravic in obveznosti iz delovnega razmerja

V 1. odstavku 73. člena ZDR je določeno, da v primeru spremembe delodajalca, ki je posledica pravnega prenosa podjetja oziroma združitve ali delitve, vse pogodbene in druge pravice in obveznosti iz delovnih razmerij, ki so jih imeli delavci na dan prenosa pri delodajalcu prenosniku (prevzeta družba), preidejo na delodajalca prevzemnika (prevzemna družba).

Delodajalec prevzemnik torej vstopi v pogodbo o zaposlitvi, takšna kakršna je, in ne more spremeniti njene vsebine. Za delavca to pomeni ohranitev pravic in obveznosti, ki izhajajo iz delovnega razmerja, kljub spremembi delodajalca.

b) Zagotavljanje pravic in obveznosti iz kolektivne pogodbe

2. odstavek 73. člena ZDR opredeljuje da je dolžan delodajalec prevzemnik, poleg tega, da vstopi v pogodbo o zaposlitvi in je torej vezan s pogodbenimi določili, delavcem zagotavljati pravice in obveznosti iz kolektivne pogodbe, ki je zavezovala delodajalca

³ Direktiva 2001/23/EC o zbliževanju zakonov držav članic glede varstva pravic delavcev v primeru prenosov podjetij, obratov ali delov podjetij ali obratov.

prenosnika, in sicer še najmanj eno leto – razen če kolektivna pogodba preneha veljati pred potekom tega roka, ali če je pred iztekom tega roka sklenjena nova kolektivna pogodba.

Za delavce prevzemne družbe bodo torej še najmanj eno leto (oziroma do izteka veljavnosti te pogodbe ali uveljavitve nove kolektivne pogodbe) veljale tiste pravice in obveznosti, kot izhajajo iz kolektivnih pogodb, ki so zavezovale delodajalca prenosnika, ne glede na to, da bodo za druge delavce delodajalca prevzemnika morda veljale drugačne pravice in obveznosti (iz kolektivnih pogodb, ki zavezujejo delodajalca).

c) Poslabšanje pravic

Kljub načelni ohranitvi pravic in obveznosti, ki izhajajo iz pogodbe o zaposlitvi v primeru spremembe delodajalca, pa se v 3. odstavku 73. člena ZDR ureja situacija, ko se delavcu pri delodajalcu prevzemniku iz objektivnih razlogov poslabšajo pravice iz pogodbe o zaposlitvi, zaradi česar delavec odpove pogodbo o zaposlitvi. V tem primeru ima delavec enake pravice kot če pogodbo o zaposlitvi odpove delodajalec iz poslovnih razlogov.

Delavec, ki ni pripravljen delati pri novem delodajalcu pod poslabšanimi pogoji, ima možnost odpovedati pogodbo o zaposlitvi. Ker razlog poslabšanja pravic delavcev izhaja s sfere delodajalca, se šteje, da gre za odpoved s strani delodajalca iz poslovnih razlogov. Zaradi tega pripadajo delavcu vse s takšno odpovedjo povezane pravice (odpravnina, odpovedni rok oziroma odškodnina namesto odpovednega roka, pravica do odsotnosti z dela v času odpovednega roka zaradi iskanja nove zaposlitve). Pri določitvi odpovednega roka in odpravnine pa se upošteva delovna doba pri obeh delodajalcih.

d) Varstvo delavskih predstavnikov

V 209. členu ZDR najdemo določbo, po kateri v primeru spremembe delodajalca sindikalni zaupnik ohrani svoj status, če pri delodajalcu prevzemniku obstajajo pogoji za njegovo imenovanje v skladu s kolektivno pogodbo, razen če so izpolnjeni pogoji za ponovno imenovanje sindikalnega zaupnika. Prav tako zakon določa, da zaupnik, ki mu mandat preneha zaradi prenosa, uživa varstvo v skladu z 210. členom ZDR še eno leto po prenehanju te funkcije.

Podobno varstvo imajo tudi člani sveta delavcev, ki po Zakonu o sodelovanju delavcev pri upravljanju uživajo varstvo še devet mesecev po prenehanju funkcije.

e) Obveščanje in posvetovanje s sindikati in svetom delavcev

V 74. členu ZDR je določeno, da morata tako delodajalec prenosnik kot delodajalec prevzemnik najmanj 30 dni pred prenosom podjetja obvestiti sindikate pri delodajalcu o vprašanjih, ki so povezana s prenosom podjetja. Poleg obveščanja je z zakonom predvideno tudi posvetovanje obeh delodajalcev s sindikati z namenom, da se doseže

sporazum o posledicah prenosa podjetja in o predvidenih ukrepih za delavce. Posvetovanje mora biti opravljeno 15 dni pred prevzemom. Če pri delodajalcu ni sindikata, morajo biti delavci neposredno obveščeni o zadevah, o katerih bi bil sicer obveščen sindikat, in tudi v enakem roku.

Enak postopek je po Zakonu o sodelovanju delavcev pri upravljanju potrebno izpeljati s svetom delavcev⁴.

Novi Zakon o spremembah Zakona o delovnih razmerjih (Uradni list RS, št 103/07) na področju urejanja in obveznosti delavcev v primeru spremembe delodajalca ni vključil nobenih sprememb.

3.3 M&A V SLOVENIJI

V Sloveniji so se procesi združitve in prevzemov intenzivneje začeli v 90. letih prejšnjega stoletja in se izredno povečali v novem tisočletju. Razlog je predvsem v končanih postopkih lastninskega preoblikovanja, ko so novi lastniki začeli uveljavljati lastninske pravice.

Od 1.1.1998 do 31.12.2007 je bilo v Poslovnem registru Slovenije vnesenih 1282 sprememb št. 205, ki pomenijo prenehanje zaradi prevzemov in 91 sprememb št. 206, ki pomenijo prenehanje zaradi združitve. Nekateri izmed večjih takih transakcij v Sloveniji so: Droga in Kolinska, Lek in Novartis, Celesio in Kemofarmacija, OMV Refining and Marketing in OMV Istrabenz, Pivovarna Laško in Pivovarna Union (Bren, 2008, str. 34).

Praktično v Sloveniji srečujemo vse vrste prevzemov in združitve kot jih opisujem v poglavju 1.2. ter na različne načine in z različnimi vpletenimi interesnimi skupinami. Že pred in še intenzivneje po vključitvi Slovenije v Evropsko unijo, so se tuja podjetja vključevala v te procese. Medtem pa so se slovenska podjetja usmerila v procese M&A v Sloveniji ter v državah bivše Jugoslavije in redkeje na razvitih zahodnih trgih.

Največje ovire za tuja podjetja na slovenskem trgu so velike obremenitve s prispevki in davki, plačilna nedisciplina, zapleteni administrativni postopki, neučinkovit sodni sistem, težave pri odpusčanju zaposlenih ter strošek delovne sile (Bren, 2008, str. 35).

V zadnjih letih je bilo na nekaterih izmed teh področij narejenega veliko, vendar je še veliko ovir in problemov, zaradi katerih se tuja podjetja odločajo investirati v druge države.

⁴ ZDSU v 92. členu predvideva posvetovanje delodajalca in sveta delavcev v primeru statusnih vprašanj, med katere se po 93. členu štejejo med drugim tudi statusne spremembe in prodaja družbe ali njenega bistvenega dela.

Zasledil nisem nobene raziskave, ki bi obravnavala uspešnost M&A procesov v Sloveniji. Ker se v zadnjem času zaradi finančne in gospodarske krize veliko podjetij bori za obstanek, se pojavljajo tudi vprašanja o uspešnosti aktivnosti na področju M&A.

Pri mojem spremljanju problematike na tem področju, lahko le ocenim, da se največji problemi pojavljajo pri primerih sovražnih prevzemov in menedžerskih odkupov podjetij, predvsem z zadolževanjem (MBO, LBO).

4 VLOGA KADROVSKE FUNKCIJE PRI M&A

Kadrovska funkcija je ena izmed ključnih funkcij v celotnem procesu združitve in prevzemov. Večina podjetij se zaveda, da je uspeh odvisen od ljudi. Tu ima kadrovska služba pomembno vlogo strokovne podpore pri načrtovanju, analizi, komunikaciji in povezovanju med različnimi procesi znotraj in zunaj podjetja. Najpomembnejša pa je njena vloga pri delu z zaposlenimi.

4.1 POMEMBOST KADROVSKE SLUŽBE IN ZAPOSLENIH

Menedžment človeških virov je stroka, ki vodstvu organizacij in vsem zaposlenim pomaga pri doseganju uspehov v svetovni in domači gospodarski tekmi (Svetlik, 2009, str. 13). Zato se tudi ta stroka dinamično razvija. Postaja bolj strateška, vključuje čedalje več strokovnjakov in hkrati postaja osrednji del dnevne prakse linijskih vodij.

Pojem kadri se je v Sloveniji dodobra uveljavil in ga pogosto uporabljamo, ko govorimo o ljudeh, zaposlenih, delavcih v organizaciji. Možina (v Svetlik, 2009, str 21) kadre opredeli kot vse ljudi, ki lahko ustvarjalno sodelujejo pri delu., načrtovanju, odločanju in izvajanju nalog za doseganje osebnih in organizacijskih ciljev. Kadri so torej vsi ljudje, ki v kakršnem koli smislu sodelujejo v neki obliki organiziranega dela. Da bi bilo njihovo sodelovanje v kateri koli obliki organiziranega dela čim uspešnejše, je treba izvajati različne dejavnosti, povezane s kadri. Označujemo jih kot kadrovsko funkcijo v organizaciji oz. kot kadrovsko dejavnost na ravni družbe, ki vključuje tudi delovanje vseh institucij, povezanih z izobraževanjem, usposabljanjem, posredovanjem dela, pravno zaščito ipd (Svetlik, 2009, str. 21).

Kadrovsko funkcijo v organizacijah izvajamo zato, da bi zagotavljali razvoj in uporabo ustreznih človeških zmožnosti in tako dosegli zastavljene poslovne cilje. Lipičnik (v Svetlik, 2009, str 21) opredeljuje človeške zmožnosti kot znanje, sposobnosti, osebne lastnosti, mišljenje in motivacijo.

Kadrovska funkcija sledi dvema ciljema (Svetlik, 2009, str, 21):

1. pridobiti in razvijati ustrezne človeške zmožnosti
2. doseči čim boljšo uporabo človeških zmožnosti v delovnem procesu.

Armstrong (v Svetlik, 2009, str, 22) opredeljuje naloge kadrovske funkcije dokaj celovito kot sestavine procesa pridobivanja, razvijanja in uporabe človeških zmožnosti in jih povezuje v naslednje skupine:

- oblikovanje organizacijske strukture in delovnih mest ter spremljanje organizacijske uspešnosti,
- planiranje, privabljanje in izbor zaposlenih,
- zagotavljanje in spremljanje uspešnosti,
- usposabljanje in razvoj zaposlenih, razvoj menedžerjev, menedžment karier,
- vrednotenje dela, plače in plačilo po uspešnosti, ugodnosti in nagrade,
- sodelovanje s sindikati (kolektivna pogajanja), urejanje delovnih razmerij, vključevanje zaposlenih v odločanje, komuniciranje z zaposlenimi,
- zagotavljanje zdravstvenega varstva in varstva pri delu ter družbenega standarda,
- izvajanje zaposlitvene in osebne administracije, kadrovske informacijske sisteme, formaliziranje politik in programov.

V izvajanje nalog kadrovske funkcije so vključeni različni nosilci, ki jih organizacijsko ne moremo povezati v eno funkcijsko enoto (npr. kadrovske službe). Poleg kadrovske strokovnjakov, morajo namreč številne naloge izvajati tudi menedžerji na različnih ravneh (npr. spremljanje uspešnosti, komuniciranje), drugi zaposleni (npr. mentorji in sodelavci lahko usposabljujejo) in sami delavci (npr. sodelujejo pri načrtovanju svojega razvoja) (Svetlik, 2009, str. 22). Zaradi vse bolj uveljavljenega projektnega načina dela, lahko tako menedžerji kot tudi ostali zaposleni sodelujejo pri pripravi strokovnih kadrovske metode (npr. sistemov plač in nagrajevanje, razvoja kadrov). Ne nazadnje se v izvajanje nalog vključujejo tudi sindikati in zunanje institucije.

Skladno z razvojem kadrovske funkcije jo je danes bolj smiselno obravnavati v širšem smislu, saj je neločljivo povezana s funkcijo menedžmenta. Načrtovanje, organiziranje, vodenje in nadziranje so ključne menedžerske naloge, neločljivo povezane s kadrovske funkcije. Zato je v skladu z Lipovčevo (v Svetlik, 2009, str. 23) razmejitevjo v bistvu organizacijska in ne poslovna funkcija. Rozman (v Svetlik, 2009, str. 23) poudarja, da je to razlikovanje pomembno predvsem zaradi uveljavljanja sodobnega menedžmenta in s tem tudi vloge menedžerjev pri zagotavljanju, da so človeške zmogljivosti uporabljene v čim večji meri. V nasprotnem primeru je pozornost usmerjena le na delo kadrovske službe, kar v veliki meri ovira razvoj kadrovske funkcije in uveljavljanje menedžmenta človeških virov kot načina njenega izvajanja.

Zato je najbolj primerna opredelitev menedžmenta človeških virov (v nadaljevanju MČV) naslednja (Svetlik, 2009, str. 28):

Menedžment človeških virov je strateško usmerjena dejavnost nosilcev MČV (predvsem menedžerjev in kadrovskih strokovnjakov), ki jo sestavljajo medsebojno usklajene aktivnosti pridobivanja in povečevanja človeških zmožnosti ter spodbujanja njihove uporabe, tako da skladno z opredeljenim namenom (ciljem) organizacije in ob upoštevanju ciljev in interesov zaposlenih dosežemo čim boljše rezultate.

Zaposleni oziroma človeški viri so tako s strani delodajalcev kot strokovnjakov priznani kot ključni za doseg uspeha pri M&A. Kljub temu so kadrovske funkcije v večini podjetij le stranskega pomena pri teh aktivnostih. Večina podjetij kadrovske funkcije ne vključuje v strateški fazi M&A. Podrobnejša analiza kulture ciljnega podjetja in njegovih ključnih kadrov bi bila v veliko pomoč pri strategiji izbire in odločanje o poslu (Towers Perrin, 2003).

Pri M&A je največja pozornost namenjena pravnim, finančnim in operativnim funkcijam. Toda menedžerji z izkušnjami pri M&A priznavajo, da je vključevanje kadrovske funkcije v najzgodnejših fazah procesa resnično ključno za doseganje učinkovitosti M&A. Kljub temu veliko menedžerjev še danes premalo pozornosti nameni temu.

Torej, če so zaposleni tako pomembni, zakaj je kadrovska funkcija tako pogosto zapostavljena?

Možni razlogi so (Schuler, Jackson, 2003, str. 6):

- prepričanje, da so kadrovske zadeve premalo konkretne, zatorej težko vodene,
- vodilni menedžment ni zaskrbljen zaradi vpliva na zaposlene, sindikate in lokalno okolje,
- pomanjkanje zavedanja, da so kadrovske zadeve kritičnega pomena,
- nobenega sogovornika oziroma zagovornika tega področja,
- nobenega modela ali orodja, ki bi sistematično omogočil razumevanje in vodenje človeških virov, zato
- je osredotočenost pri aktivnostih M&A usmerjena na druge procese kot so finance, računovodstvo in proizvodnja.

4.2 VKLJUČEVANJE KADROVSKE FUNKCIJE V FAZAH M&A

V literaturi najdemo avtorje, ki M&A delijo na več faz. Številčno so faze opredeljene od dveh Dawson) osnovnih do osmih (Murphy) podrobnejših faz.

Dowsonova (2001, str 1–2) ločuje dve osnovni fazi. Znotraj obeh faz pa podrobneje opredeljuje aktivnosti:

a) Faza pred prevzemom

- a) Faza skrbnega pregleda poslovanja – *due diligence*
- b) Načrt prevzema človeških virov
- c) Strategija proti odlivu ključnih kadrov in opredelitev presežkov
- d) Komunikacija

b) Faza po prevzemu

- a) Združevanje kadrovske funkcije
- b) Integracija kulture
- c) Integracija procesa

Sudarsanam (1995, str. 43) navaja proces M&A, ki obsega planiranje, izvedbo združitve in kontrolo uresničevanja ciljev (glej tabelo 3).

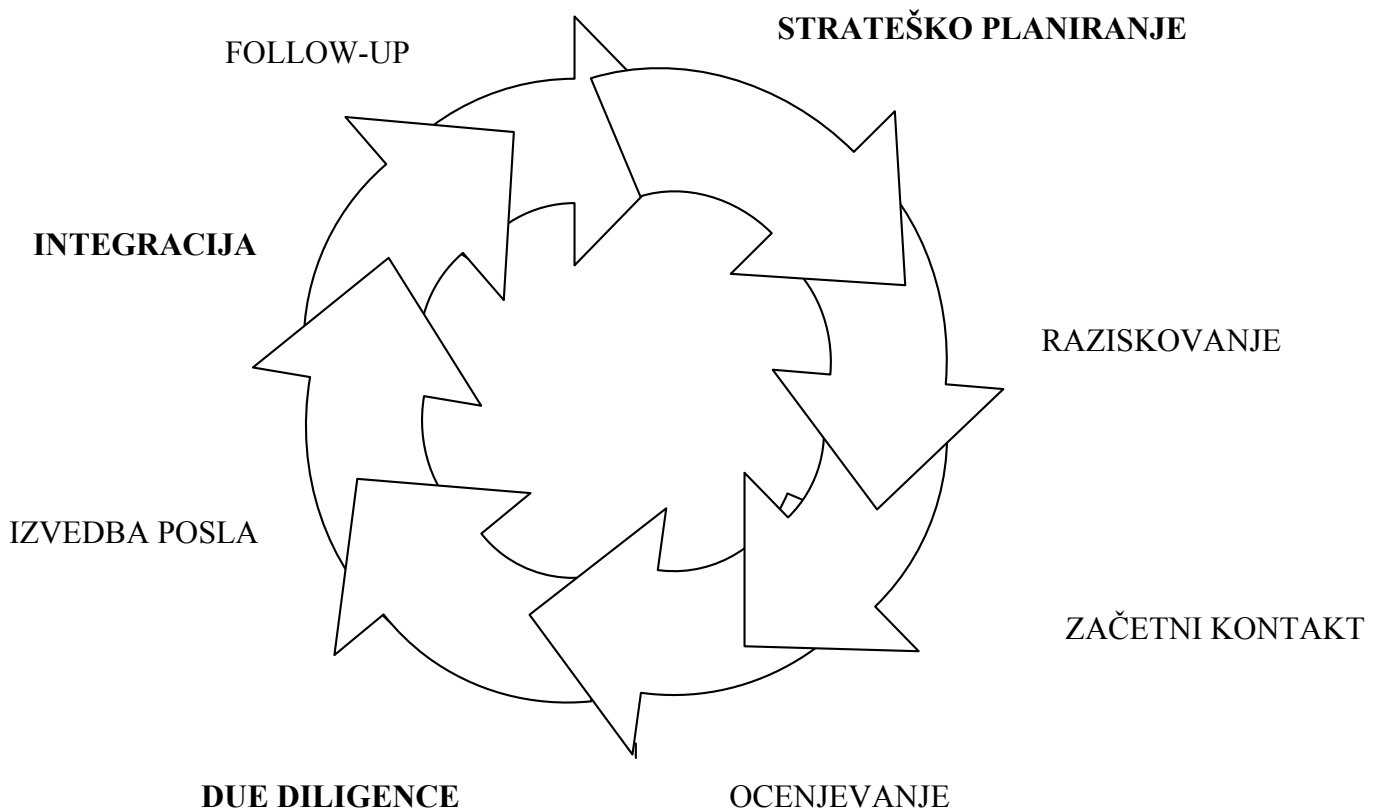
Tabela 3: Faze združitenega procesa

Faze	Aktivnosti v fazi
1. FAZA – PLANIRANJE ZDRUŽITVE	<ul style="list-style-type: none">• razvijanje strategije združitve,• iskanje možnih združitenih kandidatov,• strateško ocenjevanje združitenega kandidata.
2. FAZA – IZVEDBA ZDRUŽITVE	<ul style="list-style-type: none">• finančno ocenjevanje in vrednotenje ciljnega podjetja,• pogajanja, financiranje in izvedba združitve.
3. FAZA – AKTIVNOSTI PO ZDRUŽITVI	<ul style="list-style-type: none">• ocenjevanje kandidata in njegove organizacijske kulture,• razvijanje integracijskega pristopa,• usklajevanje strategije, organizacije in kulture,• rezultati.

Vir: S. Sudarsanam, 1995, str. 43

Murphyeva (2001, str. 6) podrobneje opredeli proces združitve in prevzema, v katerem je izpostavljenih osem faz: strateško planiranje, raziskovanje, začetni kontakt, ocenjevanje, *due diligence*, izvedba posla, integracija in *follow-up* (glej sliko 2 na naslednji strani).

Slika 2: Faze M&A – Murphy



Vir: Murphy, 2001, str. 6

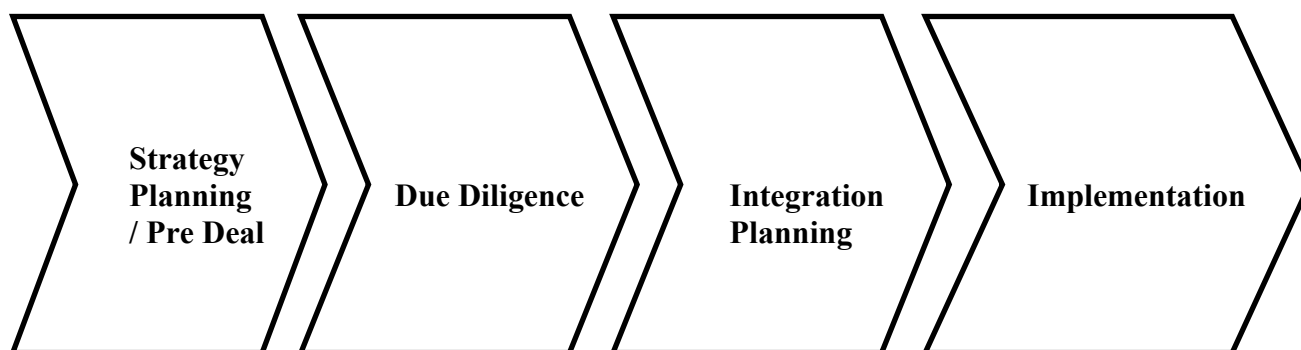
Znotraj osmih faz je poudarek na treh osnovnih fazah, ki predstavljajo temelj za uspešno izvedbo procesa M&A:

1. Strateško planiranje
2. Due diligence
3. Integracija

V zadnjih letih pa se je v literaturi in raziskavah na to temo oblikovalo mnenje, da je proces M&A sestavljen iz štirih ključnih faz (Towers Perrin, Griffin, Bramson, Gunders):

1. Strateška faza M&A (angl. *Strategy Planning/Pre Deal*)
2. Faza skrbnega pregleda poslovanja (angl. *Due Diligence*)
3. Faza planiranja integracije (angl. *Integration Planning*)
4. Faza izvedbe integracije (angl. *Implementation*)

Slika 3: Faze M&A



Vir: Ministry of Manpower, Buck Consultants, 2003

Avtorji opredeljujejo različno število faz M&A procesa ter jih podrobneje opisujejo. Večina aktivnosti se lahko združi v štiri osnovne faze, katere opisujem v nadaljevanju.

Za štiri faze sem se odločil na podlagi raziskav avtorjev in podjetij, ki so jih podrobneje preučevali. Najpomembnejša raziskava na tem področju je bila opravljena v podjetju Towers Perrin, ki vključuje omenjene štiri faze. Avtorji in predvsem raziskava Towers Perrin, pa so po posameznih fazah analizirali delo kadrovske funkcije, kar je tudi pripomoglo k dosegu namena in ciljev mojega magistrskega dela.

Čeprav je vsaka združitev ali pa prevzem edinstven poslovni dogodek, ima proces združevanja svojo logiko, določeno časovno zaporedje korakov in posledic z nekaterimi skupnimi značilnostmi. Tako lahko proces grobo razdelimo na tri glavne skupine dejavnosti:

- razvoj strategije,
- tehnični del prevzemanja in
- obdobje takoj po prevzemu.

Večina avtorjev poudarja, da sta pri procesu prevzemanja bistveni temeljita priprava in čim hitrejša izvedba. Prav hitrost je eden ključnih dejavnikov uspeha prevzema. Raziskava, ki jo je izvedel A. T. Kearney, je pokazala, da sta za uspeh ali pa propad kapitalske povezave kritični predvsem dve fazi: faza pred združevanjem in integracija po združitvi. Tako je približno 30% sodelujočih v raziskavi poudarilo pomen faze pred združevanjem, 53% pa je odgovorilo, da je največje tveganje neuspeha kapitalske povezave integracija po združitvi (Habech, Kroeger, Traem, 2000, str. 16).

4.2.1 Strateška faza M&A (*Strategy Planning / Pre Deal*)

Nakup neke družbe terja pripravo in aktiven pristop. Prvo pravilo za uspešno izveden nakup je ohranitev tajnosti podatkov v času priprave na nakup (Copeland, 1990, str. 323). Če namreč trg predčasno izve za našo namero za prevzem, se bo cena ciljne družbe lahko povzpela celo tako visoko, da bo izvedba posla popolnoma onemogočena. Prav tako se lahko zgodi, da v dogajanje poseže konkurenčno podjetje in ciljno podjetje odpelje drugam. Prevzem lahko ovira ali celo prepreči tudi javnost, če bi prevladalo mnenje, da prevzem posega v širše družbene interese.

V fazi priprave mora prevzemnik določiti cilje, ki jih želi doseči s prevzemom. Določiti je potrebno odgovornosti za politiko povezave in izdelati načrt. Vsak načrt prevzema mora temeljiti na ovrednotenju notranjih in zunanjih dejavnikov, na iskanju konkurenčnih prednosti in ugotavljanju slabosti. Ker je vsako povezovanje tvegano poslovno odločanje, je dobro načrtovanje še posebej pomembno.

Za dejansko izvedbo nakupa oblikuje podjetje posebno skupino. V njej so zastopani strokovnjaki z vseh področij, ki bi jih združitev utegnila zadevati (Sudarsanam, 1995, str. 48). Značilno za tako skupino je, da so v njej poleg zaposlenih iz prevzemnega podjetja vključeni tudi zunanji strokovnjaki, predvsem so to investicijske banke in pravne pisarne.

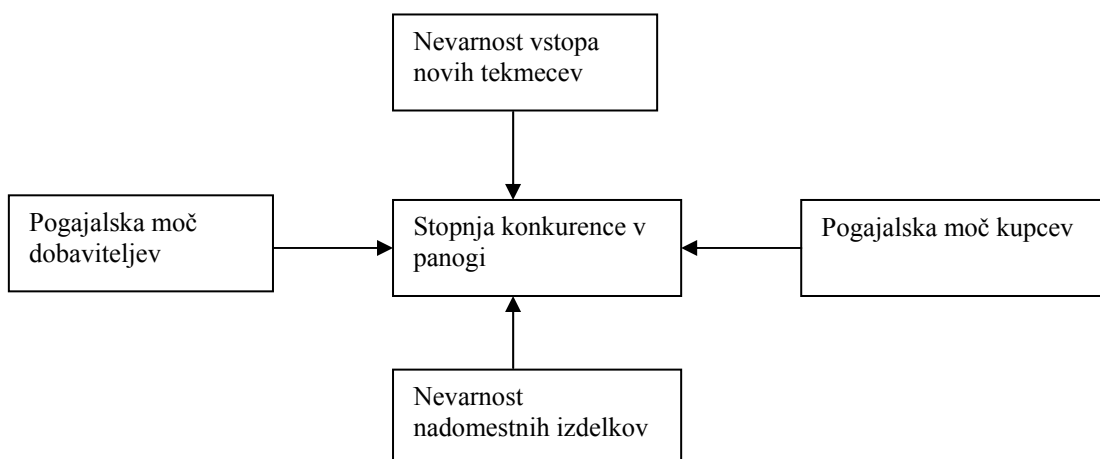
Vloga zunanjih sodelavcev je bolj svetovalne narave, medtem ko se odločitve sprejemajo v krogu notranjih strokovnjakov. Velike multinacionalke imajo na korporacijskem nivoju celo tako imenovani A-team oziroma formalno skupino ljudi, ki se ukvarja izključno z nakupi in združitvami podjetij.

Ko se podjetje odloči za strategijo prevzema, mora najprej določiti panogo, ki ustreza izbranim merilom in ugotoviti njeno dejansko privlačnost. Med panogami, kjer se pričakujejo ugodni trendi, izbere prevzemno podjetje takšno, kjer bo lahko uresničilo strateške cilje in doseglo največjo dodano vrednost.

Mehanizmi ugotavljanja privlačnosti določene panoge so različni. Med najbolj znanimi je Porterjev model (Sudarsanam, 1995, str. 32), ki predstavlja podjetje v preseku petih konkurenčnih sil ali dimenzij.

Dejavniki ali sile, ki opredeljujejo privlačnost segmenta z vidika konkurenčne strukture, so naslednji: sedanji konkurenti v panogi, morebitni novi konkurenti, dobavitelji, kupci in nadomestni izdelki.

Slika 4: Porterjev model določanja privlačnosti panoge



Vir: Sudarsanam, 1995, str. 32

Moč in relativni pomen omenjenih dejavnikov se med panogami razlikujeta, prav tako pa se spreminjata skozi čas tudi v isti panogi. Še zlasti grožnja novih konkurentov in nevarnost nadomestkov sta dejavnika z večjo dinamiko in temeljita na pričakovanjih, medtem ko so ostali trije dejavniki bolj statične narave.

Ko izberemo panogo, je potrebno izbrati še ciljno podjetje. V ta namen je potrebno oblikovati merila, ki pa ne smejo biti le spisak želja, saj v tem primeru ne bomo našli primerne podjetja. Merila morajo ustvariti neke vrste sito, ki bo dovolj grobo, da bo prepustilo zadosti ustreznih podjetij, hkrati pa bo dopuščalo odločanje in razločevanje med kandidati za združitev.

Celotna analiza pogojev za združitev je usmerjena v iskanje sinergičnih učinkov, ki jih s tem lahko dosežemo. Pri tem lahko nekatere učinke kvantitativno ocenimo, nekatere pa le kvalitativno. Vsekakor je koristno, če nam da analiza odgovore na naslednja vprašanja (Pučko, 1991, str. 271):

- Kaj lahko drugo podjetje po integraciji napravi za nas, česar sami ne bi mogli ali pa ne bi mogli napraviti tako uspešno?
- Kaj lahko mi naredimo po integraciji zanje, česar oni sami ne bi mogli ali pa ne bi mogli napraviti tako uspešno?
- Kateri neposredni in merljivi prihranki, izboljšave ali učinki bodo izšli iz integracije?
- Kakšni so pričakovani vrednostno izraženi prihranki, izboljšave in učinki in kakšna je nedenarna pomembnost teh prihrankov, izboljšav in učinkov za obstoj in razvoj podjetja?
- Ali bodo te pričakovane finančne in druge koristi v zadostni meri odtehtale pomanjkljivosti, ki jih ima predlagana integracija?

Najpogosteje se osnovna predprevzemna finančna analiza izvaja, še preden je vzpostavljen stik s podjetjem oziroma v fazi, ko ciljno podjetje zaradi negotovosti v zvezi s prevzemom ter varovanja poslovnih skrivnosti še ni pripravljeno v celoti razkriti podatkov o svojem poslovanju (Debeljak, 2001, str. 426). Zaradi tega je smiselno, da se po vzpostavitvi stika s podjetjem ter okvirni opredelitvi pogojev prevzema, izvede še predprevzemni pregled podjetja.

Zaradi različnih vrst M&A je v strateški fazi vključenih veliko kadrovskih zadev in aktivnosti, ki so predstavljene v tabeli 4.

Tabela 4: Kadrovska vloga v strateški fazi M&A

Kadrovske zadeve	Kadrovske aktivnosti
Identifikacija razlogov za M&A	Znanje in razumevanje je potrebno razširiti
Sestava M&A tima/vodje	Vzpostaviti procesa voditeljstva
Iskanje potencialnih partnerjev	Sestava tima vpliva na uspeh
Izbira partnerja	Sistematična in intenzivna predselekcija in selekcija sta ključni
Planiranje vodstvenega procesa M&A	Planiranje združitve zmanjšuje kasnejše težave

Vir: Schuler, Jackson, 2003, str. 9

Ker je velikokrat kadrovska funkcija v podjetjih še vedno le operativna služba, je pomembno poudariti, da se v procesih M&A lahko izkaže kot pomemben strateški partner. Zato je v strateški fazi združitve za kadrovsko funkcijo ključnega pomena, da razume razloge za M&A ter razširi svoja znanja tudi na druga področja (finance, kontroling, prodaja, proizvodnja ...). Vključiti se mora v strateški proces in intenzivno sodelovati pri sestavi vodstvenega tima in procesa vodenja za projekt, kar vpliva na uspeh, ker zmanjšuje težave v naslednjih fazah. S svojega strokovnega zornega kota mora sodelovati pri predselekciji in izbiri partnerja kar pripomore k učinkovitosti procesa.

4.2.2 Faza skrbnega pregleda poslovanja (*Due Diligence*)

Za pojem *due diligence* v slovenski poslovni terminologiji ni enotnega in kratkega izraza, pomeni pa pregled ciljne družbe z različnih vidikov poslovanja in to s primerno skrbnostjo (http://www.bvsinc.com/articles/acquisition_due_diligence.htm).

Due diligence je v bistvu pregled »zdravja in počutja« pregledovanega podjetja. Prevzemnikov interes je, da kar se da zmanjša tveganja in pasti, ki lahko nastanejo ob morebitnem prevzemu oziroma združitvi. Vrsta pregleda je odvisna od samega namena in lahko pokriva različna področja (npr. pravno, finančno, davčno, kadrovsko ...). Tudi obseg in globino iskanih podatkov narekuje namen preiskave. Tako pri zelo obširni in podrobni preiskavi, ki jo zahtevajo prevzemi in združitve, pravzaprav ne gre brez pravega due diligence.

Kar se tiče prevzemov in združitvev je temeljna naloga due diligence ovrednotiti prednosti in pomanjkljivosti načrtovane naložbe v smislu raziskave vseh pomembnih sedanjih, preteklih in prihodnjih vidikov poslovanja preiskovanega gospodarskega subjekta. Prav tako je osnovni cilj skrbnega pregleda pridobiti informacije, ki kupcu ponujajo zadosten vir za končno odločitev o kapitalskem vstopu v ciljno podjetje (http://www.bvsinc.com/articles/acquisition_due_diligence.htm).

Običajno razlikujemo naslednje vrste pregledov (Mazovec, 2001, str. 9–10):

- poslovni,
- finančni in
- pravni due diligence.

Cilji poslovnega due diligence so širši in so naravnani na trg, na katerem bo poslovni subjekt dejaven, oceno prednosti, pomanjkljivosti, nevarnosti in priložnosti, prodajo in marketing. S pregledom nasprotnika se mora družba ponovno prepričati o pravilnosti svojih predhodnih ocen o tveganosti, natančen pregled poslovanja pa pripomore tudi k povezavi elementov strateškega načrta prevzemne družbe s strateškim in razvojnim načrtom preiskovane družbe.

Finančni due diligence pomeni pregled letnih računovodskih izkazov ter drugih finančnih in računovodskih dokumentov. Usmerja se na tista področja preiskovanja, ki so pomembna za ugotovitev finančnih tveganj in priložnosti ter daje odgovor na vprašanje o skladnosti investicije s strategijo morebitnega kupca. Finančni due diligence mora poleg finančnega stanja preiskovanca vzeti pod drobnogled tudi področje davkov in z njimi povezanih posledic.

Namen pravnega due diligence je predstaviti bistvene pravne informacije, ki se nanašajo na ciljno družbo. Rezultat pregleda je poročilo, ki na pregleden način opredeljuje ključne elemente delovanja ciljne družbe in na podlagi katerega se vodstvo odloča o združitvi oziroma prevzemu.

Če si prevzemnik želi zagotoviti resnično skrben pregled nasprotnika, mora sam imeti že vnaprej pripravljen primeren postopek ali kontrolni seznam vsebin in vprašanj, na katera naj bi mu tak pregled prinesel odgovore¹⁹. Tovrstna priprava je še posebej primerna v primeru časovne stiske ali omejenih sredstev za pripravo in izvedbo samega posla.

Informacije, ki jih bodo izvedenci pridobili med preiskavo, so ključne pri odločitvi o nakupu. Ločimo:

- javno dostopne informacije (njihov obseg je tudi zaradi hitrega razvoja interneta v vzponu) in
- informacije, ki niso namenjene širši javnosti.

Pomemben delež ključnih podatkov je mogoče dobiti samo od preiskovanca. Če je kupec že delničar ciljne družbe, ima pravico do vpogleda v zapisnike sej in do drugih bistvenih podatkov. Prodajalec lahko organizira posebno sobo (data room), v kateri so na voljo podatki, ki so dani samo na vpogled in jih ponavadi ni dovoljeno kopirati, ampak morajo ostati znotraj zidov »sobe«. Tako prodajalec zavaruje zaupnost podatkov. Pomemben vir informacij so tudi intervjuji z menedžmentom. Te vrste informacij lahko odločilno vplivajo na končno oceno kupca. Veliko zaupnih in pomembnih podatkov je namreč slabo shranjenih ali pa sploh niso opredeljeni v nobenem od dostopnih dokumentov. Glede na to, da je menedžment zaposlen s tekočimi zadevami in poslovanjem, zahteva takšen intervju temeljito vsebinsko in časovno pripravo.

Schuler in Jackson (2003, str. 9–10) ugotavljata, da je pri M&A ključnega pomena temeljito opraviti due diligence. Veliko direktorjev spregleda tako imenovane mehke procese kot so človeški viri, vključno s potencialnimi kulturnimi problemi. Njihovega pomena se zavejo šele kasneje, ko naredijo hude napake (glej tabelo 5).

Raziskava Watson Wyatt kaže, da je za kadrovskim zadevam in komunikaciji namenjeno zelo malo časa v fazi due diligence (Watson Wyatt, 1999, str. 3).

Tabela 5: Kadrovska vloga v due diligence fazi M&A

Kadrovske zadeve	Kadrovske aktivnosti
HR due diligence	Podrobna izvedba due diligence je vitalna
Načrtovanje učenja iz procesa	Planiranje združitve zmanjšuje kasnejše težave
Kulturna nesoglasja	Skrben pregled kultur

Vir: Schuler, Jackson, 2003, str. 9

V fazi due diligence je vloga kadrovske funkcije ravno tako pomembna kot ostale funkcije v podjetju. Podroben pregled vseh HR procesov ter strukture zaposlenih je osnovno delo, ki ga mora opraviti natančno. Poleg tega se vključuje v pripravo sistema učenja, ki vključuje know how iz preteklih M&A aktivnosti ter ga implementira v aktualnem projektu ter nadgrajuje z novimi znanji. To omogoči strukturiran proces, ki olajša delo pri vseh nadaljnjih M&A aktivnostih.

Nenazadnje pa je zelo pomemben del HR due diligence v pregledu kultur podjetij vključenih v M&A proces. Prepoznavanje različnosti in skupnih točk kulture podjetij, je osnova za pravilno odločanje v naslednjih fazah, predvsem pa v fazi izvedbe integracije, kjer se po združitvi pojavljajo težave s sprejemanjem sprememb, kar sem opisal že v poglavju 1.4. Učinki M&A na strani 15.

4.2.3 Faza planiranja integracije (*Integration Planning*)

Čeprav veliko avtorjev fazo planiranja integracije vključuje v integracijski del, sem se odločil, da jo posebej opredelim in ločim, ker je pomemben člen procesa M&A. Tudi avtorji in raziskave katere sem vključil v magistrsko delo tej fazi dajejo poseben pomen in jo analizirajo.

Po opravljenem skrbnem pregledu je pred samo integracijo podjetij pomembno pripraviti dobro strategijo integracije (Schuler, Jackson, 2003, str. 11). Čim natančneje je potrebno opredeliti vse procese obeh družb in kako jih povezati v skupno celoti, ki bo prinašala želene sinergijske učinke. Tu imajo največjo vlogo menedžerji in strokovne službe, ki morajo razumeti pričakovane cilje in biti pripravljeni na težave.

Tim menedžerjev in strokovnjakov mora biti dobro izbran in sodelovati pri planiranju integracijskega procesa. Prilagodljivost, odprtost, timsko delo in komunikacija so v tej fazi najpomembnejši, saj omogočajo pripravo dobrih načrtov in morebitnih rezervnih scenarijev.

Dobro planiranje integracije je zelo pomembno za kasnejšo fazo izvedbe integracije, kajti ob slabem načrtovanju (raziskava J&J v Schuler, Jackson, 2003, str. 12):

- produktivnost pade za 50%,
- odhodi vodilnih ljudi porastejo za 47% v treh letih,
- zadovoljstvo zaposlenih se zniža za 14%,
- 90% M&A ne dosega pričakovanih rezultatov,
- 80% zaposlenih ima občutek, da menedžment skrbi bolj za finance kot za kvaliteto izdelka/storitve ali ljudi.

Schuler in Jackson (2003, str. 11) opredeljujeta vlogo kadrovske funkcije v tabeli 6.

Tabela 6: Kadrovska vloga v fazi planiranja integracije M&A

Kadrovske zadeve	Kadrovske aktivnosti
Selekcija integracijskega menedžerja	Izbira ustreznega kandidata
Sestava timov	Oblikovanje tima in selekcija sta kritičnega pomena za uspeh
Ustvarjanje nove strukture, strategij in načina vodenja	Komunikacija je ključna
Zadrževanje ključnih zaposlenih	Odločanje kdo bo ostal in kdo odšel
Odločanje o pravilih in praksi na kadrovskem področju	Ustvarjanje nove kulture, strukture in kadrovske pravil in praks
Obvladovanje procesa sprememb	
Motivacija zaposlenih	
Komunikacija z vsemi udeleženci M&A	

Vir: Schuler, Jackson, 2003, str. 11

V fazi planiranja integracije je vloga kadrovske funkcije zelo pomembna, saj se tukaj oblikuje menedžerski tim, nova struktura in način vodenja ter delo z zaposlenimi (Schuler, Jackson, 2003, str. 11). Selekcija in izbira menedžerja, ki bo vodil integracijo ter sestava tima, je ključnega pomena za uspeh. Kadrovska služba skupaj z menedžmentom pripravi strategije za delovanje nove organizacijske strukture in sestavi komunikacijske načine, ki bodo ključne za zadrževanje ključnih zaposlenih in motivacijo pri integraciji.

Kadrovski strokovnjaki so posebej vključeni v proces oblikovanja nove kulture, kadrovskih praks in pravil na podlagi podrobnega HR pregleda, ki je bila opravljena v prejšnji fazi due diligence. Poseben poudarek je na transparentnem in hitrem komuniciranju, saj se tako izničijo razne govornice in prepreči širjenje strahu med zaposlenimi.

Verjetno je najbolj kritična kadrovska aktivnost v tej fazi M&A selekcija integracijskega menedžerja. Njegove naloge so:

- visok odstotek zadržanja vodstvenega kadra ciljnega podjetja,
- visok odstotek zadržanja skupnega števila zaposlenih,
- hitro doseganje poslovnih ciljev.

Zato je za integracijskega menedžerja pomembno:

- da je osredotočen samo na to združevanje oziroma prevzem,
- da ni član vodstvenega tima osnovnega podjetja,
- ponavadi je najet za določeno obdobje, da bi bil osredotočen samo na proces M&A,
- je povezovalni člen med timom M&A in kasnejšim vodstvom združenega podjetja, razume namen procesa in strastno želi doseči uspeh,
- lahko je član nadzornega odbora z drugimi top menedžerji. Udeležen je pri postavljanju vlog, procesov in ciljev integracijskega procesa ter pregledu napredka integracijskih timov v različnih M&A aktivnostih (Schuler, Jackson, 2003, str. 13).

Druga pomembna kadrovska aktivnost je izbira vodje, ki bo kasneje vodil novo nastalo podjetje. Močno vodstvo je nujno za uspeh v M&A, kar se hitro prepozna in spoštuje.

Uspešni vodja združenega podjetja mora imeti naslednje kvalitete:

- občutek za kulturne razlike,
- odprtost za ideje,
- fleksibilnost,
- sposobnost prepoznavanja prednosti in slabosti obeh podjetij,
- zavezanost, da zadrži ključne zaposlene,

- biti dober poslušalec,
- vizionarstvo,
- sposobnost koncentracije na ključne integracijske poslovne aktivnosti, kot so raziskave in razvoj ter delo s strankami (Schuler, Jackson, 2003, str. 13).

Odločitve o vodstveni strukturi, ključnih vlogah, poročanju, odpuščanju, prestrukturiranju in drugih aktivnostih, ki vplivajo na kariero zaposlenih, je potrebno sprejeti, sporočiti in izvesti čim prej po podpisu posla M&A. Spremembe, nestabilnost in strah, ki trajajo več mesecev rušijo stabilnost in vrednost posla. Zato je ključno, da ob prestrukturiranju in obvladovanju sprememb hkrati potekajo aktivnosti selekcije, zadrževanja in motivacije kadrov, komunikacije in kulturne integracije. Raziskava Watson Wyatt (Watson Wyatt European results of the global M&A survey, 1999) kaže:

- da anketiranci v ZDA, Evropi in drugih delih sveta ocenjujejo zadrževanje ključnih talentov, komunikacijo in kulturno integracijo kot kritične kadrovske aktivnosti pri planiranju integracije,
- kar 42% evropskih anketirancev je odgovorilo, da je neskladnost kultur daleč najožje grlo, ki vpliva na integracijski proces,
- da je ustrezno pravočasno načrtovanje na prej omenjenih področjih ključno za uspeh pri M&A.

4.2.4 Faza izvedbe integracije (*Implementation*)

Za realizacijo dodane vrednosti ob združitvi je faza integracije nadvse pomembna. Prevzeto podjetje je potrebno vključiti v organizacijske sponse prevzemnika, obenem pa poskrbeti, da se ohranijo vse prednosti, zaradi katerih je bil prevzem tudi izvršen. Model integracije je odvisen predvsem od intenzivnosti potrebe po strateški soodvisnosti na eni strani in potrebe po organizacijski avtonomiji na drugi strani.

Eno skrajnost predstavlja popolna ohranitev stanja pred združitvijo, kar pomeni veliko avtonomijo prevzete družbe, druga skrajnost pa je popolna absorpcija. Pri popolni absorpciji gre za popolno konsolidacijo poslovnih funkcij, organizacije in kulture obeh družb. Ko gre za sožitje, obe podjetji sprva soobstajata, sčasoma pa postajata medsebojno odvisni. V tem primeru je potrebna jasna meja med podjetjema, pa tudi določena mera prepustnosti, ki omogoča rast soodvisnosti. Holding je drugo ime za organizacijo, ki na svoje poslovne enote gleda kot na portfelj dejavnosti, upravlja pa jih krovno podjetje. V praksi so skrajnosti redke, naloga vodstva pa je, da izbere ustrezen pristop in oceni, katere poslovne funkcije se bodo združile in katere bodo ostale samostojne.

Ker prevzemnik v fazi priprave na nakup kljub opravljenim analizam navadno ne razpolaga z vsemi informacijami o finančnih, strateških in organizacijskih prednostih in slabostih ciljne družbe, se pričakovanja le redko popolnoma ujemajo z realnostjo po nakupu. Zato mora biti integracija dovolj fleksibilna, da bo lahko omogočila prilagoditev

naših pričakovanj dejanskemu stanju. Sam proces integracije je namreč tudi proces učenja in prilagajanja, potekati pa mora v primernem ozračju. Še posebno pri združitvah in prevzemih preko državnih meja pa se moramo zavedati tudi razlik v kulturi organizacije.

Nezdružljivost različnih organizacijskih kultur lahko privede do nejasnosti in negotovosti, kar le še povečuje stres pri vseh zaposlenih, negativno deluje na delovno moralo in pripadnost družbi, vse to pa se seveda odraža tudi na poslovnih rezultatih.

Praksa je pokazala, da obstaja pomembna povezanost med izvedbo integracije in finančno uspešnostjo nadaljnega poslovanja prevzetega podjetja. Ne glede na kakovost izvedenih predhodnih dejavnosti in zadovoljivo obliko ter višino podpisane pogodbe o prevzemu se lahko uspeh preobrne v neuspeh. Prav zaradi tega je pomembno, da se postopek prevzema zaključi šele z izvedbo programa uskladitve, ki zajema vsa poslovna področja prevzetega podjetja.

Ko se zgodi integracija, se pričnejo pojavljati zahteve po popravkih, ustalitvi in usklajevanju, ki so odvisne od stopnje intenzivnosti M&A. Seveda so spremembe stalnost v poslovanju vsakega podjetja, zato se združena podjetja poleg sprememb zaradi same združitve srečujejo s spremembami zaradi faktorjev v globalnem okolju (Schuler, Jackson, 2003, str. 15).

Tabela 7: Kadrovska vloga v fazi izvedbe integracije M&A

Kadrovske zadeve	Kadrovske aktivnosti
Utrjevanje vodenja in zaposlovanja	Vodenje in zaposlovanje novih ljudi je pomembno
Assessment novih strategij in struktur	Ustvarjanje in ocenjevanje nove strukture
Assessment nove kulture	Združevanje dveh kultur je potrebno spremljati in morebiti revidirati
Assessment novih kadrovskih pravil in praks	Vse pripombe udeležencev v procesu je potrebno upoštevati in odgovoriti
Assessment pripomb udeležencev v M&A	Novo nastalo podjetje se mora učiti
Revizija po potrebi	
Učenje iz izkušenj v M&A	

Vir: Schuler, Jackson, 2003, str. 16

V fazi integracije (glej tabelo 7) je vloga kadrovske funkcije ključnega pomena za uspeh združenega podjetja. Dobro opravljeno delo pri ocenjevanju postopkov, kulture in predvsem učenje iz izkušenj, omogoči temelje za usklajevanje integracije in planiranje nadaljnjih M&A aktivnosti (Schuler, Jackson, 2003, str. 15).

Vodenje in zaposlovanje mora slediti strategiji postavljeni v prejšnji fazi planiranja integracije. Kadrovska služba z menedžmentom redno ocenjuje strategije, kulturo, prakso in pripombe v novem nastajajočem podjetju. Hkrati prilagaja in nadgrajuje procese, da bi čim prej združila kulturi v novo realnost. Poseben poudarek je na komunikaciji, upoštevanju pripomb in izmenjavi izkušenj ter izgradnji procesa kontinuiranega učenja.

4.3 RAZISKAVA PODJETJA TOWERS PERRIN O VLOGI ČLOVEŠKEGA KAPITALA V M&A

V tem poglavju bom predstavil rezultate raziskav, ki jo je podjetje Towers Perrin opravilo v letih 2000, 2002 in 2004.

Za povzetek raziskav Towers Perrin v nadaljevanju sem se odločil, ker sem po iskanju najboljših virov spoznal, da se je to podjetje edino izključno posvetilo raziskavi vloge kadrovske funkcije pri M&A. Njihovo delo je opravljeno na zelo strokoven način ter je vključilo vsa vprašanja, ki sem jih hotel obravnavati v svojem magistrskem delu. Glede na to, da so opravili kar tri raziskave z enako vsebino, so rezultati nedvomno ključni za primerjavo z izsledki moje raziskave v slovenskih podjetjih.

Podjetje Towers Perrin je od leta 2000 opravilo tri raziskave. Prva je bila leta 2000 objavljena pod naslovom *Making Mergers Work: The Strategic Importance of People* in je nastala v sodelovanju s fundacijo *Society for Human Resource Management Foundation*. Izvedena je bila med 440 visokimi predstavniki s področja razvoja kadrov večjih podjetij po svetu.

Raziskava je pokazala, da večina M&A med leti 1995 in 2000 ni dosegla pričakovanih poslovnih in finančnih ciljev. Celo več, skoraj polovico vključenih podjetij je bilo s stališča delničarjev finančno neuspešno. Merjen je bil skupni delničarski donos (angl. *total shareholder return*) (rast cene delnice plus dividende) v treh mesecih pred izvedeno M&A in tri leta po njem.

Kadrovska funkcija v veliki večini ni bila vključena v strateško fazo in due diligence M&A. Zaradi pomanjkanja osredotočenosti na ljudi, se je tudi večina odgovorov anketirancev nanašalo na ovire, ki vključujejo zaposlene.

V letu 2002 je podjetje Towers Perrin v sodelovanju z Economist Intelligence Unit opravilo raziskavo pod naslovom Vloga človeškega kapitala v M&A (angl. *The Role of Human Capital in M&A*).

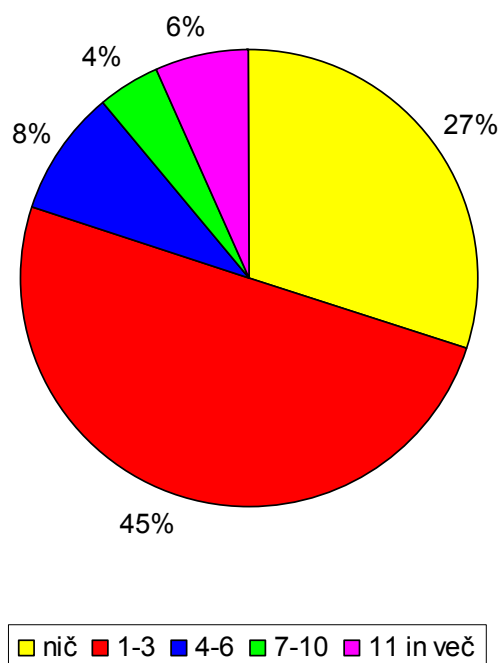
Raziskava je bila izvedena v treh delih:

- poglobljeni intervjuji z vodstvenimi delavci v Evropi in ZDA, ki so nedavno izvedli proces združitve ali prevzema,
- elektronska anketa v avgustu in septembru 2002, kjer je bilo vključenih 132 mednarodnih menedžerjev,
- izčrpna raziskava o poteku petdesetih pomembnejših M&A v zadnjih desetih letih, kjer so bila vključena evropska podjetja.

Raziskava je zajela podjetja iz Evrope (45%), Azije in Pacifika (25%), ZDA (17%), Srednjega vzhoda (5%) in ostali del sveta (8%). Udeleženci raziskave so bili vodstveni delavci od uprave do vodje področij (60%) in samo 5% je bilo profesionalnih kadrovskih delavcev. Glede na prihodke je 42% podjetij imelo prihodke nad 1 milijardo dolarjev. Podjetja izhajajo iz različnih dejavnosti: finančne storitve (24%), telekomunikacije (17%), storitveni sektor (16%) in proizvodnja (10%).

M&A so še vedno zelo privlačni za podjetja. 42% anketirancev je opravilo od 1 do 3 M&A, 18% med 4 in 6, 5% med 5 in 10 in 9% nad 11 M&A v zadnjih treh letih (glej sliko 5).

Slika 5: Število M&A procesov v zadnjih treh letih



Vir: Towers Perrin, 2003

Te aktivnosti so za večino podjetij ključnega pomena, saj jih je kar 79% odgovorilo, da je M&A aktivnost integralna in pomembna v strategiji, le 20% jih meni, da ni pomembna.

Aktivnosti v zvezi z zaposlenimi so ključnega pomena za uspeh

a) Komunikacija

Hitrost pri komuniciranju, povezanost sistemov in odločitve o vodjih na posameznih funkcijah so vitalnega pomena. Ključnega pomena so hitrost, rednost in jasnost sporočil. Zaposleni na vseh nivojih morajo razumeti kaj se dogaja in novost čim prej sprejeti.

Izogibati se je potrebno mešanim, včasih nasprotujočim se sporočilom. Obvestiti delničarje, da bo prišlo do »večjih prihrankov pri stroških« (ponavadi to pomeni zmanjševanje števila zaposlenih), po drugi strani pa obveščati zaposlene, da »bodo pošteno upoštevani in da ne bo večjih odpuščanj«, pripelje do slabega vzdušja in zmede.

b) Postavljanje zgodnjih ciljev

Najboljši način za dokazovanje, da M&A deluje, je objava novih poslovnih uspehov. Pozitivni sinergijski učinki združitve obeh podjetij vplivajo na klimo. Prvih 100 dni je ključnih za vzpostavitev učinkovitega procesa v podjetju. Tu so ključnega pomena zaposleni.

Eden najpomembnejših načinov za preprečitev »trka kultur«, je promocija koristi pridobitve novih in komplementarnih strokovnjakov.

c) Vloga vodstva

Uprava in vodstveni delavci morajo vložiti svoj čas. Redni sestanki in obiski pri srednjem menedžmentu so pomembni za motivacijo in prepričevanje, da niso postavljeni na stranski tir.

d) Menedžment človeških virov

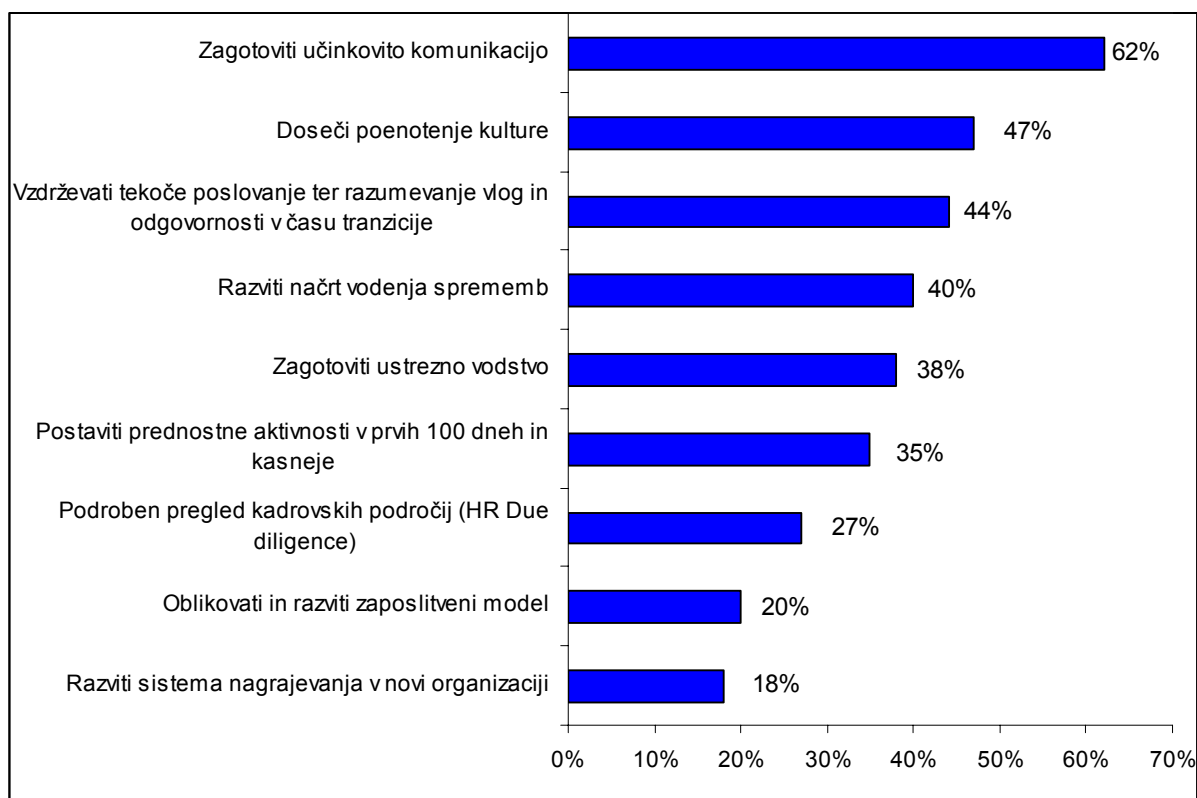
Nujno je identificirati ključne in perspektivne zaposlene ter jih zadržati v podjetju. Odhod pomembnih nosilcev procesov predstavlja negativen signal. Če je potrebno zmanjšati število zaposlenih, je to potrebno storiti kar najhitreje. Izogibati se je potrebno dolgotrajnim postopkom odpuščanja, ker globoko zajedajo v motiviranost in zaupanje.

Delo je najtežje za zaposlene na dnu hierarhične piramide in le-ti prejmejo najmanj informacij. Zato jim je potrebno razložiti kaj so prednosti združitve ali prevzema in jih informirati o njihovi prihodnosti v podjetju.

Šest ključnih prioritet

V nadaljevanju (slika 6) so anketiranci odgovarjali na vprašanje katere kadrovske zadeve so ključne za uspeh M&A.

Slika 6: Kritični kadrovski elementi za uspeh M&A



Vir: Towers Perrin, 2003

Glede na odgovore prikazane v sliki 6, je povzetih šest ključnih prioritet:

a) Zagotoviti učinkovito komunikacijo

Z učinkovito komunikacijo moramo zagotoviti, da zaposleni obeh »strani« razmišljajo enako. Določiti je potrebno ustreznega vodstvenega človeka, ki bo spremljal sporočila in kako jih zaposleni sprejemajo. Kadrovska služba mora zagotoviti podporo procesu komuniciranja in pomagati pri razpošiljanju sporočil v novo organizacijo.

b) Doseči poenotenje kulture

Kulturo ustvarjajo in spreminjajo ljudje, a je le 27% anketirancev ogovorilo, da je kadrovska služba vključena v proces podrobnega pregleda vseh področij povezanih s kadri (HR due diligence). Vse kadrovske službe res niso usposobljene za to aktivnost, vendar imajo nedvomno veliko znanja in izkušenj, da ustrezno doprinesejo k uspehu M&A.

c) Razviti načrt vodenja sprememb

Kadrovska funkcija mora biti ponovno aktivno vključena v to aktivnost. Ima sposobnosti in orodja za testiranje in prepoznavanje zaposlenih v obeh podjetjih, čeprav je zunanja pomoč skoraj vedno dobrodošla za hitrejšo delo in primerjavo z drugimi podjetji.

d) Zagotoviti ustrezno vodstvo

Čeprav je ta naloga predvsem vezana na odločitve uprave, je kadrovska služba tista, ki s svojim strokovnim znanjem in orodji pripomore k lažjim in boljšim odločitvam.

e) Podroben pregled poslovanja vseh področij (due diligence)

Podrobna analiza ciljnega podjetja zagotavlja, da je cena investicije natančna. Poudarek naj ne bi bil le na podedovanih stroških, ampak tudi na dodatnih stroških v prihodnosti, ki jih bo združitev oziroma prevzem povzročil. Da bi zagotovili natančen proces pregleda vseh področij, mora tudi kadrovska služba razumeti proces formiranja cene. Tako lahko prepozna skrite pasti in jih vključi v pogajanja pri M&A.

f) Integriranje M&A procesa

Študije kažejo, da je neposredna povezava med hitrostjo integracije in uspehom M&A. Hitro kombiniranje plačnih sistemov v novem podjetju je vitalnega pomena za ustvarjanje in doseganje načrtov posameznih vodij. Ravno tako je pomembno analizirati ali je nov plačni sistem oziroma sistem nagrajevanja usklajen z zahtevami podjetja in po pričakovanju zaposlenih.

V raziskavi je razvidno, da je ob intenzivnejši vključenosti kadrovske funkcije, uspeh M&A večji. Velika večina (88%) anketirancev, ki menijo, da je njihova kadrovska služba popolnoma sposobna, dosega nad 50% postavljenih ciljev. Več kot polovica tistih, ki menijo, da njihove kadrovske službe niso sposobne, dosega manj od 50% postavljenih ciljev. Z drugimi besedami lahko zaključimo, da bolj kot je kadrovska funkcija sposobna, večje so možnosti za uspeh M&A.

Sklepne ugotovitve raziskave Towers Perrin

Raziskava Towers Perrin potrjuje, da so kadrovske zadeve ključne za uspeh M&A. Razkriva, da je kadrovska funkcija zapostavljena kljub znanju in izkušnjah, ki jih premorejo strokovnjaki na tem področju. Kako se bi ta razkorak lahko zmanjšal? Delno je odgovor v upravi, delno v kadrovski službi sami in delno zunaj podjetja.

a) Uprava

Uprava je odgovorna za uspeh M&A. Že prej je bilo omenjeno, da je pomembna njena vloga v komuniciranju z zaposlenimi, koordiniranju aktivnosti in kontaktu z nosilci procesa. Uprava mora prevzeti odgovornost za aktivno vključevanje kadrovske službe v M&A proces in če je potrebno, poskrbeti za financiranje zunanjih strokovnjakov. Drugače

se lahko zgodi, da podjetja izgubijo nadzor nad ključnimi kadri, čeprav prisegajo na »ljudi kot največje bogastvo«.

b) Kadrovska služba

Potrebna so nova znanja in strokovnjaki v kadrovski službi. Taki, ki znajo razmišljati strateško in komunicirajo neposredno z vodstvom podjetja o kadrovskih zadevah pri M&A. Ljudje, ki imajo znanja na področjih razvoja organizacije in procesov združevanj ter kadrovskega menedžmenta, z namenom, da povežejo različne dele poslovne sfere in so sposobni združiti ljudi k doseganju strateškim ciljem postavljenih pred M&A. Ustvariti je potrebno ustrezne sisteme plač in nagrajevanja, da bi se omogočilo usmerjanje zaposlenih k postavljenim ciljem. Vključitev kadrovske funkcije v due diligence je vitalnega pomena za pravilno ocenitev investicije v M&A.

c) Zunanje svetovanje

Pogosto kadrovska služba v podjetju ne more biti vključena v dovolj veliki meri pri M&A. Predvsem zaradi pomanjkanja izkušenih ljudi, ki bi lahko zadevo izpeljali v tako kratkih rokih. Zato se je potrebno nasloniti na pomoč zunanjih strokovnjakov.

M&A so zelo pomemben del strategije podjetij. Kadrovske zadeve so ključnega pomena pri M&A. Če vodstvo posveča dovolj pozornosti človeškemu kapitalu ter ga aktivno vključujejo v M&A proces, bo to ustvarilo uspeh.

Raziskava Towers Perrin leta 2002 predvsem opozarja na vlogo zaposlenih. Čeprav so ljudje srce in duša poslovanja vsakega podjetja, je vse premalokrat to premalo poudarjeno in jim omogočeno vključevanje v aktivnosti. Veliko truda je potrebno vložiti v to, vendar se ob koncu obrestuje z izjemnimi rezultati.

Tretja raziskava Towers Perrin z naslovom *HR Rises to the Challenge: Unlocking the Value of M&A*, je bila objavljena leta 2004. Opravljena je bila preko internetnega vprašalnika na katerega je odgovorilo 201 kadrovskih menedžerjev iz podjetij v ZDA in Kanade.

Raziskava odkriva, da so se kadrovski menedžerji ocenili za zelo sposobne pri vseh izzivih M&A, čeprav se strinjajo, da se problemi z ljudmi in kulturo niso zmanjšali. Spremenilo se je le v tem, da podjetja posvečajo več pozornosti tem zadevam in kadrovske strokovnjake vključujejo prej v proces M&A. To je doprineslo do boljših rezultatov pri bližnjih procesih M&A.

Kadrovski strokovnjaki so bolj pripravljeni na izzive M&A, saj večina odgovarjajočih meni, da so vsaj delo pripravljeni, kar četrtnina pa popolnoma pripravljeni na izzive. Še več, slednja skupina prikazuje tudi boljše rezultate na ključnih področjih, ki vključujejo

zaposlene (produktivnost, motiviranost). In še bolj zanimivo je, da očitno obstaja povezava med pripravljenostjo na izzive s finančnim poslovanjem podjetja.

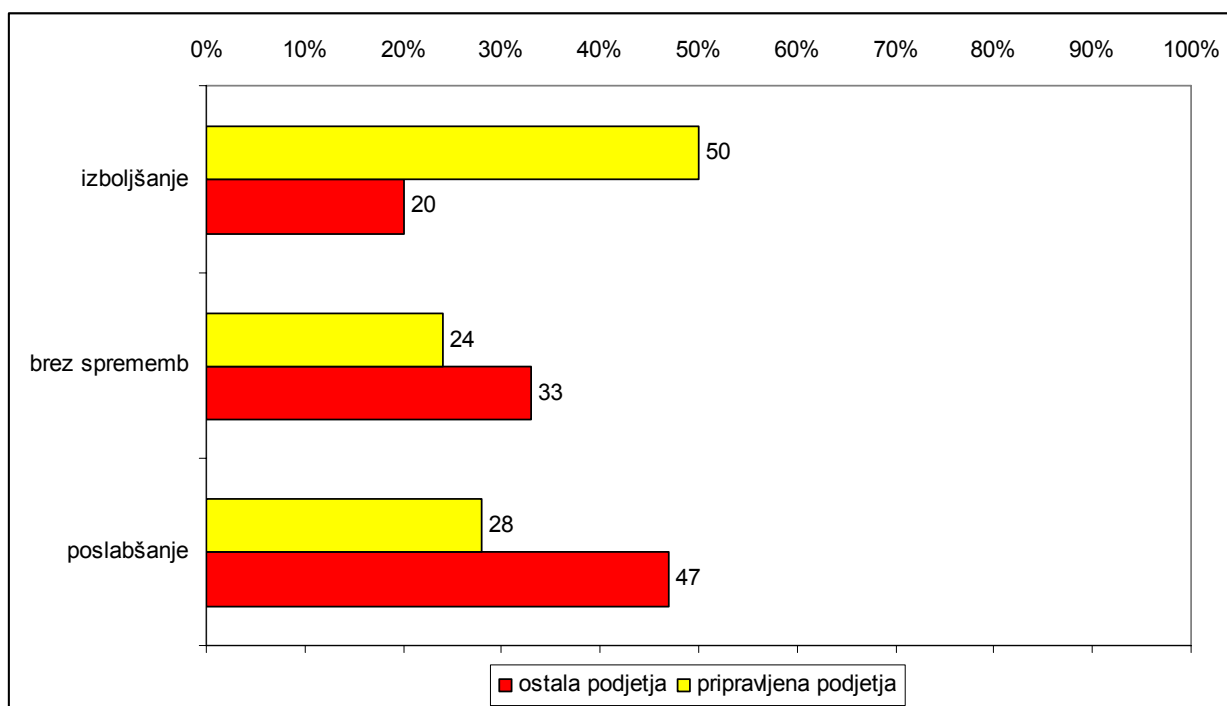
Do tega sklepa so v Towers Perrinu prišli z analizo skupnega delničarskega donosa (angl. *total shareholder return*), ki je izračunan kot seštevek rasti delnic in dividend. Analiza je bila narejena na rezultatih 50 v anketi sodelujočih podjetjih in primerjana s povprečnimi donosi v posameznih panogah.

Nadalje so primerjali podatke za podjetja, ki so se opredelila kot popolnoma pripravljena na M&A aktivnosti z drugače opredeljenimi podjetji. Ugotovili so, da je pripravljenih podjetij več v skupini z višjimi donosi od povprečja (37% proti 16%), ostala podjetja pa so povečini v skupini s podpovprečnimi donosi. To nakazuje povezavo med pripravljenostjo in večjim uspehom na daljši rok.

Poleg tega je vredno omeniti, da so pripravljena podjetja ocenila boljše rezultate na ključnih kadrovskih področjih (produktivnost zaposlenih, prodaja in zavzetost pri delu). Rezultati rasti produktivnosti so skoraj podvojeni (60% pripravljena podjetja proti 36% ostala podjetja), prodaja pa je večja kot dvakrat (54% proti 24%).

Tudi morala in zavzetost pri delu je pri pripravljenih podjetjih višja (glej sliko 7), saj kar 50% odgovorov kaže na izboljšanje morale in zavzetosti in le 26% poslabšanje, pri ostalih podjetjih pa je obratno.

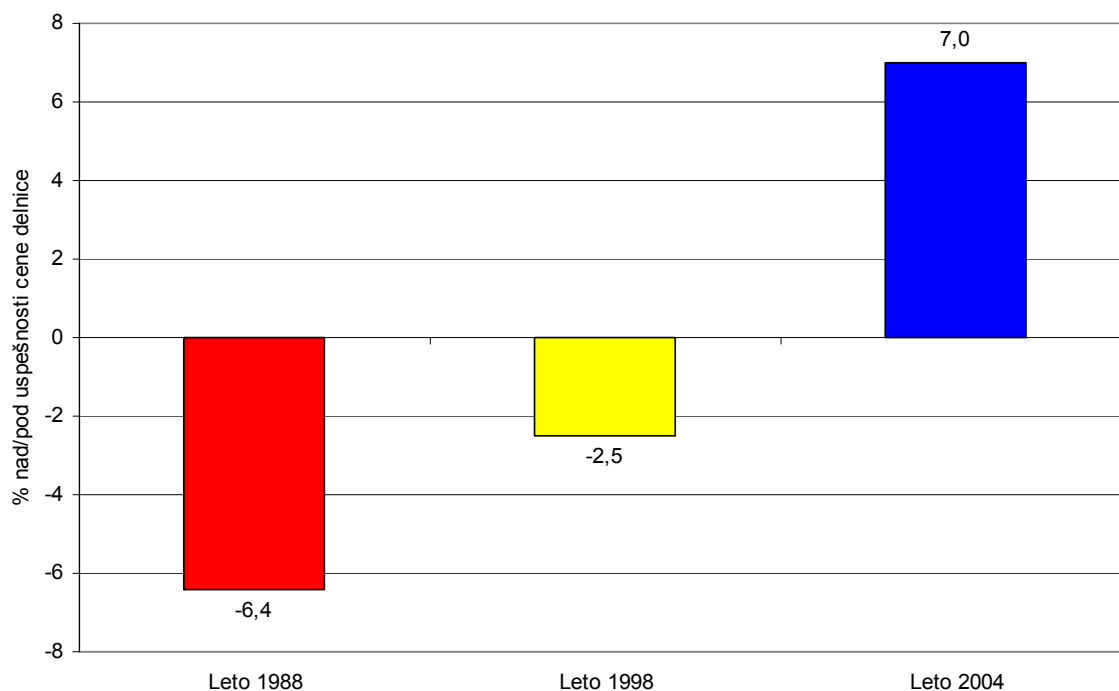
Slika 7: Vpliv M&A na moralo zaposlenih in zavzetost za delo



Vir: Towers Perrin, 2004

Sklepe iz raziskave Towers Perrin leta 2004 potrjuje tudi raziskava, ki so jo opravili v Cass Business School London v sodelovanju s Towers Perrin leta 2006 (glej sliko 8 spodaj). Raziskava je analizirala vrednosti podjetij, ki so se združevala v treh valovih (1988, 1998 in 2004). Ugotovljeno je, da je v nasprotju s preteklimi valovi zadnji val M&A uspešen in ustvarja dodatno vrednost delničarjem. Na dobre rezultate so vplivale izkušnje prejšnjih M&A aktivnosti, boljša disciplina in vodenje, večja zavzetost za doseganje ciljev in poudarek na zaposlenih (Cass Business School, Towers Perrin, 2006).

Slika 8: Uspešnost cene delnice v primerjavi z indeksom MSCI World⁵



Vir: Cass Business School, Towers Perrin, 2006

Raziskava je vključevala analizo 218 M&A poslov v vrednosti med 400 mio in 1,5 mrd USD v letih 1988, 1998 in 2004. Da bi določili določeno stopnjo finančnega uspeha podjetja je bilo analizirano poslovanje podjetij v obdobju enega leta (šest mesecev pred in po zaključenem poslu M&A). Enoletno obdobje spremljanja cen delnic je prekratko obdobje, da bi lahko ocenjevali uspešnost M&A posla. Kljub temu cena delnice odseva nivo zaupanja trga do združenega podjetja v prvih šestih mesecih ter ravno tako sposobnost menedžmenta takega podjetja (Cass Business School, Towers Perrin, 2006).

⁵ Indeks MSCI World - Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Morgan Stanley Capital International Inc.

5 RAZISKAVA O VLOGI KADROVSKE FUNKCIJE PRI M&A V IZBRANIH SLOVENSKIH PODJETJIH

V nadaljevanju bom prikazal izsledke ankete, ki sem jo opravil v več slovenskih podjetjih, ki so se v zadnjih treh letih ukvarjale z združitvami in prevzemi. Ob koncu bom rezultate primerjal med seboj in določil sklepne ugotovitve in povezave ter predloge za uspešnejše vključevanje in boljše rezultate kadrovske funkcije v procesih M&A.

5.1 METODOLOGIJA

Namen raziskave je bil pridobiti informacije o M&A procesih v slovenskih podjetjih ter aktivnostih in vlogi kadrovske službe v teh procesih.

Z raziskovalnimi vprašanji sem dobil odgovore na ključna vprašanja o aktivnosti slovenskih podjetij na področju M&A, ciljih, uspešnosti in predvsem o tem, kako vključujejo zaposlene v proces M&A ter vlogo kadrovske funkcije pri tem.

Anketa je izvedena na podlagi anketnega vprašalnika (Priloga 1). Vprašalnik sem poslal 100 slovenskim podjetjem, ki so se v zadnjih letih ukvarjala z M&A. Naslovljeni so bili na direktorja oziroma osebo odgovorno za poslovanje podjetja. Poleg pisnega anketiranja sem se odločil tudi za organizacijo sestankov s predsedniki uprav oziroma člani uprav, ki so zadolženi za kadrovske zadeve, na katerih sem opravil osebne intervjuje.

V primeru, da nisem uspel osebno izvesti pogovora z ustreznimi vodilnimi zaposlenimi v podjetjih, sem anketo opravil po telefonu ali elektronski pošti.

Skupaj ima vprašalnik 24 vprašanj, od tega v prvem delu 5 splošnih o podjetju in njegovem poslovanju. V drugem delu so vprašanja namenjena spoznavanju strateške vloge ter rezultatih M&A aktivnosti v podjetju. V tretjem delu pa sem želel izvedeti več o vlogi in rezultatih dela kadrovske funkcije pri združitvah in prevzemih.

Vprašanja so sestavljena na podlagi anketnih vprašanj, ki jih je uporabljalo podjetje Towers Perrin v svojih raziskavah. Tako sem dobil odgovore v slovenskih podjetjih, ki sem jih nato lahko ustrezno analiziral in primerjal. Poleg tega sem v anketo vključil še nekaj več vprašanj o pomembnosti in vlogi kadrovske funkcije, kar sem nato lahko primerjal z zapisi avtorjev, katere omenjam v magistrskem delu.

V empiričnem delu nadaljevanja podajam podatke o izvedbi anketiranja in rezultate vprašalnika. Na podlagi pridobljenih informacij iz ankete sem opredelil vplive M&A procesa na podjetja in zaposlene. Zaključke sem primerjal s tujimi raziskavami in

razlagami iz strokovne literature ter tako ugotovil relevantnost teorij za slovenska podjetja. Iz rezultatov sem skušal odgovoriti, ali so slovenska podjetja v procesih M&A skladna s tujimi podjetji in kje so največje razlike. To je osnova za moje predloge za izboljšanje kakovosti M&A, s poudarkom na intenzivni vlogi kadrovske funkcije in zaposlenih.

5.2 REZULTATI RAZISKAVE

Od 100 poslanih sem dobil 32 izpolnjenih vprašalnikov iz slovenskih podjetij, ki so se in se nameravajo ukvarjati z združitvami in prevzemi. Poleg pisnih rezultatov sem se osebno sestel z odgovornimi oziroma pooblaščenimi ljudmi v 8 podjetjih, s katerimi sem se podrobneje pogovoril predvsem o njihovem videnju vloge kadrovske funkcije pri teh pomembnih poslovnih aktivnostih.

Skoraj polovica podjetij (15) ni hotela objaviti svojih imen in poslovnih podatkov v moji raziskavi, zato sem te podatke obravnaval le za interne potrebe. Odgovore od najvišjih odgovornih v podjetjih sem dobil le v 12 podjetjih, v drugih primerih so na ankete večinoma odgovarjali zaposleni na nižjih nivojih (vodje sektorjev, kadrovski delavci).

Na vprašalnik je odgovorilo 16 velikih, 9 srednjih in 7 malih podjetij; od tega 10 proizvodnih, 5 trgovskih in 17 storitvenih. 20 podjetij je v slovenski lasti, 3 v mešani in 9 v tuji lasti.

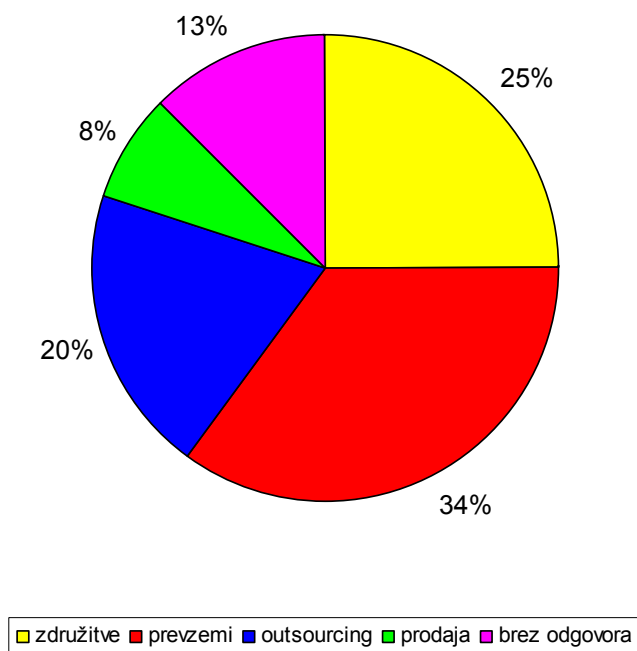
Rezultate posameznih odgovorov prikazujem v nadaljevanju in dopolnjujem s komentarji.

M&A predstavljajo pomemben del aktivnosti podjetij

Anketirana podjetja so v odgovorih potrdila (glej sliko 9), da v naslednjih treh letih načrtujejo prevzeti ali se združiti (59%), vendar tudi po drugi strani prodati ali dati v *outsourcing* dele svojih podjetij (28%). 5 podjetij ni odgovorilo na to vprašanje. V pogovoru z anketiranci iz treh podjetij, katere niso dala odgovora, sem izvedel, da nimajo načrtov za take aktivnosti v prihodnosti.

Slovenska podjetja torej procese M&A aktivno vključujejo v svoje strategije in s tem pričakujejo odlične rezultate.

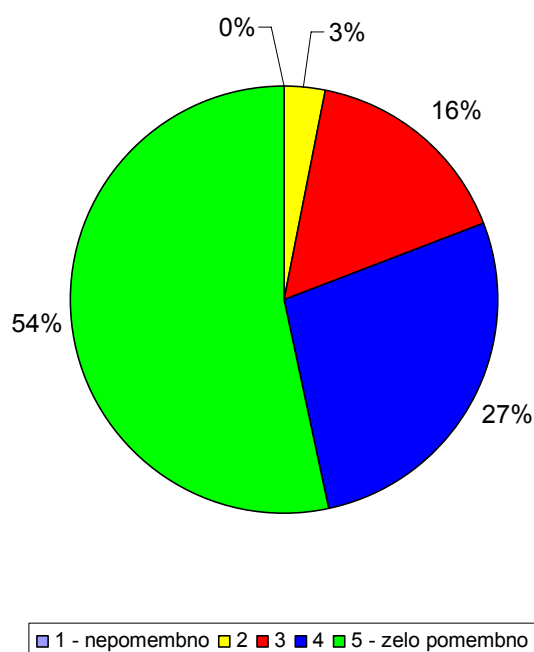
Slika 9: Katere M&A aktivnosti načrtujete v naslednjih treh letih?



Vir: Rezultati lastne raziskave

V večini podjetij dajejo veliko pomena M&A pri uspehu poslovne strategije podjetja (glej sliko 10). Kar 81% jih smatra, da so te aktivnosti pomembne ali zelo pomembne. Podjetja sledijo svetovnim trendom in se tudi sama vedno bolj aktivno vključujejo v združitve in prevzeme. Le 9-im podjetjem, se te aktivnosti zdijo manj pomembne.

Slika 10: Kako ključnega pomena so M&A in povezane aktivnosti pri uspehu poslovne strategije vašega podjetja?

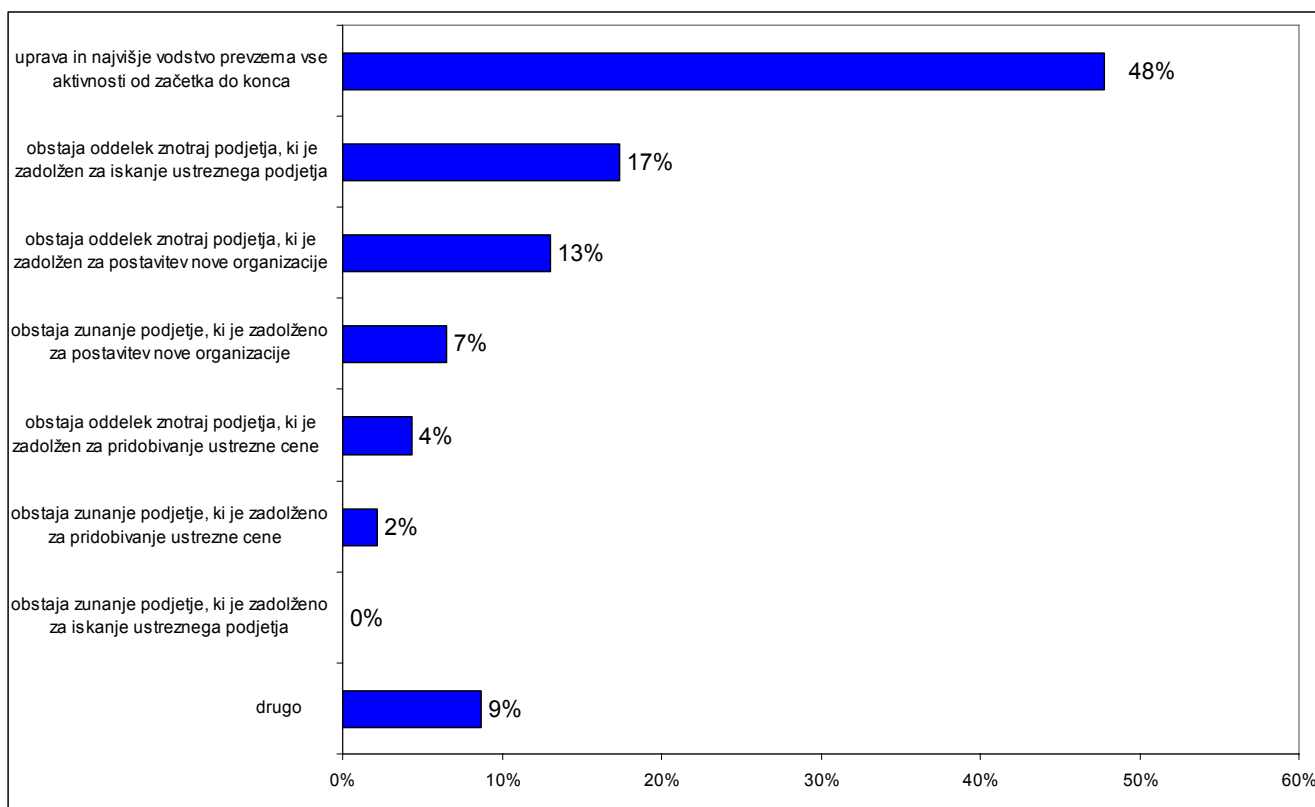


Vir: Rezultati lastne raziskave

Nosilci M&A aktivnosti in pričakovani cilji

Značilno za anketirana slovenska podjetja je (glej sliko 11), da M&A dejavnosti organizirajo znotraj podjetja samega (82%), največkrat (48%) na najvišji ravni od začetka do konca. Z zunanjimi podjetji sodelujejo v 9% le na področju postavitve nove organizacije in pridobivanju ustrezne cene. Pri zunanjih podjetjih so v pogovoru bile omenjene predvsem banke in borzno-posredniške hiše.

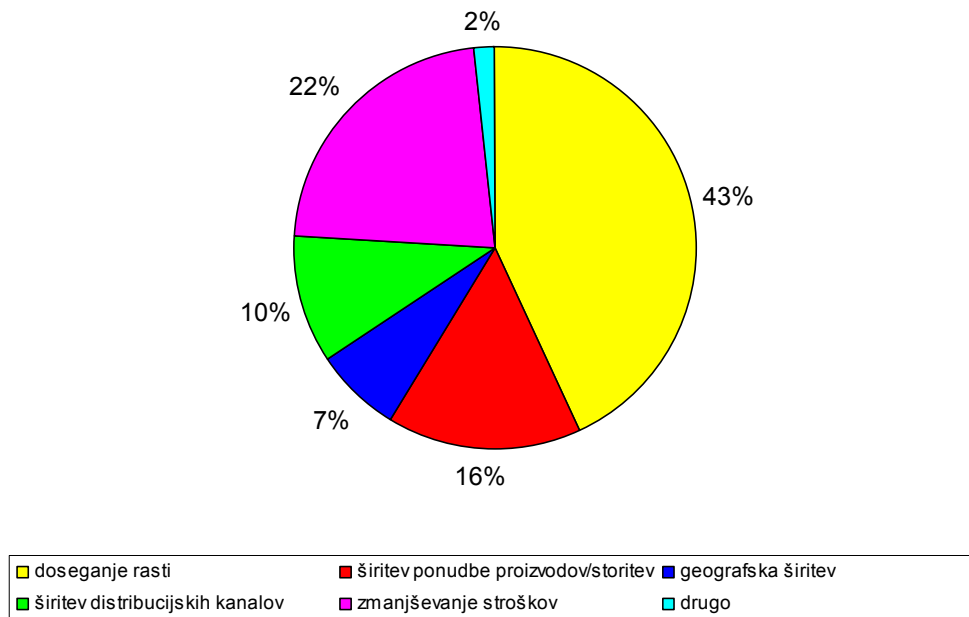
Slika 11: Kako vaše podjetje organizira M&A aktivnosti?



Vir: Rezultati lastne raziskave

Na podlagi rezultatov prikazanih na sliki 12 je razvidno, da se anketirana podjetja zavedajo omejitev organske rasti, zato se nagibajo k M&A aktivnostim, s katerimi dosegajo hitrejšo rast. Hkrati zmanjšujejo stroške in širijo ponudbo svojih izdelkov in storitev ter osvajajo nove distribucijske kanale. Seveda pa je pomemben cilj tudi geografska širitev, za slovenska podjetja značilno predvsem na jugovzhodne trge.

Slika 12: Kaj so osnovni cilji vašega podjetja pri M&A?



Vir: Rezultati lastne raziskave

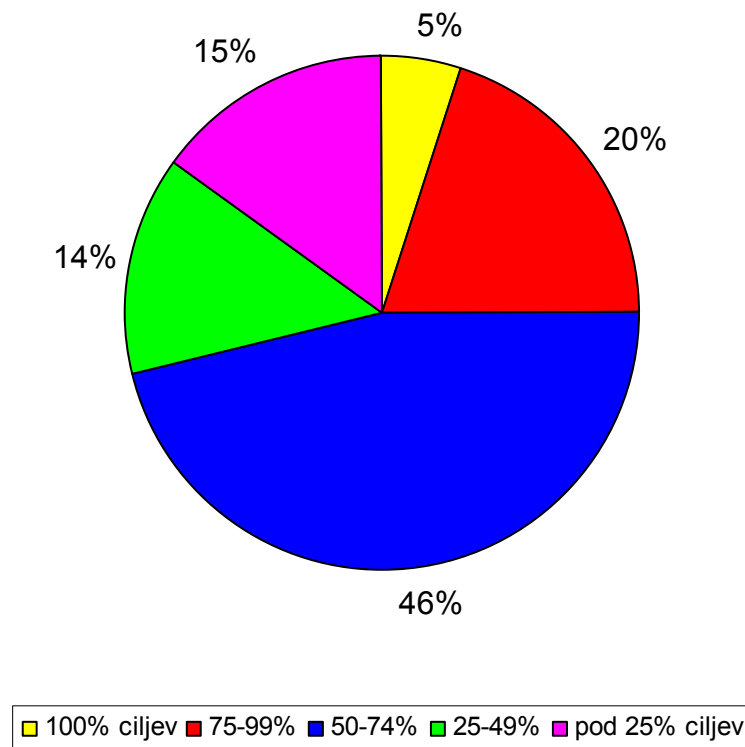
M&A aktivnost lahko poveča vrednost podjetja

V raziskavi Towers Perrin (glej sliko 13) je 71% anketirancev odgovorilo, da je bilo doseženo več kot 50% zastavljenih ciljev postavljenih pred M&A. Poleg tega je pomembno, da je 55% zaposlenih sprejelo ta proces kot uspešen ali zelo uspešen.

Tudi raziskava 50 pomembnih M&A procesov v Evropi je pokazala, da so delnice v 45% teh podjetij v letu po združitvi oziroma prevzemu zrasle višje od povprečja njihove panoge. In to v najbolj občutljivem in nestabilnem obdobju. Uspešnih zgodbe je več kot bi lahko pričakovali.

To seveda ne pomeni, da so M&A enostavni procesi. Raziskava kaže na še vedno visok odstotek (30%) odgovorov podjetij, ki niso dosegli 50% postavljenih ciljev.

Slika 13: Doseganje ciljev M&A



Vir: Towers Perrin, 2003

Rezultati moje raziskave (glej sliko 14) in raziskave Towers Perrin (slika 13 zgoraj) kažejo na to, da se lahko na določenih področjih skladajo in razlikujejo.

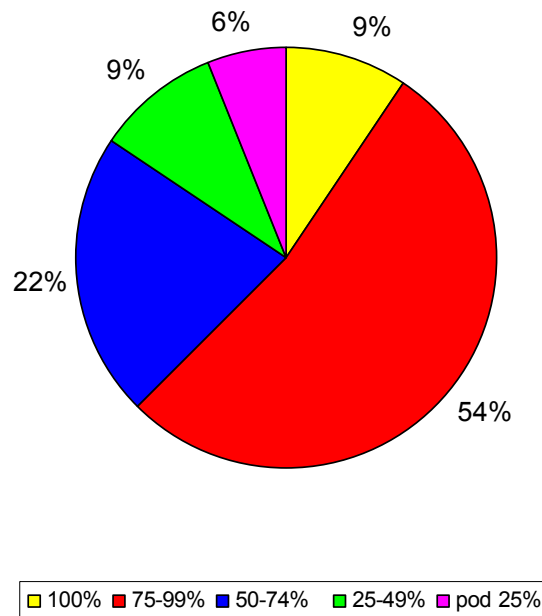
V obeh raziskavah je velik delež podjetij odgovorilo, da so dosegli vsaj 50% postavljenih ciljev. Če primerjamo rezultate predstavljene v sliki 13 in sliki 14 lahko opazimo, da so slovenska podjetja boljše ocenila doseganje postavljenih ciljev, saj jih je kar 63% dosegla vsaj 75% ciljev, medtem ko so podjetja v raziskavi Towers Perrin dosegla 75% ciljev in več le v 25%.

Razlika je tudi med doseganjem manj kot 50% postavljenih ciljev. V Sloveniji je teh le 15%, v raziskavi Towers Perrin pa kar 29%.

Razlogi za takšne razlike so predvsem v izkušnjah pri procesih M&A v ameriških in zahodnoevropskih državah ter realne opredelitve pričakovanj in ciljev ter na drugi strani pomanjkanje le-teh v Sloveniji.

Poleg tega pa se posledice združitvev in prevzemov kažejo na daljši rok, zato jih podjetja v raziskavi Towers Perrin lahko podrobneje ocenijo.

Slika 14: Kolikšen delež postavljenih ciljev ste dosegli v preteklih M&A?



Vir: Rezultati lastne raziskave

Razlogi za neuspeh M&A

Ker ne kupec in ne prodajalec velikokrat nočeta sodelovati pri poslu, za katerega se kasneje izkaže, da nima prihodnosti, je treba temeljito premisliti, preden se podamo v kakšno avanturo. Navsezadnje gre za velike stroške, tako denarne kot tudi časovne, poleg tega pa tudi duševni pretresi na obeh straneh niso zanemarljivi. Kljub temu je število neuspešnih prevzemov razmeroma visoko, kar je svojevrsten paradoks, če upoštevamo popularnost strategije združevanja.

Združitev podjetij bo uspešna, če bo združenim podjetjem prinesla nekaj, česar pred združitvijo niso imela (Schweiger, Very, 2001, str. 1–2). Stopnja uspešnih združitev je sorazmerna s kakovostjo priprav in dogovarjanja med podjetji, ki se združujejo. Izkazalo se je, da imajo podjetja, ki pri načrtovanju izhajajo iz svojih strateških razlogov, bistveno večje možnosti, da pri tem uspejo. Združevanje ne sme biti množičen proces za vsako ceno, ampak ga je potrebno izvajati na strokovnih temeljih, od primera do primera različno (Bower, 2001, str. 92–101).

Med važnejše razloge za neuspešnost strategije združitve oziroma prevzema Lahovnik (1998, str. 516) šteje naslednje:

- podjetje obravnava priključitev samostojno in ne kot integralni del svoje korporacijske strategije,
- motivi sodelujočih niso dovolj očitni in razumljeni,

- pri priključitvi se preveč pozornosti namenja preteklim dosežkom in trenutni bilančni vrednosti ciljnega podjetja, premalo pa bodočim potencialom,
- ni bilo dovolj predhodnih razprav o poslovanju in vodenju ciljnega podjetja po priključitvi,
- linijski poslovodje, ki so uresničevali strategijo priključitve, niso bili vključeni v pogajanja o priključitvi,
- premalo pozornosti je bilo namenjene razlikam v organizacijski kulturi med podjetjema,
- podjetje ni ustrezno prilagodilo organizacijske strukture,
- podjetja so za ciljno družbo plačala preveč, ker so precenila sinergijske učinke in je bila cena sprejeta na osnovi optimistične domneve glede prihodnjega razvoja,
- podjetje je z razvojem strategije priključitve vstopilo na trg, ki ga ne pozna in na katerega ne prinaša ustreznih veščin in virov.

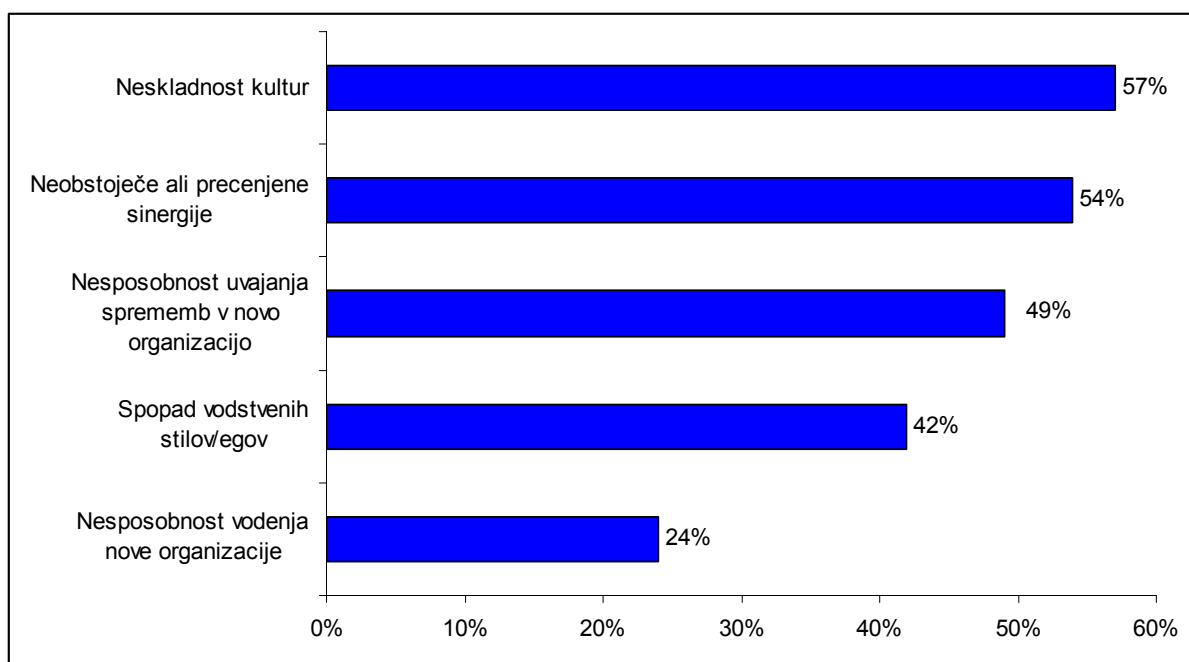
Poleg naštetih, različni avtorji omenjajo še druge razloge za neuspeh prevzemov, kot so: slaba koordinacija dejavnosti že v fazi priprave na prevzem, pomanjkljiva analiza kritičnih problemov, slabo izveden due diligence in neuspešna integracija (Schweiger, Very, 2001, str. 2).

Pri večini neuspešnih prevzemov ni bila vnaprej določena hierarhija odločanja (odgovornost, nadrejenost) v prevzetem podjetju (Repovž, 1996, str. 40.) Pomembno je, da menedžment samega prevzema ne jemlje že kot cilj, temveč kot sredstvo za uresničitev strateških ciljev.

V raziskavi Towers Perrin (glej sliko 15 na naslednji strani) neuspeh anketiranci pripisujejo več dejavnikom. Le-ti so v večino neposredno ali posredno povezanimi z ljudmi.

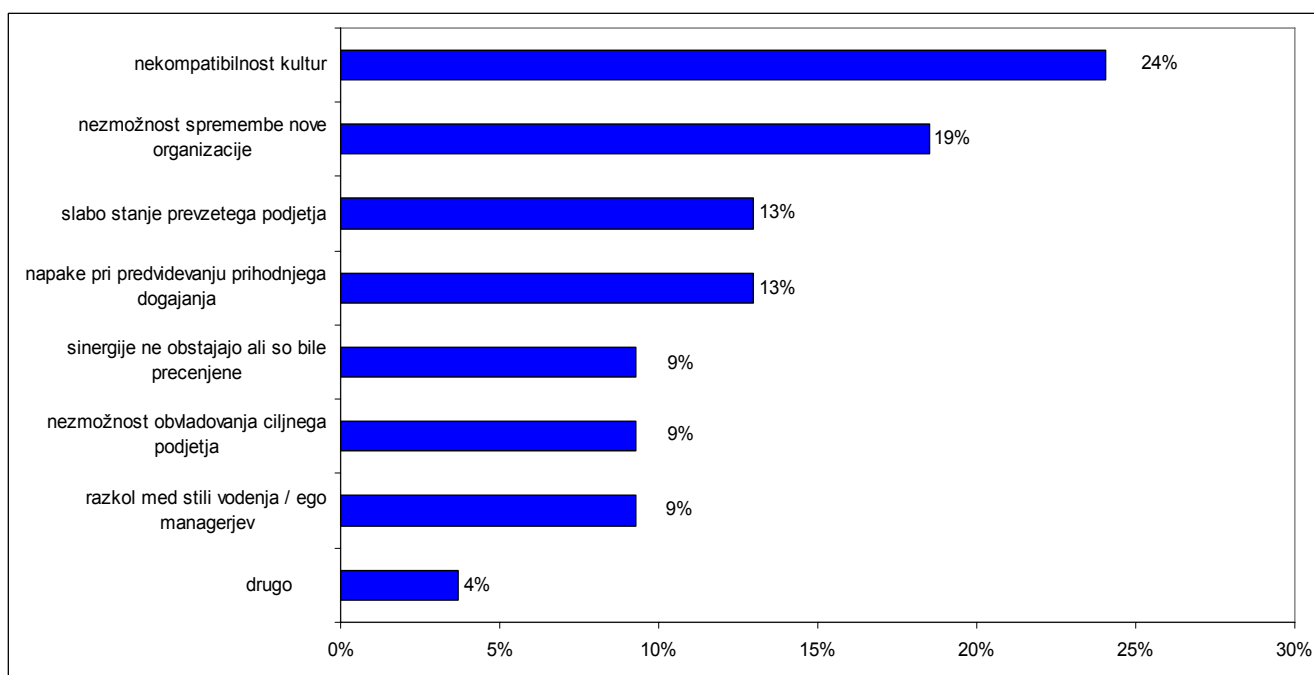
V slovenskih podjetjih (glej sliko 16 na naslednji strani) je najbolj kritični razlog nekompatibilnost kultur podjetij v procesu prevzema ali združitve (24%) in sprememb v organizaciji (19%). Menedžerji se zavedajo, da so zaposleni na vseh nivojih pomemben člen pri uspehu procesa.

Slika 15: 5 ključnih razlogov za neuspeh M&A



Vir: Towers Perrin, 2003

Slika 16: Kateri so po vašem mnenju glavni razlogi za delni ali popolni neuspeh M&A?



Vir: Rezultati lastne raziskave

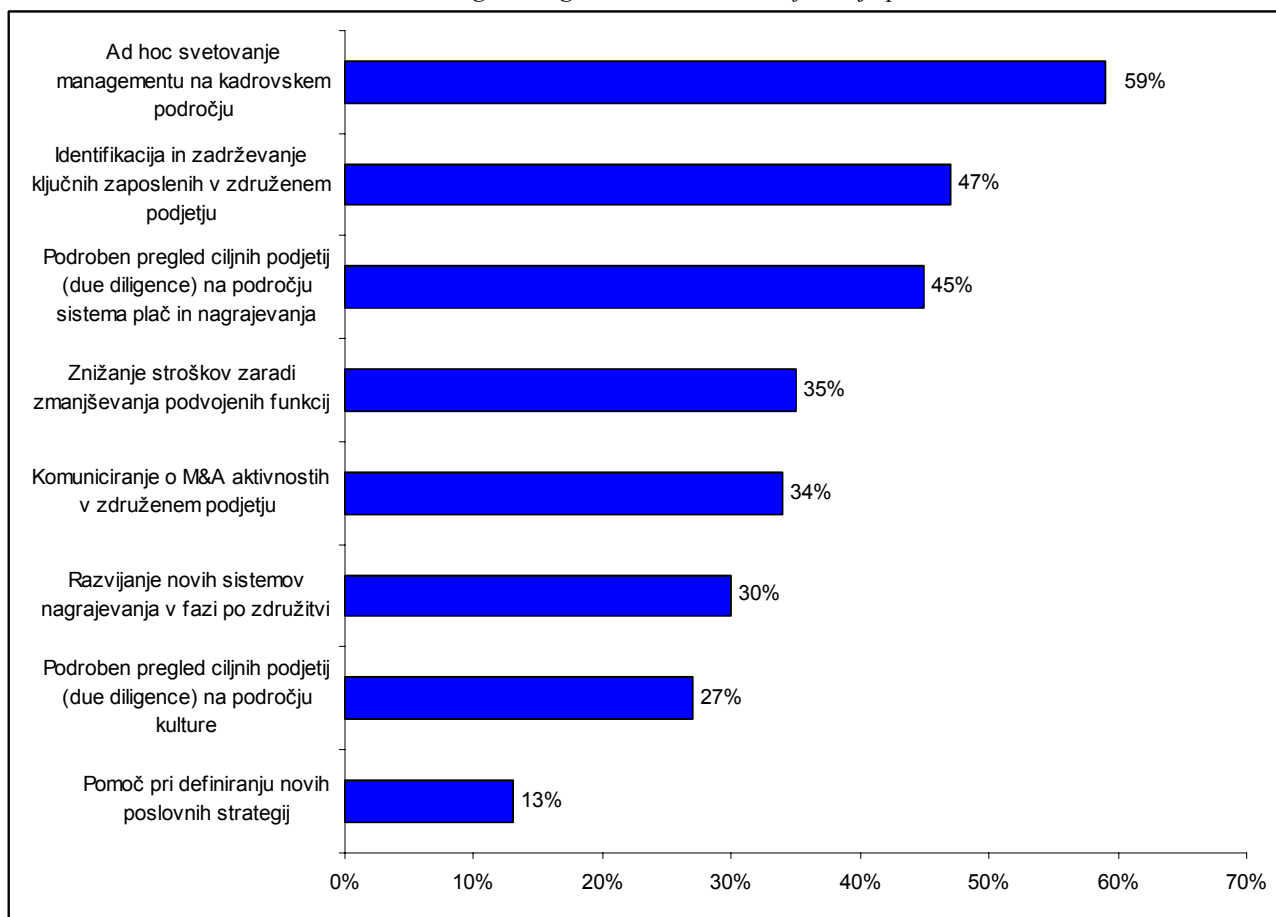
Vidimo, da je veliko razlogov za neuspeh, vendar so kadrovske razloge vedno pri vrhu. Tudi če je posel racionalno pravi, je od ljudi odvisno ali bo res uspešen ali ne.

Kadrovska funkcija v podjetjih je pomembna, vključenost v M&A proces pa je velikokrat zapostavljena

V raziskavi je opazno neskladje med podeljenimi vlogami kadrovske funkcije (slika 17 in 18) in pomembnosti, ki ga vodstvo daje ključnim kadrovskim odgovornostim (slika 19 na strani 69). To je posledica tega, da je v anketi sodelovalo večina anketirancev s strani vodstvenih struktur in uprav, medtem ko je bilo vodilnih HR menedžerjev le 5%. To je dober pokazatelj neskladja med pomenom in vključevanjem kadrovske funkcije v M&A proces.

Najbolj kritične kadrovske zadeve po mnenju anketirancev, kot na primer učinkovita komunikacija in poenotenje kulture, niso kadrovska odgovornost v večino podjetij.

Slika 17: Vloga in odgovornosti kadrovske funkcije pri M&A

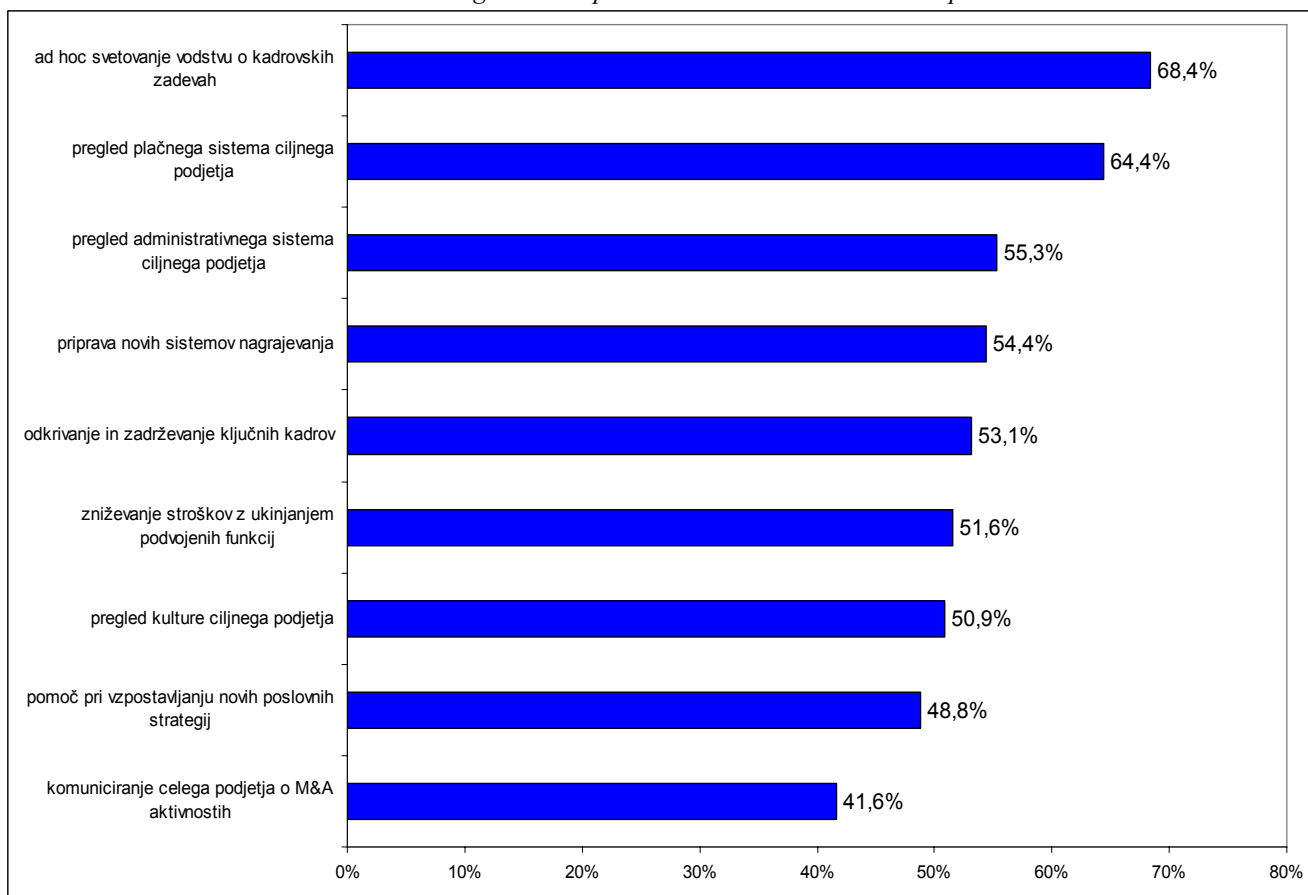


Vir: Towers Perrin, 2003

Najbolj pogosta odgovornost oziroma naloga kadrovske službe je ad hoc svetovanje vodstvu pri kadrovskih zadevah. Kar kaže, da kadrovske službe v večini podjetij nimajo formalne in strukturirane vloge pri M&A aktivnostih.

Nasprotno s podjetji v raziskavi Towers Perrin (glej sliko 18) je v slovenskih podjetjih bolj poudarjena vloga kadrovske stroke pri pregledu sistemov ciljnega podjetja in šele kasneje priprava strategij za zadrževanje ključnih zaposlenih in sistemov nagrajevanja.

Slika 18: Katere od naštetih odgovornosti prevzame vaša kadrovska služba pri M&A aktivnostih?



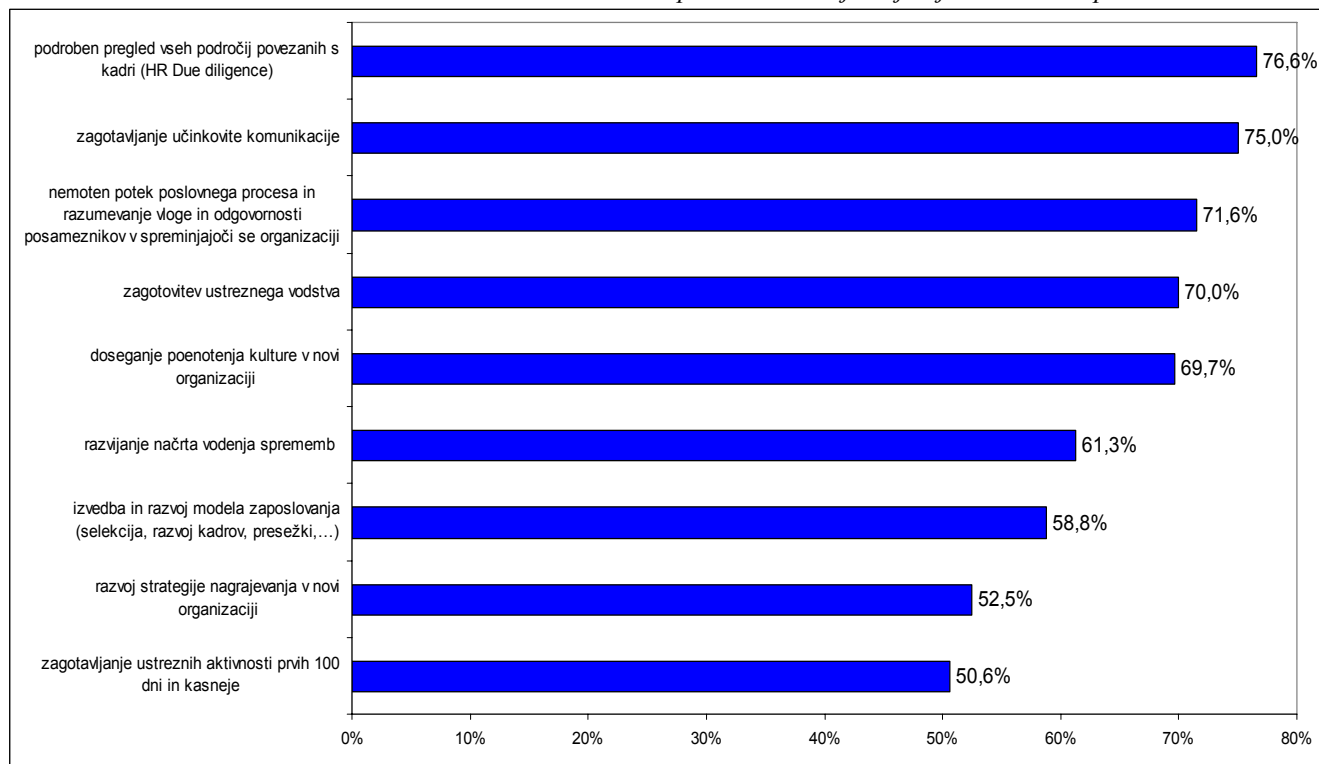
Vir: Rezultati lastne raziskave

V obeh raziskavah se med prvimi tremi kritičnimi kadrovskega zadevami nahajajo aktivnosti povezane z učinkovito komunikacijo in vzdrževanja tekočega poslovanja ter razumevanja vlog in odgovornosti v času tranzicije. Na teh področjih mora biti kadrovska služba najbolj prisotna in omogočiti strokovno izvedbo.

Doseganje poenotenja kulture je v raziskavi Towers Perrin na drugem mestu, medtem ko je v slovenskih podjetjih šele na petem mestu. Pogovori s slovenskimi podjetji so razkrili, da podjetja dobro poznajo ciljna podjetja in večkrat sta si njuni kulturi zelo blizu. Zaradi tega vidijo manj težav kot podjetja v raziskavi Towers Perrin, ki se srečujejo z večjimi M&A procesi, na različnih nivojih in geografsko različnih področjih.

Zanimiv je rezultat, da slovenska podjetja postavljajo najbolj kritični kadrovskega element za uspeh M&A v podrobnem pregledu kadrovskega področij (angl. *HR due diligence*). Kadroviki so cenjeni strokovnjaki, kar potrjujejo tudi rezultati iz Slike 19.

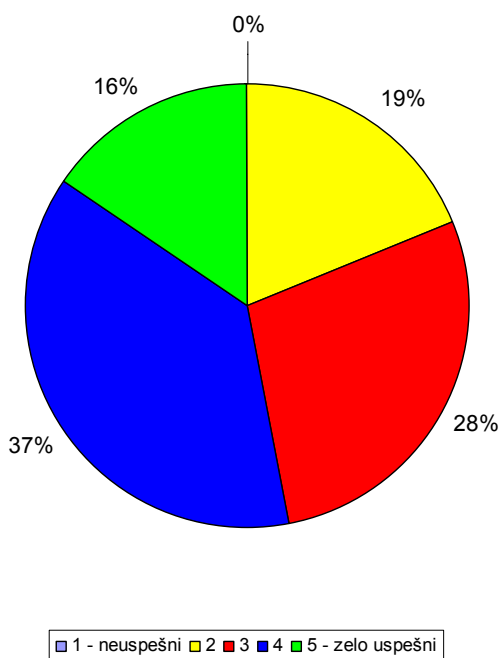
Slika 19: Katere od naštetih kadrovskih zadev so po vašem mnenju najbolj kritične za uspešnost M&A?



Vir: Rezultati lastne raziskave

V podjetjih, kjer so v preteklosti že izvedli procese M&A ocenjujejo (glej sliko 20), da se zaposleni zavedajo prednosti in slabosti teh procesov. Večina je te aktivnosti opredelila kot uspešne ali zelo uspešne (53%), vendar jih je na drugi strani 28% povprečno ali manj uspešno (19%) ocenilo.

Slika 20: Kako zaposleni sprejemajo rezultate zadnje M&A aktivnosti v vašem podjetju?



Vir: Rezultati lastne raziskave

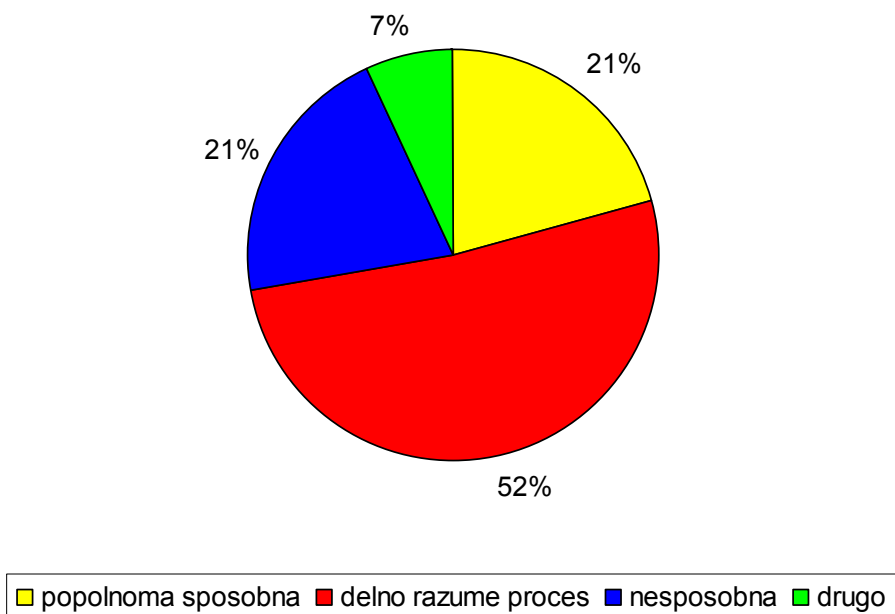
V obeh raziskavah so anketiranci ocenjevali sposobnost kadrovske službe v procesih prevzemov in združevanj v primerjavi z drugimi strokovnimi službami v podjetju.

V raziskavi Towers Perrin (slika 21) je 21% odgovorilo, da je popolnoma sposobna, 52% da le delno razume proces M&A in 21% jih meni, da je njihova kadrovska služba nesposobna.

Slovenska podjetja svoje kadrovske službe in strokovnjake ocenjujejo zelo dobro (glej sliko 22), medtem ko jih podjetja v raziskavi Towers Perrin (slika 21) kar z 21% ocenjujejo kot nesposobne (v Sloveniji le 9%). Po pogovorih z nekaj odgovornimi v slovenskih podjetjih, sem ugotovil, da je ta ocena predvsem odraz dobrega strokovnega dela kadrovikov v fazi priprave in izvedbe integracije. To se nanaša na dobro pripravo in izvedbo formalnih postopkov odpuščanja, upokojitvev in drugih načinov zmanjševanja zaposlenih ter priprave sistemov plač, nagrajevanja in zadrževanja ključnih kadrov.

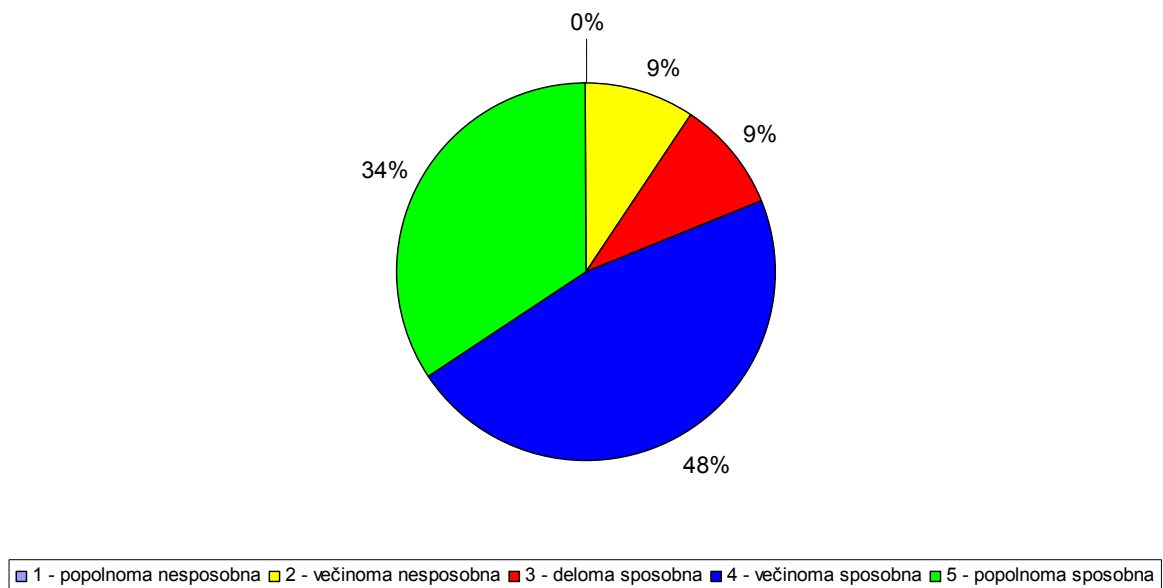
Največ pripomb pa je zaradi ne dovolj dobrega poznavanja drugih področij in medsebojnih relacij (strategija, finančni kazalci, prodajni kazalci ...). Zaradi tega je v določenih primerih kadrovska služba vključena v procese M&A šele v kasnejših fazah (kar potrjuje tudi slika 23 na strani 72).

Slika 21: Sposobnost kadrovske službe v primerjavi z drugimi funkcijami v podjetju



Vir: Towers Perrin, 2003

Slika 22: Kako sposobna je vaša kadrovska služba pri M&A v primerjavi z drugimi službami?



Vir: Rezultati lastne raziskave

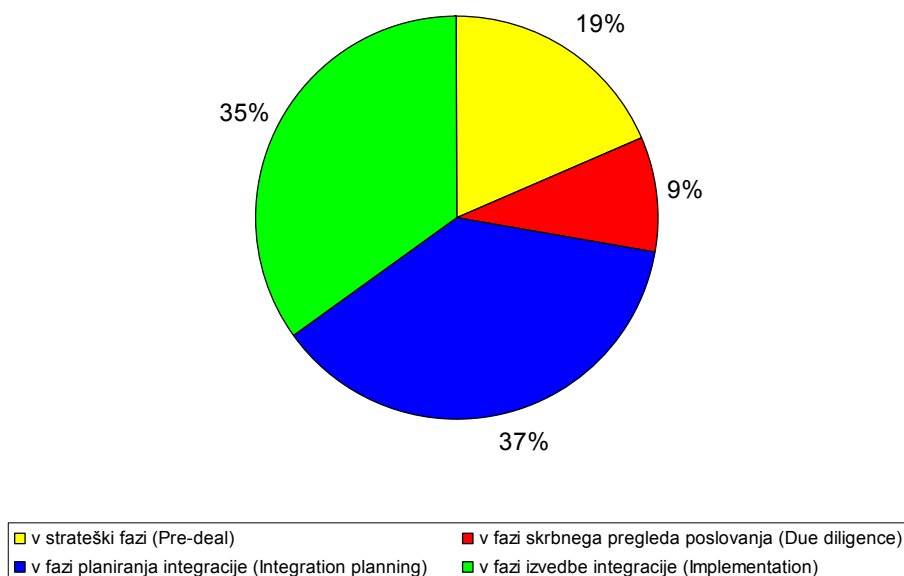
Kadrovska funkcija je vključena predvsem ob zaključnih fazah M&A

Anketiranci v slovenskih podjetjih (glej sliko 23) poudarjajo pomembnost kadrovske funkcije predvsem v zadnjih dveh fazah M&A procesa (planiranje in izvedba integracije). Zanimivo je, da jih več daje pomembnost vključevanju kadrovske funkcije v strateški fazi (19%) kot fazi skrbnega pregleda poslovanja (9%).

Iz razgovorov sem izvedel, da vodstveni nivoji sicer priznavajo pomembno vlogo kadrovikom ter jih do neke mere vključujejo v strateškem razmišljanju, vendar se že takoj v naslednji pomembni fazi due diligence raje posvetijo bolj merljivim podatkov poslovanja s strokovnimi službami (finance, pravo, prodaja).

Hkrati pa je opazno, da so večja podjetja in tista, ki so že večkrat šla skozi aktivnosti M&A, bolj naklonjena vključevanju kadrovske stroke v vse faze združitve in prevzemov.

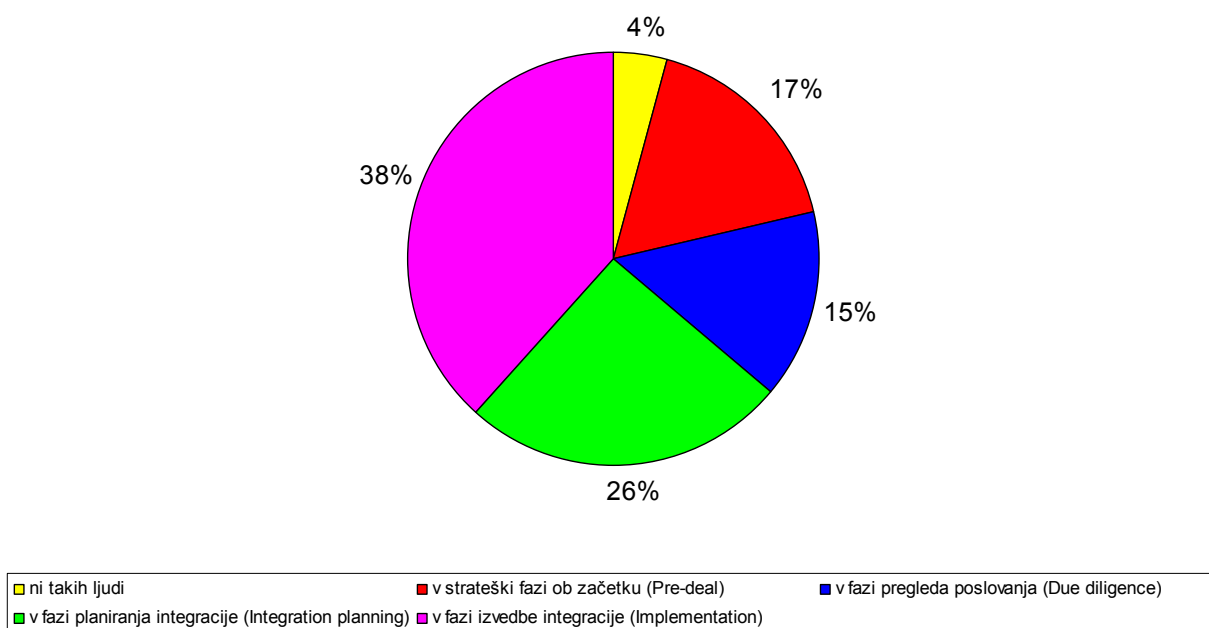
Slika 23: V kateri fazi M&A je po vašem mnenju kadrovska funkcija najpomembnejša?



Vir: Rezultati lastne raziskave

V povezavi s prejšnjim vprašanjem so podjetja odgovarjala, da ima večina strokovne ljudi v kadrovski službi, ki sodelujejo v posameznih fazah M&A (glej sliko 24). Le 4% nima posebej opredeljenih ljudi za sodelovanje v procesih M&A, večinoma v manjših podjetjih, kjer je kadrovska funkcija bolj namenjena administrativni podpori. Druga podjetja pa svoje kadrovske strokovnjake vključujejo v posamezne faze.

Slika 24: Ali ima vaše podjetje v kadrovski službi (HR department) ljudi, ki sodelujejo v M&A aktivnostih, in če so, kdaj se vključujejo?



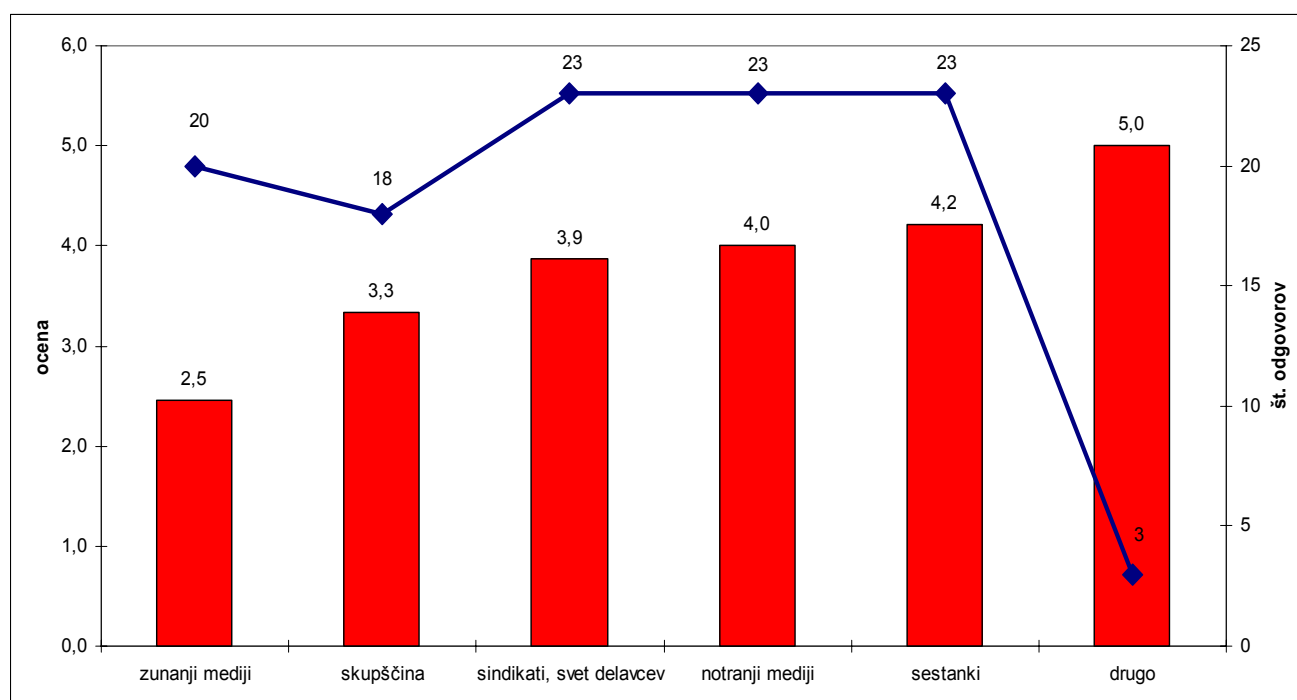
Vir: Rezultati lastne raziskave

Komunikacija z zaposlenimi

Slovenska podjetja za komunikacijo z zaposlenimi uporabljajo več načinov (glej sliko 25). Najpogostejši so sestanki z zaposlenimi, komunikacija s sindikati in sveti delavcev ter objave na oglasnih deskah, internih časopisih ali Intranetu. V delniških družbah poleg tega komunicirajo tudi na skupščini. Manjša pa podjetja posegajo po zunanjih medijih ali drugih načinih (zbori delavcev, delavnice).

Najbolj pogosto se uporabljajo sestanki, delavnice in zbori delavcev, nekoliko manj notranji mediji, sestanki s sindikati in sveti delavcev. Najmanj pa se uporablja komunikacija z zunanjimi mediji. Le nekatera večja podjetja, ki imajo organizirano službo za odnose z javnostmi ter podjetja v delni državni lasti se bolj pogosto poslužujejo komuniciranja preko zunanjih medijev.

Slika 25: Katera orodja komuniciranja ste uporabili z zaposlenimi pri M&A in kako pogosto (pogostost: 1 - niso uporabili, 5 - redna uporaba)?



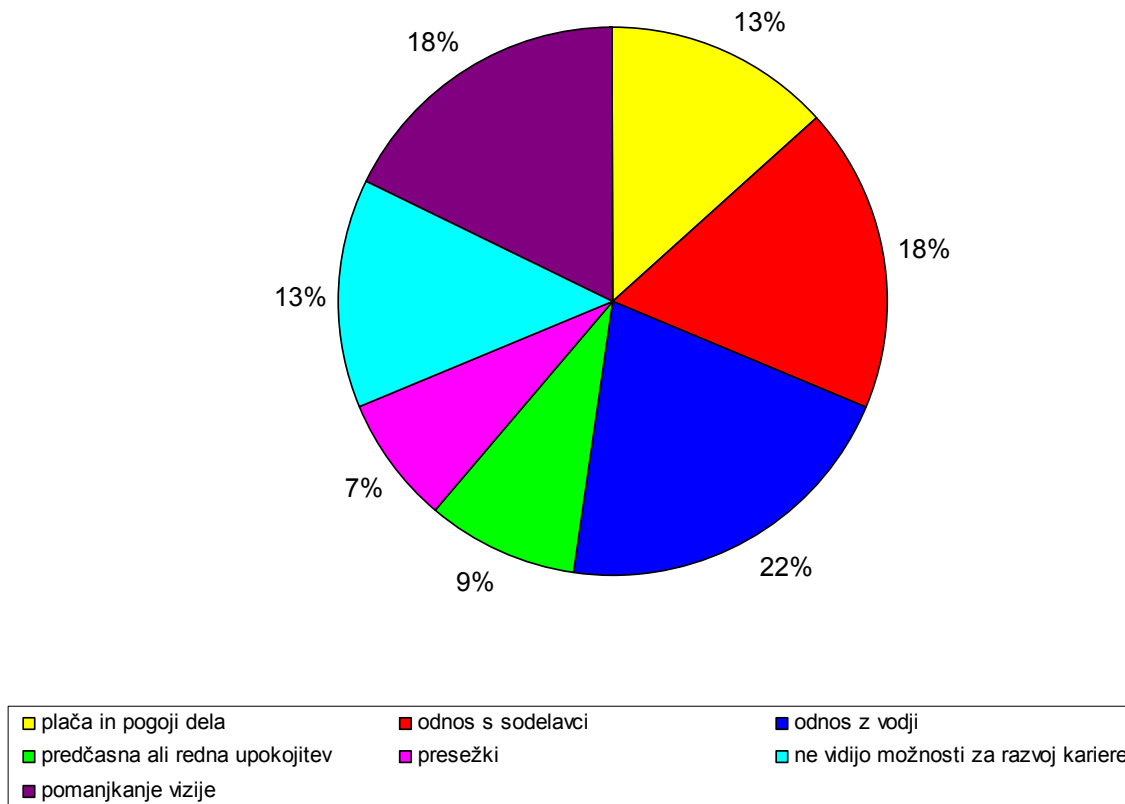
Vir: Rezultati lastne raziskave

Odnosi so najbolj pomembni

Ključni zaposleni zapuščajo podjetja iz različnih vzrokov (glej sliko 26). Največkrat omenjeni razlogi so: odnos z vodji (22%), odnos s sodelavci (18%) in pomanjkanje vizije (18%). Šele nato sledijo razlogi zaradi nemožnosti napredovanja in plače (oboje po 13%).

Vsi omenjeni razlogi so tesno povezani s pravočasnim vključevanjem kadrovskih strokovnjakov v procese M&A, ki bi lahko in morali predvideti take težave ter pripraviti konkretne načrte za preprečevanje odhodov ključnih zaposlenih.

Slika 26: Kateri so najpogostejši razlogi za odhode ključnih zaposlenih pri M&A?



Vir: Rezultati lastne raziskave

Ključne aktivnosti kadrovske funkcije

V obeh raziskavah je na prvem mestu odgovornosti kadrovske službe svetovanje menedžmentu o kadrovskih zadevah. Kadroviki so pomembni strokovnjaki za njihova področja, zato so vključeni v strokovno sodelovanje pri M&A procesih.

Iz obeh raziskav lahko potegnem nekaj ključnih ugotovitev in nasvetov za večjo aktivnost kadrovske funkcije v procesih M&A:

- kadrovske strokovnjake je potrebno vključiti zgodaj, že ob iskanju potencialnega podjetja z M&A;
- M&A aktivnosti pogosto vodijo finančne službe. Če hočejo kadrovske službe sodelovati, morajo svojo vlogo razumeti in prikazati tudi v finančni obliki;

- v fazi due diligence je potrebno identificirati človeške vire, tako imenovane »mehke zadeve«, kot je npr. poenotenje podjetniške kulture;
- jasno predstaviti naravo posla. Če to ni združitev enakih, je potrebno to poudariti in razložiti;
- osredotočiti se na postavitev vodstva in ohranitev ključnih ljudi;
- hitrost in fleksibilnost sta temeljni v vseh fazah M&A, upošteva se pravilo 80/20;
- ustrezno nagraditi dosežke in uspehe;
- komunikacija na vseh nivojih v podjetju je nujna – nikoli ni preveč komunikacije;
- posvetiti ravnolično pozornost kadrovske zadeve kot finančni. Brez ljudi ne bo koristi pri M&A.

Ob tem bi poudaril, da je v podjetjih vloga kadrovske funkcije toliko pomembnejša, če se strokovnjaki zavedajo svojih sposobnosti ter jih aktivno vključujejo v rednih strategijah podjetja.

Menedžment mora kadrovske strokovnjake prepoznati kot sodelavce, ki razumejo celoten proces poslovanja podjetja, združevanja različnih procesov in interesov med nosilci ter jih vključiti v procese odločanja na najvišjih nivojih.

SKLEP

Globalne gospodarske razmere v svetu so se v zadnjih dvajsetih letih močno spremenile. Politične spremembe in globalizacija gospodarstva terjajo od držav vse močnejše vključevanje v svetovne tokove. Za globalno ekonomijo in enoten trg Evropske unije je pomembna tako krepitev moči kot same sposobnosti in prodornosti podjetij v procesih njihovega združevanja in povezovanja.

Podjetja se odločajo za kapitalske povezave, da bi pridobila in ohranila vodilni položaj na hitro spreminjajočih se trgih. V zadnjih petnajstih letih so M&A rasli z veliko hitrostjo. Le v zadnjem letu se zaradi finančne in gospodarske krize obseg M&A procesov znižuje.

V letu 2008 je bilo združenj in prevzemov za približno 2.500 milijard dolarjev, kar je za 38 odstotkov manj kot v letu 2007. Razlog temu padcu je predvsem upadanje borznih tečajev družb, ki so tako izgubile možnost za zadolževanje. To je bilo najskromnejše leto po letu 2003. kriza je v 2008 prisilila k odpovedim načrtovanih prevzemov ali združenj kar v 755 primerih, ki bi bili vredni 637 milijard dolarjev. Med bolj zvanečimi sta bili BHP Billitonov odpovedani prevzem družbe Rio Tinto in Microsoftov nesojeni prevzem Yahooja. (Finance.si, 8.1.2009)

Vendar navkljub trenutni slabši gospodarski in finančni situaciji v svetu, se pričakuje, da se bo hkrati s ponovno gospodarsko rastjo ponovno pospešila rast M&A.

Prevzemi in združitve v slovenskih podjetjih so novost od 90. let prejšnjega stoletja. Kljub manjši izkušnosti so motivi za M&A podobni motivom tujih podjetij.

Pri procesih združevanja in prevzemov ima kadrovska funkcija pomembno vlogo, saj vse raziskave izpostavljajo težave pri končnih rezultatih procesa. M&A vpliva na različna področja v podjetju, predvsem pa na zaposlene. Tu je kadrovska vloga najpomembnejša. S pravilnim in pravočasnim vključevanjem kadrovske službe in kadrovičev v vse faze M&A se težave lahko predčasno predvidi in olajša, če ne prepreči.

V magistrskem delu sem želel poudariti vlogo kadrovske funkcije pri združitvah in prevzemih ter smernice za čim učinkovitejše vključevanje v proces in rezultate M&A. Na podlagi mednarodnih raziskav sem tudi sam opravil raziskavo v slovenskih podjetjih in rezultate primerjal.

Opazil sem, da se vključevanje kadrovičev pri M&A procesih v slovenskih podjetjih z leti povečuje in se približuje rezultatom v razvitejših zahodnih gospodarstvih. Razlog vidim predvsem v kasnejšem začetku takih aktivnosti v Sloveniji in pomanjkanju izkušenj, vendar se razmak hitro zmanjšuje.

Aktivnosti kadrovske funkcije so pri posameznih fazah M&A različne, vendar se v celotnem procesu pojavljajo naslednje ključne aktivnosti:

- podroben pregled kadrovskega procesa (HR due diligence),
- učinkovit proces komunikacije na vseh nivojih,
- sestava vodstvenega tima in zadržanje ključnih zaposlenih,
- poenotenje kulture,
- prenova in prilagoditev kadrovskega sistema in procesov.

Seveda se vsak proces M&A razlikuje in je odvisen od mnogih spremenljivk, vendar so za kadrovske funkcije prej našteje aktivnosti osnovnega pomena, da omogoči čim boljši in čim bolj tekoči prehod iz ene organizacijske oblike v drugo.

Ključno vodilo za kadrovske funkcije je, da se v procese združitve in prevzema vključijo že v najzgodnejši fazi. Pri tem je pomembno, da se tudi sami kadrovske strokovnjake aktivno izražajo in spremljajo druga področja v podjetju. Le tako lahko razumejo različne dimenzije v poslovanju podjetij in prepoznajo svojo vlogo pri doseganju zelenih ciljev podjetja.

Aktivno sodelovanje v vseh fazah procesa M&A ter tesno sodelovanje z ostalimi funkcijami v podjetju bo kadrovske strokovnjake prineslo veliko izkušenj in predvsem zaupanja vodstva pri naslednjih projektih.

LITERATURA IN VIRI

1. Amsterdam – A new Treaty for Europe (17.1.2000). Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.europa.eu.int/abc/obj/amst/eflhifldeX.htm>)
2. Bešter Janez: Teoretična analiza prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995. 125 str.
3. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, menedžerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
4. Bešter Janez: Prevzemi podjetij. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 46 (1997), 38, str. 61.
5. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi motivi – empirična analiza na primeru Slovenije. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 283 str.
6. Betts Paul, Hargreaves Deborah: No way in: Germany's rejection of a key provision of an EU takeover code throws another obstacle in the way of dynamic cross-border capitalism in Europe, Financial Times London, 5.6.2001.
7. Bohinc Rado: Združevanja, preoblikovanja, in prevzemi družb. Pravna praksa, Ljubljana, 1996, 362, str. 13–40.
8. Bohinc Rado: Združevanje gospodarskih družb v svetu in pri nas. Svetovalni dokument št. 8. Ljubljana: Združenje Manager, 1998. Str. 5–23.
9. Bower Joseph L.: Not All M&A are Alike – And That Matters. Harvard Business Review, Boston: Harvard Business School Publishing. 2001 marec. Str. 94–101.
10. Bramson Ruth N.: HR's Role in Mergers and Acquisitions. American Society for Training and Development. Gale Group, October 2000, 6 str. (URL: http://www.findarticles.com/p/articles/mi_m4467/is_10_54/ai_66499153)
11. Bren Matjaž: HRM Spopadanje s problemi organizacijske kulture pri združitvah in prevzemih. Ljubljana: HRM Strokovna revija za ravnanje z ljudmi pri delu, 2008. Str. 34–42.
12. Brigham Eugene F., Gapenski Luis C.: Intermediate Financial Management. Orlando: The Dryden Press, 1996. 1018 str.
13. Brouthers K.D., Hastenburger P.V., Van der Ven J.: If Most Mergers Fail Why are They so Popular?, Oxford: Long Range Planning, 31, 1998, 3. Str. 347–353.
14. Bruckman John C., Peters Scott C.: Mergers and Acquisitions: The Human Equation. (URL: <http://www.changemanagementgroup.com/mergers1.phtml>). 25.02.2003.
15. Cass Business School, Towers Perrin: Current Cycle of M&A Deals Create More Value for Shareholders. (London, 2006). Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.towersperrin.com/hrservices/global/default.htm>).
16. Copeland Tom, Keller Tim, Murrin Jack: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley and Sons, 1990. 428 str.
17. Čerin Aleš: Praktične izkušnje pri združitvah, prevzemih in kapitalskih povezavah. Zbornik Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Ljubljana: Društvo ekonomistov, 2000. str. 67–70.

18. Debeljak Žiga: Problematika predprevzemne finančne analize v slovenskih razmerah. 33 simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji, Portorož, 2001, str. 417–428.
19. Downes John, Goodman Eliot: Dictionary of Finance and Investment Terms, New York: Barron's Financial Guides, 1991, 578 str.
20. Dawson Kathy: Human Resource Strategies for Mergers and Acquisitions: The »Must Do« List. Dallas: Dallas Business Journal, 2001. 2 str.
21. European Union: Selected instruments taken from the Treaties. Luxembourg: Office for Official Publication of the European Communities, 1999. Str. 70–75.
22. Finance.si, www.finance.si
23. Gaughan Patrick A.: Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings (Second Edition), New York: John Wiley and Sons, 1999. 636 str.
24. Giffin Andrew F., Schmidt Jeffrey A.: Why HR Can Make or Brake Your M&A. (URL: http://www.towersperrin.com/tillinghast/publications/publications/emphasis/Emphasis_2002_2/2002052308.pdf)
25. Glas Miroslav: Poslovno okolje podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995, 196 str.
26. Gorogranc Matiček: Združitevni proces Hewlett – Packard in Compaq. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 39 str.
27. Green paper on the Review of Council Regulation EEC No 4064/89. 30.10.2002. Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu http://www.europa.eu.int/comm/competition/mergers/review/green_paper/en.pdf
28. Gunders Steven, Alpert Alan: Ensuring merger integration success: Instilling confidence, control and commitment throughout the integration process. International Mergers & Acquisitions Review 2000/2001. Euromoney Publication, 2001. 5 str.
29. Habeck Max M., Kroeger Fritz, Traem Michael R.: Čas združitev. Ljubljana: DZS, 2000. 168 str.
30. HR Rises to the Challenge: Unlocking the Value of M&A, Towers Perrin, 2004, 18 str. Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu http://www.towersperrin.com/hrservices/webcache/towers/United_States/publications/reports/TP_Track_MA/TPTrack_MA.pdf
31. Katz Jeffrey P., Simanek Astrid, Townsend: Corporate Mergers and Acquisitions: One More Wave To Consider. Business Horizons, 1997, 1. Str. 32-40.
32. Kay John: Foundations of Corporate Success: How Business Strategies Add Value. Oxford: University Press, 1993, 413 str.
33. Kocbek Marijan: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski Vestnik, 1997. 53 str.
34. Kocbek Marijan, Plavšak Nina, Premk Peter: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 242 str.
35. Kristijan Anton Kontarščak: Ali bo novi zakon o prevzemih veljal tudi za enoosebne d.d.? Finance.si, 2008.

36. Kovač Bogomir: Protislovja poslovnih prevzemov in združevanja in primer združitve v slovenski trgovini. Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Ljubljana: Društvo ekonomistov, 2000. str. 71–93.
37. Kristjanson Love Carolyn: Mergers and Acquisitions: The Role of HRM in Success. Kingston: IRC Press, 2000. 16 str.
38. Križman Janja: Vloga organizacijske kulture pri prevzemih in združitvah podjetij. Diplomsko delo. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede, 2002. 61 str.
39. Lahovnik Matej: Proučevanje strategije priključitve podjetja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 89 str.
40. Lahovnik Matej: Reakcije ljudi na prevzem podjetja. V: XVI. Posvetovanje Društva za vrednotenje dela, organizacijski in kadrovski razvoj, Bled, 17.-18. maj 2001. Zbornik Z organizacijo do čustev in plač. Kranj: Društvo za vrednotenje dela, organizacijski in kadrovski razvoj, 2001. str. 15–30.
41. Lahovnik Matej: Strategic Factors underlying Performance of Acquisitions in Slovenia. Working Papers. Ljubljana: Faculty of Economics, 2003. 32 str.
42. Lahovnik Matej: Characteristics of Acquisitions in the Central and Eastern European Economies in Transition. Management, 2000, Vol 5, 2. str. 1-17. (URL:<http://www.efst.hr/menedžment/Vol5No2-2000/1-lahovnik.doc>)
43. Letno poročilo podjetja Intereuropa d.d.
44. Lipovec Filip: Razvita teorija organizacije. Maribor: Založba Obzorja, 1987. 211 str.
45. Lorange Peter, Kotrarchuk Eugene, Singh Harbir: Corporative Acquisitions: A Strategic Perspective. V Rock M.L.: The Mergers and Acquisition Handbook. New York: McGraw-Hill Company, 1987. 323 str.
46. Lukančič Mojca: Prevzemi na silo se vedno ne končajo dobro. Ljubljana: Finance, 01.03.2004. (URL: <http://www.finance-on.net>).
47. Malačič Iztok: Združitve in pripojitve v slovenski praksi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 69 str.
48. Marshall Gery S., Matte James L.: Human Resource Due Diligence – Gold Mine or Mine Field. McGuire Woods LLP, Winter 2003. 2 str. (URL: <http://www.mcguirewoods.com>)
49. Mažgon Nina: Reševanje kadrovskih problemov ob prevzemanju manjših trgovskih družb. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 43 str.
50. Mencin Mateja: Povezovanje podjetij s primerom združitve dveh podjetij iz pekarske dejavnosti. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 105 str.
51. Murphy Sharon: Acquisitions and Divestitures: HR's Role in a Successful Transition. Working Papers. SHRM Conference. June 2001. 22 str. (URL: <http://www.adp.com/corporate/es/SHRMPresentation.ppt>)
52. Novak Sašo: Vloga organizacijske kulture v procesih združevanja in prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 81 str.
53. Novejše zakonsko urejanje prevzemov družb v nekaterih državah zahodne Evrope in ZDA. Podjetje in delo, Ljubljana, 2002, str. 373–415

54. Plavšak Nina: Obvezna ponudba za odkup delnic in možnost njene realizacije v postopku prevzema delniške družbe. Gradivo za seminar. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 1997, 25 str.
55. Poročilo o prevzemu podjetja STTC Maribor d.d. s strani Intereurope d.d.
56. Pučko Danijel: Strateško poslovanje in planiranje v podjetju. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1991. 366 str.
57. Rensburg Ronel: The Role of Corporate Communication in Mergers, Acquisitions and Hostile Takeovers. 7th International Public Relations Research Symposium: Public Relations, Public Affairs and Corporate Communications in the New Millennium: the Future. Ljubljana: Pristop, 2000. str. 141–156.
58. Repovž Leon: Motivi, strategije in financiranje prevzema podjetja. Ljubljana: Revizor, 1996, 6. Str. 30–41.
59. Rimanoczy Isabel: What is the Role of HR in an M&A? The Action Reflection Learning Newsletter. New Jersey: Leadership in International Management, Ltd. Issue 7, November 1999. Str. 1-2.
60. Rock Milton L.: The Mergers and Acquisitions Handbook. New York: McGraw-Hill, 1987. 518 str.
61. Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe F.: Corporate Finance. Third Edition. Boston: Irwin, 1993. 912 str.
62. Samec Nataša: Nova pravna ureditev prevzemov družb v Italiji s primerjalnopravnim prikazom. Podjetje in delo, Ljubljana, 2000, 2, str. 245–267.
63. Schweiger M. David, Very Philippe: International mergers and acquisitions – special issue. Journal of World Business, 36, 1, 2001, str. 1–2.
64. Schuler S. Randall, Jackson E. Susan: HR issues, activities and responsibilities in mergers and acquisitions, European Management Journal, Volume 19, Issue 3, June 2001, str. 239–253.
65. Senčur Peček Darja: Pravice delavcev v primeru pripojitve. Pravna praksa, Ljubljana, 2002, 28–29, str. 18, 35–37.
66. Skinder Matej: Povezovanje mobilnih operaterjev v EU in pri nas. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 52 str.
67. Sundarsanam Sudi P.: The Essence of Mergers and Acquisitions. London: Prentice Hall, 1995. 303 str.
68. Svetlik Ivan, Zupan Nada, (et al.), Menedžment človeških virov. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede, 2009. 669 str.
69. Szelecki Szolt: HRM (Kadrovska) Funkcija pri Združitvah in Prevzemih, Združujte in osvajajte. Ljubljana: HRM Strokovna revija za ravnanje z ljudmi pri delu, 2003. Str. 26–30.
70. Tajnikar Maks: Pripojitve, spojitve in prevzemi. Zbornik Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Ljubljana: Društvo ekonomistov, 2000. str. 25–38.
71. Tekavec Janez, Pučnik Janko: Prevzemi podjetij in varovanje konkurence. Tržič, 2002. 211 str.
72. The Role of Human Capital in M&A, Survey Towers Perrin in collaboration with Economist Intelligence Unit, New York, 2003, 20 str. Najdeno 20. januarja 2009 na

- spletnem naslovu http://www.towersperrin.com/.../towers/United_Kingdom/publications/Reports/Role_of_Human_Capital_MA/Roleofhuman.pdf.
73. Trančar Vesna: Financiranje prevzema podjetja. Ljubljana: Bančni vestnik, 1999, 11. Str. 14.
 74. Troha Ažbe Barbara: Združitve v avtomobilski industriji: Primer povezave Renault-Nissan. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 55 str.
 75. Walker James W., Price Karl F., Why do Mergers go Right? (URL: <http://www.walkergroup.com/docs/Mergers.doc>), 13.5.2000.
 76. Walters Stephen J., Khasabuski: Enterprise, Government and The Public. New York: McGraw-Hill, 1993. 591 str.
 77. Weston Fred J., Siu Juan A., Johnson Brian A.: Takeovers, restructuring and Corporate Governance (Third Edition). New Jersey: Prentice Hall, 2001. 689 str.
 78. Weston Fred J., Kwang Chung S., Hoag Susan E.: Mergers, Restructuring and Corporate Control. London: Prentice Hall, 1990. 762 str.
 79. Zakon o bančništvu - ZBan-1 (Uradni list RS, št. 131/06)
 80. Zakon o delovnih razmerjih - ZDR (Uradni list RS, št. 42/02)
 81. Zakon o dopolnitvi Zakona o bančništvu - ZBan-1A (Uradni list RS, št. 1/08)
 82. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93)
 83. Zakon o gospodarskih družbah – ZGD-1 (Uradni list RS, št. 42/06, 60/06 popr.)
 84. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence – ZPOmK (Uradni list RS, št. 56/99)
 85. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence – ZPOmK-1 (Uradni list RS, št. 36/08)
 86. Zakon o prevzemih – Zpre (Uradni list RS, št. 47/97)
 87. Zakon o prevzemih – ZPre-1 (Uradni list RS, št. 79/06)
 88. Zakon o prevzemih – ZPre-1A (Uradni list RS, št. 1/08)
 89. Zakon o prevzemih – ZPre-1B (Uradni list RS, št. 68/08)
 90. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah – ZGD-1A (Uradni list RS, št. 10/08)
 91. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah – ZGD-1B (Uradni list RS, št. 68/08)
 92. Zakon o spremembah Zakona o delovnih razmerjih – ZDR-A (Uradni list RS, št. 103/07)
 93. Zakon o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93)
 94. Zupančič Aleš: Kultura podjetja pri prevzemih in združitvah. Diplomaska naloga. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 42 str.
 95. Žnidaršič Krajnc Alenka: Kako kupiti podjetje? Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1991. 290 str.
 96. Watson Wyatt European results of the global M&A survey, 1999, 7 str. Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.watsonwyatt.com/us/research/resrender.asp?id=DMY-4&page=1>
 97. Watson Wyatt Worldwide's M&A Survey – U.S., Asia Pacific and Brazil, 1999, 10 str. Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.watsonwyatt.com/us/research/resrender.asp?id=eu09&page=1>

PRILOGE

Priloga 1: ANKETNI VPRAŠALNIK

1. Naziv podjetja in sedež:

2. Dejavnost

3. Delovno mesto anketiranca

4. Prihodki podjetja v letu (v 000 SIT):

2007 _____ 2006 _____ 2005 _____ 2004 _____ 2003 _____

5. Katere združitve ali prevzeme (**M&A**) ste izvedli v zadnjih 3 letih (navedite leto)?

leto _____ : _____

leto _____ : _____

leto _____ : _____

6. Katere dele podjetja ste v zadnjih 3 letih prodali ali izvedli outsourcing?

leto _____ : _____

leto _____ : _____

leto _____ : _____

7. Katere M&A aktivnosti načrtujete v naslednjih 3 letih? (*označite z X*)

združitve

prevzemi

outsourcing

prodaja

drugo, navedite _____

8. Kako ključnega pomena so M&A in povezane aktivnosti pri uspehu poslovne strategije vašega podjetja? *(označite pomembnost od 1 do 5)*

nepomembno

zelo pomembno

1

2

3

4

5

9. Kako vaše podjetje organizira M&A aktivnosti? *(označite največ 3 odgovore)*

uprava in najvišje vodstvo prevzema vse aktivnosti od začetka do konca

obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za iskanje ustreznega podjetja

obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za pridobivanje ustrezne cene

obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za postavitve nove organizacije

obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za iskanje ustreznega podjetja

obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za pridobivanje ustrezne cene

obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za postavitve nove organizacije

drugo, navedite _____

10. Kaj so osnovni cilji vašega podjetja pri M&A? *(označite največ 2 odgovora)*

doseganje rasti širitev ponudbe proizvodov/storitev

geografska širitev širitev distribucijskih kanalov

zmanjševanje stroškov drugo, navedite _____

11. Kolikšen delež postavljenih ciljev ste dosegli v preteklih M&A?

100% (vsi cilji so doseženi)

75-99%

50-74%

25-49%

pod 25%

12. Kateri so po vašem mnenju glavni razlogi za delni ali popolni neuspeh M&A?
(označite največ 3 odgovore)

- nekompatibilnost kultur
- nezmožnost obvladovanja ciljnega podjetja
- nezmožnost spremembe nove organizacije
- sinergije ne obstajajo ali so bile precenjene
- napake pri predvidevanju prihodnjega dogajanja
- razkol med stili vodenja / ego menedžerjev
- preplačilo resnične vrednosti prevzetega podjetja
- slabo stanje prevzetega podjetja
- prodaja ali likvidacija preveč posameznih delov podjetja
- nekompatibilnost marketinških sistemov
- drugo, navedite _____

13. Kako zaposleni sprejemajo rezultate zadnje M&A aktivnosti v vašem podjetju?
(označite uspešnost od 1 do 5)

kot neuspešne

kot zelo uspešne

1

2

3

4

5

14. V kateri fazi M&A je po vašem mnenju kadrovska funkcija najpomembnejša?

- v strateški fazi (Pre-dela)
- v fazi skrbnega pregleda poslovanja (Due diligence)
- v fazi planiranja integracije (Integration planning)
- v fazi izvedbe integracije (Implementation)

15. Ali ima vaše podjetje v kadrovski službi (HR department) ljudi, ki sodelujejo v M&A aktivnostih, in če so, kdaj se vključujejo?

- ni takih ljudi
- obstajajo ljudje, ki se vključijo v strateški fazi ob začetku (Pre-deal)
- obstajajo ljudje, ki se vključijo v fazi pregleda poslovanja (Due diligence)
- obstajajo ljudje, ki se vključijo v fazi planiranja integracije (Integration planning)
- obstajajo ljudje, ki se vključijo v fazi izvedbe integracije (Implementation)

16. Kje v organizaciji podjetja se nahaja kadrovska funkcija (HR department)?

17. Število zaposlenih v kadrovski funkciji:

Izobrazbena struktura: število: s VI., VII., VIII. stopnjo izobrazbe

 število: s V., IV. stopnjo izobrazbe

 število: _____ s III., II., I. stopnjo izobrazbe

18. Kako sposobna je vaša kadrovska služba pri M&A v primerjavi z drugimi službami?

(označite sposobnost od 1 do 5)

popolnoma nesposobna

popolnoma sposobna

1

2

3

4

5

19. Katere od naštetih odgovornosti prevzame vaša kadrovska služba pri M&A aktivnostih? ***(označite odgovore po pomembnosti s številkami od 1 do 10,***

1 – najpomembnejša odgovornost, 10 – najmanjša odgovornost)

- pregled plačnega sistema ciljnega podjetja
- ad hoc svetovanje vodstvu o kadrovskih zadevah
- odkrivanje in zadrževanje ključnih kadrov
- priprava novih sistemov nagrajevanja
- komuniciranje celega podjetja o M&A aktivnostih

- pregled administrativnega sistema ciljnega podjetja
- pregled kulture ciljnega podjetja
- pomoč pri vzpostavljanju novih poslovnih strategij
- zniževanje stroškov z ukinjanjem podvojenih funkcij
- drugo, navedite _____

20. Katere od naštetih kadrovskih zadev so po vašem mnenju najbolj kritične za uspešnost M&A? (*označite odgovore po pomembnosti s številkami od 1 do 10, 1 – najpomembnejša za uspeh, 10 – najmanj pomembna za uspeh*)

- podroben pregled vseh področij povezanih s kadri (HR Due diligence)
- zagotavljanje učinkovite komunikacije
- zagotovitev ustreznega vodstva
- zagotavljanje ustreznih aktivnosti prvih 100 dni in kasneje
- nemoten potek poslovnega procesa in razumevanje vloge in odgovornosti posameznikov v spreminjajoči se organizaciji
- doseganje poenotenja kulture v novi organizaciji
- razvijanje načrta vodenja sprememb
- izvedba in razvoj modela zaposlovanja (selekcija, razvoj kadrov, presežki,...)
- razvoj strategije nagrajevanja v novi organizaciji
- drugo, navedite _____

21. Katera orodja komuniciranja ste uporabili z zaposlenimi pri M&A in kako pogosto? (*označite pogostost komuniciranja od 1 do 5*)

	nismo uporabili					redna
	uporaba					
<input type="checkbox"/> notranji mediji	1	2	3	4	5	
<input type="checkbox"/> sindikati, svet delavcev	1	2	3	4	5	
<input type="checkbox"/> skupščina	1	2	3	4	5	

- | | | | | | | |
|--------------------------|-----------------------|---|---|---|---|---|
| <input type="checkbox"/> | sestanki | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| <input type="checkbox"/> | zunanji mediji | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| <input type="checkbox"/> | drugo, navedite _____ | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

22. Število zaposlenih pred M&A?

2006 _____ 2005 _____ 2004 _____ 2003 _____ 2002 _____

23. Število zaposlenih po M&A?

2007 _____ 2006 _____ 2005 _____ 2004 _____ 2003 _____ 2002 _____

24. Kateri so najpogostejši razlogi za odhode ključnih zaposlenih pri M&A?

(označite največ 3 odgovore)

- | | | | |
|--------------------------|----------------------|--------------------------|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | plača in pogoji dela | <input type="checkbox"/> | odnos s sodelavci |
| <input type="checkbox"/> | odnos z vodji | <input type="checkbox"/> | predčasna ali redna upokojitev |
| <input type="checkbox"/> | presežki | <input type="checkbox"/> | ne vidijo možnosti za razvoj kariere |
| <input type="checkbox"/> | pomanjkanje vizije | <input type="checkbox"/> | drugo, navedite _____ |

Priloga 2: REZULTATI LASTNE RAZISKAVE

Vprašanje 7: Katere M&A aktivnosti načrtujete v naslednjih 3 letih?

Aktivnosti	Št. odgovorov	%
združitve	10	25
prevzemi	14	34
outsourcing	8	20
prodaja	3	8
brez odgovora	5	13
Skupaj	40	100

Vprašanje 8: Kako ključnega pomena so M&A in povezane aktivnosti pri uspehu poslovne strategije vašega podjetja?

Pomembnost aktivnosti	Št. odgovorov	%
1 - nepomembne	0	0
2	2	3
3	7	16
4	9	27
5 – zelo pomembne	14	54
Skupaj	32	100

Vprašanje 9: Kako vaše podjetje organizira M&A aktivnosti?

Način	Št. odgovorov	%
uprava in najvišje vodstvo prevzema vse aktivnosti od začetka do konca	22	48
obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za iskanje ustreznega podjetja	8	17
obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za postavitve nove organizacije	6	13
obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za postavitve nove organizacije	3	7
obstaja oddelek znotraj podjetja, ki je zadolžen za pridobivanje ustrezne cene	2	4
obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za pridobivanje ustrezne cene	1	2
obstaja zunanje podjetje, ki je zadolženo za iskanje ustreznega podjetja	0	0
drugo	4	9
Skupaj	46	100

Vprašanje 10: Kaj so osnovni cilji vašega podjetja pri M&A?

Osnovni cilji	Št. odgovorov	%
doseganje rasti	25	43
širitev ponudbe proizvodov/storitev	9	16
geografska širitev	4	7
širitev distribucijskih kanalov	6	10
zmanjševanje stroškov	13	22
drugo	1	2
Skupaj	58	100

Vprašanje 11: Kolikšen delež postavljenih ciljev ste dosegli v preteklih M&A?

Delež postavljenih ciljev	Št. odgovorov	%
100%	3	9
75-99%	17	54
50-74%	7	22
25-49%	3	9
pod 25%	2	6
Skupaj	32	100

Vprašanje 12: Kateri so po vašem mnenju glavni razlogi za delni ali popolni neuspeh M&A?

Razlogi za neuspeh	Št. odgovorov	%
nekompatibilnost kultur	13	24
nezmožnost spremembe nove organizacije	10	19
slabo stanje prevzetega podjetja	7	13
napake pri predvidevanju prihodnjega dogajanja	7	13
sinergije ne obstajajo ali so bile precenjene	5	9
nezmožnost obvladovanja ciljnega podjetja	5	9
razkol med stili vodenja / ego menedžerjev	5	9
drugo	2	4
Skupaj	54	100

Vprašanje 13: Kako zaposleni sprejemajo rezultate zadnje M&A aktivnosti v vašem podjetju?

Uspešnost aktivnosti	Št. odgovorov	%
1 - neuspešne	0	0
2	6	19
3	9	28
4	12	37
5 – zelo uspešne	5	16
Skupaj	32	100

Vprašanje 14: V kateri fazi M&A je po vašem mnenju kadrovska funkcija najpomembnejša?

Faza	Št. odgovorov	%
Strateška faza (Pre-deal)	8	19
Faza skrbnega pregleda poslovanja (Due diligence)	4	9
Faza planiranja integracije (Integration planning)	16	37
Faza izvedbe integracije (Implementation)	15	35
Skupaj	43	100

Vprašanje 15: Ali ima vaše podjetje v kadrovski službi (HR department) ljudi, ki sodelujejo v M&A aktivnostih, in če so, kdaj se vključujejo?

Kdaj se HR vključuje	Št. odgovorov	%
ni takih ljudi	2	4
v strateški fazi ob začetku (Pre-deal)	8	17
v fazi pregleda poslovanja (Due diligence)	7	15
v fazi planiranja integracije (Integration planning)	12	26
v fazi izvedbe integracije (Implementation)	18	38
Skupaj	47	100

Vprašanje 18: Kako sposobna je vaša kadrovska služba pri M&A v primerjavi z drugimi službami?

Sposobnost HR službe	Št. odgovorov	%
1 - popolnoma nesposobna	0	0
2 - večinoma nesposobna	3	9
3 - deloma sposobna	3	9
4 - večinoma sposobna	15	48
5 - popolnoma sposobna	11	34
Skupaj	32	100

Vprašanje 19: Katere od naštetih odgovornosti prevzame vaša kadrovska služba pri M&A aktivnostih?

Odgovornosti HR službe	%
ad hoc svetovanje vodstvu o kadrovskih zadevah	68,4
pregled plačnega sistema ciljnega podjetja	64,4
pregled administrativnega sistema ciljnega podjetja	55,3
priprava novih sistemov nagrajevanja	54,4
odkrivanje in zadrževanje ključnih kadrov	53,1
zniževanje stroškov z ukinjanjem podvojenih funkcij	51,6
pregled kulture ciljnega podjetja	50,9
pomoč pri vzpostavljanju novih poslovnih strategij	48,8
komuniciranje celega podjetja o M&A aktivnostih	41,6

Vprašanje 20: Katere od naštetih kadrovskih zadev so po vašem mnenju najbolj kritične za uspešnost M&A?

Kritične HR zadeve	%
podroben pregled vseh področij povezanih s kadri (HR Due diligence)	76,6
zagotavljanje učinkovite komunikacije	75,0
nemoten potek poslovnega procesa in razumevanje vloge in odgovornosti posameznikov v spreminjajoči se organizaciji	71,6
zagotovitev ustreznega vodstva	70,0
doseganje poenotenja kulture v novi organizaciji	69,7
razvijanje načrta vodenja sprememb	61,3
izvedba in razvoj modela zaposlovanja (selekcija, razvoj kadrov, presežki,...)	58,8
razvoj strategije nagrajevanja v novi organizaciji	52,5
zagotavljanje ustreznih aktivnosti prvih 100 dni in kasneje	50,6

Vprašanje 21: Katera orodja komuniciranja ste uporabili z zaposlenimi pri M&A in kako pogosto?

Orodja komuniciranja	Št. odgovorov	Povprečna ocena uporabe 1- nikoli, 5-redno
zunanji mediji	20	2,5
skupščina	18	3,3
sindikati, svet delavcev	23	3,9
notranji mediji	23	4,0
sestanki	23	4,2
drugo	3	5,0

Vprašanje 24: Kateri so najpogostejši razlogi za odhode ključnih zaposlenih pri M&A?

Razlogi za neuspeh	Št. odgovorov	%
plača in pogoji dela	9	13
odnos s sodelavci	12	18
odnos z vodji	14	22
predčasna ali redna upokojitev	6	9
presežki	5	7
ne vidijo možnosti za razvoj kariere	9	13
pomanjkanje vizije	12	18
Skupaj	67	100

Priloga 3: SLOVAR

acquisition	priključitev
assessment	ocenjevanje
common position	skupno stališče
consolidation	poslovno povezovanje več podjetij v eno
data room	posebna soba s podatki
due diligence	skrbni pregled poslovanja
follow-up	sledenje, povratna informacija
hostile takeover	sovražni prevzem
HR department	kadrovska služba (oddelek)
HR manager	vodja kadrovske službe (oddelka)
junk bonds	tvegane obveznice
know-how	specifična znanja in veščine
leveraged buy out (LBO)	odkup podjetja z zadolžitvijo
management buy out (MBO)	menedžerski odkup podjetja
mandatory bid	javna ponudba za odkup delnic
merger	združitev
poison pills	strupene tabletko
proxy rights	pooblastila za glasovanje na skupščini delničarjev
takeover	prevzem
total shareholder return	skupni delničarski donos
voluntary offer	prostovoljna ponudba