

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA USPEŠNOSTI PODJETJA KOLEKTOR ETRA PRED IN
PO PREVZEMU**

Ljubljana, oktober 2025

SABINA RUPNIK

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Sabina Rupnik, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Analiza uspešnosti podjetja Kolektor Etra pred in po prevzemu, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Simonom Čadežem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila 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 poskrbela, 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 plagiatorstvo – 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 plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila 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.
11. da sem preverila verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

1	UVOD	1
2	PREVZEMI	2
2.1	Teoretični opis prevzema	2
2.2	Oblike prevzemov	3
2.2.1	Združitve.....	4
2.2.2	Prevzemi z odkupom premoženja	4
2.2.3	Prevzemi z odkupom delnic	5
2.2.4	Pooblastilo za zastopanje.....	5
2.2.5	Odkup z zadolžitvijo.....	6
2.3	Vrste prevzemov	7
2.3.1	Horizontalni prevzemi	8
2.3.2	Vertikalni prevzemi	8
2.3.3	Konglomeratni prevzemi	10
2.3.4	Koncentrični prevzemi	10
2.4	Pozitivni učinki prevzemov	11
2.5	Negativni učinki prevzemov.....	12
2.6	Postopek prevzema	13
2.6.1	Oblikovanje poslovnega načrta	14
2.6.2	Snovanje izvedbenega načrta združitve ali prevzema	14
2.6.3	Proces iskanja ciljnih družb	14
2.6.4	Proces selekcioniranja identificiranih družb.....	15
2.6.5	Prvi stik z vodstvom izbranih družb	15
2.6.6	Pogajanja	16
2.6.7	Oblikovanje načrta integracije.....	16
2.6.8	Zaključitev	17
2.6.9	Izvedba pozdružitvene integracije	17
2.6.10	Izvedba po prevzemnega ovrednotenja	18
2.7	Zakonska ureditev prevzemov.....	18
3	ANALIZA PREVZEMA ETRE S STRANI KOLEKTORJA	20
3.1	Kolektor	20

3.2	Etra	22
3.3	Postopek prevzema	23
3.3.1	Pozitivni učinki prevzema	27
3.3.2	Negativni učinki prevzema	28
4	ANALIZA USPEŠNOSTI PODJETJA PRED IN PO PREVZEMU	29
4.1	Kazalniki uspešnosti poslovanja	30
4.2	Neto finančni dolg na EBITDA	32
4.3	Profitna marža	34
4.4	EBIT marža	35
4.5	Uspešnost poslovanja Etre danes	36
4.6	Vsebinski komentar analize	37
5	ANALIZA DRUGIH PREVZEMOV	38
5.1	Uspešni prevzemi podjetji s strani Kolektorja	38
5.2	Razlogi za nadaljnjo širitev	39
5.3	Analiza drugih prevzemov Kolektorja	40
5.3.1	Turboinštitut in Litostroj Power	40
5.3.1.1	Turboinštitut – ROA	41
5.3.1.2	Turboinštitut – ROE	42
5.3.1.3	Turboinštitut in Litostroj Power – Neto finančni dolg na EBITDA	42
5.3.1.4	Turboinštitut – Profitna marža	43
5.3.1.5	Turboinštitut – EBIT Marža	44
5.3.1.6	Turboinštitut – povzetek	44
5.3.2	CPG	45
5.3.2.1	CPG – ROA	46
5.3.2.2	CPG – ROE	46
5.3.2.3	CPG – Neto finančni dolg na EBITDA	47
5.3.2.4	CPG – Profitna marža	48
5.3.2.5	CPG – EBIT marža	48
5.3.2.6	CPG – povzetek	49
5.3.3	Liv	49
5.3.3.1	Liv – ROA	49
5.3.3.2	Liv – ROE	50

5.3.3.3	<i>Liv – Neto finančni dolg na EBITDA</i>	51
5.3.3.4	<i>Liv – Profitna marža</i>	51
5.3.3.5	<i>Liv – EBIT marža</i>	52
5.3.3.6	<i>Liv – EBIT povzetek</i>	52
5.3.4	<i>Delo</i>	53
5.3.4.1	<i>Delo – ROA</i>	53
5.3.4.2	<i>Delo – ROE</i>	54
5.3.4.3	<i>Delo – Neto finančni dolg na EBITDA</i>	54
5.3.4.4	<i>Delo – Profitna marža</i>	55
5.3.4.5	<i>Delo – EBIT marža</i>	56
5.3.4.6	<i>Delo – EBIT povzetek</i>	56
5.4	Analiza drugih prevzemov Kolektorja na podlagi kazalnika EV/EBITDA..	57
6	SKLEP	58
	LITERATURA IN VIRI	59

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Etra – ROE tabela.....	31
Tabela 2:	Etra – ROA tabela.....	32
Tabela 3:	Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA Kolektor Etra od 2006 do 2013.....	34
Tabela 4:	Profitna marža Kolektor Etra od 2006 do 2013.....	35
Tabela 5:	EBIT marža Kolektor Etra od 2006 do 2013.....	36
Tabela 6:	Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA Kolektor Etra od 2020 do 2023.....	37
Tabela 7:	Turboinštitut – ROA tabela.....	41
Tabela 8:	Turboinštitut – ROE tabela.....	42
Tabela 9:	Turboinštitut – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA.....	43
Tabela 10:	Turboinštitut – Profitna marža tabela.....	44
Tabela 11:	Turboinštitut in Litostroj Power – EBIT marža tabela.....	44
Tabela 12:	CPG – ROA tabela.....	46
Tabela 13:	CPG – ROE tabela.....	46
Tabela 14:	CPG – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA.....	47
Tabela 15:	CPG – Profitna marža tabela.....	48
Tabela 16:	CPG – EBIT marža tabela.....	49
Tabela 17:	Liv – ROA tabela.....	50
Tabela 18:	Liv – ROE tabela.....	50
Tabela 19:	Liv – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA.....	51
Tabela 20:	Liv – Profitna marža tabela.....	52

Tabela 21: Liv – EBIT marža tabela	52
Tabela 22: Delo – ROA tabela	53
Tabela 23: Delo – ROE tabela.....	54
Tabela 24: Delo – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA.....	55
Tabela 25: Delo – Profitna marža tabela	56
Tabela 26: Delo – EBIT marža tabela	56
Tabela 27: Primerjava kazalnika EV/EBITDA	58

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

EBITDA – (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization); dobiček pred obrestmi, davki, deprecijacijo in amortizacijo

EV/EBITDA – (angl. Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization); vrednost podjetja / dobiček pred obrestmi, davki ter amortizacijo (osnovnih in neopredmetenih sredstev)

FBO – (angl. Family Buy-Out); družinski odkup

IBO – (angl. Institutional Buy-Out); institucionalni odkup

LBO – (angl. Leveraged Buyout); privatni odkupe

MBI – (angl. Management Buy-In); zunanje prevzemanje upravljanja

MBO – (angl. Management Buy-Out); managerski odkup

ZDA – Združene države Amerike

1 UVOD

Prevzemi so kompleksni procesi, pri katerih eno podjetje pridobi nadzor nad drugim podjetjem tako, da pridobi večinski delež delnic ali drugih oblik lastništva. Prevzemi se pogosto izvajajo z namenom ustvarjanja vrednosti za vključeni podjetji, delničarje in druge deležnike. Po mnenju strokovnjakov prevzemi omogočajo podjetjem doseči različne strateške cilje, kot so širitev na nove trge, povečanje tržnega deleža, pridobivanje konkurenčnih prednosti, dostop do novih tehnologij in izboljšanje operativne učinkovitosti. Prevzemi lahko prinesejo učinke sinergije, kot so združevanje virov, izboljšano upravljanje in boljša izkoriščenost potencialov obeh podjetij (Smith, 2020).

Prevzemi se lahko izvajajo v različnih oblikah, vključno s prijateljskimi dogovori med podjetji ali z sovražnimi prevzemi, ko prevzemajoče podjetje pridobi nadzor brez privolitve ciljnega podjetja. Prevzemi lahko prinesejo tudi izzive, kot so integracija kultur, upravljanje zaposlenih, pravne in regulatorne zahteve ter financiranje prevzemne transakcije. Skrbno načrtovanje in izvajanje prevzemov sta ključnega pomena za zagotavljanje uspešnosti in dolgoročne vrednosti za vse vpletene strani (Smith, 2020).

Prevzem Etra 33 je bil del Kolektorjeve strategije za širitev dejavnosti in krepitev položaja na svetovnem trgu. Prevzem Etra 33 je zagotovil sinergije v raziskavah in razvoju, proizvodnji in prodaji saj sta imeli podjetji dopolnilno strokovno znanje. Etra 33 deluje kot hčerinsko podjetje družbe Kolektor in se je po prevzemu osredotočilo na razvoj in izdelavo inovativnih rešitev na področju energetskih, distribucijskih in specialnih transformatorjev. Na splošno je bila pridobitev Etra 33 s strani družbe Kolektor pozitivna poteza za obe podjetji, saj je ustvarila priložnosti za nadaljnjo rast in inovacije.

Časovna distance med prevzemom in trenutnim obdobjem je ključnega pomena za analitično preverjanje vpliva, ki ga je prevzem imel na uspešnost podjetja Etra. Z zadostnim časovnim razmikom lahko natančneje ocenimo in analiziramo različne dejavnike, ki so se pojavili po prevzemu ter kako so vplivali na ključne kazalnike uspešnosti podjetja. Ta analitični pristop nam omogoča boljšo razumevanje posledic prevzema in njegovih učinkov na Etrino poslovanje, kot tudi identifikacijo morebitnih trendov, vzorcev ali negotovosti, ki so se pojavili v tem obdobju. Zato je pomembno, da je časovna distance ustrezna, saj nam omogoča pridobiti celovito sliko o vplivu prevzema na uspešnost Etra ter pravilno oceniti njegove dolgoročne posledice. **Namen** magistrskega dela ugotoviti, ali je imel prevzem Etra pozitiven učinek na njeno poslovanje in zakaj, ter primerjati uspešnost Kolektorjevega prevzema Etra s podobnimi prevzemi drugih podjetij.

Cilji magistrskega dela so:

- opisati prevzeme ter razloge, zaradi katerih do prevzemov prihaja,
- opisati prevzem podjetja Etra 33 s strani Kolektorja,
- analizirati uspešnost podjetja Etra pred in po prevzemu,

- analizirati uspešnosti drugih podobnih prevzemov.

Magistrsko delo je sestavljeno iz teoretičnega in raziskovalnega dela. V prvem delu bom naredila teoretični opis prevzemov in njihovo zakonsko ureditev. V tem delu bom s pomočjo domače in tuje znanstvene literature opredelila same prevzeme. Uporabila bom sekundarne vire, ki so v knjigah in člankih raziskovali in opisovali same prevzeme. Osredotočila se bom na novejša raziskave in vire, vendar bom vključila tudi klasično teorijo iz starejših virov.

Drugi del bo temeljil na raziskavi. Izvedla bom dva poglobljena intervjuja. Intervjuja bosta strukturirana tako, da bom lahko opredelila vse faze prevzema. S pomočjo intervjuja in analize finančnih podatkov želim ugotoviti ali je bil prevzem Etre uspešen ali ne.

2 PREVZEMI

2.1 Teoretični opis prevzema

Prevzemi so pomemben del poslovnega sveta in imajo pomembne posledice za vpletena podjetja, delničarje, zaposlene in celotne industrije. Gre za proces, pri katerem eno podjetje pridobi nadzor nad drugim podjetjem, bodisi z nakupom delnic ali premoženja. Prevzemi so bistveni za oblikovanje poslovnih strategij, širjenje ponudbe, povečanje tržnega deleža ter izkoriščanje sinergij in učinkovitosti med združenimi podjetji. Vendar pa so tudi potencialno konfliktni in lahko sprožijo regulatorne preiskave, če vplivajo na konkurenco na trgu (Gaughan, 2018).

Postopek prevzema je pogosto dolgotrajen in zahteva temeljito načrtovanje in izvedbo. Začne se z oblikovanjem in objavo prevzemne ponudbe, kjer prevzemnik predstavi svoje namere in pogoje prevzema. V nadaljevanju se izvede temeljita ocena vrednosti ciljnega podjetja, kar je ključno za določanje pravične cene prevzema. Pridobivanje regulatornih soglasij je še en pomemben korak, da se zagotovi skladnost s predpisi o konkurenci in zaščiti interesov vpletenih strani (Gaughan, 2018).

Prevzemi se lahko zgodijo na različne načine, kot so prijateljski prevzemi, kjer so vključena podjetja v skladu s prevzemom, ali sovražni prevzemi, kjer prevzemnik ne pridobi soglasja uprave ciljne družbe. Obstajajo tudi različne vrste prevzemov, kot so horizontalni prevzemi, kjer prevzemnik pridobi podjetje v isti panogi, in vertikalni prevzemi, kjer se prevzemnik osredotoča na podjetje v drugem segmentu dobavne verige (Weston in drugi, 2001).

Prevzemi imajo lahko različne učinke na podjetja, delničarje in zaposlene. Za delničarje prevzemnikovega podjetja lahko prevzemi pomenijo potencialno višje donose in rast vrednosti delnic. Ciljno podjetje pa lahko s prevzemom pridobi dodatna finančna sredstva za nadaljnjo rast in razvoj. Kljub tem pozitivnim vidikom pa lahko prevzemi povzročijo tudi negotovost med zaposlenimi, saj se s prevzemom lahko spremenijo poslovni cilji,

organizacijska struktura in kultura podjetja, kar lahko vodi v prestrukturiranje in odpuščanja (Weston in drugi, 2001).

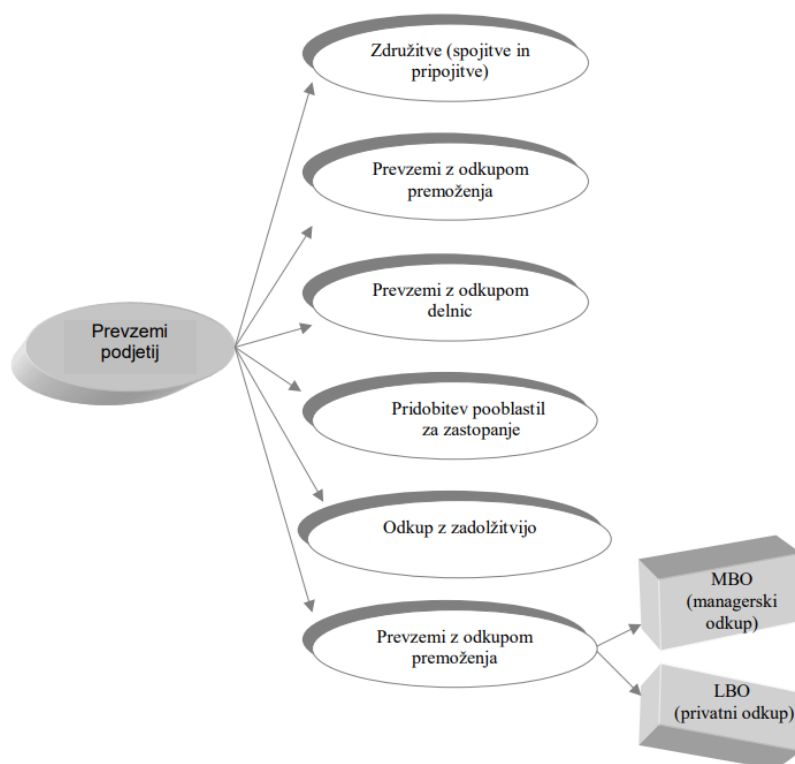
Vendar pa lahko prevzemi, kljub izzivom, prinašajo tudi številne priložnosti. Med najpomembnejšimi je izkoriščanje sinergij med združenimi podjetji. S kombinacijo njihovih kompetenc, virov in tržnih moči lahko prevzemnik doseže večjo dodano vrednost in poveča učinkovitost poslovanja. Prav tako prevzemi omogočajo prevzemnikom vstop na nove trge in širitev portfelja izdelkov ali storitev (Weston in drugi, 2001).

Da bi bili prevzemi uspešni je ključno, da prevzemnik skrbno preuči in načrtuje prevzem, upošteva interese vseh vključenih strani in uspešno integrira združene organizacije. Dobro načrtovanje in strokovno vodenje prevzemov sta ključna dejavnika, ki zagotavljata uspešno izvedbo prevzema in maksimiziranje njegove vrednosti za vključene strani.

2.2 Oblike prevzemov

Poznamo več oblik prevzemov, kot lahko razberemo iz slike 1 poznamo: združitev (spojitve in pripojitve), prevzemi z odkupom delnic, pridobitev pooblastil za zastopanje, odkup z zadolžitvijo in prevzemi z odkupom premoženja, ki pa jih delimo na managerske odkupe (angl. Management Buy-Out, v nadaljevanju MBO) ter privatne odkupe (angl. Leveraged Buyout, v nadaljevanju LBO).

Slika 1: Oblike prevzemov



Vir: prirejeno po Ross (1993, str. 829).

2.2.1 Združitve

O združitvi podjetij govorimo, ko se dve ali več podjetij odloči za skupno delovanje v prihodnosti. Za to možnost se podjetja odločijo, ko večjo možnost uspeha pri skupnem delovanju. Pri združitvi gre običajno za negotovinsko transakcijo, pri kateri si lastniki obeh podjetij med seboj izmenjajo delnice. Ta oblika prevzema omogoča, da podjetja ne potrebujejo lastnih ali zunanjih virov financiranja, s čimer se izognejo finančnemu izčrpavanju. S prenosom delnic med podjetji se omogoči enostavnejše in bolj učinkovito združevanje, saj se vrednost podjetij izrazi v deležih v lastništvu, kar olajša postopek združitve in omogoča ohranjanje denarnih sredstev za nadaljnje naložbe in razvoj. Znotraj združitev ločimo dve osnovni obliki spojitve in pripojitve (Bertoncelj, 2005, str. 14).

Spojitev podjetij se zgodi, ko iz dveh ali več podjetij kot samostojnih pravnih oseb nastane novo, tretje podjetje, pri tem pa prvotna podjetja prenehajo obstajati. Novoustanovljena kapitalska družba nase prenese celotno premoženje spajajočih se družb v zameno za delnice oziroma poslovnega deleža novoustanovljene kapitalske družbe. Spojitev omogoča združitev virov, znanja in sposobnosti v eno močno podjetje, ki ima večjo tržno moč in konkurenčnost (Bertoncelj, 2008, str. 18).

Pri pripojitvah gre za obliko povezovanja podjetij, pri čemer eno podjetje (pripojeno podjetje) postane del drugega podjetja. Pripojeno podjetje običajno preneha obstajati kot samostojna pravna oseba, lahko pa deluje naprej kot podrejeno hčerinsko podjetje podjetju, ki ga je pripojilo. Ta oblika pripojitve omogoča prevzemniku, da prevzame vsa sredstva, obveznosti in dejavnosti pripojenega podjetja, ter tako razširi svoje poslovanje ali pridobi nove tehnologije, produkte ali trge (Bertoncelj, 2008, str. 18).

Z združevanjem podjetij, bodisi s spojitvami ali pripojitvami, podjetja sledijo ciljem povečanja učinkovitosti, širjenju na nove trge in doseganju konkurenčnih prednosti na podlagi sinergij in skupnih virov. Takšni postopki zahtevajo skrbno načrtovanje in izvedbo ter spoštovanje zakonodajnih predpisov, da zagotovijo uspešno združitev in pozitivne učinke za vse vpletene strani.

2.2.2 Prevzemi z odkupom premoženja

Prevzem podjetja z odkupom premoženja je vrsta prevzema, pri katerem prevzemnik pridobi nadzor nad drugim podjetjem z nakupom dela ali celote njegovega premoženja. To pomeni, da prevzemnik pridobi lastništvo nad določenimi sredstvi, poslovnimi enotami, intelektualno lastnino ali drugimi vrednostnimi elementi ciljnega podjetja. Ta vrsta prevzema omogoča prevzemniku, da izbere, katere dele premoženja bo pridobil, in se izogne prevzemanju celotnega podjetja skupaj z morebitnimi obveznostmi, ki jih ima ciljno podjetje (Bešter, 1996, str. 32).

Prevzem podjetja z odkupom premoženja je lahko bolj fleksibilen in manj tvegan kot druge vrste prevzemov, saj prevzemnik izbere samo tiste dele podjetja, ki jih želi pridobiti. To mu omogoča, da se osredotoči na konkretne vire ali poslovne enote, ki mu prinašajo največjo vrednost ali ki so v skladu z njegovimi strateškimi cilji. Poleg tega se s prevzemom premoženja prevzemnik izogne prevzemanju dolgov ali drugih bremen, ki jih ima ciljno podjetje, kar lahko zmanjša finančno tveganje in olajša proces prevzema (Bešter, 1996, str. 32).

Nakupi sredstev podjetij so v praksi zelo redki in se običajno pojavljajo le v likvidacijskih ali stečajnih postopkih ter na javnih dražbah, kjer se prodaja zastavljeno premoženje. Pomembno je poudariti, da s takšnim nakupom prevzemnik ne pridobi tudi poslovnih dejavnosti podjetja. To pomeni, da se s prevzemom sredstev ne prenašajo tudi obstoječe strukture podjetja, poslovni odnosi, zaposleni ali drugi aspekti, ki so del delovanja podjetja. Prevzemnik pridobi samo fizična sredstva, kot so nepremičnine, oprema, intelektualna lastnina ali druga premoženja (Bertoncelj, 2005, str. 86).

2.2.3 Prevzemi z odkupom delnic

Prevzem podjetja z odkupom delnic pomeni, da prevzemnik pridobi zadostno število delnic z glasovalno pravico delničarjev ciljnega podjetja. Glavni cilj takšnega prevzema je, da podjetje pridobi kontrolni delež v ciljnem podjetju, kar pa pomeni tudi nadzor nad podjetjem. Prednosti prevzema z odkupom delnic so hitro pridobivanje nadzora, ohranjanje identitete podjetja in manjša motnja poslovanja. Medtem ko so slabosti možni konflikti z obstoječim vodstvom, finančni stroški in integracija (Bešter, 1996, str. 31).

Proces prevzema z odkupom delnic se začne pri identifikaciji ciljnega podjetja, pridobivanjem delnic, doseganju kontrolnega deleža in zaključi z vodenjem podjetja po prevzemu. Pri tej vrsti prevzema podjetje po prevzemu še naprej ostane odgovorno za svoje obveznosti, prav tako se ne spremenijo računovodski izkazi prevzetega podjetja. Spremeni se imetnik delnic ali poslovnih deležev (Bešter, 1996, str. 31–35).

Prevzem podjetja z odkupom delnic je pogosta metoda pridobivanja nadzora nad ciljnim podjetjem. Čeprav prinaša številne koristi, kot so hitro pridobivanje nadzora in manjše motnje poslovanja, ima tudi svoje izzive in tveganja. Uspešnost takšnega prevzema je odvisna od skrbnega načrtovanja, finančnih zmožnosti prevzemnika in sposobnosti obvladovanja morebitnih konfliktov z obstoječim vodstvom podjetja (Bešter, 1996, str. 31–35).

2.2.4 Pooblastilo za zastopanje

Pooblastilo za zastopanje je eden izmed načinov pridobivanja nadzora nad podjetjem. Ta oblika pooblastila znana tudi kot pravica pooblaščenca (angl. proxy rights), je overjeno in

časovno omejeno pooblastilo, ki pooblašчени osebi omogoča, da v imenu delničarja glasuje na letni skupščini delničarjev. Pooblaščenci glasujejo v imenu delničarjev glede na njihove želje ali v skladu z navodili, ki so jim bila dana (Gillan in Starks, 2000, str. 275–305).

Tak način je značilen za podjetja z razpršeno lastniško strukturo, kjer ne prevladujejo veliki lastniki. Velika večina malih delničarjev se ne udeležuje skupščin, saj njihovi deleži nimajo vpliva na odločitve. Združevanje glasov manjših delničarjev, lahko bistveno vpliva na izid glasovanj na skupščinah delničarjev. Ko nekdo zbere ta pooblastila, ima na skupščini veliko moč (Gillan in Starks, 2000, str. 275–305).

V želji po povečanju udeležbe delničarjev, prav pooblastilo za zastopanje spodbuja večjo udeležbo delničarjev na skupščinah. Pooblastilo omogoča glasovanje tudi tistim, ki se skupščin ne morejo osebno udeležiti (Adams in Ferreira, 2008, str. 51–91).

Uporaba pooblastil za zastopanje je ključna v korporativnem upravljanju, saj omogoča aktivno sodelovanje delničarjev pri sprejemanju pomembnih odločitev, kot so volitve članov upravnega odbora, odobritev pomembnih poslov in sprememb statuta podjetja. Kljub temu pa je potrebno skrbno upravljanje in nadzor, da se preprečijo potencialne zlorabe in zagotovi, da so sprejete odločitve v najboljšem interesu vseh deležnikov (Bebchuk, 2007, str. 675–732).

Medtem ko pooblastilo za zastopanje prinaša številne koristi, lahko vodi tudi do potencialnih zlorab, kot so koncentracija prevelike moči v rokah majhnega števila pooblaščenec, glasovanje v nasprotju z najboljšimi interesi delničarjev, konflikti interesov in pomanjkanje transparentnosti. Da bi preprečili potencialne zlorabe pooblastil za zastopanje, je nujno potrebno skrbno upravljanje in ustrezna regulacija skozi pravno ureditev, transparentnostjo, nadzorom in poročanjem (Gordon in Pound, 1993, str. 697–718).

2.2.5 Odkup z zadolžitvijo

LBO pomeni proces, v katerem manjša skupina investorjev pridobi večinski ali celotni paket delnic javno delniške družbe in jo pretvori v zasebno družbo. Ta postopek običajno vključuje ustanovitev vmesne družbe, ki financira prevzem. Naloga vmesne družbe je pridobiti potrebna sredstva predvsem iz dolžniških virov, kot so banke, zavarovalnice in skladi. Po izvedenem LBO-ju se podjetje pogosto umakne z organiziranega trga, saj se število delničarjev zmanjša, stopnja zadolženosti pa se poveča, kar pomeni, da podjetje ne izpolnjuje več pogojev za trgovanje na organiziranem trgu (Bertoncelj, 2005, str. 83–84).

Pri odkupu z zadolžitvijo se financiranje večinoma izvaja z dolžniškimi viri. Proces vključuje tri glavne skupine udeležencev: prevzemniki, delničarji in finančne institucije (banke, zavarovalnice, skladi ...). Najprimernejše tarče za odkup z zadolžitvijo so podjetja, ki poslujejo stabilno, nimajo prevelike rasti, ustvarjajo pozitiven denarni tok in niso zadolžena. Poleg tega je nizka cena delnice ali njeno podcenjenost pogosto privlačna za

izvedbo odkupa z zadolžitvijo. Glavni razlog za odkup z zadolžitvijo je običajno obramba pred sovražnimi prevzemi s preoblikovanjem v zasebno delniško družbo (Bertoncelj, 2005).

Bertoncelj (2005, str. 83–84) opredeli različne oblike LBO, in sicer:

- MBO,
- zunanje prevzemanje upravljanja (angl. Management Buy-In, v nadaljevanju MBI),
- družinski odkup (angl. Family Buy-Out, v nadaljevanju FBO),
- institucionalni odkup (angl. Institutional Buy-Out, v nadaljevanju IBO).

MBO: Gre za odkup podjetja s strani obstoječe vodstvene ekipe podjetja. Ta oblika odkupa omogoča vodstvu, da prevzame podjetje, v katerem so že zaposleni, in nadaljujejo z vodenjem ter rastjo podjetja z uporabo svojih izkušenj in poznavanja podjetja. To je pogosta izbira, ko lastniki želijo podjetje prepustiti v zaupanja vredne roke (PER Corporate finance, brez datuma).

MBI: Ta oblika odkupa se zgodi, ko vodstvena ekipa iz drugega podjetja odkupi ciljno podjetje. Nov vodstveni tim prevzame podjetje, kjer prej niso bili zaposleni, kar lahko prinese nove ideje in strategije (PER Corporate finance, brez datuma).

FBO: Pri tej obliki odkupa družinski člani odkupijo podjetje, kar omogoča, da podjetje ostane v družinski lasti. Vendar ta model lahko povzroči težave, če nasledniki nimajo dovolj znanja ali izkušenj za uspešno vodenje podjetja, prav tako pa lahko pride do konfliktov med družinskimi člani (Niggemann, 2023).

IBO: Institucionalni investitorji, kot so zasebne kapitalske družbe ali tvegan kapital, pridobijo kontrolni delež v podjetju. Ta oblika odkupa običajno vključuje velik kapital in je namenjena prestrukturiranju ali rasti podjetja za kasnejšo prodajo (Theobald, 2023).

Odkup z zadolžitvijo je zapleten finančni proces, ki omogoča investitorjem prevzem podjetij s pomočjo dolžniškega financiranja. Čeprav prinaša številne prednosti, kot so večja učinkovitost in zaščita pred sovražnimi prevzemi, ima tudi svoje izzive, kot so visoka stopnja zadolženosti in potreba po stabilnem denarnem toku. Uspešna izvedba LBO zahteva skrbno načrtovanje, poznavanje finančnih trgov in učinkovito upravljanje po prevzemu.

2.3 Vrste prevzemov

V praksi poznamo več vrst prevzemov, ki se razlikujejo glede na stopnjo povezanosti v produkcijski verigi in dejavnosti obeh vpletenih podjetij. Raznolikost oblik prevzemov omogoča prevzemnikom prilagoditi svojo strategijo glede na specifične okoliščine in cilje prevzema. Eden od pomembnih dejavnikov, ki vpliva na izbiro oblike prevzema, je ravno dejavnost prevzemnika in ciljnega podjetja (Bertoncelj, 2008, str. 19).

2.3.1 Horizontalni prevzemi

Horizontalna oblika prevzema je postopek, pri katerem podjetje pridobi drugo podjetje, ki deluje na isti stopnji proizvodne verige in v isti panogi. Prevzemnik vstopi v panogo, kjer že deluje, kar omogoča poslovanje v dobro poznanem in ustaljenem okolju. S tem pristopom se povečajo možnosti za uspešen prevzem in nadaljnjo rast prevzetega podjetja. Horizontalni prevzemi omogočajo prevzemniku pridobitev večje tržne moči, izkoristek ekonomij obsega na področju proizvodnje in distribucije ter posledično večjo konkurenčnost na trgu. S tem prevzemnik okrepi svojo prisotnost v panogi in lahko postane ključen igralec z večjo vplivnostjo na strateške odločitve in tržne pogoje (Herger in Mccorrison, 2016, str. 325).

Glavni motivi za horizontalne oziroma vodoravne prevzeme so povezovanje aktivnosti, prenos poslovnih praks in dopolnjevanje virov med podjetji. S prevzemom podjetja, ki deluje na isti stopnji proizvodne verige in v isti panogi, si prevzemnik prizadeva doseči sinergije in optimizirati poslovanje na različnih funkcijskih področjih. Ena od ključnih prednosti horizontalnih prevzemov je povezovanje aktivnosti na vseh funkcijskih področjih, kar omogoča boljše izkoriščanje sinergij in skupnih virov. Prevzemno podjetje lahko izkoristi že vzpostavljene procese in prakse prevzetega podjetja ter jih integrira v svoje delovanje, kar vodi v učinkovitejše in usklajeno poslovanje (Lahovnik, 2013, str. 18).

Prenos poslovnih praks je še en ključni vidik horizontalnih prevzemov. Prevzemno podjetje se odloči za prenos poslovnih praks na zaposlene v prevzetem podjetju, kar omogoča izmenjavo znanja, izkušenj in najboljših praks med združenimi podjetji. Ta prenos prinaša prednosti, če obstaja podobnost v konfiguracijah verige vrednosti, ciljnih kupcih, distribucijskih kanalih in nabavnih poteh. Če se podjetji ukvarjata s podobnimi dejavnostmi in ciljajo na podobne segmente trga, lahko prenos poslovnih praks prispeva k večji učinkovitosti in uspešnosti združenih organizacij. Prav tako je zaželeno in pomembno, da imata vpleteni podjetji podobno generično strategijo. S skupnim usmerjanjem k ciljem in viziji podjetja se lahko doseže usklajenost pri strateških odločitvah in optimizira izkoriščanje sinergij med prevzetimi organizacijami. V celoti, horizontalni prevzemi omogočajo podjetjem izkoristiti skupne prednosti, ki izhajajo iz povezovanja aktivnosti, prenosa poslovnih praks in dopolnjevanja virov. To lahko prispeva k ustvarjanju močnejših, bolj konkurenčnih in uspešnih organizacij na trgu (Lahovnik, 2013, str.18).

2.3.2 Vertikalni prevzemi

Vertikalni prevzemi se pojavijo, ko prevzemnik pridobi podjetje, ki deluje v drugem segmentu produkcijske verige. Ta vrsta prevzema omogoča prevzemniku, da nadzira vire ali distribucijo, ki so ključni za njegovo glavno dejavnost. S tem se lahko zmanjša odvisnost od dobaviteljev ali pridobi večji nadzor nad distribucijskimi kanali (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 84).

Kljub temu, da sta obe podjetji vključeni v različne faze proizvodne verige, ni nujno, da izdelujeta isti izdelek. Vertikalni prevzemi lahko omogočajo povezovanje med podjetjem, ki je vključeno v proizvodnjo osnovnih surovin ali komponent, in podjetjem, ki proizvaja končne izdelke ali zagotavlja storitve. S tem prevzemnik lahko zagotovi zanesljivo oskrbo s surovinami ali komponentami ter optimizira proizvodne procese, kar lahko privede do večje konkurenčne prednosti na trgu (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 84).

Bertoncelj (2008, str. 20) razlikuje dve vrsti vertikalnih prevzemov:

- Prevzem nazaj (angl. backward integration): Pri tej vrsti prevzema prevzemnik pridobi podjetje, ki deluje v prejšnji fazi proizvodne verige. Na primer, proizvajalec končnih izdelkov lahko prevzame podjetje, ki proizvaja surovine ali komponente, ki jih uporablja pri svoji proizvodnji. Nazaj usmerjen vertikalni prevzem omogoča prevzemniku nadzor nad viri oskrbe, kar lahko prinese stabilnost in nižanje stroškov proizvodnje.
- Prevzem naprej (angl. forward integration): Pri tej vrsti prevzema prevzemnik pridobi podjetje, ki deluje v naslednji fazi proizvodne verige. Na primer, proizvajalec komponent lahko prevzame podjetje, ki proizvaja končne izdelke, ki jih uporablja v svoji proizvodnji. Naprej usmerjen vertikalni prevzem omogoča prevzemniku nadzor nad distribucijskimi kanali ali trženjem končnih izdelkov, kar mu lahko pomaga doseči večjo kontrolo nad končnimi cenami izdelkov in bolj neposreden stik s končnimi potrošniki.

Treba je upoštevati, da so vertikalni prevzemi kompleksni procesi, ki zahtevajo skrbno načrtovanje in usklajevanje med vključenimi podjetji. Pomembno je razumeti posebnosti posameznih stopenj proizvodne verige ter potrebe in cilje obeh vključenih organizacij. Prav tako je ključno upoštevati morebitne izzive pri integraciji poslovnih procesov in kulture med združenimi podjetji, da se dosežejo želeni cilji in koristi iz vertikalnega povezovanja (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 84).

Trend strateškega partnerstva je povzročil, da so vertikalne integracije danes vedno manj pogoste. Ta premik je posledica različnih dejavnikov, pri čemer izstopajo predvsem hitre in pogoste tehnološke spremembe. Te spremembe silijo podjetja k vlaganju velikega deleža finančnih in človeških virov v nove inovacijske dejavnosti. Spreminjajoče se poslovno okolje zahteva tudi večjo organizacijsko fleksibilnost na kratki rok in večjo mobilnost na dolgi rok (Lahovnik, 2013, str. 18–19).

Podjetja se vse bolj odločajo za opuščanje vertikalnih prevzemov v prid strateškim partnerstvom na različnih nivojih produkcijske verige. Konkurenčne prednosti na trgu podjetja zdaj dosežejo z večjimi vlaganji v osrednje dejavnosti, ki imajo ključen strateški pomen. Preostale dejavnosti pa prepustijo zunanjim partnerjem, s čimer najamejo različne dobavitelje za izdelavo in dobavo potrebnih sestavnih delov (Lahovnik, 2013, str. 18–19).

2.3.3 Konglomeratni prevzemi

Konglomeratni prevzem se zgodi, ko prevzemnik pridobi podjetje, ki deluje v drugi panogi ali se ukvarja s drugim dejavnostmi. Takšno združevanje predstavlja najzahtevnejših obliko povezanosti med podjetji, vendar pa omogoča podjetjem razširitev na nove trge, diverzifikacijo svojega portfelja in izkoriščanje novih priložnosti, ki so povezane z drugačnimi poslovnimi dejavnostmi (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

Z združevanjem v konglomeratne strukture lahko podjetja izkoristijo svoje raznolike vire in dosežejo večjo stabilnost in konkurenčno prednost v nepovezanih panogah. Podjetja tako postanejo bolj odporna na tveganja in nihanja na svetovnem trgu, saj je manjša verjetnost, da bi v istem časovnem obdobju v krizo zapadle nepovezane dejavnosti (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

Pri konglomeratnih prevzemih podjetja ne vzpostavljajo nobenih tehnoloških ali proizvodnih povezav z novo panogo. Glavni cilj takšnih prevzemov je zmanjšanje poslovnih tveganj, ki so prisotna v eni izmed prevladujočih panog. Posledica takega prevzema so nepovezani in bolj stabilni denarni tokovi (Lahovnik, 2013, str. 20).

S tem, ko se podjetje razširi v nepovezane panoge, dosežejo večjo diverzifikacijo portfelja, kar pripomore k bolj uravnoteženemu in manj tveganemu poslovanju. Tako podjetje ni odvisno samo od uspešnosti ene panoge, temveč ima različne poslovne enote, ki lahko omilijo morebitne težave v eni panogi s stabilnim poslovanjem v drugi. To prispeva k večji stabilnosti in odpornosti celotnega podjetja na različne tržne spremembe in izzive (Lahovnik, 2013, str. 20).

2.3.4 Koncentrični prevzemi

Koncentrični prevzemi označujejo povezovanje podjetij, ki delujejo v istem segmentu in imajo skupno tehnologijo, proizvodne procese in ciljne trge. To omogoča vpletenim podjetjem, da izkoristijo skupne ekonomske, tehnične in tržne potenciale. S pomočjo takšnih prevzemov lahko vpletena podjetja razširijo svoj nabor izdelkov in storitev ter posodobijo obstoječe proizvode, pri tem pa izkoristijo že obstoječo infrastrukturo in tehnologijo (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

Glavni namen teh prevzemov je povečevanje dodane vrednosti na proizvodno enoto ali storitve v njihovi jedrni panogi. S tem ustvarjajo poslovno vez med enakimi ali zelo sorodnimi procesi, kar omogoča povečanje števila poslovnih relacij na trgu. Pogosto so koncentrični prevzemi nadgradnje obstoječih storitev z novo sorodno storitvijo, pri čemer lahko izkoristijo obstoječo infrastrukturo. S tem podjetja optimizirajo svoje poslovanje in izkoristijo sinergije, kar jim omogoča boljšo konkurenčnost na trgu (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

Združevanje podjetij s skupno tehnologijo in proizvodnimi procesi prinaša številne prednosti. Vpletena podjetja lahko delijo znanje, izkušnje ter najboljše prakse, kar vodi v večjo učinkovitost in kakovost izdelkov. Skupna tehnološka platforma omogoča lažje uvajanje novih izdelkov na trg ter skrajšanje časa razvoja in proizvodnje. Prav tako lahko izkoristijo sinergije na trgu, izboljšajo distribucijske kanale in dosežejo večje število strank (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

S pričakovanim preoblikovanjem vrednostnih verig se lahko v prihodnosti pričakuje še več koncentričnih povezav med podjetji. Ta trend kaže na potrebo po optimizaciji in prilagajanju poslovnih modelov, da bi podjetja ostala relevantna in uspešna na hitro spreminjajočem se trgu. S tem preoblikovanjem podjetja iščejo nove načine za povečanje vrednosti in zadovoljevanje potreb strank na bolj učinkovit način (Tekavec in Pučnik, 2002, str. 86).

2.4 Pozitivni učinki prevzemov

Prevzeme in združitve podjetij lahko obravnavamo kot strategijo za doseg zunanje rasti podjetja. S tem pristopom se omogoči izjemno hitra rast podjetja, pri čemer se lahko izognemo težavam in zahtevnostim, ki jih prinaša samostojno širjenje na nove trge. Z združevanjem ali prevzemanjem podjetij, lahko podjetje pridobi že razvito raziskovalno-razvojno delo, kar pripomore k hitrejši in uspešni uvedbi novih izdelkov ali storitev. Poleg tega prevzemanje ali združevanje z drugimi podjetji zmanjšuje tveganje in povečuje stabilnost poslovanja, saj se združujejo in izkoriščajo obstoječi viri, znanje in izkušnje, kar krepi konkurenčnost in trajnostno rast podjetja (Pučko, 1999, str. 187).

Pozitivni učinki, ki jih imajo prevzemi in združitve (Weston, 1990, str. 74):

- povečanje tržne moči,
- ekonomija obsega,
- sinergijski učinki,
- dostop do trgov in virov,
- finančne koristi,
- izboljšanje konkurenčnosti,
- inovacije in razvoj

Sinergije in povečana učinkovitost je ena glavnih prednosti prevzemov in združitev, ki omogočajo večjo učinkovitost in zmanjšanje stroškov. Združena podjetja lahko izkoristijo skupne vire, tehnologije in zmogljivosti, kar vodi do boljše operativne učinkovitosti in nižjih proizvodnih stroškov (Weston, 1990, str. 45–50).

S prevzemov podjetja pridobijo dostop do novih trgov in širijo svoj tržni delež. S tem povečajo svojo konkurenčno prednost in izkoristijo nove poslovne priložnosti. Širitev na nove trge omogoča podjetju razpršitev prihodkov in zmanjšanje tveganj, povezanih z odvisnostjo od enega samega trga (Weston, 1990, str. 50–55).

Združena podjetja imajo običajno večjo finančno moč, kar jim omogoča lažji dostop do kapitala in ugodnejše pogoje financiranja. To povečuje njihovo sposobnost za naložbe v rast, razvoj in inovacije, kar je ključnega pomena za dolgoročno uspešnost (Weston, 1990, str. 55–60).

S prevzemi podjetja povečujejo svojo konkurenčno pozicijo na trgu. Z večjimi tržnimi deleži in boljšimi operativnimi zmogljivostmi lahko podjetja učinkoviteje konkurirajo z drugimi igralci na trgu, kar jim omogoča doseganje večje tržne moči in vpliva (Weston, 1990, str. 60–65).

Združitev dveh podjetij pogosto prinese združitev njihovih raziskovalnih in razvojnih oddelkov, kar povečuje inovacijski potencial. S skupnim delom na novih tehnologijah in izdelkih podjetja lahko hitreje razvijajo inovacije in izboljšujejo svojo ponudbo (Weston, 1990, str. 65–70).

Prevzemi omogočijo optimizacijo poslovnih procesov, kar vodi do večje učinkovitosti in nižjih operativnih stroškov. Integracija najboljših praks iz obeh podjetij lahko prinese izboljšave v proizvodnji, logistiki, upravljanju človeških virov in tudi drugih področjih (Weston, 1990, str. 70–74).

2.5 Negativni učinki prevzemov

Negativne učinke prevzemov je mogoče preprečiti ali vsaj omiliti s skrbnim načrtovanjem in dosledno izvedbo. Med ključne negativne učinke prevzemov, ki jih občutijo podjetja oz. zaposleni sodijo (Weston, 1990):

- kulturni konflikti,
- finančne težave,
- izguba ključnega osebja,
- motnje v delovnih procesih,
- konkurenčni pritiski,
- pravni in regulativni izzivi.

Združevanje dveh podjetij z različnimi korporativnimi kulturami lahko povzroči konflikte med zaposlenimi, kar otežuje integracijo timov. Različne vrednote, norme in delovne prakse lahko privedejo do nesporazumov in zmanjšane produktivnosti (Weston, 1990, str. 74–76).

Napačna ocena vrednosti podjetja ali preplačilo za prevzeto podjetje lahko povzroči finančne težave po združitvi. Stroški združitve, kot so svetovalne storitve, pravne storitve in stroški prestrukturiranja, so lahko višji od predvidenih, kar lahko negativno vpliva na finančno stabilnost združenega podjetja (Weston, 1990, str. 78–80).

Nezanesljivost glede prihodnosti podjetja lahko povzroči, da ključni zaposleni zapustijo podjetje. Odstopi ključnega osebja lahko privedejo do motenj v delovnih procesih in izgube

znanja, kar negativno vpliva na operativno učinkovitost in konkurenčnost podjetja (Weston, 1990, str. 80–82).

Združevanje različnih operativnih sistemov in procesov lahko povzroči operativne težave. Usklajevanje dobaviteljskih verig in vzdrževanje odnosov s strankami med procesom združevanja je lahko zahtevno, kar lahko vodi do začasnih motenj in zmanjšanja kakovosti storitev (Weston, 1990, str. 82–84).

Združitev lahko izzove močan odziv konkurentov, ki izkoristijo morebitne šibkosti v integracijskem procesu. Obvladovanje tržnega položaja in ohranitev tržnega deleža med združitvijo je lahko izziv, saj konkurenti lahko postanejo bolj agresivni v svoji tržni strategiji (Weston, 1990, str. 84–86).

Regulativni organi lahko postavijo omejitve ali celo blokirajo združitve, kar lahko privede do dodatnih stroškov in zamud. Zagotavljanje skladnosti z različnimi pravnimi zahtevami v različnih jurisdikcijah je lahko kompleksno in časovno zahtevno (Weston, 1990, str. 86–88).

Poleg zgoraj naštetih negativnih vplivov, ki jih prevzem prinaša za podjetje oziroma za zaposlene bi izpostavila še en vpliv, ki ga občutijo kupci. Prevzemi lahko vodijo tudi do zmanjšanje konkurence na trgu. Prevzemi lahko zmanjšajo število konkurentov na trgu, kar vodi v povečano koncentracijo trga in lahko negativno vpliva na konkurenco. To lahko vodi v višje cene za potrošnike in manj inovacij (Jensen, 1989).

2.6 Postopek prevzema

Pri prevzemnih postopkih se lahko uporabljata dva različna pristopa. Prvi je tradicionalni pristop, ki temelji na obsežni zbirki informacij o ciljnem podjetju. Prevzemnik si pridobi zadostno količino finančnih podatkov, da lahko izbere primerno ciljno družbo za prevzem. Nasprotno, strateški pristop temelji na konkurenčnih značilnostih prevzemnika, ki tvorijo osrednjo sposobnost podjetja, in na temelju teh lastnosti prevzemnik določi strateško ustrezna področja poslovanja. Pri izboru ciljnih podjetij za prevzem se prevzemnik osredotoča na njihovo strateško ustreznost, kar omogoča doseg dolgoročnih konkurenčnih prednosti (Lahovnik, 2013, str. 71–73).

DePamphilis (2019) opredeli prevzeme na naslednje faze:

- Oblikovanje poslovnega načrta.
- Snovanje izvedbenega načrta združitve ali prevzema.
- Proces iskanja ciljnih družb.
- Proces selekciranja identificiranih družb.
- Prvi stik z vodstvom izbranih družb.
- Pogajanja.
- Oblikovanje načrta integracije.

- Zaključitev.
- Izvedba po združitvene integracije.
- Izvedba po prevzemnega ovrednotenja.

2.6.1 Oblikovanje poslovnega načrta

Poslovni načrt temelji na zunanji in notranji analizi vzvodov rasti podjetja, njegove konkurenčne pozicije na trgu ter dejavnikov, ki vplivajo na bodočo rast trga in spremembe v panogi. Ta analiza omogoča realno oceno konkurenčnega potenciala podjetja, določitev strateških ciljev, vizije in poslanstva ter strategij rasti, potrebnih virov za uresničitev strateških ciljev. Pri oceni strateške vrednosti prevzema za prevzemno podjetje se osredotoča predvsem na potencial za bodočo rast, krepitev konkurenčnosti, optimizacijo stroškov, izboljšanje denarnega toka in povečanje dobička (DePamphilis, 2019, str. 106–116).

2.6.2 Snovanje izvedbenega načrta združitve ali prevzema

Če podjetje želi uresničiti svojo poslovno strategijo prek prevzema, potrebuje načrt za izvedbo prevzema. Načrt prevzema je posebna vrsta izvedbene strategije, osredotočene na taktične ali kratkoročne uspehe, namesto na strateške ali dolgoročne vidike. Vsebuje cilje upravljanja, oceno virov, analizo trga, smernice višjega vodstva glede upravljanja postopka prevzema, časovni načrt in ime osebe, odgovorne za izvedbo načrta. Ti cilji in kriteriji za iskanje ciljev prevzema so opredeljeni v prvem delu procesa načrtovanja. Ko je ciljno podjetje izbrano, je potrebno izvesti več dodatnih korakov, med katerimi so navezava stika s ciljnim podjetjem, razvoj pogajalske strategije, določitev začetne ponudbe ter načrtovanje financiranja in integracije (DePamphilis, 2019, str. 117).

2.6.3 Proces iskanja ciljnih družb

Prvi korak pri iskanju potencialnih kandidatov za prevzem je določitev osnovnih kriterijev izbire, med katerimi so panoga in višina transakcije. Velikost prevzema se najbolje opredeli glede na najvišjo ceno, ki jo je podjetje pripravljeno plačati, izraženo kot največkratnik dobička, knjigovodske vrednosti, denarnega toka ali prihodkov. Prav tako je lahko smiselno omejiti iskanje na določeno geografsko območje (DePamphilis, 2019, str. 128).

Naslednji korak je iskanje razpoložljivih računalniških baz podatkov, ki izpolnjujejo izbrane kriterije. Podjetja lahko zaprosijo svoje pravne, bančne in računovodske partnerje za pomoč pri identifikaciji drugih kandidatov. Investicijske banke, posredniki in podjetja za prevzeme z zadolženjem so prav tako dober vir potencialnih kandidatov (DePamphilis, 2019, str. 128).

2.6.4 Proces selekcioniranja identificiranih družb

Postopek selekcioniranja nadgrajuje začetni iskalni postopek. Začne se z pregledom začetnega seznama potencialnih kandidatov, ustvarjenega z uporabo osnovnih kriterijev. Ker se uporablja relativno malo osnovnih kriterijev, je začetni seznam lahko dolg. S pomočjo sekundarnih izbirnih kriterijev ga je mogoče skrajšati, vendar je treba paziti, da omejimo število teh kriterijev. Prekomerno dolg seznam izbirnih kriterijev močno omeji število kandidatov, ki izpolnijo vse željene zahteve (DePamphilis, 2019, str. 130).

Preprosto izpolnjevanje iskalnega in selekcijskega postopka ne zagotavlja, da bo podjetje dejansko našlo privlačnega kandidata. Za odobritev prevzema podjetje potrebuje soglasje med člani upravnega odbora in višjimi vodilnimi delavci, kar lahko zakomplicira notranjo politiko. Člani upravnega odbora imajo lahko različne prioritete, zaradi česar se lahko pojavijo nesoglasja. Odločitev za katerega kandidata se bo podjetje odločilo, je na koncu verjetno odvisna od sposobnosti podjetja, da reši notranje politične zadeve in doseže soglasje med ključnimi odločevalci (DePamphilis, 2019, str. 131).

2.6.5 Prvi stik z vodstvom izbranih družb

Z uporabo primarnih in sekundarnih kriterijev lahko zaključimo iskalni postopek in začnemo naslednjo fazo načrtovanja prevzema in sicer s prvim stikom z vodstvom izbranih družb. Za vsako ciljno družbo je potrebno razviti pristopno strategijo, kjer potencialni prevzemnik ustvari profil vsakega podjetja, ki ga namerava kontaktirati, ter predstavi razloge, zakaj bi ciljno podjetje moralo preučiti predlog za prevzem. Takšni razlogi lahko vključujejo potrebo po kapitalu, lastnikovo željo po izplačilu sredstev in vprašanja glede načrtovanja nasledstva (DePamphilis, 2019, str. 131).

Niti kupec, niti prodajalec, nimata želje, da bi prva predlagala oceno vrednosti podjetja, lahko pa pridobita oceno vrednosti podjetja z primerjavo vrednosti nedavnih prevzemov podobnih podjetij. Drug način je uporaba formule za izračun nakupne cene. Nakupna cena se lahko opredeli kot večkratnik dobička za tekoče poslovno leto, kar omogoča skrbni pregled in dosego soglasja o dejanskih dobičkih za tekoče leto ciljnega podjetja. Nato se dobiček za tekoče leto pomnoži z dogovorjenim večkratnikom dobička, da se oceni nakupna cena (DePamphilis, 2019, str. 133).

Navadno se podjetji v postopku združitve ali prevzema dogovorita o sporazumu o zaupnosti, osnutku pogojev, ter pismu o nameri v zgodnji fazi postopka. Med pogajanjem pri sporazumu o zaupnosti kupec zahteva čim več preverjenih zgodovinskih podatkov in dodatnih informacij, kolikor jih je prodajalec pripravljen zagotoviti. Prodajalec pa zahteva podobne informacije o kupcu, da oceni finančno verodostojnost kupca. Prodajalec mora čim prej določiti verodostojnost kupca, da ne zapravlja časa s potencialnim kupcem, ki ni sposoben financirati transakcije. Sporazum pokriva le informacije, ki niso javno dostopne in ima razumen datum prenehanja veljavnosti (DePamphilis, 2019, str. 133).

Izjava o nameri obsega osnovna področja dogovora in je pogosto osnova za podrobnejšo izjavo o nameri. Običajno je dolga dve do štiri strani in določa celotno plačilo ali nakupno ceno, kaj se pridobiva, omejitve glede uporabe zaupnih podatkov, določilo o prepovedi iskanja drugih kupcev, s katerimi bi prodajalec lahko delil pogoje ponudbe kupca, in datum prenehanja veljavnosti (DePamphilis, 2019, str. 133).

Pismo o nameri uradno opredeli razlog za sporazum in osnovne pogoje, prav tako pa tudi odgovornosti obeh strani med trajanjem sporazuma, razumen datum prenehanja veljavnosti in način plačila vseh stroškov povezanih s transakcijo. Med osnovnimi pogoji je opredelitev strukture transakcije, kot je plačilo v denarju ali delnicah za določena sredstva in prevzem določenih obveznosti ciljnega podjetja (DePamphilis, 2019, str. 133).

2.6.6 Pogajanja

Začetek pogajanj je znak za obstoj skupnih interesov družb, zato je izvedba skrbnega pregleda ciljne družbe ključen korak v tem procesu. V fazi pogajanj se določi nakupna cena podjetja, prav zato je tudi ena izmed kompleksnejših faz v procesu prevzema. Na uspešnost te faze vplivajo pogajalske sposobnosti strank, odnos do tveganja in konkurence za prevzem. Za uspešna pogajanja je pomembno, da stranke skupaj iščejo rešitve problemov vseh strank. Ob enem pa je pomembno, da so stranke pripravljene sprejemati kompromise, ki zadovoljijo potrebe druge stranke. V tem postopku ima največjo prednost stranka, ki ima dostop do zanesljivih in točnih informacij (DePamphilis, 2019, str. 136).

Pogajanja obsegajo štiri zaporedne dejavnosti in sicer skrbni pregled, ponovno vrednotenje, strukturiranje posla in načrt financiranja. Skrbni pregled se začne takoj, ko ciljna družba to omogoči, in traja skozi celoten postopek pogajanj. Na podlagi novih podatkov, pridobljenih v skrbnem pregledu, lahko kupec opravi ponovno vrednotenje prevzemnega podjetja. Kupec želi običajno pridobiti finančne podatke za vsaj zadnje 3–5 let. Vrednotenje in skrbni pregled ciljne družbe tvorita presojo, ali je združitev oz. prevzem smiseln. Cilj procesa strukturiranja posla je definirati in zadovoljiti čim več ključnih ciljev obeh strank. Zato je pomembno razumevanje začetnih pogajalskih položajev, potencialnih tveganj in pogojev, pod katerimi bi lahko katera koli stran opustila pogajanja. Eden od ključnih dejavnikov pri določanju nakupne cene je oblikovanje načrta financiranja, saj postavlja zastavljeno finančno konstrukcijo posla kot eno od glavnih omejitev za sprejemljivo nakupno ceno, ki jo je kupec pripravljen plačati za podjetje. Te glavne dejavnosti med pogajanji se prepletajo tudi kasneje, v fazi izvedbe same združitve ali prevzemne transakcije (DePamphilis, 2019, str. 139).

2.6.7 Oblikovanje načrta integracije

Pri načrtovanju združevanja pred prevzemom je ključna dejavnost skrbni pregled, ki poteka pred zaključkom posla. Skrbniška ekipa ima med drugim odgovornost, da prepozna možnosti združitve sredstev, procesov in drugih virov, s čimer bi dosegli prihranke pri

stroških, povečanje produktivnosti in druge sinergije. Te informacije so ključne tudi za izboljšanje procesa ocenjevanja, saj omogočajo boljše razumevanje potrebnega zaporedja dogodkov in pričakovane hitrosti uresničitve sinergij (DePamphilis, 2019, str. 140).

Načrtovanje integracije rešuje vprašanja v zvezi s kadri, strankami in dobavitelji, ki se pojavijo ob spremembi lastništva. Gre za prehodna vprašanja, ki jih je potrebno urediti v okviru kupoprodajne pogodbe, in zato je ključno, da se pred zaključkom posla dorečejo odgovornosti prodajalca, da bi dejanski prehod potekal čim bolj gladko (DePamphilis, 2019, str. 140).

2.6.8 Zaključitev

Postopek v fazi zahteva uskladitev interesov več deležnikov. Najprej je treba pridobiti korporativna soglasja delničarjev in po potrebi nadzornih organov družbe. Nato sledi izpolnitev zahtev pristojnih regulatorjev, zlasti na področju konkurence in drugih panožnih nadzorov. Kadar pogodbe predvidevajo soglasje ob spremembi nadzora, je treba soglasje pridobiti tudi od tretjih oseb: bank in drugih financerjev, najemodajalcev, ključnih dobaviteljev in kupcev, nosilcev licenčnih pravic ter partnerjev v skupnih (DePamphilis, 2019, str. 141).

2.6.9 Izvedba pozdružitvene integracije

Faza izvedbe pozdružitvene integracije je ena ključnih faz celotnega procesa. V tej fazi je ključno pripraviti in izvesti učinkovit komunikacijski načrt, ki bo gradil zaupanje in jasno predstavil prednosti združitve vsem deležnikom (zaposlenim, dobaviteljem, lastnikom itd.). Pomembno je vzpostaviti pozitiven odnos in pojasniti koristi združitve na prijazen in razumljiv način (DePamphilis, 2019, str. 145).

V tej fazi se zgodijo dejanski ukrepi in procesi, s katerimi se združita in povežeta prevzemno in ciljno podjetje ter uresničijo predvidene sinergije in koristi združitve. Med izvedbeno fazo po združitvi se izvajajo naslednje ključne aktivnosti: organizacijska integracija, integracija poslovnih procesov, tehnološka integracija, integracija finančnih funkcij, kadrovska integracija, integracija dobaviteljev in kupcev, komunikacija in vključevanje zaposlenih, upravljanje s tveganji in nadzor napredka (DePamphilis, 2019, str. 145).

Cilj te faze je, da se združitev izvede učinkovito in da se dosežejo cilji združitve ter pričakovane koristi in sinergije. Uspešna integracija je ključna za dolgoročni uspeh in vzdržnost novega združenega podjetja.

2.6.10 Izvedba po prevzemnega ovrednotenja

Izvedba po prevzemnega ovrednotenja je postopek, ki se izvaja po zaključku prevzema ali združitve podjetij. Ta postopek vključuje ocenjevanje učinkovitosti in uspešnosti izvedene transakcije ter preverjanje, ali so bili doseženi cilji, ki so bili postavljeni ob začetku prevzemnega procesa. Ko se poslovanje združenega podjetja vrne v normalno delovanje, je pomembno ovrednotiti dosežene rezultate v primerjavi s pričakovanji pred združitvijo. Pri tem koraku moramo upoštevati tudi spremenjene zunanje okoliščine, ki so vplivale na rezultate (DePamphilis, 2019, str. 146).

V tej fazi se izvaja pregled ključnih kazalnikov uspešnosti, finančnih rezultatov in operativnih dosežkov združenega podjetja. To vključuje primerjavo dejanskih rezultatov s prvotnimi projekcijami in pričakovanji, ki so bila postavljena pred začetkom prevzema. Poudarek je na ugotavljanju, ali so bile dosežene predvidene sinergije in koristi združitve ter ali je prevzem prinesel pričakovane rezultate in dodano vrednost (DePamphilis, 2019, str. 146).

Ocena dejansko doseženih rezultatov glede na pričakovane sinergije, ki so bile napovedane ob združitvi, predstavlja pomemben povratni odziv za vodstvo združenega podjetja. S tem se bolj realno oceni, kako se je uresničilo tisto, kar so vodstveni kadri obeh podjetij predvidevali in načrtovali v začetnih fazah priprave na prevzemno transakcijo (DePamphilis, 2019, str. 146).

2.7 Zakonska ureditev prevzemov

Splošni namen prevzema gospodarske družbe, je v tem, da pri prevzemu pridobitelj (prevzemnik) pridobi delež gospodarske družbe (prevzete družbe), ki mu zagotavlja zadosten delež glasovalnih pravic (kontrolni delež), da lahko z uresničevanjem upravljavskih upravičenj iz kontrolnega deleža vpliva na poslovanje družbe in sprejem odločitev na skupščini lastnikov. Pravna teorija opozarja na pomembno razliko med prevzemom gospodarske družbe in prevzemom podjetja. S slednjim je mišljen prevzem premoženja, ekonomsko-gospodarskega objekta, medtem ko gre pri prevzemu gospodarske družbe za prevzem pravnega subjekta, ki ima svoje podjetje in ga sestavlja celota aktiv kot materialnega substrata podjetja. Nadzor nad podjetjem se lahko pridobi na različne načine. Tri glavne oblike so pridobitev nadzora z odkupom celotnega podjetja ali dela podjetja kot objekta, torej premoženja oziroma aktive druge gospodarske družbe, pridobitev z odkupom delnic ali poslovnega deleža in pridobitev z združitvijo, bodisi pripojitvijo bodisi spojitvijo (Krneža in Turnšek, 2022, str. 732). Navedene oblike pridobitve nadzora so opredeljene v dveh temeljnih zakonih, in sicer v zakonu o gospodarskih družbah, ki ureja prenose upravljavskih upravičenj pri gospodarskih družbah ter statusno preoblikovanje družb, ter v zakonu o prevzemih, ki je temeljni zakon s področja prevzemnega prava in celovito ureja področje prevzemov delniške družbe ter varstvo manjšinskih delničarjev.

Prvi Zakon o gospodarskih družbah (ZGD, Ur. l. RS, št. 30/1993) je v Republiki Sloveniji pričel veljati l. 1993 do l. 2006, ko ga je nadomestil ZGD-1 (Ur. l. RS, št. 42/2006). Zakon je bil od dneva sprejetja do danes noveliran triindvajsetkrat, zadnja sprememba je pričela veljati dne 25. 7. 2023. V Sloveniji najpogostejša oblika prevzema gospodarske družbe je prevzem z nakupom poslovnega deleža v družbi z omejen odgovornostjo. ZGD-1 v 510. členu določa, da skupščina družbenikov družbe sklepčna, če je navzočih toliko družbenikov, da imajo večino glasov, pri čemer družbeniki odločajo z večino oddanih glasov, v kolikor družbena pogodba ne določa drugače. Za spremembo družbene pogodbe je potrebnih tri četrtine glasov vseh družbenikov, kar pomeni, da absolutno kontrolo v družbi z omejeno odgovornostjo pridobi družbenik, ki pridobi delež družbe, ki mu zagotavlja najmanj tričetrtinsko večino. Večinski delež lahko družbenik, oz. prevzemnik doseže z nakupom in prenosom poslovnega deleža ali v sklopu statusnega preoblikovanja družbe. ZGD prenos poslovnega deleža ureja v družbi z omejeno odgovornostjo ureja v 481. členu. Za odsvojitve deleža je potrebna pogodba, ki je izdelana v obliki notarskega zapisa. Če z družbeno pogodbo ni določeno drugače, imajo družbeniki pod enakimi pogoji pri nakupu poslovnega deleža prednost pred drugimi osebami. Družbenik, ki namerava prodati svoj poslovni delež, mora druge družbenike pisno obvestiti o nameravani prodaji in pogojih prodaje ter jih pozvati, da mu morebitni kupec sporoči svojo pripravljenost za nakup v enem mesecu od prejema obvestila. Družbena pogodba lahko določi, da je za odsvojitve poslovnega deleža osebam, ki niso družbeniki, potrebno soglasje večine ali vseh družbenikov, in določi pogoje za izdajo soglasja.

Združitve delniških družb ZGD-1 ureja v poglavju statusnega preoblikovanja družb. Dve ali več delniški družb se lahko združi s pripojitvijo ali s spojitvijo. Pripojitev se opravi s prenosom celotnega premoženja ene ali več delniških družb (prevzeta družba) na drugo delniško družbo (prevzemna družba). Spojitev se opravi z ustanovitvijo nove delniške družbe (prevzemna družba), na katero se prenese celotno premoženje družb, ki se spajajo (prevzete družbe). Prevzete družbe z združitvijo prenehajo, ne da bi bila prej opravljena njihova likvidacija. Delničarjem prevzetih družb se zagotovijo delnice prevzemne družbe. Za združitve kapitalskih družb, pri kateri so udeležene tudi družbe z omejeno odgovornostjo, se smiselno uporabljajo določbe o združitvi delniških družb, kot to določa 618. člen ZGD-1.

Prvi Zakon o prevzemih (ZPre-1), Ur. l. RS, št. 79/06, 67/07 – ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11 – ORZPre75, 105/11 – odl. US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 – ZS-K, 25/14 in 75/15, smo v Republiki Sloveniji dobili že leta 1997. Področje prevzemov do tedaj v slovenski pozitivni zakonodaji in bilo urejeno. Prvi zakon o prevzemih je bil tako sprejet ob zaključku lastninskega preoblikovanja podjetij, ko se je že začel razvijati sekundarni trg vrednostnih papirjev in se je pokazala potreba po pravni ureditvi postopkov za prevzeme gospodarskih družb (Poročevalec DZ RS, 5. 5. 2006, številka 49, leto 2006). Trenutni zakon o prevzemih je začel veljati leta 2006 in je zlasti posledica implementiranja Direktiva 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL L št. 142,

30. 4. 2004). Zakon je bil od sprejetja do danes deležen večkratnega noveliranja, zadnja 15. novela zakona (ZPre-1G) je pričela veljati dne 23. 10. 2015.

Zakona o prevzemih se uporablja, če je ciljna družba javna družba in če se z njenimi delnicami z glasovalno pravico trguje na organiziranem trgu, zakon pa se uporabljajo tudi, če je ciljna družba delniška družba, s katere delnicami se na organiziranem trgu ne trguje, če ima na zadnji dan leta pred letom, ki je pomembno za presojo uporabe tega zakona, najmanj 250 delničarjev ali več kot 4 milijone eurov celotnega kapitala, ki je razviden iz zadnje javne objave letnega poročila te družbe na podlagi zakona, ki ureja gospodarske družbe. Skladno z opredelitvijo zakona je prevzem položaj, ko prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag. Prevzemni prag v ciljni družbi je 1/3 delež glasovalnih pravic v tej družbi. Prevzemno ponudbo v skladu s tem zakonom mora dati prevzemnik, ki doseže prevzemni prag, pri čemer je Prevzemna ponudba javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe, ki je naslovljen na vse imetnike vrednostnih papirjev in s sprejemom katerega je sklenjena pogodba o prodaji teh vrednostnih papirjev med prevzemnikom kot kupcem in akceptantom kot prodajalcem.

3 ANALIZA PREVZEMA ETRE S STRANI KOLEKTORJA

3.1 Kolektor

Podjetje Kolektor je eno vodilnih slovenskih podjetij s področja avtomobilske industrije. Njegova zgodovina sega v leto 1963, ko je bilo ustanovljena Tovarna kolektorjev Idrija za proizvodnjo komutatorjev, sestavnih delov električnih motorjev. V tistem obdobju je bila v Idriji visoka brezposelnost, prihodnost rudnika živega srebra pa vse bolj negotova. Tovarna kolektorjev Idrija je ob ustanovitvi zaposlovala 26 ljudi in s pomočjo uveljavljenega podjetja Iskra uspela postaviti prve proizvodnje linije. Iskra je postala tudi prvi in največji kupec komutatorjev od Tovarne komutatorjev Idrija. Že ob koncu leta 1963 je število zaposlenih iz 26 naraslo na 70, od takrat naprej pa iz leta v leto raslo (Lazarević, 2012, str. 24–25).

Prva večja prelomnica podjetja je bil podpis prvega večjega sporazuma z nemškim podjetjem Kautt & Bux o skupnem vlaganju in razvoju procesov. Sodelovanje z nemškim podjetjem jim je omogočilo razvoj in prodajo komutatorjev na tuje bolj razvite evropske trge. Posledica višje prodaje se je odrazila v širšem proizvodnem portfelju. Izdelovali so komutatorje različnih velikosti od komutatorjev za male gospodinjске aparate pa vse do motorjev, ki so poganjali lokomotive (Lazarević, 2012, str. 32). V obdobju od leta 1970 do 1980 je podjetje razširilo svoj proizvodni program in vstopilo na tuje trde, razvili so tudi številne inovacije in povečevali svoj tržni delež. V obdobju od 1980 do 1990 se je začel krepiti izvoz v vzhodno evropske države in sicer v Češkoslovaško, Romunijo, Madžarsko in Turčijo (Lazarević, 2012, str. 67).

V 90. letih je Kolektor začel proces internacionalizacije z ustanovitvijo več podružnic in proizvodnih obratov v tujini. Podjetje si je z natančno in kvalitetno izdelavo komutatorjev pridobilo dobre kompetence v avtomobilski panogi kot tudi v segmentu ročnih orodji in bele tehnike. Niti v procesu privatizacije se rast ni ustavila, pridobili so več tujih podjetij, kar jim je omogočilo širitev na nove trge in pridobitev novih tehnologij (Kolektor, brez datuma a). V obdobju od 2000 do 2010 se je uresničila napoved iz osemdesetih let, ko so prvič napovedali dobo brez komutatorjev. Tehnološki napredek je omogočil razvoj krmilne elektronike, ki lahko nadomesti vlogo komutatorjev, kar je podjetju predstavljalo neposredno grožnjo. Zato je Kolektor diverzificiral svojo proizvodnjo in se začel usmerjati tudi v druge industrijske panoge. To jim je omogočilo zmanjšanje odvisnosti od ene same industrije in povečanje stabilnosti poslovanja (Lazarević, 2012, str. 125).

V zadnjem desetletju Kolektor še naprej močno vlaga v raziskave in digitalizacijo svojih proizvodnih procesov. Postali so eno vodilnih podjetij na področju industrije 4.0, kar vključuje uporabo naprednih tehnologij, kot so internet stvari (angl. Internet of Things, v nadaljevanju IoT), umetna inteligenca (angl. Artificial intelligence) in avtomatizacija. Podjetje v vsej svoji zgodovini ni samo sledilo potrebam svojih kupcev, ampak je prepoznavalo in izkoriščalo priložnosti na trgu in tržiščih. V letu 2022 so prvič presegli 1 milijardo letnega prometa.

Podjetje se je v letih svojega delovanja večkrat reorganiziralo, danes je organizirano v dva stebra finančnega in industrijskega. Industrijski steber sestavljajo tri skupine: **Kolektor Mobility**, **Kolektor Technologies** in **Kolektor Construction**. Vse tri skupine pa povezuje še finančni del, katerega sestavljajo naložbe in svetovanje, mediji, zdravstvo in socialno varstvo, ter turizem in gostinstvo (Kolektor d. d., 2021, str. 7–10).

Skupina Kolektor Mobilty vključuje programe komutatorjev, magnetnike, hibridika, elektronike, pogonov ter izolacije. Ta steber sestavljajo podjetja: Kolektor Sikom, Kolektor CCL, Kolektor Sinyung, Kolektor KFH, Kolektor KMT, Kolektor ATP, Kolektor Ascom, Kolektor ATS, Kolektor Conttek, Kolektor Tesla, Kolektor Microtel, Kolektor Siegert, Kolektor Insulation in Kolektor Orodjarna. Skupino Kolektor Technologies sestavljajo podjetja: SHPP Bošava, SHPP Ljutina, SHPP Ljuta, Kolektor Ventures, Kolektor Etra, Kolektor IGIN in Kolektor Sisteh. Našteta podjetja pokrivajo področja energetskih transformatorjev, digitalizacija na področju industrije 4.0, avtomatizacija in inženiring, vodne tehnologije, učinkovita raba energije in razogljíčenje. Skupino Kolektor Construction sestavljata podjetji Kolektor Koling in Kolektor CPG, njune glavne dejavnosti pa so prometna infrastruktura, visoke gradnje, inženirski in infrastrukturni objekti (Kolektor, brez datuma a).

Kolektor je prepoznano po inovativnosti, visokokakovostnih izdelkih in strokovnem znanju. Sodeluje z različnimi globalnimi partnerji (Slovenija, Hrvaška, Švedska, Poljska, Nemčija, Češka, BIH, Srbija, Italija, Koreja, Kitajska in Združene države Amerike, v nadaljevanju ZDA) in ima široko mednarodno prisotnost, s prodajnimi in proizvodnimi enotami po vsem

svetu. Podjetje si prizadeva za trajnostni razvoj in okoljsko odgovorno delovanje ter spodbuja razvoj in vlaganja v raziskave in razvoj novih tehnologij ter rešitev. **Vizija** podjetja: Biti med vodilnimi v posameznih nišah ter na ta način podpirati rast in razvoj kupcev. **Poslanstvo** podjetja je reševanje tehnoloških izzivov prihodnosti in iskanje novih poslovnih priložnosti. Želijo doseči svojo vizijo, s katero si prizadevajo postati vodilni v posameznih nišah, ter na ta način podpirati rast in razvoj kupcev. **Vrednote**: odgovornost, poštenost, vztrajnost, usmerjenost h kupcu, timski duh, inovativnost.

Podjetje je zavezano k zagotavljanju zadovoljstva strank, visokim etičnim standardom ter odličnosti v izvajanju svojih dejavnosti. S svojimi inovativnimi izdelki in rešitvami prispeva k razvoju industrije in gospodarstva tako na domačem trgu kot tudi na mednarodni ravni.

3.2 Etra

Začetki podjetja segajo v leto 1933, ko je bilo ustanovljeno kot majhna delavnica za popravilo transformatorjev. Glavna dejavnost podjetja je bila servis manjših transformatorjev do 125 kV in izdelava elementov za potrebe elektro distribucije. Podjetje je v letih svojega delovanja večkrat spremenilo ime, prvič leta 1949 ko se je preimenovala v Elektromehanična delavnica Črnuče. Tako se je podjetje imenovalo vse do leta 1951, ko je bilo spremenjeno v Jambor. Želja po novem znanju in izboljšavah ter pridobljeno znanje s servisiranjem transformatorjev, jih je po enaindvajsetih letih trdega dela, pripeljala do izdelave svojega prvega transformatorja, zato je leto 1954 prvi velik mejnik podjetja. Leta 1961 se je podjetje združilo s podjetjem Energoinvest in se preimenovalo v Energoinvest Sarajevo Tovarna transformatorjev Ljubljana. Naslednji večji mejnik podjetja se je zgodil leta 1965 s podpisom 10-letne licenčne pogodbe z Alsthom-Savoisienne (Francija) in se specializiralo za proizvodnjo transformatorjev do 150 MVA. Podjetje je začelo vlagati v nove proizvodnje zmogljivosti in tako povečala letno proizvodnjo na 1282 MVA do leta 1969. Kasneje pa so zaradi, povečanega števila proizvedenih transformatorjev investirali tudi v laboratorij za visoke napetosti, kar jim je omogočilo testiranje transformatorjev do 220 kV (Kolektor Etra, 2023).

Eden izmed glavnih mejnikov podjetja je bil razpad države, zaradi česar je podjetje ostalo brez glavnega tržišča. V letu 1997 je podjetje začelo delovati kot družba z omejeno odgovornostjo z novim imenom ETRA 33 Energetski transformatorji. Z dobrimi referenci pri zahtevnih severnoevropskih kupcih si podjetje je povečalo ugled in v tistem obdobju postala blagovna znamka z dobrim ugledom v segmentu energetskih transformatorjev. Leta 1997 se je podjetje tudi preoblikovalo v delniško družbo.

Velik mejnik je podjetje doseglo tudi leta 2008, ko je letna proizvodnja podjetja prvič presegla 3000 MVA. Nazadnje se je Etra preimenovala v Kolektor Etra d.d. leta 2010, ko jo je prevzela ena najuspešnejših slovenskih skupin in sicer Kolektor Group d.o.o. Prevzem s strani Kolektorja je omogočil večjo rast in razvoj, predvsem z investicijo v razvoj in proizvodnjo 400 kV programa transformatorjev. Tako so lahko leto kasneje izdelali in

dostavili prvi 400 kV transformator za Slovaškega kupca. Z novo proizvodnjo zmogljivost, ki je bila ena najnaprednejših v Evropi je Kolektor Etra omogočila proizvodnjo visokokakovostnih transformatorjev, katerih kakovost in zmogljivost sta primerljivi z najboljšimi evropskimi in svetovnimi proizvajalci (Kolektor Etra, 2023).

Z organsko rastjo želi Etra uresničiti svojo vizijo, da postane najbolj spoštovana blagovna znamka med proizvajalci transformatorjev. Podjetje je uspešno vstopilo na trg transformatorjev za uporabo na morju in zagotavlja rešitve, skladne s posebnim zahtevam predpisanih za morske ploščadi.

Kolektor Etra izvaša v več kot 40 držav po svetu in letno ustvari preko 180 milijonov prihodkov, skupaj s svojimi hčerinskimi podjetji pa preko 230 milijonov. Prodaja je usmerjena predvsem v tujino, saj izvozijo 97 % svojih izdelkov. Prisotna je na 26 evropskih trgih, večina prodaje ustvari s prodajo energetskih transformatorjev. Najpomembnejši trgi podjetja so Švedska, Norveška, Nemčija, Slovenija, Danska in Združeno kraljestvo, te trgi so v letu 2015 predstavljali 76,5 % celotne prodaje podjetja. Vodstvo podjetja se zaveda, da prevelika koncentracija prodaje predstavlja veliko tveganje, zato vlagajo tudi v povečanje tržnega deleža na manjših trgih kot so Španija, Rusija, Francija in Belgija (Kolektor Etra, 2023).

Znotraj skupine Kolektor Technologies je Kolektor Etra najmočnejše podjetje in je specializirano za proizvodnjo energetskih in generatorskih transformatorjev moči do 500 MVA in napetosti do 400 kV. Odlikujejo jih majhne izgube in nizka raven hrupa, znani pa so po svoji inovativnosti, kakovosti in zanesljivosti izdelkov.

Etra si je z svojo dolgo zgodovino in bogatimi izkušnjami na področju transformatorjev ustvarila ugled tako doma kot v tujini. To priča o izjemni sposobnosti podjetja, da se uspešno prilagaja novim trendom in zahtevam na trgu. Z napredno tehnologijo in sodobnimi proizvodnimi procesi, ki zagotavljajo visoko kakovost izdelkov in optimalno uporabo energije, se podjetje uvršča med vodilna podjetja na področju proizvodnje transformatorjev na svetu. V podjetju se zavedajo, da so ljudje ključni dejavnik za uspeh vsakega podjetja, saj ustvarjajo vrednost, inovacije in produktivnost, ki so nujni za uspešno poslovanje.

3.3 Postopek prevzema

Prva faza prevzema – oblikovanje poslovnega načrta. Kolektor se je že od leta 2000 zavedal, da bo komutatorskega posla enkrat konec. Zaradi tehnološkega napredka in vse večje konkurence iz Kitajske je bilo očitno, da bo trg komutatorjev sčasoma izgubil svojo donosnost. Kolektor je bil v tistem času zelo odvisen od komutatorjev, zato je bila diverzifikacija ključna za zagotovitev dolgoročne rasti in stabilnosti. V želji po diverzifikaciji je Kolektor iskal rešitve in z nakupom Iskre Feriti Ljubljana je Kolektor tudi začel strategijo diverzifikacije, sledil je še nakup Južnokorejskega podjetja Sinyung in naložba v ZDA – greendield. Z diverzifikacijo v druge panoge in trge je Kolektor razširil

svoj portfelj izdelkov in storitev, obenem pa tudi zagotavljanje finančne stabilnosti. S širitvijo je podjetje pridobilo dostop do novih trgov in si okrepil svojo konkurenčno pozicijo (Petrič, 2016, str. 210). Kolektor je v produktni portfelj poleg obstoječega komutatorja dodal še rotorski program, pri čemer je šlo za strategijo vertikalne diverzifikacije. Širitev na trg hibridnih komponent za avtomobilsko industrijo predstavlja horizontalno diverzifikacijo. Z nakupom Etre 33 bi Kolektor začel tudi z nepovezano diverzifikacijo in tako stopil na trg elektroenergetike.

Kolektor cilja na prevzeme, ki bodo okrepili njegove tri glavne poslovne stebre: avtomobilске komponente in sisteme, energetiko in industrijsko tehniko ter stavbno tehniko in izdelke za dom. Ta osredotočen pristop pomaga okrepiti in razširiti Kolektorjev tržni položaj v teh sektorjih. S tem pristopom Kolektor ne le širi svoj portfelj, ampak tudi izboljšuje svojo zmožnost ponujanja celovitih rešitev svojim strankam. V avtomobilskem sektorju iščejo podjetja, ki lahko prinesejo napredne tehnologije in inovacije, ki bodo izboljšale učinkovitost in trajnost vozil. Na področju energetike in industrijske tehnike se osredotočajo na prevzeme, ki bodo omogočili širitev njihove prisotnosti v rastočih segmentih, kot so obnovljivi viri energije in pametna omrežja. V segmentu stavbne tehnike in izdelkov za dom ciljajo na podjetja, ki lahko ponudijo inovativne in visokokakovostne rešitve, ki izboljšujejo udobje, varnost in energetske učinkovitost stanovanjskih in komercialnih objektov. S pridobivanjem podjetij, ki imajo močne raziskovalne in razvojne zmogljivosti, lahko Kolektor še dodatno pospeši svojo inovacijsko dejavnost in zagotovi, da ostane v ospredju tehnološkega napredka (Ugovšek, 2016).

Kolektor prepozna pomen digitalne preobrazbe in se posebej zanima za priložnosti na področju digitalizacije, od start-upov do uveljavljenih podjetij. Z naložbami v digitalne tehnologije, kot so umetna inteligenca, IoT in avtomatizacija, si podjetje prizadeva izboljšati svoje proizvodne procese, povečati učinkovitost in razviti nove, pametne izdelke. Kolektor si aktivno prizadeva vzpostaviti strateška partnerstva s tehnološkimi podjetji in start-upi, ki razvijajo napredne digitalne rešitve. S sodelovanjem z inovativnimi podjetji lahko Kolektor hitro uvede nove tehnologije v svoje operacije in s tem pospeši digitalno preobrazbo.

Druga faza prevzema - snovanje izvedbenega načrta združitve ali prevzema. Kolektor je pripravil strategijo, ki določa cilje in korake za uspešno integracijo Etre. V tej fazi so upoštevali SMART cilje, kar pomeni, da morajo biti cilji specifični, merljivi, dosegljivi, realni in časovno določeni). Strategija mora upoštevati vse vidike združitve, vključno z analizo tveganj, načrtom za integracijo zaposlenih in procesov ter komunikacijskim načrtom za vse deležnike.

Tretja faza – proces iskanja ciljnih družb. Kolektor išče prevzemne tarče, katerih programi se ujemajo z njegovimi strateškimi cilji. To zagotavlja, da novi prevzemi dopolnjujejo in izboljšujejo obstoječe zmogljivosti in tržne položaje Kolektorja. Ključno je, da prevzemne tarče prinašajo sinergije, ki omogočajo povečanje učinkovitosti, zmanjšanje stroškov in izboljšanje konkurenčnosti. Poleg tega Kolektor pri izbiri prevzemnih tarč

upošteva tehnološke inovacije in tržne priložnosti, ki omogočajo rast in širitev v novih segmentih in geografskih območjih. S takšnimi strateškimi prevzemi si Kolektor prizadeva utrditi svojo prisotnost na globalnem trgu in zagotoviti dolgoročno trajnostno rast podjetja. Želja Kolektorja je bila, da bi z nakupom Etre, Turboinštituta in Litostroj Power sestavljala celovito ponudbo turbin za hidroelektrarne.

Dejavniki na katere je Kolektor pozoren v procesu iskanja ciljnih družb so možnost sinergij, strateški pomen in rastni potencial ciljnega podjetja. To pomeni, da iščejo prevzeme, ki se lahko dobro vključijo in izboljšajo splošno poslovno uspešnost. Pri ocenjevanju potencialnih tarč se osredotočajo na sposobnost podjetja, da dopolnjuje obstoječe zmogljivosti Kolektorja in prinaša dodatne prednosti, kot so tehnološke inovacije, dostop do novih trgov in povečanje tržnega deleža.

Četrta faza – proces selekcioniranja identificiranih družb. Kolektor vzdržuje dolg in kratek seznam potencialnih prevzemnih tarč, ki ju redno posodablja z dodajanjem novih kandidatov in odstranjevanjem tistih, ki niso izvedljivi. Ta pristop zagotavlja, da je podjetje vedno pripravljeno hitro ukrepati ob morebitnih priložnostih. Poleg tega redno ocenjevanje in posodabljanje teh seznamov omogoča Kolektorju, da ostane prilagodljiv in pripravljen izkoristiti tržne priložnosti, ko se te pojavijo. Sistematičen pristop k identifikaciji in selekciji prevzemnih tarč omogoča, da se izognejo potencialnim tveganjem in maksimirajo koristi vsakega prevzema.

Pri ocenjevanju potencialnih prevzemov se Kolektor osredotoča na določene finančne kazalnike, zlasti na dobiček pred obrestmi, davki, deprecijacijo in amortizacijo (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, v nadaljevanju EBITDA). Ta kazalnik jim pomaga oceniti dobičkonosnost in finančno zdravje ciljnih podjetij. Poleg EBITDA Kolektor preučuje tudi druge ključne finančne kazalnike, kot so prihodki, čisti dobiček, denarni tok in stopnja zadolženosti, da bi dobili celovito sliko o finančnem stanju podjetja. Prav tako analizirajo zgodovinsko rast prihodkov in dobička, kar jim omogoča, da ocenijo potencial za prihodnjo rast.

Kolektor izvaja tudi podrobno analizo stroškovne strukture in operativne učinkovitosti ciljnih podjetij. Preučujejo možnosti za optimizacijo stroškov in izboljšanje marž, kar je ključno za doseganje sinergij po združitvi. Poleg tega ocenjujejo likvidnost podjetja in njegove kapitalske potrebe, da bi zagotovili, da bodo prevzeta podjetja lahko nemoteno delovala in rasla v okviru Kolektorjevega portfelja.

V okviru ocenjevanja potencialnih prevzemov Kolektor prav tako upošteva tržne kazalnike, kot so tržni delež, konkurenčna pozicija in potencial za širitev na nove trge. Analizirajo tudi kulturno združljivost, saj je pomembno, da se podjetja po prevzemu lahko učinkovito integrirajo in sodelujejo. S tem celovitim pristopom Kolektor zagotavlja, da so njihovi prevzemi strateško usmerjeni in prispevajo k dolgoročni rasti in uspehu podjetja.

Etra je bila ob nakupu s strani Kolektorja v dobri finančni kondiciji, zato je bila še toliko bolj zanimiva za prevzem. Eden izmed motivov prevzema je bil tudi narodnozavedni motiv, g. Petrič in vodstvo Kolektorja si je prizadevalo, da bi Etra ostala v slovenskih rokah. Takrat se je za nakup Etre 33 tudi resno zanimali Ukrajinci (Zaporožje).

Peta faza prevzema – prvi stik z vodstvom izbranih družb. Vodstvo Etre 33 se je soočalo z veliko težavo, saj so se zavedali, da je za njihovo nadaljnjo rast ključna širitev, s čemer se takratni lastniki niso strinjali. Investicija v razvoj in proizvodnjo 400kV programa transformatorjev, ki je znašala 30 milijonov evrov je bila pa mnenju vodstva Etre nujna. Vodstvo in lastniki Etre niso našli skupne rešitve, zato je vodstvo začelo iskati druge rešitve. Kolektor je bil takrat poznano podjetje. Etra 33 je bila sicer pred nakupom Kolektorja dobro stoječe podjetje, vendar pa so potrebovali finančno močnega partnerja. V podjetju so takrat že začeli z investicijo v razvoj in proizvodnjo 400kV programa transformatorjev, vendar niso imeli virov za financiranje celotne investicije. Kolektor je v tistem obdobju rasel tudi kot gradbinec in potreboval dobre reference. Investicija v program 400kV pomenila, tudi izgradnjo nove proizvodnje hale, kar je Kolektor Kolingu služila kot dobra referenca za nadaljnjo rast.

Šesta faza prevzema: pogajanja. Kupnina Etre je znašala 30 mio, od tega zneska so se odšteli krediti, ki jih je Kolektor prevzel od Etre. Prejšnji lastniki Etre so kupili Etro "brez denarja", bankam so prodali vse prostore, ki jih je Etra imela tako so dobili denar za plačilo kupnine. Kolektor oziroma Etra je s plačilom tega dolga spet postal lastnik teh prostorov.

Sedma faza prevzema: oblikovanje načrta integracije. Kolektor in Etra 33 sta naredila pregled združljivosti poslovnih in proizvodnji procesov, organizacijske kulture in vrednote. Združevanje procesov, IT sistemov in dobavnih verig za izboljšanje učinkovitosti in zmanjšanje stroškov je zahteven proces, zato so se nanj pripravili že pred prevzemom.

Osma faza prevzema: zaključitev. V tej fazi je Kolektor pridobil vsa potrebna soglasja za prevzem od delničarjev, regulatornih organov, ter tretjih strank, ki so nosilci pogodb s poslovnimi partnerji obeh podjetij, dobavitelji in kupci

Deveta faza prevzema: izvedba po združitvene integracije. Po prevzemu Kolektor tesno sodeluje z upravo prevzetega podjetja pri razvoju novega dolgoročnega poslovnega načrta, ki vključuje sinergijske elemente in cilja na rast in uspešno poslovanje. Ta sodelovalni pristop zagotavlja gladko integracijo in maksimira koristi prevzema. Kolektor se zaveda, da je ključ do uspešne integracije tesno sodelovanje z upravo prevzetega podjetja. Skupaj z vodstvom razvijajo dolgoročni poslovni načrt, ki temelji na obstoječih močnih točkah obeh podjetij.

Od leta 2010 naprej je začela Kolektor Etra koristiti skupne koncernske storitve, od leta 2012 je bila vključena v skupni poslovni informacijski sistem. Vse s ciljem racionalnega in učinkovitega poslovanja. Kjer so le lahko so uvedli visoke avtomobilske standarde in zato

je Kolektor Etra danes poznana kot najkvalitetnejši proizvajalec transformatorjev v Evropi. Korporativno upravljanje se v Kolektorju stalno nadgrajuje po letu 2010 se je Kolektor že večkrat reorganiziral. Stalnica pa je, da je vsaj eden od članov uprave prevzetega podjetja iz kolektorjevega jedra. Pri prevzemu Etre na primer najprej g. Stojan Petrič, potem g. Žiga Kogej, kasneje g. Janez Gostiša in danes g. Dejan Velikanje in g. Žiga Kogej. Za Kolektor Etra je tudi stalno zadolžen eden izmed članov uprave skupine, poročati pa morejo na enak način kot poročajo druga podjetja v skupini.

Deseta faza: izvedba po prevzemnega ovrednotenja. Sinergije po prevzemu Etre so se ustvarile v podpornih procesih in proizvodnem procesu, med tem ko so si bili trženje, prodaja in razvoj preveč različni. Kolektor in Etra sta v upravljalnih procesih sinergije koristila v kontrolingu, financah, pravni službi in nadzorni funkciji, medtem ko računovodstvo v Etri še vedno izvajajo sami. Trženje in prodaja sta si preveč različna, da bi lahko Etra koristila Kolektorjeve sinergije, vseeno pa koristi blagovno znamko Kolektor. Čeprav so imeli pri tem veliko težav, zaradi nezadovoljstva zaposlenih in tudi kupcev.

3.3.1 Pozitivni učinki prevzema

Prevzem podjetja Etra s strani Kolektorja je prinesel številne pozitivne učinke, ki so pripomogli k rasti in izboljšanju obeh podjetij. Ob prevzemu Etre je Kolektor, kjer je le lahko uvedel visoke avtomobilске standarde v proizvodnji in prav to je eden izmed razlogov, da je Kolektor Etra danes poznana kot eden najkvalitetnejših proizvajalcev transformatorjev v Evropi. V Etri so namreč prvi uvedli tri izmensko delo v proizvodnji transformatorjev, obenem pa ima Etra najboljše izkoriščen prostor glede na št. proizvedenih transformatorjev. Kar jim omogoča minimalnimi stroški in optimalno uporabo virov. Poleg tega je uvedba naprednih tehnologij in avtomatizacije v proizvodnji pripomogla k večji natančnosti in doslednosti izdelkov. Kolektor je tudi izboljšal procese nadzora kakovosti, kar zagotavlja, da vsak transformator izpolnjuje najvišje standarde zanesljivosti in zmogljivosti (intervju).

Glavne prednosti so bile finančna in strokovna podpora pri rasti Kolektor Etre. Z izvedbo projekta širitve na 400 kV področje, uvajanje avtomobilskih standardov v procese kakovosti, proizvodnje, nabave vzdrževanja. Kolektor sicer Etri ni mogel nuditi podpore na vseh področjih, saj je način proizvodnje avtomobilске industrije in transformatorjev popolnoma različen, je pa nudil močno podporo v finančnem smislu. Prav finančna podpora lastnikov se je pokazala za pomembno, saj je bilo ključno da v tistem času niso Etre izčrpavali ampak so ji nudili pomoč. Takrat je Etra pravzaprav sama sebe izčrpavala z vlaganjem v razvoj in je bilo zelo pomembno, da je takrat bil Kolektor stabilen, da je lahko nudil podporo (intervju).

Eden od pozitivnih učinkov prevzema je tudi ta, da je Etra ostala samostojen in neodvisen proizvajalec transformatorjev, kar je pomembno za ohranjanje njene edinstvene identitete in konkurenčne prednosti na trgu. Ohranitev neodvisnosti pomeni, da Etra ni postala del velikih

korporacij, kot so Siemens, ABB ali Zaporozje, kar ji omogoča, da ohranja svojo prožnost in se hitro prilagaja tržnim spremembam. Poleg tega lahko Etra ohranja tesne odnose s svojimi lokalnimi dobavitelji in strankami, kar prispeva k večji zvestobi in zaupanju v njihove izdelke. S tem pristopom je Etra uspela ohraniti svojo integriteto, kar je ključnega pomena za njeno dolgoročno uspešnost in rast (intervju).

3.3.2 Negativni učinki prevzema

Za podjetje najslabši negativni učinek, se je pokazal kot nezadovoljstvo kupcev. Etra je namreč podjetje z dolgoletno tradicijo, ko je Kolektor postal njihov lastnik so zamenjali tudi zunanjo podobo (logotip), kar pa je v kupcih vzbudilo nezadovoljstvo. Menim, da je tu ključna težava komunikacija. Ena izmed slabosti pri prevzemu se je pokazala prav komunikacija podjetja z zaposlenimi. Zato menim, da je bila tudi tukaj težava prav v komunikaciji. Vodstvo Etre je bilo prepozno seznanjeno z novo podobo podjetja, zato so spremembo implementirani hitro in pozabili na komunikacijo s kupci (intervju).

Negativni učinki prevzema se v glavnem odražajo v kulturnem smislu. Velik delež zaposlenih v Kolektor Etri se je in se še vedno sooča s strahom pred izgubo svoje identitete. Ta strah ohranjanja identitete vodi tudi v dejstvo, da številnih procesov v podjetju še danes ne morejo uskladiti in poenotiti. Kolektor ni idealen model za Kolektor Etra in ne more učinkovito prispevati k razvojnemu napredku. Ti dve panogi sta si precej različni, ne samo v smislu izdelkov in storitev, ampak tudi pri samem pristopih k trženju in prodaji (intervju).

Kolektor želi ohraniti nadzor, zato vodstvu Etre ne želi prepustiti vseh odločitev povezanih s poslovanjem. Ker je Kolektor koncern, ne malo odločitev sprejmejo ravni celotnega koncerna. Kar pomeni, da lahko slabo poslovanje enega podjetja vpliva na druga podjetja. V Etri se je kot negativen učinek združitve pojavila nemoč odločanja. Če se vodstvo Kolektorja odloči, da nagrade/božičnice ne izplačajo, vodstvo Etre ne more določiti drugače. Kar slabo vpliva na motivacijo zaposlenih. V Etri je proizvodnja transformatorjev zelo kompleksen proces na katerega zelo vpila delo vsakega posameznika. Če zaposleni ne delajo dobro/natančno, lahko nastanejo veliki stroški/izgube/napake, kar pa seveda slabo vpliva na poslovanje (intervju).

Velik vpliv ima tudi geografska lega obeh podjetji. V Idriji se namreč srečujejo z drugačnim demografskim profilom zaposlenih, kot v Ljubljani. Razlika v demografskem in izobraževalnem profilu delovne sile zahteva prilagojene kadrovske strategije. Zato Etra kadrovanje še vedno izvaja sama, saj želi zagotoviti, da ima ustrezne kadre, ki ustrezajo specifičnim potrebam in kulturi podjetja. Pomemben dejavnik je tudi ohranjanje lokalne povezanosti in zvestob, kar je ključnega pomena za ohranjanje motivacije in predanosti zaposlenih. Etra lahko bolje upravlja z lokalnimi ljudmi in zagotovi, da njihovi zaposleni ostajajo zadovoljni in produktivni. Ta pristop omogoča podjetju, da izkoristi lokalne prednosti in ohrani konkurenčnost na trgu (intervju).

Ali je bil prevzem etre uspešen?

Na podlagi intervjuja lahko zaključim, da je bil prevzem uspešen tako za Kolektor kot tudi za Etro. Kolektor je z uspešno nepovezano diverzifikacijo močno okrepil svoj portfelj in vstopil na trg elektroenergetike, kar je strateško pomemben korak za širitev njihovega poslovanja. Z vključitvijo Etre v svoj portfelj je Kolektor pridobil nove tehnologije, znanje in proizvodne zmogljivosti, kar je dodatno povečalo konkurenčno prednost podjetja.

Za Etro je prevzem prav tako prinesel številne koristi. Z novim lastnikom so lahko investirali v izgradnjo nove proizvodne hale, kar je omogočilo povečanje proizvodnih kapacitet in izboljšanje učinkovitosti. S temi naložbami je Etro pridobila konkurenčno prednost pred drugimi proizvajalci transformatorjev in postala ena izmed vodilnih proizvajalcev tako v Sloveniji kot tudi v Evropi.

Prevzem Etre s strani Kolektorja se je izkazal za strateško in operativno uspešen korak. Kolektor je s tem prevzemom okrepil svoj portfelj in si zagotovil trdno pozicijo na trgu elektroenergetike, medtem ko je Etro pridobila potrebne investicije in tehnološko podporo za nadaljnjo rast in razvoj. Sinergijski učinki in povečana konkurenčnost so omogočili, da sta obe podjetji dosegli svoje strateške cilje in zagotovili trajnostno rast v prihodnosti. Kljub izzivom, kot so kulturna združljivost in komunikacijske težave, so bile prednosti, kot so finančna stabilnost, tehnološki napredek in ohranjanje neodvisnosti podjetja, ključne za dolgoročni uspeh in rast Kolektor Etre.

4 ANALIZA USPEŠNOSTI PODJETJA PRED IN PO PREVZEMU

Finančna analiza s pomočjo finančnih kazalnikov predstavlja eno izmed najbolj priljubljenih pristopov k analizi podjetja z vidika lastnikov in upnikov, kar je dobro poznano in raziskano področje (Valentinčič, 1999, str. 339). Ključni izziv pri finančni analizi iz področja posloводства je, da gre za oceno finančnih posledic že sprejetih poslovnih odločitev. Izbira med dvema temeljnima ciljema, to je maksimiranje dobička in zagotavljanje zadostne plačilne sposobnosti. Na kratek rok lahko celo nasprotujeta drug drugemu, zato je njuna končna opredelitev pogosto precej zapletena (Mramor, 1999, str. 330). Pomembno je vedeti, da maksimiranje dobička samo po sebi ne zagotavlja največje vrednosti premoženja, ki so ga lastniki vložili v podjetje. Kljub tem omejitvam pa finančna analiza ostaja močno orodje z visoko uporabnostjo.

Russel (2004) prodaja uporabnosti analize s finančnimi kazalniki:

- Ovrednotiti uspešnost podjetja
- Omogočiti poslovodstvu ugotoviti ali postavljena strategija prispeva k večji dolgoročni finančni uspešnosti
- Postaviti merila in standarde za uspešnost
- Izpostavi nefinančna področja, kjer so potrebna izboljšanja in dodatne investicije

- Omogoči zunanjim uporabnikom, kot so investitorji in posojilodajalci, ocenjevanje
- Kreditnega zaupanja v podjetje oz. omogoči sprejemati pametne odločitve o investiranju in kreditiranju

Kaplan in Norton (1992) poudarjata pomen raznolikih kazalnikov za oceno uspešnosti podjetij. Klasični finančni kazalniki, kot donos na investicijo in dobiček na delnico, niso vedno ustrezni za današnje potrebe v kontekstu stalnega izboljševanja. Namesto da bi primerjali finančne in operativne kazalniki, je bolj smiselno pogledati "uravnoteženo oceno uspešnosti," ki vključuje štiri ključne perspektive: finančno, kupcev, notranje procese ter učenje in rast. To omogoča celostno oceno poslovanja in njegovega uspeha.

Kazalniki so številke, ki omogočajo primerjavo med različnimi gospodarskimi kategorijami in so ključno orodje pri analizi računovodskih izkazov. Ta metoda je izjemno razširjena in uporabna za ocenjevanje finančnega stanja in uspešnosti podjetja. Ključno je razumevanje pomena teh kazalnikov, ki so izraženi v obliki različnih stopenj udeležbe, indeksov in koeficientov. S pravilno interpretacijo teh kazalnikov lahko ugotovimo, ali je podjetje poslovalo uspešno ali neuspešno v preteklem obdobju (Igličar in Hočevvar, 2011, str. 259).

S pomočjo kazalnikov lahko primerjamo različne postavkami v računovodskih izkazih, kar pomaga razkriti ključne trende in vzorce v poslovanju podjetja. Izbor konkretnih kazalnikov, ki jih bomo izračunali in razlagali, je odvisen od specifičnih ciljev in potreb posameznega podjetja (Igličar in Hočevvar, 2011, str. 259).

V tem kontekstu je izjemno pomembno, da upoštevamo, kaj posamezen kazalnik dejansko predstavlja. Na primer, kazalniki likvidnosti nam omogočajo oceno, ali je podjetje sposobno poravnati svoje kratkoročne obveznosti, medtem ko kazalniki rentabilnosti pokažejo, kako dobičkonosno je poslovanje. Kazalniki zadolženosti pa razkrivajo, kako velik je finančni vzvod podjetja. Celovita razlaga kazalnikov je ključna za pravilno razumevanje finančnega stanja in uspešnosti podjetja, kar pa je nujno za sprejemanje informiranih poslovnih odločitev (Igličar in Hočevvar, 2011, str. 259).

Finančno analizo Kolektor Etre pred in po prevzemu bom naredila na podlagi kazalnikov uspešnosti in sicer kazalnik o donosnosti kapitala, kazalnik o donosnosti sredstev in neto finančni dolg na EBITDA. Ti kazalniki so ključni za razumevanje in spremljanje ali so določeni cilji in standardi uspešnosti doseženi.

4.1 Kazalniki uspešnosti poslovanja

Vsa podjetja pri poslovanju zasledujejo en glavni cilj in sicer, da delajo učinkovito in uspešno. Turk in drugi (1999, str. 620) pojasnjuje: »Uspešnost podjetja se izraža z delovanjem podjetja navzven in se meri predvsem z ugotavljanjem gospodarske uspešnosti podjetja, kjer se upoštevajo tudi prodajne cene ustvarjenih poslovnih učinkov, merijo se razmerja med različnimi stroški in ustvarjeno prodajo ali dobičkom.«

Kazalnika dobičkonosnosti kapitala in dobičkonosnosti sredstev spadata v skupino kazalnikov, ki odražajo uspešnost poslovanja podjetja. Dobičkonosnost kapitala (angl. return on equity) nam pove, koliko denarnih enot ustvari ena denarna enota lastniškega kapitala. Metem ko nam dobičkonosnost sredstev (angl. return on assets) pojasnjuje razmerje med doseženim rezultatom iz poslovanja in vloženimi sredstvi.

Kazalnik o donosnosti kapitala (angl. return on equity, v nadaljevanju ROE) je primerljiv med panogami, zato velja za enega najpomembnejših kazalnikov. Predstavlja uspešnost z vidika lastnika – večja kot je vrednost kazalnika, boljše oziroma uspešnejše poslovanje podjetja odraža. Tudi vloške delničarjev lahko pojasnimo z kazalnikom o donosnosti kapitala, saj lahko ugotovimo kako uspešno podjetje uporablja vloške delničarjev, da ustvarja dobiček (Tekavčič in Megušar, 2022). ROE predstavlja razmerje med čistim dobičkom in povprečnim stanjem kapitala, kar lahko zapišemo z enačbo (1):

$$ROE = \text{čisti dobiček} / \text{povprečno stanje kapitala} \quad (1)$$

V tabeli 1 so prikazani podatki od leta 2006 do leta 2014, saj se je prevzem zgodil leta 2010 in lahko primerjamo podatke pred in po prevzemu. Vidimo, da je imelo podjetje v letu prevzema visok dobiček glede na prejšnja leta, kar je posledica:

- povečanje kapitala, zaradi dodatnih sredstev
- sinergijski učinki
- uspešna integracija (povečanje učinkovitosti in dobičkonosnosti)

Iz tabele 1 je razvidno, da je imelo podjetje v času prevzema visoko donosnost kapitala. Etra je bila pred prevzemom v dobri kondiciji, kar lahko vidimo tudi v vioki vrednosti ROE kazalnika. Izjemo visoko donosnost kapitala leta 2010 lahko delno pojasnimo tudi z visoko stopnjo dolga, saj se je morala Etra v želji po širitvi močno zadolžiti. Dobiček se je iz leta 2010 na leto 2011 prepolovil, razlog tega je visoka zadolžitev, ki je bila potrebna za izgradnjo novega 400kV programa transformatorjev. Iz leta 2010 na leto 2011 je močno padla tudi vrednost kazalnika ROE, medtem ko se vrednost kapitala ni tako izrazito spremenila.

Tabela 1: Etra – ROE tabela

Leto	2006	2007	2008	2009	2010
Dobiček v EUR	2.449.023	4.057.113	2.510.214	6.071.988	9.025.224
Kapital v EUR	16.381.973	20.323.834	24.734.978	20.436.320	26.569.247
ROE	15,66	22,11	11,14	26,88	38,40
Leto	2011	2012	2013	2014	
Dobiček v EUR	4.178.253	3.030.919	2.742.653	2.069.037	
Kapital v EUR	25.386.529	26.232.765	27.483.075	27.656.228	
ROE	16,08	11,74	10,21	7,50	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

Kazalnik o donosnosti sredstev (angl. return on assets, v nadaljevanju ROA) pojasnjuje učinkovitost posloводства pri ustvarjanju dobička z razpoložljivimi sredstvi. Kazalnik se poveča, če se pri dani hitrost obračanja sredstev poveča dobičkonosnost prihodkov ali če se ob dani dobičkonosnosti prihodkov poveča hitrost obračanja sredstev (Tekavčič, 2020). ROA predstavlja razmerje med čistim dobičkom in povprečnim stanjem sredstev, kar lahko zapišemo z enačbo (2):

$$ROA = \text{čisti dobiček} / \text{povprečno stanje sredstev} \quad (2)$$

V tabeli 2 so zajeti podatki od leta 2006 do leta 2014, ker želim prikazati vrednost kazalnika pred in po prevzemu. Razlogi za nizko vrednost kazalnika ROA so lahko: neučinkovita uporaba sredstev, nizki dobički, visoki stroški amortizacije in vzdrževanja, povečanje sredstev skozi naložbe, prevzeme ali širitve, spremembe v poslovnem okolju, visoki stroški,... Nizka vrednost kazalnika ROA v letu 2011 je posledica investicije v iritev proizvodnje zmogljivosti, saj vidimo da je vrednost sredstev v temletu narastla medtem ko je dobiček močno padel.

Vrednost sredstev je po prevzemu narastel, potem pa so skozi naslednja leta ohranjala svojo vrednost. To je lahko znak pozitivnega razvoja podjetja, saj nove investicije običajno pomenijo povečanje proizvodnih zmogljivosti ali izboljšanje učinkovitosti. Kar je del strateškega načrta podjetja za povečanje tržnega deleža oziroma za vstop na nove trge. (Easton in drugi, 2018).

Padanje vrednosti kazalnika ROA po letu 2010 nakazuje na težave pri učinkoviti uporabi povečane baze sredstev za ustvarjanje dobička. To je lahko posledica več dejavnikov, kot so visoki stroški integracije, težave pri realizaciji prednosti širitve ali povečani operativni stroški.

Tabela 2: Etra – ROA tabela

Leto	2006	2007	2008	2009	2010
Čisti dobiček	2.449.023	4.057.113	2.510.214	6.071.988	9.025.224
Sredstva v EUR	24.526.565	35.152.371	60.959.224	63.629.727	63.341.079
ROA	11,05	13,60	5,22	9,75	14,22
Leto	2011	2012	2013	2014	
Dobiček v EUR	4.178.253	3.030.919	2.742.653	2.069.037	
Sredstva v EUR	77.668.612	80.965.657	80.607.210	76.900.376	
ROA	5,93	3,82	3,39	2,63	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

4.2 Neto finančni dolg na EBITDA

Kazalnik neto dolg na EBITDA pri odločanju uporabljajo predvsem posojilodajalci, če je vrednost kazalnika med 1 in 3 pomeni, da je podjetje finančno stabilno. Vrednost kazalnika

več kot 4 pa za banke ni več sprejemljiv, saj pomeni da ima podjetje težave z obvladovanjem svojega dolga. To predstavlja slabo bonitetno oceno, kar posledično pomeni visoko stopnjo tveganja za kreditorja. Borzne hiše uporabljajo ta kazalnik, saj je postal sinonim za tveganost podjetja (Lahovnik, 2021).

Neto finančni dolg na EBITDA je finančni kazalnik, ki se uporablja za oceno finančnega zdravja podjetja, predvsem njegove sposobnosti za odplačevanje dolgov. Ta kazalnik prikazuje razmerje med neto finančnim dolgom podjetja in njegovim EBITDA, kar omogoča vpogled v to, koliko let bi podjetje potrebovalo, da bi odplačalo svoj neto dolg. Razmerje neto finančnega dolga na EBITDA se izračuna tako, da se neto finančni dolg deli z EBITDA (Ross in drugi, 2013).

Neto finančni dolg se izračuna kot skupni dolg podjetja (vključno s kratkoročnimi in dolgoročnimi finančnimi obveznostmi) zmanjšan za denarna sredstva in kratkoročne finančne naložbe (Brigham in Ehrhardt, 2016). EBITDA pomeni dobiček pred obrestmi, davki, amortizacijo in depreciacijo. To je merilo operativne uspešnosti podjetja, ki izključuje vpliv finančnih in računovodskih odhodkov (Brealey in drugi, 2014). Neto finančni dolg na EBITDA je razmerje med neto finančnim dolgom in EBITDA, kar lahko zapišemo z enačbo 3:

$$\text{Neto finančni dolg EBITDA} = \frac{\text{Neto finančni dolg}}{\text{EBITDA}} \quad (3)$$

Nižja vrednost kazalnika pomeni, da ima podjetje relativno nizek dolg v primerjavi s svojim EBITDA, kar pomeni, da je boljše sposobno obvladovati in odplačevati svoj dolg. Na splošno velja, da nižje razmerje kaže na manjše tveganje za investitorje in upnike. Visoka vrednost tega kazalnika pomeni, da ima podjetje visok dolg glede na svoj EBITDA, kar lahko pomeni večje tveganje za plačilno nesposobnost in večjo finančno obremenitev. Visoko razmerje lahko signalizira, da bo podjetje potrebovalo daljše obdobje za odplačevanje dolga (Higgins, 2016).

Na podlagi kazalnika EV/EBITDA želi prevzemno podjetje ugotoviti v koliko letih bi ob sedanjem poslovanju družba iz golega poslovanja ustvarila toliko denarnega toka, da bi se poplačal njegov nakup ter še vsi dolgovi. Prevzemno podjetje pri prevzemu upošteva tudi sinergije, ki bi jih priključitev doprinesla in potencial družbe oziroma panoge.

Kot lahko vidimo v tabeli 4 je bil neto dolg na EBITDA pred prevzemom zelo nizek, celo negativen. Po prevzemu se je vrednost kazalnika močno povečala. Čeprav načeloma visok kazalnik pomeni visoko stopnjo tveganja, je interpretacija kazalnika odvisna od konteksta in ciljev podjetja. Večja zadolženost ni nujno slaba, če podjetje svoj dolg uspešno obvladuje in ima stabilen denarni tok za poplačilo dolga.

Tabela 3: Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA Kolektor Etra od 2006 do 2013

	2006	2007	2008	2009	2010
Dolgoročne finančne obveznosti	1.636	1.183	798	412	7.846.163
kratkoročne finančne obveznosti	403.931	337.301	14.952.635	8.106.097	553.265
kratkoročne finančne naložbe	106.051	186.367	1.184.734	3.710.297	188.950
Denarna sredstva	658.429	3.832.369	3.436.825	3.288.605	2.442.798
Neto dolg	150.083	3.976.551	-12.366.412	-8.527.377	9.546.746
EBITDA	3.870.931	6.557.058	9.647.455	11.005.936	13.106.683
Neto dolg/EBITDA	0,04	0,61	-1,28	-0,77	0,73
	2011	2012	2013	2014	
Dolgoročne finančne obveznosti	7.331.205	6.669.362	6.115.687	0	
kratkoročne finančne obveznosti	1.598.430	11.077.470	9.413.313	2.567.432	
Kratkoročne finančne naložbe	104.942	50.545	0	38.418	
Denarna sredstva	258.181	47.604	202.022	1.784.303	
Neto dolg	22.124.109	10.272.424	9.246.483	17.759.728	
EBITDA	6.475.833	6.997.633	7.405.278	6.722.883	
Neto dolg/EBITDA	3,42	1,47	1,25	2,64	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

Iz tabele 3 je razvidno, da je bila v letih 2008 in 2009 vrednost kazalnika negativna, kar pomeni, da je podjetje imelo več denarnih sredstev in kratkoročnih finančnih naložb kot dolga, kar je pozitiven pokazatelj finančnega stanja podjetja. Po prevzemu je vrednost kazalnika narasla. Visoko vrednost kazalnika po prevzemu lahko pojasnimo z veliko investicijo v nov program, za katerega se je morala močno Etra zadolžiti.

Visok kazalnik sicer pomeni visoko stopnjo tveganja, vendar je interpretacija kazalnika odvisna od konteksta in ciljev podjetja. Večja zadolženost ni nujno slaba, če podjetje svoj dolg uspešno obvladuje in ima stabilen denarni tok za poplačilo dolga. Večja zadolženost lahko pomeni tudi vlaganje v nadaljnjo rast podjetja, ugodno zadolževanje, razpršeno tveganje... Razlog za večjo zadolženost pri Kolektor Etri je prav v vlaganju v nadaljnjo rast. Podjetje si je lahko tako zagotovilo izgradnjo dodatnih proizvodnih zmogljivosti. Etra 33 je bila sicer za Kolektorjeve standarde že pred prevzemom močno zadolžena. Čeprav se je nato še bolj zadolžila, pa so do konca leta 2013 uspeli veliko dolgov že poplačati.

4.3 Profitna marža

Profitna marža pokaže, koliko od prihodkov podjetja dejansko ostane kot dobiček, ko odštejemo stroške. Poznamo bruto maržo, ki pokaže, kaj ostane po pokritju neposrednih stroškov proizvodnje, poslovno maržo, ki meri učinkovitost osnovne dejavnosti brez davkov in obresti, ter čisto maržo, ki pokaže dejanski končni dobiček. Računa se kot dobiček deljen s prihodki, izražen v odstotkih. Višja marža pomeni, da podjetje dobro obvladuje stroške in ima primerno cenovno politiko, nižja pa lahko kaže na visoke stroške ali močno konkurenco. Pomembno jo je primerjati skozi čas in z drugimi podjetji v isti panogi, saj tako vidimo,

kako uspešno podjetje pretvarja prihodke v dobiček in kako trden je njegov poslovni model (Brigham in Ehrhardt, 2017, str. 78).

V tabeli 4 vidimo, da je profitna marža podjetja med letoma 2006 in 2014 kaže na različna obdobja dobičkonosnosti. Posebej izstopa leto 2010, ko je podjetje Kolektor prevzelo Etra. V tem letu je profitna marža dosegla kar 16,51 %, kar pomeni, da je podjetje iz vsakega evra prihodkov ustvarilo več kot 16 centov čistega dobička. To je najvišja vrednost v opazovanem obdobju in nakazuje na izjemno uspešen prevzem ter dobro izkoriščene sinergije. V naslednjih letih pa marža začne upadati, kar je verjetno posledica stroškov integracije, prilagajanja poslovanja in morebitnih dodatnih investicij.

Tabela 4: Profitna marža Kolektor Etra od 2006 do 2013

Leto	2006	2007	2008	2009	2010
Čisti dobiček	2.449.023	4.057.113	2.510.214	6.071.988	9.025.224
Prihodki od prodaje	25.746.592	38.470.435	43.811.025	48.316.763	54.657.707
Profitna marža	9,51%	10,55%	5,73%	12,57%	16,51%
Leto	2011	2012	2013	2014	
Čisti dobiček	4.178.253	3.030.919	2.742.653	2.069.037	
Prihodki od prodaje	47.927.179	52.878.427	56.498.478	61.150.336	
Profitna marža	8,72%	5,73%	4,85%	3,38%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

4.4 EBIT marža

EBIT marža meri, kakšen delež prihodkov podjetje ustvari kot poslovni dobiček, torej pred odbitkom obresti in davkov. Izračuna se kot EBIT deljen s prihodki, izraženo v odstotkih, kar pokaže, kako učinkovito podjetje opravlja svojo osnovno dejavnost. Višja EBIT marža pomeni, da podjetje uspešno obvladuje svoje operativne stroške in ustvarja dovolj prihodkov za financiranje obresti, davkov ter morebitnih investicij. Nizka marža pa lahko nakazuje na visoke stroške poslovanja, neučinkovitost ali pritisk konkurence (Brigham in Ehrhardt, 2017, str. 80).

Iz tabele 5 je razvidno, da se je v obdobju 2006–2010 EBIT marža podjetja postopoma povečevala iz 11,81 % leta 2006 na kar 21,27 % leta 2010. Takšen porast kaže na uspešno upravljanje operativnih stroškov in rast prihodkov. Najvišja vrednost sovпада s prevzemom podjetja Etra s strani Kolektorja, kar nakazuje na uspešno izvedeno integracijo in izkoriščene sinergije. Po letu 2010 pa marža začne postopoma upadati (npr. na 5,22 % leta 2014), kar lahko odraža povečane stroške, spremembe na trgu ali dolgoročne posledice reorganizacije po prevzemu (Dun & Bradstreet d.o.o., 2024).

Tabela 5: EBIT marža Kolektor Etra od 2006 do 2013

Leto	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	3.041.352	5.413.080	8.008.500	9.684.592	11.624.760
Prihodki od prodaje	25.746.592	38.470.435	43.811.025	48.316.763	54.657.707
EBIT marža	11,81%	14,07%	18,28%	20,04%	21,27%
Leto	2011	2012	2013	2014	
EBIT	4.812.914	4.021.224	3.793.713	3.195.034	
Prihodki od prodaje	47.927.179	52.878.427	56.498.478	61.150.336	
EBIT marža	10,04%	7,60%	6,71%	5,22%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

4.5 Uspešnost poslovanja Etre danes

Analiza uspešnosti poslovanja podjetja Etra danes nam pokaže dolgoročne učinke prevzema. Prevzem s strani Kolektorja ni prinesel pozitivnih rezultatov zgolj neposredno po izvedbi, temveč je dolgoročno prispeval k rasti, stabilnosti in večji konkurenčnosti podjetja. Današnje poslovanje potrjuje, da je Etra zaradi prevzema še uspešnejša kot pred njim. Hkrati je prevzem Etre pozitivno vplival tudi na celoten koncern Kolektor, saj je okrepil njegovo pozicijo na trgu in postal zgled uspešne integracije, iz katerega se lahko učijo tudi druga podjetja v skupini.

Tabela 6 prikazuje finančne kazalnike podjetja Kolektor Etra v obdobju od 2020 do 2023, vključno z dolgoročnimi finančnimi obveznostmi, kratkoročnimi finančnimi obveznostmi, kratkoročnimi finančnimi naložbami, denarnimi sredstvi, neto dolgom in EBITDA.

V letu 2020 je imelo podjetje relativno visoke dolgoročne finančne obveznosti in kratkoročne finančne obveznosti. Visoka denarna sredstva so omogočila pokritje kratkoročnih obveznosti. EBITDA je bila zelo visoka, kar kaže na dobro operativno učinkovitost. V letu 2021 so se dolgoročne finančne obveznosti zmanjšale, medtem ko so kratkoročne finančne obveznosti znatno narasle. Kljub povečanju obveznosti je podjetje ohranilo visoko vrednost kazalnika EBITDA, kar kaže na nadaljevanje močne operativne učinkovitosti. Neto dolg je bil zanemarljiv. V letu 2022 so dolgoročne finančne obveznosti znova narasle, medtem ko so kratkoročne obveznosti upadle. Denarna sredstva so se nekoliko povečala. Vrednost kazalnika EBITDA je še naprej rasla, kar kaže na izboljšanje finančne stabilnosti in operativne uspešnosti. Leto 2023 je pokazalo znatno povečanje denarnih sredstev, kar je močno zmanjšalo neto dolg na negativno vrednost (-1 EUR). Vrednost kazalnika EBITDA se je skoraj potrojila v primerjavi s prejšnjimi leti, kar kaže na izjemno rast in operativno učinkovitost podjetja.

Pa podlagi spodnjih finančnih podatkov lahko rečemo, da je podjetje Kolektor Etra v obdobju od 2020 do 2023 pokazalo trende rasti v EBITDA, kar kaže na izboljšanje operativne učinkovitosti in finančne stabilnosti. Kljub občasnemu povečanju finančnih

obveznosti je podjetje uspelo ohraniti ali povečati svoja denarna sredstva, kar je omogočilo zmanjšanje neto dolga. Tabela 6 kaže, da je podjetje v letu 2023 doseglo izjemno rast EBITDA in znatno povečanje denarnih sredstev, kar je pomembno prispevalo k zmanjšanju finančnih tveganj.

Tabela 6: Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA Kolektor Etra od 2020 do 2023

	2020	2021	2022	2023
Dolgoročne finančne obveznosti	8.978.402	6.877.369	10.395.345	8.300.397
Kratkoročne finančne obveznosti	5.349.217	12.099.226	6.628.398	3.966.178
Kratkoročne finančne naložbe	6.972	0	0	296.819
Denarna sredstva	4.646.057	4.793.553	5.596.407	28.759.838
Neto dolg	9.674.590	14.183.042	11.427.336	-16.790.082
EBITDA	14.670.234	13.836.644	15.515.343	38.785.477
Neto dolg/EBITDA	0,66	1,03	0,74	-0,43

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

4.6 Vsebinski komentar analize

Analiza kazalnikov podjetja Etra pred in po prevzemu s strani Kolektorja kaže več pomembnih trendov. Kazalnika ROE in ROA sta pred prevzemom izkazovala relativno visoko donosnost kapitala in sredstev, kar potrjuje, da je podjetje vstopilo v prevzemno obdobje v dobri finančni kondiciji. Leto prevzema prinaša vrhunec donosnosti, kar lahko povežemo s sinergijskimi učinki integracije in novimi investicijami. Vendar pa se v letih po prevzemu donosnost zmanjša, predvsem zaradi večje zadolženosti in stroškov širitve, kar kaže na prehodno obdobje prilagajanja in integracije.

Kazalnik neto dolg/EBITDA razkriva, da je podjetje po prevzemu prevzelo precejšen finančni vzvod. Čeprav to na prvi pogled pomeni višje tveganje, je analiza pokazala, da je bila zadolženost usmerjena predvsem v razvoj in širitev proizvodnih zmogljivosti, kar dolgoročno krepi konkurenčnost podjetja.

Profitna in EBIT marža sta v letu prevzema dosegli vrh, kar potrjuje učinkovitost poslovanja in dobro izkoriščene sinergije. Kasnejše zniževanje marž je verjetno povezano z investicijskimi in integracijskimi stroški, vendar kljub temu podjetje ohranja pozitivno poslovanje.

Analiza podatkov za obdobje 2020–2023 kaže na pozitiven dolgoročni učinek prevzema: rast EBITDA, zmanjševanje neto dolga in visoka denarna sredstva potrjujejo, da je podjetje uspešno prešlo fazo integracije in danes posluje stabilno ter konkurenčno.

5 ANALIZA DRUGIH PREVZEMOV

5.1 Uspešni prevzemi podjetji s strani Kolektorja

Kolektor je v želji diverzifikacije v zadnjih letih izvedel, kar nekaj prevzemov/nakupov/odkupov, nekateri manj drugi bolj uspešni. Ti prevzemi so pripomogli k rasti in diverzifikaciji poslovanja podjetja. Nekateri od ključnih in uspešnih prevzemov vključujejo:

- **Kolektor Etra:** Kot najbolj uspešen prevzem lahko opredelimo prav prevzem Etre, saj od prevzema naprej še vedno raste. Ta prevzem je Kolektorju omogočil krepitev položaja na področju energetskih transformatorjev in širitev na tuje trge.
- **Kolektor Sisteh:** Kolektor je uspešno integriral podjetje Sisteh, ki se ukvarja z avtomatizacijo in elektroinženiringom, kar je pripomoglo k širitvi in krepitvi njegovih zmogljivosti na področju avtomatizacije industrijskih procesov.
- **Kolektor Microtel:** Podjetje, ustanovljeno leta 1980, je specializirano za debeloplastne keramične tehnologije in proizvodnjo elektronskih komponent. Kolektor je prevzel Microtel, da bi okrepil svoj položaj na področju prilagojene elektronike in senzorskih rešitev. Prevzem je Kolektorju omogočil tudi širitev na nove trge, kot sta Nemčija in Francija.
- **Kolektor Conttek:** Podjetje Conttek Group je bil proizvajalec na področju preciznega štancanja, brizganja, obrizgavanja in montaže zahtevnih hibridnih izdelkov za avtomobilsko industrijo. S tem nakupom je Kolektor okrepil nabor zahtevnih tehnologij povezanih z obrizgavanjem metalnih insertov, dodajamo predvsem znanje s področja preciznega štancanja, površinske obdelave in spajanja kovin in polimerov.
- **Kolektor Tesla Jihlava:** Z nakupom podjetja Conntek Group je Kolektor prevzel tudi Češko podjetje Tesla, kar je povečalo Kolektorjev portfelj na področju proizvodnje avtomobilskih komponent, predvsem na področju komutatorjev elektromotorjev.
- **Kolektor CPG:** S prevzemom tega podjetja je Kolektor razširil svoje zmogljivosti na področju gradbeništva in nizke gradnje ter še dodatno diverzificiral poslovanje.

Ti prevzemi so Kolektorju omogočili širitev portfelja in znatno okrepili njegov položaj v različnih industrijskih sektorjih. Od energetike, kjer je z nakupi podjetij, kot je Kolektor Etra, utrdil svojo prisotnost na področju energetskih transformatorjev, do avtomatizacije in elektroinženiringa, kjer je prevzem Kolektor Sisteh pomembno prispeval k razvoju zmogljivosti za avtomatizacijo industrijskih procesov. Poleg tega je Kolektor vstopil na nove trge in področja, kot je proizvodnja elektronskih komponent ter prilagojene elektronike, s prevzemom Kolektor Microtel, kar mu je omogočilo prisotnost v državah, kot sta Nemčija in Francija. S prevzemi v avtomobilski industriji, na primer podjetij Conttek in Tesla Jihlava, je podjetje okrepilo svoj položaj kot dobavitelj visokotehnoloških komponent, hkrati pa je z vstopom v gradbeni sektor preko Kolektor CPG razširilo svoje poslovanje na novo

industrijsko področje. Ti prevzemi so bistveno prispevali k rasti, diverzifikaciji in večji stabilnosti podjetja na globalnem trgu (Bertoncelj, 2020).

5.2 Razlogi za nadaljnjo širitev

Razlogi za nadaljnjo širitev je verjetno zelo zahtevna avtomobilska industrija. Avtomobilska industrija je zelo konkurenčna, zaradi novih trendov upada program komutatorjev. Razlogi za nadaljnjo širitev podjetja vključujejo različne strateške, finančne in operativne dejavnike.

Povečanje tržnega deleža je ena od prednosti širitve podjetja, s čimer poveča svojo konkurenčno prednost. S širjenjem tržnega dosega lahko podjetje izkorišča ekonomijo obsega, kar zmanjšuje povprečne stroške proizvodnje in povečuje dobičkonosnost (Porter, 1985, str. 35–50). Širitev na nove trge omogoča podjetju, da razprši svoje vire prihodkov in zmanjša tveganja, povezana z odvisnostjo od enega trga. Povečanje tržnega deleža izboljšuje pogajalsko moč podjetja v odnosu do dobaviteljev in kupcev. Večji tržni delež pomeni večjo prepoznavnost blagovne znamke in večje zaupanje potrošnikov, kar lahko privede do zvestobe strank in povečanih prodajnih volumnov (Kotler in Keller, 2016, str. 420–440).

Diverzifikacija omogoča podjetju, da zmanjša tveganja, povezana z odvisnostjo od enega samega trga ali industrije. S širjenjem na nove trge ali v nove industrije podjetje ustvarja različne vire prihodkov, kar povečuje njegovo finančno stabilnost. Tako podjetje ni več tako občutljivo za spremembe v posamezni panogi, saj lahko dobro poslovanje ene panoge uravnoteži slabo poslovanje druge panoge (Ansoff, 1957, str. 114–124). Diverzifikacija omogoča podjetju, da se bolje prilagaja gospodarskim ciklom in spremembam na trgu. S širjenjem na različne trge podjetje zmanjšuje vpliv negativnih gospodarskih razmer v posamezni državi ali regiji (Johnson in drugi, 2008, str. 214–230).

Širitev podjetjem omogoča višje naložbe v raziskave in razvoj kar vodi k večjemu številu inovacij in tehnološkega napredka. Večja podjetja imajo boljše možnosti za vlaganja v razvoj novih izdelkov in tehnologij, kar povečuje njihovo konkurenčnost (Schilling, 2013, str. 150–175). S širitvijo podjetje povečuje svoje prihodke in dobiček, kar izboljšuje njegovo finančno stabilnost in sposobnost obvladovanja gospodarskih šokov. Večje podjetje ima tudi lažji dostop do kapitalskih trgov in financiranja. S povečanjem prihodkov in dobička podjetja pridobivajo večjo finančno moč, kar jim omogoča večjo fleksibilnost pri obvladovanju tržnih nihanj in lažje pridobivanje ugodnih pogojev financiranja za nadaljnje naložbe (Brigham in Ehrhardt, 2016, str. 345–360).

Prevzemi in združitve omogočajo podjetju izkoriščanje sinergij, kot so združevanje virov, znanj in tehnologij, kar vodi do boljše učinkovitosti in nižjih stroškov. Sinergije lahko vključujejo tudi boljše pogajalske pogoje pri dobaviteljih in večjo moč pri določanju cen na trgu. Z združevanjem komplementarnih virov in optimizacijo procesov lahko podjetja dosežejo večjo operativno učinkovitost in povečajo svojo konkurenčnost (Gaughan, 2017, str. 275–290).

5.3 Analiza drugih prevzemov Kolektorja

Kolektor eno izmed vodilnih slovenskih podjetij na področju industrijske tehnike in tehnologije, se je v zadnjih dveh desetletjih uveljavilo kot strateški igralec na globalnem trgu s številnimi uspešnimi prevzemi. Ti prevzemi so bili ključni za diverzifikacijo njihovega poslovanja in širitev v nove tržne segmente. Poleg prevzema podjetja Etra, ki je predstavljal pomemben korak v sektorju elektroenergetike, je Kolektor izvedel več drugih pomembnih prevzemov, ki so prispevali k njihovi rasti in krepitvi konkurenčne prednosti.

Z vsako akvizicijo je Kolektor okrepil svoje zmogljivosti, pridobil nove tehnologije in razširil svoj tržni doseg. Med temi prevzemi so bile strateško pomembne pridobitve, ki so podjetju omogočile vstop v nove panoge in regije. Tako so uspeli integrirati različne tehnologije in znanja, kar je pripomoglo k ustvarjanju sinergij in optimizaciji operativne učinkovitosti.

Drugi prevzemi so tudi odraz Kolektorjeve vizije o dolgoročni rasti in inovacijah. S skrbno izbranimi ciljnim podjetji so se osredotočili na tiste, ki prinašajo dodano vrednost in se dobro ujemajo s Kolektorjevim strateškim ciljem postati vodilni ponudnik tehnološko naprednih rešitev. V nadaljevanju bom analizirala štiri prevzeme podjetij, ki jih je izvedel Kolektor, in sicer Turboinštitut, Liv, Delo in CPG.

Kriterij na podlagi katerega sem v analizo vključila prav ta podjetja je:

- Različne panoge,
- različen uspeh prevzemov,
- slovenska podjetja,
- stanje pred prevzemom,
- dostopnost podatkov.

V analizo sem vključila prav te prevzeme, ker pokažejo, kako Kolektor pristopa k prevzemom podjetij v različnih panogah, od energetike in strojništva do livarstva in gradbeništva. Izbrani prevzemi se razlikujejo tudi v uspešnosti, nekateri prevzemi so bili bolj uspešni, drugi pa manj, kar omogoča analizo dejavnikov, ki vplivajo na uspešnost ali neuspeh prevzemov. Izbrana podjetja so slovenska, zato analiza omogoča vpogled Kolektorjevih prevzemov na domače gospodarstvo in zaposlovanje. Poleg tega so bila podjetja ob prevzemu v položaju, ko so potrebovala finančno stabilnost, strateško usmerjanje ali razvojno podporo, kar omogoča primerjavo učinkov prevzemov.

5.3.1 Turboinštitut in Litostroj Power

Nakup Etre je bil prvi korak, k uresničevanju cilja Kolektorja, da bi sestavljal celovito ponudbo turbin za hidroelektrarne. Kolektor je namreč želel združiti ponudnike energetske opreme za hidroelektrarne, zato je bil nakup Turboinštituta povsem logična poteza. Podjetje

Turboinštitut je specializirano za izdelavo modelov za hidroelektrarne in male hidroelektrarne. Podjetje se je v letih pred prevzemom soočalo z resnimi finančnimi težavami. V obdobju pred prevzemom so bili v velikih težavah, saj podjetje ni bilo več sposobno plačevati plač zaposlenim (Bertoncelj, 2013).

Kolektor je leta 2013 kupil 114.488 delnic družbe Turboinštitut in s tem tudi 82,67 odstotka glasovalnih pravic te družbe. Leta 2014 je Kolektor iztisnil male delničarje in postal 100-odstotni lastnik Turboinštituta, za kar je odšel 725 tisoč evrov. V želji po celoviti ponudbi turbin za hidroelektrarne je Kolektor skupaj z družbo Rade Končar oddal ponudbo za nakup 100-odstotnega deleža družbe Litostroj Power (Lončar, 2014.)

Slabo poslovanje Turboinštituta je želel Kolektor popraviti z nižanjem stroškom, ob prevzemu so imeli zaposleni za Kolektor visoke plače. Zato je moralo vodstvo Turboinštituta znižati plače zaposlenim, kar pa je vodilo v veliko nezadovoljstvo, posledično je veliko zaposlenih odšlo iz podjetja. Posledica odhoda ključnih kadrov je bila tudi izguba pomembnih kupcev, kar je še poslabšalo poslovanje podjetja (intervju).

Tudi v lasti Kolektorja je Turboinštitut posloval z negativnim kazalnikom EBITDA. Na neuspešno poslovanje Turboinštituta tudi po prevzemu s strani Kolektorja vpliva dejstvo o neuspelem poskusu nakupa Litostroj Power. Zato je težko oceniti ali je bil prevzem proizvajalca turbin uspešen. Če bi uspešno izvedli prevzem Litostroj Powerja, bi lahko Turboinštitut dopolnjeval njihovo ponudbo turbin za hidroelektrarne. Ker se ta prevzem ni uresničil in ker je Turboinštitut slabo posloval ga Kolektor leta 2021 prodal italijanski družbi Scotta S. p. A (intervju).

5.3.1.1 Turboinštitut – ROA

Kazalnik ROA prikazuje, koliko čistega dobička podjetje ustvari iz vseh razpoložljivih sredstev, kar je pomemben pokazatelj učinkovitosti upravljanja sredstev. V tabeli 7 vidimo, da je v obdobju od 2009 do 2012 je ROA pozitiven in stabilen. Najvišja vrednost kazalnika je bila dosežena leta 2012, kar kaže na najboljšo izkoriščenost sredstev v predprevzemnem obdobju. V letu 2013 vrednost kazalnika izrazito pade, kar kaže na visoko izgubo glede na razpoložljiva sredstva. Takšen padec je verjetno povezan s stroški povezanimi s prevzemom, reorganizacijo ali odpisi sredstev, kar je pogosto pri večjih spremembah v lastniški strukturi. Negativni trend se nadaljuje tudi v letih 2014 in 2015, to kaže na nizko učinkovitost upravljanja sredstev in na nadaljnje težave pri stabilizaciji poslovanja po prevzemu. V letu 2016 je vrednost kazalnika ROA znova pozitivna.

Tabela 7: Turboinštitut – ROA tabela

Leto	2009	2010	2011	2012	2013
Čisti dobiček	484.600	597.005	507.325	721.102	-3.135.060

se nadaljuje

Tabela 7: Turboinštitut – ROA tabela (nad.)

Leto	2009	2010	2011	2012	2013
Sredstva v EUR	24.253.726	25.863.999	22.999.157	18.349.607	14.954.701
ROA	2,00	2,31	2,21	3,93	-20,96
Leto	2014	2015	2016	2017	
Čisti dobiček	-2.671.590	-1.693.001	980.741	129.738	
Sredstva v EUR	28.074.033	20.019.131	27.524.056	29.133.577	
ROA	-9,52	-8,46	3,56	0,45	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.1.2 Turboinštitut – ROE

Kazalnik ROE prikazuje, kako uspešno podjetje ustvarja dobiček glede na vloženi lastniški kapital. V tabeli 8 lahko vidimo, da je v obdobju od 2009 do 2012 vrednost kazalnika ROE pozitivna. To kaže na razmeroma stabilno in učinkovito izkoriščanje kapitala v letih pred prevzemom. V letu 2013 vrednost kazalnika ROE močno pade, kar je posledica velike izgube in hkrati nizkega kapitala. Negativen trend vrednosti kazalnika se nadaljuje tudi v letih 2014 in 2015, ko ROE doseže izredno nizke vrednosti. V letu 2016 se poslovanje podjetje uspešno stabilizira in je vrednost kazalnika ROE spet pozitivna. To je najvišja pozitivna vrednost v celotnem prikazanem obdobju, kar kaže na učinkovit preobrat po kriznem obdobju. V letu 2017 ROE ostane pozitiven, kar odraža zmanjšano donosnost, vendar še vedno kaže na pozitivno poslovanje in izogibanje nadaljnjim izgubam.

Tabela 8: Turboinštitut – ROE tabela

Leto	2009	2010	2011	2012	2013
Čisti dobiček	484.600	597.005	507.325	721.102	-3.135.060
Kapital v EUR	11.464.748	12.057.901	11.622.424	12.330.553	4.317.285
ROE	4,23	4,95	4,36	5,85	-72,61
Leto	2014	2015	2016	2017	
Čisti dobiček	-2.671.590	-1.693.001	980.741	129.738	
Kapital v EUR	1.557.089	2.940.829	4.408.004	4.408.004	
ROE	-171,59	-57,59	22,25	2,39	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.1.3 Turboinštitut in Litostroj Power – Neto finančni dolg na EBITDA

V tabeli 9 vidimo izrazita nihanja kazalnika Neto dolg / EBITDA, posebej po prevzemu leta 2013. V predprevzemnem obdobju je zadolženost razmeroma obvladana. Z letom prevzema EBITDA preide v negativno vrednost, kar odraža operativne težave in povišano tveganje, enako tudi v naslednjih dveh letih. Po ponovni pozitivni vrednosti kazalnika EBITDA se

razmerje močno poslabša zaradi občutnega povečanja dolga, kar nakazuje prekomerno zadolženost in potrebo po nadaljnjem finančnem prestrukturiranju.

Tabela 9: Turboinštitut – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA

	2009	2010	2011	2012	2013
Dolgoročne finančne obveznosti	1.210.006	500.000	880.000	400.000	0
Kratkoročne finančne obveznosti	1.884.262	1.036.272	1.466.512	2.140.676	7.291.835
Kratkoročne finančne naložbe	439.373	1.056.987	687.874	231.726	1.999.635
Denarna sredstva	225.542	394.953	297.349	9.995	93.478
Neto dolg	2.429.353,00	84.332,00	1.361.289,00	2.298.955,00	5.198.722,00
EBITDA	1.519.705	1.515.549	1.359.398	1.245.112	-1.088.516
Neto dolg/EBITDA	1,60	0,06	1,00	1,85	-4,78
	2014	2015	2016	2017	
Dolgoročne finančne obveznosti	8.226.500	10.298.167	14.357.667	16.467.667	
kratkoročne finančne obveznosti	12.590.000	2.217.149	3.190.000	850.000	
Kratkoročne finančne naložbe	12.603.998	5.773.918	4.448.666	50.007	
Denarna sredstva	632.088	1.678.843	114.989	320.770	
Neto dolg	7.580.414,00	5.062.555,00	12.984.012,00	16.946.890,00	
EBITDA	-682.643	-658.701	1.326.981	394.370	
Neto dolg/EBITDA	-11,10	-7,69	9,78	42,97	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.1.4 Turboinštitut – Profitna marža

V tabeli 10 je prikazano gibanje profitne marže podjetja Turboinštitut v letih pred in po prevzemu. Med letoma 2009 in 2012 je podjetje poslovalo pozitivno, kar kaže na sposobnost ustvarjanja dobička iz osnovne dejavnosti ter obvladovanje stroškov. Najvišjo dobičkonosnost v tem obdobju je podjetje doseglo leta 2012. V letu 2013, ko je podjetje prevzel Kolektor, pa je prišlo do drastičnega poslabšanja poslovanja profitna marža je padla. Takšen padec je najverjetneje posledica stroškov prevzema, integracije in prestrukturiranja, kar je pogosto v prvem letu po večjih organizacijskih spremembah. V letu 2016 podjetje doseže pozitiven preobrat, saj profitna marža naraste na 9,63 %, kar je najvišja vrednost v celotnem prikazanem obdobju. To nakazuje na uspešno sanacijo podjetja, izboljšano učinkovitost in povečano sposobnost ustvarjanja čistega dobička po intenzivnem prestrukturiranju. V letu 2017 se marža nekoliko zniža, vendar podjetje še vedno ohranja pozitiven rezultat, kar potrjuje stabilizacijo poslovanja po zahtevnem prehodnem obdobju.

Tabela 10: Turboinštitut – Profitna marža tabela

Leto	2009	2010	2011	2012	2013
Čisti dobiček	484.600	597.005	507.325	721.102	-3.135.060
Prihodki od prodaje	15.719.784	15.046.232	26.407.491	13.143.986	6.925.646
Profitna marža	3,08%	3,97%	1,92%	5,49%	-45,27%
Leto	2014	2015	2016	2017	
Čisti dobiček	-2.671.590	-1.693.001	980.741	129.738	
Prihodki od prodaje	10.817.244	9.125.878	10.186.348	10.013.240	
Profitna marža	-24,70%	-18,55%	9,63%	1,30%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.1.5 Turboinštitut – EBIT Marža

Tabela 11 prikazuje gibanje EBIT marže, ki meri operativno dobičkonosnost podjetja pred obrestmi in davki. V obdobju 2009 do 2012 je podjetje poslovalo s pozitivno EBIT maržo, kar pomeni, da je ustvarjalo dobiček iz osnovne dejavnosti. V letu 2013 je bila vrednost EBIT marže negativna, kar znaša, kar nakazuje na izjemno visoko operativno izgubo. Negativno poslovanje se nadaljuje tudi v letih 2014 in 2015, kar kaže na daljše obdobje operativne neučinkovitosti in izgube. Leto 2016 predstavlja pomembno prelomnico – EBIT marža ponovno postane pozitivna in doseže 8,76 %, kar pomeni, da se je podjetje uspešno operativno stabiliziralo in znova začelo ustvarjati presežek iz poslovanja. V letu 2017 marža sicer pade na 0,89 %, a podjetje ostane v pozitivnih številkah.

Tabela 11: Turboinštitut in Litostroj Power – EBIT marža tabela

Leto	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	457.153	520.045	355.951	648.572	-2.596.756
Prihodki od prodaje	15.719.784	15.046.232	26.407.491	13.143.986	6.925.646
EBIT marža	2,91%	3,46%	1,35%	4,93%	-37,49%
Leto	2014	2015	2016	2017	
EBIT	-1.638.004	-1.541.591	892.098	89.396	
Prihodki od prodaje	10.817.244	9.125.878	10.186.348	10.013.240	
EBIT marža	-15,14%	-16,89%	8,76%	0,89%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.1.6 Turboinštitut – povzetek

Analiza kaže, da je bilo poslovanje Turboinštituta pred prevzemom zmereno, po prevzemu pa operativno in finančno nestabilno. Ključni strateški načrt povezuje z Litostroj Power – se ni uresničil, zato se učinki sinergij niso prišli do izraza, kar je oslabilo učinke prestrukturiranja. Povišana zadolženost, odhod ključnih kadrov in izguba kupcev so omejili

povratak na vzdržno dobičkonosnost. Prevzem podjetja Turboinštitut ni dosegel ciljev, izid je predvsem opozorilo o tveganjih integracije brez uresničenih komplementarnih naložb.

5.3.2 CPG

Podjetje CPG je bilo ustavljeno leta 1962 in se je najprej ukvarjalo z izvajanjem rednih vzdrževanja in gradnje državnih in lokalnih cest na severnem Primorskem. V letih delovanja je razširilo svoje dejavnosti in danes izvaja vse vrste gradenj (enoto nizkih in visokih gradenj, enoto tunelogradnje, enoto gradbenih materialov, enoto vzdrževanja cest, enoto mehanizacija, kontrolo kakovosti, pripravo dela in projektivo ter geodetsko službo) (Kolektor, brez datuma b).

Lastnik podjetja CPG je bilo Primorje, ki je zašlo v hude težave, kar je Kolektor prepoznal kot novo priložnost za prevzem. Zato je leta 2016 začel s prevzemom podjetja CPG. Ko je okrožno sodišče v Novi Gorici dalo soglasje stečajnemu upravitelju Primorja je Kolektor kupil 97-odstotni delež podjetja CPG in za njega odštel 18 milijonov evrov (Petrčič in drugi, 2016).

V postopku prodaje 97-odstotnega deleža goriškega gradbinca CPG so se pojavili številni interesi. Ključni interesi so bili (Perčič in Pikon, 2016):

- Mabetex: Švicarsko podjetje v lasti kosovskega multimilijonarja in nekdanjega predsednika Kosova Behdžeta Pacolija. Mabetex ni bil špekulativni kupec, saj so želeli postati strateški lastniki in preseliti celotno skupino v Slovenijo.
- Strabag : Veliko evropsko gradbeno podjetje, ki je pokazalo zanimanje za nakup.
- SGP Pomgrad: Pomursko podjetje z velikimi ambicijami v gradbeništvu.
- Kolektor: Slovensko podjetje z interesom za širitev svoje dejavnosti na gradbeni trg.
- Iskratel: Presenetljiv interesent, saj podjetje iz Kranja ne deluje v gradbeništvu, vendar so bili povezani z GH Holdingom, kar je namigovalo na sodelovanje pri projektu Slovenskih železnic.
- Kamgrad: Hrvaško gradbeno podjetje, ki je v partnerstvu z novogoriškim Ginexom nameravalo oddati ponudbo.

S prevzemom podjetja CPG se je Kolektor utrdil v panogi gradbeništva resen konkurent in hkrati izvedel še eno uspešno nepovezano diverzifikacijo. Kolektor CPG danes deluje na štirih glavnih področjih, ki so komplementarna podjetju Kolektor Koling: proizvodnja, gradnja, vzdrževanje in servis. Cilj podjetja je optimalno prilagajanje potrebam javnih in zasebnih naročnikov, ustvarjane konkurenčne prednosti in zagotavljanje ugodne klime za zaposlene (Delo, 2016).

5.3.2.1 CPG – ROA

Kazalnik ROA prikazuje, kako učinkovito podjetje uporablja svoja sredstva za ustvarjanje čistega dobička. Iz tabele 12 je razvidno, da se je vrednost kazalnika ROA med letoma 2012 in 2014 postopno izboljševala. Leta 2015 se ROA nekoliko zniža na 8,70 %, vendar ostane na visoki ravni, kar pomeni, da je podjetje še vedno zelo učinkovito ustvarjalo dobiček iz razpoložljivih sredstev. V letu 2016, ko je bil izveden prevzem podjetja, ROA pade na 4,41 %. Po prevzemu v letih od 2017 do 2020 se ROA stabilizira med 5,52 % in 6,98 %, kar pomeni, da je podjetje po integraciji hitro obnovilo svojo sposobnost učinkovite uporabe sredstev. Vrednosti ROA ostajajo stabilne in relativno visoke, kar kaže na vzdržno donosnost, zlasti v kontekstu povečanega obsega sredstev po prevzemu.

Tabela 12: CPG – ROA tabela

Leto	2012	2013	2014	2015	2016
Čisti dobiček	52.460	742.113	3.535.241	3.512.035	1.812.669
Sredstva v EUR	21.496.846	26.824.046	37.325.286	40.364.500	41.093.105
ROA	0,24%	2,77%	9,47%	8,70%	4,41%
Leto	2017	2018	2019	2020	
Čisti dobiček	3.027.641	3.220.303	3.198.515	3.303.112	
Sredstva v EUR	43.357.879	53.431.003	51.209.594	59.803.379	
ROA	6,98%	6,03%	6,25%	5,52%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.2.2 CPG – ROE

Kazalnik ROE v tabeli 13 prikazuje, kako učinkovito podjetje ustvarja čisti dobiček glede na vloženi kapital. V letu 2012 je vrednost kazalnika ROE znašala 0,55 %, kar je odraz nizkega čistega dobička in razmeroma visokega lastniškega kapitala. V naslednjih letih se ROE izboljša, vrhunec doseže v letu 2014, kar kaže na izjemno učinkovito izrabo kapitala in visoko donosnost. V letu 2015 se ROE nekoliko zniža na 18,70 %, vendar ostaja na visoki ravni, kar je še vedno znak zelo dobre kapitalske učinkovitosti. V letu 2016, ko je bil izveden prevzem podjetja CPG, vrednost kazalnika ROE pade. Po prevzemu, v letih 2017 do 2020 se ROE stabilizira med 14,53 % in 15,74 % kar kaže na to, da je podjetje vzpostavilo donosnost kapitala. Visoke in stabilne vrednosti ROE po letu 2016 so pokazatelj dobrega finančnega zdravja podjetja in uspešne integracije v novo lastniško strukturo.

Tabela 13: CPG – ROE tabela

Leto	2012	2013	2014	2015	2016
Čisti dobiček	52.460	742.113	3.535.241	3.512.035	1.812.669
Kapital v EUR	9.599.182	10.374.018	14.715.255	18.785.507	18.438.366
ROE	0,55 %	7,15 %	24,02 %	18,70 %	9,83 %

se nadaljuje

Tabela 13: CPG – ROE tabela (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020	
Čisti dobiček	3.027.641	3.220.303	3.198.515	3.303.112	
Kapital v EUR	19.236.427	20.660.058	21.310.297	22.732.016	
ROE	15,74 %	15,59 %	15,01 %	14,53 %	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.2.3 CPG – Neto finančni dolg na EBITDA

Iz tabele 14 je razvidno gibanje kazalnika neto finančni dolg na EBITDA, ki prikazuje razmerje med neto zadolženostjo podjetja in ustvarjenim operativnim dobičkom pred obrestmi, davki in amortizacijo. V letih 2013 in 2014 se vrednost kazalnika izboljša, kar kaže na zniževanje neto dolga, predvsem zaradi višjih denarnih sredstev in kratkoročnih finančnih naložb, ob relativno stabilni ravni EBITDA. V letu 2015 je kazalnik negativen, kar pomeni, da skupna vrednost denarnih sredstev in kratkoročnih finančnih naložb presega vse finančne obveznosti podjetja kar je znak izjemno močne likvidnostne pozicije. V letih 2017 do 2019, po prevzemu s strani skupine Kolektor, se kazalnik nekoliko poveča in doseže najvišjo vrednost 0,40 v letu 2018, vendar ostane na nizki ravni. Hkrati podjetje v tem obdobju beleži zelo visoke vrednosti EBITDA, kar kaže na visoko operativno učinkovitost. V letu 2020 je neto dolg ponovno negativen, kar pomeni, da podjetje nima neto dolga, temveč presežek likvidnih sredstev glede na vse finančne obveznosti. Kazalnik Neto dolg / EBITDA v tem letu znaša -0,03, kar je pozitiven znak finančne varnosti in nizke kreditne izpostavljenosti. Poleg tega je leta 2020 dosežena tudi najvišja EBITDA v celotnem obdobju, in sicer 8.085.063 EUR, kar dodatno potrjuje operativno uspešnost in finančno zdravje podjetja CPG.

Tabela 14: CPG – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA

	2012	2013	2014	2015	2016
Dolgoročne finančne obveznosti	1.245.308	491.328	289.644	3.772.057	3.374.831
kratkoročne finančne obveznosti	2.919.098	2.778.206	2.905.630	877.601	976.209
kratkoročne finančne naložbe	142.000	364.396	358.714	207.584	704.854
Denarna sredstva	561.385	1.335.769	1.607.584	5.636.548	4.442.845
Neto dolg	3.461.021	1.569.369	1.228.976	-1.194.474	-796.659
EBITDA	3.330.245	2.624.988	5.885.911	6.471.211	4.850.968
Neto dolg/EBITDA	1,04	0,60	0,21	-0,18	-0,16
	2017	2018	2019	2020	
Dolgoročne finančne obveznosti	3.151.605	4.684.201	4.320.403	3.553.875	
kratkoročne finančne obveznosti	1.158.911	1.880.249	2.184.709	2.541.400	
Kratkoročne finančne naložbe	42.608	18.100	50.789	93.163	
Denarna sredstva	3.857.585	3.731.384	4.680.932	6.254.429	

se nadaljuje

Tabela 14: CPG – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA (nad.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Neto dolg	410.323	2.814.966	1.773.391	-252.317	
EBITDA	6.466.027	7.087.195	7.479.439	8.085.063	
Neto dolg/EBITDA	0,06	0,40	0,24	-0,03	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.2.4 CPG – Profitna marža

Iz tabele 15 je razvidno, da se profitna marža med letoma 2012 in 2014 izrazito povečuje to nakazuje na izboljšanje operativne učinkovitosti in čiste dobičkonosnosti podjetja. Leta 2015 se profitna marža nekoliko zniža na 4,04 %, vendar ostane na relativno visoki ravni. Leta 2016, ko je bil izveden prevzem, se prihodki od prodaje znižajo na 69,3 milijona EUR, hkrati pa se tudi profitna marža zniža. Po prevzemu, v obdobju med 2017 in 2020, se profitna marža stabilizira in se giblje med 2,66 % in 2,95 %, kar kaže na to, da je podjetje uspešno zmanjšalo negativne učinke prevzema in vzpostavilo stabilno ter vzdržno raven dobičkonosnosti. Ta stabilnost je pozitiven kazalnik dolgoročne poslovne uspešnosti podjetja.

Tabela 15: CPG – Profitna marža tabela

Leto	2012	2013	2014	2015	2016
Čisti dobiček	52.460	742.113	3.535.241	3.512.035	1.812.669
Prihodki od prodaje	37.056.720	49.461.506	75.121.585	84.585.027	69.294.221
Profitna marža	0,14 %	1,49 %	4,64 %	4,04 %	2,53 %
Leto	2017	2018	2019	2020	
Čisti dobiček	3.027.641	3.220.303	3.198.515	3.303.112	
Prihodki od prodaje	102.220.497	118.978.137	118.450.625	120.445.487	
Profitna marža	2,95 %	2,68 %	2,66 %	2,72 %	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.2.5 CPG – EBIT marža

EBIT marža podjetja v tabeli 16 med letoma 2012 in 2014 kaže izboljšanje operativne učinkovitosti, saj se zviša s 5,61 % v letu 2012 na najvišjo vrednost 5,76 % v letu 2014. Leta 2015 se nekoliko zniža, nato pa leta 2016 občutno pade, kar sovpada z obdobjem prevzema podjetja CPG. Po letu 2016 se vrednost EBIT marže stabilizira, kar kaže na uspešno prilagoditev podjetja novi strukturi in obsegu poslovanja. Čeprav EBIT marža po prevzemu ne doseže predhodnih najvišjih ravni, ostaja stabilna in vzdržna, kar nakazuje učinkovito upravljanje stroškov in dolgoročno operativno uspešnost podjetja.

Tabela 16: CPG – EBIT marža tabela

Leto	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	2.079.944	1.235.090	4.326.835	4.025.391	2.071.040
Prihodki od prodaje	38.669.789	49.644.909	76.205.445	86.821.381	71.619.912
EBIT marža	5,61%	2,50%	5,76%	4,76%	2,99%
Leto	2017	2018	2019	2020	
EBIT	3.316.785	3.681.005	3.586.105	3.997.785	
Prihodki od prodaje	102.469.238	120.055.847	120.378.569	121.283.258	
EBIT marža	3,24%	3,09%	3,03%	3,32%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.2.6 CPG – povzetek

Podjetja CPG po prevzemu hitro stabilizira operativno učinkovitost in ohranja zmerno do visoko donosnost kapitala in sredstev. Razmerje neto dolg/EBITDA ostaja nizko ali celo negativno, kar kaže na konservativno zadolževanje in močno ustvarjanje denarnih tokov. Marže so po integraciji stabilne, podjetje deluje kot zanesljiv nosilec gradbenih aktivnosti v skupini. Iz tega lahko zaključimo, da gre za uspešen prevzem z vzdržno dolgoročno dinamiko.

5.3.3 Liv

Kolektor je leta 2006 za 24 milijonov evrov kupil postojnski Liv. Če k znesku prištejemo dolg in odštejemo denarna sredstva, dobljeno število pa delimo z EBITDA (dobiček iz poslovanja pred amortizacijo), pridemo do višine kazalnika EV/EBITDA šest. Višina kazalnika nam pove, da bi se z denarnim tokom v šestih letih ob nespremenjenem poslovanju naložba povrnila. Sicer pa je vrednost kazalnika med pet in mejna točka med ugodnim in dragim prevzemom (Ugovšek, 2016).

Liv je v kriznih letih posloval vedno slabše. Zato je Kolektor po treh letih poslovanja z izgubo, leta 2014, Liv prodal ameriškemu proizvajalcu sanitarne tehnike, podjetju Fluidmaster. Avtomobilski del podjetja, pa je ostal v lasti Kolektorja oziroma Kolektor ATP-ja, katerega temeljna dejavnost je razvoj, proizvodnja in trženje izdelkov iz termoplastov za potrebe avtomobilske industrije (Ugovšek, 2016).

5.3.3.1 Liv – ROA

V tabeli 17 je prikazano gibanje kazalnika ROA podjetja Liv med letoma 2002 in 2010. Najvišjo donosnost sredstev podjetje doseže leta 2003, ko se čisti dobiček občutno poveča ob razmeroma stabilni ravni sredstev. Leto 2004 pomeni močan preobrat, saj vrednost kazalnika ROA pade na –2,72 % zaradi negativnega dobička (–898.083 EUR). V obdobju

po prevzemu leta 2007 in 2008 se kazalnik ROA znova izrazito zniža, leta 2008 doseže le 0,01 %, kar je posledica zelo nizkega čistega dobička (3.329 EUR) ob hkratnem povečanju sredstev. Dolgoročno gledano, kazalnik ROA kaže na nestabilno poslovno učinkovitost podjetja Liv, z obdobji kratkotrajnih izboljšanj in ponovnih upadov.

Tabela 17: Liv – ROA tabela

Leto	2002	2003	2004	2005	2006
Čisti dobiček	727.097	1.288.374	-898.083	1.381.844	398.149
Sredstva v EUR	32.905.345	32.150.688	33.055.439	34.885.506	35.113.645
ROA	2,21%	4,01%	-2,72%	3,96%	1,13%
Leto	2007	2008	2009	2010	
Čisti dobiček	496.475	3.329	172.063	416.371	
Sredstva v EUR	33.263.517	46.851.993	52.691.988	50.501.563	
ROA	1,49%	0,01%	0,33%	0,82%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.3.2 Liv – ROE

Tabela 18 prikazuje gibanje kazalnika ROE med letoma 2002 in 2010, ki razkriva nestabilno, a večinoma nizko dobičkonosnost podjetja v tem obdobju. Leta 2003 kazalnik ROE doseže najvišjo vrednost, kar je posledica povečanega dobička ob skoraj nespremenjeni višini kapitala. Leta 2004 kazalnik močno pade na -2,90 % zaradi negativnega čistega dobička. V letu 2005 podjetje zopet posluje bolje in kazalnik ROE naraste na 6,30 %, kar je najvišja vrednost v celotnem prikazanem obdobju. Ta rast je posledica razmeroma visokega dobička ob hkratnem zmanjšanju kapitala. Ob prevzemu leta 2006 kazalnik ROE ponovno pade, kar odraža zmanjšanje dobička in slabo učinkovitost uporabe kapitala. V letih 2007 do 2010 je kazalnik ROE relativno nizek. Leta 2008 doseže najnižjo vrednost, saj je čisti dobiček praktično zanemarljiv. V obdobju od 2002 do 2010 je podjetje doživljalo velika nihanja v donosnosti kapitala, kar nakazuje na nestanovitno poslovno okolje in potrebo po izboljšanju kapitalske učinkovitosti.

Tabela 18: Liv – ROE tabela

Leto	2002	2003	2004	2005	2006
Čisti dobiček	727.097	1.288.374	-898.083	1.381.844	398.149
Kapital v EUR	29.466.524	29.893.743	31.011.016	21.938.795	21.370.802
ROE	2,47%	4,31%	-2,90%	6,30%	1,86%
Leto	2007	2008	2009	2010	
Čisti dobiček	496.475	3.329	172.063	416.371	
Kapital v EUR	18.167.724	17.003.893	17.269.080	17.735.907	
ROE	2,73%	0,02%	1,00%	2,35%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.3.3 Liv – Neto finančni dolg na EBITDA

Iz tabele 19 je razvidno, da kazalnik Neto dolg/EBITDA prikazuje sposobnost podjetja, da s svojim operativnim denarnim tokom odplača finančne obveznosti, pri čemer so trendi skozi leta 2002–2010 zelo raznoliki. V obdobju 2002–2004 ima podjetje negativen neto dolg, zato kazalnik dosega izjemno ugodne vrednosti. Leta 2005 in 2006 postane neto dolg pozitiven, vendar Neto dolg/EBITDA ostaja pod 0,5, kar kaže na nizko zadolženost. Po letu 2007 se zadolženost občutno poveča, kazalnik pa doseže vrhunec leta 2009 (4,07), kar nakazuje na večje tveganje zaradi visokih finančnih obveznosti. Leta 2010 se Neto dolg/EBITDA izboljša na 2,88, kar kaže na delno stabilizacijo finančnega stanja in učinkovitejše upravljanje dolga.

Tabela 19: Liv - Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA

	2002	2003	2004	2005	2006
Dolgoročne finančne obveznosti	n.p.	n.p.	n.p.	50.598	0
kratkoročne finančne obveznosti	n.p.	n.p.	n.p.	1.967.433	2.865.340
kratkoročne finančne naložbe	71.630	1.518.841	27.650	71.631	69.713
Denarna sredstva	2.241	11.031	8.230	1.156.537	722.680
Neto dolg	-73.871	-1.529.872	-35.880	789.863	2.072.947
EBITDA	1.021.260	832.329	390.540	4.689.508	4.333.720
Neto dolg/EBITDA	-0,07	-1,84	-0,09	0,17	0,48
	2007	2008	2009	2010	
Dolgoročne finančne obveznosti	0	7.178.457	7.936.346	5.640.626	
kratkoročne finančne obveznosti	2.998.646	6.633.496	8.562.271	8.171.784	
Kratkoročne finančne naložbe	0	100.000	0	125.000	
Denarna sredstva	159.068	13.667	114.351	157.346	
Neto dolg	2.839.578	13.698.286	16.384.266	13.530.064	
EBITDA	4.850.753	3.965.097	4.029.151	4.704.161	
Neto dolg/EBITDA	0,59	3,45	4,07	2,88	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.3.4 Liv – Profitna marža

Iz tabele 20 je razvidno, da profitna marža podjetja, ki prikazuje delež čistega dobička v prihodkih, med letoma 2002 in 2010 močno niha, kar odraža obdobja učinkovitega poslovanja in finančnih težav. V letih 2002 in 2003 je profitna marža visoka (10,60 % in 20,63 %). Leta 2004 pa se zaradi izgube vrednost profitne marža močno poslabša. V obdobju 2005–2006 se marža delno stabilizira, vendar ostaja nizka. Po letu 2007 profitna marža upade na minimalne vrednosti (0,01 % leta 2008), kar kaže na skoraj popolno odsotnost dobičkonosnosti, kljub visokim prihodkom (48–63 milijonov EUR).

Tabela 20: Liv – Profitna marža tabela

Leto	2002	2003	2004	2005	2006
Čisti dobiček	727.097	1.288.374	-898.083	1.381.844	398.149
Prihodki od prodaje	6.863.991	6.245.759	3.903.225	42.031.422	44.436.487
Profitna marža	10,60 %	20,63 %	-23,01 %	3,29 %	0,90 %
Leto	2007	2008	2009	2010	
Čisti dobiček	496.475	3.329	172.063	416.371	
Prihodki od prodaje	48.584.281	48.542.041	49.741.289	63.533.724	
Profitna marža	1,02 %	0,01 %	0,35%	0,66 %	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.3.5 Liv – EBIT marža

Iz tabele 21 je razvidno, da EBIT marža, ki prikazuje delež dobička iz poslovanja glede na prihodke, med letoma 2002 in 2010 močno niha, kar odraža spremembe v učinkovitosti poslovanja podjetja. Leta 2002 in 2003 je EBIT marža zelo nizka, kar kaže na omejeno sposobnost ustvarjanja dobička iz osnovnih poslovnih dejavnosti. Leta 2004 se marža močno poslabša na -16,89 %, kar kaže na visoke stroške v primerjavi s prihodki. Leta 2005 se vrednost EBIT marže izboljša, kar kaže na okrevanje poslovanja, vendar leta 2006 ponovno pade na 0,91 %, kar nakazuje na nihanja v upravljanju stroškov. Med letoma 2007 in 2010 EBIT marža ostaja nizka. Dolgoročno nizka EBIT marža odraža izzive podjetja pri učinkovitem upravljanju stroškov in izboljšanju donosnosti operativnih dejavnosti.

Tabela 21: Liv – EBIT marža tabela

Leto	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	120.525	6.705	-659.055	1.180.630	406.308
Prihodki od prodaje	6.863.991	6.245.759	3.903.225	42.031.422	44.436.487
EBIT marža	1,76 %	0,11 %	-16,89 %	2,81 %	0,91 %
Leto	2007	2008	2009	2010	
EBIT	380.405	765.535	532.294	1.256.525	
Prihodki od prodaje	48.584.281	48.542.041	49.741.289	63.533.724	
EBIT marža	0,78 %	1,58 %	1,07 %	1,98 %	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.3.6 Liv – EBIT povzetek

Podjetje Liv je imelo zelo nestabilno donosnost in nizke marže. Po prevzemu se je sicer povečala zadolženost, vendar brez trajnega izboljšanja poslovne učinkovitosti. Na koncu je Kolektor prodal del družbe in obdržal le avtomobilski del v okviru Kolektor ATP. Prevzem je imel mešane rezultate in sicer, za skupino je bil koristen predvsem selektivni prenos dejavnosti, ne pa celoten prevzem.

5.3.4 Delo

FMR je podjetje, katerega glavna dejavnost je dejavnost holdingov oziroma ustanavljanje, upravljanje in financiranje hčerinskih družb. Poleg tega se ukvarja tudi z različnimi oblikami dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb ter z naložbami v nepremičnine in z oddajanjem lastnih nepremičnin v najem.

Podjetje FMR je bilo ustavljeno leta 1990, nato se je leta 1995 preoblikovalo v delniško družbo. Lastniki družbe so bili predvsem zaposleni, bivši zaposleni in upokojenci družbe Kolektor. Leta 1997 so delničarji ustanovili pooblaščenko FMR Holding istega leta je družba FMR ustanovila tudi invalidsko podjetje Ascom, ki pa je danes v Kolektor Mobility-ja. Nato je družba leta 2001 ustanovila hčerinsko družbo FMR-Media, ki se ukvarja z založništvom. V želji po rasti so nato leta 2012 kupili še 81 % družbe Dom upokojencev Idrija.

Pivovarna Laško je bila lastnica Dela in ga je že nekaj časa skušala podati, uradno so prodajo prvič napovedali leta 2010. Vendar takrat ni bilo nobenega resnega kupca. Leta 2012 sta se za nakup Dela zanimala tudi slovaška medijska družba Joj Media House in Delavska hranilnica v sodelovanju z zaposlenimi na Delu, a sta od nakupa pozneje odstopila (Tomažič, 2015).

Kolektor je še naprej izvajal strategijo diverzifikacije, zato je leta 2015 družba FMR sklenila nakupno in prodajno pogodbo s Pivovarno Laško in tako postala 100% lastnik družbe Delo. FMR je za nakup odštél 7,3 milijona evrov. Dolg zmanjšan za denarna sredstva se je v letu prevzema gibal med 4,5 in tremi milijoni evrov, EV/EBITDA pa potem znaša med 3,5 in štiri (Ugovšek, 2016).

5.3.4.1 Delo – ROA

V tabeli 22 je kazalnik dobičkonosnosti sredstev med letoma 2011 in 2019 negativen, kar pomeni, da je podjetje poslovalo z izgubo kljub visoki vrednosti sredstev, kar kaže na nizko učinkovitost in težave v poslovanju. V letu 2015 je prišlo do prevzema podjetja, tistega leta je vrednost kazalnika pozitivna, kar pomeni da je podjetje začelo učinkoviteje upravljati z sredstvi. Najvišjo vrednost doseže leta 2016, kar nakazuje na uspešno stabilizacijo po prevzemu. V naslednjih letih vrednost kazalnika ROA rahlo pada, vendar ostaja pozitiven.

Tabela 22: Delo – ROA tabela

Leto	2011	2012	2013	2014	2015
Čisti dobiček	-1.278.410	-2.153.833	-1.038.110	-1.157.100	1.100.091
Sredstva v EUR	37.785.288	30.418.510	27.143.460	23.017.913	22.091.277
ROA	-3,38%	-5,70%	-2,75%	-3,06%	2,91%

se nadaljuje

Tabela 22: Delo – ROA tabela (nad.)

Leto	2016	2017	2018	2019	
Čisti dobiček	1.551.989	1.105.967	598.140	221.606	
Sredstva v EUR	21.232.680	21.032.463	21.150.027	18.978.284	
ROA	4,11%	2,93%	1,58%	0,59%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.4.2 Delo – ROE

Tabela 23 prikazuje kazalnik ROE med letoma 2011 in 2019. Do leta 2014 je vrednost kazalnika ROE negativna, kar pomeni, da je kapital lastnikov izgubljal vrednost. Z letom 2015 in prevzemom podjetja se kazalnik bistveno izboljša. Podjetje doseže pozitivno donosnost kapitala, kar lahko pojasnimo z boljšo poslovno strategijo novega lastništva. Leta 2016 je vrednost kazalnika ROE najvišja, kar potrjuje učinkovito upravljanje in pozitivne učinke reorganizacije. V letih zatem ROE nekoliko upade a ostaja pozitiven, kar kaže na stabilno in donosno poslovanje tudi po reorganizaciji podjetja.

Tabela 23: Delo – ROE tabela

Leto	2011	2012	2013	2014	2015
Čisti dobiček	-1.278.410	-2.153.833	-1.038.110	-1.157.100	1.100.091
Kapital v EUR	11.945.791	9.791.852	8.570.398	7.035.619	7.896.758
ROE	-10,70%	-18,03%	-8,69%	-9,69%	9,21%
Leto	2016	2017	2018	2019	
Čisti dobiček	1.551.989	1.105.967	598.140	221.606	
Kapital v EUR	9.410.906	10.186.500	10.482.141	10.209.158	
ROE	12,99%	9,26%	5,01%	1,86%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.4.3 Delo – Neto finančni dolg na EBITDA

V tabeli 24 je prikazan kazalnik neto finančni dolg na EBITDA za podjetje Delo d.o.o., iz tabele je razvidno, da je bilo to razmerje med letoma 2011 in 2013 zelo visoko. Leta 2014 se kazalnik prvič spusti pod mejo 3,0, kar nakazuje izboljšanje poslovanja oziroma zmanjšanje dolga. Prelomno leto pa je 2015, ko podjetje Kolektor prevzame Delo d.o.o., kar je očitno imelo pozitiven vpliv na njegovo finančno strukturo saj vrednost kazalnika pade na 2,34. V letih po prevzemu se kazalnik Neto dolg / EBITDA ohranja med 2,1 in 2,9. Leta 2018 je vrednost kazalnik najnižja v obdobju, kar pomeni učinkovito zmanjšanje dolga. Leta 2019 se zadolženost poveča to kaže, da je bil prevzem podjetja s strani Kolektorja uspešno izveden, z dolgoročnim učinkom na izboljšanje finančne vzdržnosti Dela d.o.o.

Tabela 24: Delo – Neto dolg, EBITDA in neto dolg EBITDA

	2011	2012	2013	2014	2015
Dolgoročne finančne obveznosti	2.023.031	5.709.600	4.300.332	4.323.238	1.850.464
kratkoročne finančne obveznosti	13.360.623	6.967.784	5.377.400	1.855.400	2.666.000
kratkoročne finančne naložbe	925.000	0	0	0	0
Denarna sredstva	76.102	86.143	898.233	1.344.385	1.483.330
Neto dolg	14.382.552,0 0	12.591.241,0 0	8.779.499,00	4.834.253,00	3.033.134,0 0
EBITDA	3.473.982	3.562.907	3.260.611	3.074.634	3.039.123
Neto dolg/EBITDA	4,14	3,53	2,69	1,57	1,00
	2016	2017	2018	2019	
Dolgoročne finančne obveznosti	1.368.500	1.493.000	1.812.500	1.262.500	
kratkoročne finančne obveznosti	1.619.126	1.063.000	1.105.500	2.150.000	
Kratkoročne finančne naložbe	0	0	0	0	
Denarna sredstva	361.485	540.108	1.162.107	226.346	
Neto dolg	2.626.141,00	2.015.892,00	1.755.893,00	3.186.154,00	
EBITDA	2.986.740	2.801.758	2.575.572	2.314.723	
Neto dolg/EBITDA	0,88	0,72	0,68	1,38	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.4.4 Delo – Profitna marža

Iz tabele 25 je razvidno, da je profitna marža v obdobju pred letom 2015 negativna, kar pomeni, da podjetje kljub relativno visokim prihodkom od prodaje ni uspelo ustvarjati dobička. Marža se je gibala med –2,41 % in –4,65 %, kar kaže na neučinkovito poslovanje ter nezmožnost pokrivanja vseh stroškov, obresti in davkov. To je lahko posledica neustrezne stroškovne strukture ali finančne nestabilnosti. Po prevzemu podjetja v letu 2015 se profitna marža obrne pozitivno in doseže 2,85 %, kar kaže na izboljšanje učinkovitosti poslovanja. V letu 2016 profitna marža doseže najvišjo raven v proučevanem obdobju, in sicer 4,15 %. V naslednjih letih vrednost kazalnika pade vendar ostaja pozitivna. Takšen trend je značilen za podjetja po prevzemu, kjer začetna optimizacija in racionalizacija prinese vidne učinke, ki pa se z leti postopno stabilizirajo.

Tabela 25: Delo – Profitna marža tabela

Leto	2011	2012	2013	2014	2015
Čisti dobiček	-1.278.410	-2.153.833	-1.038.110	-1.157.100	1.100.091
Prihodki od prodaje	50.651.466	46.271.658	43.081.345	40.795.659	38.540.856
Profitna marža	-2,52%	-4,65%	-2,41%	-2,84%	2,85%
Leto	2016	2017	2018	2019	
Čisti dobiček	1.551.989	1.105.967	598.140	221.606	
Prihodki od prodaje	37.433.756	36.794.228	34.915.759	34.690.172	
Profitna marža	4,15%	3,01%	1,71%	0,64%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.4.5 Delo – EBIT marža

V tabeli 26 vidimo, da je podjetje v celotnem opazovanem obdobju ustvarjalo pozitivno EBIT maržo, kar pomeni, da je bilo na ravni poslovanja (pred obrestmi in davki) dobičkonosno. Med letoma 2011 in 2015 se je EBIT marža postopoma povečevala od 0,64 % v letu 2011 do 3,73 % v letu 2015. To kaže na postopno izboljševanje operativne učinkovitosti in sposobnosti obvladovanja stroškov. Vrednost marže je bila še posebej visoka v letu 2015, kar sovpada z letom prevzema podjetja, kar lahko nakazuje na intenzivnejše upravljanje stroškov ali optimizacijo poslovnih procesov. Po letu 2015 se EBIT marža še vedno ohranja na relativno visoki ravni, vendar kaže trend postopnega padanja z 3,81 % v letu 2016 na 1,44 % v letu 2019. Ta upad kaže, da so se začetni pozitivni učinki prevzema in optimizacije poslovanja z leti začeli izravnati, kar je pogosto pričakovan pojav. Kljub temu pa ostaja pozitivna EBIT marža znak, da podjetje ohranja temeljno dobičkonosnost iz rednega poslovanja.

Tabela 26: Delo – EBIT marža tabela

Leto	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	332.711	537.839	1.212.267	1.466.116	1.468.012
Prihodki od prodaje	50.651.466	46.271.658	43.081.345	40.795.659	38.540.856
EBIT marža	0,64%	1,13%	2,76%	3,54%	3,73%
Leto	2016	2017	2018	2019	
EBIT	1.472.454	1.226.825	857.711	505.163	
Prihodki od prodaje	37.433.756	36.794.228	34.915.759	34.690.172	
EBIT marža	3,81%	3,28%	2,43%	1,44%	

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

5.3.4.6 Delo – EBIT povzetek

Po prevzemu se finančna struktura izboljša, vrednost kazalniki donosnosti je pozitivna, marže pa se po prvem skoku postopoma znižujejo, a ostanejo pozitivne. To nakazuje uspešno

kratkoročno stabilizacijo in stroškovno disciplino, z zmerno dolgoročno rastjo. Prevzem je dosegel finančno stabilizacijo in osnovno dobičkonosnost, a brez izrazitega organskega pospeška.

5.4 Analiza drugih prevzemov Kolektorja na podlagi kazalnika EV/EBITDA

Prevzeme bom primerjala na podlagi EV/EBITDA, saj je prav ta kazalnik najpogostejše analiziran pri prevzemih. Kazalnik nam pove, koliko je glede na ustvarjen denarni tok vredno celotno podjetje, pri čemer upoštevamo tudi dolg podjetja. V formuli EV predstavlja enterprise value oz. vrednost podjetja, ki je dobimo tako da kupnini prištejemo dolg in odštejemo denarna sredstva podjetja. Medtem ko EBITDA oz. dobiček iz poslovanja pred amortizacijo, pove kako uspešno je podjetje če upoštevamo samo njegovo osnovno dejavnost. Kazalnik EV/EBITDA predstavlja koliko kratnik EBITDA je celotna vrednost podjetja. Podjetje dobi podatek v koliko letih bi se povrnila kupnina ob predpostavkah, da bi poplačali ves dolg in bi za to porabili vsa denarna sredstva in morebitne presežke denarja, pri tem pa podjetje ne bi plačalo davkov in imelo obresti za dolg (Vlagatelj, 2024).

V grobem veljajo določene zakonitosti, kdaj se nakup lahko označi kot drag in kdaj kot poceni. Za slovenski prostor v splošnem velja količnik EV/EBITDA, manjši od tri oziroma štiri, da gre za ugoden nakup. Če ne gre za kakšno zelo zaželeno družbo, je ob upoštevanju makroekonomskih razmer v Sloveniji količnik med pet in šest meja, pri kateri se prevzemniki posvetijo preostalim dejavnikom, kot so sinergije. Količnik se razlikuje od panoge do panoge, višjega v zadnjem obdobju dosegajo družbe v prehranski industriji. Prevzemniki so pripravljeni odšteti več za družbe z močno blagovno znamko, vodilnim položajem na trgu ali pa s katero od ključnih konkurenčnih prednosti (Ugovšek, 2016).

V tabeli 27 so prikazani finančni kazalniki po prevzemu podjetji Liv, Turboinštitut, Etra, Delo in CPG s strani Kolektorja. Finančni kazalniki so izračunani na podlagi podatkov v letu pred prevzemom. Kazalniki vključujejo EV/EBITDA, kupnino, dolgoročne finančne obveznosti, kratkoročne finančne obveznosti, denarna sredstva in EBITDA na leto pred prevzemom.

Liv je imel v letu 2005 razmeroma visok EV/EBITDA kazalnik 5,30, kupnina prevzema je znašala 24 milijonov EUR, EBITDA pa 4,69 milijona EUR, kar kaže na močan finančni položaj podjetja. Turboinštitut je imel negativno EV/EBITDA vrednost (-2,99), kar kaže na finančne težave v podjetju. Tudi relativno nizka kupnina in negativna EBITDA kažeta, da je imelo podjetje finančne težave in je bilo potrebno večjih spremembah. Etra je imela najvišji EV/EBITDA kazalnik (6,11) med vsemi podjetji, kar kaže na visoko vrednost glede na EBITDA. Kupnina je bila 30 milijonov EUR, EBITDA pa 5,69 milijona EUR, kar kaže na zelo močan finančni položaj podjetja. Delo je imelo EV/EBITDA kazalnik 3,95, kar kaže na zmerno vrednost glede na EBITDA. Kupnina prevzema je znašala 7,3 milijona EUR, EBITDA pa 3,07 milijona EUR, kar kaže na stabilno finančno situacijo. CPG je imelo najnižji EV/EBITDA kazalnik (2,63) med vsemi podjetji, kar kaže na ugodno vrednost glede

na EBITDA. Kupnina je znašala 18 milijonov EUR, EBITDA pa 6,47 milijona EUR, kar kaže na močan finančni položaj podjetja.

Kolektor sledi strategiji, da kupuje podjetja od trikratnika do štirikratnika kazalnika EV/EBITDA. V tabeli 27 vidimo, da je Kolektor prevzel Delo z skoraj 4 kratnikom kazalnika EV/EBITDA, CPG z malo manj kot 3 kratnikom kazalnika EV/EBITDA. Medtem ko prevzemi Etre, Turboinštituta in Liva izstopajo. Kolektor je Etro prevzel s 6 kratnikom kazalnika, Liv z malo več kot 5 kratnikom kazalnika, Turboinštitut pa z negativno vrednostjo kazalnika.

Tabela 27: Primerjava kazalnika EV/EBITDA

Prevzemno podjetje	Liv (leto prevzema 2006)	Turboinštitut (leto prevzema 2013)	Etra (leto prevzema 2010)	Delo (leto prevzema 2015)	CPG (leto prevzema 2016)
EV/EBITDA	5,30	-2,99	6,11	3,95	2,63
Kupnina	24.000.000	725.000	30.000.000	7.300.000	18.000.000
Dolgoročne finančne obveznosti	50.598	400.000	412	4.323.238	3.772.057
Kratkoročne finančne obveznosti	1.967.433	2.140.676	8.106.097	1.855.400	877.601
Denarna sredstva	1.156.537	9.995	3.288.605	1.344.385	5.636.548
EBITDA leto pred prevzemom	4.689.508	-1.088.516	5.698.417	3.074.634	6.471.211

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (2024).

6 SKLEP

V magistrski nalogi sem s pomočjo strokovne literature predstavila prevzeme, njihove oblike, vrste ter pozitivne in negativne učinke, ki jih prinašajo tako za podjetja kot za širše gospodarstvo. Teoretični okvir je omogočil razumevanje ključnih pojmov in postopkov, ki so potrebni za celovit vpogled v tematiko prevzemov. Poseben poudarek sem namenila tudi zakonski ureditvi, saj je pravni vidik pogosto odločilen pri načrtovanju in izvedbi tovrstnih procesov.

Na podlagi intervjujev in zbrane dokumentacije sem opisala proces prevzema Etre 33 s strani Kolektorja, ter izpostavila tako pozitivne kot negativne učinke, ki so se pojavili po združitvi podjetij. Na podlagi finančnih kazalnikov, kot so donosnost kapitala (ROE), donosnost sredstev (ROA), razmerje med neto dolgom in EBITDA, profitna marža ter EBIT marža, sem pokazala, da je prevzem pripomogel k rasti prihodkov, povečanju tržnega deleža ter

dolgoročni stabilnosti podjetja. Pomembno je tudi, da se je po začetnih investicijah, ki so povečale zadolženost, podjetje uspelo finančno konsolidirati in ohraniti pozitivne trende poslovanja.

Analiza drugih Kolektorjevih prevzemov (Turboinštitut, CPG, Liv, Delo) je omogočila primerjavo med različnimi panogami in različnimi stopnjami uspešnosti. Rezultati kažejo, da Kolektor pri izbiri tarč uporablja jasne kriterije, med katerimi so strateška dopolnitev obstoječe dejavnosti, potencial za sinergije ter finančni kazalniki, kot je EV/EBITDA. Kljub temu vsi prevzemi niso bili enako uspešni. Medtem ko so prevzemi, kot je CPG, prinesli dolgoročno rast in stabilnost, so drugi, kot na primer Liv, pokazali omejene sinergijske učinke in so se zaključili z delitvijo dejavnosti ter prodajo manj perspektivnih enot. To potrjuje, da finančni kazalniki sicer nudijo pomembno osnovo za odločanje, vendar dolgoročna uspešnost prevzema pogosto zahteva tudi uspešno integracijo podjetij, ohranjanje ključnih kadrov in usklajevanje organizacijske kulture.

Glavni prispevek magistrske naloge je v povezovanju teoretičnih spoznanj z empirično analizo konkretnih prevzemov. Rezultati kažejo, da je premišljena strategija, podprta s finančnimi analizami in ustreznim pravnim znanjem, ključna za uspešno izvedbo prevzemov. Podjetja lahko na podlagi teh ugotovitev bolje načrtujejo prihodnje prevzeme, se pripravijo na morebitne težave ter oblikujejo strategije, ki bodo prinašale dolgoročne sinergije. Pri raziskavi sem se soočila z določenimi omejitvami, predvsem z omejenim dostopom do nekaterih internih podatkov podjetij in subjektivnostjo informacij, pridobljenih preko intervjujev.

Sklepno lahko poudarim, da sem v magistrski nalogi uspešno dosegla vse zastavljene cilje. Podrobno sem opisala teoretične vidike prevzemov, pri čemer sem zajela tako finančne, strateške kot pravne dejavnike, ki vplivajo na uspešnost teh procesov. S pomočjo empirične analize sem ocenila uspešnost prevzema podjetja Etra in ga umestila v širši kontekst Kolektorjeve prevzemne strategije. Preučila sem tudi druge Kolektorjeve prevzeme, kar je omogočilo primerjavo med različnimi panogami in različnimi izidi prevzemov. Rezultati kažejo, da Kolektor s premišljeno strategijo, jasno opredeljenimi kriteriji za izbiro tarč in sposobnostjo učinkovite integracije prevzetih podjetij dolgoročno krepi svojo konkurenčnost in sledi svojim razvojnim ciljem. Podjetje se s tem ne le uspešno prilagaja dinamičnim razmeram na trgu, temveč tudi aktivno oblikuje svoj položaj kot enega ključnih industrijskih igralcev v slovenskem in širšem evropskem prostoru.

LITERATURA IN VIRI

1. Adams, R. B. in Ferreira, D. (2008). One share-one vote: The empirical evidence. *Review of Finance*, 12(1), 51–91.
2. Ansoff, H. I. (1957). *Strategies for Diversification*. Harvard Business Review.

3. Bauer, J. Kralj, M., Mihelič, A. Škafar, B. in Vorina, A. (2009). *Organizacija in menedžment podjetja*. Zavod IRC.
4. Bebchuk, L. A. (2007). The myth of the shareholder franchise. *Virginia Law Review*, 93(3), 675–732.
5. Bertoncelj, A. (2005). *Čas prevzemov: prevzeti ali biti prevzet*. GV Založba.
6. Bertoncelj, A. (2008). *Prevzemi in združitve: model uravnoveženega upravljanja ključnih dejavnikov uspeha*. Fakulteta za management Koper.
7. Bertoncelj, M. (2018, 6. marec). *Tako Radovan Bolko Kolektor predstavlja nemškim kupcem*. <https://izvozniki.finance.si/novice/tako-radovan-bolko-kolektor-predstavlja-nemskim-kupcem/a/8864942?src=rec4?src=rec4&src=undefined>
8. Bertoncelj, R. (2007). Uravnoveženo upravljanje ključnih dejavnikov uspeha pri prevzemih in združitvah. *Organizacija*, 40(5), 147–152.
9. Bešter, J. (1996). *Prevzemi podjetji in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Gospodarski vestnik.
10. Brealey, R. A., Myers, S. C. in Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
11. Brigham, E. F. in Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
12. Brigham, E. F. in Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice* (15. izd.). Cengage Learning.
13. Buono, A. F. (2003). *Enhancing Strategic Integration: Mergers and Acquisitions*. Praeger.
14. Cartwright, S. (1996). *Mergers and Acquisitions: The Human Factor*. Butterworth-Heinemann.
15. Delo. (2016, 8. junij). *Kolektorju Kolingu zelena luč za nakup CPG*. <https://old.delo.si/gospodarstvo/podjetja/kolektorju-kolingu-zelena-luc-za-nakup-cpg.html>
16. DePamphilis, D. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Academic Press.
17. Direktiva 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem. *Uradni list EU*, L 142/12.
18. Dun & Bradstreet d.o.o. (2024). *Finančni podatki Kolektor Etra*. <https://www.gvin.com>
19. Easton, P. D., McAnally, M. L., Sommers, G. A. in Xiao-Jun, Z. (2018). *Financial statement analysis & valuation*. Cambridge Business Publishers.
20. Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Wiley.
21. Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (6. izd.). John Wiley & Sons.
22. Gillan, S. L. in Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57(2), 275–305.

23. Gordon, L. A. in Pound, J. (1993). Information, ownership structure, and shareholder voting: Evidence from shareholder-sponsored corporate governance proposals. *Journal of Finance*, 48(2), 697–718.
24. Harwood, I. A. (2006). Confidentiality Constraints within Mergers and Acquisitions: Gaining Insights through a 'Bubble' Metaphor. *British Journal of Management*, 17(4), 347–359.
25. Haspeslagh, P. C. in Jemison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. Free Press.
26. Higgins, R. C. (2016). *Analysis for financial management*. McGraw-Hill.
27. Igličar, A. in Hočevár, B. (2011). *Računovodski kazalniki in analiza finančnih izkazov*. GV založba.
28. Jensen, M. C. (1989). *Eclipse of the Public Corporation*. Harvard Business Review.
29. Johnson, G., Scholes, K. in Whittington, R. (2008). *Exploring Corporate Strategy: Text and Cases*. Pearson Education.
30. Kaplan, R. S. in Norton, D. P. (1992). *The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*. <https://hbr.org/1992/01/the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance-2>
31. Kolektor d. d. (2021). *Letno poročilo Skupine Kolektor in družbe Kolektor d.d.* <https://www.gvin.com>
32. Kolektor d. d. (brez datuma a). *Zgodovina*. <https://www.kolektor.com/zgodovina>
33. Kolektor d. d. (brez datuma b). *Kolektor CPG*. <https://www.kolektor.com/sl/onas/globalna-prisotnost/kolektor-cpg>
34. Kolektor Etra d.o.o. (2023). *Predstavitev podjetja* (interno gradivo), Kolektor Etra d.o.o.
35. Kotler, P. in Keller, K. L. (2016). *Marketing Management*. Pearson.
36. Krneža, L. in Turnšek, E. (2022). Prevzemi – instituti prevzemnega prava skozi prizmo pravne teorije in sodne prakse. *Podjetje in delo*, 48(5), 732–747.
37. Lahovnik, M. (2013). *Združitve in prevzemi podjetji*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
38. Lazarevič, Ž. (2012) *Iz malega v velik svet – pol stoletja koncerna Kolektor*. Založba Kolektor Group.
39. Lončar, A. (2014, 27. julij). *Kolektor v iztis malih delničarjev Turboinstituta*. <https://www.finance.si/finance/kolektor-v-iztis-malih-delnicarjev-turboinstituta/a/8806856>
40. Marks, M. L. in Mirvis, P. H. (1997). Revisiting the merger syndrome: crisis management. *Mergers & Acquisitions*, 32(1), 35–40.
41. Marks, M. L. in Mirvis, P. H. (2011). Merge Ahead: A Research Agenda to Increase Merger and Acquisition Success. *Journal of Business and Psychology*, 26(2), 161–168.
42. Mramor, D. (1999). Sodobna finančna analiza podjetja. V *Zbornik XXXI. Simpozija o sodobnih metodah računovodstvu in poslovnih financah* (str. 339–355). Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodji, finančnikov in revizorjev Slovenije

43. Niggemann, T. (2023, 12. junij). *Family Buy-Out or Management Buy-Out* [objava na blogu]. <https://www.zumera.com/en/blog/family-buy-out-or-management-buy-out-pros-and-cons-of-different-succession-models>
44. PER Corporate finance. (brez datuma). *Management buyouts and buy ins*. <https://www.pemcf.com/services/buyouts-buyins>
45. Perčič, A. in Pikon, R. (2016, 25. maj). *Boj za CPG se vnema: v igri za nakup tudi nekdanji predsednik Kosova*. <https://www.finance.si/drazbe/boj-za-cpg-se-vnema-v-igri-za-nakup-tudi-nekdanji-predsednik-kosova/a/8845297>
46. Perčič, A., Šimac, J., Pikon, R. in Tomažič, J. (2016, 3. maj). *Stojan Petrič postaja največji gradbinec v državi*. <https://www.finance.si/drazbe/stojan-petric-postaja-najvecji-gradbinec-v-drzavi/a/8845461>
47. Petrič, S. (2016), *Damonkejev meč*. Založa FMR – MEDIA.
48. Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.
49. Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.
50. Pučko, D. (1999). *Strateško upravljanje*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
51. Ross, S. A. (1993). *Corporate Finance*. Irwin.
52. Ross, S. A., Westerfield, R. W. in Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
53. Russel, P. (2004). *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill Education.
54. Schilling, M. A. (2013). *Strategic Management of Technological Innovation*. McGraw-Hill Education.
55. Schweiger, D. M. (1991). Communication and the Merger Integration Process. *Journal of Organizational Behavior*, 14, 110–135.
56. Schweiger, D. M. in DeNisi, A. S. (1991). Communication with Employees Following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. *Academy of Management Journal*, 34(1), 110–135.
57. Schweiger, D. M. in Goulet, P. K. (2000). Integrating Mergers and Acquisitions: An International Research Review. V S. Finkelstein in C. L. Cooper (ur.), *Advances in Mergers and Acquisitions* (str. 61–91). Emerald Group Publishing Limited.
58. Schweiger, D. M. in Very, P. (2003). *Creating Value in Mergers and Acquisitions*. Wiley.
59. Schweiger, D. M. in Weber, Y. (1989). Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions: An Empirical Investigation. *Human Resource Planning*, 12(2), 69–71.
60. Smith, J. (2020). *Mergers and Acquisitions: A Comprehensive Guide*. Routledge.
61. Tekavčič, M (2020). *Računovodstvo za managerje*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
62. Tekavčič, M in Megušar, A. (2022). Analiziranje uspešnosti poslovanja s pomočjo sistema med seboj povezanih kazalnikov. V *Zbornik 8. strokovnega posvetovanja Zveze*

- ekonomistov Slovenije o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije* (str. 21–39). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
63. Tekavec, J. in Pučnik, J. (2002). *Prezvemi podjetji in varovanje konkurence*. Učila.
 64. Theobald, H. U. (2023). *M&A Vocabulary – Experts explain: MBO, MBI, LBO*. <https://www.roedl.com/insights/ma-dialog/2023-03/ma-vocabulary-experts-explain-mbo-mbi-lbo>
 65. Tomažič, J. (2015, 8. junij). *Petrič: od Dela pričakujemo dobiček*. <https://www.finance.si/finance/%28foto%29-petric-od-dela-pricakujemo-dobicek/a/8823317>
 66. Turk, I., Kavčič, S., Koktec-Novak, M., Koželj, S., Melavc, D. in Odar, M. (1999). *Finančno računovodstvo*. Slovenski inštitut za revizijo.
 67. Ugovšek, J. (2016, 5. junij). *Ko prevzema Stojan Petrič, prevzame poceni ali pa ne prevzame*. <https://www.finance.si/finance/ko-prevzema-stojan-petric-prevzame-poceni-ali-pa-ne-prevzame/a/8845775>
 68. Valentinčič, A. (1999). Analiza kazalcev poslovanja slovenskih podjetji po panogah v letih 1996 in 1997 z vidika plačilne sposobnosti podjetji. V *Zbornik XXXI. Simpozija o sodobnih metodah računovodstvu in poslovnih financah* (str. 339–355). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodji, finančnikov in revizorjev Slovenije.
 69. Vlagatelj, M. (2024, 1. marec). *Šola borze, 9. del: Vse o EV/EBITDA – kazalniku, ki je ljubljeneec analitikov*. <https://www.finance.si/vlagatelj-maks/sola-borze-9-del-vse-o-ev-ebitda-kazalniku-ki-je-ljubljeneec-analitikov/a/9019949>
 70. Weston, J. F. (1990). *Mergers, Restructuring and Corporate control*. Prentice Hall International.
 71. Weston, J. F. (2003). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. Pearson Education.
 72. Weston, J. F., Siu, J. A. in Johnson, B. A. (2001). *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (3. izd.). Pearson Education.
 73. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD). *Uradni list RS*, št. 30/93
 74. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). *Uradni list RS*, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS, 158/20 – ZIntPK-C, 18/21, 18/23 – ZDU-IO, 75/23 in 102/24ZGD-1.
 75. Zakon o prevzemih (ZPre-1). *Uradni list RS*, št. 79/06, 67/07 – ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11 – ORZPre75, 105/11 – odl. US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 – ZS-K, 25/14 in 75/15.