

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

ANALIZA ZDRUŽITVE PODJETIJ HORIZONT CLAIR IN SIGNAL

Ljubljana, oktober 2020

ALJAŽ PERME

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Aljaž Perme, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza združitve podjetij Horizont Clair in SIGNAL pripravljene v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Gregorjem Pfajfarjem.

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI	3
1.1 Definicija pojmov »zdržitev« in »prevzem«	4
1.2 Rast podjetja.....	7
1.3 Različne oblike zdržitev in prevzemov.....	8
1.4 Razlogi za zdržitve in prevzeme	9
1.5 Razlogi za neuspeh	12
1.6 Uspešne in neuspešne prakse	15
1.7 Predzdržitveni postopki	17
1.8 Pozdržitveni postopki	20
1.9 Zdržitev podjetij z istim direktorjem	21
1.10 Zakon o prevzemih in zdržitvah.....	22
2 PREDSTAVITEV PANOGE	23
2.1 Zgodovina	25
2.2 Stanje panoge danes.....	26
2.2.1 Konkurenca v panogi	26
2.2.2 Priložnosti za prevzeme in zdržitve izven panoge	27
2.3 Zakonitosti kmetijskega trga	29
3 PREDSTAVITEV PODJETIJ	30
3.1 Opis podjetja SIGNAL	30
3.1.1 Organizacijska struktura.....	31
3.1.2 Lastništvo	32
3.1.3 Finančni izkazi	32
3.2 Opis podjetja Horizont Clair	32
3.2.1 Organizacijska struktura.....	33
3.2.2 Lastništvo	33
3.2.3 Finančni izkazi	34
4 RAZISKAVA NA PRIMERU ZDRUŽITVE IZBRANIH PODJETIJ.....	34
4.1 Metodologija	35
4.1.1 Namen raziskave	35

4.1.2	Opis metodologije	35
4.1.3	Opis intervjuvancev	36
4.2	Analiza ekonomske upravičenosti združitve izbranih podjetij	38
4.3	Konkretne ugotovitve	40
4.3.1	Pozitivne sinergije.....	40
4.3.1.1	<i>Poslovne sinergije</i>	41
4.3.1.2	<i>Finančne sinergije</i>	42
4.3.2	Negativne sinergije	43
4.3.3	Vpliv na zaposlene	44
4.3.4	Učinek prevzema na posamezno podjetje.....	44
4.4	Finančna simulacija.....	45
4.4.1	Ocena vrednosti podjetja SIGNAL.....	45
4.4.2	Ocena dobička podjetja.....	48
4.5	Omejitve raziskave	49
4.6	Priporočila	51
SKLEP		53
LITERATURA IN VIRI		55
PRILOGE		1

KAZALO TABEL

Tabela 1: Avor, definicija pojmov, dejavnik proučevanja in ključni rezultati raziskave.....	4
Tabela 2: Prednosti in slabosti zunanje rasti	8
Tabela 3: Tri kategorije motivov.....	11
Tabela 4: Število zadrug po statističnih regijah	27
Tabela 5: Hčerinska podjetja Horizont Group in države, v katerih poslujejo	34
Tabela 6: Vprašanja.....	37
Tabela 7: Podobnosti prodajnega programa	41
Tabela 8: Pozitivni učinki na posamezno podjetje.....	45
Tabela 9: Negativni učinki na posamezno podjetje	45
Tabela 10: Izračun prostega denarnega toka	46
Tabela 11: Napoved PTD.....	46
Tabela 12: Tehnika simulacija scenarijev	49

KAZALO SLIK

Slika 1: Začarani krog od pritiska do odpovedi.....	14
Slika 2: Stopnja sprememb v prevzeti družbi.....	19
Slika 3: Kmetijska zemljišča v uporabi	24
Slika 4: Vložek dela na kmetijskih gospodarstvih.....	25

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Intervju s Samotom Permetom, lastnikom podjetja SIGNAL	1
Priloga 2: Intervju z Bredo Kuželj Perme, lastnico podjetja Horizont Clair.....	3
Priloga 3: Intervju z nemškim lastnikom podjetja Horizont Clair.....	5
Priloga 4: Logotip podjetja SIGNAL	7
Priloga 5: Logotip podjetja Horizont Clair.....	7
Priloga 6: Organizacijska struktura podjetja SIGNAL.....	8
Priloga 7: Organizacijska struktura podjetja Horizont Clair	9
Priloga 8: Organizacijska struktura podjetja Horizont Clair po prevzemu	10
Priloga 9: Izkaz poslovnega izida podjetja SIGNAL	11
Priloga 10: Izkaz poslovnega izida podjetja Horizont Clair.....	13
Priloga 11: Izkaz poslovnega izida podjetja Horizont Clair, po prevzemu	14
Priloga 12: Samooskrba s poljščinami med letoma 2013 in 2018 (prikazano v -odstotnih deležih)	15
Priloga 13: Samooskrba z živalskimi proizvodi med letoma 2013 in 2018 (prikazano v -odstotnih deležih)	16

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

AVK – Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence

COVID-19 – (angl. coronavirus disease 2019); koronavirusna bolezen 2019

DARS – Družbe za avtoceste v Republiki Sloveniji

EU – (angl. European Union); Evropska unija

EUR – (angl. Euro); evro

MOP – managerski odkup podjetij

PRP 2014–2020 – Program razvoja podeželja 2014–2020

PTD – prosti denarni tok

PV – preostala vrednost

SV – sedanja vrednost

WACC – (angl. weighted average cost of capital); tehtano povprečje stroška kapitala

ZGD-1 – Zakon o gospodarskih družbah

UVOD

Temeljni namen poslovanja podjetja je ustvarjanje vrednosti za lastnike. Podjetja vrednost ustvarjajo na podlagi notranjih in zunanjih faktorjev. Steigenberger (2017) navaja, da se združitve in prevzemi dogajajo, ko za nadaljnji razvoj ne zadošča samo notranja rast podjetja, ampak se moramo osredotočiti tudi na zunanjo. Združitev in prevzem sta procesa, s pomočjo katerih se dve podjetji, predhodno samostojna neodvisna subjekta, povežeta v eno entiteto in prevzameta skupno kulturo, vizijo in vrednote podjetja. Velik porast združitev in prevzemov lahko zasledimo v letu 1950, aktualni pa so tudi v današnjih časih. Oba procesa se dogajata tako v privatnem kot v javnem sektorju. Najbolj prisotna sta v Združenih državah Amerike in Veliki Britaniji (Cordeiro, 2014), v Sloveniji pa je trenutno najbolj aktualna združitev Abanke in Nove KBM.

Najpogostejši razlogi za prevzem in združitev so: povečanje vrednosti za vlagatelje, ustvarjanje priložnosti za managerje, ekonomije obsega, povečanje tržnega deleža na trgu in zaščita pred sovražnimi prevzemi. Sekundarni dejavniki so: diverzifikacija podjetja, povečanje znanj in širitev na tuje trge (Straub, 2007).

Finančna kriza leta 2008 je močno zaznamovala svetovno gospodarstvo, veliko podjetij se je izognilo svojemu propadu ravno zaradi združitev (angl. distressed merger and acquisition). Temeljni pogoj za tako odločitev je, da je vrednost enega podjetja nižja od 1-odstotnega deleža vrednosti drugega podjetja (Vitkova & Tian, 2018). Danes se ekonomska situacija zaradi koronavirusne bolezni 19 vse bolj zaostruje, ekonomska kriza je neizogibna. Ker je trenutna kriza globalna, v tem trenutku nihče ne more oceniti dolžine ali globine krize, menim pa, da bo v prihodnjih mesecih tema pričujoče magistrske naloge ponovno aktualna.

Prevzemi in združitve so bili zelo aktualna tema številnih analiz v preteklosti. S takšnimi analizami so spremljali različne kazalnike, kot so: vrednost delnic podjetja (Bruner, 2002), računovodske izkaze (Cai, Kim, Park & White, 2016), vpliv na razvoj in inovacije (Cassiman, Colombo, Garrone & Veugelers, 2005) in dobiček (Thanos & Papadakis, 2012), zadovoljstvo zaposlenih (Dumont, Kegels, Spinnewyn, Verwerft & Bureau, 2017), plače managerjev (Gates & Very, 2003), vpliv na okolico in ostale faktorje (Cassiman, Colombo, Garrone & Veugelers, 2005).

Al-Laham, Schweizer in Amburgey (2010) trdijo, da bosta pri podjetjih, ki so med seboj neposredno povezana ali delujejo v istem sektorju, združitev ali prevzem zagotovo uspešnejša. Poznavanje organizacijske kulture pripomore k hitrejšemu in uspešnejšemu »postopku«. Pomemben imenovalec je tudi, če imata podjetji povezavo prve stopnje – to pomeni, da imata istega direktorja (Cai & Sevilir, 2012).

Vendar je uspešnost prevzemov in združitev izjemno nizka. Marks in Mirvis (2001) navajata tri glavne razloge za nizko uspešnosti: neprimeren čas združitve, prevzem napačnega podjetja in napačna ocena vrednosti podjetja. Raziskave na praktičnih primerih so pokazale,

da je možnost neuspeha v fazi načrtovanja združitve in prevzema 30-odstotni delež, v fazi pogajanja in izpeljave posla 17-odstotni delež ter v izvedbi združitve in prevzema 53-odstotni delež. Visok odstotek neuspešnosti v zadnji fazi lahko »pripisemo« nezmožnosti implementacije ustreznega načina združitve oz. prevzema za posamično podjetje. Naslednji pomemben dejavnik pa je seveda tudi povečan obseg dela, kar dodatno povzroča stres pri zaposlenih in povečuje število bolniških odsotnosti (Habeck, Kröger & Träm, 2000).

Iz zapisanega lahko izpeljem glavni raziskovalni vprašnji: *V kolikšni meri je združitev podjetij smiselna in kakšne so njene posledice? Ali dodana vrednost presega z združitvijo povezana tveganja?*

Podjetje Horizont Clair, d. o. o. (v nadaljevanju Horizont Clair), je ustanovil moj stari oče skupaj s tujimi partnerji. Kmalu po ustanovitvi je zaradi bolezni umrl, vodenje podjetja pa je prevzel moj oče Samo Perme. Ko se je podjetje začelo razvijati, sem bil še otrok. Med odraščanjem pa sem postal vpet v družinski posel in ga začel spoznavati. Pri 16 letih sem začel tudi z delom v podjetju. Leta 1999 je oče ustanovil še eno podjetje, SIGNAL, d. o. o. (v nadaljevanju SIGNAL). Njegov namen je bil lažje uresničevanje vseh poslovnih priložnosti. Tako sta z leti obe podjetji konstantno rasli. Ker sem tudi sam pridobival delovne izkušnje v obeh podjetjih, poznam njuno strukturo in poslovanje. Menim, da mi bodo ta pridobljena znanja in vpogledi v pomoč pri impliciranju teoretičnega znanja na praktičnem primeru. En mesec delovne prakse sem opravil tudi v Nemčiji – v matični družbi Horizont Group GmbH (v nadaljevanju Horizont Group), ki je glavni lastnik podjetja Horizont Clair.

Poslovno okolje se nenehno spreminja, to je vidno že na primeru trenda krajšanja oskrbovalne verige, ki se je pojavil v zadnjem času. To krajšanje najbolj občutijo trgovci na debelo in na drobno. Manjša podjetja so v slabšem položaju kot večja, saj imajo slednja boljše pogajalske pozicije. Prav zaradi tega se vse več malih kupcev odloča za skupne nabave blaga, ker jim to bistveno zniža stroške, izboljša pogajalski položaj in skrajša čas dobave.

Namen magistrske naloge je, da bi z raziskavo pomagal direktorju in lastnikom obeh podjetjih pri poglobljenem vpogledu v vse vidike združitve podjetij, ki jih drugače morda ne bi upoštevali oz. na pridobljene podatke in v tej nalogi raziskane dejavnike ne bi bili pozorni. Z magistrsko nalogo želim empirično prikazati dobre in slabe plati združitve dveh podjetij. Predvsem me zanimajo učinki takšne odločitve na procese in postopke dela, učinkovitost in racionalizacijo poslovanja, skrajševanje dobaviteljske verige in koristi, ki bi jih od tega imeli kupci. Z magistrsko nalogo želim preučiti učinke združitve skozi različne poglede, vključno s prednostmi in slabostmi, ki bi jih taka združitev prinesla za zaposlene v obeh podjetjih.

Zastavil sem si naslednje cilje:

- Analiza možnosti združitve podjetja Horizont Clair in SIGNAL
- Analiza smiselnosti in upravičenosti združitve z vidika učinkovitosti, nižanja stroškov ter dodane vrednosti novega združenega podjetja.

- Izbira optimalnega načina združitve glede na panogo, v kateri obe podjetji delujeta, velikost obeh podjetij in namen združitve.
- Izdelava konkretnih predlogov za uspešno združitvev podjetja na podlagi izsledkov pridobljene analize.

Intervju je metoda zbiranja primarnih podatkov, ki omogoča številne možnosti raziskovanja, njena največja prednosti je možnost prilagajanja vprašanj. Ta kvalitativna metoda je najprimernejša, saj za raziskavo potrebujem poglobljeno razumevanje želj, preferenc, motivov in mnenj lastnikov. Enote opazovanja so že vnaprej izbrane osebe (Rubin & Rubin, 2011, str. 4).

Magistrska naloga je sestavljena iz treh glavnih poglavij. Prvo poglavje se osredotoča na teoretično diskusijo, drugo in tretje poglavje pa opisujeta empirični del analize. V prvem poglavju bom poiskal, zbral in pregledal relevantno literaturo slovenskih in tujih avtorjev ter postavil teoretično osnovo za nadaljnje raziskovanje problema. Opisal bom razliko med prevzemi in združitvami ter predstavil različne vidike. Na koncu poglavja bom predstavil zakonske omejitve pri prevzemih in združitvah v Republiki Sloveniji. V drugem poglavju bom predstavil izbrano panogo. V tretjem poglavju bom predstavil obe podjetji. V četrtem poglavju pa bom teorijo apliciral v resnični primer. Teorija v prvem poglavju predstavlja osnovo za nadaljnjo raziskovanje problema, v katerem bom s pomočjo intervjujev z lastniki podjetja izvedel njihove motive in pričakovanja. Na podlagi pridobljenih informacij bom poskušal vključiti njihova pričakovanja in ambicije za prihodnost. Rdeča nit intervjuja bo želja po združitvi podjetij in težnja po optimalnem načinu izvedbe.

1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI

Združitve in prevzemi so zelo popularen izraz tako v poslovnem kot akademskem svetu, pojavljajo se v vseh tipih gospodarstev in panog. Zaradi dostopa do novih tehnologij produktov in distribucijskih kanalov omogočajo, da podjetja rastejo hitreje kot njihova konkurenca (Cartwright & Schoenberg, 2006). Das in Kapil (2012) trdita, da je število združitvev in prevzemov povezanih z dejavniki, kot so regulacija trgov, nizka inflacija in rast delniških trgov. Združitve in prevzemi imajo tudi negativne vplive na gospodarstvo, in sicer povečujejo monopolno moč nekaterih podjetij, negativno vplivajo na konkurenco v panogi in ekonomsko učinkovitost podjetij. Vendar na trgu v realnosti prevladujejo večja podjetja, manjša podjetja lahko tekmujejo z njimi le, če sodelujejo med seboj. Večja podjetja so prisiljena delovati po principu učinkovitosti. Konkurenčnost nekega podjetja se ne odraža samo v ceni produkta, ampak tudi v sami personalizaciji produkta in kvaliteti. Tako imajo raziskave in razvoj ključno vlogo pri zasledovanju teh ciljev (Morley & Ward, 2009).

Večji obseg združitvev in prevzemov je mogoče v Evropi zaslediti v obdobjih privatizacije, ko so bila državna podjetja prodana tujim investitorjem. Glavni namen prodaje je bil posodobitev poslovnega modela, povečanje vlaganj v raziskave/razvoj in modernizacija

produkta. Praktični primeri so prodaja Dacie v Romuniji, telefonskega podjetja Maltacom na Malti, letališča na Madžarskem in državne naftne družbe v Litvi (Morley & Ward, 2009). Vendar strokovnjaki napovedujejo, da bo trend združitvev in prevzemom postal aktualen tudi v avtomobilski industriji (Moschieri & Campa, 2009).

1.1 Definicija pojmov »združitvev« in »prevzemov«

Besedi združitvev in prevzem sta zelo tesno povezani, vendar je pomembno, da ločimo pomen teh dveh besed. Skozi leta se je razvilo več interpretacij obeh izrazov, razlikujejo se predvsem po definiciji razmerij med poslovnimi subjekti. V angleščini poznamo več izrazov, in sicer merger, acquisitions, takeover in consolidation. Podobno kot v slovenščini ima tudi angleščina težave pri definiciji. V tabeli 1 sem predstavil različne definicije izrazov, avtorje in področja proučevanja. Različnost definicij nakazuje na zelo ohlapno razumljena pojma prevzemov in združitvev.

Tabela 1: Avtor, definicija pojmov, dejavniki proučevanja in ključni rezultati raziskave

Avtor in letnica	Definicija združitve in prevzema	Dejavniki proučevanja	Ključni rezultat raziskave
Lahovnik (2013, str. 14–15)	<p>Združitvev: »Ko iz dveh ali več podjetij nastane novo podjetje, pri čemer podjetja, ki se povežejo, prenehajo obstajati kot samostojne pravne osebe«.</p> <p>Prevzem: »Pridobitev deleža delnic določene delniške družbe, ki prevzemniku zagotavlja kontrolni delež glasovalnih pravic, tako da mu ta zagotavlja odločilen vpliv na upravljanje ciljne družbe v smislu možnosti vplivanja na poslovanje in sprejem odločitev na skupščini delničarjev.«</p>	<p>Opredelitev pojmov in definicij, opis specifičnosti prevzemov in združitvev na slovenskem trgu, opis razlogov za posamezne valove združitvev.</p> <p>Managerski odkup podjetij (v nadaljevanju MOP) in njihov način financiranja.</p> <p>Motivi za prevzame in združitve v Sloveniji.</p>	<p>Na prevzeme in združitve močno vpliva naraščajoča konkurenca v panogi, preference uporabnikov, težnja po nižanju stroškov.</p> <p>Managerji se odločijo za financiranje MOP na podlagi kapitalske strukture podjetij oziroma davčne obremenitve podjetja. Managerji se odločajo za MOP, saj imajo dostop do notranjih informacij.</p> <p>Najpomembnejši motivi v Sloveniji so bili prenos poslovnih praks, maksimizacija dobička in prilagajanje spremembam v poslovnem prostoru.</p>

Se nadaljuje

Tabela 1: Avor, definicija pojmov, dejavnik proučevanja in ključni rezultati raziskave (nad.)

<p>Bertoncelj & Ježovnik (2008, str. 15–16)</p>	<p>Združitev: »Združitev so obojestransko želeno povezovanje podjetji, ko iz dveh ali več podjetji nastane eno samo«.</p> <p>Prevzem: »Pridobitev določenega deleža lastninskih pravic v prevzetem podjetju, ki pridobitelju (prevzemnemu podjetju) daje zadosten delež glasovalnih pravic, da lahko z uresničevanjem upravljavskih upravičenj iz kontrolnega deleža vpliva na poslovanje prevzetega podjetja.«</p>	<p>Merjenje ključnih dejavnikov prevzemom pred ali združitvijo.</p>	<p>Ključne dejavnike so razdelili med mehke in trde. Med trdimi dejavniki so prevladovali ustrezno izbrano partnersko podjetje, natančen pregled podjetja in sinergije. Najvplivnejši mehki dejavniki so bili management podjetij, znanje in intelektualni kapital ter organizacijska kultura.</p>
<p>Sherman (2010, str. 3)</p>	<p>Združitev: »Združitev dveh ali več podjetij, pri katerih se sredstva in obveznosti prevzetega podjetja prenesejo na matično podjetje.«</p> <p>Prevzem: »Nakup sredstev, kot so tovarna, oddelek ali pa kar celo podjetje.«</p>	<p>Preučevanje prevzemov in združitev v Ameriki in izpostavitve pomembnih dejavnikov za uspešno izpeljan postopek.</p> <p>Določitev ključnih dejavnikov za pravilno oceno podjetja.</p>	<p>Za avtorja je najbolj pomemben faktor za nakup rast podjetja, ki lahko izvira iz 7 dejavnikov: konstantni prihodki, velik tržni delež, ali podjetja poslujejo v panogi z veliko vstopnimi ovirami, dober management, dobra likvidnost podjetja in majhna nevarnost substitutov.</p>
<p>Roberts, Wallace & Moles (2016, str. 2)</p>	<p>Združitev: »Združitev dveh podjetij, pri čemer pogajanja med danima podjetjema kritično vplivajo na končni rezultat.«</p> <p>Prevzem: »Pri prevzemu pogajanja ne igrajo ključne vloge, saj v praksi prevzeto podjetje odkupi vse ali le delež delnic nasprotnega podjetja.«</p>	<p>Dejavniki, ki vplivajo na uspešno izpeljan postopek.</p>	<p>Avtor razdeli dejavnike za presojo uspešnosti med dolgoročne in kratkoročne dejavnike merjenja. Kratkoročna dejavnika sta: dvig cene prevzemnega podjetja in dejanska razlika v plačani ceni za delnico. Dolgoročna kazalnika sta: uspešna implementacija in dobri denarni tokovi.</p>

Se nadaljuje

Tabela 1: Avor, definicija pojmov, dejavnik proučevanja in ključni rezultati raziskave (nad.)

<p>Piesse, Lee, Lin & Kuo, (2013, str. 541)</p>	<p>Združitev: »Dve ali več podjetji se med seboj združita in tvorita novo entiteto.«</p> <p>Prevzem: »Prevzemno podjetje obvladuje več kot 50-odstotni delež vseh delnic prevzetega podjetja.«</p>	<p>V svojem delu je raziskoval poglobitne motive, ki spodbujajo združitve in prevzeme. Razlogi med seboj niso medsebojno izključujoči.</p>	<p>Razlogi za prevzeme in združitve so: teorija učinkovitosti, problem agent – lastnik, hipoteza prostega denarnega toka, hipoteza tržne učinkovitosti, diverzifikacija, hipoteza nepopolnih informacij, davčne in računovodske ugodnosti in strah pred bankrotom.</p>
<p>Junni & Teerikangas (2019, str. 2)</p>	<p>Združitev: »Nastanek novega podjetja, v katerem imajo vsa prej udeležena podjetja enak delež. Združitev je večkrat uporabljen izraz, saj metaforično bolje zveni.«</p> <p>Prevzem: »Nakup 50-odstotnega deleža ali več delnic prevzetega podjetja ali pa le nakup nekaterih oddelkov ali poslovnih enot.«</p>	<p>Raziskovali so, kako med seboj sodelujejo različne organizacijske kulture.</p> <p>Negativen učinek združitve in prevzemov na produktivnost zaposlenih.</p>	<p>Raziskave so se osredotočale na lažje merljive indikatorje uspešnosti: dobiček, prihodki, obratna sredstva in ostalo. Vendar so spregledali tiste težje merljive faktorje, kot so: kultura, identiteta, čustva in odnosi med zaposlenimi.</p>

Vir: Lastno delo.

Prevzem in združitev družbe se definirata kot pridobitev kontrolnega deleža glasovalnih pravic. Z večinskim deležem podjetja ima lastnik tako pravico do upravljanja poslovanja družbe. Način in namen pridobivanja kontrolnega deleža pa določi, ali gre za združitev ali za prevzem (Kocbek, Plavšak & Premk, 1997, str. 9).

Bruner (2005) opisuje sovražni prevzem kot nepričakovano ponudbo za odkup večinskega deleža cilnega podjetja. Uprava tega podjetja ne soglaša z nakupom delnic. Raziskava navaja, da je 20-odstotni delež vseh sovražnih prevzemov uspešnih. V 30-odstotni deležih je podjetje kupilo drugo »prijateljsko« podjetje. V preostalem deležu prevzemov pa podjetje ostane neodvisno.

Združitve pa lahko delimo na dve podkategoriji, in sicer pripojitve (angl. acquisition) in spojitve (angl. consolidation). Slednja se uporablja, ko se dve ali več entitet združi in tvori novo podjetje. Nanj so prenešene vse obveznosti in premoženje. V praksi gre za podjetja, ki so po navadi enakih velikosti (Gaughan, 2011). Pripojitev nastane, ko neko podjetje preneha

obstajati, saj vse svoje premoženje prenese na drugo podjetje, v zameno pa pridobi delnice prevzemnega podjetja ali pa izplačilo denarnih doplačil (Tajnikar, 2000).

Vtis je, da definicije različnih pojmov niso pomembne, saj je rezultat teh postopkov zelo podoben – nastanek novega podjetja, ki ima večje strateške prednosti. Težava se pojavi pri oblikovanju strategije, finančnih izkazih, vplivu na okolje in zaposlene ter obdavčitvi (Mellen & Evans, 2010). Pri definicijah pojmov v svoji magistrski nalogi bom upošteval definicije navedene Zakonu o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. l. RS, št. 65/2009.

1.2 Rast podjetja

Cilj vsakega podjetja je povečevanje vrednosti za lastnike. Za doseganje dolgoročne vrednosti pa podjetje potrebuje plan oz. strategijo. Podjetja se pri doseganju teh ciljev odločajo med dvema možnostma, in sicer med notranjo in zunanjo rastjo podjetja. Distinktivna razlika med obema pojmomoma je tveganje in stopnja rasti, ki jo je podjetje pripravljeno sprejeti (Levine, 2005).

Notranja rast je najpogostejša in najpreprostejša oblika rasti v današnjem času, saj se osredotoča na rast znotraj podjetja. Najbolj znane strategije so: diverzifikacija, stroškovna učinkovitost, prodor na nove trge in lansiranje novega produkta. Povečanje obsega poslovanja omogoča ekonomije obsega (Ottoo, 1998). Prepričanje, da se notranja rast osredotoča samo na dogajanje znotraj podjetja, je zmotno, saj so pomembni tudi tržnookoljski dejavniki. Majhna in mikro podjetja svojo strategijo pogosto vodijo bolj neformalno, v srednjih in velikih podjetjih je strategija jasno začrtana in napisana (Bertoncelj & Ježovnik, 2008). Prednosti in slabosti notranje rasti sem povzel v tabeli 2.

Tabela 2: Prednosti in slabosti notranje rasti

Prednosti notranje rasti	Slabosti notranje rasti
<ul style="list-style-type: none"> • Nizko tveganje • Samostojno financiranje (zadržani dobički) • Ohranitev organizacijske kulture • Stabilna rast podjetja • Ohranitev lastništva 	<ul style="list-style-type: none"> • Nizka rast investicije • Rast odvisna od zunanjih dejavnikov • Reorganizacija poslovanja • Disekonomija obsega

Vir: Riley (2015).

Zunanja rast je izkoriščanje priložnosti, ki prihajajo iz zunanjih virov podjetja. Zaznamuje jo bolj agresivna in stroškovno učinkovita oblika rasti podjetja, vendar je tveganje veliko večje. Vključuje aktivnosti, kot so: združitve, prevzemi, strateška partnerstva in skupna vlaganja. Raziskave se pokazale, da ob uspešni združitvi dobički povprečno narastejo za 16-odstotni delež, vendar je tveganje neuspešne združitve 50-odstotnih deležov (Johannisson,

1990). Za lažjo preglednost sem zapisal tudi prednosti in slabosti zunanje rasti podjetij, prikazane so v tabeli 3.

Tabela 2: Prednosti in slabosti zunanje rasti

Prednosti zunanje rasti	Slabosti zunanje rasti
<ul style="list-style-type: none"> • Hitri dostop do novih trgov • Dostop do nove tehnologije • Zmanjšanje konkurence v panogi • Ekonomije obsega • Sinergije 	<ul style="list-style-type: none"> • Organizacijske težave • Težko pridobiti financiranje • Izguba lastništva • Višja stopnja tveganja

Vir: Riley (2015).

1.3 Različne oblike združitve in prevzemov

Lahovnik (2013, str. 18–21) razdeli prevzeme na 4 skupine. Skupine se med seboj razlikujejo po ekonomskih funkcijah, namenu prevzema in razmerjih med podjetji. Vsako izmed funkcij lahko predstavimo sledeče.

Vodoravni (horizontalni) prevzem: Podjetji delujeta na istem trgu in sta si med seboj konkurenčni. Glavni motiv takih prevzemov je izkoriščanje ekonomij obsega, ki nastanejo kot rezultat prevzema. Pojavljajo se tam, kjer je tržna koncentracija podjetij večja in so učinki sinergije pomemben tržni dejavnik. Vodoravni prevzemi predstavljajo največjo nevarnost za povečanje tržne moči podjetij.

Navpični (vertikalni) prevzemi: Podjetji delujeta na istem trgu, vendar na različnih stopnjah reprodukcijske verige. Pred prevzemom sta poslovali v razmerju kupec – prodajalec, pogostejše kot bodo transakcije med podjetji, večja je možnost za prevzem. Podjetje se tako lahko integrira najprej po proizvodni verigi in prevzame svojega kupca, ali pa se integrira nazaj in prevzame svojega dobavitelja. Med vsemi vrstami prevzemov je navpični prevzem najmanj pogost. Kot alternativo navpičnim prevzemom Lahovnik navaja različne oblike strateških povezav.

Koncentrični prevzemi: Povezovanje podjetij, ki delujejo na enakem ali sorodnem trgu, vendar ne ponujajo istih produktov oziroma si morajo biti produkti med seboj komplementarni. Podjetje sinergije ustvari z združitvijo proizvodnih procesov, diverzifikacijo poslovanja in skupnimi vlaganji v raziskave in razvoj.

Konglomeratni prevzemi: Podjetji, ki delujeta v različnih panogah ali na različnih geografskih lokacijah. Popularni so postali med letoma 1960 in 1970, danes pa so zaradi razvitega trga kapitala manj zaželeni. Najpogostejši razlogi za konglomeratne prevzeme so razpršitev poslovnih tveganj, reinvestiranje dobičkov, pridobivanje novih strank in povečanje učinkovitosti poslovnih procesov.

1.4 Razlogi za združitve in prevzeme

Težko je poiskati skupni motiv razlogov za združitve in prevzeme. Avtorji dajejo poudarek na različnih prednostih, vendar se te v svojem jedru zelo dopolnjujejo. Predstavil vam bom tri najpogostejše metode za deljenje motivov pri prevzemih in združitvah. Kot je bilo omenjeno že zgoraj, tudi med njimi obstaja veliko podobnosti.

Ficery, Herd in Pursche (2007) kot poglavitni razlog za združitve in prevzeme navajajo sinergije. Podjetje je pri delovanju omejeno z znanjem in denarjem (resorsi). Z združitvijo pa uspejo podjetja povečati svoje konkurenčne prednosti, ki nastanejo kot rezultat novonastalih sinergij. Upoštevati moramo dejstvo, da do učinka sinergije ne pride samo po sebi, ampak z aktivnostmi, ki jih podjetje izvaja ob združitvi oziroma prevzemu.

Sinergija se pojavi, kadar je seštevek obeh skupnih faktorjev večji od seštevka posamičnih faktorjev. Sinergijo lahko tako matematično zapišemo kot $V_{(A+B)} > V_{(A)} + V_{(B)}$. V primeru $V_{(A+B)}$ bosta imeli podjetji večjo dobičkonosnost, če se bosta povezali, kot če bi poslovali individualno. Sinergije delim na 2 kategoriji: poslovodne sinergije in finančne sinergije (Ali-Yrkkö, 2002).

Poslovodne sinergije delimo na več podkategorij:

- **Ekonomije obsega** po definiciji nastanejo, ko fiksne stroške razporedimo med večjo količino proizvedenih proizvodov. Z združitvami in prevzemi si tako podjetja večajo količino proizvedenih proizvodov in manjšajo stroške na enoto, učinki take sinergije pa vplivajo tako na stalne kot na variabilne stroške. Ostali oddelki, kjer podjetja lahko ustvarjajo vrednost skozi povečan obseg, so: administracija, logistika, marketing, raziskave in razvoj. Ekonomije obsega pozitivno vplivajo na učinkovitost poslovanja. Sinergije ekonomij obsega so tako v veliki meri odvisne od panog, v katerih podjetja poslujejo (Schweiger, 2002).
- **Tržna moč** je zmožnost kontroliranja cen in količin produktov na trgu. Podjetja tržno moč največkrat dosega skozi ceno, ki je neposredno povezana s količino. Podjetja, ki se med seboj združujejo horizontalno, imajo večje motive, da se obnašajo monopolistično ali se kartelno dogovarjajo z ostalimi podjetji na trgu. Z monopolističnim obnašanjem lahko podjetja ustvarijo vstopne ovire za nova podjetja. To storijo tako, da ceno produkta postavijo nad mejne stroške svojega produkta in pod ceno, ki bi privabila nova podjetja v panogo. Tržne anomalije se pogosto dogajajo na zrelih trgih, saj imajo podjetja presežne kapacitete (Ali-Yrkkö, 2002),
- **Komplementarni viri:** Podjetje si pri uresničevanju svojih strategij pomaga s sredstvi, poslovnim modelom, distribucijski kanali, informacijami, atributi, znanjem in tehnologijo. Z združitvijo si podjetja med seboj izmenjajo vse komplementarno znanje

in postopke. Najpomembnejši trije dejavniki so prav gotovo znanje, tehnologija in geografsko pozicioniranje (Rapport, 1980).

Finančne sinergije dosežemo z izboljšanjem finančnih aktivnosti, ki so povezane z zmanjšanjem cene kapitala. Njihova pozitivna lastnost je relativno lahka ocenitev sinergije med dvema podjetjema. Med ekonomisti so bile deležne mnogih kritik, saj njihov obstoj ne bi bil mogoč, če bi uporabljali predpostavko, da je trg popolnoma učinkovit. Finančne sinergije delimo na 4 kategorije (Ali-Yrkkö, 2002):

- Davčne ugodnosti lahko dosežemo tako, da z združitvijo dveh podjetij izgube enega podjetja pokrivamo z dobičkom drugega. Podjetja si lahko davčno osnovo znižujejo s pomočjo amortizacije, prenesenih izgub, kapitalskih rezerv in donacij neprofitnim organizacijam. Pomembno se je zavedati, da taka sinergija ne prinaša dolgoročnih prednosti, ampak samo enkratno ugodnost. Raziskave kažejo, da davčne ugodnosti pripomorejo le 1,64-odstotni delež k ustvarjanju vrednosti (Devos, Kadapakkam & Krishnamurthy, 2009).
- Povečan obseg zadolževanja je možen zaradi povečanega pritoka zadolževanja in dobičkov, prihodki postanejo konstantni. Večji obseg kapitala omogoča podjetju večje kreditne kapacitete in manjše obrestne mere, saj je tudi kapitalska ustreznost večja. Manjše obrestne mere so posledica večje likvidnosti podjetja in zvišane kapitalske ustreznosti (Lewellen, 1971).
- Diverzifikacija nastane, ko večja podjetja prevzemajo manjša podjetja, ki poslujejo v drugi industriji. Podjetje pridobi nove trge, produkte, tehnologijo in znanje. Z diverzifikacijo si podjetje zmanjšuje tveganje zaradi različnih ekonomskih ciklov (Ali-Yrkkö, 2002).
- Zmanjšanje stroškov lastniškega kapitala je posledica različnih dejavnikov, ki nastanejo z združitvijo dveh ali več podjetij. Najpogostejši dejavniki so večji tržni delež, zmanjšanje konkurence v panogi ter večji dobički in prihodki. Vsi ti dejavniki ugodno vplivajo na ceno lastniškega kapitala (Bruner, 2005).

Nekateri avtorji pa poleg finančnih in poslovnih sinergij navajajo še managerske sinergije. Različna podjetja imajo različno sposobne vodstvene kadre. Podjetja, ki bodo poslovala slabše, bodo bolj izpostavljena prevzemom ostalih podjetji, ki poslujejo boljše. Tako bo v teoriji trg postal učinkovitejši, saj bodo podjetja upravljali samo sposobni kadri. V praksi se prevzeta podjetja rekonstruirajo (Martin & McConenell, 1991). Kritiki te teorije kot glavni argument uporabljajo problem lastnik – manager (angl. principal – agent). Managerji zastopajo lastnike pri upravljanju podjetja. Problem se pojavi, ko imata lastnik in manager drugačne interese. Lastniki zasledujejo cilj maksimiziranja vrednosti podjetja, medtem ko managerji zasledujejo cilj maksimiziranja svojega premoženja v obliki kompenzacij, moči in ugleda. Vse te ugodnosti so povezane z večanjem prihodkov (Ali-Yrkkö, 2002).

Ugodnosti za managerje so običajno odvisne od velikosti podjetja in stopnje rasti prodaje. Posledično imajo managerji velikih podjetij več možnosti, da zasedejo položaje v nadzornih svetih drugih večjih podjetjih. Združitve torej prinesejo veliko hitrejši učinek rasti podjetja od zgolj notranje rasti (Ali-Yrkkö, 2002).

Brouthers, Hastenburg in Ven (1998) motive za združitve in prevzeme delita v 3 glavne kategorije: ekonomski motiv, osebni motiv, strateški motiv. Motive sem grafično prikazal v tabeli 4. Raziskava je pokazala, da so v praksi najpogostejši združitevni motivi: povečanje tržnega deleža, povečanje dobička in ekonomije obsega. Najmanj zanimivi motivi pa so: odziv na tržne eksternalije, povečanje ugleda managerja in neposreden dostop do dobaviteljev.

Tabela 3: Tri kategorije motivov

Ekonomski motivi	Osebni motivi	Strateški motivi
<ul style="list-style-type: none"> • Ekonomije obsega • Ustvarjanje vrednosti za lastnike • Obrambni mehanizmi • Povečanje dobička • Zmanjšanje stroškov • Razpršitev tveganja • Odziv na tržne eksternalije • Povečanje tržnega deleža 	<ul style="list-style-type: none"> • Povečanje ugleda managerja v družbi • Povečanje ugleda managerja v podjetju • Povečanje prodaje • Zmanjšanje števila neproduktivnih zaposlenih 	<ul style="list-style-type: none"> • Ustvarjanje vstopnih ovir • Dostop do novih tehnologij in znanja • Neposreden dostop do dobaviteljev • Večja pogajalska moč

Vir: Brouthers, Hastenburg & Ven (1998).

Rossi in Volpin (2004) sta v svojo raziskavo vključila vzorec 49 držav. Raziskovala sta primernost prevzemov in združitvev glede na različne zakonske omejitve v državah. Ugotovila sta, da imajo države z boljšo zaščito vlagateljev večji delež združitvev in prevzemov. Države z nizko zaščito delničarjev podjetij ne prisilijo k razkrivanju vseh računovodskih informacij, zaradi tega imajo podjetja velike težave pri iskanju potencialnih kandidatov za prevzeme in združitve. V državah z boljšo zaščito vlagateljev je volumen združitvev in prevzemov večji, zato prevzemnik posledično plača večjo premijo za prevzem. Podjetja v državah z boljšo zaščito vlagateljev tako kupujejo podjetja v državah z manjšo zaščito vlagateljev. Praksa je pokazala, da podjetja iz držav z večjo zaščito vlagateljev iščejo potencialne kandidate za združitve v državah, kjer je stopnja zaščite nižja. Posledično to pomeni, da čezmejne združitve (angl. cross-border) pripomorejo k približevanju nivojev zaščite delničarjev med državami.

Xie, Reddy in Liang (2017) so se v svoji raziskavi osredotočili na specifične dejavnike za čezmejne prevzeme in združitve. Pregledali so več kot 250 že prej objavljenih raziskav na dano tematiko. Ugotovili so, da lahko razloge razdelijo v 7 skupin, ki jih nadalje razdelimo

na 4 glavne dejavnike. V nadaljevanju tega poglavja bom predstavil dejavnike za čezmejne prevzeme in združitve, v oklepajih pa poudaril pomembnejše elemente. Avtorji v raziskavi ugotavljajo, da obstaja v državah z bolj urejeno zakonodajo na področju davkov, finančnih trgov in gospodarstva večja možnost notranjih prevzemov. V čezmejnih združitvah in prevzemih so naslednji dejavniki politično okolje, geografska in kulturna distanca med državami, zasenčeni s strani bolj »merljivih« dejavnikov, kot so velikost trga, razpoložljivost naravnih virov, šibek vpliv institucij, davčna stopnja in davek na dobiček. Države z najbolj privlačnimi dejavniki za združitve in prevzeme po tržni vrednosti so: Združene države Amerike, Velika Britanija, Kanada, Nizozemska in Nemčija.

Kot je bilo omenjeno v prejšnjem odstavku, so Xie, Reddy in Liang (2017) dejavnike razvrstili v 4 glavne kategorije:

1. Ekonomski sistem

- Makroekonomija in finančni trgi (npr. bruto domači proizvod, menjalni tečaj, brezposelnost, produktivnost dela, bilateralni sporazumi in drugo).

2. Politične institucije

- Politično okolje in korupcija (npr. politična negotovost, korupcija, demokratična stabilnost in čas volitev).
- Davki (npr. davčne oaze, davčna stopnja, carine, deljenje dobička in dvojno obdavčenje).
- Računovodski standardi in način vrednotenja (npr. mednarodno finančno poročanje, ocena podjetij in računovodski izkazi).
- Institucije in nadzorni organi (npr. zakoni, sodni sistem, lastninske pravice, manjšinske pravice delničarjev in pravice delavcev).

3. Socialne institucije

- Kulturno okolje (npr. kulturna distanca, skupni jezik, zgodovinske povezave in kulturna privlačnost).

4. Geografski vidik

- Geografsko okolje (npr. učinek združevanja, fizična oddaljenost, povezave z obalo in notranjostjo).

1.5 Razlogi za neuspeh

Perry in Herd (2004, str. 1–2) sta v svoji raziskavi ugotovila, da razloge za neuspele združitve in prevzeme lahko pripišemo večim faktorjem, in sicer slabim sinergijam med podjetji, napačni izbiri trenutka, trenjem med različnimi kulturami, napačnim strategijam, preveliki samozavesti in pohlepu managerjev. Rezultati so pokazali, da kar 50-odstotni delež podjetij

v prvih dveh letih poslovanja ni uspelo doseči donosov konkurenčnih podjetij. Samo 30-odstotni delež podjetij je uspelo izboljšati svoje rezultate za 15-odstotni delež ali več glede na rezultate, ki so jih dosegala podjetja pred združitvijo ali prevzemom. Po petih letih poslovanja pa se je kar 70-odstotni delež vseh podjetij soočalo s težavo doseganja konkurenčnih donosov.

Steger in Kummer (2007) sta neuspehe prevzemov razdelila v 5 skupin. Za velik del neuspehov sta krivda pripisala različnim svetovalnim podjetjem, managerjem in celo akademikom na tem področju. Konstantne spremembe na trgu še dodatno otežijo situacijo in odprejo nove probleme. Nezadostno poznavanje razlogov za združitve in prevzeme ter njihove nevarnosti se odražajo v majhnem številu uspešnih primerov.

1. Visoko postavljeni cilji

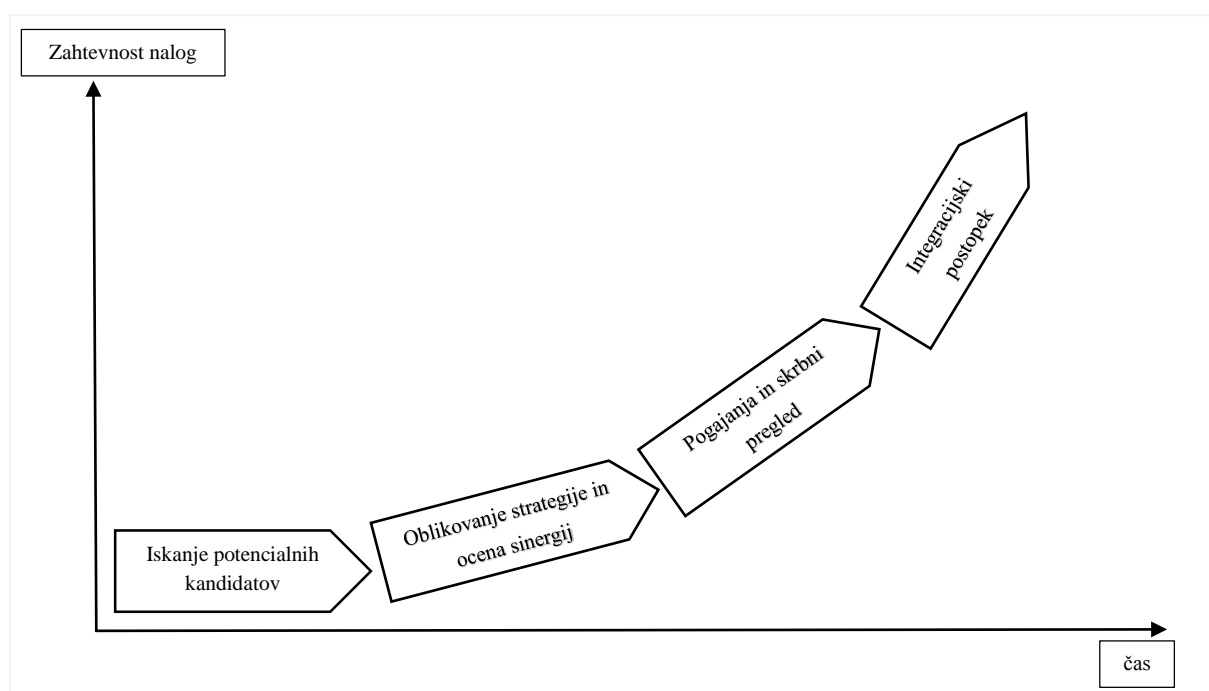
Glavni razlog za neuspešne prevzeme so nerealna pričakovanja. Ta so posledica stopnjevanja težavnosti postopka. V predzdružitvenih fazah je iskanje primerih partnerjev relativno lahka naloga, enako je s planiranjem integracij podjetij. Težave se začnejo pojavljati pri pogajanjih in skrbnem pregledu podjetja. Vse skupaj pa doseže vrh v pozdružitvenih postopkih, kjer je potrebno začrtan plan integracije implementirati. Večina akademikov poudarja pomen hitrega integriranja, vendar pri tem podcenjujejo težavnost postopka in procesa združitve (Steger & Kummer, 2007).

Postopek združitve v praksi običajno traja dalj časa, kot pa je to predvideno v planu. Tako se bodo zaposleni razdelili v skupine glede na podjetje, iz katerega prihajajo. Percepcije pripadnosti podjetja se lahko porazgubijo šele čez leta. Sinergije, ki začnejo učinkovati že pri samem začetku združitve in prevzema, predstavljajo le 20-odstotni delež vseh sinergij, vse ostale sinergije pa je potrebno realizirati skozi čas (Steger & Kummer, 2007).

Nerealna pričakovanja se odražajo tudi v ceni, ki jo je podjetje pripravljeno plačati – zaradi prevelikih pričakovanj je ta narobe ocenjena. Kritike pa so namenjene tudi managerjem, namesto da bi reševali probleme, s katerimi se sooča podjetje, vidijo rešitev v združitvah in prevzemih. Prepričani so, da bo združitev premagala njihove težave, vendar je to samo način za preusmeritev pozornosti (Steger & Kummer, 2007).

Združitve in prevzemi so pogosto obsojeni na propad že od samega začetka, glavni razlogi za to so nerealna pričakovanja, napačna ocena podjetja in hitrost integracije. Pomembno je, da smo pri samem postopku pripravljani spreminjati strategijo in sprejemati kompromise ter tako zagotoviti čim boljšo možnost uspeha- Težavnost postopkov glede na čas in fazo postopka sem predstavil na sliki 1. Slika jasno prikazuje, da večino prevzemov in združitev spodleti v zadnji fazi (Steger & Kummer, 2007).

Slika 1: Začarani krog od pritiska do odpovedi



Vir: Prirejeno po Steger & Kummer; lastno delo (2007).

2. (Prevelika) samozavest

V poslovnem svetu se donosnost naložb meri s tveganjem, ki ga je posameznik pripravljen sprejeti. Tveganje pa postane zelo nevarno, ko ljudje postanejo preveč samozavestni in ga narobe ocenijo. Samozavest je dobra komponenta vsakega managerja, saj so le dovolj samozavestni pripravljeni tvegati in uspeti – tako se ločijo od tistih, ki ne uspejo, ker si niso upali tvegati. Negativni učinki prevelike samozavesti so nerealna pričakovanja, ki jih ni mogoče uresničiti. Aroganca pri odločanju povzroča iluzijo in daje občutek kontrole nad situacijo, kar vodi v napačno odločanje. Pojavi se pri oceni podjetja in pri določanju cene za delnico (Steger & Kummer, 2007).

3. Promotorji in zunanji svetovalci

Promotorji pri združitvah in prevzemih so investicijske banke in ostali svetovalci, ki se ukvarjajo s to dejavnostjo. Njihov interes je izpeljati postopek, saj bodo lahko pri tem nudili različne storitve. Lobirajo pri managementu in poskušajo prikazati razloge za združitve in prevzeme. Banke imajo še poseben interes, saj dostopajo do zaupnih informacij, zaradi česar ponudijo financiranje projektov in obračunajo provizijo za izpeljavo postopka. Poleg vseh teh pa so na trgu še ostali zunanji izvajalci, ki ponujajo storitve, kot so iskanje primernih podjetij in skrbni pregled. Vsi ti izvajalci spodbujajo management in vlivajo samozavest. V primeru propada je tako zelo težko krivdo pripisati samo enemu dogodku (Steger & Kummer, 2007).

4. Nezaupanje

Kot je bilo omenjeno že v eni od prejšnjih točk, je lahko prevelika samozavest managementa problematična, prav nasproten učinek pa imajo združitve in prevzemi na ostale zaposlene v podjetju. Nezaupanje v podjetju lahko pripišemo občutku negotovosti, ki ga zaposleni doživljajo v procesu. Najpogosteje si postavljajo naslednja vprašanja: Bom obdržal službo? Se bodo moje naloge v podjetju spremenile? Kako bo celoten proces vplival name? Ali bom premeščen v kakšen drug oddelek? Bom kos novim nalogam? Zaposleni so statistično gledano v najslabšem položaju v primeru neuspešnega prevzema. Pomembno je, da jih obveščamo o najnovejših spremembah in preprečimo širjenje neresničnih govoric (Steger & Kummer, 2007).

5. Skupinska dinamika

V postopku, kjer je udeleženi veliko ljudi, so pomembne odločitve prepuščene vodstvu podjetja. Pomembno je, da se v procesu združitve dobro vodi in koordinira vse, ki so vpleteni v proces združitve. Naloge morajo biti koordinirane ozirom delegirane jasno in razumljivo. Vsak posamezni mora dobro razumeti svoje dolžnosti in obveznosti, saj bo le na ta način sodelovanje med oddelki uspešno. Slabo vodenje in koordinacija se odsliekavata na vseh zaposlenih, zato lahko prihaja do šumov v komunikaciji, slabega razumevanja nalog in posledično do slabe organizacije in nedelovanja celotnega procesa. (Steger & Kummer, 2007)

1.6 Uspešne in neuspešne prakse

Navajam 2 primera uspešnih prevzemov in združitvev:

- **Prevzem Saturnus Avtooprema (v nadaljevanju SA) s strani Hella KgaA Hueck & Co. (v nadaljevanju Hella).**

Hella je nemško podjetje, ki se ukvarja s proizvodnjo žarometov za motorna vozila. Leta 1997 je prevzelo slovensko podjetje SA, ki posluje v isti panogi. Danes podjetje posluje pod imenom Hella Lux Slovenije in gre za hčerinsko podjetje korporacije Hella. Specializirajo se v proizvodnjo meglensk.

Od osamosvojitve Slovenije je SA počasi izgubljala svoje stranke, podjetje je izgubilo svoje konkurenčne prednosti zaradi pomanjkanja vlaganj v razvoj. Nemško podjetje pa je iskalo možnosti za nadaljnjo rast in poslovnega partnerja za širitev proizvodnje. Prevzem je bil koristen za obe podjetji – SA je dobilo nujno potrebno tehnologijo in znanja, Hella pa je znatno zmanjšala stroške zaradi nižjih stroškov delovne sile. Po prevzemu ni prišlo do večjih odpuščanj, eden od ključnih razlogov je 9-milijonska investicija kmalu po prevzemu podjetja.

Prevzem podjetja SA se danes uporablja kot primer dobre prakse. Podjetje je od prevzema do danes več kot podvojilo svoje prihodke in število zaposlenih. Hella Lux Slovenija skoraj celoletno proizvodnjo izvozi v tujino. Močno so se integrirali na slovenski trg, kjer imajo močne vezi z lokalnimi proizvajalci in dobavitelji (Morley & Ward, 2009).

- **Združitev podjetij Boots in Alliance UniChem.**

Prvo podjetje se je ukvarjalo z maloprodajo izdelkov, drugo pa z njihovo proizvodnjo. Obe podjetji sta iskali nadaljnje možnosti za širitev svojih produktov na področju farmacije in kozmetičnih produktov. UniChem je posloval v različnih evropskih državah, kot so Italija, Španija, Grčija, Nemčija in Češka, prav tako pa je svoje dejavnost razširil izven Evrope v države, kot so Egipt, Maroko in Turčija. Boots pa je svoje poslovanje razširil na ameriški in ruski trg.

Poglavitni razlog združitve obeh podjetij je bil ustvarjanje ekonomij obsega in razširitev ponudbe produktov. Podjetji sta ocenili, da bosta zaradi ekonomij obsega in drugih sinergij prihranili okoli 110 milijonov. Združeno podjetje je tako zaposlovalo 101.000 ljudi, njegova vrednost pa je bila ocenjena na 10 milijard. Visoka kupna moč podjetja je omogočala izboljšanje pogajalskega položaja in lažje konkuriranje s supermarketi, ki ponujajo poceni farmacevtske produkte.

Združitev Boots in Alliance UniChem velja za eno od redkih uspešnih vertikalnih združitev, vpliv na zaposlene je bil relativno majhen, saj je delovno mesto izgubilo približno 1-odstotni delež zaposlenih, večinoma v administraciji. Podjetje je po združitvi kupil investicijski sklad za 15 milijard, zato se poraja vprašanje, kakšne so bile sinergije, da je bil sklad pripravljen plačati 50-odstotni delež več od prvotno ocenjene vrednosti podjetja (Morley & Ward, 2009).

Navajam 2 primera neuspešnih prevzemov oziroma združitev:

- **Prevzem Nokia mobile s strani Microsofta.**

Leta 2013 je Microsoft kupil Nokia mobile za 7,2 milijard dolarjev. Samo tri leta kasneje pa se je Microsoft odločil odpisati večino kupnine in podjetje prodal za 350 milijonov. Razlogov za neuspeh je bilo veliko, vendar se kot poglavitni razlog omenja različne kulturne vrednote (Cribbs & Papenfuss, 2018).

Nokia je v letih med 1990 in 2000 držala dominantni položaj na trgu mobilnih telefonov. V letu 2007 je sprejela najbolj kontroverzno odločitev, na trg so začeli prihajati pametni telefoni, vendar se je Nokia odločila, da temu trendu ne bo sledila. Posledica tega je bil drastičen upad prodaje. Microsoft je z željo po vstopu na trg mobilnih naprav leta 2013 prevzel Nokio. Na trg so se poskušali prebiti s telefonom Lumia, vendar neuspešno (Cribbs & Papenfuss, 2018).

Razlogi za neuspešen prevzem pa so še drugi – kulturne razlike, pomanjkanje vizije, inferiorna tehnologija in aroganca vodilnih managerjev. Veliko zaposlenih je izpostavilo, da se ameriški način dela na Finskem ni dobro obnesel. Kulturne razlike so bile prevelike, srednji in nižji management je bilo strah poročati o realnih številkah zaradi strahu pred izgubo delovnega mesta. Razlike v načinu dela in vrednotah so se pokazale kot nepremostljive (Cribbs & Papenfuss, 2018).

- **Združitev New York Central in Pennsylvania Railroads**

Najbolj poznan primer neuspešne združitve je potekal med New York Centralom in Pennsylvania Railroads. Podjetji sta se ukvarjali z železniškim prevozom, z združitvijo leta 1968 pa je združeno podjetje Penn Central postalo šesta največja korporacija v Ameriki. Samo dve leti po združitvi je novo podjetje vložilo predlog za prisilno poravnavo (Daughen & Binzen, 1999).

Železnica je bila atraktiven način prevoza v začetku 20. stoletja, vendar je do leta 1950 tehnologija izdelave vlakov postala zastarela, hkrati pa sta masovna proizvodnja avtomobilov in izgradnja avtocest popolnoma zasenčili železniški prevoz. Že pred pričetkom procesa združitve sta imeli obe podjetji negativne finančne tokove (Daughen & Binzen, 1999).

Obstaja več razlogov za neuspeh. Kot sem že omenil, se železniški promet ni uspel prilagoditi hitrim spremembam v okolju, glavni krivec za to so bile državne zakonske omejitve. Država ni pustila spreminjanja cene vozovnic, kar je močno vplivalo na poslovanje podjetij, posebej problematične so bile vozovnice za krajše razdalje. Prav tako sta temu združenemu podjetju manjkala vizija in dolgoročno planiranje. Njihovi plani so bili zelo optimistični glede na realno stanje podjetja (Daughen & Binzen, 1999).

1.7 **Predzdružitveni postopki**

Kot navaja Galpin (2014), predzdružitveni postopki trajajo od trenutka, ko podjetje za nadaljnjo širitev izbere zunanjo rast podjetja, pa vse do takrat, ko je prevzem odobren s strani lastnikov in regulativnih organov. Dobro pripravljena finančna strategija in podrobna analiza podjetja drastično povečata možnosti za uspeh. V obzir je potrebno vzeti tudi socialni faktor; zaposlenim je potrebno predstaviti skupno vizijo in začrtane cilje v podjetju. Ažurno obveščanje o dogajanju v podjetju je priporočeno, saj s tem zmanjšamo stres, ki ga doživljajo zaposleni. Mark in Mirvis (2001) izpostavljata 4 pomembne elemente predzdružitvenih postopkov.

1. **Strategija**

Strategija podjetja se oblikuje na prepoznavanju lastnih konkurenčnih prednostih in jasnih ciljev. Pomembno je, da podjetje opravi tržno analizo in tako konkurenčne prednosti svojih konkurentov pretvori v sinergije. Ni nujno, da podjetje samo prepozna sinergije med

konkurenčnimi podjetji, ta proces lahko prepusti zunanjim izvajalcem. Večje so vzajemne sinergije med podjetjema, enostavnejše in hitreje bo implementiran proces. Večina podjetij pri iskanju partnerja uporablja standardna finančna merila, kot so prihodki, donosnost investicij in diskontirani denarni tok. Ostala pomembna nefinančna merila so geografska lokacija podjetja, segment, v katerem podjetje posluje, obseg poslovanja in podobnosti organizacijskih kultur (Mark & Mirvis, 2001).

2. Izbira podjetja

Preden se prevzemnik odloči za izbiro ciljnega podjetja, je potrebno podpisati pogodbo o nerazkritju informacij (angl. non-disclosure agreement), s katero se podjetji zavarujeta za primer zlorabe občutljivih informacij. V praksi pa se vodstvu ciljnega podjetja pošlje tudi pismo o nameri, v katerem so jasno definirane vse pomembne točke sporazuma. Pred podpisom pogodbe je potrebno izvesti še skrbni pregled (angl. due diligence) podjetja. Skrbni pregled podjetja je najbolj kritična točka predzdružitvenih postopkov (Bertoncelj, 2005). Lahovnik (2013, str. 74) ga razdeli na 4 ključne dele: analiza zunanjega okolja, analiza privlačnosti panoge, SWOT analiza podjetja, dopolnjena s portfeljsko analizo, ter ugotovitev in ovrednotenje sinergij med podjetjema.

Pri izbiri podjetja je potrebno določiti tudi metodo ocenitve vrednosti podjetja. Lahovnik (2013) metode deli v 2 večji skupini: statistične metode in dinamične metode vrednotenja podjetij. Statistične metode temeljijo na knjigovodskih postavkah podjetja, slabost teh metod je, da ne upoštevajo postavke »dobro ime«. Pri dinamičnih metodah pa se osredotočamo na prosti denarni tok podjetja. Za vrednotenje se tako uporablja sedanjo vrednost prihodnjih prostih denarnih tokov. Slabost te predpostavke je, da lahko celotno analizo sestavimo na napačnih predpostavkah.

3. Določitev parametrov

Še preden je prevzem končan, je pomembno določiti način integracije prevzemnega podjetja. Končno stanje je pomembno pri planiranju in implementacije postopkov. Določitev ustreznega načina integracije lahko razdelimo v 4 kategorije, ki so glede na stopnjo spremembe v obeh podjetjih. Spodnje definicije sem grafično prikazal na sliki 2. Razlikujejo se glede na stopnjo spremembe v prevzetem in prevzemnem podjetju (Mark & Mirvis, 2001).

Ohranitev (angl. preservation): Prevzeto podjetje ohrani svojo prvotno poslovno ureditev. Sinergije prihajajo iz skupnih predhodno podvojenih aktivnosti. Podjetje deluje kot hčerinsko podjetje matičnemu podjetju.

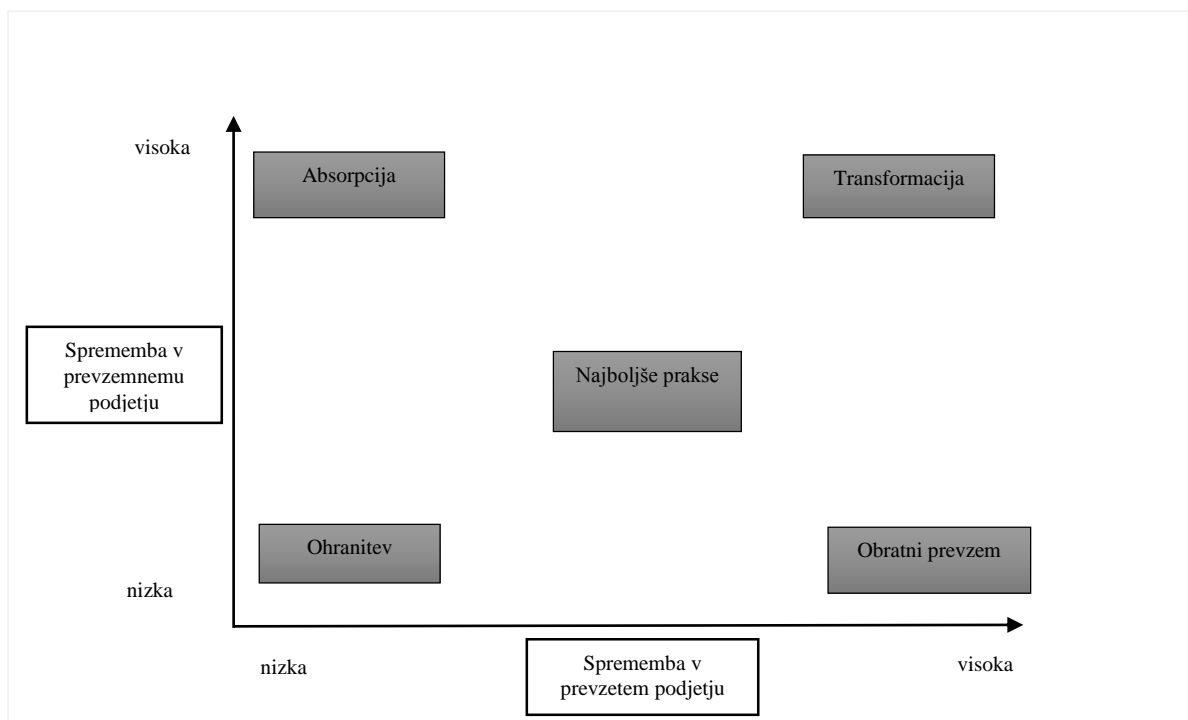
Transformacija (angl. transformation): Najbolj zapletena oblika prevzema zaradi velike investicije in potrebnega znanja. Namen je ustvariti nov poslovni model, ki bo popolnoma spremenil trg z novim produktom ali novo tehnologijo.

Absorpcija (angl. absorption): Prevzeto podjetje se popolnoma združi s prevzemnikom – prevzame njihovo kulturo, navade in management. Prevzeto podjetje se po prenosu vseh sredstev likvidira in izbriše iz registra.

Obratni prevzem (angl. reverse takeover): Zelo redka oblika prevzema podjetja, na trgu se pojavi, ko se zasebno podjetje odloči, da bo postalo javno podjetje, ne da bi izvedlo prvo javno dražbo. Zasebno podjetje kupi zadosten delež javnega podjetja, nato si lastniki izmenjajo preostale deleže.

Najboljše prakse (angl. best of both): Podjetji poiščeta in definirata vsaka svoje strateške prednosti, tako se obdrži le najboljše prakse obeh podjetij. S takim načinom pridobita obe podjetji, ker se ohrani vitalne postopke in procese.

Slika 2: Stopnja sprememb v prevzeti družbi



Vir: Prirejeno po Mark & Mirvis; lastno delo (2001).

4. Zaposleni

Združitve in prevzemi ne vplivajo samo na finančne izkaze podjetja, temveč tudi na zaposlene. V fazi planiranja je potrebno rekonstruirati organizacijsko strukturo, vodstvo podjetja in celotni poslovni proces. Vsako podjetje ima svojo organizacijsko kulturo. Uspešna medsebojna integracija zaposlenih je tako ena glavnih nalog managementa, še posebej v primeru, ko gre za geografske združitve in prevzeme. Najpogostejše metode za uspešno integracijo so: organizacija seminarjev, predstavitev vrednosti podjetja in teambuildingi (Mark & Mirvis, 2001).

1.8 Pozdružiteni postopki

Finančni in pravni vidik po prevzemu ne predstavljata težav. Najtežja naloga je upravljanje nove entitete, za izvrševanje so zadolženi managerji. Epstein (2004) za uspešno delovanje podjetja po opravljeni združitvi oziroma prevzemu navaja naslednje dejavnike.

1. Intergracija

Pravilna integracijska strategija je eden najpomembnejših dejavnikov v pozdružitenih procesih. Hitrejše je strategija implementirana, boljše je za podjetje. Pomembno je, da podjetja obravnavamo enakopravno ter pri implementiranju nismo omejeni s preteklimi praksami. Vse odločitve morajo temeljiti na nevtralni predpostavki. Organizacijsko strukturo oblikujemo na tehničnih informacijah, in ne na organizacijski politiki. Komplementarne aktivnosti podjetij močno vplivajo na uspešnost združitve, hkrati pa so izredno pomembna tudi skupna vlaganja v raziskave in razvoj. Najbolj kompleksna je implementacija socialnih vrednot, ki jih poseblja podjetje. Vendar se pri visoki stopnji integracije pojavlja dilema, ali z visoko stopnjo integracije uničimo tudi avtonomijo, znanje, rutine in povezave prevzetega podjetja (Epstein, 2004).

2. Hitrost implementacije

Hitra implementacija drastično zmanjša tveganje in realizira sinergije med združitvijo in prevzemom. Glavna dejavnika, ki zavirata ta proces, sta neodločnost in strah. Potrebno je pripraviti načrt implementacije, še preden je o tem obveščena javnost (Angwin, 2004). Epstein (2004) navaja, da je izguba momenta pri implementaciji stroškovno močnejša od napačno sprejete odločitve, vendar naj bi na ta način sprejeli vsaj 80-odstotni delež vseh rešitev. Pomembno je začeti z implementacijo ključnih aktivnosti, čemur sledijo še podporne aktivnosti.

3. Komunikacija

V začetnih fazah pozdružitenih postopkov je komunikacija pomemben dejavnik. Za jasno in razumevajoče delegiranje navodil je odgovoren vrhnji management. Komunikacija pa ni pomembna samo med zaposlenimi, temveč tudi med zaposlenimi in lastniki. Moramo zagotoviti, da bodo tudi njihove želje uresničene. Vendar besede niso dovolj, managerji morajo svoje namene pokazati skozi dejanja. Dobra komunikacija povečuje zaupanje zaposlenih, lastnikov in strank v uspešno speljan postopek (Gomes, Angwin, Weber & Yedidia, 2013).

4. Močna integracijska ekipa

Za uspešno integracijo po končanem prevzemu je pomembna dobra organizacija, zadostno znanje in odločno vodstvo. Integracijska ekipa mora biti osredotočena na integracijo, zato ni priporočljivo, da zraven opravlja še redno delo. Kot je bilo omenjeno v drugi točki, je hitrost

implementacije ključnega pomena. Ekipo naj sestavljajo zaposleni iz obeh podjetij, za boljše učinkovitost lahko podjetje najeme tudi zunanje izvajalce, ki dobro poznajo postopke. Izbira pravega vodje projekta močno vpliva na zadovoljstvo strank podjetja. Projektni vodja mora biti ambiciozen, samozavesten in prilagodljiv, da se lahko doseže maksimalno zadovoljstvo strank. Stranke se lahko ustrašijo sprememb v okolju in posledično odidejo h konkurenci (Epstein, 2004).

5. Jasna vizija

Pri pripravi vizije je potrebno imeti definirane **ključne faktorje**, ki so pomembni za uspeh, **načrt**, kako bodo ti faktorji realizirani, in **merilo** za merjenje naše uspešnosti. S točno določenimi in ovrednotenimi ključnimi točkami lažje sledimo načrtanim ciljem. S pomočjo teh točk lahko nato merimo ustvarjene sinergije pri projektu (Epstein, 2004).

1.9 Združitev podjetij z istim direktorjem

Stuart in Yim (2010) trdita, da predhodno sodelovanje podjetij pred združitvijo ali prevzemom močno vpliva na samo uspešnost postopka. Ključni faktor je poznavanje kulture podjetja, načina poslovanja in njihovih navad. Svojo hipotezo sta potrdila na primeru farmacevtske industrije. Podjetja, ki so med seboj sodelovala in skupaj vlagala v raziskave in razvoj, so imela znatno nižje stroške, prav tako so bila bolj zaželeni v javnosti. Uspešnost preteklega sodelovanja je tako razkrila potencialne kandidate za združitve in prevzeme.

Cai in Sevilir (2012, str. 348) sta v svoji raziskavi ugotavljala povezavo med vodstvom obeh podjetij in njunimi cilji. Definirala sta dva tipa povezav. **Povezave prve stopnje**, kjer si podjetji delita istega direktorja pred prevzemom, in **povezava druge stopnje**, kjer direktorja prvega in drugega podjetja sodelujeta pri vodenju tretjega podjetja. Rezultati raziskave so pokazali, da prvostopenjske povezave med vodstvom podjetij dajejo prevzemnemu podjetju ekskluzivne informacije, kot je realna vrednost podjetja. Tako informacije omogočajo nižjo nakupno ceno delnice in večjo dobičkonosnost podjetja. Posledično pride do nižjih stroškov, ki so povezani s svetovanjem in investicijskimi bankami, saj prevzemno podjetje zaradi notranjih informacij pridobi prednost pred konkurenco. Pri drugostopenjskih povezavah imata direktorja možnost ocenjevanja smiselnosti prevzema in združitve, kjer zaradi osebnih interesov tega ni mogoče naredi pri povezavah prve stopnje. Vendar povezave druge stopnje predstavljajo problem socialnih povezav med direktorji, o čemer sta pisala že Ishii in Xuan (2010).

Ishii in Xuan (2010) sta se v svoji raziskavi posvetila tematiki prehodnega poznavanja poslovodstva družbe, vendar sta se osredotočila bolj na socialne stike. Tako sta svoje iskanje omejila na direktorje, ki so v sorodstvenih odnosih, so skupaj sodelovali v preteklosti ali pa so se skupaj izobraževali. Model je pokazal negativno povezavo med močjo socialnih stikov in slabim poslovanjem prevzemnika v kratkem obdobju. Rezultati kažejo tudi veliko verjetnost, da do večjih kadrovske sprememb na vodilnih pozicijah ne bo prišlo. Pogosto so

izplačane nagrade za uspešno združitev oziroma prevzem obeh podjetji. Avtorja navajata, da močnejši, kot je socialni stik med podjetjem, večja je verjetnost, da bo prišlo do prevzema in ne združitve. Posledično pa bo prav zaradi tega poslovanje podjetja slabše.

1.10 Zakon o prevzemih in združitvah

Gospodarsko pravo Slovenije definira ZGD-1. Zaradi kompleksnosti različnih pravnih subjektov je kot dopolnilo zakonodaje v veljavi tudi Zakon o prevzemih.

Zakon o prevzemih (ZPre-1) Ur. l. RS, št. 79/2006 se nanaša na družbe javnega značaja, ki kotirajo na borzah. Prav tako se uporablja za podjetja, ki imajo več kot 250 delničarjev in več kot 4 milijone evrov (v nadaljevanju EUR) kapitala. Zakon se nanaša predvsem na nakup delnic in varstvo manjšinskih delničarjev. Določa sledeče pojme: prevzemni prag, prevzemna ponudba, pravična cena, konkurenčna ponudba, omejitev dejanj posloводства, preklic ponudbe, prepovedi in sankcije. Vendar ta zakon za naš primer ne bo odločilen, saj podjetji Horizont Clair in SIGNAL nista javni družbi.

ZGD-1 tako opredeljuje združitev dveh družb z omejeno odgovornostjo. Navaja, da je poslovodstvo družbe dolžno mesec pred združitvijo pristojnemu organu poslati vso potrebno dokumentacijo. Evropska unija (v nadaljevanju EU) v svoji strategiji za leto 2020 zahteva, da načrt združitve vsebuje (Evropa, 2020):

- ime podjetij in ime novonastale oziroma združene družbe;
- letna poročila družb, revizijska poročila in računovodske izkaze;
- postopke za dogovarjanje zaposlenih z upravo družbe, ki nastane z združitvijo;
- menjalno razmerje deležev ali pa znesek denarnega plačila;
- statut družbe;
- vpliv na zaposlene;
- določitev datuma in načina poplačila lastnikov novonastale družbe;
- informacije o vrednotenju sredstev in obveznosti, ki se prenesejo na novonastalo družbo.

Soglasje za združitev podjetij se sprejme na skupščini družbe. Veljavno je, če zanj glasujejo najmanj tri četrtine vseh družbenikov, razen če statut navaja drugače. Po sprejemu soglasja za združitev podjetij se pogodba overi pri notarju (ZGD-1).

618. člen ZGD-1 navaja, da mora prevzemnik v prevzemni pogodbi navesti znesek osnovnega kapitala podjetja in njegov poslovni delež v podjetju ter vse ostale družbenike oziroma delničarje v podjetju. Če se prevzemna družba odloči družbenikom prevzete družbe ponuditi izmenjavo poslovnih deležev in se družbeniki s tem strinjajo, je pomembno, da so vse pravice in obveznosti definirane v načrtu združitve. V primeru poplačila z denarnim zneskom je treba ugotoviti pošteno vrednost podjetja in njen način vrednotenja.

V primeru, da združitve presegajo določene kriterije, morajo za dovoljenje zaprositi Evropsko komisijo, katere glavni namen je ohranjanje zdrave ravni konkurence v panogi. Komisija s pomočjo sprejete Uredbe Sveta št. 139/2004 pri svojih odločitvah uporablja dva glavna kriterija:

- Vsa podjetja, ki so vključena v proces združitve, ne smejo imeti prihodka nad 5 milijard EUR.
- Prihodki posamičnega podjetja znotraj EU ne smejo presegati 250 milijonov EUR.

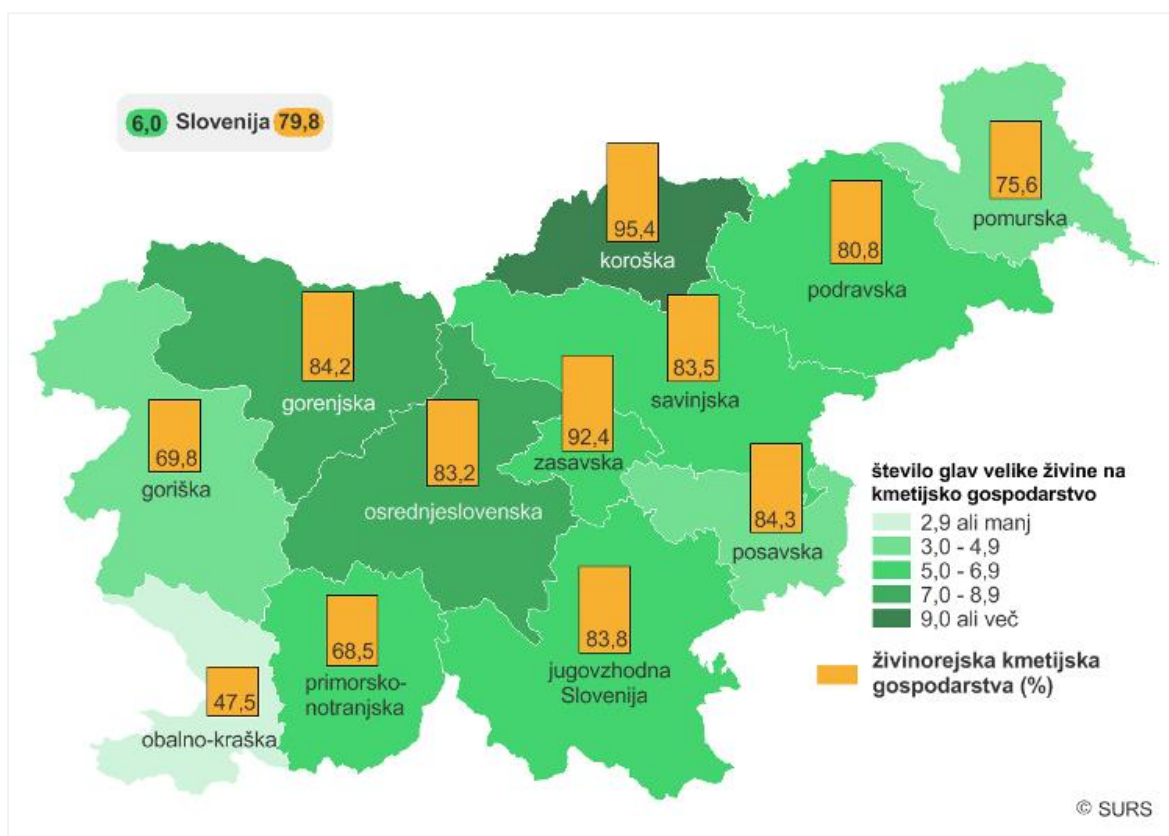
Manjše združitve, ki ne izpolnjujejo zgornjih dveh kriterijev, so tako v pristojnosti držav članic in njihovih mehanizmov. V Sloveniji ima to pristojnost Javna agencija Republike Slovenije za varstvo konkurence (v nadaljevanju AVK), to področje pa opredeljuje Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1) Ur. l. RS, št. 36/2008. Odločitve se sprejemajo na podlagi koncentracije podjetij v panogi. Ta se določa po kriterijih, ki jih je postavila Evropska komisija. Skupni tržni delež panoge, kjer sta si podjetji neposredni konkurenčni, ne sme presegati 15-odstotni delež na trgih, ki so vertikalno povezani, pa ta delež ne sme presegati 25-odstotni delež.

2 PREDSTAVITEV PANOGE

Kmetijstvo je v letu 2017 skupaj z lovstvom, gozdarstvom in ribištvom predstavljalo 2,1-odstotni delež skupnega bruto domačega proizvoda. V sektorju je zaposlenih 7,4-odstotni delež delovno aktivnega prebivalstva. Slovenija je leta 2018 imela 673.430 hektarov kmetijskih zemljišč, kar 57-odstotnih deležov vseh površin so predstavljali travniki in pašniki. Še vedno pa je prisoten trend zmanjševanja števila kmetij v Sloveniji. Po uradnih podatkih je med letoma 2010 in 2016 prenehalo obratovati kar 4.635 kmetij. Zadnje uradno štetje kmetij je bilo leta 2016, število teh pa je znašalo 69.820. Morda edini vzpodbudni podatek je, da se kljub trendu padanja števila kmetij njihova pridelovalna površina povečuje, posledično se tako učinek zmanjševanja ublaži. Zanimiv je tudi podatek, da 58-odstotni delež kmetij prideluje kmetijske izdelke za lastne potrebe (Bedrač in drugi, 2019, str. 21).

Na sliki 3 je prikazano, da je živinoreja najbolj razvita na Koroškem in v osrednjem delu Slovenije. Presenetljivo je, da se skoraj 80-odstotni delež vseh kmetij ukvarja z živinorejo, hkrati pa je povprečno število glav živine na kmetiji komaj šest, kar je za kmetijstvo zelo nizka številka (SURS, 2016).

Slika 3: Kmetijska zemljišča v uporabi



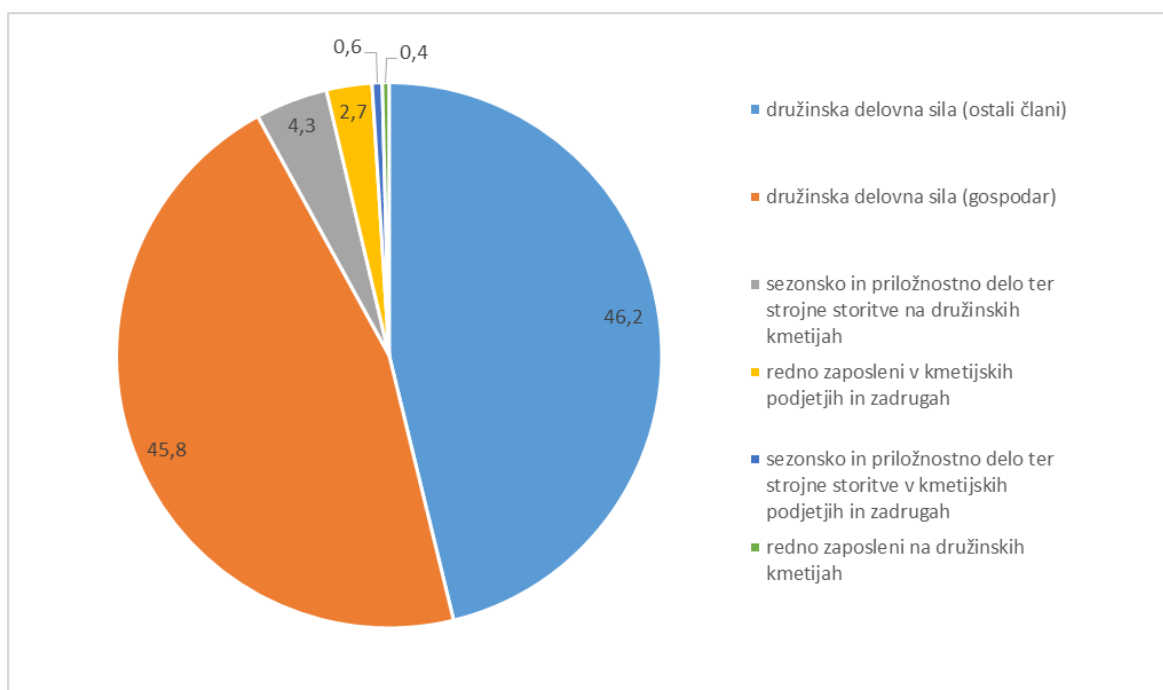
Vir: SURS (2016).

Poglavitno težavo v tem sektorju predstavlja visoka povprečna starost kmeta, ki je kar 57 let, saj zanimanje za ta poklic strmo pada. EU poskuša zviševati interes za poklic kmeta tako, da financiranje mladih kmetov postaja prioriteta EU in njenih držav članic. Veliko denarja se nameni za izboljšanje produktivnosti dela, poglavitni instrument so pomoči v obliki nepovratnih sredstev za mehanizacijo (SURs, 2016).

Kmetje, ki so mlajši od 35 let, predstavljajo le 5,6-odstotni delež vseh kmetov v EU, kmetje, ki so starejši od 65 let, pa 31-odstotni delež vseh kmetov. Starejši kmetje so lastniki manjših kmetij in niso tako motivirani za širjenje. Njihova obdelovalna površina je še enkrat manjša od povprečja. Povprečno mladi kmet s srednje veliko kmetijo pridelava toliko kot 2,5 starejša kmeta z manjšo kmetijo. Visoka povprečna starost in nizko zanimanje mladih za ta poklic resno ogrožata prihodnost kmetij (Evropska komisija, 2017).

Slika 4 prikazuje, da 96,3-odstotni delež celotne delovne sile na kmetijah predstavljajo gospodar in družina. Tako so skoraj vse kmetije odvisne od pomoči družinskih članov, ki prostovoljno pomagajo pri kmetiji. Najmanjše zunanje delovne sile pa zaradi nizkih cen pridelkov ni finančno vzdržno (SURs, 2016).

Slika 4: Vložek dela na kmetijskih gospodarstvih



Vir: Prirejeno po SURS; lastno delo (2016).

2.1 Zgodovina

Kmetijstvo je ena najstarejših obrti na svetu. V političnem interesu vsake države je samozadostna oskrba s hrano. Podatki o samozadostni pridelavi rastlinskih pridelkov in mesa so prikazani v prilogah 12 in 13. Kmetijska pridelava v Sloveniji je že v obdobju Jugoslavije imela velik pomen pri samooskrbi. Pomembno vlogo so imele večje državne kmetije, manjše zasebne kmetije pa so bile prepuščene same sebi. Z osamosvojitvijo Slovenije se je začel postopek denacionalizacije. Leta 1993 je bila sprejeta Strategija razvoja slovenskega kmetijstva, ki je v ospredje postavila manjše kmetije. Kasneje so sledili še ukrepi, kot sta: oblikovanje skupne zunanje trgovinske politike in nadzor nad pridelavo kmetijskih proizvodov (mleko, pšenica). Leta 1999 je Slovenija pričela uresničevati program EU za skupno kmetijsko politiko. Leta 1999 je bila sprejeta reforma Program razvoja kmetijstva, živilstva, gozdarstva in ribištva za leto 2000–2002. Leta 2000 je bila ustanovljena Kmetijsko-gozdarska zbornica Slovenija (Eržen, 2004, str. 13–15).

Z vstopom v EU (2004) je Slovenija prevzela skupno kmetijsko politiko. V tem obdobju smo s strani Evropskega kmetijskega sklada v okviru politike razvoja podeželja prejeli »finančne injekcije« za posodobitve kmetijstva (Bedrač in drugi, 2018). Leta 2013 je bila izvedena reforma skupne kmetijske politike, oblikovale so jo 4 glavne komponente (Consilium, 2020):

- **Enakost plačil.** Pri razdeljevanju finančne pomoči 10-odstotni delež največjih kmetij prejme več kot 50-odstotni delež vseh sredstev. Zneske so omejili z zgornjo mejo.
- **Dohodkovna podpora.** Pomoč naj dobijo tisti kmetje, ki jo najbolj potrebujejo. Še posebej kmetje z nizkimi dohodki, mladi kmetje in območja z naravnimi omejitvami.
- **Prenos znanja in inovacij.**
- **Okoljska naravnost.** Podpora tistim kmetom, ki pridelujejo ekološke pridelke, ohranjajo dediščino in kmetujejo na okolju prijazen način.

2.2 Stanje panoge danes

Poglavje 2.2 Stanje panoge danes bom opisal z zornega kot preučevanih podjetij v tej nalogi. Predvsem me je zanimala koncentracija podjetij v obeh panogah in preostale možnosti za prevzeme in združitve, ki jih podjetji imata.

2.2.1 Konkurenca v panogi

V empiričnem delu sem izpostavil, da višja konkurenca v panogi povečuje možnosti za prevzeme in združitve. Večja kot je koncentracija podjetij v panogi, bolj so le-ta naklonjena kapitalskemu povezovanju. V prvem delu poglavja se bom osredotočil na maloprodajo kmetijske in konjeniške opreme, v drugem delu pa distribuciji kmetijske opreme.

Kmetijske zadrage v Sloveniji imajo podoben prodajni program, kot ga ima podjetje SIGNAL. Zadnji popis kmetijskih zadrug v Sloveniji je bil izveden leta 2016, takrat je bilo registriranih 62 zadrug, ukvarjale so se pretežno s trgovsko dejavnostjo z izrazitim poudarkom na prodaji kmetijskega in gozdarskega programa ter vzdrževanju motornih vozil. Ostale postranske dejavnosti pa so bile prodaja gradbenega materiala, ravnanje z odpadki, odkup mleka, mesa in ostalih poljščin in oskrba z vodo. Prihodki zadrug se zelo razlikujejo, saj vsaka zadruga posluje na svojevrsten način (Zadružna zveza Slovenije, 2016).

Tako kmetijske zadrage kot SIGNAL prodajajo opremo za domače živali, hrano in hlevsko opremo. Zadrage običajno nudijo poleg širšega prodajnega programa, ki vključuje prodajo gnojil, vrtno opremo, sadik in domačih kmetijskih proizvodov, še storitev odkupa mleka, mesa, lesa in žit. Kmetijske zadrage pa v svojem prodajnem programu ne ponujajo konjeniške opreme. Število zadrug, regije, v katerih poslujejo, in število zaposlenih je prikazano v tabeli 5 (Zadružna zveza Slovenije, 2016).

Trg konjeniške opreme v Sloveniji je relativno majhen. Poleg podjetja SIGNAL obstajata še dve večji trgovini (Unihorse, d. o. o., Happyhorse) in nekaj manjših ponudnikov. Trend nakupovanja konjeniške opreme se počasi prestavlja iz obiskov v trgovini na spletne platforme, kjer pa so močni ponudniki iz tujine, še posebej Italije, Nemčije in Nizozemske, saj imajo običajno večje tržišče v matični državi. Prednost podjetja SIGNAL je v tem, da si

lahko kupci ogledajo in po potrebi celo preizkusijo konjeniške izdelke, ki jih rabijo za svoj hobi.

Tabela 4: Število zadrug po statističnih regijah

Regija	Število zadrug	Število zaposlenih	Število članov
ljubljska regija	7	168	583
kamniško-zasavska regija	6	172	1482
štajerska regija	8	160	776
ptujsko-ormoška regija	3	140	2072
koroška regija	1	133	1006
celjska regija	8	229	1212
savinjsko-šaleška regija	1	67	328
gorenjska regija	7	272	1959
severnoprimorska regija	4	253	1322
notranjska regija	2	15	122
južnoprimorska regija	2	158	381
posavska regija	6	172	690
dolenjsko-belokranjska regija	3	537	1140
prekmursko-prleška regija	4	83	477
Skupaj	62	2559	13550

Vir: Zadržna zveza Slovenije (2016).

V Sloveniji je med dobavitelji kmetijske opreme kmetijskim zadrugam velika konkurenca. Kmetijske zadruge se odločajo med nakupom direktno od proizvajalcev izdelkov in od trgovcev, ki se ukvarjajo z nadaljnjo prodajo blaga. Odločitveni faktor pri nakupu je cena izdelka in spekter izdelkov, ki jih podjetje ponuja. Pri dražjih izdelkih se kmetijske zadruge pogajajo individualno, izdelke, ki dosegajo nižje marže, pa kupujejo od veletrgovcev. Glavni konkurenti podjetja Horizont Clair so: Agrocenter, Agrocom, Profarm, Frambo in Profarm. Vsak izmed naštetih trgovcev ima specifičen prodajni program, tako se izdelki do neke mere razlikujejo, prav tako se ne dogaja pogosto, da dva veletrgovca prodajata enak produkt (Zadržna zveza Slovenije, 2016).

2.2.2 Priložnosti za prevzeme in združitve izven panoge

V teoretičnem delu sem najprej opisal več različnih oblik prevzemov in združitvev. V spodnjih odstavkih pa bom razglabljal o potencialnih možnostih za združitve in prevzeme podjetij. Poskušal bom implicirati najprimernejše oblike glede na predhodno poznavanje podjetja. Vsak odstavek predstavlja en predlog, poudarjen beseda pa izbranega kandidata.

Podjetje Horizont Clair, se ukvarja z distribucijo izdelkov. Prodaja mesarske opreme in opreme za pridelavo mesa na domu predstavljata njegov največji tržni segment. Priložnosti

vidim v navpični integraciji s proizvajalcem mesarske opreme. V mislih imam podjetje **Reber SRL**. To podjetje se ukvarja s proizvodnjo salamoreznic, mesoreznic, polnilk za klobase, strojčkov za vakuumsko pakiranje, strojčkov za pasiranje sadja in zelenjave ter ostalih pripomočkov za predelavo mesa in kuho. Podjetje Reber SRL je locirano v Italiji, natančneje v Mantovi. Na domačem trgu so dobro pozicionirani, vedno pa so po odprti za nova sodelovanja in vstop na tuje trge. Menim, da je podjetje Horizont Clair, odličen kandidat, saj ima že uveljavljene distribucijske poti za Slovenijo, Hrvaško in Srbijo. Podjetje bi z združitvijo pridobilo ugodnejše cene in roke plačila ter potencialno možnost širitve na nemški trg. Horizont Clair, je v tem primeru izvedel vertikalno združitev, vendar je lahko več kot samo to. Eden od lastnikov podjetja Horizont Clair, je namreč tudi Horizont Group. Z združitvijo podjetij bi tako obstoječim proizvodnim programom pašne in cestne opreme dodali še program mesarske opreme, kar bi še dodatno utrdilo tržni položaj podjetja Horizont Group.

Večji del prihodkov kmetov v kmetijstvu predstavljajo subvencije. Več o tej tematiki sem napisal v poglavju 3.1.3 Zakonitosti kmetijskega trga. Podjetje **Tik Pro**, d. o. o. (v nadaljevanju Tik Pro), se ukvarja s podjetniškim svetovanjem podjetjem in kmetom pri pridobivanju nepovratnih sredstev v Sloveniji, na Hrvaškem in v EU. Z združitvijo bi podjetje Horizont Clair, pridobilo partnerja, ki sodeluje z večjimi kmetijami, ki kupujejo predvsem pašno, hlevsko in molzno opremo. Podjetje Tik Pro hkrati pokriva tudi javna naročila Družbe za avtoceste v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju DARS). Podjetje Horizont Clair, bi na ta način lahko pridobilo tudi večji tržni delež pri prodaji cestne opreme, podjetje Tik Pro pa bi zaradi strateškega povezovanja imelo višjo kvaliteto storitev, saj bi svojim strankam svetovali pri izbiri primerne opreme za objavljeni razpis.

Podjetje SIGNAL je pri izbiri potencialnih kandidatov za združitve in prevzeme bolj omejeno kot podjetje Horizont Clair. Trenutno je največja težava podjetja SIGNAL doseganje končnih kupcev. Možnost za prevzem in združitev je v horizontalnem povezovanju s podjetjem, ki prodaja svoje produkte končnim strankam, vendar ne posluje v isti panogi. Menim, da bi bilo zelo koristno, če bi imelo to podjetje tudi verigo trgovin. V mislih imam povezovanje s podjetjem **Jagors**, d. o. o. (v nadaljevanju Jagros), ki ima v lasti celotno verigo poslovalnic Jager. Trgovine Jager so prisotne predvsem na območju severnovzhodne Slovenije, kjer jih je kar 45. Njihov prodajni program se ne prekriva s prodajnim programom podjetja SIGNAL. Zagotovo bi bil v tem primeru najprimernejši prevzem, saj je Jagros večje podjetje. Podjetje SIGNAL bi tako pridobilo partnerja z veliko bazo strank, prisotnih na področjih, kjer je povpraševanje največje, Jagros pa bi s prevzemom dobil nov segment kupcev in nove proizvode.

Zanimiv kandidat za kapitalski povezovanje s podjetjem SIGNAL je **HOLDING KOBILARNA LIPICA**, d. o. o. (v nadaljevanju HOLDING KOBILARNA LIPICA), ki ima v lasti Kobilarno Lipica. Podjetje je v državni lasti, prav zato bi bila edina možnost prevzem podjetja SIGNAL. Povezovanje je smiselno, saj ima HOLDING KOBILARNA LIPICA v lasti skoraj 300 konj, za katere potrebujejo opremo za jahanje, kovaško opremo,

posebno prehrano in druge dodatke, opremo za nego konj in pašno opremo. Podjetje SIGNAL, d. o. o., bi nudilo ugodne cene izdelkov, kar pa je še pomembnejše – imel bi kratke dobavne roke. Po drugi strani pa bi podjetje SIGNAL pridobilo zanesljivega partnerja, ki bi mu redno dostavljalo večje količine izdelkov, hkrati pa bi se mu povečala tudi baza strank, saj se vsaj polovica zaposlenih v HOLDING KOBILARNA LIPICA v svojem prostem času na različne načine ukvarja z konjeništvom.

2.3 Zakonitosti kmetijskega trga

Kmetijska politika EU s svojimi ukrepi ne vpliva samo na kmete, ampak tudi na kupce, dobavitelje, sorodne panoge in vse ostale udeležence v procesu. Tako lahko subvencije vplivajo na alokacijo produkcijskih faktorjev, konkurenčnost trga, ceno in količino proizvedenih proizvodov. Poseganje v delovanje trga ima lahko drastične posledice za vse udeležene. Posebej so zaradi učinka izkrivljanja trga izpostavljeni proizvajalci v manj razvitih državah (Matthews, 2018).

Z vstopom v EU se tako financiranje iz državnega proračuna zmanjšuje. Na ta način je EU pridobila več pristojnosti pri izvajanju skupne kmetijske politike. Vsako državno pomoč je potrebno vnaprej prijaviti Evropski komisiji. Pomoč ne sme biti večja od zneska 15.000 EUR, hkrati pa ne sme presegati 1-odstotni delež vrednosti letne proizvodnje (Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano, 2020). Za Program razvoja podeželja 2014–2020 (v nadaljevanju PRP 2014–2020), v katerem je razpisanih 14 večjih projektov, je bila na voljo 1,1 milijarda EUR. 76-odstotni delež teh sredstev oziroma 838 milijonov je financirala EU, preostali delež bodo pokrivala države članice same (Bedrač in drugi, 2019, str. 16).

Kot navajata Hart in Bas-Defossez (2018), je Evropska komisija leta 2018 objavila osnutek Pogodbe za izvajanje skupne kmetijske politike za obdobje 2021–2027. Ugotavlja, da je bilo v zadnjih letih storjenih premalo stvari za zaščito vode, zraka in zemlje. Evropska komisija predlaga spremembo delovanja, da se bo sistem osredotočal na dane cilje in ne več zgolj na pravila. Vlada Republike Slovenije navaja (2020), da bo EU za financiranje tega projekta namenila 28,5-odstotni delež (365 milijard EUR) vseh svojih izdatkov, sredstva pa bodo namenjena izpolnjevanju 9 glavnih ciljev (Matthews, 2018, str. 9):

- Izboljšanje položaja kmeta v proizvodni verigi.
- Bolj odločno ukrepanje za blažitev podnebnih sprememb.
- Ohranitev podeželja in biotske raznovrstnosti.
- Trajna skrb za okolje.
- Večja podpora mladim kmetom in podjetjem na podeželskih območjih.
- Spodbujanje zaposlovanja in vključevanja v družbo.
- Pridelava zdrave hrane.

- Pravična porazdelitev subvencij med kmete.
- Povečanje konkurenčnosti v panogi.

3 PREDSTAVITEV PODJETIJ

V spodnjih poglavjih 3.1 in 3.2 bom poskušal čim bolj podrobno predstaviti obe podjetji. Pri opisu obeh podjetji bom začel s samo zgodovino in stanjem podjetja danes, nadaljeval pa z opisom organizacijske strukture in finančnih izkazov. Slike organizacijskih struktur in tabele finančnih izkazov si lahko ogledate v prilogah.

3.1 Opis podjetja SIGNAL

Podjetje Signal je leta 1990 ustanovil Samo Perme Kuželj z namenom uresničitve svojih podjetniških želja. Delovanje tega podjetja pa je bilo aktivirano šele leta 1997 zaradi redne službe v drugem podjetju.

Osnovna dejavnost je bila prodaja opreme za domače živali, ki je vključevala pašno opremo, krmilnike, napajalnike in drobne pripomočke za kmetijstvo. Kasneje so začeli prodajati še konjeniško opremo, jahalno opremo in prehrano za konje. Vpeljevanje novih prodajnih izdelkov je zahtevalo večji prodajni prostor, zato se je podjetje naslednjega leta preselilo v Zbilje. Do leta 2005 je pokrivalo osrednjeslovensko in gorenjsko regijo, v želji pa nadaljnji rasti pa so v istem letu odprli novo trgovino v Mariboru. S tem so pridobili še območje Štajerske, Koroške in vse do Prekmurja. Na področju konjeniške opreme je bila njihova konkurenca če manjša trgovina v Celju, obenem pa je velik del kupcev z območja Maribora in Prekmurja te izdelke kupoval v Gradcu v Avstriji. Na področju kmetijske opreme je bila slika čisto drugačna, in so bile nadaljnje možnosti za širitev precej okrnjene, saj so podobno opremo prodajale kmetijske zadruga, ki so imele dobro razvito mrežo poslovalnic širom Slovenije.

Leta 2007 je podjetje ocenilo in ugotovilo, da obstaja zelo velik trg za prodajni program tudi na področju Balkana. Tako je bilo tega leta v Srbiji ustanovljeno hčerinsko podjetje Clair Novi Sad, d. o. o. (v nadaljevanju Clair Novi Sad). V Novem Sadu in Vojvodini je bila podobna situacija kot v Mariboru in na celotnem Štajerskem. Trgovine s konjeniško opremo v Vojvodini ni bilo, obstajala pa je podobna ponudba kmetijske opreme kakor pri nas. Z odprtjem trgovine v Novem Sadu je podjetje želelo privabiti predvsem ljudi, ki imajo konje, saj so se do takrat morali za skoraj vso opremo, povezano z jahanjem ali vzgojo konj, odpraviti po nakupih v tujino. V Srbiji (v Beogradu) je obstajala le manjša trgovinica s konjeniško opremo, ki je bila slabo založena in predvsem draga.

Kriza, ki je nastopila leta 2009, je močno vplivala na poslovanje v panogi. Ker je konjenišvo drag šport, so se ljudje odrekli stvarim, ki niso življenjsko potrebne. In prav iz tega razloga je močno upadla prodaja konjeniške opreme. Nadaljnje širjenje v letu 2013 je omogočila

dopolnitev prodajnega programa z molzno opremo, ki je vključevala sesne gume, molzne stroje in rezervne dele. To so osnovne stvari za molžo in vzdrževanje mlekovodov na kmetiji. Oprema in vzdrževanje opreme za mlekovod je precej zahtevna, ker so mlekarnarje pozorne na število bakterij, ki so v mleku, za kmete pa je to zahtevno opravilo, saj molžejo dvakrat dnevno.

Na osnovi znanj, pridobljenih z enostavno molzno opremo, so pred tremi leti razširili svojo dejavnost na prodajo celovitih molzних sistemov in hlevske opreme. Prednost tega je, da so ti sistemi dražji, zato so tudi zaslužki posledično zanimivejši. Morali pa so rešiti problem servisiranja, saj svojih lastnih usposobljenih strokovnjakov niso imeli. Zato so sklenili pogodbo o servisiranju in montaži molzne opreme. Hkrati je to pritegnilo drugačen način prodaje, saj kmetje, ki se odločijo za nakup hlevske ali molzne opreme, pričakujejo obisk prodajnika na kmetiji in njegovo svetovanje pri izbiri in montaži opreme.

Skupina je danes organizirana tako, da večino izdelkov nabavljajo preko podjetja v Sloveniji, nato jih distribuirajo svojim trgovinam. Specifične izdelke s področja konjeniške opreme, kjer količine niso velike, pa nabavlja vsaka trgovina sama zase. S tem si zagotovijo dovolj fleksibilno nabavno politiko in hkrati bonitete nabav za večje količine. Trgovine poleg klasične prodaje vedno večji delež prodaje dosegajo tudi spletno prodajo in prodajo po pošti. Ta način se je izkazal kot zelo koristen, fleksibilen in uporaben v času koronavirusne bolezni 2019 (v nadaljevanju COVID-19). Podjetje ne prodaja zgolj produktov, temveč vsem svojim strankam nudi tudi servis svojih izdelkov. Logotip podjetja SINGAL si lahko ogledate v prilogi 4.

»Naša vizija je, da si pridobimo čim večji delež strank, ki bodo dolgoročne kupovale pri nas. Glavno vodilo pa je, da smo strankam prijazno usmerjeno podjetje. Podjetje SIGNAL je bilo ustanovljeno z namenom prodaje konjeniškega programa končnim kupcem.« (Perme, 2020)

3.1.1 Organizacijska struktura

V podjetju SIGNAL je zaposlenih 6 oseb, ki so zaposlene na dveh lokacijah. Hčerinsko podjetje Clair Novi Sad ima zaposleni 2 osebi. Podjetji imata zelo podoben prodajni program in način dela, razlike so zgolj v ponudbi posameznih izdelkov, saj je ta odvisna od lokalnega povpraševanja. Organizacijska struktura podjetja je prikazana v prilogi 6.

Poleg redno zaposlenih v trgovinah pomagajo tudi študentje. Delovni čas trgovin je od 8.00 do 18.00. Naloge zaposlenih so: prodaja izdelkov, sprejem in deklariranje izdelkov, priprava paketov za dostavo kupcem, sprejem in izdaja kupljenih izdelkov v servis, priprava akcijske ponudbe izdelkov, skrb za trgovinsko skladišče in digitalni marketing. Vodje prodajalnih pa so dodatno odgovorne za nabavni proces trgovine, organizacijo dela zaposlenih, urejenost trgovine in vzdrževanje optimalne zaloge v trgovini, popis izdelkov in organizacijo raznih dogodkov.

3.1.2 Lastništvo

Podjetje je bilo od same ustanovitve do danes v 100-odstotni lasti ustanovitelja Sama Permeta Kuželja. Direktorica podjetja je Breda Kuželj Perme, prokurist pa Samo Perme Kuželj. Podjetje SIGNAL je 95-odstotni lastnik podjetja Clair Novi Sad, preostalih 5-odstotni deležev pa ima v lasti Samo Perme Kuželj.

3.1.3 Finančni izkazi

Podjetje SIGNAL je imelo v obračunskem letu 2019 za 688.764 EUR prihodkov, v primerjavi z letom 2018 je tako ustvarilo kar 25-odstotnih deležov več prihodkov. Delež prodaje na domačem trgu je znašal 85-odstotnih deležov od vseh prihodkov. Večje število prihodkov se je tako odražalo v boljšem poslovnem rezultatu, saj je podjetje ustvarilo 12.969 EUR dobička iz poslovanja, čisti dobiček pa je znašal 6.963 EUR. Dobiček je bil namenjen poplačilu izgub, ki so nastale v preteklih letih. Podroben izkaz poslovnega izida si lahko ogledate v prilogi 9.

3.2 Opis podjetja Horizont Clair

Podjetje je bilo ustanovljeno v začetku leta 1993, ustanovitelja sta bila Boris Kuželj in avstrijsko podjetje Franz Janshitz GmbH. Boris Kuželj je imel 30-odstotni delež, Franz Janshitz GmbH pa 70-odstotni delež. V prvem letu poslovanja je bil zaposlen samo Boris Kuželj, ki je dobro poznal razmere na tržišču. Podjetje Clair, d. o. o. (v nadaljevanju Clair), je imelo dva nosilna prodajna programa – cestno in pašno opremo. Cestno opremo je prodajalo DARS-u, gradbenim, cestnim in komunalnim podjetjem, medtem ko so pašno opremo prodajali kot veleprodajni trgovec, glavni kupci so bile kmetijske zadruge.

Konec leta 1993 se je v podjetju zaposlil tudi Samo Perme Kuželj, ki je po enem letu prevzel vodenje podjetja zaradi smrti prejšnjega direktorja. Lastniški delež pa je odkupila hčerka Breda Kuželj Perme. Prodajni asortima je bil podobno kot v podjetju SIGNAL zelo ozek, zato je Samo Perme program razširil tako, da je sezona za prodajo njihovih izdelkov trajala celo leto. Bili so v dilemi, kako razšiti prodajo: bi morali obstoječim kupcem ponuditi več ali za obstoječi prodajni program poiskati nove kupce. Na koncu so se odločili za kombinacijo obojega, saj vsak od teh načinov prinaša prednosti in slabosti.

Glavna dejavnost podjetja je bila prodaja blaga na debelo. Že takoj na začetku so v sodelovanju z avstrijskimi solastniki začeli kupovati opremo za predelavo mleka in jo izvažati v Avstrijo, od koder so jo prodajali v 27 držav po svetu. Avstrijski lastniki so se zaradi razmer na trgu odločili, da bodo pričeli sami proizvajati opremo za molžo. Pomanjkanje znanja in primerne tehnologije za proizvodnjo te opreme je povzročilo, da se je podjetje znašlo v finančnih težavah. Lastništvo podjetja Franz Janshitz GmbH je bilo zato preneseno na nemško podjetje Horizont Group.

Zaradi sezonska prodajae pašne opreme, ki se vrši večinoma v pomladnih in poletnih mesecih, podjetje Clair ni imelo prihodka v zimskih mesecih. Posledično so leta 1995 pričeli s prodajo opremo za predelavo mesa na domu. V svoj asortima so vključili: nože, vrečke za vakuumsko pakiranje, mesoreznice, salamoreznice, vakuumske aparate in ostalo mesarsko opremo. Tako si je podjetje zagotovilo stalne prihodke skozi celo leto. Postopoma pa so zaradi povpraševanja rejcev živali svoj prodajni program razširili še na molzno opremo.

Danes je podjetje specializirano za veleprodajo blaga, s katerim ustvarja prihodke čez celo leto. Sestavljeno je iz različnih tržnih segmentov: pašna, cestna, mesarska, molzna in vrtnarska oprema. Imajo posebno distribucijsko licenco za prodajo pašne znamke Clair in cestne opreme Klemfix. Ostale izdelke kupujejo iz držav članic EU in Kitajske. Glavnino vseh prihodkov ustvarijo v Sloveniji, približno 15-odstotni delež svojega prodajnega programa pa izvozijo na območje Jadrana in v nekatere države EU, kot so Danska, Češka, Avstrija in Italija. Podjetje je prisotno tudi na hrvaškem trgu, kjer poslujejo s pomočjo hčerinskega podjetja Horizont ADRIA, d. o. o. (v nadaljevanju Horizont ADRIA). To podjetje se ukvarja z maloprodajo, vendar ima zelo podobno organizacijsko strukturo in prodajni program kot zgoraj opisano podjetje SIGNAL. Vizija podjetja je postati največji ponudnik pašne, konjeniške in mesarske opreme na področju bivše Jugoslavije. Logotip podjetja najdete v prilogi 5.

»Vizija je postati največji ponudnik pašne, konjeniške in mesarske opreme na področju bivše Jugoslavije. Trenutno 85-odstotni delež prometa podjetja opravimo v Sloveniji in bistvenega povečanja prodaje z obstoječimi izdelki ne planiramo. Obstaja pa možnost povečanja prometa z novimi programi. Na področju izvoza, trenutno ga ustvarimo 15-odstotni delež opažamo možnost pridobivanja strank v prvi fazi z obstoječimi prodajnimi programi.« (Kuželj, 2020)

3.2.1 Organizacijska struktura

Podjetje Horizont Clair, d. o. o., je hčerinsko podjetje družbe Horizont Group, ki proizvaja pašno in cestno opremo ter ima ekskluzivno pravico pri distribuciji opreme matične družbe. Za prodajo kmetijskim zadrugam so zadolženi terenski potniki, ki pokrivajo celotno Slovenijo. Naročila prevzemajo po telefonu, elektronski pošti ali pa z obiskom trgovin. Naročilo je poslano v skladišče, kjer pripravijo paket za distribucijo. Poleg prodaje na debelo se podjetje na Hrvaškem ukvarja tudi z maloprodajo, kjer ima registrirano podjetje Horizont Adria, d. o. o. Ponudba izdelkov in način dela hrvaškega podjetja je zelo podoben maloprodaji v Sloveniji (podjetje SIGNAL). Organizacijska struktura je izrisana v prilogi 7.

3.2.2 Lastništvo

Podjetje je v 30-odstotni lasti lasti Brede Kuželj Perme in 70-odstotni lasti lasti družbe Horizont Group. Direktor podjetja je Samo Perme Kuželj. Glede na lastniško strukturo je

Horizont Clair, hčerinsko podjetje Horizont Group. Horizont Group je nemško podjetje s sedežem v Korbachu, njihova poglavitna dejavnost je proizvodnja cestne in pašne opreme. Skupina ima registriranih več hčerinskih podjetij v različnih državah EU, podjetja sem glede na državo in panogo, v kateri poslujejo, prikazal v tabeli 6.

Tabela 5: Hčerinska podjetja Horizont Group in države, v katerih poslujejo

Država	Ime podjetja	Države, v katerih poslujejo	Panoga
Nemčija	Horizont Group GmbH	EU, Turčija, ZDA, Rusija, Turčija	pašna in cestna oprema
Francija	Horizont France SAS	Francija	pašna oprema
Švica	Klemmfix	Švica	cestna oprema
Hrvaška	Horizont ADRIA d. o. o.	Hrvaška	pašna oprema
Anglija	Hotline Horizont	Anglija, Irska, Nova Zelandija, Japonska	pašna oprema
Poljska	Horizont Rolos	Poljska, Litvija, Latvija, Estonija, Ukraina	pašna in cestna oprema
Slovenija	Horizont Clair	Slovenija, Srbija, Hrvaška, Črna Gora, Kosovo, Bosna	pašna in cestna oprema

Vir: Lastno delo.

3.2.3 Finančni izkazi

Horizont Clair je v letu 2019 ustvaril za 3.071.685 EUR prihodkov, od tega je bilo 84-odstotnih deležov vseh prihodkov ustvarjenih s prodajo na domačem trgu. Dobiček iz poslovanja oziroma EBITDA je znašal 65.701 EUR, čisti dobiček poslovnega leta je znašal 46.666 EUR. Lastniki se niso odločili izplačati dobička, ampak so ga reinvestirali v podjetje. Podroben izkaz poslovnega izida si lahko ogledate v prilogi 10.

4 RAZISKAVA NA PRIMERU ZDRUŽITVE IZBRANIH PODJETIJ

Pričujoče poglavje predstavlja empirični del magistrske naloge. V začetku bom opisal postopek intervjuja in predstavitev lastniških povezav v podjetjih, ki so opisani v naslednjem poglavju. V drugem poglavju bom odgovoril na glavno vprašanje magistrske naloge – način kapitalskega povezovanja podjetij. Odgovore na to vprašanje sem pridobil z intervjuvanjem lastnikov podjetij. Nadaljeval bom z opisom konkretnih ugotovitev o možnih sinergijah in izgubljenih priložnostih kot posledicah povezovanj. Izračunal bom vrednosti podjetja SIGNAL in tehniko simulacije scenarijev. Opisal bom tudi vse omejitve raziskave in pristranskosti, ki bi lahko nastale kot rezultat vnaprejšnjega poznavanja tematike in vodstva. Končal pa bom z priporočili za čim bolj uspešno izpeljavo postopka.

4.1 Metodologija

Pri empiričnem delu raziskave sem kot metodo zbiranja primarnih podatkov uporabil intervju. Prednosti te metode sem že omenil v uvodu magistrske naloge. Pri sami izvedbi intervjuja pa je zaradi izrednih razmer, ki so bile posledica COVID-19, prišlo do manjših sprememb – intervju sem izvedel s pomočjo spletne videokonference.

4.1.1 Namen raziskave

Namen raziskave je ugotoviti pričakovanja lastnikov o viziji podjetja in njegovi rasti, pridobiti mnenja o nasprotnem podjetju, možnih sinergijah in nevarnostih, ki lahko nastanejo pri različnih kapitalskih povezovanjih. S pomočjo predhodno opisane literature sem si v spodnji tabeli 7 postavil nekaj ključnih vprašanj, ki predstavljajo osnovo za izpeljavo intervjujev. Lastniki na nekatera vprašanja iz intervjuja niso odgovorili, ker niso imeli zadostnih informacij ali ustrezne podlage za primeren odgovor. V tabeli 7 sem zaradi lažjega razumevanja poleg vprašanj napisal tudi, kdo izmed lastnikov je odgovoril na vprašanje.

S pomočjo analize zbranih podatkov bom predstavil način združitve in postopek prenosa lastniških deležev v podjetju. Način izvedbe bo odvisen od želj in pričakovanj lastnikov. Analiza zbranih podatkov in njihova implementacija na dani primer bo kritično vplivala na uspešnost združitve. V zadnjem delu analize bom povzel ugotovitve in predstavil ključne predloge za izvedbo združitve.

4.1.2 Opis metodologije

Za metodo zbiranja primarnih podatkov sem si izbral intervju, saj predvidevam, da lahko samo na ta način pridobim specifične informacije, potrebne za to nalogo.

Poznamo več različnih vrst intervjujev: strukturirani, delno strukturirani in nestrukturirani. Vsak od njih ima svoje prednosti in slabosti. Odločil sem se za uporabo delno strukturiranega intervjuja, saj so bila vprašanja že vnaprej pripravljena. Prednosti delno strukturiranega intervjuja so (Adams, 2015, str. 494):

- dobra podlaga za nadaljnje raziskovanje;
- zelo prilagodljiv;
- dobro se kombinirajo z drugimi raziskovalnimi metodami;
- analiza s statističnimi metodami ni potreba.

Slabosti strukturiranega intervjuja so (Adams, 2015, str. 493):

- časovno zamudni;
- zahtevajo relativno veliko truda;
- dobro predhodno poznavanje tematike.

Delno strukturirani intervju mi je zaradi svoje fleksibilnosti omogočal postavitev podvprašanj za globlje razumevanje tematike. Prav tako pa mi je nudil možnost dodatnega pojasnjevanja vprašanj za boljše razumevanje. Intervjuji niso standardizirani in ne sledijo točno določenemu sosledju, saj so bila vprašanja postavljena glede na predhodne odgovore. (Adams, 2015).

Prednosti te metode so, da omogoča osebno obravnavo vsakega kandidata posebej, s čimer dosežemo bolj poglobljen nivo pogovora. Vprašanja lahko prilagajamo glede na odgovore in postavimo nova »situacijska« vprašanja. Poleg verbalne komunikacije lahko opazujemo tudi neverbalno komunikacijo, tj. obrazno mimiko, oči, držo telesa in ostale telesne znake (Bryman & Bell, 2007). Poznamo več različnih vrst intervjujev, za raziskovanje problema pa sem uporabil osebni (angl. face to face) intervju. Ta metoda nam omogoča prilagajanje vprašanj specifičnemu kandidatu, pri tem pa je pomembno, da ne omejimo odgovorov (Ferligoj, Leskošek & Kogovšek, 1995).

4.1.3 Opis intervjuvancev

V metodološkem delu sem opravil 3 posamezne intervjuje z vsemi lastniki podjetja. V spodnjih odstavkih sem opisal vsakega od intervjuvancev, dopisal sem tudi vse pogoje, pod katerimi sem lahko opravil intervju. V tabeli 7 pa sem navedel tudi vprašanja in odgovore intervjuvancev.

Samo Perme Kuželj se je rodil leta 1963. Po izobrazbi je diplomiran elektroinženir. Po končanem študiju (1989) se je zaposlil v Iskra Tela, d. o. o., vendar je že leta 1993 odšel k podjetju Horizont Clair, kjer je bil odgovoren za prodajo. Leta 1995 je tudi prevzel vodenje podjetja. Leta 1990 je ustanovil podjetje SIGNAL, vendar je bilo do leta 1997 v mirovanju. Do leta 2016 je opravljal funkcijo direktorja v obeh podjetjih, posebne okoliščine pa so pripeljale do tega, da je vodenje tega podjetja prepustil drugi osebi.

Intervju z gospodom Permetom je bil opravljen v pisarnah podjetja Horizont Clair, izven delovnega časa. Trajal je 40 minut. Med intervjujem nisem opazil motečih dejavnikov, ki bi lahko vplivali na odgovore. Intervjuvanec je bil predhodno seznanjen s tematiko intervjuja in finančnimi izkazi obeh podjetij. Transkripcijo celotnega intervjuja si lahko ogledate v prilogah.

Breda Kuželj Perme je bila rojena leta 1966. Po izobrazbi je diplomirana ekonomistka. Po končanem študiju leta 1990 se je zaposlila v Novi banki in po treh letih prestopila v takrat novoustanovljeno Factor Banko, d. d., kjer je bila zaposlena 21 let (do leta 2014). Svojo kariero pot je začela na oddelku poročanja centralni banki, nadaljevala kot referentka na

oddelku poslovanja s tujino, bila vodja plačilnega prometa in karierno pot v banki zaključila kot direktorica sektorja zalednih služb banke. Leta 2013 je banka skupaj s Probanko, d. d., zaradi slabega poslovanja in začetka finančne krize pristala v stečaju, njene obveznosti pa so bile prenesene na Družbo za upravljanje terjatev bank, d. d. Leta 2015 se je zaposlila v podjetju SIGNAL kot direktorica podjetja. Intervju z gospo Bredo je bil prav tako kot prvi intervju opravljen v pisarnah podjetja Horizont Clair, in izven delovnega časa, prav tako nisem zabeležil nobenih posebnosti. Intervju je traja približno 35 minut, prav tako je gospa Breda pred intervjujem seznanjena s tematiko intervjuja in finančno kondicijo obeh podjetij.

Tretji intervjuvanec ni hotel biti imenovan, zato sem ga poimenoval z vzdevkom »Lastnik«. Lastnik je star 50, po izobrazbi je diplomiran ekonomist. Svoje karierno pot je začel v družinskem podjetju Horizont Group GmbH leta 1998. Danes podjetje zastopa kot lastnik in direktor podjetja. Intervju z intervjuvancem sem zaradi COVID-19 opravil preko programa Microsoft Teams. Prvotno sem nameraval intervju narediti v živo, vendar mi zaradi zgoraj navedenega razloga ni uspelo. Intervju je potekal v angleškem jeziku, sam sem ga nato prevedel v slovenščino. Pri sami izvedbi ni bilo motečih dejavnikov. Nemškemu lastniku je poslovanje podjetja Horizont Clair, dobro poznano, saj mora pripravljati mesečna poročila o poslovanju za svojo matično družbo, ni pa seznanjen s poslovanjem podjetja SIGNAL. Prav zaradi nepoznavanja tematike je bil intervju omejen in je trajal le 20 minut.

Tabela 6: Vprašanja

Vprašanje	Intervjuvanec
Kakšna je vaša vizija podjetja? Kako vidite podjetje v prihodnosti?	Samo, Breda in Lastnik
Kakšna je vaša strategija za uresničitev rasti podjetja?	Samo, Breda in Lastnik
Kako ocenjujete potencialnega kandidata za prevzem oziroma združitve?	Samo in Breda
Kateri od postopkov (združitve/prevzem) se vam zdi primernejši glede na stanje podjetja in trenutno situacijo? Zakaj?	Samo in Breda, delno tudi Lastnik
V čem vidite ekonomsko upravičenost za postopek združitve oziroma prevzema?	Samo in Breda
Kje vidite potencialna tveganja in nevarnosti?	Samo in Breda
Kateri so primeri dobre/slabe prakse v okviru vaše panoge?	Samo, Breda in Lastnik
Kakšni bodo vaši ukrepi v primeru neuspešne integracije?	Samo in Breda

Vir: Lastno delo.

Podjetje Horizont Clair je v 70-odstotni lasti podjetja Horizont Group in 30-odstotni lasti Brede Kuželj Perme, direktor podjetja je Samo Perme. Lastnik in prokurist podjetja SIGNAL je Samo Perme, direktorica podjetja pa Breda Kuželj Perme. Breda in Samo sta preko lastništva in poslovodstva povezana z obema podjetjema, tako jima je dobro poznano poslovanje obeh podjetij in okolje, v katerem poslujeta. Pred intervjujem sta dobro poznala

»finančno kondicijo«, trenutno stanje v obeh podjetjih in namen intervjuja. O možnih napakah in omejitvah pri opravljanju intervjuja bom razglabljal v omejitvah raziskave. Zavedam se, da družinska povezava lahko vpliva na izid intervjuja, vendar se temu nisem mogel izogniti, saj sta Breda in Samo moja starša.

S pomočjo zbranih podatkov sem v poglavju odgovoril na vprašanji: ali obstaja želja po združitvi oziroma prevzemu in kaj lastniki menijo o nasprotnem podjetju. V poglavju 4.3 Konkretno ugotovitve bom s pomočjo podatkov, zbranih z intervjujem in lastnim predhodnim znanjem, razglabljal o možnih sinergijah, ki lahko nastanejo pri povezovanju obeh podjetij. Citiral bom odgovore lastnikov in nato s kritičnim mišljenjem povzel njihove trditve.

4.2 Analiza ekonomske upravičenosti združitve izbranih podjetij

V tem poglavju bom predstavil mnenja lastnikov o potencialnem prevzetem/združitvenem podjetju in načinu povezovanja obeh podjetji. Pričakovanja lastnikov sem pridobil s pomočjo opravljenega intervjuja, vse intervjuje si lahko ogledate v prilogah. Najprej bom predstavil mnenja in pričakovanja lastnikov vseh vpletenih podjetij, nadaljeval s sklepno mislijo in v zaključku izrazil glavni pomislek. Spodnji odgovori predstavljajo mnenje lastnikov o udeleženih podjetjih.

Kakšna je vaša vizija podjetja? Kako vidite podjetje v prihodnosti?

Samo Perme (SIGNAL): »Podjetje Horizont Clair, je že dobro uveljavljeno na slovenskem in hrvaškem trgu, zato je tudi poslovanje podjetja stabilno. Ocenjujemo, da gre za zelo primerne partnerja. Poleg tega zaposleni podjetja Horizont Clair, zelo dobro poznajo prodajni program našega podjetja, kakor tudi procese in postopke dela v našem podjetju, kar smatram kot zelo velik pozitiven dejavnik.«

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »S podjetjem sodelujemo že vrsto let, prav tako pa za njih opravljamo različne vrste poslovnih storitev. Bistvena je tudi razlika v strukturi prodaje izdelkov. V veleprodaji se prodajajo izdelki, ki niso tehnično zahtevni, saj potniki na terenu nimajo časa razlagati poslovdjem v tehničnih trgovinah in kmetijskih zadrugah o lastnostih izdelka. Poslovdje in trgovci v prodajalnah se o teh izdelkih izobražujejo na predavanjih in obiskih pri dobaviteljih, ki jih zanje organizira podjetje Horizont Clair. Po drugi strani pa so zaposleni v podjetju SIGNAL udeleženi na vseh teh izobraževanjih, zato ne obstaja potrebe po dodatnem izobraževanju in uvajanju kadrov.«

Lastnik (Horizont Clair): »Poslovanje podjetja SIGNAL mi ni poznano v detajle, zgolj prodajni program in glavni kupci.«

Slovenski lastniki obeh podjetij imajo pozitivno mnenje o prevzemnem/prevzetem podjetju, prav tako že vrsto let sodelujeta med seboj v povezavi dobavitelj – kupec. Pozitivno mnenje

daje dobro izhodiščno točko za skupno sodelovanje. Ustreznega mnenja nemškega lastnika nisem mogel pridobiti, saj mu slovenske razmere niso poznane. Menim, da ni potrebno, da bi nemškemu lastniku dodatno podrobno predstavil podjetje, saj bi mu pri tem lahko nezavedno podal svoje subjektivno mnenje.

Kateri od postopkov (združitve/prevzem) se vam zdi primernejši glede na stanje podjetja in trenutno situacijo? Zakaj?

Samo Perme (SIGNAL.): »V trenutni situaciji menim, da je primernejši prevzem podjetja SIGNAL s strani Horizont Claira, ker je glavni dobavitelj kmetijske opreme, poleg tega pa deluje že več kot 25 let in je na slovenskem trgu že uveljavljena blagovna znamka, ki prodaja kvalitetno blago po sprejemljivih cenah. Prevzem se mi zdi smiseln tudi zato, ker bi podjetje SIGNAL imelo večje pogajalske možnosti tudi na področju konjeniškega programa, saj obstaja možnost, da bi lahko nabavil večje količine blaga. S prevzemom bi podjetje SIGNAL pridobilo tudi funkcije, ki jih je do sedaj najemalo pri podjetju Horizont Clair, npr. računovodje, transportne storitve in udeležba na sejmih v Sloveniji.«

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »Predvidevamo, da bo prišlo do prevzema, saj je podjetje Horizont Clair močno pri nabavnih poteh, logistiki, razvejani veleprodajni mreži in izvozu. Prav tako je ime podjetja dobro poznano slovenskim kupcem in jim predstavlja znak kakovosti. Poleg tega je podjetje Horizont Clair bistveno večje po prometu, kapitalu in ima sredstva za izpeljavo postopka.«

Lastnik (Horizont Clair): »Trenutno nimam zadostnih informacij, da bi lahko zagotovo odgovoril na tako vprašanje, posplošeno pa je pogosto smiselno poiskati podjetje, ki se lahko poistoveti z našimi proizvodi, kulturo in načinom dela v želji ustvarjanja sinergij.«

Da bi dobil čim bolj točen odgovor, sem lastniku zastavil podvprašanje: Kakšen bi bil vaš odgovor v primeru, da bi imeli vse informacije?

Latnik: »Tukaj ni napačnega ali pravilnega odgovora, vse je odvisno od vprašanja, ali imajo lastniki željo ostati v podjetju ali ga želijo prodati. Sam osebno želim kupiti nekaj podjetij, v katerih nastopam kot delni lastnik, vendar preostali lastniki podjetij ne želijo prodati svojega deleža. Vseeno menim, da se za manjša podjetja bolj splača prevzem, saj tako pridobiš lažje upravljanje nad podjetjem in kontrolo nad distribucijo svojih proizvodov. Menim, da so združitve primernejše za podjetja, ki so enaka po velikosti in dobri finančni kondiciji.«

Slovenski lastniki so izrazili željo po prevzemu podjetja SIGNAL s strani podjetja Horizont Clair. Poglavitni dejavnik je že prepoznavno skrajšano ime Clair, ki ga kupci povezujejo s prodajo kmetijske in konjeniške opreme. Prevzemno podjetje ima tudi boljše finančno stanje, saj posluje z dobičkom in nima preteklih izgub. Njihov prodajni program in prihodki skozi leta konstantno rastejo. Prav tako imajo na trgu že vzpostavljen položaj in blagovno

znamko. V primeru prevzema bi bila tudi integracija podjetja SIGNAL lažja, saj podjetje že najema storitve od prevzemnega podjetja.

Nemški lastnik trenutno nima vseh informacij, ki jih potrebuje za kvalitetno odločanje. Vendar pa iz postavljenega podvprašanja sklepam, da bi se odločil za prevzem. Svojo namero o prevzemu je izrazil dvakrat. Prvič, ko je omenil, da so prevzemi smiselni za podjetja, ki so kapitalsko manjša, in ko podjetje želi pridobiti popolni nadzor.

Način izbire povezovanj obeh podjetij temelji na oceni vrednosti podjetja in njegovih prihodnjih prihodkov, kar lahko postane še posebej problematično, ko lastniki niso vključeni v poslovanje podjetja in ne poznajo trenutnega stanja. To se je izkazalo za pravilno že med intervjujem z nemškim lastnikom, ki ne more dobro oceniti vrednosti podjetja. Ocena vrednosti podjetja je rezultat preteklih dogodkov, pri čemer je možno, da zaradi današnje dinamičnosti trga ne odraža aktualnega stanja podjetja. Zato bi se lahko lastniki odločili za združitev namesto za prevzem. Na to lahko vplivajo različni dogodki, kot so izredne slabitve, investicije in neplanirane kadrovske menjave. Podjetje (prevzemnik) lahko pričakuje veliko boljši učinek sinergije združitve, do katerega pa potem ob združitvi ne pride. Možno je tudi pričakovati tudi nasproten učinek, tj. da je vrednost podjetja večja od dane vrednosti. Iz povedanega sklepam, da lahko ob ponovnem intervjuju pričakujem drugačne rezultate oziroma oceno podjetja, saj ni enakih pogojev (zaradi dinamičnosti trga se nenehno spreminjajo). Vsi ti dejavniki lahko kritično vplivajo na izbiro postopka. V prihodnosti tako obstaja verjetnost, da bodo lastniki zaradi razmer na trgu spremenili svoje preference glede izbire prevzema in se odločili za združitev. Na dano odločitev vpliva več dejavnikov, nekatere od teh sem že opisal. Menim, da je eden najpoglavitejših dejavnikov likvidnost prevzemnega podjetja.

4.3 Konkretno ugotovitve

S pomočjo intervjujev in dolgoletnega poznavanja obeh podjetij sem s kritičnim razmišljanjem uspel določiti skupne sinergije, ki lahko nastanejo ob prevzemu. Seveda pa za uspešno poslovanje podjetja ni pomembno samo prepoznavanje teh sinergij, ampak tudi vpeljava postopkov za njihovo realizacijo.

Konkretno ugotovitve sem na podlagi predhodno opisane metodologije razdelil na pozitivne in negativne sinergije, dodal pa sem tudi vpliv na zaposlene v obeh podjetjih. Na koncu podpoglavja bodo v tabeli izpostavljene prednosti in slabosti vsakega izmed podjetij.

4.3.1 Pozitivne sinergije

Pozitivne sinergije sem podobno kot v opisanem empiričnem delu razdelil na: poslovne in finančne sinergije. Bistvena razlika med njima je v tem, da finančne sinergije ne bi smele obstajati na trgu ob predpostavki, da je trg popolnoma učinkovit.

4.3.1.1 Poslovne sinergije

Podjetji med seboj sodelujeta v razmerju dobavitelj (Horizont Clair) kupec (SIGNAL). Prodajni asortima podjetij je zelo podoben, približna ocena ujemanja je okoli 54-odstotnega deleža. V tabeli 8 bom prikazal medsebojno ujemanje prodajnih programov obeh podjetij.

Tabela 7: Podobnosti prodajnega programa

Prodajni program	Podobnosti prodajnega programa izražena v odstotnem deležu
Pašna oprema	100
Cestna oprema	10
Mesarska oprema	80
Molzna oprema	40
Vrtnarska oprema	70
Hlevska oprema	60
Oprema za jahanje	20
Podobnost skupaj	54

Vir: Intervju z Samotom Permetom (2020).

Zaradi visokega prekrivanja programov bi združeno podjetje lahko pri programih, ki se medsebojno prekrivajo, dosegalo višjo razliko v ceni, saj ne bi prihajalo do delitve na veleprodajno podjetje (Horizont Clair) in maloprodajno podjetje (SIGNAL).

Samo Perme (SIGNAL): »Prednosti vidim predvsem v tem, da bi »nova« družba dosegala na trgu oziroma pri dobaviteljih boljše pogajalske pozicije, tako bi dobila nižje cene, kar posledično pomeni večjo maržo in dobiček. Poleg tega vidim prednost tudi v nižjih transportnih stroških, nižjih režijskih stroških in nižjih stroških najema skladiščnih prostorov. Ocenjujem, da bi se delno znižali tudi stroški administracije.«

Stroški poslovanja bi se prav tako znižali, sinergije bi nastale z zmanjšanjem dela v računovodstvu, knjigovodstvu, nabavi in oglaševanju. Skupni skladiščni prostori bi poskrbeli za bolj optimizirano vodenje skladišča in odpravo dodatnih stroškov pretovarjanja blaga. Sedaj ima vsako podjetje svojo opremo in prostore za skladiščenje. Prav tako bi maloprodaja dobila možnost dostave večjih pošiljk s tovornim vozilom, ki je v lasti podjetja Horizont Clair, d. o. o.

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »V primeru prevzema bo podjetje Horizont Clair, pridobilo nove prodajne kanale v Srbiji in Sloveniji. Dobilo bo tudi nekatere ekskluzivne pravice za prodajo konjeniške opreme. Bistven element je tudi to, da podjetje SIGNAL

prodaja končnim kupcem v trgovini, zato skorajda nima odprtih terjatev do kupcev. Obe podjetji se lahko izogneta »problemu« transfernih cen.«

Ocenjujem, da združeno podjetje ne bi pridobilo na tržni moči, ker se struktura kupcev ne bi spremenila. Združeno podjetje nikakor ne bi bilo v poziciji spreminjanja cen, ker je trg zelo cenovno elastičen. Podjetje je zelo odvisno od cene, ki jo postavijo proizvajalci, zato je argument, ki sem ga navedel v teoretičnem delu, da bi lahko podjetje postavilo ceno pod mejne stroške, nemogoč. Združeno podjetje prav tako ne bi kršilo omejitev Evropske komisije in AVK, saj podjetje ne bi dosegalo 25-odstotni tržni delež.

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »Pri planiranju povečanja prodaje podjetja smo vedno znova postavljeni pred dilemo – iskati nove stranke za obstoječe prodajne programe ali obstoječim strankam ponuditi nove prodajne programe. Pri iskanju novih strank je prednost, da dobro poznamo obstoječe programe in imamo že ustvarjene nabavne poti, slabosti pa so, da je iskanje novih strank relativno drago, prav tako ne poznamo preferenc potencialnih strank. Prednosti povečanja prodajnega programa obstoječim strankam so dobro poznavanje strank in njihovih navad, zato ni potrebe po dodatnem prodajnem osebju, saj stranko sproti informiramo o novostih. Slabosti pa so nepoznavanje dobaviteljev in njihovih posebnosti in nepoznavanje produktov.«

S prevzemom bi podjetje Horizont Clair, pridobilo nove stranke, ki bi jim lahko prodajalo svoj razširjeni prodajni program. S tem bi odpravili problem dragega pridobivanja novih strank ter pridobili novo znanje za prodajo novih izdelkov že obstoječim strankam. Enak pozitiven učinek bi imel prevzem na podjetje SIGNAL.

Vse zgoraj našteje sinergije bi posledično lahko pozitivno vplivale na ceno produktov in zadovoljstvo strank. Združeno podjetje bi imelo stik s končnimi kupci. S komplementarnim znanjem bi izboljšali obstoječe nabavne poti in prodajni program, katerega ponujajo svojim strankam.

4.3.1.2 Finančne sinergije

Podjetje SIGNAL je v letu 2019 poslovalo s preneseno izgubo 27.897 EUR. Ta izguba je posledica zmanjšane obsega nakupovanja v fizičnih trgovinah. V zadnjih dveh letih je namreč zelo opazna hitra rast prodaje na spletnih trgovinah, predvsem na konjeniškem področju. Horizont Clair, pa je v istem letu ustvaril 46.666 EUR dobička. Z združitvijo bi tako obstajala možnost davčnih ugodnosti pri prenosu izgube, zmanjšali bi si znesek obdavčitve dobička, ki je predmet obdavčitve po 19-odstotni davčni stopnji. Druge finančne sinergije bi nastale zaradi povečanega obsega kapitala. Združeno podjetje bi tako pridobilo ugodnejše pogoje za financiranje kratkoročnih in dolgoročnih projektov.

4.3.2 Negativne sinergije

Nevarnosti prevzemnega postopka bi razdelil na dve skupini. Prva skupina so nevarnosti, ki jim je podjetje izpostavljeno med samimi postopkom, druga skupina pa so izgubljene sinergije, ki so posledica postopka prevzema. Kot sem navedel v teoretičnem delu, je odstotek neuspešnih združitvev in prevzemov okoli 70 odstotkov, večina akademikov pa kot poglavitni razlog navaja nerealna pričakovanja in slabo planiranje postopka. Menim, da je ravno zato še posebej pomembno pripraviti natančen plan izpeljave postopka, kot sem opisal zgoraj med priporočili. Če podjetji sodelujeta že dolgo časa, lahko medsebojno sodelovanje, poznavanje kulture in povezave med lastništvi podjetij postopku zvišujejo možnosti uspešne integracije.

Samo Perme (SIGNAL): »Glavno tveganje je, da bi »novo« podjetje v svojih maloprodajnih trgovinah ponujalo artikle, ki imajo nižjo ceno od istih artiklov, ki bi jih ponujali za nadaljnjo prodajo kmetijskim zadrugam. Posledično bi to lahko pomenilo upad veleprodaje na slovenskem trgu.«

Ustvarjanje sinergij je glavno vodilo prevzemov in združitvev, vendar je preudarno, če preučimo tudi negativne učinke samega postopka na podjetje. V prvem intervjuju je Samo Perme izpostavil problematiko prodaje izdelkov kmetijskim zadrugam in hkratno prodajo identičnih izdelkov v maloprodaji. Ujemanje prodajnih programov sem navedel med poslovnimi sinergijami. Pri tem bi nastal konflikt interesov, saj bi si podjetji začeli konkurirati s ceno, hkrati pa bi imelo združeno podjetje boljše izhodišče, ker bi samo določilo ceno veleprodajnih izdelkov. Menim, da bi se v tem primeru kmetijske zadruge raje odločile za nakup izdelkov neposredno od proizvajalcev ali od ostalih ponudnikov, ki nudijo konkurenčne izdelke.

Sinergije imajo lahko negativen učinek samo na eno izmed združenih podjetji. Podjetje SIGNAL spada med mikro družbe. V primeru prevzema s strani Horizont Clair, ki je v lasti Horizont Group, bi podjetje po teh merilih prešlo v veliko podjetje. Tako bi podjetje SIGNAL izpadlo iz vseh razpisov za mala in srednja podjetja in izgubilo dostop do zelo ugodnih finančnih spodbud in posojil.

Razpisi se osredotočajo na mikro in majhna podjetja. Razpisujejo jih različne institucije: Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije – SPIRIT Slovenija (digitalizacija tržnih poti in e-poslovanje), Slovenska investicijska banka (likvidnostni kredit) in Slovenski podjetniški sklad (hitri krediti). Podjetju SIGNAL bi ta vir spodbud potem postal nedostopen. Problem je v tem, da bi v tem primeru podjetje veliko težje prišlo do ugodnih posojil in virov sredstev, kar bi v primeru slabše likvidnosti še dodatno otežilo situacijo.

4.3.3 Vpliv na zaposlene

Samo Perme (SIGNAL): »Predpostavljam, da združitev ali prevzem za podjetje SIGNAL in njegove zaposlene, glede na to, da gre za dve maloprodajni trgovini, ne bi imela vpliva na število zaposlenih.«

Zaradi vertikalne integracije sta si organizacijski strukturi v podjetjih zelo različni. Z primerjavo organizacijskih struktur ugotovimo, da se delovna mesta nikjer ne podvajajo. Podjetje SIGNAL od podjetja Horizont Clair najema storitve, kot so administrativno delo, nabava, oglaševanje in računovodstvo. Na področju veleprodajnega programa podjetja in administrativnih storitev se poslovanje podjetja in organizacijska struktura ne bi kritično spremenila. Skladišče bi zaradi reorganizacije postalo učinkovitejše, saj bi se tako izognili podvajanju dela, kot je raztovarjanje in transport blaga do maloprodajnih trgovin. V primeru prevzema si bosta lahko podjetji uskladili naročanje, dosegli boljše nabavne pogoje in zmanjšali obseg administrativnega dela.

Manjše spremembe bi nastale pri vodstvu podjetju. Aktualna direktorica podjetja SIGNAL bi tako postala pomočnica dosedanjega direktorja. Ne strinjam se s klasičnim pristopom pri prevzemih, kjer obstoječe vodstvo izgubi položaj. Zaradi zapletene lastniške in vodstvene strukture bi v tem primeru ta praksa povzročila več škode kot potencialnih koristi.

Večje spremembe v organizacijski strukturi bi se zgodile na področju maloprodaje. Smiselno bi bilo določiti vodjo maloprodaje, zadolženega za vodenje vseh 4 trgovin. Odgovoren bi bil za organizacijo delovnika zaposlenih in skupno naročanje izdelkov, saj bi samo tako lahko trgovine zaradi večjega obsega naročil dosegle ugodnejše nabavne pogoje. V okvir njegovih zadolžitev bi bilo zajeto tudi iskanje novih produktov in razširitev prodajnih programov. Vse zgoraj omenjene spremembe sem grafično prikazal v novo narisani organizacijski strukturi, ki jo prikazuje priloga 8.

Menim, da prevzem ne bi prinesel večjih sprememb v strukturi zaposlenih, saj se delovne naloge zaposlenih v novem združenem podjetju ne bi prekrivale. Tako bi se izognili tudi negativnim posledicam združitve/prevzema na zaposlene. Menim, da bi podjetje postalo učinkovitejše, ker se posamezne funkcije znotraj podjetja ne bi prekrivale (npr. nabava in skladiščenje blaga, letna inventura). Z rastjo prodaje, še posebej veleprodaje, pa lahko pričakujemo, da bo podjetje dodatno zaposlovalo.

4.3.4 Učinek prevzema na posamezno podjetje

Za večjo preglednost učinkov prevzema na obe podjetji sem povzel pozitivne in nato še negativne posledice, ki bi jih imel postopek prevzema na vsako izmed izbranih podjetij. Vse spodaj naštetе učinke sem že predhodno opisal v zgornjih poglavjih. Tabeli 9 in 10 prikazujeta le skupen povzetek posledic prevzema, razdeljeni sta na pozitivne in negativne učinke prevzema na posamezno podjetje.

Tabela 8: Pozitivni učinki na posamezno podjetje

Horizont Clair	SIGNAL
<ul style="list-style-type: none"> • pridobitev novih strank s konjensiškega področja • doseganje nižjih nabavnih cen • specializacija poslovanja • več kapitala za zadolževanje • lažja organizacija trgovin 	<ul style="list-style-type: none"> • distributivne pravice • doseganje nižjih nabavnih cen • zmanjšanje stroškov skladiščenja • možnost lastne dostave • pokrivanje izgub iz prejšnjih let • lažja organizacija trgovin

Vir: Lastno delo.

Tabela 9: Negativni učinki na posamezno podjetje

Horizont Clair	SIGNAL
<ul style="list-style-type: none"> • medsebojno konkuriranje podjetij • prevzem bi vplival na likvidnost podjetja • v primeru slabega poslovanja podjetja SIGNAL bi podjetje Horizont Clair nosilo breme 	<ul style="list-style-type: none"> • izguba možnosti prijave na razpise • izguba avtonomije pri odločanju

Vir: Lastno delo.

4.4 Finančna simulacija

V tem poglavju bom poskušal s pomočjo literature čim bolj natančno oceniti vrednost podjetja SIGNAL, ter nato v drugem podpoglavju zgoraj opisane sinergije pretvoril v finančne izkaze. V spodnjih poglavjih sem poskušal kar se da objektivno oceniti situacijo, vendar se pri določenih postopkih nisem mogel izogniti špekulacijam.

4.4.1 Ocena vrednosti podjetja SIGNAL

Za izračun vrednosti podjetja bom uporabil dinamično metodo vrednotenja podjetij. Lahovnik (2013) za vrednotenje podjetja uporablja spodnjo enačbo. Avtor predlaga, da sedanjo vrednost (v nadaljevanju SV) podjetja izračunamo za obdobje 5 let. Enačba je zahtevnejša, zato jo bom razdelil – v prvem delu bom izračunal prosti denarni tok (v nadaljevanju PDT) za obdobje 5 let, v drugem delu pa bom izračunal preostalo vrednost (v nadaljevanju PV).

$$SV = \sum_{i=1}^t \frac{PDT}{(1 + WACC)^i} + \frac{PV}{(1 + WACC)^t} \quad (1)$$

Za izračun prvega dela bomo PTD diskontiral z diskontno stopnjo. Definicijo, sestavo in podatke prostega denarnega toka bom predstavil v tabeli 11. Sprememba kratkoročnih sredstev je izračunana: sprememba kratkoročnih sredstev = povečanje obveznosti do dobaviteljev – povečanje zalog – povečanje terjatev iz poslovanja. Podatke za izračun vrednosti podjetja SIGNAL sem pridobil iz bilance stanja za leto 2019 (Lahovnik, 2013, str. 88).

Tabela 10: Izračun prostega denarnega toka

Znesek	Računovodska postavka
+ 6.963 EUR	Čisti dobiček poslovnega leta
+ 16.185 EUR	Amortizacija
+ 0 EUR	Prodaja stalnih sredstev tarče
+ 0 EUR	Investicije v stalna sredstva tarče
+ 19.769 EUR	Sprememba kratkoročni sredstev
– 32.400 EUR	Sprememba dolgoročnih finančnih obveznosti
+ 0 EUR	Sprememba dolgoročnih finančnih naložb
= 10.517 EUR	PDT

Vir: Lahovnik (2013, str. 88.)

Ker denarni tokovi niso konstantni, sem v tabeli 12 predpostavil 3-odstotni delež rast PDT. Za najnižji odstotek rasti sem se odločil, saj je podjetje med finančno krizo leta 2009 imelo negativen finančni tok, prihodnosti pa ne moremo napovedati, hkrati trenutna epidemija virusa COVID-19 ne daje pozitivnih gospodarskih napovedi.

Tabela 11: Napoved PTD

Leto	2020	2021	2022	2023	2024
PDT (EUR)	10.833	11.157	11.492	11.837	12.192

Vir: Lastno delo.

Lahovnik (2013, str. 88) navaja, da je diskontna stopnja enaka tehtanemu povprečju stroška dolžniškega in lastniškega kapitala. Formula za izračun je podana v enačbi 2, skupaj z razlagami posameznih spremenljivk v enačbi. Angleški izraz za diskontno stopnjo je skrajšano WACC (angl. weighted average cost of capital).

$$WACC = w_d r_d (1 - t) + w_e r_e \quad (2)$$

w_d – delež dolga v celotnem kapitalu

r_d – strošek dolga

t – veljavna davčna stopnja

w_e – delež navadnega lastniškega kapitala v celotnem kapitalu

r_e – strošek navadnega lastniškega kapitala

Izračun WACC

$$w_d = \frac{\text{vrednost dolgov}}{\text{vrednost dolgov} + \text{vrednost kapitala}} = \frac{75.400,00}{75.400,00 + 86705,35} = 0,465$$

r_d = obrestna mera, ki jo podjetje plačuje za kredit (3,5 %)

t = davčna stopnja v Sloveniji (22 %)

$$w_e = \frac{\text{vrednost kapitala}}{\text{vrednost dolgov} + \text{vrednost kapitala}} = \frac{86705,35}{75.400,00 + 86705,35} = 0,535$$

r_e = strošek kapitala za lastnike (10 %)

$$WACC = 0,465 \times 3,5 \% (1 - 0,22) + 0,535 \times 10 \%$$

$$WACC = 6,62 \%$$

V zadnjem delu enačbe (enačba 3) sem izračunal PV, ta nam pove vrednost podjetja po obdobju podcenjevanja PTD. Pomembno je poudariti, da sem PV izračunal s predpostavko, da bo podjetje imelo konstantno rast prihodkov. PV se izračuna tako, da PDT v 5 letu pomnožimo s seštevkom stopnje rasti in številom ena, povečanim za stopnjo rasti, ter delimo z vrednostjo razlike med WACC in stopnjo rasti. Zavedati se moramo, da stopnja rasti temelji na subjektivni presoji in jo je v realnosti težko določiti. Sam sem izbral 3-odstotni delež letne rasti prihodkov.

$$PV = \frac{PDT_5 \times (1 + \text{st. rasti})}{WACC - \text{st. rasti}} \quad (3)$$

$$PV = \frac{12.192 \times (1 + 0,03)}{6,62\% - 3,00\%}$$

$$PV = 346.899 \text{ EUR}$$

Z zgornjimi izračuni sem dobil vse potrebne neznanke, sedaj lahko te vrednosti vključim v enačbo 1 za izračun SV. Spodnja enačba predstavlja računovodsko vrednost podjetja na današnji dan – seštejemo neto sedanjo vrednost diskontiranih denarnih tokov za obdobje 5 let in prištejemo zgoraj izračunano PV, diskontirano za enako obdobje.

$$SV = \sum_{i=1}^t \frac{PDT}{(1 + WACC)^i} + \frac{PV}{(1 + WACC)^t} \quad (4)$$

$$SV = \sum_{i=1}^5 \frac{PDT_t}{(1 + 0,0662)^i} + \frac{346.899}{(1 + 0,0662)^5} =$$

$$SV = 299.238 \text{ EUR}$$

Podjetje SIGNAL je na podlagi opravljenih izračunov na današnji dan vredno 299.238 EUR. Izračun vrednosti nam poda temeljno izhodišče za nadaljnja pogajanja med podjetji, prav tako pa omogoča izbiro načina zadolževanja. Glede na lastniško strukturo obeh podjetij bodo lastniki skušali zmanjšati finančno breme podjetju Horizont Clair. Predlagam, da podjetje Horizont Clair pri prevzemu podjetja SIGNAL pretvori svoje terjatve do podjetja v lastniški kapital. Ocenjujem, da bi vrednost teh terjatev znašala 100.000 EUR. Preostalo vrednost bo podjetje Horizont Clair izplačalo lastnikom v mesečnih anuitetah v znesku 7.000 EUR z 0-odstotno obrestno mero. Po končanih 29 obrokih bi bil preostalih znesek 200.000 EUR poplačan. Pri danem načinu plačevanja prevzem skoraj ne bo imel negativnih učinkov na poslovanje podjetja Horizont Clair, saj bi minimizirali stroške zadolževanja.

Menim, da mi je dana enačba zelo pomagala oceniti podjetje in izbrati način zadolževanja. Za doseganje čim večje objektivnosti raziskave pa nameravam v naslednjih stavkih izpostaviti nekatere pomisleke pri izračunu vrednosti podjetja.

PDT temelji na podlagi računovodskih izkazov, ki se lahko razlikujejo od realne situacije. Obstaja verjetnost, da rezultati ne izkazujejo realnega stanja. Drugo težavo predstavlja ocena napovedi rasti PDT. Zavedam se, da je napoved nemogoča in sem oceno podal na podlagi informacij, s katerimi sem razpolagal v danem trenutku. V enačbi se za izračun PV uporablja deljenje procentualne razlike med WACC in stopnjo rasti. Spreminjanje katerekoli vrednosti samo za 1-odstotni delež drastičen vpliv na količnik.

4.4.2 Ocena dobička podjetja

Združeno podjetje bi optimiziralo poslovanje, kot sem opisal v poglavjih 4.3.1 Pozitivne sinergije in 3.3.3 Vpliv na zaposlene, vse te učinke pa je potrebno še finančno opredeliti.

Tako sem v spodnjih tabelah opravil simulacijo prihodkov, ki bi jih imelo podjetje Horizont Clair po prevzemu podjetja SIGNAL. Simulacija vključuje 3 možne scenarije, ki so prikazani v tabeli 13: povečanje dobička za 19-odstotni delež, povečanje dobička za 7-odstotni delež in izgubo za 3-odstotni delež. Prepričan sem, da rast in izguba podjetja ne bi bili konstantni, zato sem v napovedi za zadnji dve leti prepolovil prvotno rast/izgubo. V nalogi nisem natančno definiral leta prevzema, prevzemno leto bom označil z n , vsa kasnejša leta pa $n +$ leto. Izkaz poslovnega izida ob upoštevanju 19-odstotne letne rasti si lahko ogledate v prilogi 11.

Ob upoštevanju dejstva, da je v času pandemije svetovno in tudi slovensko gospodarstvo zelo nestabilno, je zelo težko natančno napovedati, kakšen učinek bo imel prevzem na poslovanje podjetja Horizont Clair. Spodaj sem predpostavil tri možne scenarije, da bi bili rezultati čim bolj objektivni, pa sem izračunal povprečje za vse tri dane napovedi. Pomembno je izpostaviti, da sem za izračun dobička uporabljal uspeh poslovnega izida obeh podjetji iz leta 2019.

Tabela 12: Tehnika simulacija scenarijev

Leto/sprememba dob	1–3 leta 19 %; 4–5 let 9,5 %	7 %; 4– 5 let 3,5 %	– 3 %; 4–5 let 1,5 %	povprečje
n + 1	63.628	57.382	52.019	57.677
n + 2	75.718	61.399	50.459	62.525
n + 3	90.104	65.697	48.945	68.249
n + 4	98.664	67.996	48.211	71.624
n + 5	108.037	70.376	47.488	75.300

Vir: Lastno delo.

4.5 Omejitve raziskave

Omejitve raziskave sem razdelil na dva dela. V prvem delu bom opisal omejitve, nastale v sklopu metodološkega dela raziskave. Nadaljeval bom z omejitvami, ki so posledica pomanjkanja literature in tržnih nihanj.

Naslov magistrske naloge sem si izbral, ker sta mi obe podjetji dobro poznani, saj jih upravljata moja starša Breda Kuželj Perme in Samo Perme Kuželj. Skozi leta sem opazoval razvoj podjetij in njuno širitev na nove trge. V času študija na Ekonomski fakulteti sem se začel spraševati o smiselnosti združitve podjetji. Morda je poznavanje podjetja in vodstva ustvarilo kakšno pristransko mnenje, ki ga sam nisem zmožen razločiti. Verjetno bi bilo zanimivo enako nalogo zastaviti osebi, ki nima povezav ali predhodnega znanja o poslovanju podjetja.

Zbiranje primarnih podatkov je lahko podvrženo tudi napakam. Ker je večinski lastnik podjetja Horizont Clair tujec, bi lahko prišlo do težav pri razumevanju in interpretaciji besed,

saj so intervjuji opravljeni v angleščini, nato pa prevedeni v slovenščino. Prav tako bi se lahko zgodila napaka pri vnosu podatkov in prevajanju.

Preverbo smiselnosti prevzema sem opravil samo pri lastnikih podjetja, vendar lastniki ne poznajo postopka in se ne zavedajo, kaj vse je potrebno za uspešno izpeljan postopek. Tako bi bilo za mnenje smiselno povprašati strokovnjaka na tem področju. Hkrati menim, da bi lahko strokovno mnenje preveč kritično vplivalo na mojo presojo pri odločitvi smiselnosti prevzema, poleg tega so stroški takega mnenja zelo visoki.

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »V primeru prevzema vidim največjo nevarnosti, likvidnost podjetja. Pomembno je, da se pri prevzemu dogovorimo za ugodne pogoje plačila.«

Gospod Samo je v intervjuju izrazil skrb, da bi prevzem zelo negativno vplival na likvidnost podjetja Horizont Clair. Menim, da sem v poglavjih 3.1.4 in 3.2.4 Finančni izkazi dobro izpostavil možnost pretvorbe dolga v kapital podjetja. Rešitev se mi zdi še posebej privlačna, saj podjetji že dolgo časa sodelujeta v razmerju dobavitelj – kupec. Podjetje Horizont Clair ima tako že odprte terjatve do podjetja SIGNAL. Argument podkrepi pravilno odločitev lastnikov o izbiri postopka.

Samo Perme (SIGNAL): »Spomnim se primera združevanja manjših kmetijskih zadrug na področju Škofje Loke oziroma okoli kmetijske zadruge v Škofji Loki, ki se ji je pridružilo 6 manjših kmetijskih zadrug. Glede na to, da še zmeraj poslujejo, lahko rečemo, da je bila združitev uspešna, vendar tega ne moremo vedeti zagotovo.«

Breda Perme Kuželj (Horizont Clair): »Ne poznam primerov, ki bi se zgodili v zadnjem obdobju.«

Lastnik (Horizont Clair): »Do sedaj nisem zasledil nobenega primera združitve ali prevzemov v tej panogi. Vendar pogosto slišimo, da so ti postopki zelo zapleteni in v praksi ne delujejo. Sam sem prebral kar nekaj literature o tem. Najpogostejši razlogi za neuspeh so nerealna pričakovanja, podcenjevanje zapletenosti postopka in nerazumevanje sinergij.«

Eden od ciljev magistrske naloge je izbira optimalnega načina združitve glede na panogo, v kateri obe podjetji delujeta, velikost obeh podjetij in namen združitve. Uspel sem poiskati način združitve glede na velikost in namen, vendar mi ni uspelo najti relevantnih združitve v panogi. V Sloveniji je zelo majhno število podjetij, ki imajo enak ali zelo podoben prodajni program, zato je bila analiza v tej panogi otežena. Osredotočil sem se na druge države, vendar sem bolj kot prodajalce kmetijske opreme našel proizvajalce, za katere pa rezultati postopkov niso dobro znani. Praktični primeri uspešnih in neuspešnih praks bi bili podlaga za dobre predispozicije in pripravo ključnih opornih točk za oceno uspešnega prevzema oziroma združitve.

4.6 Priporočila

Ustrezno pripravljen načrt celotnega postopka je najboljše zagotovilo za uspešno integracijo. Načrt bom razdelil na dva dela: predzdružitevne in pozdružitevne postopke. V obeh delih bom izpostavil najpomembnejše dejavnike.

V **predzdružitvenih postopkih** sta Mark in Mirvis izpostavila 4 kritične elemente: strategijo, pravilno izbiro podjetja, določitev parametrov in vpliv na zaposlene. Ker je bilo predvideno podjetje za združitev znano vnaprej, pravilna izbira podjetja ni relevanten faktor. Kljub vsemu pa je zelo pomembno, da se pred prevzemom naredi skrben pregled obeh podjetji ter ponovno oceni vse pozitivne in negativne sinergije. Skupaj s skrbnim pregledom pa bi ocenili tudi vrednost podjetja. Vpliv na zaposlene in novo organizacijsko strukturo sem opisal v poglavju 3.3.3 Vpliv na zaposlene. Pred prevzemom bi bilo potrebno določiti tudi parametre ali končno poslovno stanje obeh subjektov. Do neke mere je to stanje že določeno, saj se lastniki v trenutni situaciji nagibajo k prevzemu.

Spremembe razmer na trgu lahko bistveno vplivajo na odločitev lastnikov. Zadnji element je oblikovanje strategije za uspešno doseganje ciljev. Strategijo se določi na osnovi skrbnega pregleda. Nova strategija bi se oblikovala na podlagi konkurenčnih prednosti, ki jih ima podjetje.

Pri **pozdružitvenih postopkih** se nisem osredotočal na predhodno podano teoretično podlago, temveč sem raje poudaril dejavnike, za katere menim, da bodo imeli največji vpliv na poslovanje podjetja med samim postopkom in po njem.

Izbira pravega časovnega trenutka je pomemben faktor, ki vpliva na uspešnost prevzema. Podjetje mora imeti dobro finančno sliko, dovolj likvidnostnih sredstev, prav tako mora razpolagati z dovolj primerno usposobljenim kadrom za izpeljavo projekta. Ker podjetje posluje v panogi, kjer je sezonska komponenta poslovanja zelo močno prisotna, se obseg dela bistveno zmanjša zlasti v začetku leta (januarja, februarja) in v poletnih mesecih. Ocenjujem, da izpeljava procesa prevzema/združitve v poletnih mesecih ni primerna, predvsem zaradi sezone letnih dopustov, ki jih zaposleni morajo izkoristiti. Iz tega sledi, da je najprimernejši čas za izvedbo procesa združitve/prevzema v začetku leta, ko je obseg prodaje najnižji.

Tudi čas implementacije pomembno vpliva na uspešnost. S časovno komponento mislim na čas prevzema in na celoten čas, potreben za izvedbo postopka združitve/prevzema. Zaradi nepoznavanja zakonodaje in različnih praks na tem področju v Sloveniji bi priporočil najem zunanjega strokovnjaka. Predlagam dve najprimernejši izbiri: **najem zunanjega bančnega svetovalca za investicijsko bančništvo in skrbniške storitve** in **najem odvetniške pisarne**. Zunanji svetovalec bi pomagal pri ocenitvi sinergij, pripravi dokumentacije, vrednotenju podjetja in izvedbi celotnega postopka. Slabost najema bančnega svetovalca je visok strošek storitve v primerjavi z najemom odvetniške pisarne oziroma odvetnika. Najem odvetniške pisarne se mi zdi primernejša možnost, saj prevzemni postopek potrebuje tudi

dobre pravne podlage. Prav tako je veliko storitev, ki jih ponujajo bančni svetovalci že »dorečenih«, na primer iskanje podjetja, pomoč pri komuniciranju, določitev prodajne strategije in določitev načina združitve. Odvetniška pisarna pa običajno ne ponuja samo zakonodajnega svetovanja, ampak pripravijo vso potrebno dokumentacijo, vodijo celotni projekt, svetujejo pri načinu financiranja in se posvetujejo z revizorji.

Rdeča nit prevzemov in združitvev je seštevanje sinergij, ki nastanejo z ekonomijo obsega. Ni dovolj, da se podjetje osredotoča samo na sinergije, ki so nastale ob trenutku prevzema. Potrebno se je osredotočiti na investicije, ki bodo nastale kot rezultat sinergij v prihodnosti, v nasprotnem primeru bo podjetje izgubljalo svoj tržni delež. Menim, da bi bila investicija v spletno trgovino zagotovo projekt, ki bi drastično pripomogel k povečanju prodaje. Kmetijske zadruge bi lahko naročale izdelke preko spleta, to bi jim omogočalo pogostejše naročanje in jim zagotavljalo optimalno zalogo blaga. Z namenom, da bi preprečili pošiljanje pošiljk, ki niso ekonomsko upravičene, bi postavil minimalni prag naročila 50 EUR. Spletno platformo bi lahko uporabili tudi za prodajo končnim kupcem, potrebno bi bilo narediti uporabnikom prijazno verzijo z izdelki, ki jih je smiselno kupovati na spletu. Menim, da bi investicija v spletno trgovino drastično povečala prodajo in pomagala v časih izrednih razmer, kakršnim smo bili priča med pandemijo COVID-19. Prav tako se mi zdi smiselno, da bi podjetje investiralo v novo skladišče, saj imata trenutno obe podjetji najetih več skladišč na različnih lokacijah, kar povečuje stroške transporta in skladiščenja ter otežuje planiranje.

Združeno podjetje bi poslovalo v zelo specifični panogi, saj se država in EU preko subvencij in nepovratnih sredstev zelo vključuje v delovanje trga. Predlagam, da se podjetje osredotoči na razpise za kmete. Smiselno bi bilo, da kmetom ponudi še pravno in administrativno pomoč pri pridobivanju subvencij. Sedaj to storitev opravljajo druga podjetja, zgoraj sem že opisal eno od njih (Tik). Tako bi združeno podjetje poleg svoje osnovne dejavnosti prodaje blaga kmetom olajšalo postopke in skrajšalo čas pri pridobivanju subvencij. Podjetje bi lahko na ta način povečalo prodajo blaga, kmetje pa bi izkoristili subvencije, prihranili čas in denar.

Osebnostno menim, da bi celoten postopek trajal približno 2 leti, odvisno od razmer na trgu in hitrosti integracije podjetij. Ta čas bi razdelil na 4 kritična obdobja, v spodnjih alinejah sem predstavil pomembna obdobja in ključne elemente:

Izbira zunanjega strokovnjaka (1 mesec)

Pomembno je izbrati primerne zunanje strokovnjake, ki bo podjetju pomagal pri pravnoformalnih zadevah in skrbel, da se bo postopek izvajal v skladu s slovensko zakonodajo.

Prevzem in integracijski postopek (6 mesecev)

Podjetje Horizont Clair bi prevzelo podjetje SIGNAL. Pri prevzemu bi deloma pretvorili dolg prevzetega podjetja v kapital, preostala vrednost podjetja pa bi bila izplačana lastnikom podjetja SIGNAL v prihodnjih mesecih. Po uradnem prevzemu bi se začel najtežji del prevzema, in sicer integracija obeh podjetij. Poslovodstvo podjetja bo moralo konsolidirati obe podjetji, pri tem pa paziti, da bo našlo pravo ravnotežje med časom trajanja in učinkovitostjo.

Analiza celotnega postopka in iskanje novih sinergij (6 mesecev)

Po končani integraciji je pomembno spremljati poslovanje združenega podjetja in ga primerjati z rezultati obeh podjetij pred združitvijo. Analiza podjetju omogoča širši vpogled o doseženih sinergijah in uresničenih ciljev. Vendar ni dovolj, da se podjetje Horizont Clair osredotoča samo na sinergije, ki so nastale kot posledica prevzema, še bolj pomembno je, da se osredotoči na sinergije, ki jih je možno doseči kot združeno podjetje.

Ponovna analiza poslovanja in povečevanje obveznosti (8 mesecev)

V magistrski nalogi sem poskušal opisati vse možne sinergije med podjetjema, vendar obstaja verjetnost, da nisem upošteval popolnoma vseh sinergij. Tako bi smiselnost prevzema ocenil še strokovnjak na tem področju. V tem času pa bi podjetje SIGNAL poslovalo s podjetjem Horizont Clair po utečeni poslovni praksi, vendar ne bi plačevalo svojih obveznosti.

SKLEP

Podjetja danes poslujejo v zelo konkurenčnih okoljih, ne tekmujejo samo s ceno, temveč tudi s kvaliteto, izgledom, inovacijami, osebnim pristopom in dodatnimi storitvami. V želji po čim večji konkurenčnosti se podjetja odločajo za medsebojno povezovanje.

Združitve in prevzemi so bili že od nekdaj zanima tematika za preučevanje. Predvsem so raziskovalci želeli izpostaviti in ugotoviti pomembne dejavnike, ki vplivajo na uspešno izpeljan postopek. Avtorji so se osredotočali na dejavnike, ki so v praksi lažje merljivi in večinoma sodijo v kategorijo finančnih kazalnikov. Vse do danes raziskovalci še niso uspeli natančno ovrednotiti pomembnosti socioloških dejavnikov v združitvah in prevzemih.

Specifičnost prevzemov in združitev je v tem, da težavnost postopkov eksponentno narašča, več kot 50-odstotnih deležov vseh prevzemov in združitev propade v zadnji fazi integracije. Za podjetja, ki so uspešno izpeljala postopek integracije, obstaja 70-odstotnih deležov verjetnost, da v naslednjih 5 letih ne bodo dosegala konkurenčnih donosov.

Namen magistrskega dela je bil analizirati smiselnost združitve podjetij Horizont Clair in SIGNAL. Izhodiščna točka dela je bila pridobitev mnenj lastnikov obeh podjetij o možnosti prevzema oziroma združitve. S pomočjo intervjuja sem prevzem podjetja SIGNAL s strani podjetja Horizont Clair izbral kot najprimernejšo obliko kapitalskega povezovanja obeh

podjetij. Na izbiro najprimernejšega postopka pa ni vplivalo zgolj mnenje lastnikov, temveč tudi sama struktura obeh podjetij, kapitalska ustreznost, veljavnost blagovne znamke in medsebojno poslovanje.

Združeno podjetje bi s koriščenjem sinergij zmanjšalo stroške v podjetju zaradi ekonomij obsega in specializacije dela. Še posebej bi se zmanjšali stroški skladiščenja izdelkov in administrativni stroški dela. Menim, da bi skupno podjetje povečalo prodajo, saj bi zaradi večje kupne moči dosegali višjo razliko v ceni pri dobaviteljih, hkrati bi se lahko dogovorili za ugodnejše pogoje plačila. Obe podjetji bi pridobili novo kupce, saj se prodajna programa medsebojno dopolnjujeta. Združeno podjetje bi imelo večji kapital, posledično bi bilo upravičeno do boljših pogojev dolžniškega financiranja.

V nasprotju s prakso prevzem ne bi imel negativnega vpliva na zaposlene v podjetjih, saj do odpuščanj ne bi prišlo. Prevzem podjetja SIGNAL izpolnjuje vse pravne pogoje v slovenski in evropski zakonodaji in ne potrebuje dodatnih dovoljenj institucij za varovanje konkurence.

Negativne posledice prevzema sem razdelil na dve skupini. Prva skupina negativnih posledic predstavlja možnost neuspešne integracije obeh podjetij – v praksi kar 70 -odstotnih deležov vseh prevzemov in združitvev ustvari slabše donose kot konkurenca. Vendar menim, da je v danem primeru možnost neuspeha veliko manjša. Poglavitni razlog za uspešnost izpeljanega postopka vidim v dobrem medsebojnem poznavanju obeh podjetij, vodstva in okolja, v katerem podjetji poslujeta. Podjetji sodelujeta že 23 let. Direktor podjetja Horizont Clair, gospod Samo Perme, je opravljal funkcijo direktorja podjetja SIGNAL od same ustanovitve podjetja.

V drugo skupino nevarnosti sem umestil ujemanje prodajnih programov in izgubo možnosti pridobivanja subvencij za podjetje SIGNAL. Konflikt interesov nastane pri prodaji izdelkov končnim uporabnikom in hkrati kmetijskim zadrugam, ki prodajajo končnim uporabnikom. Podjetje je tako postavljeno pred dilemo, po kakšni ceni prodajati izdelke v lastni trgovini in kje je spodnja meja pri prodaji kmetijskim zadrugam. Podjetje SIGNAL bi po postopku prevzema postalo veliko podjetje, in sicer zaradi povezav z matično družbo v Nemčiji, Horizont Group GbmH. Dostop do ugodnih finančnih spodbud in kreditov za mala in srednja podjetja iz evropskih skladov bi bil torej onemogočen.

Oceno vrednosti podjetja SIGNAL sem izračunal s pomočjo dinamične metode vrednotenja podjetja. Ocenil sem, da je podjetje vredno 299.238 EUR. Menim, da je najboljši način prevzema podjetja SIGNAL s strani Horizont Clair s pretvorbo obveznosti v kapital v višini 100.000 EUR, preostali znesek pa podjetje Horizont Clair izplača lastnikom podjetja SIGNAL v 29 mesečnih obrokih v vrednosti 7.000 EUR.

Menim, da ima kljub statistično negativni pričakovani vrednosti prevzema ali združitve, dani primer zelo dobre možnosti za uspeh. Kot poglavitni faktor ocenjujem dobro medsebojno poznavanje poslovanja obeh podjetij s strani vodstva podjetja.

Prevzem podjetja SIGNAL s strani podjetja Horizont Clair bo pozitivno vplival na poslovanje obeh podjetij. Podjetju Horizont Clair bo zagotovil konkurenčen tržni položaj v panogi in omogočil nadaljnjo rast.

LITERATURA IN VIRI

1. Adams, W. C. (2015). *Conducting Semi-Structured Interviews*. Handbook of Practical Program Evaluation (4th ed.). George Washington University. Kanada: 492–505.
2. Ali-Yrkkö, J. (2002). *Mergers and acquisitions: Reason and results* (No. 792). ETLA Discussion papers. Helsinki: The Research Institute of the Finnish Economy.
3. Al-Laham, A., Schweizer, L., & Amburgey, T. L. (2010). Dating before marriage? Analyzing the influence of pre-acquisition experience and target familiarity on acquisition success in the “M&A as R&D” type of acquisition. *Scandinavian Journal of Management*, 26(1), 25-37.
4. Angwin, D. (2004). Speed in M&A Integration: The First 100 Days. *European management journal*, 22(4), 418–430.
5. Bedrač, M., Bele, S., Brečko, J., Hiti, A., Kožar, M., Moljk, B., Travnikar, T., & Zagorec, B. (2019). *Poročila o stanju v kmetijstvu*. Kmetijski inštitut slovenije. Pridobljeno 17. april 2020 na: https://www.kis.si/f/docs/Porocila_o_stanju_v_kmetijstvu_OEK/Prva_ocena_stanja_v_kmetijstvu_2019.pdf
6. Bedrač, M., Bele, S., Moljk, B., Pintar, M., Travnikar, T., & Zagorec, B. (2018). *Poročila o stanju v kmetijstvu*. Kmetijski inštitut slovenije. Pridobljeno 17. april 2020 na: https://www.kis.si/f/docs/Porocila_o_stanju_v_kmetijstvu_OEK/ZP_2018_splosno__priloge_koncna_02.12.pdf
7. Bertoncej, A. (2005). *Čas prevzemov: prevzeti ali biti prevzet: vodnik za uspešne prevzeme*. Ljubljana: GV založba.
8. Bertoncej, A., & Ježovnik, A. (2008). *Prevzemi in združitve: model uravnoveženega upravljanja ključnih dejavnikov uspeha*. Ljubljana: Fakulteta za management.
9. Brouthers, K. D., van Hastenburg, P., & van den Ven, J. (1998). If most mergers fail why are they so popular? *Long Range Planning*, 31(3), 347–353.
10. Bruner, R. F. (2002). Does M&A pay? A survey of evidence for the decision-maker. *Journal of applied finance*, 12(1), 48–68.
11. Bruner, R. F. (2005). *Deals from hell: M&A lessons that rise above the ashes*. New York: John Wiley & Sons.
12. Bruner, R. F., & Perella, J. R. (2004). *Applied mergers and acquisitions* (Vol. 173). New York: John Wiley & Sons.
13. Bryman, A. and Bell, E. (2007). *Business Research Methods* (2nd ed.). Oxford: Oxford University Press.
14. Cai, Y., & Sevilir, M. (2012). Board connections and M&A transactions. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 327–349.
15. Cai, Y., Kim, Y., Park, J. C., & White, H. D. (2016). Common auditors in M&A transactions. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 77–99.

16. Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British journal of management*, 17(S1), S1–S5.
17. Cassiman, B., Colombo, M. G., Garrone, P., & Veugelers, R. (2005). The impact of M&A on the R&D process: An empirical analysis of the role of technological – and market – relatedness. *Research policy*, 34(2), 195–220.
18. Consilium (2019). *Reforma skupne kmetijske politike po letu 2013*. Consilium. Pridobljeno 17. aprila 2020 na: <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/cap-reform/>
19. Cordeiro, M. (2014). The seventh M&A wave. *Camaya Partners Report*. Retrieved, 17, 2018.
20. Cribbs, F. & Papenfuss, D. (2018). *Case Study of a Failed M&A— Introduction to Microsoft's Acquisition of Nokia*. International Hub. Pridobljeno 14. junija 2020 na: <https://internationalhub.org/trending-topics/microsoft-nokia-introduction>
21. Das, A., & Kapil, S. (2012). Explaining M&A performance: a review of empirical research. *Journal of Strategy and Management*, 5(3), 284–330.
22. Daughen, J. R., & Binzen, P. (1999). *The wreck of the Penn Central*. Washington DC: Beard Books.
23. Devos, E., Kadapakkam, P. R., & Krishnamurthy, S. (2009). How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. *The Review of Financial Studies*, 22(3), 1179–1211.
24. Dumont, M., Kegels, C., Spinnewyn, H., Verwerft, D., & Bureau, F. P. (2017). The role of mergers and acquisitions in employment dynamics in Belgium. *Business Dynamics and Productivity*, 59.
25. Epstein, M. J. (2004). The drivers of success in post-merger integration. *Organizational dynamics*, 2(33), 174–189.
26. Eržen, B. (2004). *Slovenija in skupna kmetijska politika Evropske unije* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
27. Europa, (2020). *Združitev podjetij*. Evropska unija. Pridobljeno 6. maja 2020 na: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/merging-businesses/index_sl.htm
28. Evropska komisija (2017). *Young farmers in the EU – structural and economic characteristics*. EU Agricultural and Farm Economics. Pridobljeno 5. maja 2020 na: <https://pmk.agri.ee/sites/default/files/2019-10/2017-noortalunikud-ELis.pdf>
29. Ferligoj, A., Leskošek, K., & Kogovšek, T. (1995). *Zanesljivost in veljavnost merjenja*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
30. Ficery, K., Herd, T., & Pursche, B. (2007). Where has all the synergy gone? The M&A puzzle. *Journal of business Strategy*, 28(5), 29–35.
31. Galpin, T. J. (2014). *The complete guide to mergers and acquisitions: Process tools to support M&A integration at every level*. New York: John Wiley & Sons.
32. Gates, S., & Very, P. (2003). Measuring performance during M&A integration. *Long Range Planning*, 36(2), 167–185.

33. Gaughan, P. A. (2010). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. New Jersey. John Wiley & Sons.
34. Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical success factors through the mergers and acquisitions process: revealing pre-and post-M&A connections for improved performance. *Thunderbird international business review*, 55(1), 13–35.
35. Habeck, M.M., Kröger, F., Träm, M.R. (2000). *After the merger: Seven rules for successful post-merger integration*. London: Pearson Education Limited.
36. Hart, K., & Bas-Defosse, F. (2018). *CAP 2021–27: Proposals for increasing its environmental and climate ambition*. Brussels: Institute for European Environmental Policy, 62.
37. Ishii, J., & Xuan, Y., 2010. *Acquirer-Target Social Ties and MergerOutcomes*. Unpublished Working Paper. Stanford University and Harvard Business School.
38. Johannisson, B. (1990). Economies of overview – guiding the external growth of small firms. *International Small Business Journal*, 9(1), 32–44.
39. Junni, P., & Teerikangas, S. (2019). Mergers and Acquisitions. In *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*.
40. Kocbek, M., Plavšak, N., Premk, P. (1997). *Zakon o prevzemih (Zpre) s komentarjem*. Gospodarski vestnik.
41. Lahovnik, M. (2013). *Združitve in prevzemi podjetij*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
42. Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865–934.
43. Lewellen, W. G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *The journal of Finance*, 26(2), 52–537.
44. Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1992) *Managing the merger. Making it work*. New Jersey: Prentice Hal.
45. Martin, K. J., & McConnell, J. J. (1991). Corporate performance, corporate takeovers, and management turnover. *The Journal of Finance*, 46(2), 671-687.
46. Matthews, A. (2018). *The EU's Common Agricultural Policy Post 2020: Directions of Change and Potential Trade and Market Effects*. Geneva: International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD).
47. Mellen, C. M., & Evans, F. C. (2010). *Valuation for M&A: building value in private companies* (Vol. 587). New Jersey. John Wiley & Sons.
48. Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano. (2020). *Skupna kmetijska politika po letu 2020*. GOV. Pridobljeno 17. aprila 2020 na: <https://www.gov.si/zbirke/projekti-in-programi/skupna-kmetijska-politika-po-letu-2020/>
49. Morley J., & Ward T., 2009, *ERM case studies: The consequences of mergers and acquisitions*. Observatory: EMCC.
50. Moschieri, C., & Campa, J. M. (2009). The European M&A industry: A market in the process of construction. *Academy of Management Perspectives*, 23(4), 71–87.

51. Ottoo, R. E. (1998). Valuation of internal growth opportunities: The case of a biotechnology company. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38(3), 615–633.
52. Perry, J. S., & Herd, T. J. (2004). Reducing M&A risk through improved due diligence. *Strategy & Leadership*, 32(2), 12–19.
53. Piesse J., Lee C.F., Lin, L. & Kuo H.C. (2013). Merger and acquisition: Definitions, motives, and market responses. *Encyclopedia of finance*. 541-554
54. Rapport, D. J. (1980). Optimal foraging for complementary resources. *The American Naturalist*, 116(3), 324–346.
55. Riley, J. (2015). *Organic (Internal) Growth*. Bromley High School. Pridobljeno 20. maja 2020 na : <https://www.tutor2u.net/business/reference/organic-internal-growth>
56. Roberts A., Wallace W., & Moles P. (2016). *Mergers & Acquisition*. Heriot-Watt University. Edinburgh Business School.
57. Rossi, S., & Volpin, P. F. (2004). Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 277–304.
58. Rubin, H. J., & Rubin, I. S. (2011). *Qualitative interviewing: The art of hearing data*. Northern Illinois. Sage.
59. Schweiger, D. (2002). *M&A integration: A framework for executives and managers*. New York. McGraw Hill Professional.
60. Sherman, A. J. (2010): *Mergers and Acquisitions from A to Z* (3rd ed.). New York: American Management Association.
61. Shrieves, R. E., & Pashley, M. M. (1984). Evidence on the association between mergers and capital structure. *Financial Management*, 39–48.
62. Statistični urad Republike Slovenije. (2016). *Struktura kmetijskih gospodarstev, Slovenija*. Stat. Pridobljeno 3. maja 2020 na: <https://www.stat.si/statweb/News/Index/6742>
63. Steger, U., & Kummer, C. (2007). *Why merger and acquisition (M & A) waves reoccur: The vicious circle from pressure to failure*. Lausanne, Switzerland: IMD.
64. Steigenberger, N. (2017). The challenge of integration: A review of the M&A integration literature. *International Journal of Management Reviews*, 19(4), 408–431.
65. Straub, T. (2007). *Reasons for frequent failure in Mergers and Acquisitions: A comprehensive analysis*. Berlin: Springer Science & Business Media.
66. Stuart, T. E., & Yim, S. (2010). Board interlocks and the propensity to be targeted in private equity transactions. *Journal of Financial Economics*, 97(1), 174–189.
67. Tajnikar, M. (2000). *Pripojitive, spojitve in prevzemi*. I. strokovno posvetovanje Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Portorož: Društvo ekonomistov Ljubljana.
68. Thanos, I. C., & Papadakis, V. M. (2012). The use of accounting-based measures in measuring M&A performance: a review of five decades of research. *Advances in mergers and acquisitions*, 10(1), 103–120.
69. Vitkova, V., & Tian, S. (2018). *How, and when, to catch a falling knife: The Benefits, Risks, and Timing Issues Around Distressed M&A*. London: Cass Business School.

70. Xie, E., Reddy, K. S., & Liang, J. (2017). Country-specific determinants of cross-border mergers and acquisitions: A comprehensive review and future research directions. *Journal of World Business*, 52(2), 127–183.
71. Zadržna zveza Slovenije (2016). *Zadruge v Sloveniji*. Zadržna zveza. Pridobljeno 9. maja 2020 na: http://www.zadrznazveza.si/index.php?option=com_content&task=view&id=14&Itemid=14

PRILOGE

Priloga 1: Intervju s Samotom Permetom, lastnikom podjetja SIGNAL

Jaz: »Kakšna je vaša vizija podjetja, kako vidite podjetje v prihodnosti?«

Samo: »Naša vizija je, da si pridobimo čim večji delež strank, ki bodo dolgoročne kupovale pri nas. Glavno vodilo pa je, da smo strankam prijazno usmerjeno podjetje. Podjetje SIGNAL je bilo ustanovljeno z namenom prodaje konjeniškega programa končnim kupcem. Podjetje ima v Sloveniji dve trgovini, kjer poleg konjeniškega programa ponujata tudi mesarsko, pašno, molzno, cestno in vrtnarsko opremo. Slabo polovico prodajnega programa dobimo od podjetja Horizont Clair. Kot kažejo trenutni trendi, se zmanjšuje obseg konjeniškega programa, ki je bil ob začetku poslovanja podjetja okoli 70-odstotni delež celotnega programa, sedaj pa predstavlja le še slabih 40-odstotni delež programa. V prihodnosti imamo torej na voljo dve možnosti, ali povečamo aktivnosti na področju konjeništv in se specializiramo zgolj v prodajo dobro prodajanih izdelkov, poleg tega pa uvedemo še spletno prodajo. Druga možnost pa je, da okrepimo prodajo kmetijske opreme, predvsem molzne opreme, saj trendi v zadnjih dveh letih kažejo, da je rast povpraševanja v tem segmentu hitra in stabilna.

Jaz: »Kakšna je vaša strategija za uresničitev rasti prodaje?«

Samo: »Za doseganje rasti podjetja je potrebno upoštevati dva po mojem mnenju zelo pomembna dejavnika in sicer: 1. Dobro poznavanje končnih kupcev, v našem primeru so to kmetje in ljudje, ki se ukvarjajo s konjeništvom. 2. Potrebno je spremljati dogajanje tako na področju kmetijske politike, kakor tudi dogajanje na področju razvoja konjeniškega športa.«

Jaz: »Zgoraj ste omenili sodelovanje s podjetjem Horizont Clair. Se vam podjetje zdi primeren kandidat za kapitalsko povezovanje – s tem mislim združitev ali prevzem?«

Samo: »S podjetjem sodelujemo že vse od ustanovitve, ideja po združitvi podjetij se mi je že od nekdaj zdela zanimiva možnost, vendar nikoli nisem vzel časa, da bi o tem razmislil globlje.«

Jaz: »Kako ocenjujete podjetje kot potencialnega kandidata za prevzem oziroma združitev?«

Samo: »Glede na to, da je podjetje Horizont Clair že dobro uveljavljeno na slovenskem in hrvaškem trgu, ter je tudi poslovanje podjetja stabilno, ocenjujemo, da gre za zelo primerne partnerja. Poleg tega zaposleni podjetja Horizont Clair zelo dobro poznajo prodajni program našega podjetja, kakor tudi procese in postopke dela v našem podjetju, kar smatram kot zelo velik pozitiven dejavnik.«

Jaz: »Glede na to, da poznate poslovanje v obeh podjetjih, bi mi morda lahko ocenili podobnosti prodajnega asortimaja?«

Samo: »Ocene so približne, vendar bi ocenil takole: pašna oprema (100 %), cestna oprema (10 %), mesarska oprema (80 %), oprema za molžo (40 %), vrtnarska oprema (70 %), hlevska oprema (60 %), jahalna oprema (20 %).«

Jaz: »Glede na stanje podjetja in trenutno situacijo, kateri od postopkov (združitev/prevzem) se vam zdi primernejši in zakaj?«

Samo: »Glede na trenutno situacijo, menim, da je primernejši prevzem podjetja SIGNAL, ker je Horizont Clair glavni dobavitelj kmetijske opreme. Poleg tega podjetje Horizont Clair deluje že več kot 25 let in je na slovenskem trgu že uveljavljena blagovna znamka, ki prodaja kvalitetno blago po sprejemljivih cenah. Prevzem se mi zdi smiseln tudi zaradi tega, ker bi SIGNAL imel večje pogajalske možnosti tudi na področju konjeniškega programa. Obstaja možnost, da bi lahko nabavil večje količine blaga. S prevzemom bi podjetje pridobilo tudi funkcije, ki jih je do sedaj najemalo pri podjetju Horizont Clair, kot so računovodje, transportne storitve in udeležba na sejmih v Sloveniji.«

Jaz: »V čem vidite ekonomsko upravičenost za postopek združitve oziroma prevzema?«

Samo: »Prednosti vidim v tem, da bi »nova« družba dosegala na trgu oziroma pri dobaviteljih boljše pogajalske pozicije in tako nižje cene, kar posledično pomeni večjo maržo in dobiček. Poleg tega vidim prednost tudi v nižjih transportnih stroških, nižjih režijskih stroških in nižjih stroških najema skladiščnih prostorov. Ocenjujem, da bi se delno znižali tudi stroški administracije.«

Jaz: »Kakšen vpliv bi imel postopek za zaposlene?«

Samo: »Gre za dve maloprodajni trgovini, zato predpostavljam, da združitev ali prevzem ne bi imela vpliva na število zaposlenih.«

Jaz: »Poznate kakšne primere dobre/slabe prakse v okviru vaše panoge?«

Samo: »Spomnim se primera združevanja manjših kmetijskih zadrug na področju Škofje Loke oz. okoli kmetijske zadruge Škofja Loka, ki se ji je pridružilo 6 manjših kmetijskih zadrug. Ker še vedno poslujejo, lahko rečemo, da je bila združitev uspešna, vendar tega ne moremo vedeti zagotovo.«

Jaz: »Kje vidite potencialna tveganja in nevarnosti?«

Samo: »Kot glavno tveganje vidim to, da bi »novo« podjetje v svojih maloprodajnih trgovinah ponujalo artikle, ki imajo nižjo ceno od istih artiklov, ki bi jih ponujali za nadaljnjo prodajo kmetijskim zadrugam. Posledično bi to lahko pomenilo upad veleprodaje na slovenskem trgu.«

Jaz: »Kakšni bodo vaši ukrepi v primeru neuspešne integracije?«

Samo: »V tem primeru bo najprej potrebno ugotoviti, na katerem področju prihaja do težav, oziroma pri katerem procesu prihaja do težav. Na podlagi tako dobljenih ugotovitev pa bo potrebno pripraviti aktivnosti za sanacijo nastale situacije.«

Priloga 2: Intervju z Bredo Kuželj Perme, lastnico podjetja Horizont Clair.

Jaz: »Kakšna je vaša vizija podjetja, kako vidite podjetje v prihodnosti?«

Breda: »Vizija je postati največji ponudnik pašne, konjeniške in mesarske opreme na področju bivše Jugoslavije. Trenutno 85-odstotni delež prometa podjetja opravimo v Sloveniji in bistvenega povečanja prodaje z obstoječimi izdelki ne planiramo. Obstaja pa možnost bistvenega povečanje prometa z novimi programi. Na področju izvoza, trenutno ga ustvarimo 15-odstotkov, vidimo možnost pridobivanja strank v prvi fazi z obstoječimi prodajnimi programi. Glede na to, da je večinski lastnik podjetja Horizont Clair proizvajalec pašne opreme, imamo možnost na že obstoječem geografskem območju prodajati različne blagovne znamke. Tako si stranke iz enega geografskega področja ne konkurirajo med seboj z enakimi izdelki. V drugi fazi širitve bi lahko na trg vstopili z ostalimi uveljavljenimi programi in v tretji z novimi prodajnimi programi. Pri planiranju povečanja prodaje podjetja smo vedno znova postavljeni pred dilemo. Iskati nove stranke za obstoječe prodajne programe ali obstoječim strankam ponuditi nove prodajne programe. Pri iskanju novih strank je prednost, da dobro poznamo obstoječe programe in imamo že ustvarjene nabavne poti, slabosti pa so relativno drago iskanje novih strank in nepoznavanje preferenc potencialnih strank. Prednosti povečanja prodajnega programa obstoječim strankam so: dobro poznavanje strank in njihovih navad in tako ni potrebe po dodatnem prodajnem osebju, saj stranko sproti informiramo o novostih. Slabosti pa so: nepoznavanje dobaviteljev in njihovih posebnosti in nepoznavanje produktov.

Jaz: »Kaj mislite z nepoznavanje dobaviteljev?«

Breda: »Vsak od dobaviteljev ima svoje pogoje poslovanje, s tem mislim dobavni rok, zavarovanje prevoza, plačilni rok, upoštevanje reklamacij, določitev popustov in ostale stvari.«

Jaz: »Zgoraj ste omenili, da je iskanje novih strank in prodajnih programov drago. Vidite morda možnost v povezovanju z drugim podjetjem?«

Breda: »Seveda, v zadnjem času je doma veliko govora združitvah in prevzemih.«

Jaz: »Ali se vam zdi podjetje SIGNAL primeren kandidat za kapitalsko povezovanje?«

Breda: »S podjetjem sodelujemo že vrsto let, prav tako pa za njih opravljamo različne vrste poslovnih storitev. Bistvena je tudi razlika v strukturi prodaje izdelkov. V veleprodaji se prodajajo izdelki, ki niso tehnično zahtevni, saj potniki na terenu nimajo časa razlagati poslovojem v tehničnih trgovinah in kmetijskih zadrugah o lastnostih izdelka. Poslovoje in trgovci v prodajalnah se o teh izdelkih izobražujejo na predavanjih in obiskih pri dobaviteljih, ki jih zanje organizira podjetje Horizont Clair. Po drugi strani pa so zaposleni

v podjetju SIGNAL udeleženi na vseh teh izobraževanjih, zato ni potrebe po dodatnem izobraževanju in uvajanju kadrov.«

Jaz: »Glede na stanje podjetja in trenutno situacijo, kateri od postopkov (združitve/prevzem) se vam zdi primernješi in zakaj?«

Breda: »Predvidevamo, da bo prišlo do prevzema, saj je podjetje Horizont Clair močno pri nabavnih poteh, logistiki, razvejani veleprodajni mreži in izvozu. Prav tako je ime podjetja dobro poznano slovenskim kupcem, saj jim predstavlja znak kakovosti. Poleg tega je podjetje Horizont Clair bistveno večje po prometu, kapitalu in ima sredstva za izpeljavo postopka.«

Jaz: »Kje da bodo nastale največje ekonomske koristi? Kaj so lahko negativne posledice?«

Breda: »V primeru prevzema podjetje Horizont Clair pridobi nove prodajne kanale v Srbiji in Sloveniji, hkrati pridobi tudi nekatere ekskluzivne pravice za prodajo konjeniške opreme. Bistven element je tudi to, da podjetje SIGNAL prodaja končnim kupcem v trgovini, zato skorajda nima odprtih terjatev do kupcev. Ena izmed koristi je tudi ta, da se obe podjetji izogneta 'problemu' transfernih cen.«

Jaz: »Kje vidite potencialna tveganja in nevarnosti?«

Breda: »V primeru prevzema vidim največjo nevarnosti pri likvidnosti podjetja. Pomembno je, da se pri prevzemu dogovorimo za ugodne pogoje plačila.«

Jaz: »Poznate kakšne dobre/slabe prakse v okviru vaše panoge?«

Breda: »Ne poznam primerov, ki bi se zgodili v zadnjem obdobju.«

Jaz: »Kaj nameravate storiti v primeru neuspešne integracije?«

Breda: »V primeru neuspešne integracije je potrebno imeti plan B, v katerem bomo določili, kako bosta podjetji poslovali kot hčerinski podjetji.«

Priloga 3: Intervju z nemškim lastnikom podjetja Horizont Clair.

Jaz: »Preden začneva z intervjujem, mi lahko prosim poveste, kako dobro ste seznanjeni s podjetjema Horizont Clair in SIGNAL ?

Lastnik: »Dobro poznam bilance podjetje, saj podjetje Horizont Clair mesečno pripravlja finančna poročila, vendar se v samo poslovanje podjetje ne vmešavam, saj menim, da vodstvo dobro razume moja pričakovanja. Poslovanje podjetja SIGNAL mi ni poznano v podrobnosti, zgolj prodajni program in glavni kupci.

Jaz: »Kakšna je vaša vizija podjetja, kako vidite podjetje v prihodnosti?«

Lastnik: »Težko vprašanje, saj smo prisotni na veliko trgov, kjer so pričakovanja različna, če pa posplošim, želimo ljudem ponuditi najboljše pašne proizvode. Ker poslujemo v različnih državah, poskušamo s pomočjo lokalnih podružnic izdelke čim bolj približati lokalnim kupcem. Lokalni prodajalci zelo dobro poznajo trg in imajo že ustaljene prodajne poti. Pomembno je, da se zavedamo specifičnosti vsakega trga posebej in prilagodimo ponudbo potrebam tega trga. Tako na primer se je prav v Sloveniji program mesarije zelo dobro obnesel, ker je podjetje Horizont Clair specializirano trgovsko podjetje. Pomembno se mi zdi, da se nenehno osredotočamo na nove trge in sicer baltske države in področje Balkana.

Jaz: »Omenili ste iskanje novih trgov – menite, da bi bilo kapitalsko povezovanje s podjetjem SIGNAL primeren način rasti v prihodnje?«

Lastnik: »Mi lahko razložite, kaj ste mislili z besedo primeren?«

Jaz: »Bom vprašal drugače. Ali menite, da lahko združeno podjetje dosega boljše poslovne rezultate zaradi nastanja sinergij, kot pa bi jih dosegalo vsako podjetje individualno?«

Lastnik: »Trenutno nimam zadostnih informacij, da bi lahko zagotovo odgovoril na tako vprašanje, vendar se mi zdi, da je zelo pogosto smiselno poiskati podjetje, ki se lahko poistoveti z našimi proizvodi, kulturo in načinom dela v želji ustvarjanja sinergij. Vendar ne morem podati končnega odgovora zaradi pomankanja informacij.«

Jaz: »V primeru, da bi imeli zadostne informacije in bi ocenili, da je podjetje SIGNAL primeren kandidat za sodelovanje, kateri način bi izbrali združitev ali prevzem?«

Lastnik: »Tukaj ni napačnega ali pravilnega odgovora, vse je odvisno od vprašanja, ali imajo lastniki željo ostati v podjetju ali pa ga želijo prodati. Sam osebno želim kupiti nekaj podjetij, v katerih nastopam kot delni lastnik, vendar preostali lastniki podjetja ne želijo prodati svojega deleža. Vendar menim, da se za manjša podjetja bolj splača prevzem, saj le

tako pridobiš lažje upravljanje nad podjetjem in kontrolo nad distribucijo svojih proizvodov. Po mojem mnenju so združitve primernejše za podjetja, ki so enaka po velikosti in dobri finančni kondiciji. Vendar, kot sem omenil zgoraj, pri prevzemih in združitvah ni univerzalnega odgovora, vedno je odvisno od vsakega primera posebej.«

Jaz: » Govorili ste o nameri, da želite v celoti prevzeti partnersko podjetje. Poznate morda kakšne primere dobre prakse v tej panogi?«

Lastnik: »Do sedaj nisem zasledil nobenega primera združitev ali prevzemov v tej panogi. Vendar pogosto slišimo, da so ti postopki zelo zapleteni in v praksi ne delujejo. Sam sem prebral kar nekaj literature o tem. Najpogostejši razlogi za neuspeh so: nerealna pričakovanja, podcenjevanje zapletenosti postopka in nerazumevanje sinergij.«

Priloga 4: Logotip podjetja SIGNAL

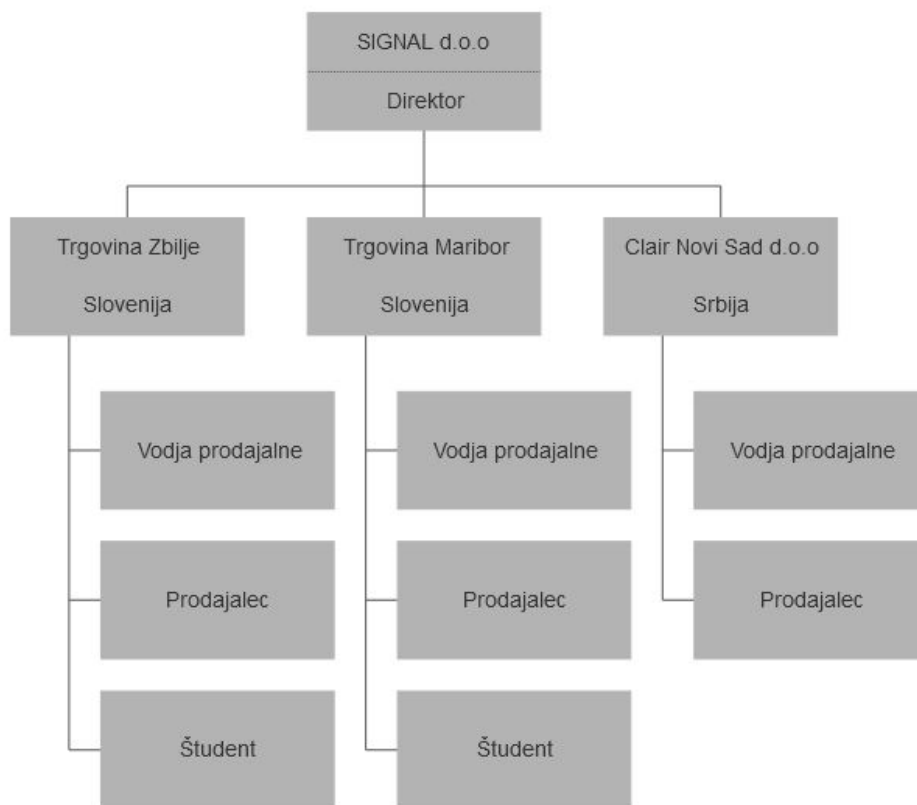


Vir: Uradna stran podjetja

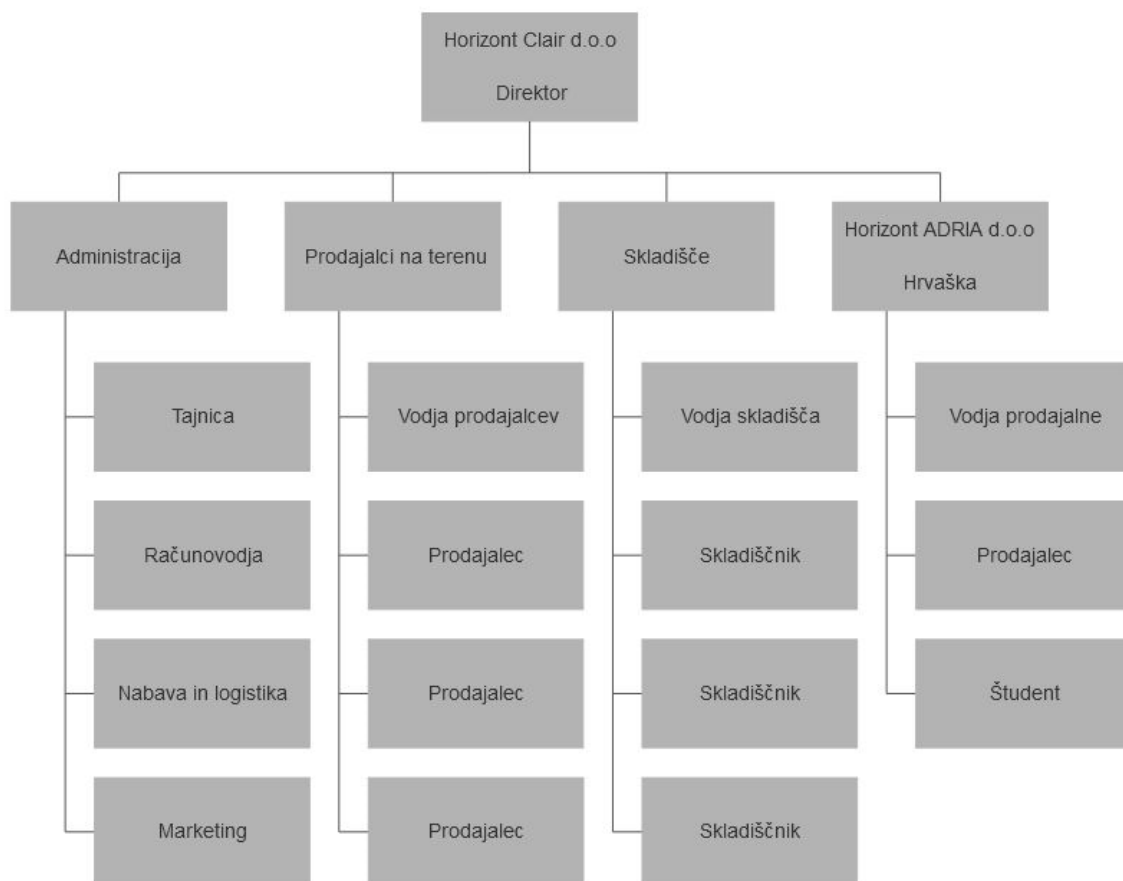
Priloga 5: Logotip podjetja Horizont Clair



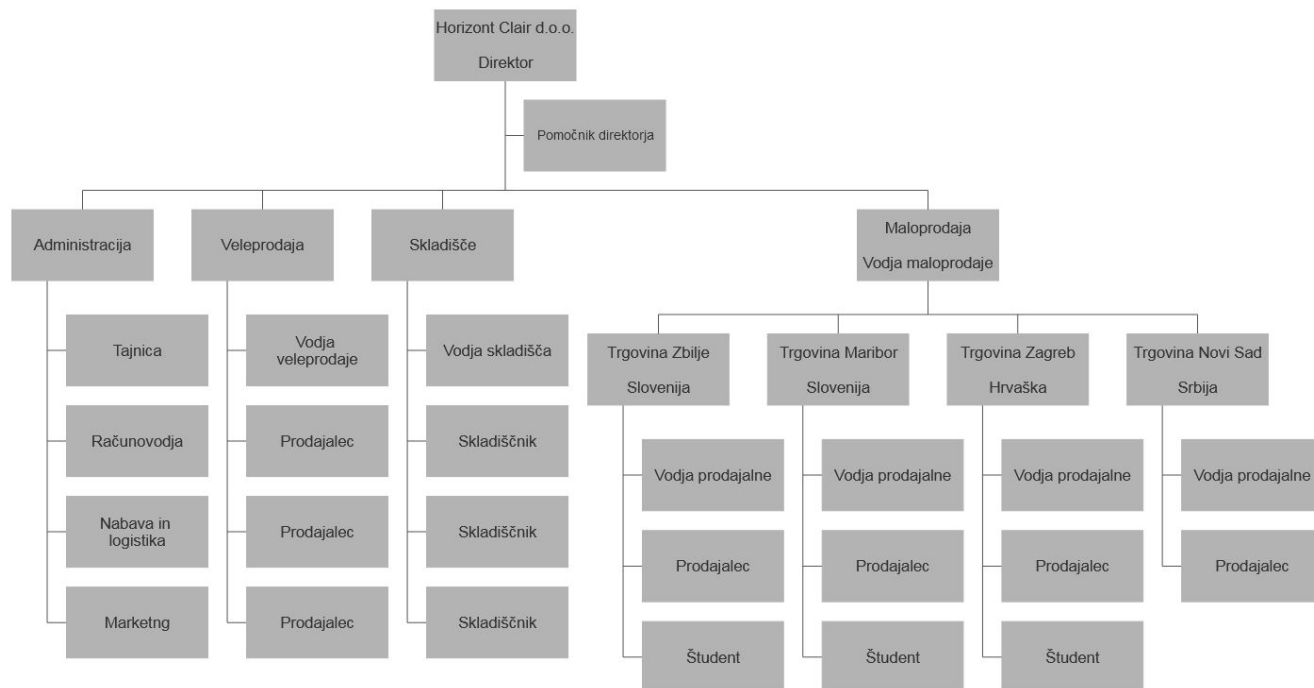
Priloga 6: Organizacijska struktura podjetja SIGNAL



Priloga 7: Organizacijska struktura podjetja Horizont Clair



Priloga 8: Organizacijska struktura podjetja Horizont Clair po prevzemu



Priloga 9: Izkaz poslovnega izida podjetja SIGNAL

Podatki iz izkaza poslovnega izida		
v obdobju 1. 1. 2019 – 31. 12. 2019		
Postavka	v EUR s centi	v EUR s centi
	Znesek	
	31.12.2019	31.12.2018
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	688.764	552.050
B. POVEČANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0	0
C. ZMANJŠANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0	0
Č. USREDSTVENI LASTNI PROIZVODI IN LASTNE STORITVE	0	0
D. SUBVENCije, DOTACIJE, REGRESI, KOMPENZACIJE IN DRUGI PRIHODKI, KI SO POVEZANI S POSLOVNIMI UČINKI	0	0
E. DRUGI POSLOVNI PRIHODKI	54	187
F. KOSMATI DONOS OD POSLOVANJA	688.818	552.237
G. POSLOVNI ODHODKI	675.850	573.864
H. DOBIČEK IZ POSLOVANJA	12.969	0
I. IZGUBA IZ POSLOVANJA	0	21.627
J. FINANČNI PRIHODKI	0	0
I. Finančni prihodki iz deležev	0	0
K. FINANČNI ODHODKI	5.111	6.414
L. DRUGI PRIHODKI	37	155
M. DRUGI ODHODKI	30	12
N. CELOTNI DOBIČEK	7.864	0
O. CELOTNA IZGUBA	0	27.898
P. DAVEK IZ DOBIČKA	902	0
R. ODLOŽENI DAVKI	0	0

S. ČISTI DOBIČEK OBRAČUNSKEGA OBDOBJA	6.963	0
Š. ČISTA IZGUBA OBRAČUNSKEGA OBDOBJA	0	27.898

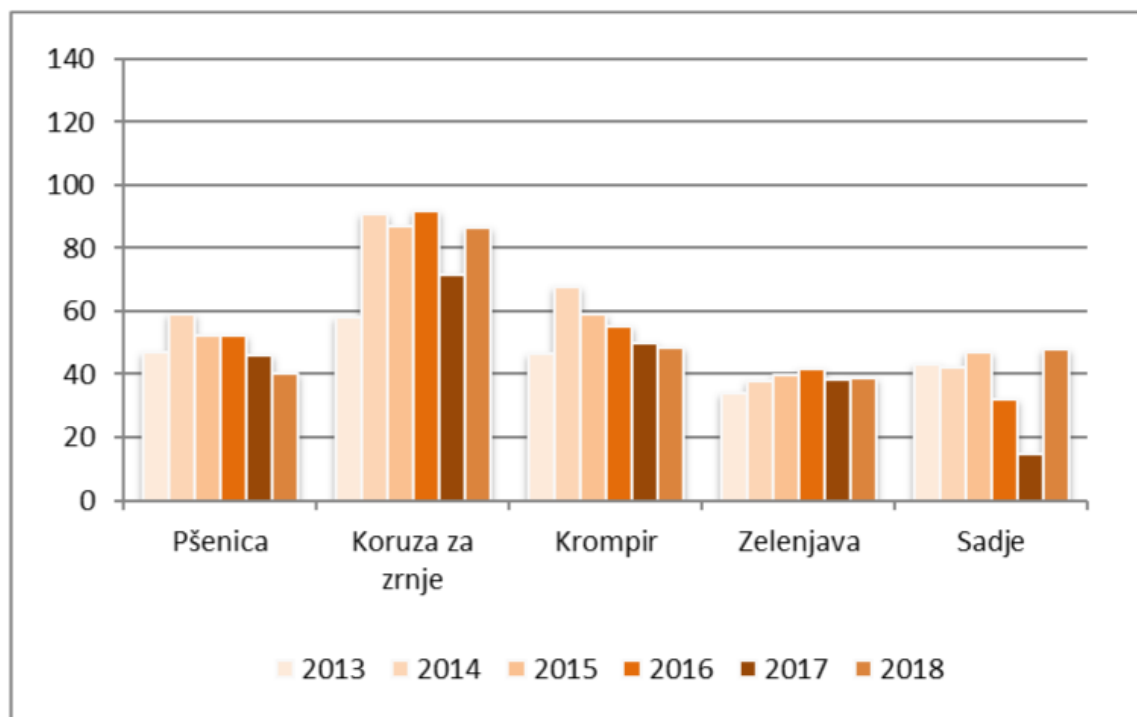
Priloga 10: Izkaz poslovenega izida podjetja Horizont Clair

Podatki iz izkaza poslovenega izida		
v obdobju 01.01.2019 - 31.12.2019		
		v EUR s centi
Postavka	Znesek	
	31.12.2019	31.12.2018
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	3.071.685	2.976.596
B. POVEČANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0	0
C. ZMANJŠANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0	0
Č. USREDSTVENI LASTNI PROIZVODI IN LASTNE STORITVE	0	0
D. SUBVENCije, DOTACIJE, REGRESI, KOMPENZACIJE IN DRUGI PRIHODKI, KI SO POVEZANI S POSLOVNIMI UČINKI	0	0
E. DRUGI POSLOVNI PRIHODKI	12.757	2.271
F. KOSMATI DONOS OD POSLOVANJA	3.084.442	2.978.867
G. POSLOVNI ODHODKI	3.018.740	2.943.988
H. DOBIČEK IZ POSLOVANJA	65.701	34.880
I. IZGUBA IZ POSLOVANJA	0	0
J. FINANČNI PRIHODKI	3.778	3.331
K. FINANČNI ODHODKI	8.987	9.023
L. DRUGI PRIHODKI	3.543	11.648
M. DRUGI ODHODKI	3.150	1.130
N. CELOTNI DOBIČEK	60.885	39.706
O. CELOTNA IZGUBA	0	0
P. DAVEK IZ DOBIČKA	14.220	11.227
R. ODLOŽENI DAVKI	0	0
S. ČISTI DOBIČEK OBRAČUNSKEGA OBDOBJA	46.666	28.479
Š. ČISTA IZGUBA OBRAČUNSKEGA OBDOBJA	0	0

Priloga 11: Izkaz poslovnega izida podjetja Horizont Clair, po prevzemu

Podatki iz izkaza poslovnega izida	
Postavka	Znesek (EUR)
	n+1
A. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE (111+115+118)	3.954.691
B. POVEČANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0
C. ZMANJŠANJE VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0
Č. USREDSTVENI LASTNI PROIZVODI IN LASTNE STORITVE	0
D. SUBVENCije, DOTACIJE, REGRESI, KOMPENZACIJE IN DRUGI PRIHODKI, KI SO POVEZANI S POSLOVNIMI UČINKI	0
E. DRUGI POSLOVNI PRIHODKI	12.811
F. KOSMATI DONOS OD POSLOVANJA (110+121-122+123+124+125)	3.967.502
G. POSLOVNI ODHODKI (128+139+144+148)	3.878.831
H. DOBIČEK IZ POSLOVANJA (126-127)	88.670
I. IZGUBA IZ POSLOVANJA (127-126)	0
J. FINANČNI PRIHODKI (155+160+163)	3.778
K. FINANČNI ODHODKI (168+169+174)	14.099
L. DRUGI PRIHODKI (179+180)	3.581
M. DRUGI ODHODKI	3.180
N. CELOTNI DOBIČEK (151-152+153-166+178-181)	78.749
O. CELOTNA IZGUBA (152-151-153+166-178+181)	0
P. DAVEK IZ DOBIČKA	15.121
R. ODLOŽENI DAVKI	0
S. ČISTI DOBIČEK OBRAČUNSKEGA OBDOBJA (182-184-185)	63.628

Priloga 12: Samooskrba s poljščinami med letoma 2013 in 2018 (prikazano v - odstotnih deležih)



Priloga 13: Samooskrba z živalskimi proizvodi med letoma 2013 in 2018 (prikazano v -odstotnih deležih)

