

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

**POVEZOVANJE PODJETIJ S PRIMEROM ZDRUŽITVE
DVEH PODJETIJ IZ PEKARSKE DEJAVNOSTI**

Ljubljana, julij 2002

Mateja Mencin

IZJAVA

Študentka Mateja Mencin izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Rudija Rozmana in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 9. julija 2002

Podpis: _____

1. UVOD.....	1
2. RAST PODJETJA	4
2.1. MOŽNE OBLIKE RASTI PODJETJA	4
2.2. RAZLOGI ZA IZBIRO DOLOČENEGA NAČINA RASTI PODJETJA.....	7
3. POSLOVNA ZDRUŽEVANJA	10
3.1. OPREDELITEV ZDRUŽEVANJ	10
3.2. VRSTE POSLOVNIH ZDRUŽEVANJ	11
3.3. RAZLOGI ZA POSLOVNA ZDRUŽEVANJA	13
3.3.1. <i>Hipoteza učinkovitosti</i>	13
3.3.2. <i>Hipoteza problema zastopstva</i>	15
3.3.3. <i>Hipoteza tržne moči</i>	15
3.3.4. <i>Hipoteza davkov</i>	16
3.3.5. <i>Informacijska hipoteza</i>	18
3.3.6. <i>Neoklasična hipoteza</i>	19
3.4. ZDRUŽITVENI PROCES	20
3.4.1. <i>Faze združitvenega procesa</i>	20
3.4.2. <i>Planiranje združitve</i>	21
3.4.2.1. <i>Razvijanje strategije združitve</i>	21
3.4.2.2. <i>Iskanje možnih združitvenih kandidatov</i>	23
3.4.2.3. <i>Strateška ocena združitvenega kandidata</i>	25
3.4.2.3.1. <i>Analiza prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti</i>	25
3.4.2.3.2. <i>Portfeljska analiza</i>	26
3.4.2.3.3. <i>Življenjski cikel proizvoda</i>	28
3.4.2.3.4. <i>Porterjev model konkurenčnih sil</i>	30
3.4.3. <i>Izvedba združitve</i>	32
3.4.3.1. <i>Finančno vrednotenje podjetja</i>	32
3.4.3.2. <i>Pogajanja, financiranje in izvedba združitve</i>	33
3.4.4. <i>Aktivnosti po združitvi</i>	34
4. STRATEŠKA OCENA ZDRUŽITVENIH KANDIDATK.....	36
4.1. OCENA PANOGE	36
4.1.1. <i>Značilnost dejavnosti pekarstva in slaščičarstva v Sloveniji</i>	36
4.1.2. <i>Ocena konkurenčnih podjetij</i>	37
4.2. STRATEŠKA OCENA PODJETJA A.....	39
4.2.1. <i>Finančna ocena podjetja</i>	39
4.2.1.1. <i>Analiza s pomočjo finančnih kazalnikov</i>	39
4.2.1.2. <i>Vertikalna analiza podjetja</i>	42
4.2.2. <i>PSPN analiza</i>	43
4.2.3. <i>Portfeljska analiza</i>	50
4.2.4. <i>Življenjski cikel programov</i>	53
4.2.5. <i>Porterjev model konkurenčnih sil</i>	54
4.3. STRATEŠKA OCENA PODJETJA B	58

4.3.1. Finančna ocena podjetja.....	59
4.3.1.1. Analiza s pomočjo finančnih kazalnikov	59
4.3.1.2. Vertikalna analiza podjetja.....	61
4.3.2. PSPN analiza	62
4.3.3. Portfeljska analiza	66
4.3.4. Življenjski cikel programov	68
4.3.5. Porterjev model konkurenčnih sil	69
5. ZDRUŽITEV PODJETIJ	73
5.1. VIZIJA ZDRUŽENEGA PODJETJA	73
5.2. CILJI ZDRUŽEVANJA	74
5.3. OCENJEVANJE MOŽNIH SINERGIJ	76
5.3.1. Operativne sinergije.....	76
5.3.1.1. Izboljšanje produktivnosti in ekonomičnosti zaradi specializacije proizvodnje.....	76
5.3.1.2. Večja ekonomičnost poslovanja zaradi racionalnejše nabave, prodaje ter enotnega marketinga	78
5.3.1.3. Povečanje tržne moči	79
5.3.1.4. Prednosti na razvojno-raziskovalnem področju.....	80
5.3.1.5. Prednosti na kadrovskem področju	80
5.3.1.6. Konsolidacija določenih oddelkov in njihovih dejavnosti v združenem podjetju	81
5.3.1.7. Zmanjšanje poslovnega tveganja	81
5.3.2. Finančne sinergije.....	81
5.3.2.1. Nižji stroški financiranja zaradi večje stabilnosti poslovanja	81
5.3.2.2. Ekonomija obsega finančne službe	82
5.3.2.3. Enotno nalaganje presežnih denarnih sredstev	82
5.4. PREDNOSTI, POMANJKLJIVOSTI, PRILOŽNOSTI IN NEVARNOSTI ZDRUŽENEGA PODJETJA	82
6. POSLOVNA ANALIZA IN PLAN	85
6.1. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZA PODJETJE A	85
6.2. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZA PODJETJE B	88
6.3. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZDRUŽENEGA PODJETJA	91
6.4. OCENA SMISELNOSTI ZDRUŽITVE	95
7. ZAKLJUČEK.....	98
LITERATURA	101
VIRI	104
PRILOGE.....	105

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Prednosti in pomanjkljivosti posamezne oblike rasti.....</i>	<i>8</i>
<i>Tabela 2: Cilji strategije priključitve</i>	<i>24</i>
<i>Tabela 3: Povezava med stopnjo razvoja proizvoda in vrstami prevzemov.....</i>	<i>30</i>
<i>Tabela 4: Prednosti in pomanjkljivosti konkurenčnih podjetij.....</i>	<i>38</i>
<i>Tabela 5: Finančni kazalniki podjetja A</i>	<i>40</i>
<i>Tabela 6: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti poslovanja podjetja A.....</i>	<i>49</i>
<i>Tabela 7: Analiza obstoječega in ciljnega stanja izdelkov na portfeljski matriki.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabela 8: Življenjski cikel programov.....</i>	<i>53</i>
<i>Tabela 9: Finančni kazalniki podjetja B</i>	<i>60</i>
<i>Tabela 10: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti poslovanja podjetja B</i>	<i>65</i>
<i>Tabela 11: Analiza obstoječega in ciljnega stanja izdelkov na portfeljski matriki.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabela 12: Življenjski cikel programov v podjetju B</i>	<i>68</i>
<i>Tabela 13: Plan lokacij proizvodnje posameznih programov.....</i>	<i>77</i>
<i>Tabela 14: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti združenega podjetja</i>	<i>83</i>
<i>Tabela 15: Plan prodaje podjetja A po posameznih skupinah izdelkov.....</i>	<i>85</i>
<i>Tabela 16: Planirana bilanca uspeha podjetja A.....</i>	<i>86</i>
<i>Tabela 17: Planirani kazalniki poslovanja za podjetje A.....</i>	<i>87</i>
<i>Tabela 18: Plan prodaje podjetja B po posameznih blagovnih skupinah.....</i>	<i>88</i>
<i>Tabela 19: Planirana bilanca uspeha za podjetje B</i>	<i>89</i>
<i>Tabela 20: Planirani kazalniki poslovanja za podjetje B.....</i>	<i>90</i>
<i>Tabela 21: Plan prodaje združenega podjetja</i>	<i>91</i>
<i>Tabela 22: Planirana bilanca uspeha združenega podjetja.....</i>	<i>93</i>
<i>Tabela 23: Planirani kazalniki poslovanja združenega podjetja</i>	<i>94</i>

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Odločitev podjetja o osnovni strategiji</i>	4
<i>Slika 2: Faze poteka združevanja</i>	20
<i>Slika 3: Racionalni pogled na združitve</i>	21
<i>Slika 4: Strategije trženja novih izdelkov</i>	28
<i>Slika 5: Privlačnost segmenta</i>	31
<i>Slika 6: Strateška soodvisnost proti avtonomiji</i>	35
<i>Slika 7: Struktura proizvodnje podjetja A</i>	44
<i>Slika 8: Število zaposlenih po stopnjah izobrazbe</i>	46
<i>Slika 9: Portfeljska matrika podjetja A</i>	51
<i>Slika 10: Ocena privlačnosti programa kruh</i>	55
<i>Slika 11: Ocena privlačnosti programa pecivo</i>	55
<i>Slika 12: Ocena privlačnosti programa zamrznjeno pecivo</i>	56
<i>Slika 13: Ocena privlačnosti programa drobtine</i>	56
<i>Slika 14: Ocena privlačnosti programa piškoti</i>	57
<i>Slika 15: Ocena privlačnosti programa fino pecivo</i>	57
<i>Slika 16: Ocena privlačnosti programa specialni kruh</i>	58
<i>Slika 17: Struktura proizvodnje podjetja B</i>	59
<i>Slika 18: Portfeljska matrika podjetja B</i>	66
<i>Slika 19: Ocena privlačnosti programa kruh</i>	69
<i>Slika 20: Ocena privlačnosti programa pecivo</i>	70
<i>Slika 21: Ocena privlačnosti programa piškoti</i>	70
<i>Slika 22: Ocena privlačnosti programa slaščice</i>	71
<i>Slika 23: Ocena privlačnosti programa testenine</i>	71
<i>Slika 24: Ocena privlačnosti programa fino pecivo</i>	72
<i>Slika 25: Gibanje kazalnika ROA po posameznih letih za samostojni podjetji in združeno podjetje</i>	96
<i>Slika 26: Gibanje kazalnika ROE po posameznih letih za samostojni podjetji in združeno podjetje</i>	97

1. UVOD

Osnovni cilj vsakega podjetja je nenehno povečevanje vrednosti premoženja. Rast podjetja lahko dosežemo na dva načina: kot notranjo ali zunanjo rast. 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. Zunanjo rast podjetja je mogoče doseči s prevzemi, pripojitvijo ali spojitvijo podjetij. Združitev pomeni nastanek nove večje gospodarske združbe in združitve že obstoječih gospodarskih zmogljivosti.

Združitve podjetij so izredno privlačna oblika rasti. Pomembna prednost združitve pred notranjo rastjo je v prihranku časa. Podjetji povečata moč na področju uporabljene tehnologije, znanja, trženja, zmogljivosti na področju raziskav in razvoja ter upravljavnoravnalnih znanj. Združitev lahko izboljša delo obstoječega vodstva in pripelje do večje učinkovitosti z doseganjem sinergij. Sinergija predstavlja povečano tržno vrednost podjetja zaradi učinkovitejšega izkoriščanja strateških sredstev kot posledico povečanja razlikovalnih lastnosti (Kay, 1993, str. 145). Tržni razlogi združevanja so lahko povečanje tržnih deležev, vstop v novo panogo, dostop do novih distribucijskih kanalov in podobno. Zaradi velikih tveganj in velikosti projektov ima temeljita analiza podjetij, ki so predmet združevanja ter ciljev in sinergij, zelo pomembno vlogo.

V Sloveniji je združevanje podjetij zelo aktualno. Po razpadu velikih podjetij je nastalo veliko število manjših podjetij, ki pokrivajo majhne tržne deleže in zato težko konkurirajo večjim podjetjem iz tujine. Zlasti v nekaterih zrelih panogah je razdrobljenost podjetij velika, kar onemogoča doseganje ekonomije obsega.

Podjetja se združujejo tako, da se spajajo kapitali (Lipovec, 1987, str. 209). Najpomembnejši razlogi za kapitalska povezovanja pri nas 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). Strateško prilagajanje spremembam v okolju je dejavnik, ki pomembno vpliva na strategijo priključitve. Čedalje večje zahteve po kombiniranju poslovnih aktivnosti na globalni ravni z namenom pridobivanja konkurenčnih prednosti in postopno vključevanje Slovenije v Evropsko unijo kažejo na hitro naraščanje pomena globalizacije kot ključnega dejavnika kapitalskega povezovanja podjetij v slovenskem prostoru.

Dejavniki, ki zavirajo procese kapitalskega povezovanja v Sloveniji, so predvsem razpršena lastninska struktura, pomanjkanje kadrov in ustreznega znanja, zakonodaja, finančne institucije, ki niso pripravljene financirati prevzema, politične omejitve in visoki transakcijski stroški.

Prehrambena panoga in v njej dejavnost pekarstva in slaščičarstva kažeta značilnosti »zrelega trga«. Proizvodne zmogljivosti presegajo povpraševanje na trgu. Naša največja pekarska podjetja so v primerjavi z evropskimi tako majhna, da komaj dosegajo njihove povprečne vrednosti. Kaže se trend zmanjševanja potrošnje kruha in spremembe potrošnje v korist nekaterih novih oblik (npr. polnozrnatih kruhov). Prav tako je opazen trend spremembe prehrabnenih navad v smeri hitro pripravljene hrane. Proizvajalci pekarskih izdelkov si konkurirajo s ceno in kakovostjo izdelkov. Zaradi velike razdrobljenosti se pojavljajo težnje po združevanju. Slovenska pekarska podjetja so premajhna glede na velika tuja podjetja in prevelika glede na majhna in fleksibilna družinska podjetja. Zaradi svoje majhnosti ne morejo dosegati ekonomije obsega, po drugi strani so premalo fleksibilna na trgu. V primerjavi s tujimi konkurenti zaostajajo predvsem na področju razvoja industrijske lastnine in blagovnih znamk. Povezovanje podjetij je neizbežno. Proces povezovanja v pekarski dejavnosti pospešujejo združevanja trgovskih podjetij in globalizacija .

V magistrskem delu bom analizirala smiselnost povezovanja dveh podjetij, ki se nahajata v dejavnosti pekarstva in slaščičarstva. Obe podjetji se pri poslovanju srečujeta s težavami, ki so značilne za pekarsko dejavnost v Sloveniji. Podobna podjetja v tujini so že zdavnaj opravila koncentracijo lastništva. Zaradi trendov v pekarski dejavnosti, vodstvu proučevanih podjetij razmišljata o možnosti in utemeljenosti kapitalskega povezovanja. Podjetje A bi z združitvijo pridobilo nove trge, podjetje B poleg novih trgov tudi nova znanja s področja razvoja in trženja, obe skupaj pa večjo finančno moč.

Namen proučevanja združitve podjetij A in B je lastnikom in vodstvu obeh podjetij olajšati odločitev o smiselnosti združitve kot obliki zunanje rasti. Z vidika lastnikov je združitev smiselna le takrat, ko je donos kapitala združenega podjetja višji od donosa kapitala samostojnih podjetij. Z vidika ravnateljev so pri odločitvi pomembni tudi strateški razlogi, kot so povečanje tržne moči, prodor na nove trge, zmanjševanje stroškov, zmanjševanje poslovnega tveganja. itd. Združeno podjetje bo lažje doseglo sinergije. Možni viri operativnih sinergij so zmanjševanje stroškov in povečevanje prihodkov. Združeni podjetji lahko dosežeta učinke ekonomije obsega, kar pomeni, da lahko znižata stroške na enoto proizvoda. Stroški na enoto proizvoda se lahko znižajo zaradi višje produktivnosti in ekonomičnosti poslovanja.

Cilj magistrskega dela je analizirati obstoječi podjetji, postaviti poslovne plane za posamezno samostojno podjetje in združeno podjetje ter se na osnovi planov in ocen odločiti o smiselnosti združitve z vidika lastnikov. Med delne cilje magistrskega dela bi lahko štela ugotavljanje prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti ter analizo poslovanja posameznih podjetij in združenega podjetja.

V magistrskem delu uporabljena metoda dela temelji na izpeljavi teoretičnega modela, ki je nato uporabljen v konkretnem primeru analize dveh podjetij, ki sta potencialni kandidatki za združitev. V magistrskem delu so uporabljeni naslednji metodološki prijemi:

- raziskovanje teoretičnih podlag o možnih oblikah rasti podjetij s poudarkom na združevanju kot obliki zunanje rasti,
- razvoj teoretičnega modela združitvenega procesa in strateške ocene združitvenih kandidatk,
- analiziranje posebnosti, ki so značilne za dejavnost pekarstva in slaščičarstva v Sloveniji, vključno z ocenjevanjem prednosti in pomanjkljivosti velikih in majhnih pekarskih podjetij,
- strateško ocenjevanje obeh združitvenih kandidatk z vidika podjetja kot celote (analiza prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti) in z vidika posameznih skupin izdelkov (portfeljska analiza, analiza življenjskega cikla ter Porterjev model privlačnosti trga za posamezne skupine izdelkov),
- odločanje o smotrnosti združevanja na osnovi ocene možnih sinergij združevanja ter planiranih poslovnih izidov in kazalnikov poslovanja za samostojni podjetji in združeno podjetje.

Pri izdelavi magistrskega dela sem se opirala na strokovno literaturo tujih in domačih avtorjev. Poleg teoretičnih spoznanj sem v izdelavo vključila tudi praktična znanja, konkretne informacije iz letnih računovodskih poročil, raziskovalnih analiz, pogovorov z zaposlenimi in podobno.

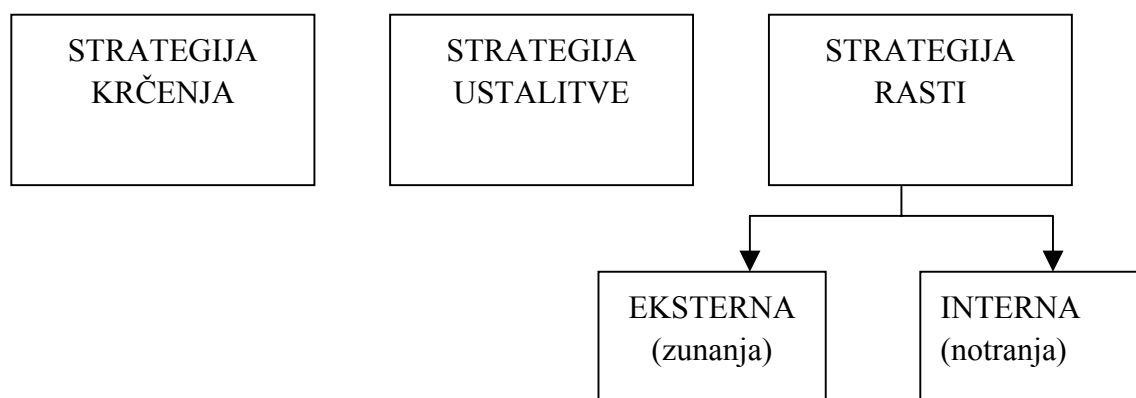
Magistrsko delo je sestavljeno iz sedmih poglavij. Po uvodu so v drugem poglavju teoretično predstavljene oblike rasti podjetij ter prednosti in pomanjkljivosti posameznih oblik rasti. V tretjem poglavju so opisane vrste poslovnih združevanj ter hipoteze, ki zagovarjajo tezo združitve, v nadaljevanju pa so predstavljene faze združitvenega procesa. Četrto poglavje je osrednji in najobsežnejši del magistrskega dela, ki je namenjen strateški oceni združitvenih kandidatk. V prvem delu tega poglavja je podana splošna ocena panoge, ki je sestavljena iz ocene dejavnosti pekarstva in slaščičarstva ter konkurenčnih podjetij. Nato sledita podrobni oceni obeh podjetij, ki sta sestavljeni iz finančne analize, ocene prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti, portfeljske analize, analize življenjskega cikla programov in Porterjevega modela konkurenčnih sil. V petem poglavju so predstavljeni cilji in vizija združevanja ter operativne in finančne sinergije. Šesto poglavje je nadgradnja predhodnih dveh poglavij, saj prikazuje planirane bilance uspeha in kazalnike uspešnosti poslovanja za samostojni podjetji in združeno podjetje. Na koncu šestega poglavja sledi ocena smiselnosti združitve. V zaključku magistrskega dela so podane najpomembnejše ugotovitve in zaključne misli.

2. RAST PODJETJA

2.1. MOŽNE OBLIKE RASTI PODJETJA

Ena temeljnih odločitev podjetja je opredelitev osnovne (celovite) strategije podjetja glede smeri rasti oziroma razvoja. Podjetje na tem področju izbira med strategijo rasti, strategijo ustalitve (normalizacije, konsolidacije) ali strategijo krčenja (dezinvestiranja). Naslednja slika prikazuje možne oblike razvoja podjetja.

Slika 1: Odločitev podjetja o osnovni strategiji



Vir: S. Macur, Prezvemi podjetij – strateški vidik, 1996, str. 71.

Strategija krčenja pomeni zmanjševanje obsega poslovne dejavnosti in se odraža kot opuščanje tistih dejavnosti, ki so za podjetje nedonosne (podjetje lahko določene dele proda, jih prenese na druga podjetja, da drugim podjetjem v najem in podobno). V njenem okviru sta značilni strategiji revitalizacije in strategija preobrata, ki ju podjetje zasleduje glede na določeno stanje, v katerem se nahaja (predvsem glede na globino oziroma resnost krize oziroma glede na zastavljene dolgoročne cilje poslovanja). Strategija preobrata lahko pomeni umik podjetja na tista poslovna področja, kjer ima podjetje osrednje sposobnosti (Pučko, 1996, str. 189).

Strategija ustalitve je običajno posledica stagnacije gospodarske rasti. Ločimo dve obliki strategije ustalitve in sicer: strategijo ohranitve in strategijo konsolidacije. O prvi govorimo v primeru, ko podjetje dosega zastavljene plane in želi zgolj ohraniti obstoječe stanje. O drugi govorimo v primeru, ko v podjetju nastajajo planske vrzeli in jih želi podjetje s povečevanjem učinkovitosti poslovanja odpraviti.

Ena izmed treh možnih strategij je tudi **strategija rasti** oziroma razvoja. Tako rast podjetja kot širjenje oziroma povečevanje obsega lahko izražamo v obliki rasti prodaje, izvoza, proizvodnje (merjene bodisi v fizičnih ali pa v denarnih merskih enotah), kot tudi rasti prihodkov, dobička in kapitala. Za razliko od enostavne rasti je razvoj povezan predvsem s

kakovostnimi spremembami, katerih rezultat je višja oziroma popolnejša oblika pojava, ki ga obravnavamo.

Podjetje v času svojega obstoja raste na različne načine. Spodbude za rast lahko prihajajo iz dveh glavnih virov: zunanjih in notranjih. Spremembe v povpraševanju, tehnološke inovacije in spremembe v pogojih na trgu ponujajo možnosti podjetju, da izboljša svoj konkurenčni položaj. Rezultat tekmovanja med podjetji so proizvodi boljše kakovosti in prilagojenosti potrebam kupcev, proizvodni proces pa je hitrejši in cenejši. Notranje dejavnike rasti pa je treba videti v prvi vrsti v neizkoriščenih resursih, s katerimi podjetje razpolaga.

Hunger in Wheelen (1996, str. 174) predlagata model osnovnih strategij glede na vrednost dveh spremenljivk: privlačnost panoge (le-ta je lahko visoka, srednja ali nizka) in konkurenčni položaj podjetja (močan, povprečen ali slab). Na osnovi vrednosti teh dveh spremenljivk se obravnavana podjetja uvrstijo v eno izmed devetih kombinacij, za katere avtorja predlagata primerne strategije. Strategija krčenja je primerna vselej, ko ima podjetje slab konkurenčni položaj glede na privlačnost panoge, v kateri posluje, pa v njenem okviru lahko "izbira" med preobratom, dezinvestiranjem ali stečajem/likvidacijo. Strategijo stabilnosti predlagata predvsem v primeru, ko podjetje posluje v srednje privlačni panogi, njegov položaj na trgu pa je močan.

Podjetja se srečujejo z notranjimi in zunanjimi dejavniki rasti. Med **zunanje dejavnike** štejemo splošne pogoje gospodarjenja (podjetje je le majhen del družbenega procesa reprodukcije, zato je dinamika razvoja posamezne gospodarske organizacije odvisna od tistih faktorjev, od katerih je odvisna dinamika gospodarskih dogajanj v celotni družbi), značilnosti panoge (obstajajo panoge, ki imajo večje možnosti za razvoj, in panoge, pri katerih so te možnosti manjše) v kateri je podjetje, obstoječe tržne priložnosti in morebitne zunanje ekonomije.

Najpomembnejši **notranji dejavniki** rasti pa so: širina poslovnega programa (najhitreje rastejo tiste organizacije, ki imajo diverzificiran poslovni program – ta mora temeljiti na osrednji konkurenčni prednosti), razpoložljivost in razmestitev posameznih proizvodnih dejavnikov v podjetju, organizacija podjetja kot celote ter kakovost upravljanja. Glede na dejavnike, ki spodbujajo rast podjetja, lahko ločimo dve obliki rasti: notranjo in zunanjo.

Notranja rast se odraža bodisi v povečanem obsegu proizvodnje znotraj obstoječih ali s širitvijo poslovanja v dodatno zgrajenih proizvodnih zmogljivostih. Pri tem lahko količinsko povečamo obseg proizvodnje, ali spremenimo tehnično-organizacijske postopke, tako da se poveča število vrst proizvodov, ali uvedemo dodatne stopnje predelave, obdelave ali dodelave delovnih predmetov.

Pred odločitvijo o notranji rasti podjetja je potrebno temeljito preučiti vse negativne in pozitivne dejavnike, ki na to vplivajo. V manjših podjetjih temeljita načrtovanje in realizacija različic interne rasti na bolj neformalni osnovi, obseg strateškega načrtovanja je nesorazmerno manjši, ideje pa se porajajo bolj stihijsko v tesni povezavi z vsakodnevnim poslovanjem.

V večjih podjetjih ta proces teče bolj načrtovano in vodeno, predlagane rešitve so natančneje analizirane ter argumentirane. Glede na to da gre v večini primerov za velika finančna sredstva, ki so vezana na realizacijo posameznih projektov, jih morajo poglobljeno analizirati številni strokovnjaki in odobriti najvišje vodstvo podjetja. Kadar projekt obsega izgradnjo novih zmogljivosti, je potrebno izdelati celoten investicijski program, spremljevalne predračune stroškov, prihodkov, osnovnih izkazov poslovanja in finančno analizo, podprto s kazalci, kot sta na primer stopnja donosnosti investicije ter vračilna doba.

V postopku vrednotenja predloga ni dovolj le analiza podjetja samega, potreben je širši pogled tako na najpomembnejše konkurente, kupce in dobavitelje, kakor tudi na panogo kot celoto. V določenih primerih se ni mogoče izogniti vprašanjem državne regulative in nekaterim drugim posebnostim. Hitra in ne dovolj poglobljena analiza (na primer površna presoja potencialnih kupcev - njihovih potreb in navad, nenatančni dogovori z dobavitelji glede cene dobavljenih vložkov, površna kalkulacija stroškov energije in drugih potrebnih sestavin procesa) lahko kasneje, ko projekt zaživi, povzroči slabše rezultate od načrtovanih.

Glavna slabost notranje rasti je relativno dolgo časovno obdobje, ki preteče od vstopa na novo področje pa do časa, ko podjetje z novo razvito poslovno enoto doseže dobiček. Slabo poznavanje novih trgov in tehnologije lahko povzroči veliko napak, posledica katerih je negativni poslovni izid. Alternativen način pridobitve nove tehnologije predstavlja licenciranje. Temeljna prednost tega načina je izognitev tveganju razvoja novih proizvodov, saj koristimo izkušnje in znanja dajalca licence. Čas uvajanja novega izdelka na trg je kratek. Glavna nevarnost za pridobitelja je predvsem v tem, da ne pridobi nujno svežih znanj.

Zunanja rast se realizira v procesu združevanja podjetij. Pri zunanji rasti se gospodarske zmogljivosti v okviru narodnega gospodarstva ne povečujejo, temveč običajno nastaja le nova, večja gospodarska združba v okviru narodnega gospodarstva, ki dejansko pomeni le drugačno kombiniranje obstoječih gospodarskih zmogljivosti. Zaradi povezovanja aktivnosti lahko nastanejo sinergije. Sinergija predstavlja povečano tržno vrednost podjetja zaradi učinkovitejšega izkoriščanja strateških sredstev kot posledico povečanja razlikovalnih lastnosti (Kay, 1993, str. 145). Razlikovalne lastnosti so nekatere značilnosti podjetja, ki jih druga podjetja nimajo. Mednje sodijo zgradba podjetja, ugled in inovacije.

Združevanja, nakupi in prevzemi se v visoko tehnoloških panogah pojavljajo kot odgovor na zahteve trga po hitrem razvoju novih izdelkov in tehnologij. V omenjenih panogah je čas od zamisli do začetka trženja produkta eden izmed bistvenih dejavnikov tržnega uspeha. Vodstva podjetij od zunanje rasti pričakujejo določene rezultate, ki naj bi v končni fazi povečali

učinkovitost prenovljenega podjetja. Sudarsanam (Sudarsanam, 1995, str. 13) omenja le dva prevladujoča motiva. Prvi je neoklasična hipoteza, kjer so v ospredju interesi lastnikov podjetja, torej povečevanje premoženja. Drugi motiv je zasledovanje lastnih interesov vodstva v škodo interesov lastnikov.

Združevalne aktivnosti bi morale vedno potekati v okviru dolgoročnih načrtov, ki jih imenujemo tudi strategija. Ne glede na dolgoročno usmeritev pa mora strategija skrbeti tudi za srednjeročne in kratkoročne odločitve in dejanja. Osnovni elementi strateškega načrta (Weston, 1990, str. 58) so ocenjevanje sprememb v okolju in ocena lastne sposobnosti ter omejitev, ocena pričakovanj, vpletenih v poslovanje podjetja, analiza podjetja, konkurentov, panoge, domačega in mednarodnega položaja, oblikovanje ciljev in politike za strategijo, oblikovanje kriterijev za merjenje uspešnosti, oblikovanje srednjeročnih načrtov, organiziranje, financiranje in izpeljava zgornjih elementov, informacijski tok in pregled preteklih procesov.

Za oblikovanje ustrezne strategije je potrebno predvsem temeljito poznavanje lastnih prednosti in slabosti. Pri združevanju iščemo namreč podjetje, ki bi se dopolnjevalo z našim tako, da bi izkoristilo naše prednosti za boljšo skupno učinkovitost ali pa s svojimi prednostmi izboljšalo naše šibke točke. Kadar govorimo o združitvah podjetij, naletimo na pojem kultura podjetja. Kultura je eden izmed najboljčutljivejših dejavnikov združitenega procesa. Obsega vrednote in vzorce obnašanja, ki vplivajo na vse zaposlene. Zato mora prevzemnik temeljito premisliti, kako bo s čim manjšim trenjem spojil dve različni kulturi.

Pri ocenjevanju možnih kandidatov za združitev najprej začnemo s panogo. Izmed panog, kjer se pričakujejo ugodni trendi, izberemo takšno, ki obeta uresničitev strateških ciljev in največjo dodano vrednost. V naslednjem koraku izberemo podjetja, ki ustrezajo po velikosti in jih ocenimo glede na panogo. Zadnji korak predstavlja finančno oceno ciljnega podjetja. Oцени se finančni rezultat tarče v primeru nadaljnje samostojnosti in v primeru prevzema, pri čemer upoštevamo pozitivne in negativne vplive.

Do zadnjega trenutka mora prevzemnik tehtati tudi drugo možnost - to je notranjo rast. Tudi po izbiri primerne kandidata za združitev je še vedno smiselno preveriti pravilnost odločitve za zunanjo rast.

2.2. RAZLOGI ZA IZBIRO DOLOČENEGA NAČINA RASTI PODJETJA

Podjetje mora potem, ko je izbralo osnovno strategijo rasti, identificirati različne možne poti za njeno realizacijo. Izbira med notranjo in zunanjo rastjo mora biti skladna z odgovorom na temeljno vprašanje podjetja: »Kje je oziroma kam želi v prihodnje?« Vsako podjetje pred odločitvijo pretehta prednosti in pomanjkljivosti, ki mu jih prinaša posamezna oblika rasti. V naslednji tabeli so prikazane prednosti in pomanjkljivosti notranje in zunanje rasti.

Tabela 1: Prednosti in pomanjkljivosti posamezne oblike rasti

<p>Prednosti notranje rasti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • lažji nadzor nad velikostjo projekta, njegovo lokacijo in časovnim načrtom izvedbe, • lažja možnost uporabe opreme in procesov, ki so v podjetju že znani, • ni tveganja v zvezi z neuspešnostjo prevzema. 	<p>Pomanjkljivosti notranje rasti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • dodatna zaposlitev obstoječih delavcev na novih delovnih mestih lahko zniža produktivnost, • tveganje, da vodje projekta ali drugi zaposleni niso dovolj kvalificirani za novo delo, • tveganje zamud, povečanih stroškov, težav pri tekočem poslovanju, • pomanjkanje finančnih virov za nove projekte.
<p>Prednosti zunanje rasti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • doseganje učinkov sinergij, • doseganje davčnih učinkov, • doseganje finančnih sinergij, • povečanje tržne moči, • hitrejša izvedba nekaterih sprememb, • enostavna pridobitev patenta, licence ali druge oblike industrijske lastnine. 	<p>Pomanjkljivosti zunanje rasti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • tveganje nepravilne ocene podjetij, ki se povezujejo, • izguba samostojnosti, • težave pri organizaciji skupnega podjetja, • kadrovske težave.

Vir: S. Macur, Prezvemi podjetij - strateški vidik, 1996, str. 75.

Najpomembnejša prednost, ki jo prinaša zunanja rast je možnost doseganja finančnih in operativnih sinergij, najpomembnejša prednost notranje rasti pa lažji nadzor nad velikostjo projekta. Z naraščanjem velikosti projekta naraščajo tudi prednosti zunanje rasti. Med nevarnostmi bi omenila težave pri organizaciji skupnega podjetja v primeru združitve in pomanjkanje finančnih sredstev v primeru notranje rasti.

Obstaja več razlag o možnih motivih, ki vodijo ravnatelje in lastnike do združitve podjetij. Najpogostejši so:

- **poslovni** (želja po povečanju tržnega deleža/zmanjšanju konkurence, želja po rasti, sinergijah, varnosti dobav in prodaje ter diverzifikaciji poslovanja);
- **finančni** (realizacija t.i. "dobrega posla", izdaja nove emisije delnic za potrebe nakupa podjetja z namenom povečanja dobička na delnico, izboljšanje finančne strukture - finančni vzvod in drugi);
- **ostali motivi** (prestiž, večja publiciteta, prevzem kot obramba, kot sredstvo za pridobitev licenc, uresničenje pozitivnih davčnih učinkov in drugi).

Pomembna prednost zunanje rasti v primerjavi z notranjo rastjo je v prihranku časa. Prihranek časa je izrazitejši v primerih širitve na nova področja - na primer začetek proizvodnje proizvodov, ki niso povezani s tistimi, ki jih ima podjetje v dosedanjem proizvodnem

programu. V tem primeru je pogosto bolj racionalno, da podjetje enostavno kupi drugo podjetje in instalira pridobljene proizvodne linije s pripadajočo opremo, kot pa da samo začne postopek najprej s fazo razvoja proizvoda in vse do zagona proizvodnje. Prav tako je lahko nakup obstoječega podjetja, ki ga kupec po vnaprej opredeljenih merilih izbere za primernega, lahko manj tvegan posel od začetka. V posameznih primerih je prevzem sploh edina možnost, da se podjetje lahko učinkovito spopade s konkurenco.

S prevzemom lahko kupec uresniči pozitivne sinergije v poslovanju, še posebej, če se združi s podjetjem na istem ali povezanem področju poslovanja. Tako se poveča moč podjetja na področju uporabljene tehnologije, "know-howa", trženja, zmogljivosti na področju razvoja in raziskav ter upravljalskih sposobnosti in znanj. Primer izkoriščanja učinkov sinergij bi lahko bila združitev dveh podjetij, od katerih je eno specializirano v proizvodnji, drugo pa ima dobro razvito trženje in učinkovite distribucijske poti. Podobno lahko učinke sinergij opazimo v primeru uspešne združitve podjetja, ki je prodorno in uspešno na področju razvoja in raziskav, s tradicionalnim proizvodnim podjetjem.

V primeru prevzema podjetja, katerega blagovna znamka je na trgu že uveljavljena, podjetje zelo verjetno ne bo imelo težav pri uvajanju proizvoda na trg. Velika podjetja imajo prednost pred svojimi manjšimi konkurenti, saj lahko izkoristijo določene prihranke zaradi proizvodnje v velikem obsegu. Uporabljajo dražjo opremo, njene stroške razporedijo na večje število proizvodov, prodajo svojih izdelkov pa lahko razpršijo na geografsko širšem območju.

Obstajajo tudi dejavniki, ki govorijo proti združitvam. Danes je trg združitvev podjetij dobro razvit in visoko konkurenčen, zato so stroški transakcije visoki in možnosti realizacije kratkoročnih nadpovprečnih donosov majhne. Nadalje se pri prevzemih lahko zgodi, da so kadri obeh podjetij tako različni, da usklajevanje ne uspe in združitev ni učinkovita na organizacijskem področju. Na kadrovske področju se lahko pojavijo tudi druge dileme, na primer ali so zaposleni sploh sposobni delati v novem, večjem podjetju (bodisi da je šlo za katero izmed oblik združitve ali za nakup drugega podjetja). Ponavadi je podjetje, ki prevzema drugo, že pred tem doseglo določeno velikost, ki mu je omogočala realizacijo tovrstnih učinkov (Davidson, 1985, str. 198). Na drugi strani pa tudi velja, da je zelo malo takšnih prevzemov, v katerih bi se združili največji proizvajalci v isti panogi, saj bi v skrajnih primerih tako nastajali monopoli, katerih nastanek praviloma onemogočajo protimonopolne zakonodaje posameznih držav.

3. POSLOVNA ZDRUŽEVANJA

3.1. OPREDELITEV ZDRUŽEVANJ

O **združitvi** govorimo, ko iz dveh ali več podjetij nastane eno samo podjetje. Združitev se opravi na osnovi sklenitve pogodbe na podlagi vnaprejšnje odločitve skupščin družb, ki se združujejo. Združitev je lahko opravljena v obliki spojitve ali pripojitve.

O **spojitvi** govorimo, ko iz dveh ali več obstoječih podjetij nastane novo podjetje. Na novo podjetje, ki velja za prevzemno podjetje, so prenesena sredstva in obveznosti podjetij, ki s spojitvijo prenehajo obstajati. Podjetja, ki se spajajo, prenehajo obstajati kot pravne osebe, ne da bi se opravila likvidacija in razdelitev premoženja med delničarje, kar je izjema od siceršnjih posledic prenehanj podjetij kot pravnih oseb.

Pripojitev podjetij predstavlja združitev podjetij, kjer se premoženje enega ali več podjetij prenese na drugo podjetje v zamenjavo za zagotovitev delnic podjetja, kateremu se podjetja pripajajo. Podobno tudi slovenski Zakon o gospodarskih družbah v svojem 511. členu pripojitev definira kot prenos premoženja ene ali več družb (prevzeta družba) na drugo družbo (prevzemna družba) v zamenjavo za zagotovitev delnic prevzemne družbe (Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem, 1993, str. 813). Spojitev v istem členu razlaga kot ustanovitev nove delniške družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo, v zamenjavo za zagotovitev delnic nove delniške družbe. Sicer pa citirani zakon v 510. členu pravi, da za združitev na splošno velja, da se družba lahko pripoji drugi družbi ali spoji z drugo družbo.

Podjetja, ki se pripajajo (prevzeta podjetja), prenehajo obstajati kot pravne osebe in prevzemno podjetje prevzame pravno kontinuiteto premoženja prevzetih podjetij. Povečanje premoženja prevzemnega podjetja ima največkrat za posledico povečanje osnovnega kapitala podjetja, iz katerega se zagotavljajo delnice v zamenjavo za prevzeto premoženje.

Posebnost pripojitve je, da je v pripojitev lahko hkrati vključeno več podjetij, ki se pripajajo. Kadar se v praksi združujeta različno veliki podjetji, je običajno, da se manjše podjetje pripoji k večjemu. Če pa sta podjetji približno enako veliki, je pogosto težko pridobiti pristanek katerega koli izmed nadzornih svetov podjetij za prenehanje ravno njihovega podjetja. V tem primeru se oblikovanje novega podjetja lahko izkaže za boljšo rešitev.

Raznolikost v uporabi izrazov poslovnih združevanj je predvsem posledica mešanja dveh kriterijev razločevanja, in sicer pravnega in ekonomskega. Tako pravniki praviloma govorijo o združitvah, kadar iz dveh ali več podjetij (po kakršnem koli postopku - na začetku gre lahko celo za običajen prevzem z odkupom delnic ali premoženja) nastane eno samo podjetje. Ekonomisti pa izraz združitev uporabljajo pri prijaznih primerih prevzemov, medtem ko izraz

prevzem uporabljajo za neprijazne primere prevzemov (Weston, 1990, str. 43). Kadar ravnatelj ciljnega podjetja ne nasprotujejo prevzemnikovemu poskusu prevzema, govorimo o prijaznih prevzemih. Če pa se ravnatelj ciljnega podjetja odločijo za odpor in se tudi aktivno branijo pred prevzemnikom, govorimo o sovražnem poskusu prevzema podjetja.

Do prevzema lahko pride tudi z odkupom delnic. O prevzemih z odkupom delnic govorimo, kadar prevzemnik odkupi neposredno od delničarjev ciljnega podjetja zadostni delež (ki mu omogoča uresničevanje nadzorne funkcije v tem podjetju) ali celo vse delnice z glasovalno pravico. Podobno je mogoče pridobiti nadzor nad drugim podjetjem tudi z odkupom dela ali celote njegovega premoženja - prevzemi z odkupom premoženja. Ta oblika prevzema je s pravnega stališča najbolj zapletena, saj zahteva urejanje dokumentacije za prenos vsake posamezne postavke iz premoženja ciljnega podjetja. Njena prednost pa je v tem, da se prevzemnik s pravilno oblikovano pogodbo lahko razmeroma zanesljivo izogne odgovornosti za, v času prenosa premoženja, neznane obveznosti. Poleg tega ima ta oblika prevzema pogosto (odvisno od razlik v pravnih sistemih in njihovih davčnih zakonodajah) tudi precejšnje davčne prednosti.

3.2. VRSTE POSLOVNIH ZDRUŽEVANJ

Poslovna združevanja lahko razdelimo v eno izmed naslednjih vrst, od katerih so v veliki meri odvisni učinki združevanj (Brigham, 1996, str. 829): vodoravne, navpične, koncentrične in konglomeratne združitve. Na splošno bi lahko dejali, da vodoravne združitve omogočajo doseganje ekonomij obsega, navpične stroškovno učinkovitost, konglomeratne pa omogočajo doseganje sinergičnih učinkov.

Vodoravna združitev pomeni združitev vsaj dveh podjetij iz iste panoge in na isti stopnji produkcijske verige. Podjetji si med seboj konkurirata v določenem tipu poslovne aktivnosti, do združitve pa največkrat pride zaradi izkoriščanja ekonomij obsega v proizvodnji in distribuciji. Cilj je predvsem zniževanje stroškov in povečevanje konkurenčnih prednosti, poveča pa se tudi tržni delež združenega podjetja. Namesto da bi si podjetji konkurirali na trgu in zniževali cene svojih proizvodov, združita svoje zmogljivosti in svoj nastop na trgu. Večina držav tak način združevanja regulira z protimonopolno in protitrustovsko zakonodajo, da ne pride do prevelike koncentracije in monopolizacije, s tem pa do izločitve konkurence.

Do **navpične združitve** pride, ko se združita dve ali več podjetij v isti panogi ali v povezanih panogah na različnih stopnjah reprodukcijskega procesa. Podjetje se združi z dobaviteljem ali enim od svojih kupcev, pri čemer se del proizvodnje (ali celotna proizvodnja) prevzetega podjetja vključi v proizvodni proces prevzemnega podjetja. Do navpičnih združitev običajno prihaja v razmerah, ko trg ne deluje pravilno zaradi pomanjkanja virov, zaradi zahtevnosti proizvoda, zaradi nadzora nad proizvodnimi specifikacijami vmesnih proizvodov in podobno.

Razlogi za navpične združitve so predvsem v zmanjšanju transakcijskih in transportnih stroškov, stroškov komuniciranja, boljšem načrtovanju proizvodnje, zaščiti kvalitete proizvodov ali storitev z nadzorom nad dobavitelji in distributerji ter lažji dostop do polproizvodov. Podobno kot pri vodoravnih združitvah in pripojitvah se tudi tu zmanjšujejo proizvodni stroški.

Navpične združitve izključujejo pogodbeno vezanje proizvodnje (contracting). Pri odločitvi za pogodbeno vezanje velja, da čim bolj specifična je transakcija in čim bolj dolgoročno je pogodbeno razmerje, tem manj primerna je tržna rešitev in tem boljše je skupno lastništvo.

Če je podjetju po združitvi uspelo monopolizirati vsaj eno fazo v proizvodnem procesu, pride do nastanka sinergij. S povezovanjem več zaporednih faz proizvodnje pa se povečuje prag za vstop v panogo, kar pomeni nastanek monopolov, zato so tudi navpična povezovanja podvržena administrativnemu nadzoru.

O **koncentričnih združitvah** govorimo, ko pride do združitve dveh ali več podjetij znotraj iste dejavnosti, ki pa niso proizvajalci istih proizvodov (vodoravna združitve) niti 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 predstavlja premik navzven z osnovnega področja delovanja na sorodna področja. Ta povezanost omogoča izkoriščanje skupnih tehničnih, ekonomskih in tržnih potencialov (Tekavec, 2002, str. 85). Takšna povezava omogoča razširitev asortimana izdelkov.

Izraz **konglomeratne združitve** opredeljuje združitve dveh ali več podjetij iz nepovezanih panog, to je podjetij, ki med seboj nimajo nikakršnih proizvodnih povezav, niso povezana preko odnosa kupca in prodajalca in ne konkurirajo na istem ciljnim trgu. Glavni razlog združitve je izkoriščanje učinkov skupnega poslovanja. Posledica združitve sta diverzifikacija in nepovezani denarni tokovi, zaradi česar se poveča stabilnost donosov podjetja.

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

- **finančni konglomerati**, kjer prevzemno podjetje pospešuje načrtovanje finančnih tokov in podjetniških strategij v prevzetem podjetju, v procese operativnega odločanja pa se ne vmešava,
- **poslovodni konglomerati**, kjer vodstvo prevzemnega podjetja vpliva tudi na funkcije odločanja v prevzetem podjetju in
- **koncentrični konglomerati**, kjer sta prevzemno in ciljno podjetje delno povezana z osnovno tehnologijo, proizvodnim procesom ali trgi. Prevzemno podjetje s svojimi kadri

dopolnjuje poslovodstvo prevzetega podjetja, podjetji pa sta deloma povezani z osnovno dejavnostjo, proizvodnim procesom ali trgi.

3.3. RAZLOGI ZA POSLOVNA ZDRUŽEVANJA

Združevanja, nakupi in prevzemi se v visoko tehnoloških panogah pojavljajo kot najhitrejši odgovor na zahteve trga po hitrem razvoju novih produktov in tehnologij. Čedalje večja globalizacija poslovanja, pospešena deregulacija gospodarstev, liberalizacija kapitalskih tokov in razvoj novih finančnih instrumentov pospešujejo potek združevanj. Obstajajo zelo različni razlogi za poslovna združevanja, ki jih posamezni avtorji združujejo v različne teorije. Razlike med njimi so večinoma v tem, da različni avtorji dajejo poudarek različnim teorijam, ki se med seboj dopolnjujejo. Nobena teorija sama ni sposobna pojasniti vseh dejavnikov, ki so vplivali na številne združitve v preteklosti (Bešter, 1995, str. 25). Poznavanje razlogov za združevanja je pomembno zato, ker se v njih skrivajo cilji združitve, uresničitev le-teh pa je pogoj za uspeh. Najpogosteje omenjene hipoteze, ki poskušajo obrazložiti vzroke združevanja, so naslednje:

3.3.1. Hipoteza učinkovitosti

Hipoteza učinkovitosti predpostavlja, da združitve lahko izboljša delo obstoječega ravnateljstva in pripelje do večje uspešnosti poslovanja preko doseganja operativnih in finančnih sinergij ter preko strateškega prilagajanja podjetij.

Sinergijo lahko opredelimo z naslednjo razliko med vrednostjo novega združenega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij pred združitvijo (Ross, Westerfield, Jaffe, 1993, str. 833): $Sinergija = V_{AB} - (V_A + V_B)$, pri čemer V_{AB} predstavlja vrednost novega združenega podjetja, V_A predstavlja vrednost podjetja A pred združitvijo in V_B vrednost podjetja B pred združitvijo. Doseganje sinergij lahko razdelimo na tri področja (Žnidaršič – Kranjc, 1991, str. 38):

- operativne sinergije,
- finančne sinergije in
- strateške sinergije.

Operativne sinergije so lahko posledica vertikalne in horizontalne združitve. Pri horizontalni združitvi se kaže kot ena izmed oblik ekonomij velikega obsega. Ekonomije obsega obstajajo zaradi nedeljivosti nekaterih proizvodnih dejavnikov, katerih strošek na enoto proizvoda ali storitve pada z naraščanjem proizvedene količine. Ekonomije obsega obstajajo vse do točke, ko podjetje doseže svojo optimalno velikost, kajti nadaljnja rast bi pomenila naraščanje povprečnih stroškov oziroma diseconomije obsega.

Učinki operativnih sinergij pridejo do izraza na področjih razvojno raziskovalne dejavnosti, na kadrovskega področju, pri konsolidaciji določenih skupnih služb (informatika, računovodstvo, posloводство itd.) in zaradi zmanjšanja poslovnega tveganja.

Možni viri operativnih sinergij so **povečanje prihodkov in zmanjšanje stroškov**. Eden izmed pomembnih razlogov za združitve je boljši nastop na trgu in možnost za izkoriščanje monopolnega položaja. Boljši nastop na trgu je lahko rezultat bolj učinkovitih tržnih akcij, uravnoteženja proizvodnega in prodajnega spleta, izboljšanih prodajnih poti. Sinergije lahko razdelimo na tri kategorije (Copeland et al., 1990, str. 331): splošne, lokalne in posebne. Splošne so dosegljive vsem prevzemnim podjetjem s sposobnimi ravnatelji (npr. znižanje fiskalnih stroškov). Lokalne sinergije so dosegljive običajno samo tistim prevzemnim podjetjem, ki so v isti panogi kot ciljno podjetje. Posebne sinergije pa lahko koristijo samo podjetja, ki imajo neke posebne značilnosti, do katerih druga podjetja nimajo dostopa.

Operativne sinergije pri vertikalnih združitvah se pojavljajo zaradi boljšega usklajevanja povezanih aktivnosti in s prenosom tehnologije. Z enotnim poslovdstvom se na različnih stopnjah reprodukcijske verige izboljša koordinacija aktivnosti, kar pomeni znižanje pogajalskih procesov in stroškov komuniciranja.

Finančna sinergija temelji na predpostavki, da so lahko stroški opravljanja finančne funkcije po združitvi manjši. Prihranki se kažejo zlasti pri stroških denarnih transakcij, nalaganju presežnih likvidnih sredstev ali pri pridobitvi potrebnih sredstev. Posledice se kažejo v večji sposobnosti investiranja, razpršitvi finančnih tveganj, večji finančni moči, likvidnosti in stabilnosti podjetja ter zmanjšanju davčne osnove kot posledici združitve. V kolikor prevzemnik kupi podjetje, ki je poslovalo z izgubo, lahko njegovo izgubo odbije od dobička pred obdavčitvijo.

Združitev podjetij lahko zmanjša variabilnost denarnih tokov, če finančni tokovi podjetij niso v popolni korelaciji, s tem pa se zmanjša verjetnost stečaja podjetja (Mramor, 1994, str. 84). Manjše tveganje omogoča podjetju pridobitev denarnih sredstev po nižjih obrestnih merah, kot če si vsako podjetje najema posojila ločeno. Učinke diverzifikacije lahko ocenjujemo z naložbenega vidika investitorjev ter z vidika zmanjšanja verjetnosti stečaja podjetja. Učinek diverzifikacije je za delničarje manj pomemben, saj lahko investitorji sami diverzificirajo premoženje v delnice družb različnih dejavnosti (Rappaport, 1986, str. 211). Mnogo bolj pomemben je učinek znižanja verjetnosti stečaja in sedanje vrednosti stroškov stečaja. Stroški stečaja vključujejo neposredne stroške (administrativne in pravne stroške) ter posredne stroške (izguba strank, razpad obstoječe organizacijske strukture, izguba strokovnjakov in ravnateljev).

Centralizirana finančna služba je običajno učinkovitejša in cenejša, ker tudi pri delovanju finančne službe velja ekonomija velikega obsega. Nižje stroške lahko dosežemo pri izdaji lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev in pri transakcijah z njimi.

Strateške sinergije razumemo kot posledico strateške preusmeritve podjetja. Pozitivne učinke združevanj je možno pričakovati v primeru zelo dinamičnega okolja, sinergije pa so posledica strateških preusmeritev podjetja zaradi sprememb v okolju, ki vodijo podjetja v diverzifikacijo kot cilj združitve. Širši program lahko zagotovi konkurenčnost podjetja, hkrati pa omogoča prodor na tuje trge. Diverzificirano podjetje lažje obdrži ali pridobi strokovne kadre tudi po združitvi. To je posebej pomembno v panogah, kjer je pomemben know-how, razvitost prodajne mreže in podobno. Nova znanja in novi trgi so sicer dosegljivi tudi z razvojem znotraj podjetja, vendar je tveganje rasti manjše ob nakupu že delujočega podjetja.

3.3.2. Hipoteza problema zastopstva

Problem zastopstva se pojavi, ko ravnateljstvo podjetja ni trdno vpeto v lastniško strukturo in ima v lasti le majhen delež delnic (Weston, Chung, Hoag, 1990, str. 201). To dejstvo naj bi ravnateljstvo podjetja spodbujalo k manj zagnanemu delu v korist lastnikov in hkrati k bolj razsipnemu obnašanju, s čimer naj bi zadovoljevalo predvsem lastne interese. Problem je pogosto prisoten v velikih podjetjih z zelo razpršeno lastniško strukturo, kjer posamezni lastniki nimajo primerne vzpodbude za povečan nadzor nad vodstvom. Ti konfliktni interesi vplivajo na določitve o kapitalski strukturi, o nagrajevanju, politiki dividend, investicijskih kriterijih, metodah vrednotenja itd (Shapiro, 1990, str. 950).

Problem zastopstva delno rešujeta organizacijski in tržni mehanizem. Z **organizacijskim mehanizmom** je mišljena ločitev funkcije sprejemanja odločitev in nadzora nad odločitvami, kar vodi v omejitve moči posameznega ravnatelja pri uveljavljanju lastnih interesov pred delničarskimi koristmi. Vodstvo podjetja se lahko stimulira tudi preko nagrad v obliki delnic podjetja, s čimer naj bi se povečala njegova zavzetost za boljše poslovanje podjetja. **Tržni mehanizem** se kaže preko trga delovne sile, kjer se določa »vrednost« ravnateljev.

Kadar oba mehanizma odpovesta, se kot možno zunanje orodje nadzora pojavi grožnja prevzema oziroma združitve. Grožnja prevzema ali združitve z drugim podjetjem naj bi silila upravo k vestnejšemu delu, saj so ob zamenjavi lastniških deležev pogoste tudi zamenjave uprave podjetij.

3.3.3. Hipoteza tržne moči

Hipoteza tržne moči zagovarja idejo, da se podjetja združujejo predvsem zato, da bi dosegla monopolne dobičke, ne pa zaradi ekonomije velikega obsega. Učinki tržne koncentracije v pretežni meri vodijo do sinergičnih učinkov.

Medtem ko nekateri ekonomisti zagovarjajo tezo, da visoka koncentracija povzroča monopol, drugi trdijo, da je visoka koncentracija posledica intenzivne konkurence, ki podjetja sili k doseganju ekonomije obsega in s tem k medsebojnemu povezovanju. Konkurenca se nadaljuje tudi med velikimi družbami znotraj koncentriranih dejavnosti, saj so dimenzije posameznih

odločitev o oblikovanju cen, vrstah proizvodov, količinah proizvodov, kvaliteti proizvodov, storitev in podobno zelo številne in tako različne, da dogovori niso možni. Zato naj bi konkurenca z naraščanjem koncentracije ne utrpela posebne škode (Rock, 1987, str. 39).

Tržni razlogi združevanja, ki jih opisuje v svojem delu tudi Malačič (Malačič, 1996, str. 3), so lahko naslednji:

- povečanje tržnih deležev, kar lahko vodi v visoko tržno koncentracijo in obvladovanje prodajne cene (monopol), lahko pa tudi povzroči znižanje stroškov in zato večjo konkurenčno moč,
- vstop v novo panogo ali na nove trge,
- nove proizvodne zmogljivosti,
- prevzem obstoječih distribucijskih kanalov,
- izraba dopolnjujočih se kapacitet.

Za merjenje stopnje tržne koncentracije ameriško pravosodno ministrstvo uporablja Herfindahalov indeks (H – indeks), ki predstavlja seštevek kvadratov tržnega deleža vseh podjetij v določeni panogi:

$$H = P_1^2 + P_2^2 + \dots + P_n^2$$

P_n tržni delež n-tega podjetja v panogi.

Indeks H je veliko večji takrat, ko si majhno število podjetij lasti velik del trga, kot pa takrat, ko veliko število podjetij obvladuje manjši del trga.

3.3.4. Hipoteza davkov

Po tej hipotezi naj bi bili glavni razlog za združitve davčni prihranki. Ali bodo davčne vzpodbude pripeljale do združitve, je odvisno od ostalih razpoložljivejših metod, ki bi dosegale enakovredne davčne učinke. Zmanjšanje davčne osnove lahko dosežemo na različne načine:

- uveljavljanje davčnih izgub,
- uporabo neizkoriščenih kapacitet zadolževanja,
- uporabo presežnih denarnih tokov.

Podjetje z akumulirano izgubo uživa davčne ugodnosti, ki jih ob združitvi lahko delno prenese na drugo podjetje, ki posluje z dobičkom. V ZDA je prenos davčnih olajšav možno opraviti le ob izpolnjevanju zahtev, da je kupnina plačana v večini z delnicami podjetja in, da mora združitev temeljiti na resničnih poslovnih interesih, kar je potrjeno z ohranitvijo

predmeta poslovanja prevzetega podjetja. Če sta izpolnjena oba pogoja, lahko postane združitev v resnici neobdavčena reorganizacija, v kateri se dobiček ali izguba delničarjev ciljnega podjetja zadrži, njihove davčne ugodnosti pa se prenesejo oziroma podedujejo na združeno podjetje (Weston, Chung, Hoag, 1990, str. 210).

Zelo pogosto se navaja kot razlog za združitve še **neizkoriščene kapacitete zadolževanja**. Ravnatelji želijo doseči optimalno strukturo dolga v virih financiranja. Optimalna struktura financiranja je posledica treh ugotovitev (Brigam, 1995, str. 75):

- s financiranjem preko zadolževanja lahko delničarji obdržijo kontrolo nad podjetjem z obstoječim številom delnic,
- posojilodajalci presojujejo tveganje svoje naložbe glede na velikost kapitala posojilojemalca,
- če podjetje sredstva, pridobljena preko posojil, uspe investirati v projekte, ki prinašajo višje stopnje donosa, kot jih plačuje za izposojena sredstva, se poveča donos delniškega kapitala.

Ravnatelji podjetja mora pretehtati med sedanjo vrednostjo davčnih prihrankov zaradi davčno odbitih stroškov obresti in sedanjo vrednostjo stroškov stečaja zaradi prevelike stopnje financiranja preko dolga. Povečevanje deleža dolgov v kapitalski strukturi virov podjetja pomeni tudi zviševanje nekaterih stroškov. Povečevanje zadolžitve pomeni nevarnost za nezmožnost vračila, zato se poveča nevarnost stečaja. Dodatno zadolževanje je smiselno do točke, ko se mejne koristi davčnih prihrankov izenačijo z mejnimi stroški iz naslova tveganja zaradi dodatne zadolžitve.

Dodatna zadolžitev kot posledica poskusa prevzema ali obrambe pred prevzemom lahko pripelje do previsoke zadolžitve, ki motivira ravnatelje k omejevanju programov širitve poslovanja in prodaje delov podjetja, katerih vrednost je večja zunaj podjetja. Izkupiček od prodaje se porabi za znižanje zadolžitve, proces krčenja pa zahteva preverjanje organizacijske strukture in poslovne strategije, kar se odraža v bolj fleksibilnem in učinkovitem podjetju.

Presežni denarni tok je opredeljen kot presežek nad sredstvi, potrebnimi za financiranje vseh projektov v podjetju, ki imajo ob ustrezni diskontni stopnji pozitivno neto sedanjo vrednost. Ta presežek bi moral biti izplačan delničarjem v obliki dividend, sicer se zmanjšuje vrednost podjetja in ne maksimira koristi delničarjev kot lastnikov. Za financiranje novih investicij bi morale vodstvo najeti finančna sredstva na trgu.

Izplačila denarnih presežkov delničarjem zmanjšujejo obseg premoženja, ki ga upravlja management podjetja. S tem se zmanjšuje njegova moč in zaradi morebitnih kasnejših potreb po novem kapitalu, je management izpostavljen kritični oceni trga kapitala. Jensen navaja, da cilj managerjev ni maksimiranje vrednosti podjetja, ampak maksimiranje premoženja

podjetja, s katerim razpolaga, zato prihaja do konfliktnih interesov med vodstvom in lastniki. Smiselno je določiti optimalno razmerje dolga in lastniškega kapitala, kjer so mejni stroški dolga enaki mejnim koristim dolga.

Podoben učinek naj bi nastal pri odkupih podjetij z vzvodom (leveraged buy-out ali LBO). Povišanje tržne cene delnic naj bi bila posledica visoke zadolženosti (prenos tveganja od delničarjev k upnikom) ter davčnih prednosti. V primeru LBO ima vodstvo običajno velik lastniški delež, kar ga sili k uspešnemu poslovanju.

3.3.5. Informacijska hipoteza

Zagovorniki te hipoteze trdijo, da prihaja do združitve zaradi večje vrednosti delnic podjetja po združitvi. Višja cena delnic ni posledica večje učinkovitosti, ampak posledica informacij, ki se širijo o nameravani združitvi.

Vzroki za povečevanje vrednosti delnic po združitvi so naslednji (Žnidaršič – Kranjc, 1991, str. 40-41):

- vodstva podjetij so stimulirana za izvajanje strategije, katere rezultat je večja vrednost delnic,
- posledica pogajanj je širjenje informacij, da imajo pogajalci boljše informacije o vpletenih podjetjih (zlasti podcenjeni tržni vrednosti ciljnega podjetja), kar vodi do povečane vrednosti delnic,
- inflacija je lahko eden od razlogov za podcenjenost delnic. Zaradi inflacije se nadomestni stroški dvignejo nad knjižno vrednost aktive, zato je eksterna rast z vidika podjetja ugodnejša kot interna rast. Nadomestni stroški aktive so tisti stroški, ki bi jih imeli, če bi želeno aktivo podjetja v danem trenutku pridobili z nakupom na trgu.

Različica informacijske hipoteze je signalna teorija. Izhaja iz ugotovitve, da nekatera dejanja vsebujejo pomembne delce informacij. V primeru nakupov in združitve jo lahko interpretiramo na več načinov. Ponudba za odkup deleža je za trg namig, da ciljno podjetje razpolaga z nekaterimi skritimi viri ali pa da bodo bodoči denarni tokovi porasli. Plačilo kupnine z navadnimi delnicami lahko izraža kupčevo bojazn, da je tržna vrednost delnic kupca previsoka. Plačilo kupnine z gotovino pa izraža bojazn, da bi konkurenca izvedela za njihove namene s ciljnim podjetjem. Podobno odkup lastnih delnic podjetja lahko kaže na dejstvo, da ima vodstvo podjetja informacijo o podcenjenosti lastnih delnic in da ima podjetje dobre razvojne možnosti.

3.3.6. Neoklasična hipoteza

Neoklasična hipoteza zagovarja trditev, da vodstvo podjetja sprejema le tiste odločitve, ki koristijo lastnikom podjetja. V primeru združitve to pomeni, da bo kriterij izpolnjen, ko bo z združitvijo ustvarjena dodana vrednost preseгла stroške združitve (Sudarsanam, 1995, str. 14), kar je razvidno iz naslednjih formul:

$$DV = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

DV – stroški združitve = sprememba vrednosti delnic

Legenda:

DV.....dodana vrednost združitve,

V_{AB}vrednost združenega podjetja,

V_A, V_B vrednost posameznega podjetja pred združitvijo,

stroški združitve.....stroški transakcije in nakupna premija.

Stroški transakcije so spremljajoči stroški združitve, kot so stroški honorarjev zunanjih svetovalcev, vključenih v iskanje ciljnega podjetja, vrednotenje ciljnega podjetja in druge storitve, povezane z združitvami. Prav tako stroške transakcij predstavljajo borzoposredniške provizije, morebitni stroški ob izdajah novih delnic ter ostali stroški, ki so predpisani z zakonodajo. Nakupna premija je razlika med plačano ceno in ceno podjetja pred ponudbo. V kolikor so stroški združitve nižji od dodane vrednosti združitve, se bo vrednost delnic kupca povečala. Z vidika lastnikov nakupnega podjetja je združitev v tem primeru smiselna.

Pinches odločitev o nakupu podjetja opredeljuje na podlagi analize čiste sedanje vrednosti finančnih tokov (net present value). Z vidika prevzemnega podjetja je odločitev o združitvi odvisna od pričakovanih koristi, ki izhajajo iz združitve ter stroškov združitve v obliki plačila kupnine in oportunitetnih stroškov kapitala (Pinches, 1994, str. 877):

Čista sedanja vrednost finančnih tokov = koristi – stroški

Koristi = sprememba vrednosti + tržna vrednost podjetja

Stroški = plačilo kupnine + oportunitetni stroški

Koristi opredelimo kot seštevek spremembe vrednosti in trenutne tržne cene ciljnega podjetja. Sprememba vrednosti je sedanja vrednost dodatnega finančnega toka v obdobju t po upoštevanju davkov, ki izhaja iz združitve.

3.4. ZDRUŽITVENI PROCES

3.4.1. Faze združitvenega procesa

Združitveni proces obsega planiranje, izvedbo združitve in kontrolo uresničevanja ciljev. Različni avtorji različno definirajo faze združitvenega procesa. Nekateri avtorji (npr. Žnidaršič Kranjc) ločijo med ožjim in širšim procesom združevanja. Proces združevanja v ožjem smislu zajema obdobje do pravno formalne izpeljave združitve. Proces združevanja v širšem smislu zajema tudi aktivnosti v obdobju po združitvi.

Sudarsanam (Sudarsanam, 1995, str. 43) opredeljuje tri faze združitvenega procesa, ki so prikazani v sliki 2: planiranje združitve, izvedbo združitve in aktivnosti po združitvi.

Slika 2: Faze poteka združevanja

<p style="text-align: center;">1. FAZA – PLANIRANJE ZDRUŽITVE:</p> <ul style="list-style-type: none">• razvijanje strategije združitve,• iskanje možnih združitvenih kandidatov,• strateško ocenjevanje združitvenega kandidata.
<p style="text-align: center;">2. FAZA - IZVEDBA ZDRUŽITVE:</p> <ul style="list-style-type: none">• finančno ocenjevanje in vrednotenje ciljnega podjetja,• pogajanja, financiranje in izvedba združitve.
<p style="text-align: center;">3. FAZA – AKTIVNOSTI PO ZDRUŽITVI:</p> <ul style="list-style-type: none">• ocenjevanje kandidata in njegove organizacijske kulture,• razvijanje integracijskega pristopa,• usklajevanje strategije, organizacije in kulture,• rezultati.

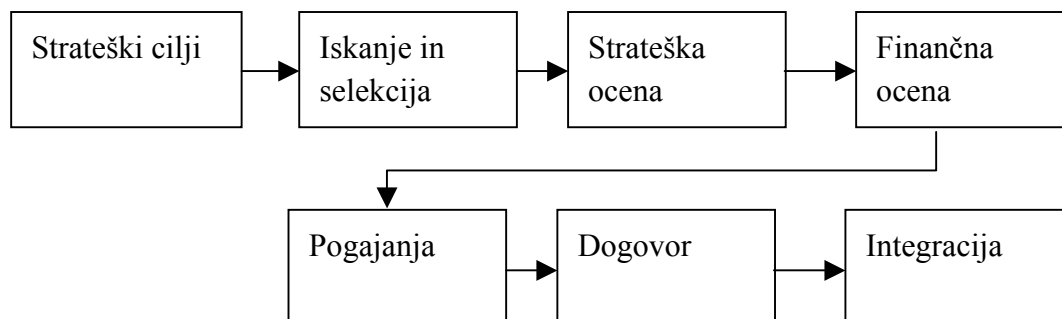
Vir: S. Sudarsanam, *The Essence of Mergers and Acquisitions*, 1995, str. 43.

Za uspešnost združitve je zelo pomembno, da že v prvi fazi oblikujemo strategijo združevanja, ki naj bi vodila do zastavljenih ciljev in natančno ocenimo združitvene kandidate. Prav tako se je potrebno že pred samo združitvijo pripraviti na aktivnosti, ki naj bi sledile združitvi. Z izdelavo načrta integracije lahko omejimo porajanje kasnejših problemov pri uresničevanju strategije združevanja.

Odločitev o združitvi lahko analiziramo z dveh zornih kotov: racionalnega in organizacijskega. Racionalni pristop temelji na strateški in finančni oceni združitve dveh ali več podjetij in oceni pričakovane vrednosti združenega podjetja. Prednost racionalnega

pristopa je tudi v tem, da poizkuša vrednostno oceniti stroške in koristi združitve (glej sliko 3). Organizacijski pristop združitve za razliko od racionalnega vključuje tudi organizacijske dejavnike v fazi odločitve o združevanju in v združitvenem procesu. Organizacijski pristop doda mehke dejavnike k racionalnemu pristopu.

Slika 3: Racionalni pogled na združitve



Vir: S. Sudarsanam, *The Essence of Mergers and Acquisitions*, 1995, str. 44.

V zgornji sliki je prikazan potek faz pri združevanju. Racionalni pristop daje poudarek na strateško in finančno oceno združitvenih kandidatov z namenom vrednostno opredeliti smiselnost združevanja.

3.4.2. *Planiranje združitve*

V prvi fazi združitvenega procesa podjetja razvijajo strategije združitve, iščejo možne združitvene kandidate in strateško ocenjujejo združitvene kandidate.

3.4.2.1. *Razvijanje strategije združitve*

Faza razvijanja strategije združitve obsega razvijanje in ocenitev delnih strategij združevanja z namenom uresničiti osnovno korporacijsko strategijo. Za uspešnost združitve dveh podjetij je pomembno, da se že v začetku razvijajo in oblikujejo strategije združevanja, ki naj bi vodile do zelenih ciljev. Podjetja se soočajo s tremi ravnmi strategij (korporacijskimi, poslovnimi in funkcijskimi strategijami), ki morajo biti med seboj usklajene. Podrobneje o njih razpravljata Hungar in Wheelan v knjigi *Strategic Management*.

Korporacijska strategija zadeva razvoj podjetja kot celote in zato se ukvarja z doseganjem ciljev na nivoju celotnega podjetja. Poslovna strategija zasleduje cilj povečanja konkurenčnega položaja posamezne poslovne enote. Vezana je na konkretne skupine proizvodov in na njihove konkretne trge. Funkcijska strategija se primarno ukvarja z produktivnim izkoriščanjem virov podjetja v okviru korporacijske in poslovne strategije (Hungar, Wheelan, 1996, str. 19).

Potem ko podjetje oblikuje posamezne strategije, je potrebno, da jih oceni. Kriteriji za ocenitev strategij so (Žnidaršič-Kranjc, 1991, str. 67): sinergični učinki, stroški vstopa, donosnost, tveganje, senzitivnost in fleksibilnost.

Pri ocenjevanju **sinergičnih učinkov** združitve ocenjujemo višino povečanj ekonomskih rezultatov poslovanja zaradi združitve dveh ali več poslovnih dejavnosti. Učinki lahko izhajajo iz povečanja produktivnosti, ekonomičnosti ali zmanjšanja potreb po novih naložbah. V procesu ocenjevanja sinergijskih učinkov je potrebno ugotoviti, kako se bosta gibal obseg realizacije podjetja in stopnja poslovne uspešnosti, če se podjetje v planskem obdobju združi s posameznim kandidatom ali ne. Potencialne sinergije strategije priključitve je potrebno iskati na osnovi analize prednosti in slabosti ter poslovnih priložnosti in nevarnosti obeh podjetij, ki sodelujeta v procesu priključevanja. Kljub temu da so potencialni sinergični učinki strategije priključitve podjetja lahko očitni, jih podjetje priključevalec velikokrat v praksi ne izkoristi.

Iz verige vrednosti izhajata dve obliki povezav, ki so lahko vir sinergij. Prva povezava predstavlja prenos poslovnih praks med podobnimi členi verige, druga povezava pa predstavlja sposobnost povezovanja aktivnosti za več členov v verigi. Mogoče je identificirati šest korakov, ki so potrebni za razvoj konkurenčnih prednosti na podlagi sinergij (Gruca, Nath, Mehra, 1997, str. 607):

1. Skupni viri morajo biti kritičen dejavnik (bolj ko nek vir prispeva k vrednosti proizvoda ali storitve v očeh kupca, tem bolj je ta vir kritičen) v verigi vrednosti podjetja, da bi lahko govorili o potencialni sinergiji na podlagi povezovanja aktivnosti.
2. Skupni vir mora biti dovolj fleksibilen, da omogoča raznovrstno uporabo.
3. Izkoriščanje skupnih virov ne sme biti podvrženo omejitvam zmogljivosti.
4. Doseganje potencialne sinergije je odvisno od stroškov priključitve.
5. Stroški koordinacije in integracije priključenega podjetja ne smejo onemogočiti realizacije potencialne sinergije.
6. Skupni vir mora biti edinstven in ga mora biti težko posnemati.

V primeru ocenjevanja strategije popolne ali omejene diverzifikacije je potrebno oceniti **stroške vstopa** na novo poslovno področje, ki nastanejo zaradi ovir kot so: pomanjkanje specifičnih znanj, ekonomije obsega, patentne in licenčne zahteve, nezadosten ugled podjetja, pomanjkanje zemljišč, distributerjev, surovin, preference obstoječih odjemalcev v panogi itd.

Pri razvijanju strategij združitve moramo zato ocenjevati posamezne strategije tudi glede stroškov vstopa, ki se jim lahko izognemo z združitvijo. Ker ne moremo natančno predvideti, kakšna bodo gibanja posameznih spremenljivk v prihodnosti, ocenimo **tveganja** posameznih strategij. **Fleksibilnost** posamezne strategije je pomembna, kadar se pojavijo nepričakovani poslovni dogodki in mora podjetje spremeniti izbrano strategijo. Po opravljeni analizi prednosti in slabosti se podjetje odloči za posamezno strategijo rasti.

3.4.2.2. Iskanje možnih združitvenih kandidatov

Preden podjetje začne iskati možne kandidate za združitev, mora najprej opredeliti želene učinke združitve, kot so:

- doseganje velikoserijske proizvodnje (specializacija proizvodnje v okviru posameznih enot, večja ekonomičnost zaradi racionalnejše nabave in prodaje, lažja organizacija raziskovalne dejavnosti, prednosti na kadrovskem področju, konsolidacija določenih oddelkov itd),
- doseganje hitrejšje stopnje rasti,
- doseganje večje stabilnosti poslovanja,
- doseganje širšega poslovnega programa in manjšega tveganja,
- doseganje finančnih učinkov,
- dostop do surovin, boljša izraba zmogljivosti itd.

Gordon in Jay (1990, str. 80) govorita o dvajsetih najpomembnejših ciljih, ki jih podjetja želijo doseči s strategijo priključitve in so navedeni v tabeli 2. Navedene cilje je mogoče razvrstiti v pet skupin:

- A– doseganje ekonomije obsega,
- B – prilagoditev kritičnim in porajajočim se soodvisnostim v okolju podjetja,
- C – razširitev proizvodnega programa in povečanje tržnega potenciala,
- D – vstop v nove panoge,
- E – izkoriščanje finančnih možnosti.

Tabela 2: Cilji strategije priključitve

Skupina		CILJI STRATEGIJE PRIKLJUČITVE
E	1.	Povečanje preglednosti poslovanja podjetja.
B	2.	Povečanje rasti v panogi, v kateri ima podjetje-priključevalec razvite določene prednosti.
B	3.	Izkoriščanje določenih prednosti ciljnega podjetja.
C	4.	Doseganje konkurenčne prednosti skozi povečanje tržnega deleža.
E	5.	Izkoriščanje finančnih prednosti ciljnega podjetja.
E	6.	Doseganje komplementarnih finančnih učinkov obeh podjetij.
C	7.	Zmanjševanje tveganj proizvodnega in storitvenega programa.
A	8.	Izkoriščanje tržnih, proizvodnih in drugih znanj podjetja priključevalca v ciljnem podjetju.
E	9.	Izločitev problematičnih elementov poslovanja ciljnega podjetja.
B	10.	Izboljšanje učinkovitosti in zmanjševanje tveganja dobave blaga ali storitev.
C	11.	Prodor na nove trge s pomočjo tržnih sposobnosti ciljnega podjetja.
C	12.	Izboljšanje izkoriščanja ekonomije obsega s priključitvijo distribucijskih zmogljivosti priključenega podjetja.
D	13.	Pridobitev premoženja priključenega podjetja s pomočjo presežnega denarnega toka ali z izkoriščanjem drugih finančnih prednosti.
C	14.	Širitev ponudbe za svoje že obstoječe kupce.
A	15.	Doseganje ekonomije obsega s povečevanjem proizvodnih zmogljivosti.
D	16.	Zmanjševanje tveganj in stroškov vstopa v novo panogo.
C	17.	Cenejše povečevanje zmogljivosti glede na interno rast.
D	18.	Izpolnitev osebnih ambicij in vizije glavnega ravnatelja podjetja priključevalca.
E	19.	Izkoriščanje možnosti kasnejše dobičkonosne prodaje delnic ciljnega podjetja s pomočjo pritiska na vodstvo ciljnega podjetja, da izboljša poslovanje.
A	20.	Izkoriščanje kadrov, spretnosti ali tehnologije priključenega podjetja.

Vir: W.A.Gordon, B.B. Jay, Management Objectives in Mergers and Acquisitions, 1990, str. 80.

Združeno podjetje lahko doseže ekonomije obsega z izkoriščanjem povečanih proizvodnih zmogljivosti, novih znanj in tehnologije. Finančne sinergije so lahko posledica povečanja preglednosti poslovanja, izločitve problematičnih elementov in doseganja komplementarnih finančnih učinkov. Pred izbiro združitvenega kandidata je zelo pomembno, da si podjetje najprej zastavi združitvene cilje. Prav tako je potrebno tudi proučiti združljivost ciljev obeh podjetij z namenom zniževanja trenj v fazi združevanja in po njej.

V naslednji fazi sledi **analiza možnih ciljnih panog**. Korak je potreben predvsem takrat, ko podjetje razmišlja o rasti v vertikalni smeri, o delni ali popolni diverzifikaciji. V primeru horizontalne rasti nas takšna analiza opozarja na prednosti in slabosti takšne rasti. Analiza panoge, v kateri iščemo ciljno podjetje, obsega raziskovanje različnih dejavnikov panoge.

Industrijsko rast panoge ocenjujemo na osnovi ocenjenih trendov prodaje in prihodkov, cikličnih komponent panoge in občutljivosti na splošne ekonomske razmere. Značilnosti panoge analiziramo na osnovi analize proizvodov, narave trga in povpraševanja, odvisnosti panoge od enega kupca, stabilnosti cen, obsega poseganja države v raven oblikovanja cen in podobno.

V naslednji fazi ocenjujemo **konkurenco** – oceniti moramo število podjetij v panogi, njihovo lokacijo, trende v tržnih deležih, težavnost vstopa novih podjetij v panogo, proizvodne zmogljivosti itd. Natančna ocena konkurence vključuje tudi oceno tehnologije, patentov, stopnjo tehnoloških sprememb in sredstev, ki jih konkurenčna podjetja namenjajo za raziskave in razvoj.

Končno je pomembno, da ocenimo tudi **gospodarnost** panoge. Ugotovimo razmerje med delovno silo in kapitalom, prožnost povpraševanja, gibanje cen in profitne stopnje itd.

Po opredelitvi panoge, ki ustreza kriterijem, je potrebno izdelati **grobo oceno podjetij** v panogi, ki lahko postanejo združitevni kandidati. Kompleksno ocenjevanje vseh možnih kandidatov bi pomenilo prevelike stroške in bi zahtevalo tudi veliko časa.

Groba ocena naj bi dala okvirno sliko o pretekli uspešnosti poslovanja omenjenih podjetij in prihodnjih možnostih razvoja. Osnovni kriteriji za izbiro možnih kandidatov morajo izhajati iz strategij razvoja podjetja in so lahko naslednji:

- splošne značilnosti podjetja kot so: velikost, lokacija, vrsta proizvodov in trgov, tehnologija,
- poslovna uspešnost podjetja,
- konkurenčni položaj ciljnega podjetja,
- stopnja tržne odvisnosti od kupcev in dobaviteljev,
- kvaliteta upravljanja in vodenja.

3.4.2.3. Strateška ocena združitvenega kandidata

Namen ocenjevanja podjetja je identificirati razvojne probleme, s katerimi se sooča podjetje. Načini ocenjevanja so lahko različni. Med najpogosteje uporabljene metode sodijo celovita analiza prednosti in slabosti ter priložnosti in nevarnosti (PSPN analiza), portfeljska analiza, ocena življenjskega cikla proizvoda in Porterjev model konkurenčnih sil.

3.4.2.3.1. Analiza prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti

Analiza prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti (v nadaljevanju PSPN analiza) je ena izmed najpogosteje uporabljenih metod strateške ocene podjetja. Vodstvo podjetja

mora pregledovati tako zunanje okolje zaradi priložnosti in groženj, kot tudi notranje okolje zaradi prednosti in slabosti. Pri ugotavljanju prednosti in slabosti obstoječega stanja podjetja, je potrebno primerjati današnje stanje v primerjavi s preteklim, hkrati je potrebno narediti primerjavo z konkurenco. PSPN analiza nam pokaže razlike med sedanjimi in tistimi sposobnostmi, ki so potrebne za doseganje strateških ciljev.

Pri iskanju prednosti in slabosti v podjetju si lahko pomagamo z analizo posameznih poslovnih funkcij in z ocenjevanjem uspešnosti podjetja kot celote. Analiza in predvidevanje zunanjega okolja (priložnosti in nevarnosti) vsebuje analizo ožjega in širšega okolja. Ožje okolje zajema tiste sile, ki neposredno vplivajo na operacije podjetja. Mednje štejemo delničarje, vlado, dobavitelje, kupce, konkurente, lokalne skupnosti, sindikate, kreditodajalce ter interesna in gospodarska združenja. Širše okolje vključuje splošne sile, ki sicer ne vplivajo na kratkoročne operacije, ampak na dolgoročne odločitve podjetja. Mednje vključujemo (Hunger, Wheelen, 1996, str. 85): ekonomske, tehnološke, politično-pravne in sociokulturne sile.

Osnovni namen strateškega ravnanja je takšna postavitev notranjih spremenljivk, ki bo podjetju zagotavljala razločevalno prednost. PSPN analiza služi tako za ocenjevanje podjetja priključevalca kot tudi za ocenjevanje ciljnega podjetja.

3.4.2.3.2. Portfeljska analiza

Medtem ko PSPN analiza zajema poslovanje podjetja kot celote, se portfeljska analiza uporablja za primerjalno analizo posameznih strateških poslovnih skupin izdelkov. Smiselnost uporabe omenjene analize je zgolj v tistih podjetjih, kjer imajo diverzificirani poslovni program.

Najenostavnejši model za oblikovanje korporacijske strategije podjetja je portfeljska matrika Boston Consulting Group (BCG). Njen namen je razvrstiti portfelj strateških poslovnih skupin izdelkov glede na letno stopnjo rasti trga in relativni tržni delež podjetja v primerjavi z največjim konkurentom. Stopnja rasti trga kaže na privlačnost določenega trga oziroma možnosti za povečevanje prodaje, relativni tržni delež pa kaže konkurenčno moč podjetja na trgu. S tem smo dobili v portfeljski matriki štiri polja, ki so jih avtorji poimenovali »Molzne krave«, »Psi«, »Vprašaji« in »Zvezde«.

Vse strateške poslovne skupine izdelkov, ki padejo glede na obe merili v polje »Vprašajev«, imajo najslabše značilnosti z vidika generiranja denarnih sredstev (Pučko, 1996, str. 152). Njihov trg hitro raste, zato imajo visoke potrebe po novih investicijskih sredstvih. Njihov tržni delež je nizek, zato imajo malo denarnih sredstev. Večina novih dejavnosti spada med »Vprašaje«, ki zahtevajo veliko denarja za nove tovarne, opremo, ljudi. Glede na veliko tveganje si mora podjetje odgovoriti na vprašanje, koliko časa lahko financira takšno dejavnost in katere nove dejavnosti bo financirala.

Strateške poslovne skupine »Zvezde« so si uspele priboriti velik tržni delež na hitro rastočem trgu. Podjetje mora še vedno veliko denarnih sredstev vlagati v financiranje njihove hitre rasti. Stopnja pokritja ne sme biti previsoka, da ne bi spodbujali vstopa novih konkurentov na trg. Glede na razvoj se pričakuje, da bodo s stagnacijo trga prešle v polje »Molznih krav«.

Strateške poslovne skupine »Molzne krave« zagotavljajo velik denarni tok. Ker se je rast trga umirila, ni potrebe po financiranju razvoja oziroma novih kapacitet. Visok tržni delež omogoča ekonomijo obsega in višjo profitno stopnjo. Ker prinašajo veliko presežnih denarnih sredstev, jih podjetje preusmerja k »Zvezdam«, »Vprašajem« in »Psom«. Pomembno je, da ima podjetje dovolj razpršen portfelj strateških poslovnih skupin. Ena sama »Molzna krava« postavlja podjetje v nevarno situacijo, ker postane podjetje občutljivo na tržni delež le-te.

Strateške poslovne skupine »Psi« predstavljajo dejavnosti, ki imajo majhen tržni delež, hkrati pa se nahajajo na trgih, ki stagnirajo in ne dajejo možnosti za povečevanje tržnega deleža. Tržni delež enega podjetja se lahko poveča le na račun znižanja tržnega deleža drugega podjetja. »Pes« lahko nastane takrat, ko »Molzni kravi« pade tržni delež, podjetje pa ne stori ničesar, da bi si ponovno pridobilo trg. Običajno »Psi« ustvarjajo zelo nizke dobičke ali celo izgube, zato jih mora podjetje odstraniti.

Uspešnost poslovanja celovitega položaja diverzificiranega podjetja je odvisna od uravnoteženosti portfelja strateških poslovnih skupin. O uravnoteženosti govorimo takrat, ko je denar od »Molznih krav« in tistih »Vprašajev« in »Psov«, ki so na poti likvidacije, zadosten, da s temi sredstvi pokrije »Zvezde« v podjetju ter tiste »Vprašaje«, ki jih želimo razviti v Zvezde. O neuravnoteženem portfelju strateških poslovnih skupin nekega podjetja govorimo takrat, ko ima podjetje večino poslovnih področij v polju »Psov« in v polju »Vprašajev«. Ker poslovna področja, ki so v polju »Psov« generirajo malo denarnih sredstev, podjetje ne more investirati dovolj v »Vprašaje« in zato podjetju grozi stečaj.

Omenjena analiza je uporabna predvsem v tistih podjetjih, ki imajo diverzificiran portfelj strateških poslovnih skupin. Večinoma se uporablja v večjih podjetjih, v manjših in srednjih pa le, če se da njihov poslovni program razčleniti na posamezne skupine proizvodov ali storitev.

Portfeljska analiza temelji na predpostavkah, ki niso vedno realne. Takšna je predpostavka, da med strateškimi poslovnimi skupinami ni nobenih medsebojnih povezav in odvisnosti. V stvarnosti so pogosto te medsebojne povezave strateški dejavnik poslovne uspešnosti (sinergični učinki). Zaradi njih je uporaba portfeljske matrike omejena, saj imajo strateške odločitve, ki jih delamo za takšno skupino, pomembne vplive na uspešnost razvoja drugih enot. Naslednja predpostavka, ki ni vedno stvarna, je obstoj krivulje izkušenj. Merjenja v portfeljskih matrikah so subjektivna tako glede izbire dejavnikov kot tudi ponderacijskega sistema. Poleg tega portfeljski pristop vnaša posploševanje, zato se več dejavnosti znajde v

isti skupini, čeprav ne sodijo popolnoma skupaj. Kljub vsemu lahko trdimo, da matrični pristop izboljša način strateškega razmišljanja vodstva podjetja in mnogokrat olajša odločitve.

3.4.2.3.3. Življenjski cikel proizvoda

Portfeljska matrika in življenjski cikel proizvoda sta med sabo logično povezana. Življenjski cikel proizvoda vključuje štiri obdobja: uvajanje, rast, zrelost in upadanje. Proizvode, ki se nahajajo v fazi uvajanja, bi lahko enačili z »Vprašaji« na portfeljski matriki, proizvode v fazi rasti »Zvezdam«, proizvode v fazi zrelosti »Molznim kravam« in proizvode v fazi upadanja »Psom«.

Faza uvajanja se začne v trenutku, ko izdelek uvedemo na trg. Rast obsega prodaje na tej stopnji je nizka. Dobički so na tej stopnji negativni ali nizki zaradi mahne prodaje in velikih izdatkov za distribucijo in tržno komuniciranje. Trg je na tej stopnji majhen in nerazvit. Konkurentov je malo, izdelujejo pa le osnovne inačice izdelka. Podjetje usmerja prodajo novega izdelka k tistim kupcem, ki kažejo največjo pripravljenost za nakup. Če želi ohraniti prednost pionirstva, mora še naprej razvijati izdelek v smeri potrošnikovih potreb. Pri uvajanju novih izdelkov na trg, se lahko vodstvo odloči za štiri strategije, ki so odvisne od višine cene in obsega tržnega komuniciranja (Kotler, 1996 str. 361) in so prikazane v naslednji sliki:

Slika 4: Strategije trženja novih izdelkov

		Tržno komuniciranje	
		Visoko	Nizko
Cena	Visoka	Strategija hitrega pobiranja smetane	Strategija počasnega pobiranja smetane
	Nizka	Strategija hitrega prodiranja na trg	Strategija počasnega prodiranja na trg

Vir: P. Kotler, Marketing management, 1996, str. 361.

Strategija hitrega posnemanja smetane je smiselna v primerih, ko si potrošniki za vsako ceno želijo novega izdelka ali ko se podjetje sooča z močno konkurenco in hoče ustvariti preference za svoje blagovne znamke. Strategija počasnega posnemanja smetane je primerna kadar so kupci pripravljeni plačati visoko ceno, možna konkurenca pa ne predstavlja nevarnosti. Strategija hitrega prodiranja na trg je smiselna v primerih, kadar je trg velik in je večina kupcev cenovno občutljiva, strategija počasnega prodiranja na trg pa je smiselna v primerih kadar je povpraševanje na trgu cenovno elastično in neelastično glede na tržno komuniciranje.

Za fazo rasti je značilno hitro naraščanje prodaje. Na trgu se pojavijo tudi novi konkurenti, ki jih privlačita priložnost za proizvodnjo velikega obsega in dobiček. Konkurenti uvajajo nove značilnosti izdelka in razširjajo maloprodajno mrežo. Dobiček raste, ker zaradi uvajanja masovne proizvodnje stroški na enoto padajo hiteje kot cena.

V tej fazi mora podjetje skrbeti za izboljšanje kakovosti obstoječega izdelka ter hkrati razvijati nove modele, vstopiti v nove tržne segmente, povečati pokritost z distribucijsko mrežo in se vključiti v nove tržne poti. Če želijo pritegniti kupce, ki so cenovno občutljivi, je potrebno znižati cene. Osnovna dilema vodstva je odločitev med visokim tržnim deležem in visokim tekočim dobičkom. Če vlaga v izboljšanje izdelka, tržno komuniciranje in distribucijo, lahko osvoji dominanten položaj na trgu, a se odpove maksimalnemu sedanjemu dobičku.

V trenutku, ko se stopnja rasti prodaje upočasni, izdelek stopi v **fazo zrelosti**. Proizvodne zmogljivosti presežejo povpraševanje na trgu. Konkurenčna podjetja znižujejo cene, povečujejo oglaševanje in proračun za raziskave, da bi izboljšali izdelke. Ti ukrepi znižujejo dobiček, slabši konkurenti se umaknejo s trga. Oblikuje se oligopolna konkurenca.

V kolikor se okusi potrošnikov hitro spremenijo in se pojavijo na trgu nadomestki, obstoječi izdelki hitro preidejo v **fazo upadanja**. Prodaja začne upadati, zaradi velike konkurence padajo tudi cene in rezultat teh sprememb so nizki ali negativni dobički. Podjetje zmanjšuje število različic izdelkov in izdatke za tržno komuniciranje. Pogosto se pojavi dezinvestiranje in ukinjanje izdelkov.

Koncept življenjskega cikla lahko služi kot okvir za ugotavljanje primernosti strategije priključitve v različnih fazah. Porter navaja tri temeljne generične strategije (Porter, 1980, str. 35): strategija vodenja v stroškovni učinkovitosti, strategija diferenciacije proizvodov in strategija razvijanja tržne niše. Zanimiva je povezava med stopnjo razvoja proizvoda in vrstami združitve (prevzemov), ki jih kaže naslednja tabela:

Tabela 3: Povezava med stopnjo razvoja proizvoda in vrstami prevzemov

Stopnja razvoja proizvoda	Vrsta prevzema
uvajanje	Nova majhna podjetja so pogosto tarče velikih uveljavljenih podjetij, ki so v fazi ekspanzije - značilni so konglomeratni in povezani prevzemi, med manjšimi podjetji so možni horizontalni prevzemi, ki prevzemnikom omogočajo hitrejše doseganje večjega obsega poslovanja.
rast	Prevzemi so podobni omenjenim v prejšnji fazi, gonilna sila te faze so izrazitejši indikatorji potencialne rasti in dobičkov posameznih podjetij.
zrelost	Horizontalni in povezani prevzemi se realizirajo z namenom približevanja konkurenci, ki je sposobna proizvajati z nižjimi stroški in prodajati po nižjih cenah ter z namenom doseganja ekonomij obsega v razvoju izdelkov, proizvodnji in trženju. Cilj priključitev so lahko velika ali mala podjetja. V tej fazi so pogoste tudi navpične priključitve, predvsem z namenom zniževanja transportnih stroškov v produkcijski verigi.
upadanje	Horizontalni prevzemi se realizirajo z namenom preživetja podjetij, vertikalni pa z namenom povečanja učinkovitosti in stopenj donosnosti. V primerih, ko so dejavnosti podjetij povezane, prevzemi še vedno lahko omogočajo doseganje sinergij. Kadar gre za konglomeratne prevzeme, običajno tista podjetja, ki so sama v fazi zrelosti (sicer pa so v usihajoči panogi), kupujejo manjša podjetja iz panog, ki so v vzponu, prevzeme pa financirajo z lastnimi presežki denarnih tokov. Določena podjetja izmed tistih, ki so jih kupili v eni prejšnjih faz, sedaj prodajajo.

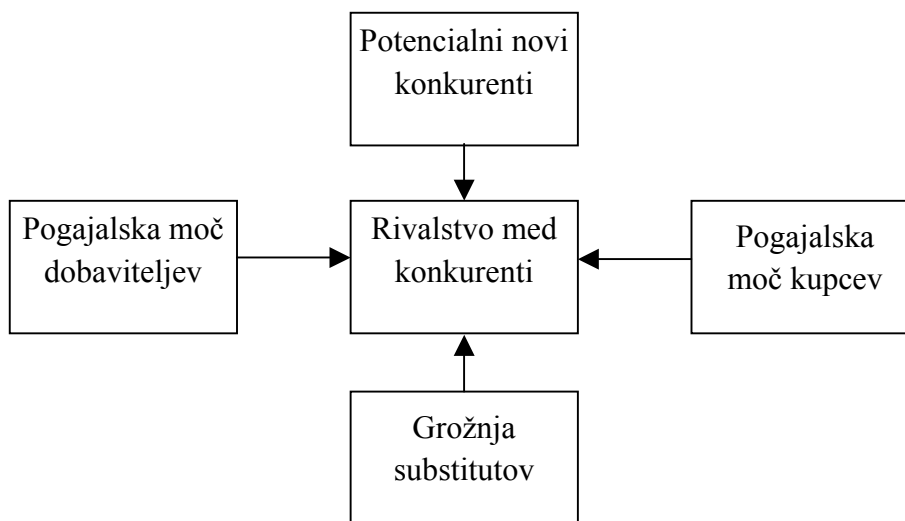
Vir: J. F. Weston et al., Mergers, Restructuring and Corporate Control, 1990, str. 102.

V praktičnem delu magistrske naloge bom predstavila analizo združitve dveh podjetij, katerih večina izdelkov se nahaja v fazi zrelosti. Podjetji se povezujeta horizontalno, glavni razlogi pa so zniževanje stroškov na enoto proizvoda, doseganje sinergij ter zniževanje stroškov financiranja. Kot je razvidno iz tabele, so horizontalna povezovanja podjetij pogosto prisotna pri podjetjih, ki se nahajajo v fazi zrelosti.

3.4.2.3.4. Porterjev model konkurenčnih sil

Porterjev model zajema ocenjevanje okolja in pomaga vodstvu pri iskanju dolgoročne privlačnosti trga za posamezne skupine izdelkov. Podjetji, ki se združujeta, morata skrbno analizirati, kateri izdelki imajo na trgu največ priložnosti za uspešno prodajo. Na privlačnost trga vpliva pet spremenljivk. Nevarnost vstopa novih konkurentov in nadomestkov za obstoječe proizvode sta odvisni od pričakovanj obnašanja trga, zato ju uvrščamo v dinamični del. Pogajalska moč kupcev in dobaviteljev ter rivalstvo med konkurenti izražajo trenutno stanje v gospodarskem okolju. Povezava med omenjenimi spremenljivkami je prikazana v sliki 5.

Slika 5: Privlačnost segmenta



Vir: M. Porter, Competitive Advantage, 1985 str. 5.

Nevarnost **vstopa novih konkurentov** je odvisna od prisotnosti vstopnih ovir. Mednje štejemo ekonomije obsega, diferenciacijo proizvodov, kapitalske zahteve, dostop do distribucijskih kanalov, zakonodajne ovire.

Nevarnost **nadomestnih proizvodov** pomeni omejitve cen in dobičkov, ki veljajo v nekem tržnem segmentu. Nevarnost nadomestnih proizvodov je odvisna od razmerja med ceno in kakovostjo proizvodov, od stroškov spremembe proizvoda in od nagnjenosti kupca k substituciji.

Pogajalska moč kupcev je odvisna od relativne koncentracije kupcev, obsega njihovih nakupov, stroškov zamenjave dobavitelja, stopnje informiranosti kupca, sposobnosti integriranja nazaj, diferenciacije proizvodov in blagovne znamke .

Pogajalska moč dobaviteljev je visoka, če je koncentracija dobaviteljev visoka, izdelek zelo specifičen in težko nadomestljiv, če ne obstajajo substituti (npr. elektrika), če ima dobavitelj možnost integracije naprej. Dobavitelji so zelo pomemben subjekt za podjetja, saj lahko v primeru previsoke pogajalske moči dvignejo cene ali znižajo kvaliteto surovinam ali proizvodom.

Rivalstvo med obstoječimi konkurenti je odvisno od naslednjih dejavnikov (Porter, 1985, str.6): števila konkurentov, stopnje industrijske rasti, značilnosti izdelkov ali storitev, deleža fiksnih stroškov kapacitet, višine izhodnih ovir ter raznolikosti konkurentov. Čim višji so fiksni stroški za proizvodnjo določenega izdelka, tem manj konkurentov se pojavlja na trgu. Kot primer lahko navedemo letalske družbe.

3.4.3. Izvedba združitve

Faza vključuje finančno ocenjevanje, pogajanja, financiranje in izvedbo združitve. Najprej je potrebno oblikovati skupino za združitev v prevzemnem podjetju. V skupini so zastopani strokovnjaki iz vseh pomembnih poslovnih področij, ki bi jih združitev utegnila zadevati. Sestava skupine je odvisna od zapletenosti združitve. Običajno jo sestavljajo tako notranji kot zunanji (investicijske banke, analitiki, odvetniki) strokovnjaki.

3.4.3.1. Finančno vrednotenje podjetja

Vrednotenje podjetja je pomembno z vidika lastnikov in ravnateljev. Ocenjena vrednost podjetij je namreč podlaga za pogajanja. Običajno opravijo vrednotenje podjetij neodvisne zunanje institucije z namenom izničiti vpliv posameznih strank v združitvenem procesu na ocenjeno vrednost podjetij.

Obstajajo različne metode vrednotenja podjetij, ki so povezane z iskanjem vrednosti podjetja. Lorange, Kotlarchuk, Singh govorijo o treh vrednostih podjetij, ki so najpogosteje uporabljene (Lorange, Kotlarchuk, Singh, 1987, str. 184): notranja vrednost (metoda diskontiranega denarnega toka), prevzemna vrednost (metoda kapitalizacije normaliziranih donosov) in likvidacijska vrednost (metoda neto vrednosti sredstev) podjetja.

Notranjo vrednost podjetja predstavlja seštevek diskontirane sedanje vrednosti denarnih tokov v prihodnosti in diskontirane končne vrednosti podjetja. **Prevzemna vrednost** je vrednost, ki jo je pripravljen plačati prevzemnik z namenom, da bo pridobil kontrolo nad ciljnim podjetjem. **Likvidacijska vrednost** predstavlja razliko med ocenjeno tržno vrednostjo sredstev in vsemi obveznostmi podjetja.

Metoda diskontiranega denarnega toka (metoda DFC) je najbolj razširjena metoda vrednotenja za potrebe prevzemov in združitev. Osnovno izhodišče te metode je predpostavka, da je podjetje vredno toliko, kolikor koristi prinaša lastniku, le-ta pa je določena z obsegom neto denarnih tokov v prihodnosti in zahtevano stopnjo donosa. Čim večji so pričakovani donosi oziroma denarni tokovi, tem večja bo korist ob določeni stopnji donosnosti.

Metoda kapitalizacije normaliziranih donosov sloni na teoretični predpostavki, da je denarni znesek, ki ga je kupec pripravljen plačati, odvisen od zneska koristi, ki jih lahko dobi v prihodnosti kot rezultat svoje naložbe. Pri tem metoda predpostavlja časovno neomejeno poslovanje podjetja v prihodnosti. Omenjena metoda določa vrednost podjetja kot odvisno spremenljivko, na katero vplivajo letni donosi, letne stopnje rasti donosov ter diskontna stopnja.

Vrednost podjetja = $A * (1+g)/(r-g)$, kjer je:

A - vrednost normaliziranega letnega donosa,

g - letna stopnja rasti

r - diskontna stopnja.

Letni donos predstavlja znesek, ki podjetju ostane ob koncu poslovnega leta kot rezultat celoletnega poslovanja po pokritju vseh obveznosti. Letna stopnja rasti donosov nam pove, kako se bodo donosi gibal v prihodnje in kako učinkovite bodo naložbe.

Z **metodo neto vrednosti sredstev** se ocenjuje vrednost z obveznostmi neobremenjenega dela aktive, pri čemer se upošteva bilančne in zunajbilančne postavke. Vrednost po tej metodi temelji na hipotetični prodaji sredstev in poplačilu vseh obveznosti pri predpostavki poslujočega podjetja. V ta namen se najprej s pomočjo natančne proučitve vrednosti posameznih postavk aktive izračuna tržno vrednost posameznih postavk pasive. Osnovno vprašanje, na katerega poskušamo odgovoriti pri oceni potrebnih poslovnih osnovnih sredstev je, kolikšna je poštena tržna vrednost osnovnih sredstev v delovnem okolju v uporabi. Za nepotrebna poslovna sredstva pa določimo vrednost ob neprisilni likvidaciji z upoštevanjem časovnega zamika prodaje, saj jih lastnik lahko proda, ne da bi pri tem okrnil poslovanje podjetja. Metodo neto vrednosti sredstev je smiselno uporabiti, če ima podjetje močno materialno aktivo in šibko nematerialno aktivo, ko je malo dodane vrednosti s strani delovne sile, ko gre za novoustanovljeno podjetje, kadar podjetje nima stalnih kupcev, itd.

3.4.3.2. Pogajanja, financiranje in izvedba združitve

Po končanem vrednotenju podjetij lahko stranke v procesu združevanja preidejo v naslednjo fazo – to so pogajanja in če so le-ta uspešno zaključena, tudi v fazo financiranja in izvedbe združitve. Pogajanja običajno vodi posameznik z dobrimi pogajalskimi izkušnjami. Pogajalsko ekipo običajno sestavljajo tudi pravniki, davčni svetovalci, računovodje, investicijski bančniki ter ostali finančni strokovnjaki. V primeru »nesovražnih« prevzemov se običajno opravi tudi skrben pregled poslovanja in revizija poslovanja. Cilj takšnih pregledov je odkriti morebitna tveganja, ki so povezana z ciljnim podjetjem.

Pred izvedbo združitve je potrebno preveriti usklajenost kultur gospodarske organizacije. S tem razumemo sistem vrednot in zaupanja v vodstvo podjetja, ki določa obnašanje zaposlenih med sabo, do kupcev, prodajalcev in družbe kot celote. Analiziranje izvedbe združitve nam prikaže pravne, davčne, računovodske in finančne posledice različnih možnih pristopov k uresničitvi združitve. Na pravnem področju je potrebno preveriti določila zakonov, ki urejajo področje združitvev in protimonopolno zakonodajo. Davčni svetovalci poskrbijo za kar največjo možno stopnjo davčnih olajšav, ki jih z določenimi prijemi lahko dosežemo.

3.4.4. Aktivnosti po združitvi

Integracija priključenega podjetja je zelo pomemben element strategije priključitve. Z izdelavo načrta integracije, s katerim opredelimo ključna vprašanja glede poslovanja ciljnega podjetja po priključitvi, lahko omejimo porajanje kasnejših problemov pri uresničevanju strategije priključitve. Lastniki morajo zato oceniti staro vodstvo podjetja in ga po potrebi preoblikovati ter razviti sistem poročanja in nadzora. Prav tako je potrebno predvideti, katere poslovne funkcije se bodo združile in katere bodo ostale samostojne.

Lorange, Kotlarchuk in Singh navajajo naslednje naloge, ki jih je potrebno opraviti pri izdelavi načrta integracije (Lorange, Kotlarchuk, Singh, 1987, str. 11):

- določitev ravnateljev, ki bodo neposredno odgovorni za poslovanje ciljnega podjetja,
- opredelitev programov, s katerimi bi motivirali ključne kadre ciljnega podjetja, da bi ostali v podjetju tudi po priključitvi,
- določitev stopnje avtonomije priključenega podjetja,
- izvedba analize, s katero se določi razdelitev funkcij na matično podjetje in ciljno podjetje,
- identifikacija področij, na katerih bi lahko prišlo do nasprotij med kadri podjetja priključevalca in ciljnega podjetja,
- opredelitev postopkov za premostitev razlik v organizacijski kulturi med podjetjema.

Kulturo podjetja sestavljajo norme, ki temeljijo na odnosih, vrednotah, pravilih in prepričanjih. Ravnatelji matičnega podjetja morajo upoštevati razlike v organizacijski kulturi. V splošnem so se podjetja, katerih organizacijska kultura temelji na enakomerni porazdelitvi moči in visoki stopnji medsebojnega zaupanja, bolj pripravljena prilagoditi organizacijski kulturi priključenih podjetij. Na drugi strani podjetja z organizacijskim modelom, ki temelji na piramidnem sistemu, visoki centralizaciji odločanja in neposredni kontroli, pogosto niso pripravljena upoštevati drugačne organizacijske kulture priključenega podjetja.

Pozdružitvene aktivnosti so ključne pri ustvarjanju dodane vrednosti združitve dveh podjetij. Ustvarjanje dodane vrednosti je povezano s prenosom strateških sposobnosti med podjetji in lahko nastane na štiri različne načine.

Prvi pomeni združevanje **operativnih virov** in se kaže v skupni uporabi specifičnih prednosti podjetij (velike proizvodne zmogljivosti, uspešno prodajno osebje, skupna uporaba distribucijskih kanalov, uporaba priljubljenih blagovnih znamk itd.).

Drugi vir dodane vrednosti pomeni prenos **funkcijskih spretnosti –znanja**. Mednje sodijo oblikovanje in razvoj novih izdelkov, proizvodne tehnike, upravljanje s surovinami in polizdelki, kontrola kvalitete, marketing, prodajne tehnike itd.

Združitev **splošnih vodstvenih sposobnosti** vključuje strateške usmeritve, močno vodstvo, vizijo, učinkovito razdeljevanje razpoložljivih virov, finančno načrtovanje in kontrolo, upravljanje s človeškimi viri, odnose s kupci in dobavitelji, stil vodenja in način motivacije zaposlenih. Medtem ko se prenos funkcijskih spretnosti nanaša na posamezno funkcijo, pa se prenos vodstvenih sposobnosti nanaša na podjetje kot celoto. Do ustvarjanja dodane vrednosti lahko prihaja tudi zaradi **velikosti** – večja tržna moč, dostop do virov financiranja, razpršitev tveganja in manjši stroški kapitala.

Največji vpliv na razpoložljivost virov dodane vrednosti ima stopnja medsebojne odvisnosti. Le-ta pomeni kompromis med potrebo po strateški soodvisnosti podjetij in nujnostjo samostojnosti kupljenega podjetja.

Slika 6: Strateška soodvisnost proti samostojnosti

		Soodvisnost	
		Nizka	Visoka
Samostojnost	Visoka	OHRANITEV	SOŽITJE
	Nizka	HOLDING	ABSORBCIJA

Vir: S. Sudarsanam, *The Essence of Mergers and Acquisitions*, 1995, str. 51.

Dve skrajnosti sta ohranitev predzdružitvenega stanja in absorbcija ciljnega podjetja. Vendar so takšni primeri redki. Večinoma se pokaže potreba po mešanici soodvisnosti in samostojnosti. V primeru sožitja sprva obe podjetji soobstajata in sčasoma postajata medsebojno odvisni. Holding pomeni organizacijo, ki na svoje poslovne enote gleda kot portfelj dejavnosti, upravlja pa jih krovno podjetje.

Mešanje dveh organizacijskih kultur lahko pripelje do naslednjih oblik (Thompson, 1996, str. 27):

- integracije, (priključeno podjetje ohrani svojo kulturo)
- asimilacije, (priključeno podjetje prevzame kulturo prevzemnega podjetja)
- zavračanja (vsako podjetje ohrani svojo kulturo) in
- opustitve kulture (opustitev stare kulture in ne sprejemanje nove).

Vodstvo pobudnika združitve izbere tisti pristop, ki bo vodil do optimalnega izkoristka osrednjih sposobnosti obeh podjetij in omogočal ustrezno konkurenčno prednost združenega podjetja.

4. STRATEŠKA OCENA ZDRUŽITVENIH KANDIDATK

4.1. OCENA PANOGE

Natančna ocena panoge je zelo pomembna takrat, ko podjetje razmišlja o rasti v vertikalni smeri, delni ali polni diverzifikaciji. Naši združitevni kandidati se nahajata v isti panogi, zato je ocena pomembna predvsem kot orodje za ugotavljanje prednosti in slabosti horizontalne rasti. Ocena panoge vključuje oceno trendov prodaje, naravo trga in povpraševanja, stabilnost cen, konkurenco itd.

4.1.1. *Značilnost dejavnosti pekarstva in slaščičarstva v Sloveniji*

Združitevni kandidati se nahajata v panogi proizvodnje hrane. Osnovna dejavnost je proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic.

Kljub dejstvu da ima Slovenija nekaj sorazmerno velikih živilskopredelovalnih podjetij, so največja še vedno tako majhna, da komaj dosegajo povprečne vrednosti podjetij v EU tako po številu zaposlenih kot po prihodku in obsegu proizvodnje (Bregar, 2000, str. 6). Obseg proizvodnje je na ravni, na kateri se učinki ekonomije obsega še ne kažejo, dosega pa raven, ko je treba izvajati nekatere poslovne in organizacijske aktivnosti (na primer raziskave in razvoj, trženje itd.), ki velikokrat stanejo ravno toliko kot pri bistveno večjih podjetjih.

Dejavnost pekarstva in slaščičarstva kaže značilnosti zrelega trga, za katerega je značilno, da proizvodne zmogljivosti presežejo povpraševanje na trgu. Podjetja morajo konkurirati bodisi z nižjimi cenami izdelkov, bodisi z boljšo kvaliteto, obliko, designom. Zelo pomembno je, da podjetja vlagajo v razvoj novih in izpopolnjenih obstoječih izdelkov in trženje le-teh. Na trgu pekarstva v Sloveniji so opazni naslednji trendi:

- zmanjševanje potrošnje kruha in spremembe v strukturi v korist specialnih vrst kruha in peciva (zdrav način življenja),
- sprememba prehrabnih navad v smeri hitro pripravljene hrane in vnaprej pripravljenih obrokov hrane,
- preferenca kakovosti pred ceno izdelkov in pomen uveljavljenih blagovnih znamk,
- preferenca svežih pekovskih izdelkov na mestu potrošnje,
- lojalnosti potrošnikov domačim blagovnim znamkam.

Pogoj za obstoj celotne živilsko predelovalne industrije pri nas je konsolidacija z namenom povečati proizvodnjo in popestriti ponudbo (Bregar, 2000a, str. 12). Kapacitete za proizvodnjo kruha in peciva so v Sloveniji prevelike in preveč razdrobljene, zato so kapitalska povezovanja in združevanja neizbežna. Podjetja iz zahodne Evrope so že zdavnaj opravila koncentracijo poslovanja. Velika tuja podjetja lažje dosegajo ekonomijo obsega, na trgih se

pojavnjajo po celem svetu in veliko denarnih sredstev vlagajo v trženje in blagovne znamke (Kranjec, 2000, str. 10).

Procese povezovanja pospešujeta močna pogajalska pozicija trgovskih verig (Nidorfer, 1999, str. 15) in konkurenca tujih proizvajalcev. Za to dejavnost so pomembni visoko avtomatizirana proizvodnja, povečana proizvodna fleksibilnost in učinkovitost ter standardi kakovosti. Večina velikih pekarskih podjetij si je že pridobila standard kakovosti ISO 9001, pridobivajo pa si tudi standard HACCP (Hazard Analysis and Critical Control Points). Gre za sistem, ki zagotavlja proizvodnjo varne hrane, pri čemer se nadzorujejo in preprečujejo dejavniki tveganja, ki lahko vplivajo na kakovost živil in na zdravje posameznika. Pravilno povezovanje pomeni močnejši nastop na domačem in tujem trgu, visoko specializacijo proizvodnje, izkoriščanje ekonomije obsega, hiter razvoj tehnologije, večjo možnost dezinvestiranja pri problematičnih izdelkih ter večje vlaganje v razvoj in trženje.

Ključni dejavniki za uspešno poslovanje so predvsem: širok izbor izdelkov in dobra kvaliteta, razvoj tehnologije in novih proizvodov, izobraževanje in usposabljanje zaposlenih, usposobljenost za oskrbovanje največjih kupcev na celotnem območju Slovenije, dobro razvita marketinška služba itd.

Slovenska živilsko predelovalna industrija ustvari na trgih nekdanje Jugoslavije preko 60% izvoza (Kranjec, 2000, str. 10). Ob vstopu v Evropsko unijo bodo dvostranski trgovinski sporazumi prenehali, zato se mora pripravljati na konkurente iz zahodne Evrope ter iskati nove trge v vzhodni Evropi in Aziji. Povezana podjetja, ki združujejo kapital in znanje, imajo večje možnosti za uspeh na omenjenih trgih.

Kljub omenjenim dejstvom obstajajo določene ovire za prodor tuje konkurence na naš trg. Ovire za vstop na trg predstavljajo že značilnosti proizvodov in distribucije, zlasti pri programih kot so kruh in pecivo (Kuhar, 2001, str. 9). Še pomembnejša ovira za vstop tujim ponudnikom je lojalnost kupcev domačim blagovnim znamkam. Nekateri tuji izdelki (npr. trajnejši tuji kruhi) se pri nas niso dobro uveljavili. Razlog se skriva v višjih cenah in preferenci potrošnikov domačim vrstam kruha. Potrošniki imajo že izdelan okus in navade, ki jih neradi spreminjajo (Furland, 2000, str. 13).

4.1.2. Ocena konkurenčnih podjetij

Kriteriji za oceno konkurence v panogi so: število podjetij, lokacija, trendi v tržnih deležih, težavnost vstopa novih podjetij v panogo, proizvodne zmogljivosti, mednarodna konkurenca, podobnost tržnih metod, možnost skupnega razvoja proizvodov (Žnidaršič- Kranjc, str. 163).

V dejavnosti pekarstva in slaščičarstva v Sloveniji deluje okrog 390 poslovnih subjektov. (Kranjec, 2000, str. 10). Razdelili bi jih lahko v dve skupini. Eno skupino predstavljajo večja pekarska podjetja, drugo skupino pa hitro razvijajoče se družinske pekarnice. Značilnosti prvih

so, da težijo k širokemu proizvodnemu programu (tudi testeninarstvo in slaščičarstvo), težijo k velikim kupcem in širitvi trga, imajo lastno maloprodajo z diskonti, z dislociranimi obrati pokrivajo večji trg, nimajo lastnih prevoznikov, izvajajo politiko diferencialnih cen, pretežni del prodaje predstavljata programa kruh in pecivo, nenehno izboljšujejo kvaliteto in imajo lasten razvoj.

Značilnosti družinskih pekarn so naslednje: hiter razvoj in posodabljanje proizvodnje, velika fleksibilnost in prilagajanje zahtevam trga (npr. razvoj zamrznjenih izdelkov in izdelkov iz listnatega testa, proizvodnja sladoleda), nimajo lastnega razvoja (kopirajo konkurenčne izdelke, kupujejo recepte), imajo agresivno trženje in dobro razvito distribucijsko mrežo. Ciljni kupci so končni potrošniki. Prednosti in pomanjkljivosti konkurentov prikazuje tudi naslednja tabela.

Tabela 4: Prednosti in pomanjkljivosti konkurenčnih podjetij

	PREDNOSTI:	POMANJKLJIVOSTI:
Večja pekarska podjetja	<ul style="list-style-type: none"> • širok proizvodni program, • kvalitetni stroji in oprema, • višja konkurenca s cenami in količinami na javnih razpisih, • lastne trgovine, • kvalitetni izdelki, • uveljavljene blagovne znamke, • lasten razvoj, • oglaševanje v javnih medijih. 	<ul style="list-style-type: none"> • počasno prilagajanje trgu, • presežne proizvodne kapacitete za nekatere programe (npr. kruh), • distribucijske težave, • počasno prestrukturiranje proizvodnje, • premalo agresiven nastop na trgu.
Družinske pekarnice	<ul style="list-style-type: none"> • velika fleksibilnost in hitro prilagajanje trgu, • agresivno trženje, • lastne trgovine, • recipročnost poslovnih odnosov (kupci so tudi dobavitelji) 	<ul style="list-style-type: none"> • pomanjkanje visoko strokovnega kadra, • pomanjkanje lastnega razvoja, • težji nastop na javnih razpisih v primerjavi z večjimi pekarskimi podjetji , • tehnične omejitve, • visoka zadolženost za investicije.

Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A in B.

Podrobna ocena poslovanja konkurentov je pomembna zato, da podjetje lažje izkoristi svoje prednosti v primerjavi s pomanjkljivostmi konkurentov. Podjetjema A in B predstavljajo velika pekarska podjetja neposredno konkurenco, medtem ko si z družinskimi pekarnami konkurirajo na ožjem segmentu (predvsem pri prodaja kruha). Za razliko od proučevanih dveh podjetij nekatera večja pekarska podjetja prodajajo izdelke tudi preko lastnih trgovin ter intenzivno tržijo izdelke v javnih medijih.

4.2. STRATEŠKA OCENA PODJETJA A

Podjetje A se uvršča med velika podjetja v Sloveniji v panogi proizvodnje hrane oziroma v dejavnosti proizvodnje kruha, svežega peciva in slaščic. Proizvodnja poteka na eni lokaciji, tako da podjetje nima težav z logistiko in organizacijo. Proizvodni program podjetja obsega: kruh, pecivo, specialni kruh, piškote, zamrznjeno pecivo, drobtine in fino pecivo.

V prvem delu analize se bom osredotočila na analizo podjetja kot celote, v drugem delu pa bom nadaljevala s strateško oceno posameznih programov, katere namen je identifikacija razvojnih problemov podjetja.

4.2.1. Finančna ocena podjetja

Finančno oceno podjetja A sem izdelala na osnovi podatkov o preteklem poslovanju podjetja. Posluževala sem se klasičnih metod analize uspešnosti poslovanja kot so: analiza s finančnimi kazalniki in vertikalna analiza podjetja.

4.2.1.1. Analiza s pomočjo finančnih kazalnikov

Pri analizi sem uporabila **kazalnike finančno-premoženjskega položaja** (kazalniki investiranja, financiranja in kazalniki plačilne sposobnosti), **kazalnike obračanja sredstev**, **kazalnike gospodarnosti, donosnosti**. Finančni kazalniki podjetja A so prikazani v naslednji tabeli:

Tabela 5: Finančni kazalniki podjetja A

KAZALNIKI / LETO	1996	1997	1998	1999	2000
Kazalniki stanja investiranja					
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	43,17	70,41	66,74	83,56	84,54
Delež obratnih sredstev v sredstvih	8,75	12,39	10,69	11,80	11,51
Delež finančnih naložb v sredstvih	48,08	17,19	22,57	4,64	3,95
Kazalniki stanja financiranja					
Delež kapitala v financiranju	59,41	75,18	65,42	76,27	79,87
Delež dolgov v financiranju	38,03	19,84	30,73	19,52	16,16
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	1,25	1,06	0,97	0,91	0,94
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	64,01	26,38	46,97	25,60	20,23
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja- plačilne sposob.					
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	1,27	1,18	1,04	0,95	0,97
Kratkoročni koeficient likvidnosti	1,38	1,99	1,18	0,91	0,97
Pospešeni koeficient likvidnosti	1,35	1,90	1,12	0,81	0,86
Razmerje med krat. terjatvami in krat. obveznostmi iz poslovanja	0,18	0,73	0,31	0,55	0,57
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave					
Obračanje zalog	52,60	55,96	46,11	45,85	43,97
Obračanje terjatev iz poslovanja	11,35	9,91	9,09	10,27	10,14
Dnevi vezave zalog	7,14	6,67	7,92	7,96	8,30
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	32,15	36,85	40,15	35,53	36,00
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	82,14	85,88	50,06	43,51	43,43
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,14	1,07	1,10	1,08	1,09
Gospodarnost poslovanja	1,10	1,03	1,09	1,08	1,09
Čista dobičkovnost prihodkov	9,29	5,86	8,94	7,36	7,43
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	9,91	6,43	9,42	7,56	7,49
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost sredstev (ROA)	8,15	5,45	8,20	7,18	7,06
Čista donosnost kapitala (ROE)	11,42	8,17	11,77	10,12	9,04

Vir: Bilance stanja in uspeha za podjetje A v letih 1996 do 2000.

Kazalniki stanja **investiranja in financiranja** kažejo ugodno sliko poslovanja. Delež osnovnih sredstev v sredstvih je običajno večji v tehnološko intenzivnih dejavnostih. V letih 1996 do 2000 se je vrednost omenjenega kazalnika v podjetju A skoraj ves čas povečevala, saj so stroji in oprema zelo pomemben faktor pri proizvodnji. Dolgoročna sredstva zahtevajo ustrezno dolgoročno financiranje teh sredstev.

Delež obratnih sredstev v sredstvih ravno tako kaže trend rasti. Povečanje vrednosti kazalnika pomeni povečanje obsega poslovanja. Povečujejo se zlasti zaloge materiala in kratkoročne terjatve iz poslovanja.

Delež finančnih naložb se zmanjšuje iz leta v leto, kar je posledica dezinvestiranja kratkoročnih finančnih naložb, ki ne sodelujejo pri nastajanju prihodkov od poslovanja. Podjetje jih je preusmerilo v nabavo proizvodnih sredstev- strojev in naprav.

Delež kapitala v financiranju predstavlja povprečno tri četrtine pasive podjetja A. Iz tega podatka lahko sklepamo, da lastniki podjetja nosijo več tveganja kot upniki. Podjetje ima zato

še velike možnosti zadolževanja. Lastniki želijo vedno večji donos na kapital. Večji donos na kapital bi dosegli, če bi podjetje uspelo dobiti cenejše kredite, kot je zahtevan donos kapitala lastnikov. Delež dolgov v financiranju kaže na nizko stopnjo tveganja za upnike podjetja.

Kazalnik kapitalna pokritost stalnih sredstev nam kaže ugodno sliko z vidika likvidnosti, saj pove, da so najbolj nelikvidna stalna sredstva skoraj v celoti financirana s kapitalom, ki predstavlja dolgoročni (trajni) vir financiranja podjetja. Kazalnik finančnega vzvoda kaže odnos dolgov do kapitala. Zadolženost podjetja ni visoka, zato podjetje ni tvegano za upnike.

Tudi **kazalniki plačilne sposobnosti** kažejo na dobro plačilno sposobnost podjetja A. Dolgoročna sredstva in zaloge so v celoti financirana z dolgoročnimi viri. Kratkoročni koeficient nam kaže financiranje kratkoročnih sredstev iz kratkoročnih obveznosti. Ker je vrednost tega kazalnika večja od 1, podjetje financira kratkoročna sredstva tudi dolgoročno. Pospešeni koeficient nam kaže, da je podjetje A večino let financiralo zaloge dolgoročno. Podjetje lahko pokriva kratkoročne obveznosti z denarnimi sredstvi, kratkoročnimi finančnimi naložbami in kratkoročnimi terjatvami iz poslovanja in mu ni potrebno posegati v zaloge. Zaloge so namreč najmanj likvidna oblika kratkoročnih sredstev, kar ima za posledico, da jih je v primeru likvidacije ali stečaja najtežje vnovčiti. Kazalnik razmerja med kratkoročnimi terjatvami in kratkoročnimi obveznostmi kaže, koliko kratkoročnih obveznosti bi lahko poravnali z vnovčenjem kratkoročnih terjatev iz poslovanja. Med leti 1996 in 2000 bi podjetje A lahko pokrilo povprečno polovico obveznosti iz poslovanja z vnovčenjem terjatev. Gre le za grobo oceno, saj brez primerjave rokov dospelosti kratkoročnih terjatev iz poslovanja z roki dospelosti kratkoročnih obveznosti iz poslovanja ni mogoče natančno določiti plačilne sposobnosti podjetja.

Kazalniki **obračanja sredstev** kažejo, koliko prihodkov ustvari podjetje z obstoječimi sredstvi. Hitreje kot se ta sredstva obračajo, krajši so dnevi njihove vezave, manj sredstev ima gospodarska družba vezanih. Na kazalnike obračanja vplivajo proizvodna tehnologija, delež stalnih sredstev med sredstvi, vrsta proizvodov, plačilne sposobnosti kupcev, itd. Hitrost obračanja sredstev vpliva na donosnost sredstev. Ker se različna sredstva različno hitro obračajo, je smiselno analizirati obračanje posameznih sredstev, kazalniki pa so primerljivi le med podjetji v isti dejavnosti.

V podjetju A dobro upravljajo z zalogami, saj so se le-te v povprečju obrnile 50 krat letno, nekoliko dalj časa imajo vezane terjatve, ki so se v povprečju obrnile 10 krat letno. Zaradi narave sredstev ni prava primerjava med terjatvami in zalogami, temveč med terjatvami in obveznostmi. Da podjetje nima težav z zalogami, kaže tudi podatek, da so zaloge v povprečju vezane 8 dni. Z vidika donosa sredstev je ugoden podatek, da ima podjetje finančna sredstva v terjatvah iz poslovanja vezana krajši čas kot v obveznostih iz poslovanja.

Kazalniki **gospodarnosti** kažejo razmerje med doseženimi rezultati poslovanja in vložki, ki so bili potrebni za doseg rezultatov. Podjetje A je v preteklih letih poslovalo gospodarno, saj

so prihodki večji od odhodkov. Večino prihodkov ustvari podjetje iz poslovanja. Kazalca dobičkovnosti prihodkov se poslabšujeta, kar kaže na dejstvo, da se čisti dobiček ne povečuje z enako rastjo kot prihodki. Razlog gre iskati v povečevanju stroškov poslovanja.

Kazalnika donosnosti podjetja A v primerjavi s konkurenco kažeta dokaj ugodno sliko, vendar sta glede na pretekla leta stagnantna oziroma rahlo v upadanju.

Skupna finančna ocena podjetja A je ugodna, saj podjetje iz leta v leto povečuje prihodke, širi svoje poslovanje in izboljšuje opredmetena osnovna sredstva. Podjetje je z vidika upnikov nizko tvegano, saj financira poslovanje 75% s trajnim virom – kapitalom. Ima dobro plačilno sposobnost, saj ima zelo konzervativno politiko financiranja sredstev. Vsa dolgoročna sredstva in del kratkoročnih sredstev financira z dolgoročnimi viri. Kratkoročne obveznosti lahko pokriva z najbolj likvidnimi sredstvi kot so denar, kratkoročne finančne naložbe in kratkoročne terjatve. Sredstva podjetja se hitro obračajo. Tudi gospodarnost in donosnost podjetja sta ugodni.

Z vidika lastnikov kapitala bi bilo smiselno povečati delež dolga v financiranju in povečati dobičkovnost prihodkov ter posledično zvišati donos na kapital, ki je glavno merilo uspešnosti naložbe za lastnike.

4.2.1.2. Vertikalna analiza podjetja

Vertikalna analiza proučuje strukturne deleže bilance stanja in izkaza uspeha. Pri bilanci stanja strukturno razčlenimo aktivno in pasivno stran (celotna aktiva in celotna pasiva predstavljata 100 odstotkov). S takšno metodo lahko spremljamo spreminjanje posameznih postavk z leti ter opravimo primerjavo med različno velikimi podjetji znotraj panoge. Pri izkazu uspeha ugotavljamo delež posameznih postavk v čistih prihodkih iz prodaje (sto odstotkov).

Podjetje rahlo povečuje delež stalnih sredstev v sredstvih in zmanjšuje delež gibljivih sredstev v sredstvih. Med stalnimi sredstvi prevladujejo nepremičnine in oprema. Delež zalog in kratkoročnih terjatev v sredstvih se ne spreminja, medtem ko se delež kratkoročnih finančnih naložb v sredstvih z leti zmanjšuje.

Med obveznostmi do virov sredstev po posameznih letih nihata kapital in obveznosti. Kapital predstavlja okrog tri četrtine virov sredstev, ostalo pa so obveznosti podjetja. Obveznosti iz financiranja so se spreminjale glede na investicijske potrebe v posameznih letih. Dolgoročne rezervacije naraščajo iz leta v leto.

Vertikalna analiza bilance uspeha kaže na povečevanje deleža stroškov v prihodkih od prodaje in posledično zmanjševanje dobička iz poslovanja. Med stroški blaga, materiala in storitev so se največ zviševali stroški storitev. Zviševanje amortizacije je posledica

povečevanja stalnih sredstev podjetja. Podjetje bo moralo v prihodnjih letih težiti k zniževanju stroškov storitev. Med temi storitvami prevladujejo marketinške storitve, ki jih za podjetje opravljajo zunanji strokovnjaki. Vodstvo podjetja načrtuje zaposlitev marketinških strokovnjakov. S tem ukrepom bi se lahko znižali stroški storitev na enoto proizvoda.

4.2.2. PSPN analiza

PSPN analiza je zelo pogosto uporabljena metoda za strateško oceno podjetij, saj omogoča ugotavljanje prednosti in slabosti poslovanja podjetja v primerjavi s konkurenčnimi podjetji, hkrati pa opozarja na priložnosti in nevarnosti, ki pretijo podjetju iz okolja. Ocene PSPN za proučevano podjetje so bile ugotovljene na osnovi razgovorov z vodilnimi delavci ter na osnovi analize poslovnih poročil podjetja.

Glavne prednosti v podjetju so naslednje:

- **Kakovost strojev in opreme.** Stroji in oprema sodijo po kakovosti v svetovni vrh, to pa zahteva visoko strokovnost pri delu in vzdrževanju. Skoraj vsa oprema prihaja iz uvoza (večinoma Nemčija, Italija). Glede na dejstvo, da imajo dobavitelji opreme dobro organizirano servisno mrežo, podjetje nima težav pri zagotavljanju nadomestnih delov in servisiranju.
- **Visoka finančna varnost.** Kapital predstavlja tri četrtine vseh obveznosti do virov sredstev. S kapitalom pokrije podjetje skoraj vsa stalna sredstva. Podjetje ni tvegano z vidika upnikov.
- **Uspešnost investicij.** Večina investicij, ki jih podjetje plasira v proizvodnjo (linije za pecivo, hladilnice, peči, oprema za transport v podjetju), kmalu doseže prag rentabilnosti. Podjetje se odloča za nove investicije na podlagi študij o upravičenosti investicij, ki izhajajo tudi iz ocen planirane prodaje.
- **Kakovost izdelkov.** O kakovosti izdelkov v podjetju A priča standard ISO 9001. Ta zajema kontrolo surovin, embalaže, polizdelkov ter končnih izdelkov in daje konkretna navodila za delo, dokumentiranje ter odgovornost in pristojnosti pri izvajanju kontrole. Za kakovost v proizvodnji so odgovorni direktor proizvodnega sektorja, tehnologi in vodje izmen. Osnova za izvajanje kontrole so razvojna dokumentacija, navodila za kontrolo, preizkušanje in ocenjevanje, katalog surovin in katalog embalaže ter merilne metode, ki opredeljujejo postopke ugotavljanja dosežene kakovosti. S stalno in redno kontrolo tako surovin kot tudi polizdelkov in končnih izdelkov se zmanjšuje delež neprimernih izdelkov in reklamacij kupcev. Že v fazi razvoja izdelka podjetje z namenom zmanjšanja napak postavi točne parametre vhodnih surovin in način njihovega kontroliranja. Podjetje načrtuje zagotavljanje kakovosti po sistemu HACCP, ki je način celovitega sistema

varovanja kakovosti in neškodljivosti oziroma varnosti živil. Konkurenčne prednosti izdelkov se kažejo predvsem v kvalitetnih izdelkih, raznovrstnosti izdelkov in ugodnih cenah.

- **Širina asortimana izdelkov.** Proizvodni program podjetja obsega: kruh, pecivo, specialni kruh, piškote, zamrznjeno pecivo, drobtine in fino pecivo. Pretežni del proizvodnje in prodaje predstavlja kruh, katerega delež se iz leta v leto zmanjšuje, kar je rezultat načrtnega prestrukturiranja celotne proizvodnje v korist ostalih programov zlasti peciva. Program pecivo zajema pecivo za peko na prodajnem mestu in že pečeno pecivo. Trend v potrošnji je povečevanje prodaje svežih izdelkov, zato je ta program zelo perspektiven. Prav tako narašča povpraševanje po izdelkih iz mešanic mok različnih žitaric z dodatkov žitnih zrn in drugih semen (sončnic, buč, sezama, maka, kumine itd). Program zamrznjeno pecivo obsega globoko zamrznjene izdelke kot so cmoki, štruklji, svaljki, žličniki, ocvrtki itd. Program specialni kruh zajema posebne vrste kruha, ki so narejeni za znanega kupca. Program fino pecivo zajema izdelke iz listnatega in kvašenega listnatega testa: rogljički, blazinice, zavitki, štruklji, potice itd. Struktura posameznih programov po prodajni realizaciji v letu 2000 je prikazana v naslednji sliki.

Slika 7: Struktura proizvodnje podjetja A



Vir: Poslovno poročilo podjetja A v letu 2000.

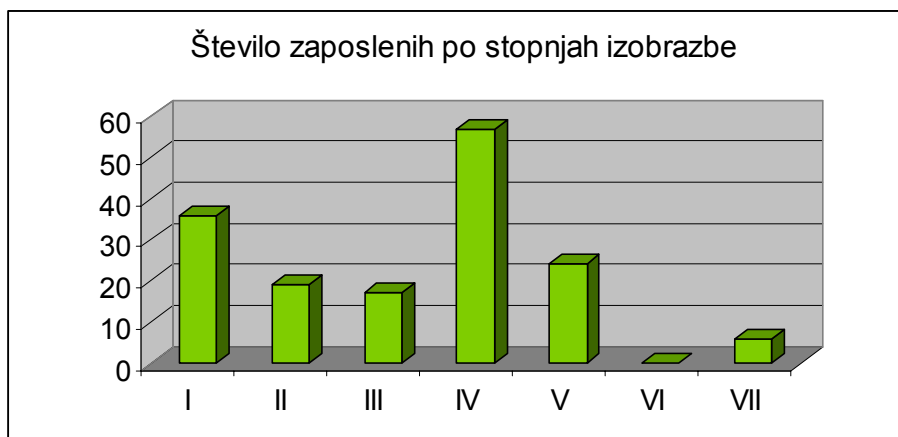
Najpomembnejši program v podjetju A je nedvomno program kruha, ki predstavlja več kot polovico prodajne realizacije. S približno četrtinskim deležem mu sledi program peciva, vsi ostali programi skupno predstavljajo manj kot četrtino prodajne realizacije. Podjetje načrtuje relativno rast programov pecivo, zamrznjeno in fino pecivo, ki naj bi nadomestili morebitni upad prodaje osnovnega programa.

- **Fleksibilnost proizvodnje (peka na prodajnem mestu).** Odgovor na želje kupcev se kaže tudi v prilagoditvi načina proizvodnje pekovskih izdelkov, saj se del proizvodnega procesa, to je vzhajanje in pečenje ali pa samo pečenje, prenaša na mesta nakupov (v trgovino) ali na mesta potrošnje (kioske, gostilne, restavracije, motele, bencinske črpalke,

itd.). Fleksibilnost proizvodnje se kaže tudi v hitri prilagoditvi proizvodnje zahtevam na trgu.

- **Dobro razvita infrastruktura.** Podjetje ima zelo dobro razvito infrastrukturo (vodovod, kanalizacija, električno in telefonsko omrežje itd). Prednost lokacije je tudi dobra transportna povezava in bližina večjih trgovskih centrov.
- **Stalni kupci.** Sestav odjemalcev je ugoden, heterogen in stalen. Deset največjih kupcev predstavlja okrog 80% celotne prodaje. Te kupce lahko razdelimo v dve veliki skupini. Prvo skupino predstavljajo trgovske verige, drugo skupino pa večji institucionalni kupci (šole, vzgojno varstveni zavodi, dijaški domovi, domovi ostarelih, vojašnice, ministrstva, gostinska podjetja, bolnišnice itd.). Zaradi narave izdelkov je toliko bolj pomembno, da podjetje vzdržuje dobre odnose z obstoječimi kupci. Prodaja kruha in dnevno svežega peciva je namreč omejena glede na oddaljenost, kar pa ne velja toliko pri poltrajnih in trajnih (piškoti, toast, pakirani izdelki) ter globoko zamrznjenih izdelkih.
- **Dobra likvidnost in investicijska sposobnost.** Bilanca stanja in uspeha kažeta na dejstvo, da ima podjetje dobro likvidnost in lahko sprotno poravnava svoje obveznosti. Vsa dolgoročna sredstva in del kratkoročnih sredstev financira z dolgoročnimi viri.
- **Kakovostno vodstvo podjetja.** O kakovostnem vodstvenem kadru govorijo doseženi poslovni rezultati podjetja. Je ustvarjalen, iniciativen, deluje enotno in ima zaupanje zaposlenih. Vodilni delavci se tudi redno udeležujejo seminarjev v Sloveniji in v tujini ter se dodatno izobražujejo sami (podjetje ima lastno knjižnico s strokovno literaturo).
- **Fleksibilnost delavcev.** Fleksibilnost delavcev je visoka, saj to terja že narava dela. Delavci so usposobljeni za opravljanje različnih del in nalog v proizvodnji in celotnem poslovnem procesu, zato je omogočeno nadomeščanje v času odsotnosti. Zlasti v proizvodnem sektorju je možnost napredovanja velika. V ostalih sektorjih je vodenje centralizirano in možnost napredovanja nizka. Fleksibilnost delavcev omogoča tudi ugodna izobrazbena struktura (glej sliko 8).

Slika 8: Število zaposlenih po stopnjah izobrazbe



Vir: Poslovno poročilo podjetja A v letu 2000.

Največ delavcev v podjetju ima IV. stopnjo izobrazbe, opazen je trend zmanjševanja delavcev I. in II. stopnje izobrazbe (upokojitve, izobraževanje ob delu). Podjetje želi v naslednjih petih letih dvigniti izobrazbeno raven delavcev v proizvodnem, v razvojno raziskovalnem in v prodajnem sektorju.

Glavne pomanjkljivosti podjetja so naslednje:

- **Slaba izkoriščenost naprav.** V podjetju je opazen trend slabše izkoriščenosti strojev in naprav. Potrošnja kruha na prebivalca se zmanjšuje. Narašča povpraševanje po specialnih vrstah kruha in peciva, proizvedenih po tradicionalnih tehnoloških postopkih, ki dajejo izdelkom lastnost doma pripravljenih izdelkov. Prav tako narašča povpraševanje po izdelkih iz drugih žitaric, po izdelkih iz mešanic mok različnih žitaric in dodatkih celih žitnih zrn ter drugih semen (sončnic, buč, sezama, maka, kumine, itd). Zaradi večje kupne moči narašča povpraševanje po drobnem pecivu najrazličnejših vrst za najrazličnejše priložnosti. Spremembe v potrošnih navadah kažejo na spremenjeno proizvodnjo - več manjših serij proizvodnje. Produktivnost zaradi majhnih serij ni optimalna. Zaradi raznolikih strojev in naprav so visoki tudi stroški vzdrževanja.
- **Nizki prihodki od izvoza izdelkov.** Narava izdelkov ne omogoča večje možnosti izvoza, kar velja zlasti za dnevno sveže izdelke. Omenjeno slabost želi podjetje omiliti s prestrukturiranjem nekaterih obstoječih izdelkov s krajšim rokom trajanja v izdelke z daljšim trajanjem (npr. toast, pakirani kruh, kruh s podaljšano svežino, itd.)
- **Slabše razvita marketinška funkcija.** Glede na dejstvo, da je marketinška služba znotraj podjetja kadrovsko slabo pokrita, se podjetje poslužuje zunanjih marketinških organizacij, ki pa ne morejo koordinirano opravljati te funkcije. Kaže se potreba po zaposlitvi strokovnjakov iz tega področja, ki bodo koordinirali delo med tržnimi raziskavami, tržnim komuniciranjem in ugotavljanjem uspešnosti prodaje. Za podjetje je značilno, da je manj

prisotno v oglaševanju v javnih medijih (televizija, radio) in bolj prisotno na sejnih in degustacijah, kjer promovira izdelke tudi preko pospeševanja prodaje (nagradne igre, darila, vzorci, kuponi itd.).

- **Pomanjkanje kadra v razvojnem sektorju.** Sektor razvoja v samostojni obliki deluje krajši čas. Prednost je dana razvoju in uvajanju novih izdelkov, stalni kontroli vhodnih surovin in končnih izdelkov ter preverjanju in prilagajanju tehnoloških postopkov. Zaradi pomanjkanja kadra ga bo potrebno kadrovsko okrepiti.
- **Centralizacija poslovnega odločanja.** Družba je organizirana tako, da kaže vse značilnosti linijske organizacije. Direktorju podjetja so neposredno podrejeni direktorji naslednjih sektorjev: proizvodnega, komercialnega, razvojnega ter finančno računovodskega. Zaradi omenjenega načina organizacije se večina odločitev sprejema na najvišji ravni, kar močno obremenjuje vodstvo podjetja. V bližnji prihodnosti bo potrebno opraviti decentralizacijo poslovnega odločanja in organizacijsko strukturo prilagoditi rasti družbe in spremembam na tržišču oziroma v okolju (zaposlovanje visoko strokovnega kadra, izobraževanje in dodatno usposabljanje za delo, možnosti napredovanja, motivacija, vzpodbujanje in razvijanje inovativne dejavnosti zaposlenih).
- **Slaba notranja kontrola.** Podjetje nima ustrezno razvite službe za kontrolo stroškov poslovanja. Moralo bo izboljšati poslovno informatiko s ciljem zmanjševanja stroškov in optimizacije poslovnih procesov ter uvesti učinkovito notranjo kontrolo stroškov.
- **Pasivna finančna politika.** Podjetje se financira pretežno s kapitalom. Ker bi zaradi uspešnega poslovanja uspelo dobiti ugodne kredite za financiranje svoje rasti, bi bilo smiselno nove projekte financirati z zunanjimi viri.

Glavne priložnosti so naslednje:

- **Možnost večanja tržnega deleža preko rasti trgovskih verig.** Podjetje ima dobre odnose s trgovskimi verigami. V zadnjem času zasledujemo hitro rast trgovin. Z nadaljnjo krepitvijo teh odnosov bi lahko postalo glavni dobavitelj, kar bi pomenilo ugodno pozicijo na trgu.
- **Zviševanje potrošnje velikih institucionalnih kupcev.** Med velike kupce bi lahko šteli šole, vzgojno-varstvene zavode, domove ostarelih, vojašnice, ministrstva, gostinska podjetja, ki organizirajo prehrano za podjetja itd. Tudi pri trženju izdelkov tem skupinam kupcev ima podjetje kar precej izkušenj, kar bi lahko izkoristilo v primeru rasti povpraševanja teh kupcev po pekarskih izdelkih.

- **Nadaljevanje trenda visoke lojalnosti slovenskih potrošnikov domačim blagovnim znamkam pri potrošnji kruha.** Podjetje A že uspešno trži nekatere svoje blagovne znamke. Z razvojem marketinške službe bi bilo smiselno nadalje razvijati nove blagovne znamke, ki jih bodo potrošniki lahko prepoznali med množico podobnih izdelkov drugih proizvajalcev.
- **Kapitalsko povezovanje pekarskih podjetij z namenom doseganja ekonomije obsega.** Glede na veliko razdrobljenost slovenskih pekarskih podjetij in ekonomij obsega, do katerih lahko pride ob združitvah podjetij, bi lahko sklepali, da se priložnost za zniževanje stroškov na enoto proizvoda kaže v povezovanju podjetij.
- **Državna pomoč slovenskim izvoznikom na vzhodno-evropske trge.** Državno pomoč bi lahko opredelila bodisi v smislu zakonodaje (trgovinski sporazumi) bodisi v smislu finančne pomoči. Za pekarno A bi bilo smiselno iskati nove trge predvsem za proizvodna programa zamrznejo pecivo in fino pecivo.

Glavne nevarnosti so:

- **Nadaljnje zmanjševanje porabe kruha pri potrošnikih.** Sprememba življenjskih navad potrošnikov in zvišanje kupne moči sta povzročila zmanjševanje potrošnje kruha v korist izdelkov iz žitaric, peciva in zamrznjenega peciva. Če se bo ta trend nadaljeval, bo imelo podjetje presežne kapacitete za proizvodnjo kruha in pomanjkanje kapacitet za proizvodnjo ostalega peciva.
- **Nelojalna konkurenca.** Ta prodaja izdelke z dumpinškimi cenami, nekorektno nastopa na javnih razpisih, sprejema in daje podkupnine itd. Podjetje težko konkurira takšnim nelojalnim konkurentom s svojo politiko trženja.
- **Administrativno poseganje države.** Največkrat prihaja do administrativnega poseganja države na področju določanja cen. Temu pojavu se je težko izogniti, vpliva pa na poslovni rezultat podjetja.
- **Novi konkurenti iz držav Evropske unije.** Na segmentih svežih izdelkov, kot so kruh in pecivo, podjetje zaenkrat še nima resne konkurence iz zahodnih držav. Le-ti se pojavljajo v manjšem obsegu na segmentih zamrznjenih izdelkov, finega peciva in piškotov. V kolikor pa bi prišlo do prevzema kakšnega pekarskega podjetja pri nas s strani tujca, lahko pričakujemo tuje konkurente tudi na segmentih svežih izdelkov.
- **Slabšanje pogajalske pozicije do kupcev zaradi združevanja trgovskih podjetij.** Z združevanjem trgovskih podjetij nastajajo velike trgovske verige, ki imajo močno pogajalsko pozicijo do svojih dobaviteljev zlasti na področju oblikovanja cen.

- **Zviševanje cen energije.** Zaradi svetovnih kriz lahko pride do zviševanja cen vhodnih surovin in energije, kar bi podražilo izdelke in vodilo do zmanjšanja potrošnje nekaterih izdelkov.

Da dobimo celoten vpogled v problematiko, moramo analizo priložnosti in nevarnosti povezati z analizo prednosti in pomanjkljivosti. Analiza omogoča lažje in pravilnejše odločanje vodstva podjetja o nadaljnjih poslovnih odločitvah in izdelavi strateškega plana. Prav tako omogoča sedanjim in bodočim lastnikom celovit vpogled v poslovanje podjetja in oceno priložnosti in nevarnosti nadaljnjega poslovanja. Celovita analiza PSPN za podjetje A je prikazana v tabeli 6.

Tabela 6: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti poslovanja podjetja A

<p style="text-align: center;">PREDNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kvalitetni stroji in oprema. • Visoka finančna varnost. • Učinkovite investicije. • Kakovostni izdelki. • Širina asortimana izdelkov. • Fleksibilnost proizvodnje. • Dobro razvita infrastruktura. • Stalni kupci. • Dobra likvidnost in investicijska sposobnost. • Kakovostno vodstvo podjetja. • Fleksibilnost delavcev. 	<p style="text-align: center;">POMANJKLJIVOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Slaba izkoriščenost naprav. • Nizki prihodki od izvoza izdelkov. • Slabše razvita marketinška služba. • Pomanjkanje kadra v razvojnem sektorju. • Centralizacija poslovnega odločanja. • Slaba notranja kontrola. • Pasivna finančna politika.
<p style="text-align: center;">PRILOŽNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Možnost večanja tržnega deleža preko rasti trgovskih verig. • Zviševanje potrošnje velikih institucionalnih kupcev. • Nadaljevanje trenda visoke lojalnosti slovenskih kupcev domačim blagovnim znamkam pri potrošnji kruha. • Kapitalsko povezovanje z namenom doseganja ekonomije obsega. • Državna pomoč slovenskim izvoznikom na vzhodno-evropske trge. 	<p style="text-align: center;">NEVARNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zmanjševanje porabe kruha potrošnikov. • Nelojalna konkurenca. • Administrativno poseganje države. • Novi konkurenti iz držav Evropske unije. • Slabšanje pogajalske pozicije do kupcev zaradi združevanja trgovskih podjetij. • Zviševanje cen energije.

Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Podjetje A ima kvalitetne stroje, opremo, kader in ugodne finančne vire, vendar teh produkcijskih tvorcev ne more izkoristiti v celoti zaradi omejenega povpraševanja po izdelkih. Ker lastniki podjetja zasledujejo cilj zviševanja donosa na kapital, tudi ravnatelj iščejo možnosti za povečevanje prodaje in zniževanje povprečnih stroškov. Med možnosti za povečevanje prodaje sodijo tudi priložnosti, ki jih lahko nudi okolje. Zato je pomembno, da podjetje ves čas sledi dogajanju v okolju in je pripravljeno na nove izzive.

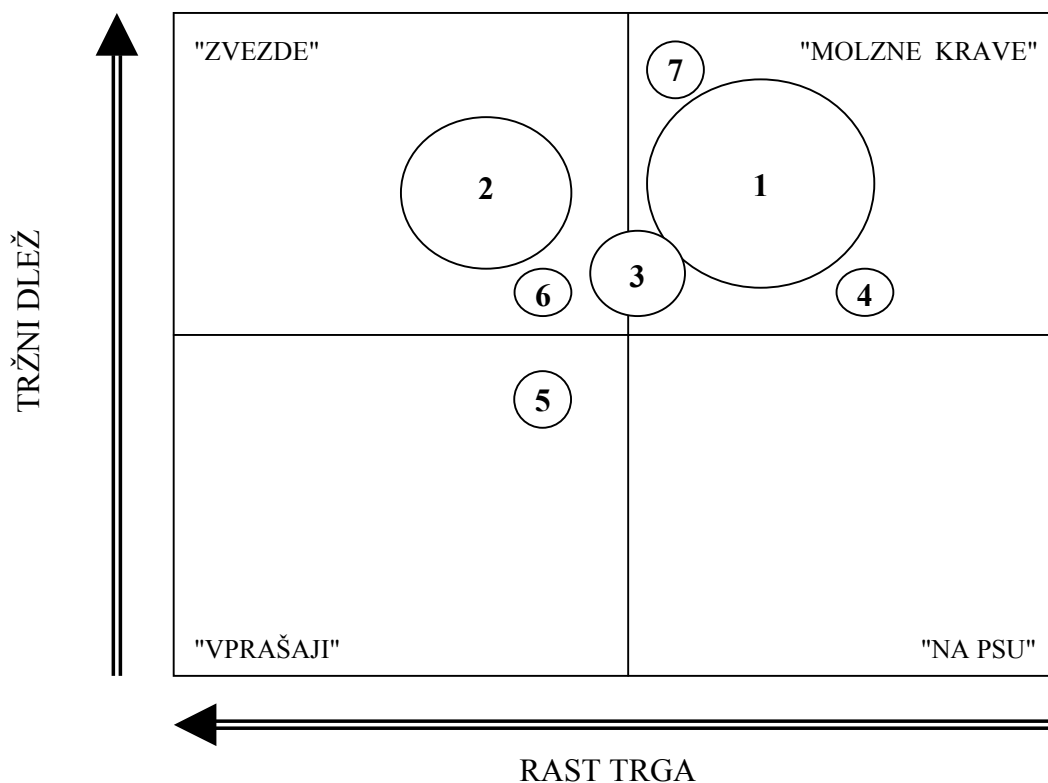
4.2.3. Portfeljska analiza

V podjetju A imajo diverzificiran proizvodni program, ki vključuje naslednje skupine izdelkov: kruh, pecivo, zamrznjeno pecivo, drobtine, piškote, fino pecivo in specialni kruh. Omenjene skupine izdelkov imajo značilnosti **relativno neodvisne poslovne dejavnosti**, so si po **naravi podobne, potrebujejo enaka sredstva za proizvodnjo** in so pod vplivom podobnih ekonomskih in konkurenčnih pogojev.

Omenjene značilnosti skupin izdelkov omogočajo razvrščanje posameznih skupin izdelkov v portfeljski matriki glede na stopnjo rasti trga in relativni tržni delež. Z vidika podjetja kot celote je zanimivo ugotoviti, katere skupine izdelkov so perspektivne z vidika nadaljnje rasti in katere so neperspektivne.

Portfeljska matrika, s katero analiziram posamezne skupine izdelkov, se razlikuje od BCG matrike po tem, da na abscisi meri rast trga in na ordinati relativni tržni delež (BCG matika ravno nasprotno). Zaradi takšne razporeditve lahko v sliko vključimo tudi spoznanja o življenjskem ciklu posameznih skupin izdelkov. Skupine, ki se nahajajo v polju »Vprašajev«, so v fazi uvajanja na življenjskem ciklu, skupine v polju »Zvezd« so v fazi rasti, skupine »Molzne krave« se nahajajo v fazi zrelosti in skupine »Na psu« v fazi upadanja. Velikosti krogov posameznih skupin izdelkov so odvisne od prihodkov od prodaje po posameznih skupinah izdelkov. Na portfeljski matriki se koncentrirajo v tri skupine: »Molzne krave«, »Zvezde« in »Vprašaje« (glej sliko 9).

Slika 9: Portfeljska matrika podjetja A



Vir: Poslovno poročilo podjetja A v letu 2000, razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Legenda:

- | | |
|-----------------------|--------------------|
| 1 - kruh | 5 - piškoti |
| 2 - pecivo | 6 - fino pecivo |
| 3 - zamrznjeno pecivo | 7 - specialni kruh |
| 4 - drobtine | |

Program kruh, ki prinaša več kot polovico prodajne realizacije, je tipičen predstavnik polja »Molznih krav« v podjetju in zato ne potrebuje večjih vlaganj v razvoj. Programi pecivo, fino in zamrznjeno pecivo pa za razliko od programa kruh zahtevajo vlaganja v razvoj in trženje, če želimo, da se bodo sčasoma premaknili v polje »Molznih krav«. Finančna vlaganja zahteva tudi program piškotov, ki se nahaja med »Vprašaji«. Povezava med obstoječimi in ciljnimi stanji skupin izdelkov na portfeljski matriki je prikazana v naslednji tabeli.

Tabela 7: Analiza obstoječega in ciljnega stanja skupin izdelkov na portfeljski matriki

	Opredelitev skupin izdelkov	Obstoječe in ciljno stanje skupin izdelkov na portfeljski matriki
I.	<p>"Molzne krave"</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kruh • Drobtine • Zamrznjeno pecivo (delno) • Specialni kruh 	<p>Navedene skupine izdelkov, ki spadajo glede na oceno privlačnosti trga (rast trga in tržni delež) v polje "Molzne krave", imajo sorazmerno nizke stroške (visok tržni delež pomeni, da si je organizacija nabrala že veliko izkušenj in da zato dosega učinke krivulje izkušenj) in zato dajejo dobre dobičke. Ker je njihov trg stagnanten ali pa le počasi raste, ne zahtevajo velikih investicij, katerih namen bi bil obdržati doseženi tržni delež. Zato so to programi, ki prinašajo relativno veliko presežkov denarnih sredstev (tok prejemkov je večji od toka izdatkov).</p> <p>V vsakem primeru je potrebno za te izdelke iskati nove trge – zagotoviti rast trga. To je možno doseči z aktivnostmi na razvojno raziskovalnem področju obstoječih skupin in z razvojem novih skupin izdelkov.</p>
II.	<p>"Zvezde"</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pecivo • Fino pecivo • Zamrznjeno pecivo (delno) 	<p>Izdelki, ki se nahajajo v polju "Zvezde", terjajo precej novih investicij. Če namreč nočemo, da bi se jim tržni delež v prihodnosti zmanjšal, moramo hitro povečevati njihove zmogljivosti, ker obseg tržnega povpraševanja po tej strateški skupini izdelkov hitro raste.</p> <p>To pomeni, da moramo za potrebne velike investicije dobivati denarna sredstva od programov, ki se nahajajo v polju "Molznih krav". Tržni delež je nujno potrebno še povečevati in s tem zagotoviti visok prehod v polje "Molznih krav", s tem pa visoko stopnjo donosa. Nevarnost za te izdelke je, da bi se prehitro pomaknili v polje »Molznih krav« ob prenizkem tržnem deležu in prenizki donosnosti.</p>
III.	<p>"Vprašaji"</p> <ul style="list-style-type: none"> • Piškotni 	<p>Tipični primer izdelkov, ki bi spadali povsem v polje "Vprašaji", je skupina izdelkov piškoti. Program ima najslabše značilnosti glede ustvarjanja denarnih sredstev. Ker njegov trg raste, potrebuje veliko investicijskih sredstev, ustvarja pa malo denarnih sredstev, ker je njegov tržni delež nizek.</p> <p>Če ne bodo v ta program dovolj vlagali iz presežkov, ki jih prinašajo programi v polju "Molznih krav", je nevarno, da bo družba ostala brez programov v polju "Zvezd", ki kasneje preidejo v polje "Molznih krav" z visoko stopnjo donosa.</p>

Vir: Portfeljska matrika za podjetje A.

Portfelj izdelkov je skoraj v celoti uravnotežen. Denarni tok od skupin, ki se nahajajo v polju »Molzne krave«, omogoča financiranje razvoja skupin, ki se nahajajo v polju »Zvezde«.

Podjetje namreč plasira denarne presežke iz prodaje kruha v razvoj finega in zamrznjenega peciva. Portfeljska analiza kaže na **visoko boniteto podjetja**.

4.2.4. Življenjski cikel programov

Življenjski cikel proizvoda gre običajno skozi naslednja štiri obdobja: uvajanje, rast, zrelost in upadanje. Če poznamo značilnosti posameznih obdobj in če pravilno ocenimo, v katerem obdobju se posamezne skupine izdelkov nahajajo, lahko s pomočjo spoznanj o gibanju krivulje življenjskega cikla izvajamo ustrezne aktivnosti za podaljšanje življenjske dobe izdelkov.

V tabeli 8 so prikazane ocene o stanju posameznih programov (skupin izdelkov) v posameznih obdobjih življenjskega cikla. Vir za izdelavo tabele so bili razgovori z vodilnimi delavci. Ocenjevanje je potekalo na osnovi spoznanj o gibanju prodaje in dobička po posameznih skupinah izdelkov in spoznanj o značilnostih posameznih obdobj življenjskega cikla.

Tabela 8: Življenjski cikel programov

	UVAJANJE		RAST		ZRELOST		UPADANJE	
	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček
1. Kruh					x	x		
2. Pecivo			x	x				
3. Specialni kruh			x	x				
4. Piškoti	x	x						
5. Zamrznjeno pecivo			x	x				
6. Drobtine							x	x
7. Fino pecivo		x	x					

Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Program **kruha** se nahaja v fazi zrelosti. Povprečna potrošnja kruha na prebivalca v Sloveniji je pod nivojem porabe na prebivalca v večini razvitih evropskih držav in se po statističnih podatkih še znižuje. Priložnost za povečanje prodaje kruha je v razvoju novih vrst kruha, izdelanega po klasičnih postopkih, brez konzervansov, s podaljšano svežino in ponudbo po želji potrošnika. Podjetje A daje velik poudarek razvoju novim vrstam kruha. V fazi zrelosti je potrebno skrbeti za izboljšanje kakovosti obstoječih izdelkov in razvoj novih, vstopati v nove tržne segmente, povečati pokritost z distribucijsko mrežo in se vključiti v nove tržne poti. Seveda takšno vlaganje v izdelke in nove trge kratkoročno zviša stroške poslovanja, vendar na dolgi rok lahko prinese večjo prodajo.

Program pekovskega **peciva** se ocenjuje na stopnji rasti zaradi hitre rasti prodajne realizacije na domačem trgu. Glede na dejstvo, da se program nahaja na stopnji »zvezd« na portfeljski

matriki, bo potrebno vložiti veliko finančnih sredstev v razvoj trženja omenjenega programa izdelkov na novih trgih.

Rast prodaje se načrtuje tudi pri izdelkih kot so štruklji, cmoki, svaljki, polpeti, žlikrofi, pizze (**zamrznjeno pecivo**) ter pri izdelkih iz listnatega in kvašenega listnatega testa (**fino pecivo**). Analize trendov v zahodnih državah kažejo na spremenjene navade potrošnikov, ki želijo čedalje več hitro pripravljene hrane. Podjetje planira v prvi fazi razvijati prodajo na obstoječih trgih, v naslednji fazi pa prodor na nove trge.

Podjetje je pred kratkim uvedlo nov program **piškotov**, ki je še v fazi uvajanja. Na podlagi raziskave trga so v podjetju ugotovili, da obstaja tržna niša za tehnološko zahtevne polnjene piškote, zato so se usmerili na omenjeni segment. Program piškotov zaenkrat ne prinaša večjih denarnih pritokov, vendar lahko postane ob uspešnem razvoju na trgu tudi finančno uspešen.

Največji problem z vidika uspešnosti prodaje predstavlja program **drobtin**, katerega prodajna realizacija pada iz leta v leto. Glede na naravo izdelka, ki ga ne moremo spreminjati, lahko zgolj poiščemo nove kupce za obstoječi izdelek. Mednje bi lahko prišteli živinorejce oziroma ljubitelje domačih živali. Drobtine bi namreč lahko začeli prodajati kot krmo domačim živalim.

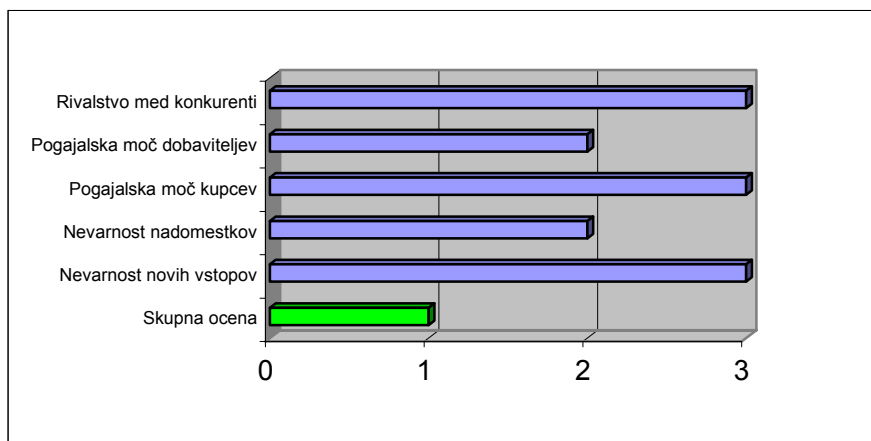
Programi kruha, peciva in specialnega kruha pokrivajo več kot tri četrtine prodajne realizacije podjetja. Glede na dejstvo, da se nahajajo v fazi rasti oziroma zrelosti, podjetje zaenkrat nima težav z nedonosnimi programi. Pozitivno je tudi dejstvo, da podjetje vlaga v razvoj obstoječih in novih izdelkov.

4.2.5. Porterjev model konkurenčnih sil

Porterjev model omogoča analizo privlačnosti trga za posamezne programe glede na pet različnih kriterijev. Nevarnost vstopa novih konkurentov zmanjšuje privlačnost trga, ravno tako tudi nevarnost nadomestnih proizvodov, visoka pogajalska moč kupcev in dobaviteljev ter rivalstvo med obstoječimi konkurenti. **V slikah 10 do 16 so prikazane ocene privlačnosti trga za posamezne programe podjetja.** Na abscisni osi so prikazane stopnje intenzivnosti, na ordinatni osi pa posamezni kriteriji. Skupna ocena se giblje v nasprotni smeri kot posamezni kriteriji privlačnosti trga. Višji kot so posamezni kriteriji, manj je trg privlačen in nižja je skupna ocena. Stopnje intenzivnosti so prikazane v naslednji legendi:

- 1- nizka,**
- 2- srednja,**
- 3- visoka.**

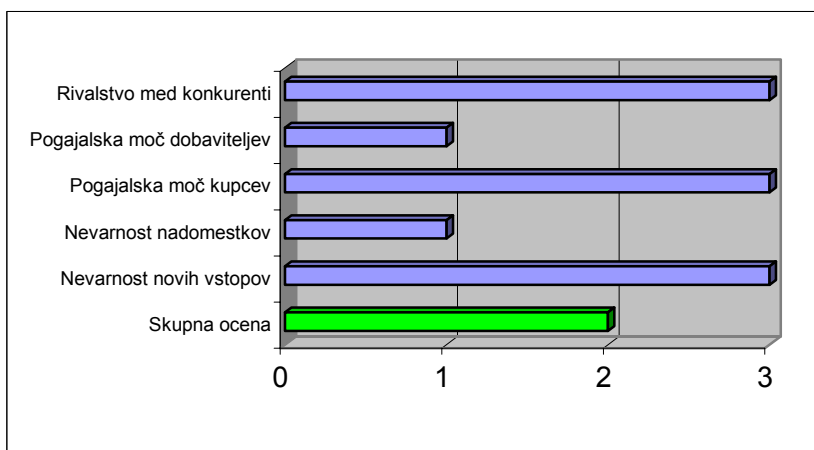
Slika 10: Ocena privlačnosti programa kruh



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Kapacitete za proizvodnjo kruha in peciva so v Sloveniji prevelike in zato slabo izkoriščene. Prestrukturiranje večjih pekarn se izvaja prepočasi in zato težko sledi razmahu majhnih privatnih pekarn, ki obvladujejo okoli 50% trga. Rivalstvo med konkurenti je močno, prav tako pogajalska moč kupcev. Skupna ocena privlačnosti programa **kruh** je zato nizka. Dobra teritorialna pokritost, prevelike obstoječe kapacitete, močna konkurenca, zaprtost tržišča in velika pogajalska moč trgovcev kažejo na nizko privlačen segment, katerih izdelki se nahajajo v fazi zrelosti na krivulji življenjskega cikla. Zahtevnost panoge in zaostajanje rasti cen pekarskih izdelkov za inflacijo je močno zmanjšalo akumulativnost panoge, zato novih vstopov v panogo v zadnjih dveh letih praktično ni več.

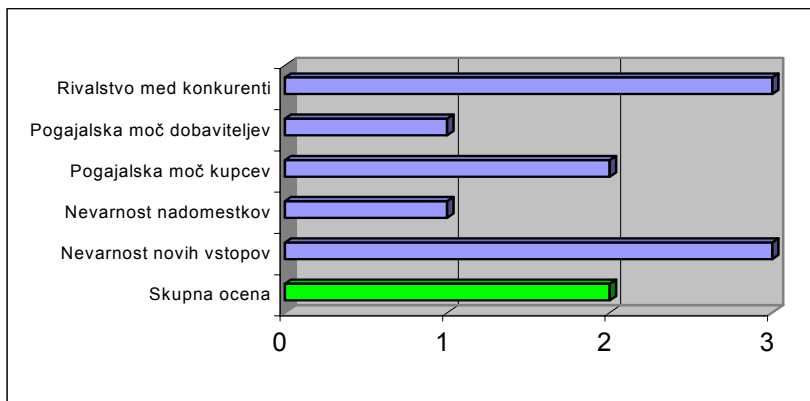
Slika 11: Ocena privlačnosti programa pecivo



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Program **peciva** je srednje privlačen segment, ker ima za razliko od programa kruha boljša prodajna pričakovanja in ker v kratkem času ni pričakovati novih izdelkov, ki bi lahko nadomestila omenjeni program. Upravičeno je pričakovati trend zmanjševanja prodaje kruha in povečevanje potrošnje peciva.

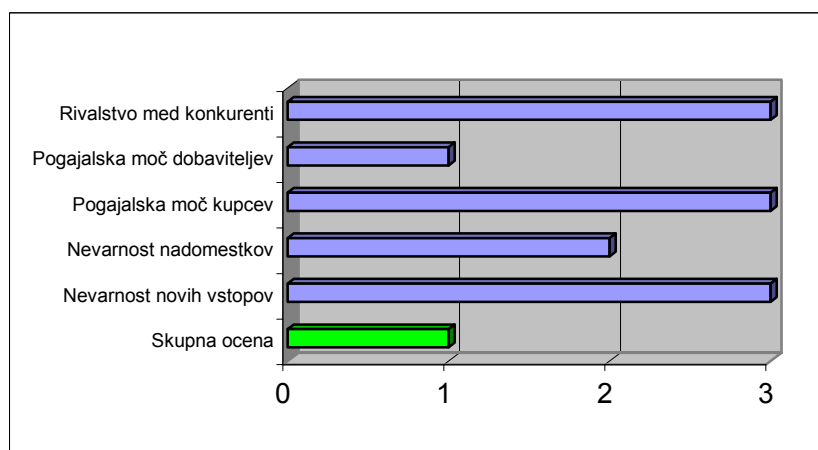
Slika 12: Ocena privlačnosti programa zamrznjeno pecivo



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Zamrznjeno pecivo obsega program globoko zamrznjenih izdelkov. Podjetje se na tem programu srečuje z močno domačo in tujo konkurenco, saj gre za izdelke, ki imajo daljši rok uporabe, kar daje možnost distribucije na bolj oddaljene trge. Program je srednje privlačen zaradi povečevanja povpraševanja po tem izdelku, kar je posledica spremenjenih navad potrošnikov.

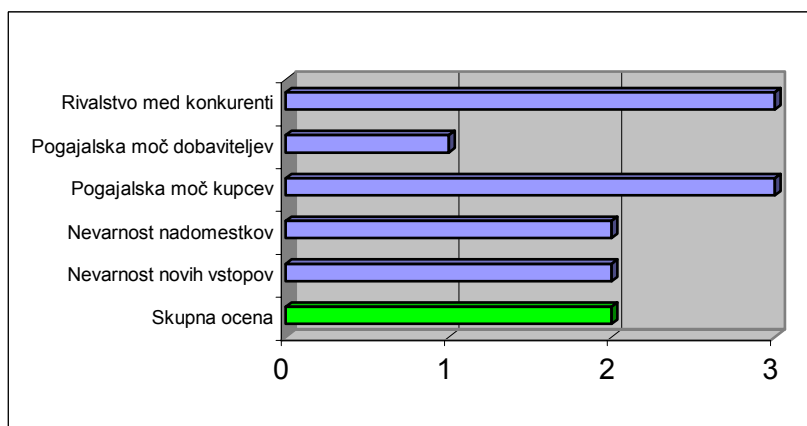
Slika 13: Ocena privlačnosti programa drobtine



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Drobtine postajajo z dohodkovnega vidika nezanimiv proizvod. Vračanje vsega neprodanega kruha povzroča velike presežke drobtin, ki jih je težko prodati in na trgu ne doseže pokritja lastne cene.

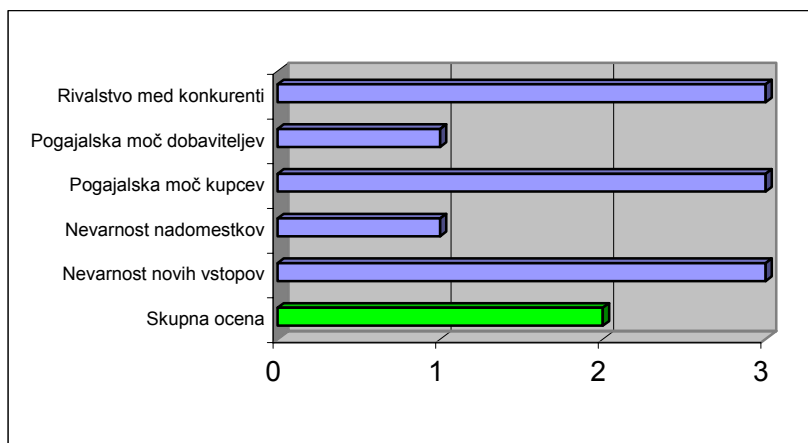
Slika 14: Ocena privlačnosti programa piškoti



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Program **piškoti** sodi med srednje zanimive segmente kljub velikemu rivalstvu med konkurenti. Povpraševanje po tem programu narašča, predvsem obstaja zanimanje za cenovno dražje ročno izdelane piškote.

Slika 15: Ocena privlačnosti programa fino pecivo

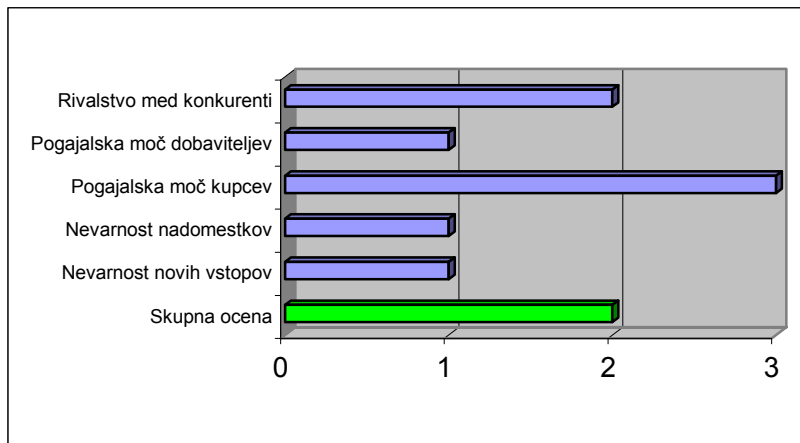


Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Fino pecivo je delovno ime za skupino proizvodov iz listnatega in kvašenega listnatega testa. Veliko sorodnih izdelkov je že na trgu, obstaja pa tudi velika verjetnost vstopa tujih konkurentov (iz Italije, Francije, Avstrije). V našem primeru gre za dopolnilni program za

oskrbo kupcev z organizirano peko na prodajnih mestih oz. mestih potrošnje. Ambicija podjetja je postati vodilna družba v Sloveniji za oskrbo takšnih kupcev.

Slika 16: Ocena privlačnosti programa specialni kruh



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju A.

Program **specialni kruh** obsega proizvodnjo posebnih vrst kruha za znanega kupca s standardizirano kvaliteto. Omenjeni program je po vseh kriterijih proizvodnje med najzahtevnejšimi programi. Dohodkovno ni zanimiv program, daje pa vrsto sinergijskih učinkov, zato je zanimiv in potreben. Stalno je prisotna nevarnost vstopa tujih konkurentov iz sosednjih držav, ki so specializirani za tovrstno proizvodnjo. Z odpravo carinskih dajatev se nevarnost vstopa povečuje.

Z vidika privlačnosti trga so v podjetju A zanimivi naslednji programi: **pecivo, zamrznjeno pecivo, piškoti, fino pecivo in specialni kruh**. Manj zanimiva pa sta programa kruh in drobtine. Zaradi omenjenih značilnosti bi moralo podjetje denarne presežke vlagati v razvoj zanimivih programov, stroške proizvodnje kruha in drobtin pa znižati do najnižje možne vrednosti.

4.3. STRATEŠKA OCENA PODJETJA B

Podjetje B ima na trgu podoben tržni delež kot podjetje A. Struktura proizvodnje je nekoliko drugačna od prvega podjetja, saj vključuje dva nova programa: slaščice in testenine. Zanimiva ugotovitev je tudi dejstvo, da je delež prodaje kruha v prodajni realizaciji večji kot v podjetju A in delež prodaje peciva manjši. Podjetje B namreč pokriva potrošnike drugih regij kot podjetje A, preference potrošnikov pa so različne. V naslednji sliki je prikazana struktura proizvodnje po posameznih programih v letu 2000.

Slika 17: Struktura proizvodnje podjetja B



Vir: Poslovno poročilo podjetja B v letu 2000.

Tudi v podjetju B programa kruh in pecivo pokrivata več kot tri četrtine celotne proizvodnje. Program slaščice je posebnost v proizvodnji, ker zahteva veliko ročnega dela, vendar ga podjetje uspešno trži pri obstoječih kupcih. Program testenine je na trgu manj uspešen zaradi visokih proizvodnih stroškov.

4.3.1. Finančna ocena podjetja

Finančno oceno podjetja B bom izdelala na osnovi podatkov o preteklem poslovanju podjetja. Posluževala se bom klasičnih metod analize uspešnosti poslovanja kot so: analiza s finančnimi kazalniki in vertikalna analiza podjetja.

4.3.1.1. Analiza s pomočjo finančnih kazalnikov

Pri analizi bom uporabljala **kazalnike finančno-premoženjskega položaja** (kazalniki investiranja, financiranja in kazalniki plačilne sposobnosti), **kazalnike obračanja sredstev**, **kazalnike gospodarnosti in donosnosti**. V tabeli 9 so prikazni posamezni kazalniki v obdobju petih let.

Tabela 9: Finančni kazalniki podjetja B

KAZALNIKI / LETO	1996	1997	1998	1999	2000
Kazalniki stanja investiranja					
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	78,44	74,34	77,23	76,09	76,83
Delež obratnih sredstev v sredstvih	16,74	18,89	16,22	16,54	15,56
Delež finančnih naložb v sredstvih	4,69	6,61	6,43	6,63	7,61
Kazalniki stanja financiranja					
Delež kapitala v financiranju	75,43	74,29	66,54	71,33	70,35
Delež dolgov v financiranju	21,35	23,79	31,90	27,61	27,85
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	0,91	0,92	0,80	0,86	0,85
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	28,30	32,02	47,94	38,71	39,59
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja- plačilne sposob.					
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,94	0,92	0,80	0,86	0,86
Kratkoročni koeficient likvidnosti	0,88	0,84	0,53	0,65	0,64
Pospešeni koeficient likvidnosti	0,72	0,71	0,45	0,54	0,57
Razmerje med krat. terjatvami in krat. obveznostmi iz poslovanja	0,63	0,68	0,42	0,49	0,48
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave					
Obračanje zalog	36,61	35,67	37,96	36,28	39,97
Obračanje terjatev iz poslovanja	9,09	8,11	7,65	7,69	8,18
Dnevi vezave zalog	9,97	10,23	9,66	10,06	9,13
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	40,28	45,19	47,92	47,70	44,76
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	50,50	49,32	54,52	53,22	50,83
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,04	1,03	1,02	1,03	1,03
Gospodarnost poslovanja	1,08	1,03	1,03	1,03	1,06
Čista dobičkovnost prihodkov	2,93	2,31	1,52	1,92	2,47
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	3,10	2,40	1,56	1,99	2,51
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost sredstev (ROA)	3,53	2,76	1,71	2,04	2,71
Čista donosnost kapitala (ROE)	4,89	3,69	2,44	2,95	3,82

Vir: Bilance stanja in uspeha v letih 1996 do 2000 za podjetje B.

Delež osnovnih sredstev v sredstvih kaže na podobno ugotovitev, kot smo jo zaznali v podjetju A – obe podjetji se nahajata v tehnološko intenzivni dejavnosti. V podjetju B se delež finančnih naložb v sredstvih iz leta v leto povečuje in posledično se povečujejo prihodki od financiranja.

Kazalniki stanja financiranja kažejo na nizko finančno tveganje za upnike, saj tri četrtine obveznosti do virov sredstev predstavlja kapital. Kazalnik kapitalske pokritosti stalnih sredstev se giblje med 0,8 in 0,9 ter pove, da podjetje večino stalnih sredstev financira s kapitalom. Kazalnik finančnega vzvoda kaže rahel trend zniževanja, ker se obveznosti glede na kapital rahlo znižujejo.

Kazalniki plačilne sposobnosti kažejo nekoliko slabšo sliko kot v podjetju A. Podjetje B namreč z dolgoročnimi viri ne pokriva vseh dolgoročnih sredstev in zalog. Del zalog in dolgoročnih sredstev financira tudi s kratkoročnimi obveznostmi. Tudi kratkoročni in pospešeni koeficient likvidnosti sta v vseh letih nižja od 1, kar kaže na slabši likvidnostni položaj podjetja. Podjetje ima več kratkoročnih obveznosti kot kratkoročnih sredstev in bi

moralo v primeru stečaja ali likvidacije za poravnavo kratkoročnih obveznosti dezinvestirati tudi del dolgoročnih sredstev. Če izločimo finančni del in se osredotočimo na poslovni del, lahko ugotovimo, da bi lahko v zadnjih letih v povprečju samo pol kratkoročnih obveznosti iz poslovanja pokrili s kratkoročnimi terjatvami iz poslovanja.

Kazalniki obračanja sredstev so primerljivi med podjetji v isti dejavnosti, ki imajo podobno tehnologijo, vrste proizvodov itd. Kazalnik obračanja zalog pove, da se zaloge v podjetju B obrnejo letno povprečno 36 krat in so torej vezane okrog deset dni. Že iz narave proizvodov (čim bolj sveži proizvodi) sledi, da podjetje nima težav s financiranjem zalog. Drugačna je situacija pri terjatvah iz poslovanja, ki so bile povprečno vezane okrog 45 dni. Kratkoročne obveznosti iz poslovanja so bile povprečno vezane nekoliko dlje in sicer okrog 50 dni, vendar se ta razkorak iz leta v leto zmanjšuje. V primerjavi s podjetjem A ima podjetje B dalj časa vezane terjatve in obveznosti, kar kaže na slabšo plačilno disciplino njegovih kupcev.

Kazalnik celotne gospodarnosti je v vseh proučevanih letih pozitiven, saj je podjetje ustvarilo več prihodkov kot odhodkov. Podjetje izkazuje dobiček iz poslovanja v vseh letih, vendar pa raste počasneje kot prihodki od prodaje. Tudi rast čistega dobička zaostaja za rastjo prihodkov od prodaje, kar nam kaže zniževanje koeficienta čiste dobičkovnosti prihodkov od poslovanja.

Kazalnika donosnosti sredstev govorita o tem, kako je bilo uspešno poslovanje pri upravljanju s sredstvi podjetja. Kazalnik donosnosti sredstev se je v proučevanem obdobju zniževal, prav tako tudi kazalnik donosnosti kapitala.

Z vidika lastnikov podjetja B donos kapitala ni zadovoljiv, saj bi načeloma lahko dobili alternativno naložbo v bančni depozit, ki bi jim prinašal boljši donos. Združitev omenjenega podjetja z nekim drugim uspešnim podjetjem bi jim lahko prinesla boljši poslovni rezultat in višji donos kapitala.

4.3.1.2. Vertikalna analiza podjetja

V bilanci stanja podjetja B se razmerje med stalnimi sredstvi in gibljivimi sredstvi ni spremenilo. Povečal se je delež nepremičnin in dolgoročnih finančnih naložb ter znižal delež opreme. Delež zalog v sredstvih se ni spreminjal, delež dolgoročnih terjatev se je zniževal, delež kratkoročnih terjatev pa povečeval. Tudi razmerje med lastnimi in tujimi viri sredstev se ni bistveno spreminjalo. Zasedimo lahko le zniževanje dolgoročnih obveznosti in kratkoročnih obveznosti iz poslovanja in povečevanje kratkoročnih obveznosti iz financiranja. Omenjene ugotovitve vodijo do sklepa, da se podjetju plačilna sposobnost poslabšuje.

Tudi v podjetju B se povečuje delež materialnih stroškov v prihodkih od prodaje zaradi povečevanja stroškov storitev in nabavne vrednosti prodanega blaga. Delež stroškov dela in amortizacije ostaja na enakih nivojih. Opazen je tudi trend zniževanja izrednih prihodkov in

izrednih odhodkov v prihodkih iz poslovanja ter posledično nižji delež čistega dobička v prihodkih. Podjetje B bo moralo pristopiti k zniževanju stroškov, če bo hotelo ostati konkurenčno na trgu.

4.3.2. PSPN analiza

PSPN analiza omogoča ugotavljanje prednosti in slabosti poslovanja podjetja v primerjavi s konkurenčnimi podjetji, hkrati pa opozarja na priložnosti in nevarnosti, ki pretijo podjetju iz okolja. PSPN analiza podjetja B je bila izdelana na osnovi razgovorov z vodilnimi delavci in analize letnih poročil.

Glavne prednosti podjetja so:

- **Učinkovita kontrola kvalitete.** Podjetje ima sistem kakovosti ISO 9001. Uvaja tudi mikrobiološki sistem HACCP z namenom zmanjšati delež izmeta v proizvodnji in tako znižanja stroškov. Podjetje bo dajalo prednost in težilo k trdnejšim odnosom s tistimi dobavitelji surovin in materiala, ki bodo imeli vzpostavljen sistem kakovosti. Nadalje bodo težili k izobraževanju zaposlenih, boljšemu informiranju in avtomatizaciji postopkov.
- **Nizke zaloge.** Nabava surovin poteka v skladu s standardom ISO 9001. V podjetju sta trenutno aktivni dve vrsti zalog in sicer: zaloga surovin oziroma materialov in zaloge gotovih proizvodov. Zaloge surovin in materialov so definirane z minimalnimi zalogami za 10 dnevno nemoteno proizvodnjo. S pravilnim planom proizvodnje in zanesljivimi dobavitelji bi se vhodne zaloge lahko prepolovile. 95-97 % gotovih izdelkov gre takoj na trg. Gotove proizvode je potrebno ustrezno planirati in predpisati minimalne zaloge in jih vzdrževati po sistemu FIFO. Z uvedbo in razvojem uporabnosti hladilnih sistemov so se pojavile tudi zaloge nedokončane proizvodnje, ki pa so namenske z najdaljšim rokom enega tedna. Nedokončano proizvodnjo predstavljajo izdelki, ki se v času manjših obremenitev in v dnevni izmeni pripravijo, oblikujejo in zamrznejo. Podjetje ob poljubnem času te izdelke odtaja, speče in jih plasira na trg. Z izboljšano organizacijo dela se bo v primerjavi s trenutnim stanjem količina nedokončane proizvodnje povečala, stroški pa zmanjšali.
- **Ugodna struktura kupcev.** Struktura kupcev je ugodna, saj 85% proizvodov kupi 10 velikih kupcev, ostalih 15% pa manjši kupci. Med velike kupce štejemo: trgovske verige, zdravstvene ustanove, vojsko, šole, vrtce, prehranjevalne verige itd.
- **Dobri odnosi z dobavitelji.** Podjetje ima dobre odnose z večjimi dobavitelji in se na področju razvoja novih izdelkov oziroma izboljšav obstoječih povezuje z njihovimi razvojnimi oddelki.

- **Visoka finančna varnost podjetja.** Tudi v podjetju B predstavlja kapital skoraj tri četrtine obveznosti do virov sredstev in ima podjetje možnosti za najemanje novih kreditov.
- **Prilagodljivost količinskim spremembam povpraševanja na trgu.** Podjetje se lahko prilagaja spremembam naročil z vidika količin, saj ima presežne proizvodne kapacitete. Prav tako je fleksibilnost proizvodnega procesa zelo visoka.

Glavne pomanjkljivosti podjetja so:

- **Težave z razpršenimi lokacijami proizvodnje.** Podjetje opravlja proizvodnjo na več manjših lokacijah z namenom zmanjšati možnost vdora manjših družinskih pekarn na te lokacije. Pomanjkljivosti lokacije so velika količina osnovnih sredstev, ki so potrebna za proizvodnjo, odtujenost nekaterih lokacij od centralnih služb (npr. vzdrževanje, tehnologija, vodstvo podjetja), manjša fleksibilnost delavcev, energetske problemi in skladiščni prostori.
- **Visoki stroški vzdrževanja.** Podjetje ima med sredstvi velik delež opredmetenih osnovnih sredstev (cca tri četrtine) in zato posledično visoke stroške vzdrževanja le-teh.
- **Premajhne kapacitete razvojno-raziskovalne službe.** Podjetje nameni premalo sredstev razvoju tehničnih in kadrovske kapacitete v razvojno-raziskovalni službi. Posledica je dejstvo, da podjetje težje konkurira velikim konkurentom, ki tržijo lahko tudi blagovne znamke svojih izdelkov.
- **Slabo razvita marketinška služba.** Podjetje B zelo malo finančnih sredstev vlaga v oglaševanje, nekoliko več je prisotno na sejmih. Ima tudi slabo razvite blagovne znamke. Pojavlja se potreba po kadrovske in finančne okrepiti te službe.
- **Slaba gospodarnost podjetja.** Proizvodni stroški v podjetju rastejo hitreje kot prodajna realizacija, kar posledično pomeni padec dobičkonosnosti prodaje, zniževanje donosa kapitala in sredstev. Problem predstavljajo predvsem visoki fiksni stroški, ki so posledica razpršenih lokacij za proizvodnjo.
- **Slaba motivacija zaposlenih.** V podjetju ima večina zaposlenih fiksno določeno plačo, ki ni vezana na uspešnost posameznika pri delu. Zlasti se ta pomanjkljivost kaže pri komercialistih, ki niso ustrezno motivirani za doseganje boljših prodajnih rezultatov.
- **Slaba delovna disciplina.** V podjetju se kaže trend »staranja« zaposlenih, kar prinaša naslednje probleme: povečanje izostanka zaposlenih zaradi bolezni, slaba delovna disciplina, premajhna motivacija za prilagoditev spremembam v podjetju in okolju itd.

Glavne priložnosti v podjetju:

- **Možnost povezovanja s podobnimi podjetji.** Povezovanja z novimi podjetji bi omogočala poslovanje z nižjimi stroški. Povezovanja v panogi so aktualna, saj se pri večini podjetij kažejo visoki proizvodni stroški kot posledica presežnih proizvodnih kapacitet.
- **Odpiranje trga za izvoz določenih proizvodov.** Državni organi lahko veliko pripomorejo k izboljšanju trgovinske menjave med posameznimi državami. Za večino slovenskih podjetij bi bilo odpiranje trga držav nekdanje Jugoslavije velika pomoč pri izvozu izdelkov. V podjetju B bi bilo možno iskati nove trge izven meja Slovenije (npr: Hrvaška, Bosna...) za nekatere pekovske izdelke s podaljšano svežino oziroma daljšim rokom trajanja
- **Zviševanje potrošnje velikih kupcev.** Podjetje B ima že sedaj dobre odnose z nekaterimi velikimi kupci. Nadaljnje razvijanje teh odnosov je ključ do uspešne prodaje zlasti v primeru, da se bo zviševala potrošnja teh kupcev.
- **Zniževanje obrestnih mer na finančnem trgu.** Podjetje potrebuje za nadaljnji razvoj proizvodnje, trženja in razvoja novih izdelkov nova finančna sredstva. Glede na dejstvo da večji del sredstev financira s kapitalom, ima možnosti za zadolževanje na finančnem trgu. Morebitno znižanje obrestnih mer na finančnem trgu bi bila velika priložnost za podjetje, da pridobi poceni finančna sredstva za financiranje razvojnih potreb.

Glavne nevarnosti:

- **Trend zmanjševanja porabe kruha pri potrošnikih.** Podjetje B skoraj tri četrtine svoje prodajne realizacije realizira s prodajo kruha. Spremembe potrošnih navad v smislu zmanjševanja potrošnje kruha tako močno vplivajo na zmanjševanje celotne prodajne realizacije podjetja.
- **Državno določanje cen in omejitve uvoza in izvoza.** Veliko grožnjo podjetju predstavlja možno državno poseganje na trg z določanjem cen tako surovin (moka) kot tudi končnih izdelkov (npr. kruh). Prav tako bi morebitna omejitev uvoza ali izvoza močno prizadela poslovanje podjetja B.
- **Nestabilna finančna politika države.** Visoka inflacija in nestabilni devizni tečaji lahko pripeljejo do recesije in tako negativno vplivajo na višino prodajne realizacije.
- **Zviševanje pogajalske moči kupcev.** Pogajalska moč kupcev se čedalje bolj zvišuje. Po eni strani združevanje trgovskih verig znižuje število velikih kupcev, po drugi strani

visoka konkurenca v panogi daje kupcem možnost izbora med večjim številom ponudnikov.

- **Zviševanje cen surovin in energije.** Zviševanje cen vhodnih elementov bi zviševalo lastne cene izdelkov in tudi končne cene izdelkov. Posledica višjih cen bi bili dražji izdelki, kar bi vodilo do nižje potrošnje nekaterih izdelkov.
- **Vstop Slovenije v Evropsko unijo.** Ob vstopu naše države v Evropsko unijo se bo zaostрила konkurenca zahodno-evropskih podjetij. Podjetje ne bo moglo uspešno konkurirati tujim podjetjem s cenami, saj ima previsoke (zlasti fiksne) stroške proizvodnje.

Zaradi večje preglednosti sem ugotovitve strnila v naslednjo tabelo, ki daje celovit pogled na oceno zdajšnjega in možnega prihodnjega poslovanja.

Tabela 10: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti poslovanja podjetja B

<p style="text-align: center;">PREDNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Učinkovita kontrola kvalitete. • Nizke zaloge. • Ugodna struktura kupcev. • Dobri odnosi z dobavitelji. • Visoka finančna varnost podjetja. • Prilagodljivost količinskim spremembam povpraševanja na trgu. 	<p style="text-align: center;">POMANJKLJIVOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Težave z razpršenimi lokacijami proizvodnje. • Visoki stroški vzdrževanja. • Premajhne kapacitete razvojno-raziskovalne službe. • Slabo razvita marketinška služba. • Slaba gospodarnost podjetja. • Slaba motivacija zaposlenih. • Slaba delovna disciplina.
<p style="text-align: center;">PRILOŽNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Možnost povezovanja s podobnimi podjetji. • Odpiranje trga za izvoz določenih izdelkov. • Zviševanje potrošnje velikih kupcev. • Zniževanje obrestnih mer na finančnem trgu. 	<p style="text-align: center;">NEVARNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Trend zmanjševanja porabe kruha pri potrošnikih. • Državno določanje cen in omejitve uvoza in izvoza. • Nestabilna finančna politika države. • Zviševanje pogajalske moči kupcev. • Zviševanje cen surovin in energije. • Vstop Slovenije v Evropsko unijo.

Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Glavna prednost podjetja B se kaže v visokih proizvodnih zmogljivostih, glavna pomanjkljivost pa v nizki stopnji rasti prodajne realizacije in dobička. Težave so na eni strani

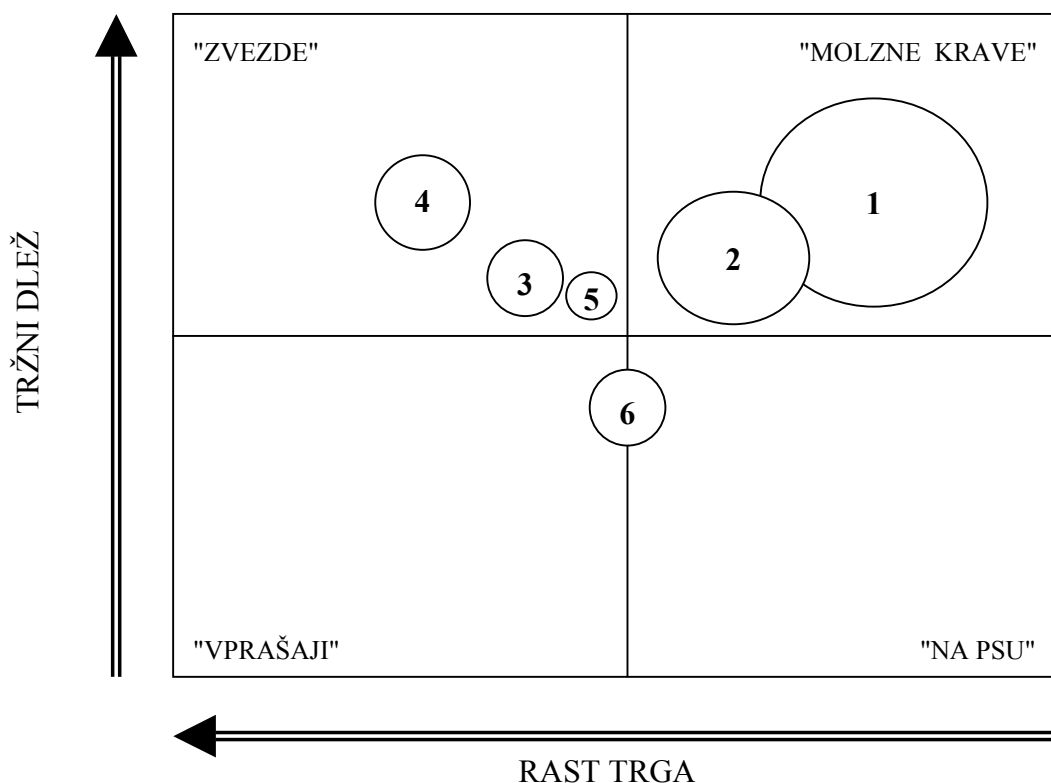
v previsokih povprečnih stroških, ki so posledica previsokih fiksnih stroškov in na drugi strani v premajhni angažiranosti prodajne službe. Možnosti za izboljšanje poslovanja je potrebno poiskati bodisi znotraj podjetja bodisi v priložnostih, ki jih lahko ponuja okolje. Pomembno je, da podjetje ves čas spremlja dogajanje v okolju in predvidi možne dejavnike, ki bi lahko bodisi pozitivno bodisi negativno vplivali na poslovni izid.

4.3.3. Portfeljska analiza

V podjetju B imajo tudi diverzificiran proizvodni program, ki omogoča izdelavo portfeljske matrike. Skupine izdelkov imajo značilnosti relativno neodvisne poslovne dejavnosti, so si po naravi podobni, potrebujejo enaka sredstva za proizvodnjo in so pod vplivom podobnih ekonomskih in konkurenčnih pogojev.

Omenjene značilnosti skupin izdelkov omogočajo razvrščanje posameznih skupin izdelkov v portfeljski matriki glede na stopnjo rasti trga in relativni tržni delež. Z vidika podjetja kot celote je zanimivo ugotoviti, katere skupine izdelkov so perspektivne z vidika nadaljnje rasti in katere so neperspektivne. V podjetju B se skupine izdelkov na portfeljski matriki koncentrirajo v dve večji skupini: »Molzne krave« in »Zvezde«, kar kaže naslednja slika.

Slika 18: Portfeljska matrika podjetja B



Vir: Poslovno poročilo podjetja B v letu 2000, razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Legenda:

- | | | |
|--------------|---------------|-----------------|
| 1 - kruh | 2 - pecivo | 3 - piškoti |
| 4 – slaščice | 5 - testenine | 6 - fino pecivo |

Z vidika generiranja denarnih sredstev kaže portfeljska matrika podjetja B ugodno sliko, saj se oba največja programa nahajata v polju »Molznih krav«. Vsi ostali programi razen finega peciva spadajo med »Zvezde«, ki jih je potrebno denarno podpreti. Ugotovitve iz portfeljske matrike so strnjene v naslednji tabeli:

Tabela 11: Analiza obstoječega in ciljnega stanja skupin izdelkov na portfeljski matriki

	Opredelitev skupin izdelkov	Obstoječe in ciljno stanje skupin izdelkov na portfeljski matriki
I.	<p><u>"Molzne krave"</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Kruh • Pecivo 	<p>Skupine izdelkov, ki spadajo glede na obe merili v polje »Molznih krav«, imajo sorazmerno nizke stroške in zato dajejo dobre dobičke. Ker je njihov trg stagnanten ali pa le počasi raste, ne zahtevajo velikih investicij, katerih namen bi bil obdržati doseženi tržni delež. Programa kruh in pecivo prinašata presežke denarnih tokov. V vsakem primeru je potrebno za te programe iskati nove trge. Podjetje zato razvija izboljšave obstoječih izdelkov.</p>
II.	<p><u>"Zvezde"</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Testenine • Slaščice • Piškoti 	<p>Skupine izdelkov v polju »Zvezde« terjajo precej novih investicij. Če namreč nočemo, da bi se njihov tržni delež v prihodnosti zmanjšal, moramo hitro povečevati njihove zmogljivosti, ker obseg tržnega povpraševanja po tej strateški skupini izdelkov hitro raste. Stopnje pokritja pri njih ne smemo imeti posebej visoke, da ne bi spodbujali vstopa novim konkurentom na ta trg. To pomeni, da moramo za potrebne velike investicije dobivati denarna sredstva od programov, ki se nahajajo v polju "Molznih krav".</p> <p>Program slaščice se nahaja dokaj visoko v polju »Zvezde«, kar pomeni, da ima relativno visok tržni delež. Problem predstavljata programa testenin in piškotov, ki imata nizek tržni delež. Če podjetje ne bo ustrezno ukrepalo, se bosta pomaknila v polje »Na psu«.</p>
III.	<p><u>"Vprašaji"</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Fino pecivo – delno 	<p>Družba nima tipičnega primera skupine izdelkov, ki bi spadal povsem v polje »Vprašaji«, ki imajo najslabše značilnosti glede ustvarjanja denarnih sredstev. Ker njihov trg raste, potrebujejo novih investicijskih sredstev, ustvarjajo pa malo denarnih sredstev, ker je njihov tržni delež nizek. Skupina fino pecivo ima nizek tržni delež in prinaša nizke dobičke.</p> <p>Če ne bodo v ta program dovolj vlagali iz presežkov, ki jih prinašajo programi v polju "Molznih krav", je nevarno, da bo družba ostala brez programov v polju "Zvezd", ki kasneje preidejo v polje "Molznih krav" z visoko stopnjo donosa.</p>

IV. "Na psu" <ul style="list-style-type: none"> • Fino pecivo – večji del 	<p>V polju »Na psu« se delno nahaja program fino pecivo. Skupina prinaša podjetju nizka denarna sredstva, terja pa veliko investicij. Na trgu je veliko konkurenčnih podjetij, ki tržijo omenjene skupine izdelkov.</p> <p>Nujna je korektivna aktivnost za povečanje tržnega deleža (reklama in propaganda, ustrezna cenovna politika, znižanje stroškov) in aktivnost na področju raziskav in razvoja (obstojećih izdelkov in novih izpeljank teh izdelkov).</p>
---	--

Vir: Portfeljska matrika podjetja B.

V podjetju B portfeljska matrika ni v celoti uravnotežena. Skupini kruh in pecivo sicer prinašata določena denarna sredstva, vendar ostale skupine nujno potrebujejo vlaganje denarnih sredstev v razvoj in trženje. V kolikor podjetje ne bo financiralo razvoja omenjenih skupin, se bodo le te znašle v polju »Na psu«. Skupina slaščice ima dober potencial za nadaljnjo rast. Ima visok tržni delež in dokaj visoko rast trga. Manj donosni programi so piškoti, testenine in fino pecivo.

4.3.4. Življenjski cikel programov

Življenjski cikel proizvoda gre običajno skozi naslednja štiri obdobja: uvajanje, rast, zrelost in upadanje. V naslednji tabeli so prikazane ocene o stanju posameznih programov (skupin izdelkov) v posameznih obdobjih življenjskega cikla. Vir za izdelavo tabele so bili razgovori z vodilnimi delavci. Ocenjevanje je potekalo na osnovi spoznanj o gibanju prodaje in dobička po posameznih skupinah izdelkov in spoznanj o značilnostih posameznih obdobj življenjskega cikla.

Tabela 12: Življenjski cikel programov v podjetju B

	UVAJANJE		RAST		ZRELOST		UPADANJE	
	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček	Prodaja	Dobiček
1. Kruh					X	X		
2. Pecivo					X	X		
3. Piškoti			X	X				
4. Slaščice			X	X				
5. Testenine			X	X				
6. Fino pecivo	X	X						

Vir: Razgovori z vodilnimi delavci v podjetju B.

Programa **kruh in pecivo** se nahajata v fazi zrelosti. Na trgu se srečujeta z močno konkurenco, zato je pomembno, da so izdelki kvalitetni in raznovrstni. Intenzivneje bi bilo

potrebno sodelovati z obstoječimi kupci in s tržnimi aktivnostmi pritegniti kupce, ki sedaj kupujejo konkurenčne izdelke. V tej fazi je pomembna razpoznavnost izdelkov.

Programa **piškoti in slaščice** se nahajata po ocenah vodilnih delavcev v fazi rasti. Za nadaljnji razvoj ju bo potrebno razvijati v smeri kakovostnih izdelkov in intenzivneje tržiti.

Program trženja in proizvodnje **finega peciva** zaostaja za konkurenco, zato bi bilo smiselno v prvi fazi obstoječim kupcem intenzivneje predstaviti prednosti izdelkov in v drugi fazi poiskati nove trge, ki še niso zasičeni z omenjenimi izdelki.

Program **testenin** bi bilo potrebno tehnološko opremiti in pripraviti cenovno zanimivega za domači trg. Možna rešitev je tudi nakup licence tujega proizvajalca.

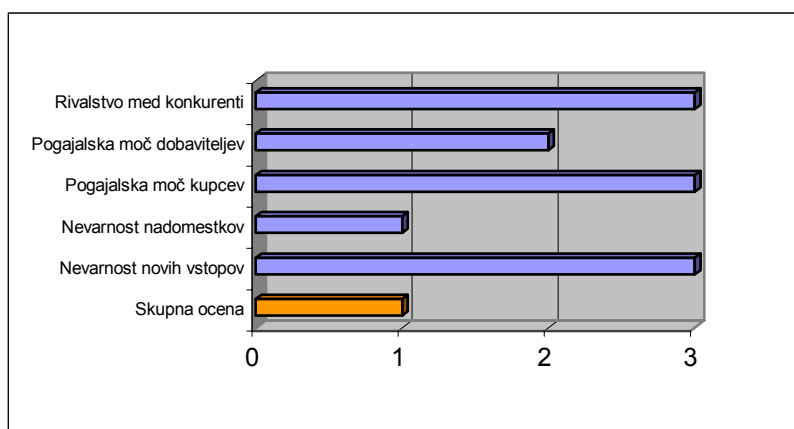
Večina programov podjetja B se nahaja bodisi v fazi rasti bodisi v fazi zrelosti. Program finega peciva se nahaja v fazi uvajanja in zato ne prinaša dobrih poslovnih rezultatov. V kolikor podjetje ne bo dovolj vlagalo v razvoj ali se povežalo s podjetjem z močnim razvojnim sektorjem, ne bo več moglo uspešno konkurirati na trgu.

4.3.5. Porterjev model konkurenčnih sil

Porterjev model omogoča analizo privlačnosti trga za posamezne programe glede na pet različnih kriterijev. V grafih od 19 do 24 so prikazane ocene privlačnosti trga za posamezne programe podjetja. Na abscisni osi so prikazane stopnje intenzivnosti, na ordinatni osi pa posamezni kriteriji. Skupna ocena se giblje v nasprotni smeri kot posamezni kriteriji privlačnosti trga. Višji kot so posamezni kriteriji, manj je trg privlačen in nižja je skupna ocena. Stopnje intenzivnosti so prikazane v legendi:

- 1 - nizka,
- 2 - srednja,
- 3 - visoka.

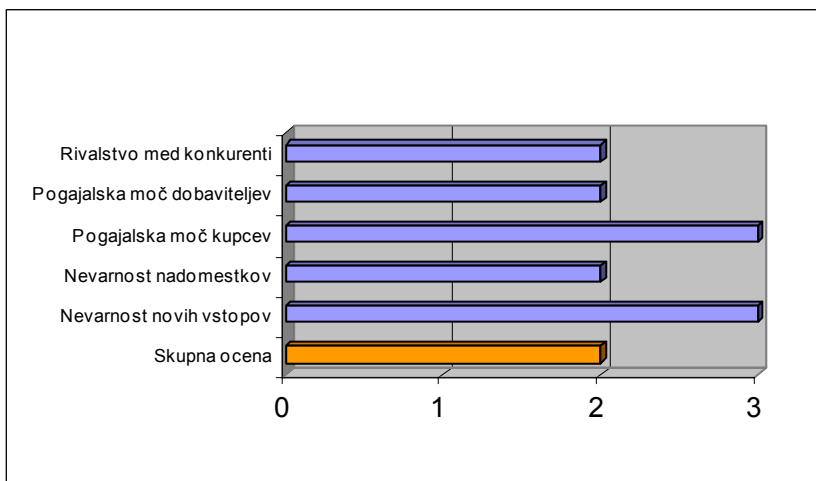
Slika 19: Ocena privlačnosti programa kruh



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Iz ocene za **kruh** je razvidno, da je nevarnost novih vstopov visoka, prav tako pogajalska moč kupcev. Med novimi konkurenti, ki se pojavljajo na trgu, so predvsem manjše družinske pekarnice. Le-te običajno konkurirajo na ožjem tržnem segmentu. Pri večjih kupcih je stopnja rivalstva zelo visoka, saj se pojavljajo konkurenti iz skoraj vseh slovenskih regij in tujine. Zaradi vseh omenjenih ugotovitev je stopnja privlačnosti programa kruh nizka.

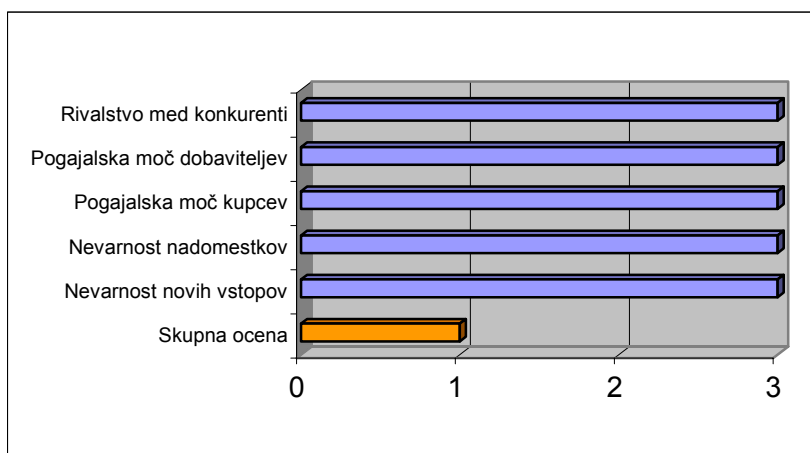
Slika 20: Ocena privlačnosti programa pecivo



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

S prodorom programov tujih proizvajalcev se pričakuje, da bo cena **peciva** padla. S prilagajanjem izdelkov domačim okusom in ponudbo s poudarkom na blagovni znamki »zdrave prehrane« ter z vlaganjem v trg z novimi oblikami ponudbe naj bi vrednost prodaje podjetja B ostala na podobni ravni kot sedaj. Program peciva ima določene perspektive razvoja, zato spada med srednje zanimive programe.

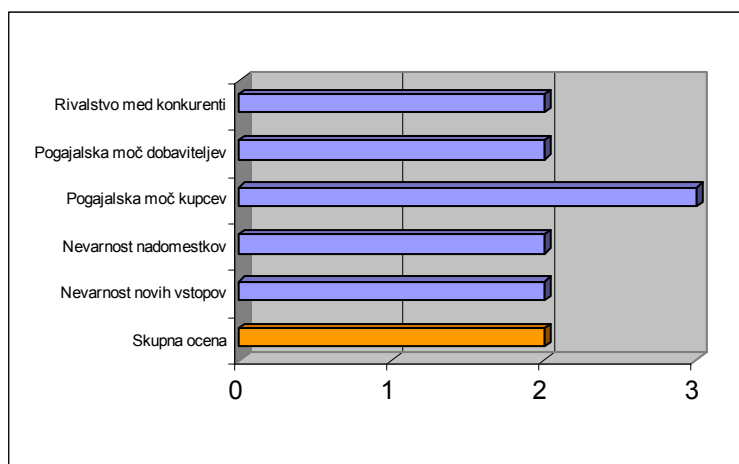
Slika 21: Ocena privlačnosti programa piškoti



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Tovrstni program proizvodnje nima nadaljnje perspektive brez določenih sprememb. V kolikor se bo podjetje odločilo za razvoj na tem področju, bo potrebno vlagati v nove investicije visoko produktivnih strojev. Možnost rešitve problema je v nakupu licence ali v povezavi s tujim partnerjem.

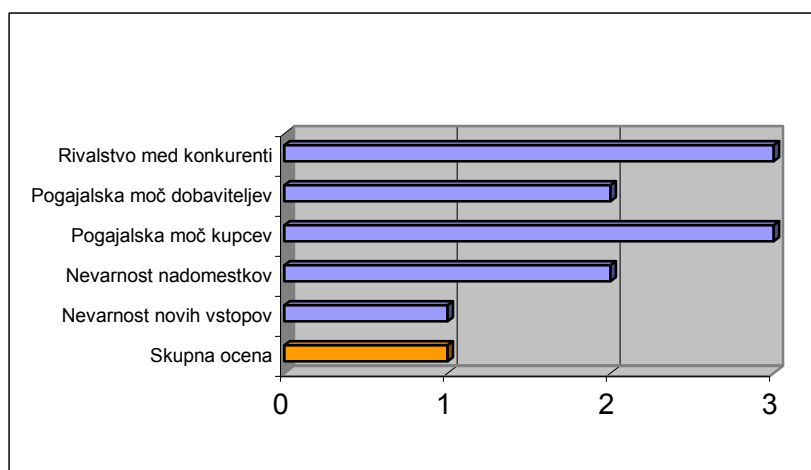
Slika 22: Ocena privlačnosti programa slaščice



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Slaščičarstvo ima v prihodnosti možnost razvoja v smeri obrtniškega dela. Z dobro kvaliteto izdelkov se odpirajo tudi velike možnosti prodaje. To pa lahko dosežejo le z razvojem lastne maloprodajne mreže v večjih urbanih središčih in izvozu v sosednjo Hrvaško.

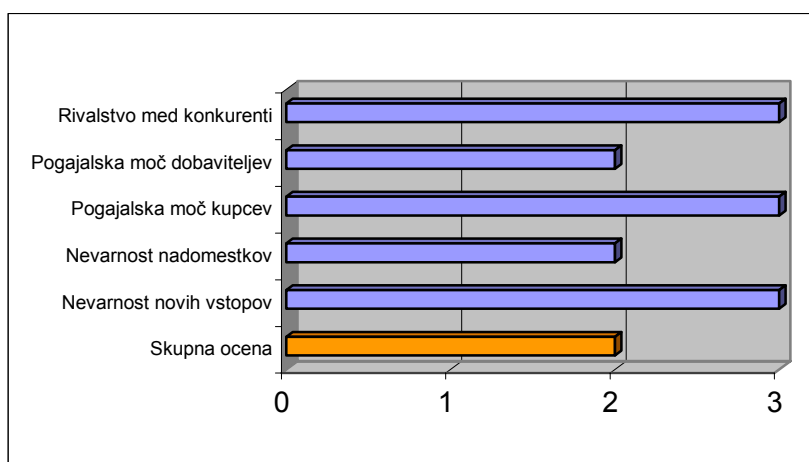
Slika 23: Ocena privlačnosti programa testenine



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Tovrstni program proizvodnje z dosedanja tehnološko opremljenostjo nima možnosti za povečevanje prodaje. Na slovenskem trgu je veliko ponudnikov omenjenih izdelkov, ki si konkurirajo med seboj zlasti s ceno. Konkurenčne prednosti bo imelo tisto podjetje, ki bo dosegalo ekonomije obsega. Pred odločitvijo investiranja v tehnologijo je potrebno analizirati tržne priložnosti na domačem trgu in v tujini.

Slika 24: Ocena privlačnosti programa fino pecivo



Vir: Razgovori z zaposlenimi v podjetju B.

Na področju **finega peciva** še vedno obstaja precejšnja tržna niša. Tu bosta v prihodnje glavno vlogo igrali kvaliteta izdelkov in cenovna politika. Pričakovati pa je tudi prodor finega peciva iz tujine.

Z vidika privlačnosti trga so v podjetju B najbolj zanimivi programi **pecivo, slaščice in fino pecivo**. Manj zanimivi programi so kruh, piškoti in testenine. Iz teh ugotovitev izhaja, da bi moralo podjetje presežna denarna sredstva investirati v razvoj zanimivih programov.

5. ZDRUŽITEV PODJETIJ

5.1. VIZIJA ZDRUŽENEGA PODJETJA

Vizija podjetja predstavlja želeno stanje po preteku določenega časa. Želeno stanje družbe v prihodnosti ne izvira zgolj iz sedanjih poslovnih dejavnosti, temveč tudi iz dejavnosti, ki jih načrtujemo v prihodnosti. Vizija mora biti dovolj široka, da dopušča manjša odstopanja, vendar ne preširoka, da bi lahko izgubila usmerjevalno vlogo v podjetju. Vizija nam pomeni neko zaznavo okolja, ki ga želi posameznik ali podjetje ustvariti na dolgi rok, in pogojev, od katerih je uresničitev takšne vizije odvisna (Pučko, 1996, str. 129). Pri oblikovanju vizije je prisotno podjetniško zaznavanje ciljev, poslovnih priložnosti, tveganja in sposobnosti za reševanje problemov.

Vizija je usklajena in prepričljiva izjava o tem, kaj je družba lahko in kaj naj bi bila v naslednjih letih (Wilson, 1992, str. 18). Tudi on poudarja potrebo po usklajenosti vizije z okoljem ter poudarek na domišljiji in prepričljivosti z namenom motivacije in zagotovitve pripadnosti.

Rozman (1993, str. 92-93) razlaga vizijo kot notranjo sliko želenega in mogočega stanja v podjetju. Vizija naj bi predstavljala usmeritev, hkrati pa motivirala zaposlene, da bi dosegli njeno uresničitev. Vizija mora biti usklajena z okoljem, združevati mora cilje in strategije podjetja. Dobra vizija je tista, v kateri bodo svoje interese našli vodstvo, zaposleni in druge interesne skupine v podjetju. Če povzamem: za dobro vizijo je značilno, da ima motivacijo, da je usmerjena v prihodnost, da govori o vrednotah podjetja in pripada vsakomur v podjetju. Za uspešnost podjetja pa vizija zgolj na papirju ne zadostuje. Potrebno jo je tudi uresničevati v praksi.

Lastniki podjetij A in B so izrazili željo po združitvi. Vodstvi podjetij morata postaviti novo vizijo in cilje poslovanja združenega podjetja ter oceniti morebitne sinergije, ki bi nastale z združitvijo.

Vizija podjetja AB je naslednja: **Podjetje AB bo postalo v očeh kupcev najboljši ponudnik pekarskih izdelkov v Sloveniji in uspešen ponudnik v tujini ter bo s sodelovanjem s poslovnimi partnerji in prilagajanjem spremembam v okolju doseglo trajno rast in poslovno odličnost podjetja.**

Podjetje želi postati **najboljši ponudnik**, kar pomeni nenehno iskati potrebe kupcev in jih poskušati maksimalno zadovoljiti. Prav tako pomeni razvijati odnose z vsemi poslovnimi partnerji zlasti pa s kupci in dobavitelji. Dolgoročen uspeh bo podjetje doseglo le, če bo ustrezno motiviralo zaposlene. Želja po doseganju prvega mesta na trgu je prav gotovo velika motivacija za ravnatelje, lastnike in zaposlene.

Podjetje želi postati **uspešen ponudnik v tujini**, kar pomeni prodor na nove trge, ki jih do sedaj ni pokrivalo. V prvi fazi planira podjetje izvoz izdelkov v države bivše Jugoslavije, nato se bo orientiralo tudi na ostale evropske države.

Podjetje dolgoročno ne more biti uspešno, če se ne **prilagaja spremembam v okolju**. Težiti mora tudi k zmanjševanju vpliva na okolje in k upoštevanju njegovih zahtev. Postati okolju prijazno in prilagodljivo podjetje je nuja v današnjem času.

Trajno rast in poslovno odličnost lahko podjetje doseže z nenehnim povečevanjem prodaje svojih izdelkov, vlaganjem v raziskave in razvoj obstoječih in novih izdelkov, z uspešnim trženjem izdelkov in blagovnih znamk, izobraževanjem in motiviranjem zaposlenih ter z nenehnim prilagajanjem okolju in razvijanjem odnosov s poslovnimi partnerji.

V magistrski nalogi ne bom posebej opredelila **poslanstva** združenega podjetja, ker za samo oceno smiselnosti združitve podjetij A in B natančna opredelitev poslanstva ni pomembna.

5.2. CILJI ZDRUŽEVANJA

Planski cilji so rezultati, ki jih podjetje želi doseči. Planski cilji imajo praviloma veliko motivacijsko moč, služijo za rangiranje alternativ in omogočajo merjenje uspešnosti (Pučko, 1996, str. 165). Pri postavljanju ciljev je potrebno upoštevati tako vizijo podjetja kot tudi ugotovljene prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti.

Podjetje lahko določa več vrst ciljev. Strateški cilj je dolgoročni cilj, ki kaže usmerjenost podjetja in stanje, ki ga želi doseči. Strateški cilj kaže zeleno stanje v prihodnosti. Strateški cilj podjetja AB je **zagotoviti trajno rast donosa kapitala**.

Da bomo ta cilj dosegli, je potrebno določiti delne dolgoročne cilje, ki so lahko na nivoju podjetja, posameznih organizacijskih enot ali posameznih poslovnih funkcij. Cilje lahko opredelimo kvalitativno ali kvantitativno. Kvantitativni cilji se izražajo z številkami, kvalitativni cilji pa opisno. **Delni dolgoročni cilji**, ki podpirajo strateški cilj podjetja AB so naslednji:

- a) doseganje večje gospodarnosti poslovanja,
- b) racionalizacija in standardizacija poslovanja,
- c) doseganje hitrejše stopnje rasti prodaje,
- d) specializacija proizvodov v okviru posameznih poslovnih enot,
- e) povečanje tržnega deleža na obstoječih in prodor na nove trge,
- f) zmanjšati število dobaviteljev in izboljšati nabavne pogoje,
- g) motiviranje zaposlenih za doseganje boljših rezultatov,
- h) kadrovska okrepitev nekaterih sektorjev,
- i) nižji stroški financiranja.

Podjetje bo poslovalo bolj **gospodarno** kot sedaj, če bo ustvarilo več prihodkov glede na obstoječe stroške poslovanja. Dolgoročno se gospodarnost povečuje s spreminjanjem tehnologije, kratkoročno pa z zniževanjem stroškov poslovanja. Doseganje učinkov ekonomije obsega običajno pripelje do boljše gospodarnosti poslovanja. Združitev podjetij lahko pripelje do ekonomije obsega in operativnih sinergij.

Poslovna standardizacija pomeni poenotenje standardov, skupno trženje, prodajne storitve ter računovodske in finančne službe. Racionalizacija temelji na ugotavljanju prekrivanja dejavnosti združenih družb in na združevanju dejavnosti, ki se podvajajo. Cilj združenega podjetja je vzpostaviti kvaliteten celosten informacijski sistem, ki bo vodilnim delavcem in ostalim zaposlenim nudil informacije, potrebne za odločanje.

Hitrejšo stopnjo rasti prodaje lahko dosežemo s povečevanjem prodaje pri obstoječih kupcih ali s prodajo novim kupcem. Podjetje mora ves čas slediti potrebam in potrošnim navadam kupcev, da lahko izpad prodaje določenega izdelka (npr. beli kruh) nadomesti s povečano prodajo novega ali izboljšanega obstoječega kruha (npr. toast, polnozrnat kruh).

Specializacija proizvodov v okviru posameznih poslovnih enot je smiselna zaradi možnosti proizvodnje večje količine izdelkov, uporabe specialnih strojev in naprav. Posledično naj bi specializacija omogočila nižje povprečne fiksne stroške proizvodnje.

Povečanje tržnega deleža je eden izmed pomembnejših ciljev združenega podjetja. Večji tržni delež običajno omogoča boljšo pogajalsko pozicijo na trgu in možnost doseganja sinergij. Združeno podjetje bo lažje nastopalo na novih trgih. Podjetje bo prodajo segmentiralo na tri glavne skupine: velike kupce, trgovske verige in lastne trgovine. Obstoječi podjetji sta v primerjavi s konkurenčnimi podjetji močni predvsem pri prodaji velikim kupcem in trgovskim verigam. Zaradi pritiska slednjih po zniževanju cen so nekatera pekarska podjetja razvila mrežo lastnih prodajaln, kjer uspešno tržijo svoje izdelke. Združeno podjetje bi lahko prodajo in promocijo izdelkov opravljalo tudi preko lastnih ali pogodbenih trgovin.

Potrebno je **znižati število dobaviteljev** in doseči boljše pogoje poslovanja. To pomeni tesnejše sodelovanje z njimi tako na področju razvoja kot tudi pri časovnem usklajevanju dobav. Poudarek pri izbiri dobaviteljev bo dan kakovosti ob sprejemljivi ceni surovin in materialov.

Motiviranje zaposlenih je korak k izboljšanju uspešnosti poslovanja. Podjetje lahko na različne načine motivira zaposlene. Razne oblike nematerialne motivacije sta podjetji uporabljali že sedaj, združeno podjetje pa namerava uvesti nove oblike materialne motivacije za zaposlene: nagrade za uspešno delo, nagrade za izboljšave, variabilne plače komercialistov, itd.

Kadrovska okrepitev nekaterih sektorjev je med pomembnejšimi cilji, saj se v obeh podjetjih kaže deficitarnost kadrov predvsem na področju marketinga, raziskav in razvoja, informatike, itd. Z ustrezno kadrovsko okrepitvijo ne bo potrebe po angažiranju zunanjih sodelavcev, kar naj bi dolgoročno prineslo višjo gospodarnost poslovanja.

Nižje stroške financiranja planira podjetje doseči z nižjimi obrestni merami za kredite pri bankah (zaradi boljše bonitete) in odprodaje poslovno nepotrebnih sredstev.

Vsi opisani delni cilji vodijo k strateškemu cilju – to je doseči rast donosa kapitala. Ta cilj pa zasledujejo tako ravnatelji obeh podjetij kot tudi lastniki, saj pomeni povečevanje vrednosti premoženja podjetja.

5.3. OCENJEVANJE MOŽNIH SINERGIJ

5.3.1. Operativne sinergije

Ocenjevanje sinergičnih učinkov združitve zajema ocenjevanje ekonomskih rezultatov poslovanja, ki so posledica priključitve podjetja. Potencialne sinergije združitve je potrebno iskati na osnovi analize prednosti in slabosti ter poslovnih priložnosti in nevarnosti obeh podjetij. Možni viri operativnih sinergij so zmanjševanje stroškov in povečevanje prihodkov.

Združeni podjetji lahko dosežeta učinke ekonomije obsega, kar pomeni, da lahko znižata stroške na enoto proizvoda. Učinki ekonomije obsega lahko izhajajo iz povečanja produktivnosti, povečanja ekonomičnosti poslovanja ali iz zmanjšanja potreb po novih naložbah.

5.3.1.1. Izboljšanje produktivnosti in ekonomičnosti zaradi specializacije proizvodnje

Glede na dejstvo, da podjetji A in B proizvajata podobne izdelke, bi bilo smiselno specializirati proizvodnjo podobnih proizvodov in tako izboljšati produktivnost. Na osnovi strateške analize posameznih segmentov proizvodnje lahko opravimo specializacijo proizvodnje skupin izdelkov na posamezni lokaciji. Z vidika rasti trga so zanimivi naslednji programi: pecivo, zamrznjeno pecivo, fino pecivo, slaščice in specialni kruh (ocena privlačnosti segmenta za podjetji). Manj zanimivi pa so programi drobtin, testenin in piškotov. Glede na faze programov na portfeljski matriki in glede na stroške proizvodnje bo proizvodnja posameznih programov potekala na lokacijah, ki so prikazane v tabeli 13.

Tabela 13: Plan lokacij proizvodnje posameznih programov

	Lokacija podjetja A	Centralna lokacija podjetja B	Ostale lokacije podjetja B
Kruh	x	x	x
Pecivo	x	x	
Zamrznjeno pecivo	x		
Fino pecivo	x		
Slaščice		x	
Specialni kruh	x		
Piškoti		x	
Testenine			
Drobtine	x		

Vir: Razgovori z vodilnimi delavci v podjetju A in B.

Proizvodnja osnovnega programa bo potekala na vseh obstoječih lokacijah. Rivalstvo med konkurenti je najmočnejše pri proizvodnji kruha. Velikim proizvajalcem konkurirajo predvsem mala privatna podjetja, ki pokrivajo posamezne geografske ali tržne segmente. Kupci želijo sveže pekovske izdelke, zato bo kljub združitvi proizvodnja kruha potekala na vseh obstoječih lokacijah, ki še ekonomsko upravičujejo obstoj. Proizvodnja na več lokacijah prinaša prednost bližine končnemu potrošniku in manjšo možnost vdora zasebnih pekarn.

Na lokaciji podjetja A se bo razvijala proizvodnja kruha, specialnega kruha, peciva, zamrznjenega in finega peciva. Program drobtin je spremljevalni program, za katerega bo moralo podjetje poiskati nove tržne segmente.

Na lokaciji podjetja B se bo specializirala proizvodnja kruha, peciva, slaščic in piškotov. Program testenin v obstoječi obliki ni zanimiv (previsoki fiksni stroški), zato ga bo združeno podjetje dezinvestiralo. Obstoječi proizvodni program podjetja B je namreč zelo diverzificiran in ne omogoča specializacije oziroma učinkov ekonomije obsega.

Prednosti specializacije so možnost proizvodnje velike količine izdelkov, uporaba posebej prirejenih specialnih naprav, poenostavljeno planiranje in usklajevanje procesov. Specializacija omogoča veliko učinkovitost v primeru velikega obsega proizvodnje. Za izboljšanje produktivnosti so potrebni naslednji ukrepi:

- a) organizacijski ukrepi, kot so: boljše koriščenje kapacitet, doseganje normalne intenzivnosti dela in racionalizacija organizacije dela na osnovi analiz delovnih procesov, itd.,
- b) ukrepi tehnične racionalizacije, ki vplivajo na strukturo stroškov, višino uporabljenih osnovnih sredstev, ritem dela itd.

Osnovne usmeritve organizacije dela v proizvodnji bodo pospeševanje pretoka informacij in izdelkov. Velika pozornost bo namenjena utrjevanju odgovornosti za delovno področje, usposabljanju in informiranju, uvajanju sodobnih metod organizacije dela ter uvajanju avtomatike v proizvodnji.

5.3.1.2. Večja ekonomičnost poslovanja zaradi racionalnejše nabave, prodaje ter enotnega marketinga

Kljub dejstvu da bo proizvodnja združenega podjetja potekala na več lokacijah, bo nabavna, prodajna in marketinška služba centralno vodena na eni lokaciji (A).

Marketinška služba je slabo zastopana v obeh zdajšnjih podjetjih, zato bo potrebno obstoječi kader dopolniti z novim strokovnjakom, ki bo prevzel vodenje notranje službe marketinga in usklajevanje dela z zunanji organizacijami. Vodja marketinga bo imel nalogo negovati obstoječe že uveljavljene blagovne znamke izdelkov obeh podjetij in razvijati nove blagovne znamke za že obstoječe in nove izdelke. Prav tako bo podjetje na centralni ravni moralo razviti elemente tržnega komuniciranja, kot so: oglaševanje v medijih, pospeševanje prodaje, odnosi z javnostjo in neposredno trženje. Obe podjetji sta dosedaj premalo vlagali v promocijo izdelkov v medijih. Združeno podjetje bo 2-3 % skupne realizacije prodaje namenilo za oglaševanje: jumbo plakati, radio, TV, časopisi, letaki. Sinergije bodo lahko dosežene z enotnim oglaševanjem in zmanjšanjem stroškov storitev zunanjih organizacij, saj bo večino dela opravila služba znotraj podjetja.

Prodajna služba bo prav tako centralizirana na lokaciji A. Vodja prodajne službe podjetja A bo novi vodja prodaje v združenem podjetju, vodja prodajne službe B pa njegov namestnik. Plani prodaje bodo postavljeni na centralni ravni, oba vodja bosta zadolžena za izpolnjevanje plana prodaje po posameznih izdelkih in regijah. Obstoječi komercialisti bodo še naprej pokrivali prodajo na obstoječih trgih, prav tako tudi na novih trgih in regijah. Njihovo delo bo potrebno ustrezno nagraditi. Združeno podjetje bo uvedlo sistem nagrajevanja preko variabilnih plač. Največja sprememba v prodajni službi bo na področju informatike. Baza podatkov bo centralno vodena in računalniško podprta. Vodjem oddelkov in prodajnim delavcem bo tako olajšan dostop do informacij, ki so pomembne za njihove odločitve.

Posledica teh planiranih sprememb bo podvajanje nekaterih delovnih mest. Presežne delavce bo potrebno prekvalificirati na nova delovna mesta. V kolikor ne bodo želeli opravljati nadomestnega dela, jih bo podjetje ustrezno odslovilo. Zaradi reorganizacije prodajne službe so v planu na začetku nekoliko višji stroški (vzpostavitev informacijskega sistema, šolanje kadrov ...), ki pa se bodo v roku enega do dveh let znižali v primerjavi z obstoječimi stroški na enoto izdelka.

Bistvene sinergije so v planu tudi v **nabavni službi**. Enotna nabavna služba bo lahko dosegala boljše nabavne pogoje pri dobaviteljih, večje količinske popuste, boljše računalniško podporo nabavi, kontrolo kvalitete surovin in materialov. Cilj združenega podjetja je postati velik

kupec maloštevilnih dobaviteljev. Potrebno bo zmanjšati število dobaviteljev in doseči boljše pogoje (daljši plačilni roki, nižje cene, sukcesivna dobava in zmanjšanje zaloge materiala). Takšna poslovna usmeritev bo omogočala tesnejše in načrtnejše sodelovanje z dobavitelji tako na področju razvoja kakovosti kot tudi pravočasnih, sukcesivnih (JIT) dobav po ustreznih cenah. Poleg ustrezne še sprejemljive cene pri dobaviteljih bo vse večji poudarek dan kakovosti dobaviteljev materialov.

Delež materialnih stroškov v skupnih proizvodjalnih stroških naj bi se v naslednjih letih zmanjševal zaradi naslednjih strateških usmeritev:

- zmanjševanje števila dobaviteljev in doseganje boljših nabavnih pogojev,
- planiranje nabav in optimizacije zalog,
- iskanje ugodnejših nabavnih poti za kvalitetnejše surovine in uvoz iz tujine,
- razvijanje strateških povezav z dobavitelji in nadomeščanje kupoprodajnih odnosov s partnerskimi,
- učinkovit stalen nadzor nad porabo surovin in materialov.

5.3.1.3. Povečanje tržne moči

Najpomembnejši razlog združevanja podjetij A in B je povečanje tržne moči. Združeno podjetje bo preko sinergij ustvarjalo nižje stroške, kar naj bi povečalo konkurenčno moč in omogočalo lažji prodor na nove tržne segmente in na nove trge. Končni cilj je povečanje prodaje, čistega dobička in donosa kapitala.

Ker se podjetji nahajata v zreli panogi, so povezovanja skoraj neizbežna. S pomočjo Ansoffovega modela in portfeljske matrike smo ugotovili smeri razvoja posameznih skupin izdelkov. Zato mora podjetje dopolniti in na novo razvijati naslednje dejavnike:

- krepiti vpliv na obstoječih trgih in poiskati nove trge in tržne segmente,
- stalno analizirati tržišče in mnenje kupcev,
- izvajati večjo propagandno aktivnost,
- stalno izpopolnjevati, spreminjati in uvajati nove proizvode,
- razvijati organizacijo učinkovite distribucije izdelkov,
- spremljati in voditi učinkovito politiko cen,
- zagotoviti fleksibilno dežurno službo.

Največji kupci pri obeh podjetjih so velika trgovska podjetja, zato bo potrebno skrbno negovati odnos do le-teh. Največji trg podjetja A regionalno predstavlja Ljubljana s širšo okolico, kjer sta gostota prodajaln in kupna moč prebivalstva največja. Ostali trgi pa so ostala mesta po Sloveniji in veliki kupci z verigami prodajaln (Mercator, Spar, Emona itd.). Prodaja svežih pekovskih izdelkov v bolj oddaljenih krajih je sicer omejena, zato pa ni omejitev pri

poltrajnih in trajnih izdelkih (piškoti, toast, zamrznjeni izdelki itd.). Deset največjih kupcev podjetja A predstavlja skoraj 80% celotne prodaje. V podjetju B so največji kupci prav tako velike trgovske verige, večja podjetja, šole in vrtci. Regijsko pokriva druga področja, v manjšem obsegu tudi ljubljansko področje. Obstoječi podjetji se kot konkurenta pojavljata na javnih razpisih za dobavo izdelkov večjim kupcem (npr. bolnišnice, šole, ..). V maloprodaji pa si konkurirata predvsem v ljubljanski regiji.

Združeno podjetje bo imelo močan tržni delež v regijah, kjer že sedaj poslujeta združiteni kandidati, hkrati pa odlični izhodiščeni položaji za prodor na nove trge (Hrvaška, Bosna in Hercegovina, ostale slovenske regije) zlasti s trajnimi in globoko zamrznjenimi izdelki. Obstajata dve poti za širitev na tuje trge: prodaja izdelkov preko pogodbenih odnosov ali kapitalskih povezav s tujimi podjetji.

5.3.1.4. Prednosti na razvojno-raziskovalnem področju

Raziskave in razvoj novih izdelkov oziroma izboljšave obstoječih zahtevajo veliko stroškov. Združeni podjetji bi lahko centralizirali sektor razvoja, združili materialne in kadrovske potencialne in tako pripomogli k ekonomiji obsega. Močan sektor razvoja je pri podjetjih, ki se nahajajo v zrelih panogah, ključnega pomena.

Podjetje A ima razvojni oddelek sicer dobro organizacijsko in tehnično pokrit, vendar mu primanjkuje kadra. Podjetje B opravlja raziskave v omejenem obsegu zaradi slabe tehnične opremljenosti. Združeno podjetje bi lahko izkoristilo prednosti obeh v korist novih izdelkov oziroma izboljšav obstoječih izdelkov v smislu organoleptičnih lastnosti izdelkov, podaljšanja roka uporabe, izboljšanja vizuelnega izgleda izdelkov, kombinacije ponudbe izdelkov. Kombinacije ponudbe izdelkov (kruhi, pecivo, keksi, slaščice in torte) so namenjene ciljnim skupinam kupcev (npr. poroke, večje organizirane skupine).

5.3.1.5. Prednosti na kadrovske področju

V podjetju A je kadrovska sestava zaposlenih dobra, kljub temu se kaže deficitarnost kadrov na določenih področjih, kot so marketing, razvoj in raziskave, informatika, proizvodnja (kvalificirani peki). V podjetju B pri zdajšnjem obsegu del ne čutijo pomanjkanja kadrov razen na področju marketinga in prodaje. Veliko zaposlenih se dodatno izobražuje, kar še izboljšuje kvaliteto kadra. Morebitna združitev podjetij bi okrepila posamezne strokovne službe, kar bi ugodno vplivalo na nadaljnji razvoj podjetja.

Podjetje AB ne bo odpuščalo delavcev, temveč bo presežni kader na določenih področjih prekvalificiralo na nova delovna mesta. Glede na dejstvo da nobeno od dosedanjih podjetij ni imelo presežnih delavcev, ampak na določenih mestih celo primanjkljaj, združitev ne bi bila usodna za delavce. V prihodnjih letih tako ne planirajo zniževanja, temveč rahlo povečevanje števila zaposlenih.

5.3.1.6. Konsolidacija določenih oddelkov in njihovih dejavnosti v združenem podjetju

Združitev podjetij A in B bi pomenila vsekakor konsolidacijo oddelkov, kar sem omenila že v prejšnjih točkah. Združeno podjetje planira, da bo s tem ukrepom zniževalo fiksne stroške na enoto izdelkov. Združeni oddelki bodo kadrovsko močnejši in zato lahko bolj učinkoviti.

V primeru združitve bi se združila razvojna, prodajna, nabavna, marketinška ter finančno računovodska oddelka obeh obstoječih podjetij. Združitev ne bo prinesla bistvenega presežka delavcev na teh področjih, saj se je v obeh podjetjih kazal primanjkljaj delavcev. Razvoj kadrov bo šel v smeri nagrajevanja za uspešno delo in ustreznega izobraževanja.

Konsolidacija oddelkov pa bo pomenila tudi poenotenje informacijskega sistema. Zdajšnji informacijski sistem v podjetju B je v veliki meri neustrezen in ne nudi podpore poslovnim procesom. Novi informacijski sistem bo vodilnim delavcem nudil informacije, ki so potrebne za odločanje.

5.3.1.7. Zmanjšanje poslovnega tveganja

Združitev dveh podjetij, njihovih proizvodnih programov, trgov in zaposlenih pomeni diverzifikacijo poslovanja. Če upoštevamo teorijo diverzifikacije, lahko ugotovimo, da razpršitev dejavnosti znižuje tveganje. Združeno podjetje je močnejše v prihodkih od prodaje, v raznolikosti izdelkov, trgih, zaposlenih strokovnjakih, itd.

V portfeljski matriki največ prihodkov generirajo skupine iz polja »Molzne krave«, nato skupine iz polja »Zvezde«, z nizkim deležem jima sledijo skupine iz polj »Vprašaji« in »Na psu«. Če bo združeno podjetje pravočasno stimuliralo razvoj programov pecivo, zamrznjeno pecivo, fino pecivo, piškoti in slaščice, bo lahko čez nekaj let omenjene programe pripeljalo v polje »Molznih krav«. Takšna razporeditev bi bila zelo ugodna z vidika ustvarjanja denarnih sredstev in gospodarnosti poslovanja.

Morebitna izguba trga za posamezen proizvod v združenem podjetju v poslovnem uspehu ne bi imela tolikšnega negativnega učinka kot pri ločenih dveh podjetjih, saj lahko omenjeno izgubo pokrijejo bodisi iz povečanih prihodkov od drugih proizvodov, bodisi iz povečanih prihodkov od drugih trgov.

5.3.2. Finančne sinergije

5.3.2.1. Nižji stroški financiranja zaradi večje stabilnosti poslovanja

Podjetji se v preteklosti nista veliko zadolževali. Kljub dejstvu da kratkoročna zadolženost podjetja predstavlja le manjši del pasive, bi bilo smiselno prestrukturirati kratkoročni dolg v dolgoročnega.

Združeno podjetje bo lažje pridobilo finančna sredstva za nove investicije. Zaradi boljših planiranih poslovnih rezultatov bi pri bankah lahko dobili višjo boniteto in boljše kreditne pogoje (obrestna mera, zavarovanje, dolžina trajanja kredita itd). Glede na dejstvo da bo podjetje moralo veliko finančnih sredstev vlagati v tehnologijo, trženje in razvoj izdelkov, bo potrebovalo nove vire financiranja. Omenjene prednosti združenega podjetja lahko torej znižajo stroške financiranja na enoto izdelka in tako pripomorejo k ekonomiji obsega.

Združeno podjetje bi lahko pridobilo potrebna finančna sredstva tudi iz učinkov notranje konsolidacije (npr. odprodaja poslovno nepotrebnih nepremičnin, opreme ali zalog), kar bi dodatno znižalo stroške financiranja. Z denarnimi presežki enega podjetja bi lahko financirali likvidnostne potrebe drugega podjetja.

5.3.2.2. Ekonomija obsega finančne službe

Združitev podjetij bo imela za posledico konsolidacijo finančnih služb. Projekcija združitve namreč predpostavlja, da bo imelo podjetje AB enotno računovodstvo ter analitski oddelek. Reorganizacija bo potekala v smeri izboljšave stroškovnega računovodstva (računalniško podprt sistem kontrolinga) za vsa podjetja v sistemu. Podjetje B nima ustrezno izoblikovanega sistema vodenja stroškov po posameznih izdelkih, kar onemogoča spremljanje lastne cene izdelkov.

5.3.2.3. Enotno nalaganje presežnih denarnih sredstev

Podobno kot pri iskanju denarnih sredstev na finančnem trgu ima združeno podjetje prednost tudi pri nalaganju presežnih denarnih sredstev. Prednost se kaže predvsem v boljši pogajalski poziciji. Običajno združeno podjetje nalaga več denarnih sredstev, kar mu omogoča bolj donosno investirati sredstva. Prav tako lahko zniža tudi transakcijske stroške.

5.4. PREDNOSTI, POMANJKLJIVOSTI, PRILOŽNOSTI IN NEVARNOSTI ZDRUŽENEGA PODJETJA

Sedaj ko poznamo prednosti in pomanjkljivosti posameznih podjetij ter cilje združenega podjetja, lahko strnemo te ugotovitve v strateško oceno novega podjetja. V tabeli 14 so prikazane glavne prednosti, pomanjkljivosti ter morebitne priložnosti in nevarnosti združenega podjetja.

Tabela 14: Prednosti, pomanjkljivosti, priložnosti in nevarnosti združenega podjetja

<p style="text-align: center;">PREDNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Visoka finančna varnost. • Velik tržni delež na obstoječih trgih. • Ugodna struktura kupcev. • Kakovostni izdelki. • Visoka likvidnost in investicijska sposobnost podjetja. • Visoka gospodarnost poslovanja. 	<p style="text-align: center;">POMANJKLJIVOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Presežne proizvodne kapacitete. • Presežki delavcev v nekaterih sektorjih. • Pomanjkanje nekaterih strokovnjakov kljub združitvi. • Različni kulturi podjetij.
<p style="text-align: center;">PRILOŽNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Odpiranje trgov vhodno-evropskih držav. • Počasna konsolidacija nekaterih večjih »družbenih« pekarskih podjetij. • Lojalnost potrošnikov domačim blagovnim znamkam. • Zniževanje obrestnih mer na finančnem trgu. 	<p style="text-align: center;">NEVARNOSTI:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zviševanje pogajalske moči kupcev. • Združevanje konkurenčnih podjetij. • Tuja konkurenca. • Administrativno določanje cen. • Plačilna nedisciplina kupcev. • Neugodno makroekonomsko okolje. • Morebitne carinske omejitve.

Vir: Razgovori z vodilnimi delavci v podjetju A in B.

Pomembno prednost združenega podjetja bo predstavlja **visoka finančna varnost**. Delež kapitala v financiranju naj bi celo presegel tri četrtine vseh virov financiranja. Podjetje z visoko finančno varnostjo si lahko pridobi višjo boniteto pri finančnih ustanovah, dobaviteljih in ostalih poslovnih partnerjih. Z združitvijo bo novo podjetje pridobilo pomemben delež na domačem trgu. Tako bo lažje konkuriralo velikim domačim in tujim podjetjem. Struktura kupcev bo ugodna, saj vodilni delavci planirajo, da bo združeno podjetje 80% izdelkov prodalo velikim kupcem.

Z izboljšanjem učinkovitosti proizvodnje naj bi se zvišala tudi **gospodarnost poslovanja**. Visoko likvidnost poslovanja napoveduje ugodna kapitalska struktura, ki kaže na nizko zadolženost podjetja. Združena finančna sredstva bo lažje razporejati med investicije in finančne naložbe.

Obe podjetji se srečujeta s **presežnimi proizvodnimi kapacitetami**, kar je posebej očitno pri programu proizvodnje kruha. Združeno podjetje bo moralo nujno dezinvestirati del omenjene opreme in izkupiček investirati v posodobitev opreme za proizvodnjo peciva, zamrznjenega peciva in finega peciva. Možne kupce zastarele opreme bi bilo smiselno iskati med pekarnami v republikah nekdanje Jugoslavije. Razmisliti bi bilo potrebno tudi o možnosti poslovnega sodelovanja (npr. franšizing) ali lastniškega povezovanja.

Neizbežen je tudi problem prerazporejanja **presežnih delavcev** v nekaterih sektorjih. Zmanjšati bo potrebno delež režijskih delavcev in povečati delež delavcev »na terenu«. Seveda se pojavlja vprašanje o pričakovani uspešnosti omenjenih delavcev na novem delovnem mestu.

V obeh podjetjih se kaže **primanjkljaj strokovnjakov** iz marketinškega in razvojno-raziskovalnega področja. Združeno podjetje bo moralo zaposliti manjkajoče kadre. Vse te spremembe bodo pripeljale do **spremenjene organizacijske kulture** v podjetju. V tem prehodnem obdobju bo združeno podjetje bolj ranljivo kot nekateri konkurenti, ki ne bodo šli skozi faze organizacijskih sprememb.

Največja nevarnost, ki grozi združenemu podjetju, je združevanje trgovskih podjetij. To vodi do **zviševanja pogajalske moči kupcev** in njihovih pritiskov na zniževanje cen. Obe samostojni podjetji glavnino svojih izdelkov prodajata večjim trgovskim podjetjem, kar predstavlja velik potencial za nadaljnjo rast prodajne realizacije. Izpad kateregakoli od njih bi lahko pomenil veliko škodo v podjetju, ki bi jo težko nadomestili s prodajo novim kupcem. Zato ostaja skrb za večje kupce glavna prioriteta prodajne službe združenega podjetja.

Med nevarnosti bi lahko šteli tudi **združevanje konkurenčnih podjetij**. Močna konkurenčna podjetja lahko znižujejo cene na trgu, konkurirajo v tekmi za velike kupce, intenzivneje razvijajo nove izdelke in agresivno tržijo svoje blagovne znamke.

Prihod tujih konkurentov verjetno ne bo ogrozil prodaje združenega podjetja na programu dnevno svežih izdelkov kot sta kruh in pecivo, medtem ko je pri ostalih programih pričakovati njihov agresiven nastop na našem trgu. Na programu testenine je že sedaj čutiti močno konkurenco zahodno evropskih podjetij, zato bo združeno podjetje omenjeni program izpustilo iz svojega proizvodnega programa. »Precej verjetno je pričakovati, da bodo tuja podjetja nastopala preko lastniških deležev v naših večjih pekarskih podjetjih« (Kuhar, 2001, str. 9).

Poslabšanje plačilne nediscipline in poseganje države v določanje cen ali carinske omejitve lahko precej poslabša planirani poslovni rezultat združenega podjetja. Visoka inflacija in recesija v gospodarstvu lahko vplivata predvsem na zniževanje potrošnje zamrznjenih izdelkov in finega peciva. Programa kruh in pecivo spadata v skupino izdelkov osnovnih dobrin, na katero ciklična gibanja v gospodarstvu nimajo večjega vpliva.

6. POSLOVNA ANALIZA IN PLAN

6.1. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZA PODJETJE A

V tem poglavju bom finančno ocenila smiselnost kapitalskega povezovanja proučevanih podjetij. V prvem delu bom predstavila projekcije planov prodaje in poslovnih izidov za posamezno samostojno podjetje. Pri tem bo izhodišče za oceno predpostavka, da se podjetji A in B nista združili in da obe podjetji poslujeta samostojno. V nadaljevanju bom predstavila projekcije planov prodaje in poslovnih izidov združenega podjetja. V sklepu tega poglavja pa bo podana ugotovitev o smiselnosti združitve.

Plan prodaje podjetja je izhodišče za planiranje uspešnosti poslovanja. V nadaljevanju bom predstavila planirano prodajo po posameznih skupinah izdelkov. V planu je opazen trend rasti prodaje peciva, zamrznjenega peciva, piškotov, specialnega kruha in finega peciva ter trend padanja prodaje kruha in drobtin. Plan prodaje v tabeli 15 je narejen na osnovi ugotovitev strateške analize posameznih programov in ocene možne prodaje prodajne službe.

Tabela 15: Plan prodaje podjetja A po posameznih skupinah izdelkov

BLAGOVNA SKUPINA	2001		2002		2003		2004		2005	
	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%
KRUH	838.320	49,90	820.020	47,40	828.000	46,0	828.410	44,3	840.000	43,7
PECIVO	618.240	36,80	647.020	37,40	680.400	37,8	710.600	38,0	741.000	38,5
ZAMR. PEC.	139.440	8,30	155.700	9,00	171.000	9,5	190.740	10,2	205.000	10,7
DROBTINE	8.400	0,50	6.920	0,40	7.200	0,4	5.610	0,3	5.500	0,3
PIŠKOTI	33.600	2,00	43.250	2,50	46.800	2,6	54.230	2,9	55.000	2,9
SPEC. KRUH	20.160	1,20	31.140	1,80	37.800	2,1	46.750	2,5	48.000	2,5
FINO PECIVO	21.840	1,30	25.950	1,50	28.800	1,6	33.660	1,8	41.000	2,1
SKUPAJ	1.680.000	100,00	1.730.000	100,00	1.800.000	100,0	1.870.000	100,0	1.935.500	100,0

Vir: Plan poslovanja podjetja A do leta 2005.

Za izdelavo planirane bilance potrebujemo poleg plana prodaje tudi plane posameznih stroškov. Plan stroškov blaga, materiala in storitev postavijo vodje proizvodnega sektorja. Izhodišče za planiranje so ocenjeni stroški na enoto posameznih proizvodov ter količinski plani proizvodnje. Ker podjetje A planira povečati prodajo določenih izdelkov, le ti posledično dvigujejo stroške materiala in storitev. Če želi podjetje ohraniti ekonomičnost proizvodnje, je pomembno, da se razmerje med materialnimi stroški in prodajno realizacijo ne povečuje.

Plan stroškov dela je odvisen od števila zaposlenih in gibanja višine stroškov dela na zaposlenega. Število zaposlenih se bo v podjetju A povečevalo iz leta v leto, saj se v podjetju kaže primanjkljaj določenega kadra že ob obstoječem obsegu poslovanja. Stroški na zaposlenega kažejo rahel trend zviševanja, kar je rezultat prerazporejanja in prekvalifikacije nekaterih obstoječih delavcev na nova zahtevnejša delovna mesta. Povprečna stopnja izobrazbe zaposlenih naj bi se povečala tudi na račun novih strokovnjakov, ki jih želi podjetje zaposliti. Planirana bilanca uspeha je prikazana v naslednji tabeli.

Tabela 16: Planirana bilanca uspeha podjetja A

v 1000 sit

	2001	2002	2003	2004	2005
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	1.680.000	1.730.000	1.800.000	1.870.000	1.935.500
B. POVEČANJE VRED. ZALOG PROIZ.	400	1.000	400	400	500
C. ZMANJŠ. VRED. ZALOG PROIZ.					
Č. VREDNOST USRED.LASTNIH PROIZ.					
D. DRUGI PRIHODKI					
E. KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	1.680.400	1.731.000	1.800.400	1.870.400	1.936.000
F. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	806.350	825.600	857.710	892.000	917.000
- nabavna vrednost prodanega blaga	29.000	29.000	29.000	30.000	31.000
- stroški materiala	554.000	567.000	590.000	615.000	638.000
- stroški storitev	223.350	229.600	238.710	247.000	248.000
G. STROŠKI DELA	544.000	560.000	583.000	612.000	633.690
- stroški plač	386.000	398.000	415.000	435.000	451.000
- stroški za socialno varnost	81.000	83.000	85.000	87.000	89.690
- drugi stroški dela	77.000	79.000	83.000	90.000	93.000
H. AMORTIZACIJA OPREDM. OSNOVNIH SREDSTEV	184.375	192.578	198.000	200.200	204.000
I. ODPISI OBRATNIH SREDSTEV	2.000	2.000	2.000	2.000	3.000
J. REZERVACIJE					
K. DRUGI ODHODKI POSLOVANJA	2.500	2.500	2.500	2.500	3.000
L. DOBIČEK /IZGUBA IZ POSLOVANJA	141.175	148.322	157.190	161.700	175.310
N. PRIHODKI OD FINANCIRANJA	6.000	7.000	7.000	7.000	8000
O. ODPISI DOLG.IN KRATKOROČNIH NALOŽB					
P. STROŠKI OBRESTI IN DRUGI ODH. FIN.	10.000	8.000	6.000	6.000	6000
R. DOBIČEK/IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA	137.175	147.322	158.190	162.700	177.310
Š. IZREDNI PRIHODKI	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
T. IZREDNI ODHODKI	400	500	400	400	1.000
U. CELOTNI DOBIČEK/IZGUBA	143.775	153.822	164.790	169.300	183.310
Z. DAVEK IZ DOBIČKA	18.000	26.000	28.000	30.000	32000
Ž. ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	125.775	127.822	136.790	139.300	151.310

Vir: Plan poslovanja podjetja A do leta 2005.

V podjetju A naj bi se postopoma povečevali prodajna realizacija, dobiček iz poslovanja in čisti dobiček. Vendar so stopnje planiranih rasti omenjenih postavk nižje, kot so bile v preteklih letih. Za izdelavo podrobnejše analize sem izračunala tudi planirane kazalce poslovanja. Le-ti kažejo za podjetje A dokaj ugodno sliko.

Tabela 17: Planirani kazalniki poslovanja za podjetje A

KAZALNIKI / LETO	2001	2002	2003	2004	2005
Kazalniki stanja investiranja					
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	84,11	84,10	84,02	84,00	84,06
Delež obratnih sredstev v sredstvih	11,75	11,74	11,78	11,83	11,83
Delež finančnih naložb v sredstvih	4,14	4,16	4,20	4,17	4,10
Kazalniki stanja financiranja					
Delež kapitala v financiranju	81,22	81,02	80,94	79,17	79,22
Delež dolgov v financiranju	14,64	14,79	14,61	15,87	15,96
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	0,96	0,96	0,96	0,94	0,94
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	18,02	18,26	18,05	20,05	20,15
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja- plačilne sposob.					
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,99	0,98	0,99	0,97	0,97
Kratkoročni koeficient likvidnosti	1,06	1,05	1,07	0,98	0,97
Pospešeni koeficient likvidnosti	0,93	0,92	0,94	0,86	0,85
Razmerje med kratk. terjatvami in kratk. obveznostmi iz poslovanja	0,62	0,62	0,63	0,57	0,57
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave					
Obračanje zalog	41,95	41,50	41,65	41,67	40,97
Obračanje terjatev iz poslovanja	10,41	10,34	10,38	10,57	10,88
Dnevi vezave zalog	8,70	8,80	8,76	8,76	8,91
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	35,08	35,32	35,17	34,54	33,56
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	39,87	40,96	40,28	40,04	40,37
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
Gospodarnost poslovanja	1,09	1,09	1,10	1,09	1,10
Čista dobičkovnost prihodkov	7,43	7,33	7,54	7,39	7,76
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	7,48	7,38	7,60	7,45	7,82
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost sredstev (ROA)	6,99	6,95	7,21	7,20	7,73
Čista donosnost kapitala (ROE)	8,68	8,57	8,90	8,99	9,76

Vir: Plan poslovanja podjetja A do leta 2005.

Kazalniki financiranja kažejo na postopno zniževanje deleža kapitala v financiranju in povečevanje deleža dolgov v financiranju. Za upnike podjetja ni tvegano, saj ima ugoden odnos med dolgovi in kapitalom, za lastnike pa bi bilo nadaljnje zadolževanje podjetja smiselno.

O nizki tveganosti podjetja z vidika upnikov govorijo tudi kazalci likvidnosti. Kratkoročni koeficient likvidnosti naj bi se sicer z leti nekoliko znižal na račun večjega zadolževanja. Podjetje naj bi več kot polovico kratkoročnih obveznosti iz poslovanja pokrilo s kratkoročnimi terjatvami.

Financiranje zalog v podjetju A ne bo problem, saj že iz lastnosti izdelkov izhaja težnja k svežini izdelkov. Terjatve iz poslovanja naj bi bile v povprečju vezane okrog 35 dni, obveznosti pa 40 dni. Razmerje kaže tudi ugodno sliko z vidika financiranja, saj podjetje plačuje dobaviteljem kasneje kot kupci njemu.

Kazalec donosnosti kapitala naj bi se z leti povečeval, enako tudi kazalec donosnosti sredstev. Če ju primerjamo s podobnimi konkurenčnimi podjetji, lahko sklepamo, da sodi podjetje med najbolj donosna podjetja iz pekarske panoge.

6.2. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZA PODJETJE B

Plani poslovanja podjetja B tudi predpostavljajo, da podjetje posluje samostojno in ne v okviru združenega podjetja. V podjetju B planirajo povečati prodajo vseh skupin izdelkov, saj se skoraj vsi programi (v portfeljski matriki) nahajajo bodisi v skupini »Zvezde« bodisi v skupini »Molzne krave«. Z ustreznimi tržnimi ukrepi bi bilo možno povečevati prodajno realizacijo. Relativno naj bi se najbolj povečala prodaja peciva, slaščic in finega peciva (glej tabelo 18).

Tabela 18: Plan prodaje podjetja B po posameznih blagovnih skupinah

BLAGOVNA SKUPINA	2001		2002		2003		2004		2005	
	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%
KRUH	874.902	56,30	889.440	54,50	898.880	53,0	888.009	51,9	881.000	51,2
PECIVO	324.786	20,90	347.616	21,30	361.248	21,3	364.443	21,3	371.000	21,5
SLAŠČICE	130.536	8,40	141.984	8,70	152.640	9,0	157.412	9,2	160.000	9,3
FINO PECIVO	94.794	6,10	101.184	6,20	117.024	6,9	123.192	7,2	125.000	7,3
PIŠKOTI	90.132	5,80	101.184	6,20	111.936	6,6	119.770	7,0	125.000	7,3
TESTENINE	38.850	2,50	50.592	3,10	54.272	3,2	58.174	3,4	60.000	3,5
SKUPAJ	1.554.000	100,00	1.632.000	100,00	1.696.000	100,0	1.711.000	100,0	1.722.000	100,0

Vir: Plan poslovanja podjetja B do leta 2005.

Plan prodaje podjetja B zahteva vzporedno povečano investiranje denarnih sredstev v nabavo surovin in materialov, plačilo novo zaposlenih delavcev in zunanjih svetovalcev itd. Podjetje planira gibanje materialnih stroškov vzporedno z gibanjem obsega prodaje, kar kaže tudi koeficient deleža materialnih stroškov v prihodkih.

Povprečni stroški dela na zaposlenega naj bi se v prihodnjih letih povečevali na račun povprečne višje izobrazbe zaposlenih in prehoda iz fiksnega sistema plač na variabilnega. V naslednji tabli so prikazane posamezne postavke planirane bilance uspeha za podjetje B.

Tabela 19: Planirana bilanca uspeha za podjetje B

v 1000 sit

	2001	2002	2003	2004	2005
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	1.554.000	1.632.000	1.696.000	1.711.000	1.722.000
B. POVEČANJE VRED. ZALOG PROIZ.					
C. ZMANJŠANJE VRED. ZALOG PROIZ.					
Č. VREDNOST USRED.LASTNIH PROIZ.	4.000	4.000	4.000	4.000	3.000
D. DRUGI PRIHODKI					
E. KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	1.550.000	1.628.000	1.692.000	1.707.000	1.719.000
F. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	872.540	925.680	965.000	973.400	978.600
- nabavna vrednost prodanega blaga	130.872	137.056	142.800	143.000	143.000
- stroški materiala	523.488	548.224	571.200	575.400	578.600
- stroški storitev	218.180	240.400	251.000	255.000	257.000
G. STROŠKI DELA	482.980	507.160	525.000	530.520	533.700
- stroški plač	345.267	362.553	375.306	379.500	384.000
- stroški za socialno varnost	69.924	73.425	76.007	76.720	77.700
- drugi stroški dela	67.789	71.182	73.687	74.300	72.000
H. AMORTIZACIJA OPREDM. OSNOVNIH SRED	90.000	90.000	100.000	100.000	103.000
I. ODPISI OBRATNIH SREDSTEV	14.000	10.000	10.000	9.800	9.000
J. REZERVACIJE					
K. DRUGI ODHODKI POSLOVANJA	5.000	5.000	5.000	4.000	3.900
L. DOBIČEK /IZGUBA IZ POSLOVANJA	85.480	90.160	87.000	89.280	90.800
N. PRIHODKI OD FINANCIRANJA	19.000	20.000	21.000	22.000	21.000
O. ODPISI DOLG.IN KRATKOROČNIH NALOŽB	1.000	1.000	1.000	1.500	1.500
P. STROŠKI OBRESTI IN DRUGI ODH. FIN	40.000	37.000	35.000	34.000	33.000
R. DOBIČEK/IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA	63.480	72.160	72.000	75.780	77.300
Š. IZREDNI PRIHODKI	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
T. IZREDNI ODHODKI	4.000	14.000	4.000	5.000	5.000
U. CELOTNI DOBIČEK/IZGUBA	64.480	63.160	73.000	75.780	77.300
Z. DAVEK IZ DOBIČKA	15.000	14.900	15.500	15.900	16.100
Ž. ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	49.480	48.260	57.500	59.880	61.200

Vir: Plan poslovanja podjetja B do leta 2005.

Planirana bilanca za podjetje B predvideva dvig prodajne realizacije, dobička iz poslovanja in čistega dobička, vendar z nizkimi stopnjami rasti. Za podrobnejšo analizo so v tabeli 20 prikazani kazalniki uspešnosti poslovanja.

Tabela 20: Planirani kazalniki poslovanja za podjetje B

KAZALNIKI / LETO	2001	2002	2003	2004	2005
Kazalniki stanja investiranja					
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	77,54	78,17	79,03	79,50	79,33
Delež obratnih sredstev v sredstvih	15,03	14,47	13,80	13,38	13,46
Delež finančnih naložb v sredstvih	7,43	7,37	7,17	7,11	7,20
Kazalniki stanja financiranja					
Delež kapitala v financiranju	72,21	72,01	72,82	73,55	73,10
Delež dolgov v financiranju	26,35	25,99	25,58	24,89	25,29
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	0,87	0,86	0,87	0,87	0,87
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	36,49	36,09	35,13	33,85	34,60
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja- plačilne sposob.					
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,97	0,97	0,98	0,99	0,98
Kratkoročni koeficient likvidnosti	0,97	0,99	1,02	1,04	1,03
Pospešeni koeficient likvidnosti	0,86	0,87	0,89	0,92	0,91
Razmerje med kratk. terjatvami in kratk. obveznostmi iz poslovanja	0,72	0,72	0,73	0,75	0,73
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave					
Obračanje zalog	46,99	48,67	49,75	49,76	49,84
Obračanje terjatev iz poslovanja	8,49	8,97	9,43	9,54	9,52
Dnevi vezave zalog	7,77	7,50	7,34	7,34	7,32
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	43,09	40,79	38,81	38,36	38,39
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	49,14	47,76	47,16	47,93	48,63
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,04	1,04	1,04	1,05	1,05
Gospodarnost poslovanja	1,06	1,06	1,05	1,06	1,06
Čista dobičkovnost prihodkov	3,14	2,92	3,35	3,45	3,51
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	3,19	2,96	3,40	3,51	3,56
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost sredstev (ROA)	3,48	3,28	3,76	3,78	3,80
Čista donosnost kapitala (ROE)	4,88	4,54	5,20	5,17	5,18

Vir: Plan poslovanja podjetja B do leta 2005.

Kazalniki uspešnosti poslovanja za podjetje B kažejo na povečevanje deleža kapitala v financiranju in zmanjševanje deleža dolga. Plačilna sposobnost se z leti izboljšuje na račun nižje zadolženosti. Kratkoročni koeficient likvidnosti naj bi že v letu 2003 presegel vrednost ena. V primeru likvidacije bi lahko vse kratkoročne obveznosti poravnali s sredstvi od odprodaje kratkoročnih sredstev.

Zaloge naj bi bile v povprečju vezane zgolj sedem do osem dni. Opazno je ugodno razmerje med dnevi vezave terjatev in obveznostmi iz poslovanja. Kupci v povprečju plačujejo podjetju hitreje kot podjetje svojim dobaviteljem. Z vidika uspešnosti poslovanja podjetje izkazuje pozitiven trend pri vseh kazalcih. Najbolj očitno se to kaže v kazalniku donosa na kapital. Kljub predvidenemu uspešnem rezultatu pa poslovna uspešnost podjetja A daleč presega poslovno uspešnost podjetja B.

6.3. PROJEKCIJE POSLOVNIH IZIDOV IN KAZALNIKOV ZDRUŽENEGA PODJETJA

V tem drugem delu analize izhajam iz predpostavke, da sta podjetji že kapitalsko povezani. Najprej sem postavila plane prodaje združenega podjetja, nato tudi plane stroškov poslovanja. V tabeli 21 je razčlenjena planirana prodajna realizacija po posameznih programih združenega podjetja.

Tabela 21: Plan prodaje združenega podjetja

BLAGOVNA SKUPINA	2001		2002		2003		2004		2005	
	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%	v 1000 sit	%
KRUH	1.729.927	53,00	1.736.596	51,00	1.734.074	48,99	1.730.966	47,45	1.753.122	47,07
PECIVO	956.356	29,30	1.039.574	30,53	1.097.291	31,00	1.149.843	31,52	1.184.391	31,80
ZAMR. PEC.	175.604	5,38	182.513	5,36	218.750	6,18	251.710	6,90	260.715	7,00
DROBTINE	9.139	0,28	8.853	0,26	8.141	0,23	8.026	0,22	6.704	0,18
PIŠKOTI	124.685	3,82	137.906	4,05	152.205	4,30	156.498	4,29	159.781	4,29
SPEC. KRUH	20.237	0,62	30.986	0,91	37.874	1,07	46.694	1,28	48.419	1,30
FINO PECIVO	116.525	3,57	132.458	3,89	146.187	4,13	158.322	4,34	175.052	4,70
SLAŠČICE	131.540	4,03	136.204	4,00	145.126	4,10	145.919	4,00	136.317	3,66
TESTENINE	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	
SKUPAJ	3.264.014	100,00	3.405.090	100,00	3.539.648	100,00	3.647.978	100,00	3.724.500	100,00

Vir: Plan poslovanja podjetja AB do leta 2005.

Plan prodaje posameznih programov nam kaže določene trende, ki so rezultat tudi strateške ocene posameznih programov. Združeno podjetje bo največji del prihodka ustvarilo iz prodaje osnovnega programa - kruha, katerega prodaja pa bo v naslednjih petih letih ostala na približno enaki ravni kot dosedaj, le da se bo preusmerila v nekatere dražje oblike (npr. polnozrnat kruh, itd.) in na nove potrošnike. Združeno podjetje planira prodor na trge bivše Jugoslavije, kjer naj bi podjetje s prodajo pokrilo določena gosto naseljena območja.

Med hitro rastočimi programi gre omeniti predvsem program peciva in zamrznjenega peciva, ki sta odgovor na spremenjene navade potrošnikov. Program peciva se nahaja v portfeljski matriki med poljema »Zvezde« in »Molzne krave«, kar kaže na ugoden položaj z vidika pritoka denarnih sredstev. Prodaja zamrznjenega peciva naj bi se v prihodnjih petih letih skoraj podvojila.

Programi finega peciva, piškotov in slaščic se na trgu sicer srečujejo z močno konkurenco, vendar združeno podjetje planira, da bo z novimi tržnimi pristopi in razvojem omenjenih izdelkov uspelo zadržati in celo nekoliko povečati prodajo.

Proizvodnja testenin v podjetju B v obstoječi obliki nima perspektive razvoja, zato bo združeno podjetje dezinvestiralo proizvodnjo testenin. Podjetje ne more uspešno konkurirati velikim multinacionalnim podjetjem, ker ima previsoke fiksne stroške na enoto izdelka. Program testenin se nahaja v fazi rasti na krivulji življenjskega cikla in v polju zvezd v BCG matriki, kar nakazuje potrebo po vlaganju novih finančnih sredstev v omenjeni program. Novo pridobljena finančna sredstva od prodaje strojev se bodo reinvestirala v nakup strojev in posodobitev opreme za proizvodnjo zamrznjenega in finega peciva.

Plan stroškov materiala, storitev in blaga izhaja iz plana prodaje skupnega podjetja ter planov materialnih stroškov posameznih podjetij. V podjetju A je delež materialnih stroškov v prodajni realizaciji bolj ugoden kot v podjetju B, zato bo cilj skupnega podjetja relativno znižati materialne stroške. Omenjam smo nekatere ukrepe, ki sem jih navedla že v prejšnjih poglavjih: zmanjševanje števila dobaviteljev in doseganje boljših nabavnih pogojev, planiranje nabav in optimizacije zalog, iskanje ugodnejših nabavnih poti za kvalitetnejše surovine in uvoz iz tujine, razvijanje strateških povezav z dobavitelji in nadomeščanje kupoprodajnih odnosov s partnerskimi, učinkovit stalen nadzor nad porabo surovin in materialov itd.

Plan stroškov dela izhaja iz naslednjih predpostavk:

- a) združeno podjetje ne bo odpuščalo delavcev, temveč le prekvalificiralo nekatere presežne delavce, tako da negativnega učinka stroškov plač ne pričakujemo,
- b) število zaposlenih se bo celo minimalno povečalo, saj bo na določenih delovnih mestih (marketing, informacijski sistemi) potrebno zaposliti nekaj novih strokovnjakov,
- c) planira se zmanjšanje drugih stroškov dela, saj bo združeno podjetje z zaposlitvijo in reorganizacijo preneslo del nalog, ki so jih dosedaj opravljali zunanji sodelavci, v podjetje,
- d) podjetje bo povečalo delež variabilnih plač in jih vezalo na uspešnost opravljenega dela.

Plan prodaje združenega podjetja je narejen. Postavljeni so tudi plani stroškov materiala, dela in amortizacije po posameznih letih, tako da lahko omenjene podatke združimo v planirano bilanco uspeha, (tabela 22), katere rezultat – čisti dobiček je izhodišče za poslovno odločanje o smiselnosti združitve.

Tabela 22: Planirana bilanca uspeha združenega podjetja

v 1000 sit

	2001	2002	2003	2004	2005
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	3.264.014	3.405.090	3.539.648	3.647.978	3.724.500
B. POVEČANJE VRED. ZALOG PROIZ.	400	1.000	400	400	400
C. ZMANJŠ. VRED. ZALOG PROIZ.					
Č. VREDNOST USRED.LASTNIH PROIZ.	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
D. DRUGI PRIHODKI					
E. KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	3.268.414	3.410.090	3.544.048	3.652.378	3.728.900
F. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	1.680.967	1.709.355	1.759.205	1.791.157	1.821.281
- nabavna vrednost prodanega blaga	159.872	166.056	171.800	173.000	173.000
- stroški materiala	1.079.565	1.093.299	1.117.405	1.148.157	1.173.281
- stroški storitev	441.530	450.000	470.000	470.000	475.000
G. STROŠKI DELA	1.029.400	1.077.000	1.105.367	1.118.800	1.145.600
- stroški plač	732.000	770.000	790.306	799.000	823.000
- stroški za socialno varnost	146.400	154.000	158.061	159.800	164.600
- drugi stroški dela	151.000	153.000	157.000	160.000	158.000
H. AMORTIZACIJA OPREDM. OSNOVNIH SREDSTEV	274.375	282.578	299.756	301.000	307.000
I. ODPISI OBRATNIH SREDSTEV	16.000	12.000	12.000	11.800	11.800
J. REZERVACIJE	0	0	0	0	0
K. DRUGI ODHODKI POSLOVANJA	7.500	7.500	7.500	6.500	6.800
L. DOBIČEK /IZGUBA IZ POSLOVANJA	260.172	321.657	360.220	423.121	436.420
N. PRIHODKI OD FINANCIRANJA	25.000	27.000	28.000	28.000	28.000
O. ODPISI DOLG.IN KRATKOROČNIH NALOŽB	1.000	1.000	1.000	1.500	1.500
P. STROŠKI OBRESTI IN DRUGI ODH. FIN.	50.000	45.000	45.000	45.000	45.000
R. DOBIČEK/IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA	234.172	302.657	342.220	404.621	417.920
Š. IZREDNI PRIHODKI	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
T. IZREDNI ODHODKI	4.400	14.500	4.400	5.400	5.400
U. CELOTNI DOBIČEK/IZGUBA	241.772	300.157	349.820	411.221	424.520
Z. DAVEK IZ DOBIČKA	39.000	45.000	52.000	62.000	62.000
Ž. ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	202.772	255.157	297.820	349.221	362.520

Vir: Plan poslovanja podjetja AB do leta 2005.

Dobiček iz poslovanja in čisti dobiček združenega podjetja kažeta hitre stopnje rasti. Finančni in izredni prihodki in odhodki bistveno ne vplivajo na končni rezultat poslovanja. Sinergije združitve izhajajo iz osnovne dejavnosti. Združeno podjetje lahko proizvede izdelke s povprečnimi nižjimi stroški na enoto proizvoda. V tabeli 23 prikazani kazalniki uspešnosti poslovanja združenega podjetja so primerljivi s kazalniki uspešnosti poslovanja posameznih dveh podjetij.

Tabela 23: Planirani kazalniki poslovanja združenega podjetja

KAZALNIKI / LETO	2001	2002	2003	2004	2005
Kazalniki stanja investiranja					
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	81,19	81,46	81,79	81,97	81,93
Delež obratnih sredstev v sredstvih	13,21	12,95	12,68	12,53	12,57
Delež finančnih naložb v sredstvih	5,61	5,59	5,53	5,50	5,50
Kazalniki stanja financiranja					
Delež kapitala v financiranju	77,21	77,02	77,31	76,63	76,46
Delež dolgov v financiranju	19,85	19,77	19,51	19,95	20,16
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	0,92	0,92	0,92	0,91	0,91
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	25,71	25,67	25,24	26,04	26,37
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja- plačilne sposob.					
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98
Kratkoročni koeficient likvidnosti	1,02	1,02	1,04	1,01	1,00
Pospešeni koeficient likvidnosti	0,90	0,90	0,92	0,89	0,88
Razmerje med kratk. terjatvami in kratk. obveznostmi iz poslovanja	0,67	0,67	0,68	0,65	0,64
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave					
Obračanje zalog	44,42	44,36	44,40	43,90	43,52
Obračanje terjatev iz poslovanja	9,50	9,77	10,04	10,26	10,40
Dnevi vezave zalog	8,22	8,23	8,22	8,31	8,39
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	38,46	37,40	36,39	35,62	35,13
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	44,44	44,93	44,79	45,47	45,89
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,08	1,10	1,11	1,13	1,13
Gospodarnost poslovanja	1,09	1,10	1,11	1,13	1,13
Čista dobičkovnost prihodkov	6,13	7,40	8,31	9,46	9,62
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	6,20	7,48	8,40	9,56	9,72
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost sredstev (ROA)	6,29	7,70	8,69	9,93	10,16
Čista donosnost kapitala (ROE)	8,23	9,99	11,27	12,90	13,28

Vir: Plan poslovanja podjetja AB do leta 2005.

Združeno podjetje planira zviševanje prodajne realizacije in čistega dobička na zaposlenega. Prav tako naj bi se povečevala čista dobičkonosnost prodaje, ki pove, koliko čistega dobička ali izgube naj bi podjetje ustvarilo na vsakih sto tolarjev prodaje. Ugotovimo lahko, da bo do leta 2003 podjetje A izkazovalo ugodnejši kazalec dobičkonosnosti prodaje kot združeno podjetje, kar pa se bo v letu 2004 obrnilo v prid združitve. Kazalec deleža kapitala v financiranju naj bi se v obdobju petih let znižal, kar je z vidika delničarjev ugoden kazalnik. Podjetje lahko zviša donos na kapital (če je obrestna mera za posojila nižja od načrtovanega donosa kapitala), če se za financiranje novih projektov dodatno zadolži namesto da bi financiralo projekte z lastnimi sredstvi.

Z vidika upnikov podjetje ne bo tvegano, saj kazalniki likvidnosti kažejo ugodno sliko. Kratkoročni koeficient v celotnem planiranem obdobju presega vrednost ena. Zaloge in terjatve se bodo hitro obračale. Dnevi vezave terjatev naj bi se z leti celo nekoliko znižali, obveznosti do dobaviteljev pa naj bi ostale na približno enaki ravni.

Kazalci gospodarnosti kažejo ugodno sliko, ravno tako kazalca donosnosti. V združenem podjetju naj bi se iz leta v leto povečevala kazalca donos kapitala (ROE) in donos sredstev (ROA). Prvi je s stališča lastnikov podjetja najpomembnejši in eden najpogosteje uporabljenih kazalnikov poslovne uspešnosti. Kazalec nam pove, koliko čistega dobička je družba dosegla na sto tolarjev vloženega kapitala. Kazalec donos sredstev nam pove, koliko čistega dobička je gospodarska družba ustvarila na sto tolarjev sredstev ne glede na način financiranja.

6.4. OCENA SMISELNOSTI ZDRUŽITVE

Na osnovi strateške in poslovne analize obeh posameznih podjetij in združenega podjetja se moramo odločiti, ali je združitev za delničarje smiselna ali ne. Seveda so za delničarje najpomembnejši predvideni poslovni rezultati (predvsem donosnost kapitala), vendar nam celovito sliko pokažejo tako finančni kot tudi strateški razlogi združitve.

Strateški razlogi v prid združitvi:

- povečanje tržne moči,
- potreba po prodoru na nove trge,
- racionalizacija stroškov nabave, prodaje in marketinga,
- zniževanje proizvodnih stroškov,
- zniževanje stroškov splošnih služb,
- lažja organizacija razvojno-raziskovalne dejavnosti,
- boljše izkoriščanje kapacitet,
- višja motiviranost zaposlenih
- zmanjšanje poslovnega tveganja,
- pripravljenost ravnateljev obeh podjetij za sodelovanje.

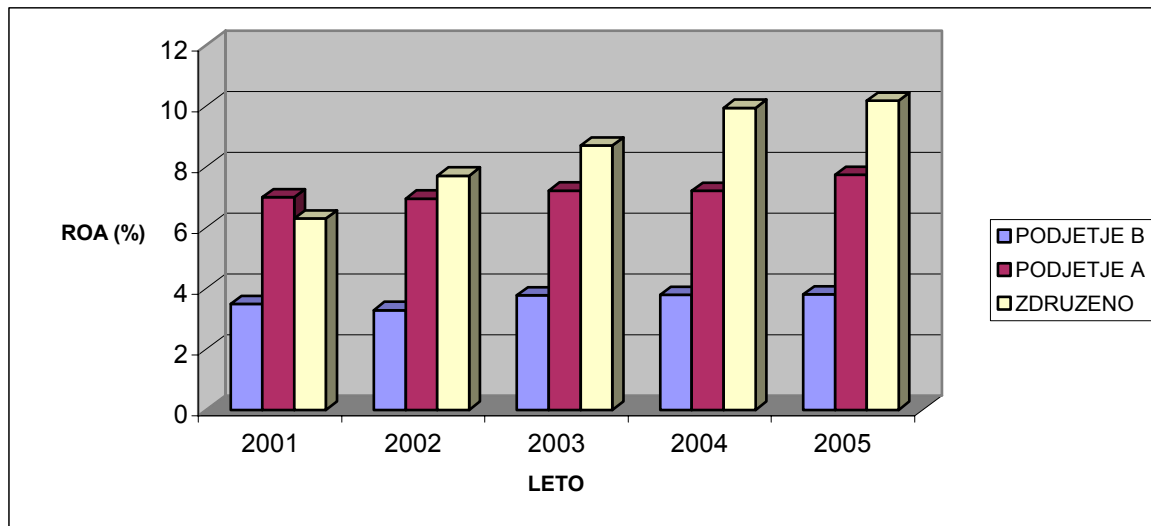
Finančni razlogi:

- višji donos za delničarje (ROE),
- višji donos sredstev (ROA),
- višja boniteta pri bankah,
- nižji stroški financiranja,
- boljša likvidnost poslovanja,
- nižja tveganost stečaja.

Kazalnik čiste **donosnosti sredstev** nam kaže razmerje med čistim dobičkom v posameznem letu in povprečnimi sredstvi. Iz slike 25 lahko sklepamo, da naj bi se donosnost sredstev v podjetju B gibala okrog tri odstotke, v podjetju A pa med šest in deset odstotki. Točka

preloma v prid združitvi se pojavi že v letu 2002, ko donosnost sredstev združenega podjetja preseže obe vrednosti donosnosti sredstev samostojnih podjetij.

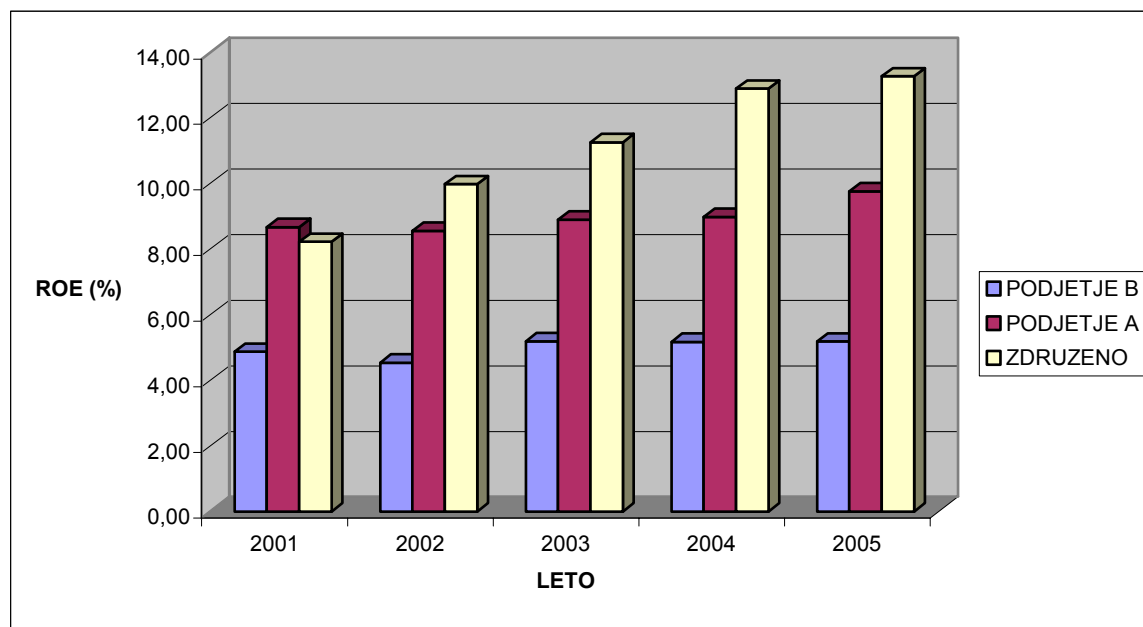
Slika 25: Gibanje kazalnika ROA po posameznih letih za samostojni podjetji in združeno podjetje



Vir: Plani poslovanja podjetij A, B in združenega podjetja.

Najpomembnejši kazalnik, ki govori v prid združitvi z vidika lastnikov, je nedvomno kazalnik **donosnosti kapitala**. Na osnovi tega kazalnika se lastniki odločajo o smiselnosti posameznih naložb, saj omogoča primerjati uspešnost določene naložbe z uspešnostjo alternativnih naložb (nakup delnic drugih podjetij, nakup obveznic, depoziti pri poslovnih bankah itd.). Najpomembnejšo besedo pri odločitvah o morebitnih združitvah imajo lastniki podjetij. Lastniki na skupščinah odločajo o statutarnih spremembah, med katere štejemo tudi združitve podjetij. Planirano gibanje kazalnika ROE prikazuje naslednja slika.

Slika 26: Gibanje kazalnika ROE po posameznih letih za samostojni podjetji in združeno podjetje



Vir: Plani poslovanja podjetij A, B in združenega podjetja.

V letu 2001 je bila donosnost kapitala v podjetju A višja, kot naj bi bil dosežena donosnost kapitala združenega podjetja, v letu 2002 naj bi donosnost kapitala združenega podjetja presegla donosnost kapitala podjetja A. V naslednjih letih se planira še večji razkorak med donosi kapitala.

Oba kazalnika donosnosti sta višja v združenem podjetju. **Z vidika lastnikov je združitev smiselna**, saj jim bo združitev prinesla bolj donosno naložbo. Z vidika ravnateljev je združitev tudi smiselna, saj bodo lažje uresničevali zelene cilje poslovanja. Združeno podjetje naj bi bilo prijazno tudi do zaposlenih in okolja, kar še nadalje zvišuje atraktivnost združitve.

7. ZAKLJUČEK

Slovenska podjetja, ki so pretežno usmerjena na domači trg, le s težavo dosegajo ekonomijo obsega. Visok relativni tržni delež na slovenskem trgu ne zagotavlja vedno zadostnega obsega prodaje, ki bi omogočal konkuriranje tujim konkurentom, večinoma nekajkrat večjim od slovenskih podjetij. Slovensko gospodarstvo je še vedno v procesu prestrukturiranja, ki se izvaja tudi skozi proces združitve in prevzemov podjetij, z namenom povečevanja učinkovitosti poslovanja. Kapitalsko povezovanje slovenskih podjetij zavirajo predvsem razpršena lastninska struktura, pomanjkljiva zakonodaja, pomanjkanje kadrov in ustreznega znanja, finančne institucije, politične omejitve ter visoki transakcijski stroški.

Zaradi želje po čim boljši uspešnosti poslovanja in zaradi boljših pogajalskih pozicij do kupcev, dobaviteljev ter ostalih poslovnih subjektov se je porodila želja po združitvi podjetij A in B. Podjetji se nahajata v panogi proizvodnje hrane, njuna osnovna dejavnost je proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. Slovenska pekarska podjetja v primerjavi z evropskimi precej zaostajajo glede na dodano vrednost in ustvarjeni dobiček. V Evropi je veliko majhnih in velikih podjetij, pri nas pa je največ srednje velikih. Posledice so nezmožnost doseganja ekonomije obsega in premajhna fleksibilnost. Dejavnost pekarstva kaže značilnosti zrelega trga. Tudi obe naši proučevani podjetji se srečujeta s podobnimi problemi.

V magistrskem delu sem poskušala podrobno analizirati preteklo poslovanje obeh podjetij, postaviti plane ter se na podlagi določenih ocen odločiti o smiselnosti združitve. Osnova za izdelavo ocene poslovanja posameznih podjetij so bile pretekle bilance ter ostali notranji podatki obeh podjetij. Najprej sem na osnovi razgovorov z vodilnimi delavci v obeh podjetij ter na osnovi določenih ugotovitev različnih avtorjev analizirala poslovno okolje vključno z oceno prednosti in pomanjkljivosti konkurenčnih podjetij.

Podjetji se srečujeta z dvema vrstama konkurentov. Prvi so večja in srednje velika pekarska podjetja, katerih prednosti so zlasti širok proizvodni program, močan razvoj novih izdelkov, uveljavljene blagovne znamke, lastne prodajalne ter možnost fleksibilnega določanja cen za posamezne skupine kupcev. Njihova glavna pomanjkljivost je prepočasno prestrukturiranje in prilagajanje tržnim zahtevam. Drugo skupino konkurentov predstavljajo manjše družinske pekarnice, ki so zelo fleksibilne in agresivno nastopajo na trgu. Njihove pomanjkljivosti se kažejo v pomanjkanju izobraženih kadrov, pomanjkanju razvoja in relativno visoki zadolženosti.

Podjetje A je v preteklih letih izkazovalo zelo dober poslovni rezultat v primerjavi s konkurenčnimi podjetji in tudi v primerjavi s podjetjem B. Podjetje tudi ni tvegano z vidika upnikov, saj predstavlja delež kapitala v financiranju povprečno tri četrtine pasive podjetja. Podjetje posluje gospodarno, donos kapitala pa se je gibal med osmimi in enajstimi procenti.

Kljub ugodnim poslovnim rezultatom se je relativno povečeval delež stroškov v prihodkih od prodaje, predvsem na račun stroškov storitev. Podjetje je za potrebe marketinških storitev vključevalo zunanje strokovnjake.

Glavne prednosti podjetja A so kakovostni izdelki, širina asortimana izdelkov, veliki stalni kupci, fleksibilna proizvodnja, dobra likvidnost in investicijska sposobnost, kvalitetni stroji in oprema. Podjetje ima slabše razvito marketinško službo, primanjkuje pa mu kadra v razvojnem oddelku, določeni stroji so premalo izkoriščeni, nujno bi bilo potrebno posodobiti informacijski sistem. Podjetje financira nove investicije predvsem z lastnimi viri, kar z vidika lastnikov kapitala ni najbolj smiselno, saj bi se glede na boniteto podjetje lahko ceneje zadolžilo.

Glede na dejstvo da imata obe podjetji diverzificiran proizvodni program, sem v nadaljevanju analizirala posamezne skupine izdelkov v portfeljski matriki, v fazah življenjskega cikla ter v porterjevem modelu konkurenčnih sil. Portfeljska matrika je v podjetju A skoraj v celoti uravnotežena, saj skupine izdelkov, ki se nahajajo v polju »Molzne krave« (predvsem program kruh) z denarnimi presežki skoraj v celoti pokrivajo potrebne naložbe v skupine »Zvezde« in »Vprašaji«. V podjetju B portfeljska matrika ni v celoti uravnotežena. Posamezne skupine izdelkov (razen skupine kruh) imajo na trgu nižji tržni delež, zato se nahajajo nizko v poljih »Zvezde«, »Vprašaji« in delno tudi v skupini »Na psu«.

Tudi podjetje B kaže trend rasti prodajne realizacije. Zaradi novih investicij se postopno zvišuje delež dolgov v financiranju. Podjetje B je v primerjavi s podjetjem A manj likvidno, kar kažejo tudi kazalniki plačilne sposobnosti. Podjetje posluje gospodarno in donosno, a je opazen trend zniževanja donosa. Glavne prednosti so predvsem kvalitetni izdelki, veliki stalni kupci, fleksibilna proizvodnja in učinkovita nabava. Slabosti podjetja so presežne proizvodne kapacitete ter posledično visoki stroški vzdrževanja, nizka motivacija zaposlenih in njihova delovna disciplina ter premalo razviti razvojno raziskovalna in marketinška služba.

Vodstvi obeh podjetij se zavedata pomanjkljivosti in prednosti poslovanja. V želji po čim večjem dobičku želita združiti obstoječi podjetji. Podjetje A bi z združitvijo pridobilo nove trge, nekatera nova znanja, podjetje B pa bi se zne bilo močnega konkurenta, dobilo lažji dostop do novih trgov, nova znanja, nov informacijski sistem itd. Združeno podjetje želi postati v očeh kupcev najboljši ponudnik pekarskih izdelkov v Sloveniji ter zagotoviti trajno rast donosa kapitala. Kvalitativni cilji novega podjetja so izboljšanje gospodarnosti poslovanja, racionalizacija in standardizacija poslovanja, specializacija proizvodov v okviru posameznih poslovnih enot, povečanje tržnega deleža, motiviranje zaposlenih za doseganje boljših rezultatov ter nižji stroški financiranja.

Podjetja lahko izboljšajo gospodarnost poslovanja bodisi z zviševanjem prihodkov bodisi z zniževanjem stroškov. Zniževanje stroškov na enoto proizvoda se lahko doseže zaradi operativnih in finančnih sinergij. Operativne sinergije je možno doseči s specializacijo

proizvodnje ter racionalizacijo stroškov ostalih sektorjev. Prednost specializacije proizvodnje je možnost proizvodnje velike količine izdelkov. Z zviševanjem količine padajo fiksni stroški na enoto izdelka. Združeno podjetje lahko racionalizira ostale sektorje preko enotne organizacije. Močnejše podjetje ima lahko tudi boljša pogajalska izhodišča proti zunanjim osebam, kot so kupci in dobavitelji. Stroški marketinga se lahko znižajo zaradi enotnega oglaševanja in zmanjšanja stroškov storitev zunanjih organizacij. Stroški prodaje na enoto izdelka se lahko znižajo zaradi skupnih prodajnih poti, enotnega informacijskega sistema ter ustrezne motivacije komercialnih delavcev. Enotna nabavna služba lahko doseže boljše nabavne pogoje pri dobaviteljih, višje količinske popuste ter boljšo kontrolo kvalitete surovin in materialov. Podobno lahko združeno podjetje znižuje stroške na enoto izdelka tudi pri drugih službah.

Prednosti združenega podjetja se kažejo v visoki finančni varnosti, velikem tržnem deležu, visoki likvidnosti, gospodarnosti in donosnosti kapitala. Za uspeh združitve je pomembna pripravljenost ravnateljev obeh podjetij na spremembe v procesu združitve. Vodilni delavci se zavedajo nevarnosti zrelega trga v pekarski dejavnosti in trendov v zahodni Evropi. Za nadaljnji razvoj je nujno potrebno več finančnih sredstev vlagati v razvoj in trženje izdelkov.

Združitev bo prinesla tudi vrsto težav. Podjetje bo imelo presežne proizvodne kapacitete in presežke delavcev v nekaterih sektorjih. Združiteni plan predvideva odprodajo presežnih strojev in premestitev presežnih delavcev.

Kazalniki planirane uspešnosti združenega podjetja govorijo v prid združitvi. Odločilno besedo pri združitvi imajo seveda delničarji obeh podjetij. Delničarji podjetij oziroma njihovi predstavniki se pogosto ravna po ekonomskem merilu, včasih pa zasledujejo tudi druge interese (npr. moč, vpliv in podobno). Primer slednjih so pooblašcene investicijske družbe, ki velikokrat zasledujejo interese upravljalcev in ne interesov delničarjev.

V kolikor do združitve omenjenih dveh podjetij ne bo prišlo, si bosta morali podjetji poiskati vsaka svojo pot. Ker v obstoječi obliki ne bosta uspeli konkurirati velikim podjetjem, pomeni nadaljnja pot priključitev bodisi domačim bodisi tujim podjetjem. Ugotovitve Evropske unije so jasne: podjetja iz živilske panoge so v Sloveniji preveč razdrobljena in kot takšna premalo konkurenčna podobnim »zahodnim« podjetjem.

LITERATURA

1. BenDaniel David J., Arthur H. Rosenbloom: The Handbook of International Mergers & Acquisitions. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1990. 375 str.
2. Bešter Janez: Teoretična analiza prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995. 125 str.
3. Bregar Ilija: Živilska industrija: Smisel povezovanja je v zniževanju stroškov. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2000, 43, str. 6.
4. Bregar Ilija: Živilska industrija: Premajhni in hkrati preveliki. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2000, 43, str. 12.
5. Brigham, Eugene F.: Fundamentals of Fiancial Management. Forth Worth: The Dryden Press, Orlando, 1994. 843 str.
6. Brigham, Eugene F., Gapenski C. Louis .: Intermediate Fiancial Management, The Dryden Press, Orlando, 1996. 1018 str.
7. Copeland Tom, Tim Koller, Jack Murrin: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley & Sons, 1990. 428 str.
8. Davidson Kenneth M.: Megamergers: Understanding Corporate Acquisitions. Cambridge: ballinger Publishing Company, 1985. 412. str.
9. Furland Franc: Kruh prinaša dobiček. Finance, Ljubljana, 2000, 13, str. 13.
10. Gordan A. Walter, Jey B. Barney: Management Objectives in Mergers and Acquisitions. Strategic Management Journal, Chickester, 11 (1990), 1. str. 79-86.
11. Gruca S. Thomas, Nath Deepika, Mehra Ajay: Exploiting Synergy for Competitive Advantage. Long Range Planning, Oxford, 30 (1997), 4 str. 605-611.
12. Hunger, J. David, Thomas L. Wheelen: Strategic Management. Fifth Edition, Addison Wesley publishing, 1996. 441 str.
13. Klopčič Mojca: Poslovna združevanja in njihovo računovodsko obravnavanje. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 101 str.

14. Kay John: Foundations of Corporate Success: How Business Strategies Add Value. Oxford: University Press, 1993. 416 str.
15. Kotler Philip: Marketing management. Ljubljana: Slovenska knjiga, 1996. 832 str.
16. Kranjec Samo: Pomehkužene in razvajene družbe vstopa v EU ne bodo preživele. Finance, Ljubljana, 2000, 51, str. 10-11.
17. Kuhar Aleš: Kdo si bo odrezal boljšo rezino ? Finance, Ljubljana, 2001, 15, str. 9.
18. Lahovnik Matej: Proučevanje strategije priključitve podjetja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 89 str.
19. Lahovnik Matej: Dejavniki kapitalskega povezovanja podjetij v Sloveniji, str. 115-136. V: Prašnikar et al.: Poprivatizacijsko obnašanje slovenskih podjetij. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 351 str.
20. Lipovec Filip: Razvita teorija organizacije. Maribor: Založba Obzorja, 1987. 211 str.
21. Lorange Peter, Kotlarchuk Eugene, Singh Harbir: Corporate Acquisitions: A Strategic Perspective. V Rock M.L.: The Mergers and Acquisitions Handbook. New York. Mc Graw-Hill Company, 1987. 323 str.
22. Macur Sabina: Prevzemi podjetij – strateški vidik. Svetovalec iz Gospodarskega vestnika, Ljubljana (1996), 25, str. 71-81.
23. Malačič Iztok: Združitve in pripojitve v slovenski praksi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 69 str.
24. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994. 125 str.
25. Nidorfer Matjaž: Pekarne: Kruh se bo vedno prodajal. Gospodarski vestnik, Ljubljana, (1999), 42, str. 14-16.
26. Pinches George E.: Financial Management. New York: HarperCollins College Publishers, 1994. 968 str.
27. Porter Michael: Competitive Strategy. New York: The Free Press, 1980.396 str.
28. Porter Michael: Competitive Advantage . New York: The Free Press, 1985. 557 str.

29. Pučko Danijel: Strateško upravljanje. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 394 str.
30. Rappaport Alfred: Creating Shareholder Value: The Free Press A Davision of Macmillan, Inc., 1986. 270 str.
31. Rock Milton L.: The Mergers and Acquisitions Handbook. New York: Mc Graw-Hill, 1987, 518 str.
32. Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.: Corporate Finance. Homewood, Boston: Irwin, 1993. 912 str.
33. Rozman Rudi et al: Management. Ljubljana: Zbirka manager, Gospodarski Vestnik, 1993. 312 str.
34. Shapiro Alan C.: Modern Corporate Finance. New York: Macmillan Publishing Company, 1990. 1045.
35. Sudarsanam Sudi: The Essence of Mergers and Acquisitions, London: Prentice Hall International, 1995. 303 str.
36. Tekavec Janez, Pučnik Janko: Prevzemi podjetij in varovanje konkurence. Tržič, 2002. 211 str.
37. Thomson J. Neil: Takeovers and Acculturation: Linkages from East German Privatization to Workforce Integration. Journal for East European Management Studies, Chemnitz 1(1996), 4, str. 25-41.
38. Weston Fred J, Copeland Thomas E.: Managerial Finance. London: Casell Education Limited, 1989. 894 str.
39. Weston Fred J., Kwang S. Chung, Susan E. Hoag: Mergers, Restructuring and Corporate Control, Prentice Hall, 1990, 762 str.
40. Wheelen L. Thomas, Hunger J. David: Strategic Management (Third Edition). New York: Addison-Wesley Publishing Company, 1990. 406 str.
41. Wilson I.: Realizing the Power of Strategic Vison. Oxford: Long Range Planning, No. 5, 1992, str. 18-28.
42. Žnidaršič Kranjc Alenka: Kako kupiti podjetje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1991. 290 str.

VIRI

1. Bilance stanja in uspeha podjetja A za leta od 1996 do 2000.
2. Bilance stanja in uspeha podjetja B za leta od 1996 do 2000.
3. Plan poslovanja podjetja A do 2005.
4. Plan poslovanja podjetja B do 2005.
5. Plan poslovanja podjetja AB do leta 2005.
6. Poslovna poročila podjetja A v letih 1996 do 2000.
7. Poslovna poročila podjetja B v letih 1996 do 2000.
8. Razgovori z zaposlenimi v podjetjih A in B.
9. Struktura žitno predelovalne industrije v Sloveniji. Ljubljana: Žitna skupnost- GIZ, 1998.
10. Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 986 str.
11. Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 242 str.

PRILOGE

Tabela: Bilanca uspeha za podjetje A v letih 1996 do 2000

v 1.000 sit

	1996	1997	1998	1999	2000
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	1.012.440	1.184.774	1.321.952	1.665.720	1.673.000
B. POVEČANJE VRED. ZALOG PROIZ.	946		3.623	913	2.600
C. ZMANJŠ. VRED. ZALOG PROIZ.		600			
Č. VREDNOST USRED. LASTNIH PROIZ.					
D. DRUGI PRIHODKI					
E. KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	1.013.386	1.184.174	1.325.575	1.666.633	1.675.600
F. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	455.641	547.498	630.587	803.889	805.600
- nabavna vrednost prodanega blaga	3.676	3.406	4.711	53.158	40.000
- stroški materiala	353.331	402.074	443.150	524.389	542.200
- stroški storitev	98.634	142.018	182.726	226.342	223.400
G. STROŠKI DELA	334.233	387.336	440.321	545.802	549.000
- stroški plač	245.708	275.413	304.584	388.751	388.000
- stroški za socialno varnost	45.459	56.619	69.853	80.784	81.000
- drugi stroški dela	43.066	55.304	65.884	76.267	80.000
H. AMORTIZACIJA OPREDM. OSNOVNIH SREDSTEV	106.181	193.179	143.432	194.037	175.000
I. ODPISI OBRATNIH SREDSTEV	3.297	2.744	4.982	3.963	2.000
J. REZERVACIJE	22.455	21.000			
K. DRUGI ODHODKI POSLOVANJA	2.124	873	1.551	2.386	2.500
L. DOBIČEK /IZGUBA IZ POSLOVANJA	89.455	31.544	104.702	116.556	141.500
N. PRIHODKI OD FINANCIRANJA	58.144	105.157	58.977	33.841	6.000
O. ODPISI DOLG.IN KRATKOROČNIH NALOŽB					
P. STROŠKI OBRESTI IN DRUGI ODH. FIN.	27.295	61.803	50.290	35.020	12.000
R. DOBIČEK/IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA	120.304	74.898	113.389	115.377	135.500
Š. IZREDNI PRIHODKI	10.027	10.354	11.809	11.511	7.000
T. IZREDNI ODHODKI	1.109	181	383	952	0
U. CELOTNI DOBIČEK/IZGUBA	129.222	85.071	124.815	125.936	142.500
Z. DAVEK IZ DOBIČKA	28.796	8.881	0		17.000
Ž. ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	100.426	76.190	124.815	125.936	125.500

Vir: Interni podatki podjetja A.

Tabela: Bilance stanja za podjetje A v letih 1996 do 2000

v 1.000 sit

	1996	1997	1998	1999	2000
SREDSTVA	1.487.512	1.306.535	1.739.331	1.770.597	1.786.200
A. STALNA SREDSTVA	705.986	926.857	1.168.167	1.487.362	1.517.600
I. Neopredmetena osnovna sredstva					
II. Opredmetena osnovna sredstva	642.205	919.961	1.160.782	1.479.439	1.510.000
- nepremičnine	271.000	253.285	602.091	701.219	690.000
- oprema in druga opred.	371.205	666.676	558.691	778.220	820.000
III. Dolgoročne finančne naložbe	63.781	6.896	7.385	7.923	7.600
IV. Popravek kapitala	0				
B. GIBLJIVA SREDSTVA	781.526	379.678	571.164	283.235	268.600
I. Zaloge	16.483	17.805	28.928	30.220	31.600
- material	11.500	13.256	20.656	20.693	19.000
- nedokončana proizvodnja					
- proizvodi	4.983	4.549	8.272	9.527	12.600
II. Dolgoročne terjatve iz poslovanja	19	19			
III. Kratkoročne terjatve iz poslovanja	99.393	139.667	151.962	172.520	157.985
IV. Kratkoročne finančne naložbe	651.370	217.758	385.256	74.220	63.000
V. Denarna sredstva	14.258	4.416	5.009	6.194	16.000
VI. AČR	3	13	9	81	15
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	1.487.512	1.306.535	1.739.331	1.770.597	1.786.200
A. kapital	883.769	982.307	1.137.957	1.350.430	1.426.577
II. osnovni kapital	416.370	416.370	416.370	416.370	416.370
II. vplačani preseržek					
III. rezerve	65.010	65.010	65.010	65.010	65.010
IV. preneseni dobiček/izguba iz prejšnjih let		55.151	91.492	216.307	295.697
VI. revalorizacijski popravek kapitala	301.963	369.586	440.270	526.755	530.000
VII. nerazdeljeni čisti dobiček posl. leta	100.426	76.190	124.815	125.988	119.500
VIII. čista izguba posl. leta					
B. dolgoročne rezervacije	35.619	59.968	59.950	57.824	66.000
C. dolgoročne obveznosti	0	68.631	50.917	33.284	12.618
Č. kratkoročne obveznosti	565.682	190.540	483.565	312.415	276.005
- iz poslovanja	285.605	154.294	139.435	182.383	140.005
- iz financiranja	280.077	36.246	344.130	130.032	136.000
D. PČR	2.442	5.089	6.942	16.644	5.000

Vir: Interni podatki za podjetje A.

Tabela: Bilance uspeha za podjetje B v letih 1996 do 2000

v 1.000 sit

	1996	1997	1998	1999	2000
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	1.018.608	1.125.520	1.278.469	1.348.184	1.479.980
B. POVEČANJE VRED. ZALOG PROIZ.			1.044	2.045	
C. ZMANJŠANJE VRED. ZALOG PROIZ.					
Č. VREDNOST USRED.LASTNIH PROIZ.	3.129	4.561	5.350	6.556	4.000
D. DRUGI PRIHODKI					
E. KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	1.016.200	1.121.828	1.274.163	1.343.673	1.475.980
F. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	560.242	644.626	737.400	781.661	835.941
- nabavna vrednost prodanega blaga	69.498	83.481	109.236	122.547	124.000
- stroški materiala	368.223	402.262	446.979	450.490	496.650
- stroški storitev	122.521	158.883	181.185	208.624	215.291
G. STROŠKI DELA	304.371	351.191	402.885	447.205	455.000
- stroški plač	214.285	254.968	288.010	315.845	325.265
- stroški za socialno varnost	41.645	49.906	58.328	64.339	65.873
- drugi stroški dela	48.441	46.317	56.547	67.021	63.862
H. AMORTIZACIJA OPREDM. OSNOVNIH SREDSTEV	54.064	75.016	66.273	73.895	85.000
I. ODPISI OBRATNIH SREDSTEV	14.144	15.665	20.397	3.633	15.000
J. REZERVACIJE			5.000		
K. DRUGI ODHODKI POSLOVANJA	4.095	4.797	2.130	1.682	4.000
L. DOBIČEK /IZGUBA IZ POSLOVANJA	79.284	30.533	40.078	35.597	81.039
N. PRIHODKI OD FINANCIRANJA	22.049	19.530	19.887	36.138	18.000
O. ODPISI DOLG.IN KRATKOROČNIH NALOŽB	4.077	1.856	179	265	1.000
P. STROŠKI OBRESTI IN DRUGI ODH. FIN.	36.008	32.573	44.953	43.626	40.000
R. DOBIČEK/IZGUBA IZ REDNEGA DELOVANJA	61.248	15.634	14.833	27.844	58.039
Š. IZREDNI PRIHODKI	36.989	26.521	11.317	15.214	5.000
T. IZREDNI ODHODKI	56.945	11.521	6.290	5.042	14.000
U. CELOTNI DOBIČEK/IZGUBA	41.292	30.634	19.860	38.016	49.039
Z. DAVEK IZ DOBIČKA	9.782	3.709		11.290	12.000
Ž. ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	31.510	26.925	19.860	26.726	37.039

Vir: Interni podatki podjetja B.

Tabela: Bilance stanja za podjetje B v letih 1996 do 2000

v 1.000 sit

	1996	1997	1998	2000	2001
SREDSTVA	907.672	1.041.157	1.284.080	1.342.082	1.393.133
A. STALNA SREDSTVA	749.727	840.752	1.069.956	1.107.413	1.148.403
I. Neopredmetena dolgoročna sredstva	2.151	1.706	5.763	6.377	5.700
III. Opredmetena osnovna sredstva	709.846	772.261	985.964	1.014.873	1.064.703
- nepremičnine	422.517	467.768	609.201	637.590	668.000
- oprema in druga opred.osn.sredstva	287.329	304.493	376.763	377.283	396.703
III. Dolgoročne finančne naložbe	37.730	66.785	78.229	76.771	78.000
IV. Popravek kapitala				9.392	
B. GIBLJIVA SREDSTVA	157.945	200.405	214.124	234.669	244.730
I. Zaloge	26.933	30.054	31.482	36.553	29.000
- material	22.720	26.396	26.012	26.187	25.000
- proizvodi in blago	4.213	3.658	5.470	10.366	4.000
II. Dolgoročne terjatve iz poslovanja	5.821	4.735	2.774	840	
III. Kratkoročne terjatve iz poslovanja	108.133	157.974	167.694	178.173	182.000
IV. Kratkoročne finančne naložbe	4.860	1.992	4.321	12.268	28.000
V. Denarna sredstva	11.085	3.908	6.370	6.382	5.730
VI. AČR	1.113	1.742	1.483	453	
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	907.672	1.041.157	1.284.080	1.342.082	1.393.133
A. kapital	684.678	773.480	854.483	957.294	980.133
I. osnovni kapital	176.000	176.000	176.000	176.000	176.000
II. vplačani preseržek					
III. rezerve	126.400	246.462	256.462	269.182	280.094
IV. preneseni dobiček/izguba iz prejšnjih let	103.318	36.326	53.596	82.326	66.000
VI. revalorizacijski popravek kapitala	242.634	280.383	337.865	389.948	421.000
VII. nerazdeljeni čisti dobiček posl.leta	36.326	34.309	30.560	39.838	37.039
VIII. čista izguba posl. leta					
B. dolgoročne rezervacije	29.218	19.941	19.927	14.111	25.000
C. dolgoročne obveznosti	21.827	15.766	13.264	9.330	8.000
Č. kratkoročne obveznosti	171.949	231.924	396.406	361.228	380.000
- iz poslovanja	107.243	161.847	178.795	179.565	180.000
- iz financiranja	64.706	70.077	217.611	181.663	200.000
D. PČR		46		119	

Vir: Interni podatki podjetja B.

Tabela: Formule za izračun kazalnikov uspešnosti

Kazalniki stanja investiranja	
Delež osnovnih sredstev v sredstvih	$(\text{neopredmetena dolgoročna sredstva} + \text{opredmetena osnovna sredstva}) * 100 / \text{sredstva}$
Delež obratnih sredstev v sredstvih	$(\text{gibljiva sredstva} - \text{kratkoročne finančne naložbe} - \text{aktivne časovne razmejitev}) * 100 / \text{sredstva}$
Delež finančnih naložb v sredstvih	$(\text{dolgoročne finančne naložbe} + \text{kratkoročne finančne naložbe}) * 100 / \text{sredstva}$
Kazalniki stanja financiranja	
Delež kapitala v financiranju	$\text{kapital} * 100 / \text{obveznosti do virov sredstev}$
Delež dolgov v financiranju	$(\text{dolgoročne obveznosti} + \text{kratkoročne obveznosti}) * 100 / \text{obveznosti do virov sredstev}$
Kapitalska pokritost stalnih sredstev	$\text{kapital} / \text{stalna sredstva}$
Celotne obveznosti do kapitala (finančni vzvod)	$(\text{dolgoročne in kratkoročne obveznosti}) * 100 / \text{kapital}$
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja – plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	$(\text{kapital} + \text{dolgoročne rezervacije} + \text{dolgoročne obveznosti}) / (\text{dolgoročna sredstva} + \text{zaloge})$
Kratkoročni koeficient likvidnosti	$\text{kratkoročna sredstva} / \text{kratkoročne obveznosti}$
Pospešeni koeficient likvidnosti	$(\text{kratkoročna sredstva} - \text{zaloge}) / \text{kratkoročne obveznosti}$
Razmerje med kratk. terjatvami in kratk. obveznostmi iz poslovanja	$\text{kratkoročne terjatve iz poslovanja} / \text{kratkoročne obveznosti iz poslovanja}$
Kazalniki obračanja sredstev in dnevi vezave	
Obračanje obratnih sredstev	$(\text{odhodki iz poslovanja} - \text{amortizacija}) / \text{povprečna obratna sredstva}$
Dnevi vezave zalog	$(\text{povprečne zaloge} * 365 / (\text{odhodki poslovanja} - \text{rezervacije} - \text{amortizacija}))$
Dnevi vezave terjatev iz poslovanja	$(\text{povprečne terjatve iz poslovanja} * 365) / (\text{prihodki iz poslovanja} - \text{vrednost usredstvenih izdelkov, storitev})$
Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	$(\text{povprečne kratkoročne obveznosti iz poslovanja} * 365) / (\text{stroški blaga, materiala in storitev ter stroški dela})$
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	$\text{prihodki} / \text{odhodki}$
Gospodarnost poslovanja	$\text{prihodki iz poslovanja} / \text{odhodki iz poslovanja}$
Čista dobičkovnost prihodkov	$\text{čisti dobiček oz. izguba} * 100 / \text{skupni prihodki}$
Čista dobičkovnost prihodkov od poslovanja	$\text{čisti dobiček oz. izguba} * 100 / \text{prihodki od poslovanja}$
Kazalniki donosnosti	
Čista donosnost sredstev (ROA)	$\text{čisti dobiček oz. izguba} * 100 / \text{povprečna sredstva}$
Čista donosnost kapitala (ROE)	$\text{čisti dobiček oz. izguba} * 100 / \text{povprečni kapital}$