

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**INTERNACIONALIZACIJA PROIZVODNJE IN OBLIKOVANJE
FINANČNE FUNKCIJE NA PRIMERU SLOVENSKEGA PODJETJA**

Ljubljana, julij 2016

PRIMOŽ VISENJAK

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Primož Visenjak, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Internacionalizacija proizvodnje in oblikovanje finančne funkcije na primeru slovenskega podjetja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Markom Jakličem,

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne 14. 7. 2016

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 INTERNACIONALIZACIJA POSLOVANJA.....	4
1.1 Internacionalizacija.....	7
1.2 Oblikovanje strategije za vstop na tuje trge.....	9
1.3 Metode vstopa na tuje trge.....	10
1.4 Izbor metode vstopa.....	11
1.5 Pregled vstopnih strategij	12
2 ZAGOTAVLJANJE OBRATNEGA KAPITALA V MEDNARODNIH PODJETJIH	20
2.1 Vrednotenje investicijskih projektov	23
2.2 Upravljanje denarnega toka	24
2.3 Oblikovanje nove finančne politike podjetja v procesu internacionalizacije ...	29
2.4 Poslovanje v različnih valutah in valutna tveganja.....	30
2.5 Politična tveganja.....	32
2.6 Ekonomske in pravne posebnosti posameznih okolij.....	35
2.7 Vloga lokalne politike - vlad	36
2.8 Jezik in kulturne posebnosti.....	36
2.9 Koraki k selitvi proizvodnje	37
2.10 Širitev proizvodnje z neposrednimi tujimi investicijami.....	38
2.10.1 Težave procesa globalizacije poslovanja, povezane z naravo poslovanja.	38
2.10.2 Omejene mednarodne izkušnje.....	42
3 ALUMINIJ IN ALUMINIJSKA PANOGA	44
3.1 Družba TALUM d.d.	46
3.2 Priložnosti širitve proizvodnje in načrtan razvoj družbe	49
3.3 Današnja organiziranost finančne funkcije.....	53
3.4 Služba za upravljanje tveganj	54
3.5 Služba financ	55
3.6 Služba računovodstva	56
4 OBLIKOVANJE FINANČNE FUNKCIJE V GLOBALNEM PODJETJU.....	57
4.1 Ocenjevanje investicij pri mednarodnem poslovanju.....	59
4.2 Financiranje operacij v tujini	60
4.2.1 Upravljanje denarnega toka	63
4.3 Obvladovanje tveganj v globalnem podjetju	65

SKLEP	66
LITERATURA IN VIRI	71

KAZALO TABEL

Tabela 1: Lastnosti različnih vstopnih metod	11
Tabela 2: Izpostavljenost političnim tveganjem.....	33
Tabela 3: Pregled neposrednih konkurentov	46
Tabela 4: Pregled proizvodnega programa konkurentov	47
Tabela 5: Lastniška struktura družbe TALUM d.d.	47
Tabela 6: Izračun obratnega kapitala za skupino TALUM	61

KAZALO SLIK

Slika 1: Mednarodno poslovanje.....	5
Slika 2: Gonilniki globalizacije.....	6
Slika 3: Izračun krogotoka denarja.....	22
Slika 4: Operativni cikel in krogotok denarja	23
Slika 5: Načini medpodjetniškega obračuna	26
Slika 6: Učinek faktorja finančnega vzvoda na vrednost podjetja	40
Slika 7: Obseg proizvodnje rondelic in plan do leta 2017	50
Slika 8: Oblikovanje prodajnih in nabavni cen	55
Slika 9: Profil podjetja.....	58

UVOD

Slovenska podjetja sodelujejo podobno kot tuja v procesu globalizacije. Trendom, povezanim s tem pojavom, ob zagotavljanju svojega preživetja, ne morejo uiti. Gospodarska kriza iz preteklosti, povečevanje in zaostrovanje konkurence silijo domača podjetja, da razmišljajo o prodajanju na tujih trgih in kasneje o vzpostavitvi proizvodnih obratov v tujini. Zelo pogosto leži za takšno obliko internacionalizacije poslovanja stroškovno optimiranje proizvodnje. Posledično pomeni to zmanjševanje obsega proizvodnje v domicilnem podjetju. Takšni primeri so znani v tekstilni industriji in proizvodnji bele tehnike. Razlogov za internacionalizacijo je seveda več, kar pojasnujem v delu in na primeru večjega slovenskega podjetja iz metalurške branže.

Že samo poslovanje podjetja v mednarodnem okolju prinaša s seboj nove dimenzije poslovanja, in sicer na področju davkov, carin, tveganj, kadrovanja, poslovnega modela, finančne politike ter seveda še na drugih področjih, kjer mednarodna komponenta poslovanja determinira drugačne pogoje, kot jih pozna podjetje v domačem okolju.

O vstopu podjetja na tuje trge z vzpostavljanjem proizvodnje govori teorija o najvišji obliki internacionalizacije poslovanja. Ob selitvi proizvodnje si mora podjetje odgovoriti tudi na kar nekaj strateških vprašanj, saj so ta ključna za uspešnost internacionalizacije. Neprimerni pristopi povečuje možnosti za neuspeh, ki pa lahko predstavlja izjemno drago izkušnjo. Seveda obstajajo tudi druge oblike internacionalizacije, pri katerih gre za internacionalizacijo poslovanja podjetja. Ti dopuščajo širitev podjetja na tuje trge brez investicij v osnovna sredstva.

Neposredne tuje investicije (angl. *Foreign Direct Investments*) se kot najvišja oblika internacionalizacije lahko pojavljajo v različnih oblikah. Pomembno je dejstvo, da tokovi neposrednih tujih investicij podajo tudi prvi signal o atraktivnosti in odprtosti določene države za neposredne tuje investicije. Ob tem je neposredna korelacija med generiranjem novih delovnih mest v državah prejemnicah neposrednih tujih investicij in višino teh, kar žene gospodarstva k aktivni politiki spodbud za pritegnitev takšne oblike pritoka kapitala v države. Pomembnost neposrednih tujih investicij za gospodarstva pokažejo tudi letne analize prejetega obsega tujih investicij in spremljanje njihovega trenda v daljših obdobjih osrednjih inštitucij v državi (npr. centralne banke, ministrstva za gospodarstvo). Neposredne tuje investicije so tako pomembne, ne samo kot vir zunanjega financiranja razvoja držav v razvoju, ampak so pomembne za realni sektor pri zagotavljanju tehnološkega razvoja in prenosa tehnološkega znanja. Če smo v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja opazili dolgoročno zadolževanje kot vir financiranja, so kot posledica dolžniških kriz v osemdesetih letih prejšnjega stoletja postajale proti koncu stoletja neposredne tuje investicije glavni vir financiranja držav v razvoju. S tem so se finančni trgi liberalizirali. Prav tako ne moremo mimo izrazite koncentracije teh tokov, saj je npr. leta

2000 deset držav predstavljajo ciljno državo neposrednih tujih investicij za tri četrtine vseh neposrednih tujih investicij na svetu (Singh, 2005).

Poznanih je več oblik neposrednih tujih investicij, med katerimi je t. i. greenfield investicija najzahtevnejša, saj prinaša s seboj večja tveganja, povezana z birokratskimi in političnimi ovirami. Ta predstavlja, v primerjavi s prevzemi, tudi obliko, ki prinaša določene prednosti pri investiranju v tujini. Takšna oblika omogoča današnje zniževanje obsega investicije, postopno pridobivanje izkušenj in morebitno kasnejšo nadaljnjo širitev obsega. V povezavi s tveganji pri internacionalizaciji naletimo tudi na korupcijo, ki neposredno vpliva na atraktivnost določene države za neposredne tuje investicije.

Pri internacionalizaciji proizvodnje sta donosnost poslovanja podjetja in posledično njegova vrednost pogojena tudi z upravljanjem obratnega kapitala (Brealey, Myers, & Marcus, 2001; Hofmann & Kotzab, 2010). Zaradi dejavnikov pri globalnem poslovanju (politični, davčni, valutni, likvidnostni) je potreba po strategiji in planiranju vnaprej pri finančni politiki globalnega podjetja toliko večja (Eiteman, Stonehill, & Moffett, 2010). Ob tem prihaja zaradi navedenih dejavnikov ter ekonomskih in političnih posebnosti okolij do ključnih odstopanj finančne politike pri mednarodnem poslovanju od finančne politike v podjetjih brez mednarodne prisotnosti (Brigham & Houston, 2004).

Namen dela je osvetliti izzive, s katerimi se srečujejo podjetja pri selitvi svoje proizvodnje, predvsem pa se osredotočiti na finančno politiko, ki jo mora oblikovati podjetje pri tem. Podjetja se srečujejo z omejenimi finančnimi viri, poslovanje poteka v različnih valutah, srečujejo se z različnimi obrestnimi merami, različnimi stopnjami inflacije, različnimi političnimi razmerami, ekonomskimi in pravnimi posebnostmi okolij. Ob tem se srečuje z različnimi stroški kapitala in različno dostopnostjo tega. V delu predstavimo vprašanja optimalnega razmerja med lastniškim in dolžniškim kapitalom, vprašanja, kako obvladovati in upravljati denarni tok mednarodnega podjetja, katere prijeme uporabiti za optimiranje tega ter kako ohraniti obratni kapital na zadovoljivem nivoju.

Ključno vprašanje, ki si ga postavljamo v tem delu, je, kako mora podjetje zgraditi svojo finančno funkcijo ob internacionalizaciji svoje proizvodnje. Cilj naloge je pojasniti, kateri so ključni dejavniki za oblikovanje finančne politike podjetja, ki vzpostavlja proizvodnjo v drugi državi, ter katere rešitve uporabiti. Hipotezi, ki ju postavljam, sta dve.

Hipoteza A: Izbor lokacije za selitev proizvodnje v politično stabilnejše okolje omogoča enostavnejšo finančno poslovanje.

Pomemben dejavnik izbora lokacije selitve proizvodnje ostajajo politične razmere v državi gostiteljici. Tako oblasti s stabilno politiko v določenih državah, na področju sociale, na področju pravnega reda ali na gospodarskem področju, omogočajo gospodarski in ekonomski razvoj te države. Z gospodarskim razvojem se razvija finančna industrija, ki

posledično za podjetja, ki vstopajo v to okolje, predstavlja okvir, v katerem lahko poteka njihovo finančno poslovanje. Predpostavljamo torej, da politična stabilnost države privede do razvitejše finančne industrije v državi, kar olajša poslovanje hčerinskih podjetij z domicilnim podjetjem.

Hipoteza B: Selitev proizvodnje v tuje države olajša financiranje internacionalizacije domicilne družbe.

Podjetja financirajo svojo internacionalizacijo z lastnimi viri, najetimi viri ali pa tudi z različnimi vladnimi spodbudami za pospeševanje neposrednih tujih investicij. Izbrani načini financiranja internacionalizacije so pogojeni z velikostjo podjetja in njegovim položajem na domicilnem trgu. Manjša podjetja imajo pričakovano manjšo dostopnost do bančnih ali drugih virov, zato vstop na tuji trg financirajo z lastnimi viri. Večja podjetja zaradi svoje pozicije na domačem trgu lažje dostopajo do bančnih virov. Z vstopom podjetja na tuji trg ter njegovo rastjo se pozicija podjetja prične spreminjati, kar posledično privede do spremenjene dostopnosti do finančnih virov. V tem primeru lahko sklepamo, da se ob internacionalizaciji proizvodnje lahko olajša financiranje domicilne družbe.

Metode dela, ki se jih bom posluževal, bodo predvsem opisna metoda ter metoda kompilacije v prvem delu, kjer bom na podlagi dostopne strokovne in znanstvene literature v analitičnem pregledu pojasnil vzroke in pomen internacionalizacije poslovanja. Ključni vir strokovne in znanstvene literature bodo knjižna dela s področja internacionalizacije poslovanja, mednarodnega poslovanja, finančnega upravljanja ter strateškega upravljanja. Dodatno bodo viri teoretičnih izhodišč tudi strokovni članki z že navedenih področij, objavljeni v poznanih strokovnih publikacijah ter dostopni v fizičnih obliki ali na spletu. V nadaljevanju bom, predvsem na podlagi proučevanja izbranega podjetja, opravljenih intervjujev ter s poznavanjem izbranega področja, na konkretnem primeru proučevanega podjetja, preizkušal postavljene hipoteze. V drugem delu bosta tako prevladovali komparativna metoda in metoda opazovanja.

Delo sestavljajo: uvod, sledi mu prvi del, v katerem pojasnjujemo teoretične okvirje proučevane tematike na izbranih modelih internacionalizacije. Predstavimo pojem internacionalizacije in oblikovanje strategije vstopa. Na podlagi izbrane strategije pojasnimo nabor metod vstopa na tuje trge, ki se jih lahko poslužujejo podjetja.

V okviru prvega sklopa dela pojasnjujemo še pomen zagotavljanja obratnega kapitala v mednarodnih podjetjih ter predvsem obvladovanje denarnega toka. Prvi sklop dela zaključimo s predstavitvijo finančne funkcije v podjetju in z oblikovanjem te v procesu internacionalizacije. Podrobno so predstavljena tudi ključna tveganja, s katerimi se srečujemo pri internacionalizaciji.

Drugi sklop dela pričnemo s predstavitvijo aluminijske branže in izbranega podjetja. V tretjem poglavju sledi predstavitev priložnosti širitve proizvodnje izbranega podjetja ter predstavitev strateških usmeritev izbranega primera. S pregledom današnje organiziranosti finančne funkcije v podjetju opozorimo na izzive, ki čakajo izbrano podjetje pri oblikovanju finančne funkcije v primeru internacionalizacije proizvodnje. Podrobno pojasnjujemo ocenjevanje investicij v globalnem podjetju, financiranje operacij v tujini ter obvladovanje tveganj.

V četrtem poglavju podamo na primeru izbranega podjetja nekaj izhodišč na področjih finančne funkcije, ki bodo v primeru internacionalizacije ključna za njeno uspešno oblikovanje. To bo zagotovilo podjetju uspešno internacionalizacijo, lastniku pa maksimizacijo vrednosti podjetja. Delo zaključimo s sklepnimi ugotovitvami in preverjanjem postavljenih hipotez.

1 INTERNACIONALIZACIJA POSLOVANJA

Začetki ekonomske teorije že omenjajo mednarodno trgovanje kot vir akumulacije materialnega bogastva. Tudi danes, še posebej v majhnih gospodarstvih, podobnih slovenskemu, prevladuje prepričanje o veliki pomembnosti mednarodnega poslovanja. Potrditev tega vidimo v izvozni usmerjenosti najbolj razvitih gospodarstev in predvsem v veliki odprtosti manjših ekonomij.

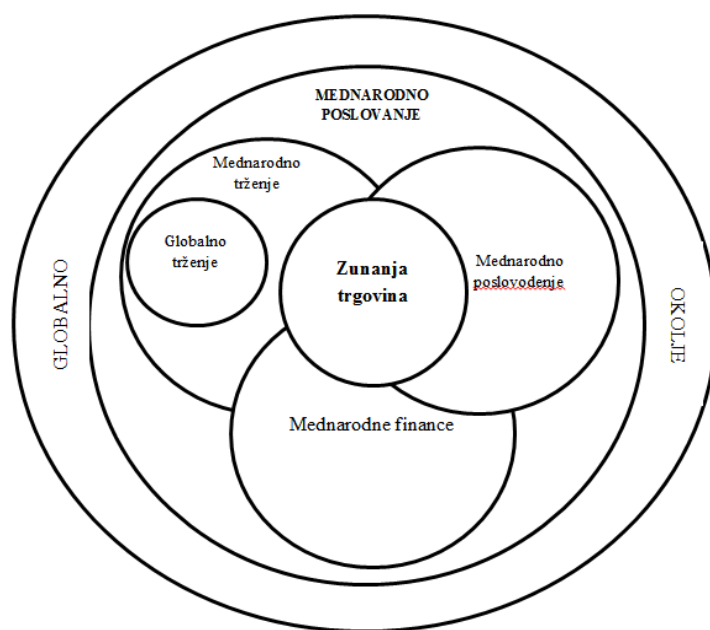
Ko govorimo o mednarodnem poslovanju, govorimo o transakcijah in o procesih, da se zavemo, da je mednarodno poslovanje aktiven in dinamičen način poslovanja podjetij. Nobeno mednarodno poslovanje podjetja namreč v današnjih dinamičnih pogojih poslovanja ne sme (in ne more) biti statično ali pasivno, če je podjetje (in predvsem njegov management) vsaj malo usmerjeno k rasti (Makovec Brenčič, Lisjak, Pfajfar, & Ekar, 2006, str. 11).

Kot naprej pojasnjuje Makovec Brenčičeva et al. (2006), ni povsem jasnih ločnic med opredelitvami pojmov, kot so: mednarodno poslovanje, mednarodna trgovina, mednarodno trženje in mednarodno poslovanje. Za potrebe nadaljnje analize izpostavimo predvsem:

- mednarodno poslovanje, ki se osredotoča na organizacijo, upravljanje ter vodenje procesov mednarodnega poslovanja in trženja podjetja;
- mednarodno trgovino, ki se osredotoča na izvajanje transakcij nabave in prodaje preko nacionalnih meja, torej na uvoz in izvoz.

Iz Slike 1 je razvidna tudi pomembna komponenta mednarodnega poslovanja, ki ji je v tem delu posvečena pozornost, to je mednarodno financiranje.

Slika 1: Mednarodno poslovanje



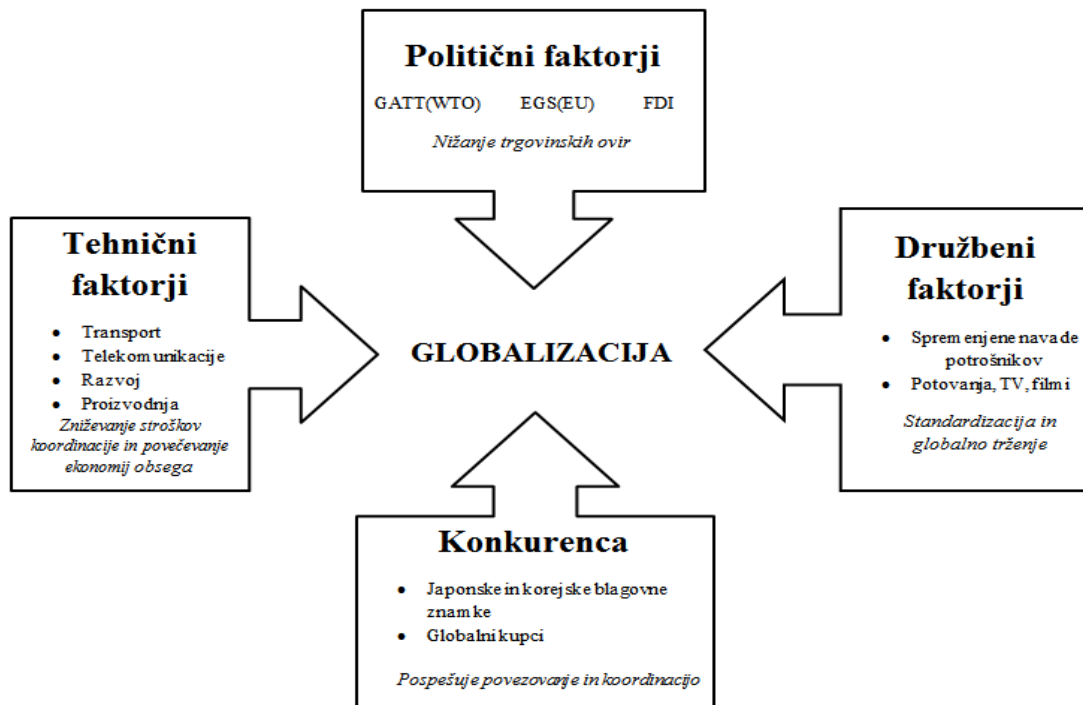
Vir: M. Makovec Brenčič et al., *Mednarodno poslovanje*, 2006, str. 13.

Poslovanje v mednarodnem okolju, ki se je pričelo z menjavo blaga in storitev preko državnih meja, se razlikuje od nacionalnega v večjem številu razlogov. Razlike izhajajo iz poslovanja v različnih valutah, ob tem se podjetje znajde v okoljih z različnimi pravnimi ureditvami, pojavljajo se kulturne razlike, razpoložljivost resursov med državami se spreminja (Griffin & Pustay, 2005). Takšno poslovanje prinaša s seboj tudi dodatno razširjen nabor tveganja, ki izvira iz poslovanja v manj znanem okolju.

Glavne skupine faktorjev, ki determinirajo poslovanje v mednarodnem okolju in iz njih izhajajoča tveganja, so valutna tveganja, deželna in politična tveganja, kreditna tveganja, obrestna tveganja, tveganja spremembe cen, likvidnostna tveganja, operativna tveganja, tveganja izgube ogleda, tveganja nabavne verige itd.

Proces spreminjanja svetovne ekonomije iz nacionalno v regionalno pogojeno ekonomijo, njene aktivnosti ne pogojujejo več nacionalne meje, označujemo s pojmom globalizacija (Fraser & Oppenheim, 2001, str. 12). Ta je postala nujnost na pričetku sedemdesetih let prejšnjega stoletja zaradi konvergence različnih političnih, tehnoloških, družbenih in konkurenčnih faktorjev (Lassere, 2003, str. 12-25).

Slika 2: Gonilniki globalizacije



Vir: P.Lasserre, *Global Strategic Management*, 2003, str. 17.

Glavni politični razlogi ležijo v razvoju proste trgovine med narodi, ki se je razvijala pod okriljem GATT (danes Svetovna trgovinska organizacija – angl. *World Trade Organization* – *WTO*) in Evropske gospodarske skupnosti (danes Evropska unija), kar je omogočilo postopno odpiranje gospodarstev v razvoju.

Tehnološki napredek je znižal stroške transporta in komunikacij, po drugi strani pa je preko doseganja ekonomije obsega zniževal stroške na enoto proizvoda.

Družbeni faktorji, ki so vplivali na potek globalizacije, so bili predvsem povečevanje zavedanja blagovnih znamk. To se je kazalo v spremenjenih življenjskih stilih.

Zadnja skupina faktorjev, ki je imela vpliv na potek globalizacije, je nastanek globalnih blagovnih znamk, ki so ob padanju preprek v mednarodni trgovini zaostrovale konkurenčne razmere na trgu, ki je postajal globalen.

Ob globalizaciji lahko govorimo tudi o silah, ki spodbujajo trende njene rasti, na drugi strani tudi o nasprotnih silah, ki podpirajo trend lokalizacije. Glavne sile spodbujanja globalizacije so predvsem ekonomije obsega, ekonomije povezanosti ter stroški proizvodnih faktorjev, po drugi strani pa so nasprotno silnice kulturne razlike, vladne zahteve ter lokalni viri (Jaklič, 2005, str. 174-176). Učinek globalizacije in bolj sproščenega delovanja tržnih silnic v večji mednarodni ekonomski integraciji se vidi v rasti

mednarodne trgovine, povečanih tokovih tujih neposrednih naložb, povečanih tokovih finančnega (portfeljskega in bančnega) kapitala ter povečanih mednarodnih migracijah (Prašnikar & Cirman, 2005, str. 15-27).

Prašnikar in Cirmanova (2005, str. 15-27) nadalje govorita, da so globalizacijski trendi v zadnjih desetletjih povzročili, da globalizacija ni več omejena le na podjetja v panogah, kot so: elektrotehnika, farmacija, avtomobilska industrija in nekatere potrošne dobrine. Medtem ko potekajo na ravni držav razprave o koristnosti, negativnih učinkih in načinu pristopa h globalizaciji, ta za večino srednjih in velikih podjetij ni več stvar diskrecijske izbire, temveč je postala strateški imperativ. Globalizacija je sicer lahko dvorezen meč, saj na eni strani dobi podjetje možnosti za izkoriščanje velikega tržnega potenciala svetovnega trga, prednosti ekonomije obsega in posameznih lokacij, pretoka novih proizvodov, tehnologije in idej, na drugi strani pa postavlja globalizacija podjetja pred številne strateške in organizacijske izzive, ki izhajajo iz povečane raznolikosti, kompleksnosti in negotovosti.

Globalizacija na ravni podjetij pomeni ne samo nastopanje na tujih trgih, temveč tudi razvijanje globalne strategije. Ta izvira iz osrednje strategije podjetja, ki je vir ubranljivih konkurenčnih prednosti. Običajna pot do globalne strategije je z internacionalizacijo osrednje strategije podjetja na tuje trge, njenega prilagajanja ter integracije med posameznimi trgi. Način oblikovanja globalne strategije pa je postopek, ki ga določa večje število faktorjev, ki posledično določajo globalne aktivnosti podjetja (Bouquet & Birkinshaw, 2011).

Izvajanje globalne strategije zahteva od podjetij čedalje tesnejše sodelovanje v čezmejnih omrežjih. Tekmovanje med podjetji nadomešča tekmovanje med oskrbovalnimi verigami. Globalne strategije temeljijo na interakciji med konkurenčnimi prednostmi podjetij in primerjalnimi prednostmi posameznih držav. Ključ do razvoja globalne strategije je torej v osredotočanju na aktivnosti znotraj verige vrednosti, ki dajejo podjetju različne konkurenčne prednosti. Pri tem se morajo izkoristiti razlike v primerjalnih prednostih med posameznimi geografskimi lokacijami tako, da se konkurenčne prednosti povečujejo pred tekmece (Prašnikar & Cirman, 2005, str. 19).

1.1 Internacionalizacija

Internationalizacija je pogojena predvsem s sposobnostjo podjetja na področju prenosa svoje strategije v mednarodni prostor in s sposobnostmi, povezanimi z mednarodnim poslovanjem (Hollensen, 2011, str. 6). Sama internacionalizacija se prične z izvozom izdelkov na tuji trg, najpogosteje najprej z domačega trga oz. domicilne države. Nadaljuje se nato z vzpostavljanjem distribucijske mreže, preko katere se akumulirajo informacije o trgu. Preko vzpostavitve prodajne mreže podjetja pridobiva poglobljene informacije o trgu

in svojo internacionalizacijo zaključiti z vzpostavitvijo proizvodnega obrata v določeni državi. Postopna internacionalizacija oziroma t. i. vzpostavitvena veriga (angl. *establishment chain*) je pomembna, saj se tako postopno povečuje kapitalski vložek določenega podjetja v proces internacionalizacije (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975). Ob tem sta danes internacionalizacija in globalizacija soodvisno povezani, saj omogoča globalizacija rast internacionalizacije podjetij in obratno. In če smo do sedaj govorili o prodajni strani in o marketinških-trženjskih korakih, globalizacija namreč omogoča tudi, da podjetje išče svoje vire preko meja, torej moramo govoriti pri internacionalizaciji tudi o internacionalizaciji nabavne verige (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 17; Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975; Chetty & Campbell-Hunt, 2004).

Avtorji prepoznajo večje število vzrokov za internacionalizacijo in globalno poslovanje. Osnovni vzrok, ki je tudi osnovni cilj poslovanja podjetja v splošnem, je ustvarjanje dobička (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 21), s čimer pa v prepletu večjega števila motivov pri poslovanju podjetij ne moremo pojasniti vzrokov. Hollensen (2007, str. 72), Czinkota, Ronkainen in Moffett (2005, str. 353) predstavijo večje število motivov, ki jih delijo v proaktivne in reagibilne. Pri prvi skupini vzrokov gre predvsem za vzroke, ki izvirajo iz samega podjetja in predstavljajo možnost, da podjetje izkoristi te prednosti. Pri drugi skupini motivov pa govorijo avtorji o motivih, ki so bolj odziv podjetja na zunanje okolje. Navedena delitev se dotika predvsem prodajne strani in trženja. Podjetja se namreč lahko odločajo za internacionalizacijo tudi zaradi želje po diverzifikaciji naložb podjetja, saj ta ne želijo biti izpostavljena tržnim razmeram le na enem trgu. S svojo prisotnostjo na večjem številu trgov tako zmanjšuje odvisnost od enega trga (Sternquist, 2007, str. 6-17). Zelo pogosto razlago za globalno poslovanje sta danes tudi globalizacija kupcev in globalizacija konkurentov (Gupta & Govindarajan, 2001, str. 123-125), saj ob širitvi poslovanja teži kupec h konsistentnosti in k možnosti koordiniranja v nabavni verigi, ki naj bo čim manjša. Ob tem pa tudi dobavitelj preprečuje vstop novih dobaviteljev, ki bi posledično lahko vstopili s kupcem na trge, kjer je podjetje že prisotno. Pomembnost nabavne verige pa med motivi izpostavlja tudi Deresky (2011, str. 210-212), saj razpoložljivost surovin in drugih resursov (delovna sila ...) omogoča povečevati obvladovanje cen na nabavni strani, po drugi strani pa zniževati transportne stroške.

Do sedaj smo opisovali t. i. postopno internacionalizacijo, pri kateri se za pojasnjevanje v literaturi najpogosteje uporablja Uppsala model. Zelo pogost pristop k internacionalizaciji pa govori o pristopu, kjer podjetje preskakuje določene faze svojega razvoja. Govorimo o t. i. globalno rojenih podjetjih (angl. *Born Global*), ki predstavljajo danes manjša tehnološka podjetja, usmerjena na mednarodni trg (Chetty & Campbell-Hunt, 2004).

Čeravno internacionalizacija v prvi fazi znižuje možnosti preživetja podjetja, prav tako izpostavi podjetje določenim nevarnostim in tveganjem, kar ga sili v prilagajanje preko strukturnih sprememb. Podjetje spremeni svoje rutinske operacije in s tem prilagaja vstopne strategije ter nabavne verige (Sapienza, Autio, George, & Zahra, 2006, str. 919).

Internacionalizacija v podjetju predstavlja tudi stalen proces učenja. Ta pa je oviran zaradi pomanjkanja znanja o trgih, kar je lahko pridobljeno v glavnem samo na izkustven način oziroma ob operacijah v tujini. Ključna omejitev pri internacionalizaciji je tako poznavanje tujih trgov, zato prihaja do postopnega vstopanja nanje. Najprej zasledimo vstopanje na trge blizu domicilnega, šele kasneje pa prihajajo na vrsto bolj oddaljeni trgi (Johanson & Vahlne, 1977; Hutzschenreuter, Pedersen, & Volberda, 2007).

1.2 Oblikovanje strategije za vstop na tuje trge

Ob izboru metode za vstop na tuje trge je ključno, da si pred oblikovanjem strategije vstopa podjetje in management v njem odgovorita na vprašanja o ciljnem trgu, časovnem okviru ter načinu vstopa na tuje trge. Oblikovanje globalne strategije podjetja je del strateškega managementa, ki se nenehno odvija v domicilnem podjetju. Spremenljivke pri pripravi globalne strategije so pa precej bolj kompleksne, saj je veliko težje pridobiti natančne in sveže podatke, kar za strateški management in oblikovanje globalne strategije pomeni večjo kompleksnost od vsakodnevnega strateškega managementa (Deresky, 2011, str. 214).

Pomen in razvoj strateškega managementa je potrebno razlikovati od področja mednarodnega poslovanja (angl. *international business*) in mednarodnega managementa (angl. *international management*). Raziskovanje mednarodnega poslovanja in mednarodnega managementa je povezano z raziskovanjem trgovskih tokov, povezanih s teorijo komparativnih prednosti in s povečevanjem zanimanja za vzorce neposrednih tujih investicij in s pospešeno rastjo mednarodnih podjetij po drugi svetovni vojni. Po drugi strani pa je pojav strateškega managementa bolj povezan z razvojem poslovnih politik in politik vodenja (Bartlett & Ghoshal, 1991, str. 5-16).

Oblikovanje globalne strategije poslovanja podjetja je področje strateškega managementa podjetja in del procesa oblikovanja strategije podjetja, ki se nenehno odvija v domicilnem podjetju. Spremenljivke pri pripravi globalne strategije so precej bolj kompleksne, saj je veliko težje pridobiti natančne in sveže podatke, kar pomeni, da je tudi sam proces oblikovanja globalne strategije precej kompleksnejši od vsakodnevnega strateškega managementa. Govorimo lahko o dveh obsežnejših fazah oblikovanja internacionalnih in globalnih strategij (Deresky 2011 str. 214-240):

- Procesu planiranja, v katerem določamo poslanstvo in cilje, ocenjujemo okolje, svoje moči in slabosti, premišljujemo o alternativah in alternativnih strategijah ter na koncu o izboru strategije.
- Procesu implementacije, v katerem implementiramo strategije in vzpostavimo sisteme nadzora, vrednotenja ter sisteme prenosa informacij.

1.3 Metode vstopa na tuje trge

Metode vstopa odgovarjajo na osnovna tri vprašanja, povezana z vstopom na tuje trge. Torej z določanjem metod vstopa na tuje trge dobimo odgovore na vprašanje, kateri trg želimo osvojiti, kdaj želimo vstopiti na določen trg in kako želimo opraviti z vstopom. Z določitvijo strategije vstopa si mednarodno podjetje začrta tudi investicijsko politiko, način poslovanja, način zagotavljanja resursov ter svojo evolucijsko pot (Luo, 2002, str. 181), med drugim pa strategija vstopa pogojuje različno stopnjo kontrole nad operacijami v tujini (Hill, Hwang, & Kim, 1990, str. 117-128). Tukaj govorimo o kontroli v obliki vpliva na operativno in strateško odločanje. Stopnja kontrole nad temi odločitvami je npr. najnižja v primeru licenciranja in najvišja v primeru podružnice v popolni lasti domicilnega podjetja. Posledično lahko ugotovimo, da je v primeru skupnih vlaganj (anlg. *joint venture*) ta stopnja kontrole odvisna od delitve lastniških deležev in tudi od števila vpletenih strani. Stopnja kontrole posledično predstavlja tudi ključen dejavnik za oblikovanje prihodnosti posamezne operacije v tujini, saj vpliva na uresničevanje strategije domicilnega podjetja in na prenovo strategij. Z večjim deležem ima domicilno podjetje tudi dostop do večjih deležev ustvarjenih dobičkov (Anderson & Gatignon, 1986, str. 3). Iz tega izhaja, da izbor metode vstopa na tuji trg mora temeljiti tudi na pričakovani dobičkonosnosti. To je seveda lažje reči, kot izvesti zaradi nekaterih manjkajočih podatkov o tujem trgu. Vsekakor pa različne metode vstopa predstavljajo različno vezavo sredstev. Tukaj govorimo o opredmetenih osnovnih sredstvih in neopredmetenih osnovnih sredstvih, torej: o poslovnih prostorih, proizvodnih prostorih in pa o znanju (angl. *know-how*). Posledično lahko sklenemo, da večja vezava sredstev, torej večje investicije v osnovna sredstva, predstavljajo vse višjo prepreko za morebitni izstop s trga in s tem omejujejo strateško fleksibilnost določenega podjetja (Harrigan, 1981, str. 306-323).

Ob vstopu na tuje trge se postavi tudi vprašanje tveganja prenosa oziroma razpršitve specifičnih znanj podjetja (angl. *dissemination risk*) (Hill, Hwang, & Kim, 1988, str. 93-104), ki je pričakovano nižji ob vstopu na tuji trg z vzpostavitvijo proizvodnje v lasti domicilnega podjetja.

Izkoriščanje in širjenje znanja sta osrednji temi oblikovanja mednarodne strategije mnogih mednarodnih podjetij. Takšen pristop vstopa torej temelji na obstoječih resursih (angl. *Resource-based view* v nadaljevanju RBV). Model RBV ponuja nov pogled na vstopne strategije tujih investorjev, ki oblikujejo svoje vstopne strategije okrog svojih resursov. Osrednja tema pri tem pogledu so potrebe, ki jih imajo intenzivna podjetja po znanju (angl. *Knowledge Intensive firms*). To je osnova za konkurenčne prednosti v veliko tehnično usmerjenih sektorjih, je osrednji motiv za internacionalizacijo in ključni element oblikovanja internacionalne strategije podjetja (Grant, 1996; Buckley & Casson, 1996; Meyer, Wright, & Peruthi, 2009).

Tabela 1: Lastnosti različnih vstopnih metod

Metoda vstopa	Kontrola	Vezava sredstev	Tveganje razpršitve znanja
Licenciranje	nizka	nizka	visoko
Skupna vlaganja	srednja	srednja	srednje
Podružnica v celotni lasti domicilnega podjetja (anlg. <i>wholly owned subsidiary</i>)	visoka	visoka	nizko

Vir: C.W. Hill et al., *An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode*, 1990, str. 120.

1.4 Izbor metode vstopa

Izbor metode vstopa na tuje trge je pogojen z dejavniki, ki pogojujejo izbor metode z določenimi karakteristikami, kot je že predstavljeno. Faktorje delimo na strateške, okoljske, transakcijske dejavnike, tudi na notranje in zunanje (Hill et al., 1990, str. 120; Hollensen, 2011, str. 322-327; Makovec Brenčič et al., 2006, str. 53-56).

Med **strateške dejavnike** spada odločitev o izboru globalne ali lokalne strategije, ki je odvisna od prepričanja, koliko so lokalni trgi različni med seboj glede na okus potrošnikov, konkurenco na trgu, pogoje poslovanja, politične razmere, pravne posebnosti in socialne razmere v družbi (Hout, Porter, & Rudden, 1982, str. 98-108). Strateško pomembni dejavniki so še stanje, v katerem se nahaja infrastruktura na opazovanem področju, obstoječa koncentracija proizvodnje, obstoječe mreže v industriji, produktivnost dela, ekonomije obsega ... (Luo, 2002, str. 182; Hill et al., 1990, str. 120).

Na izbor metode vstopa vpliva tudi večje število dejavnikov iz okolja. **Okoljski dejavniki** se nanašajo na deželno tveganje, poznavanje lokacije, poznavanje tržnih razmer na lokaciji ter poznavanje lokalnih konkurentov.

Tuji trgi so v osnovi sprejeti kot bolj tvegani od domicilnega. Prav tako se odpira tudi vprašanje tečajnih in političnih tveganj, ki se pojavijo z vstopom na tuji trg. Metoda vstopa bo pogojena z višino zaznanih tveganj, tako da bo ob višjem tveganju podjetje izbralo manj zahtevne oblike vstopa (izvoz ...). Med deželnimi tveganji lahko kot ključna deželna

tveganja označimo stabilnost političnega sistema, tveganja, povezana z lastništvom (tveganja razlastitve ...), operativna tveganja in tveganja, povezana z lokalno valuto.

Poznano je, da se ob visoki intenzivnosti konkurence na določenih trgih podjetja ne odločajo za vstop oz. internacionalizacijo nanje, saj se pričakuje, da je dobičkonosnost teh trgov nižja in ne opravičuje visokih vlaganj, razen v primeru, ko želi podjetje ohranjati tržni položaj iz drugih strateških razlogov. Ob tem so za podjetja zanimivejši trgi, kjer so intenzivnosti rasti višje in vstop nanje ne omejuje lokalne regulative. V primeru visokih vstopnih ovir se podjetja odločajo za pogodbene oblike vstopa (lokalni posredniki ...) in kasnejše vzpostavljanje lokalnih proizvodnih zmogljivosti. Pomembno je torej dobro poznavanje lokalnega trga. Ključne determinante so: stroški, dajatve, povpraševanje, strateški faktorji, gospodarski faktorji in sociopolitični faktorji (Luo, 2002, str. 182), že omenjeni v delu.

Zadnji večji sklop dejavnikov predstavljajo **transakcijski dejavniki**. Osnova temu sklopu dejavnikov je teorija transakcijskih stroškov, kjer gre, izhajajoč iz sekvenčnega menjalnega procesa, najprej za stroške iskanja in informiranja, nato za stroške pogajanj ter končno za stroške odločanja in urejanja izvajanja menjav. Podjetja namreč razpolagajo s specifičnimi znanji, ki omogočajo konkurenčne prednosti. Tako npr. mednarodna podjetja, skladno s teorijo, preferirajo licenciranje, saj so transakcijski stroški najnižji (Lah, 2013, str. 703; Hill et al., 1990, str. 124).

Torej gre za pomen nevidnih, neotipljivih, podjetju specifičnih virov, ki so še posebej pomembni v razvoju investicijskih oblik vstopa. Mehki, nevidni dejavniki kapitala, kot so znanje, posebnosti know-howa, specifične lastnosti zaposlenih človeških virov, sloves izdelka/storitve, posebnosti distribucijskih sistemov itd., omogočajo podjetju prednost pred konkurenti, podjetje od njih ločujejo in zagotavljajo trdnost, tudi večjo varnost zahtevnejših oblik vstopa.

Govorimo o internaliziranih virih mednarodnega poslovanja podjetja, ki so običajno nevidni, težko merljivi, težko zamenljivi in posnemljivi. Bolj, kot je zahtevna oblika vstopa, več, kot je njej angažiranih virov, večja naj bo stopnja internaliziranih virov, saj ti omogočajo ustvarjanje svojstvenih prednosti podjetja, še posebej, če so takšni viri lastni samo temu podjetju.

1.5 Pregled vstopnih strategij

Kljub precej natančnemu opisu metod in dejavnikov, ki vplivajo na izbor strategije, pa teorija ne govori, kako naj managerji primerjajo vstopne strategije med seboj in ovrednotijo prednosti posameznih metod. Vsekakor pa je že priprava same strategije podjetja in kasneje tudi vstopna strategija podjetja na trge oblika izbire, kako doseči zelene cilje.

Vstopne strategije in posledično vse oblike operacij v tujini se med seboj razlikujejo predvsem po vezavi finančnih sredstev, vključevanju managementa, sprejemanju finančnih in političnih tveganj, stopnji zelene kontrole, zelenem časovnem okvirju, zelenem geografskem področju ter plačilnih pogojih (Young, 1987; Buckley, 1983).

Vstopne strategije delimo na (Makovec Brenčič et al., 2006 str. 51; Griffin & Pustey, 2005 str. 342 – 365; Deresky, 2011, str. 226):

- izvozne,
- mednarodno licenciranje,
- mednarodni franšizing,
- specializirane metode,
- e-poslovanje,
- neposredne tuje investicije.

Za **izvozne strategije** lahko rečemo, da gre verjetno za najenostavnejšo obliko internacionalizacije podjetja. Sam pristop ima prednosti in slabosti, vsekakor pa ponudi podjetju veliko število prednosti, ki so:

- obvladovanje (finančne) izpostavljenosti podjetja; potrebni so nizki kapitalski vložki, saj podjetje najame distributerja na tujem trgu. Nekoliko višji so začetni stroški, ko mora podjetje izbrati trg, na katerega želi vstopiti (tržne raziskave, transportni stroški ...);
- omogočanje kasnejšega vstopa z drugo metodo; ta omogoča spoznavanje trga in prilagajanje proizvoda/storitve zahtevam/okusu kupcev na njem. V primeru, da je produkt dobro sprejet med kupci, ima podjetje možnost, da se poslužuje druge metode za intenzivnejši vstop;
- proaktivna motivacija podjetja, ki »vleče« podjetje na tuje trge zaradi priložnosti, ki se ponujajo izven domicilnih meja. Tako lahko podjetja pridobijo pri razvoju in raziskavah, saj stroške delijo na večjo bazo kupcev;
- reakcijska motivacija podjetja »potiska« podjetja na tuje trge zaradi zmanjševanja priložnosti na domicilnem trgu. Razlogi lahko ležijo v nizki izkoriščenosti kapacitet, nizki profitabilnosti, zniževanju povpraševanja.

Makovec Brenčičeva et al. (2006) ločuje izvozne oblike vstopa na neposredne, posredne in kooperativne oblike izvoza.

- **Neposredne izvozne oblike:** to predstavlja neposreden stik proizvajalca izdelka ali storitve s prvim posrednikom in tudi s končnim odjemalcem ali uporabnikom na ciljnim trgu.

- **Posredne izvozne oblike:** pri njih nima proizvajalec stika s končnim uporabnikom in ne prevzema neposrednih izvoznih aktivnosti. Izvozne aktivnosti izvede drugo domače podjetje (izvozne trgovske družbe ...), pri čemer se proizvajalec ne vključuje v aktivnosti prodaje na tujem trgu.
- **Kooperativne izvozne oblike:** pri njih gre za dogovore o sodelovanju z drugimi podjetji v t. i. izvozno-trženjskih družbah, ki opravljajo celotno izvedbo izvoznih aktivnosti in poslov mednarodnega poslovanja za nekaj podjetij, predvsem manjših, ki nimajo nobenih izkušenj in tudi ne dovolj lastnih virov za izvedbo poslov mednarodnega poslovanja.

Naslednja oblika vstopa na nove trge je preko **licenčnega poslovanja**. Podjetje - dajalec licence - se sporazume s podjetjem v tujini - jemalcem licence - za odstop zaščitene pravice in znanja, ki imajo zanj določeno vrednost. Jemalec licence plača licenčnino, ki je sestavljena iz (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 62):

- začetnega plačila, ki ni povezano z obsegom proizvodnje;
- minimalne licenčnine, kjer gre za zajamčeni najmanjši letni znesek, ki ga bo dobil dajalec licence, ter t. i. tekoče pristojbine (licenčnine), obračunane kot odstotek od cene ali fiksni znesek na enoto proizvedenih izdelkov.

Licenciranje pomeni za proizvajalca enostaven pričetek mednarodnega poslovanja. Ta metoda vstopa na tuje trge je oblika pogodb, pri kateri lastnik licence odstopi najemniku pravico do uporabe patentnih pravic, pravice zaščitnih znakov, avtorskih pravic ter know-how procesa ali proizvoda (Janež, 2006, str. 16-17).

Strateški razlogi za uporabo licenciranja se pokažejo pri ohranjanju tehnološke superiornosti in razvoju izdelkov, ob tem bo pa dajalec licence okrepil svoje središče sposobnosti, preselil proizvodnjo in črpal vire izven podjetja. Dajalec licence bo hkrati lahko uspešno nadomestil svoje primanjkljaje na področju trženja, managerskih resursov ali finančnih znanj in izkušenj za lastno investicijo na tujem trgu. V povezavi z življenjskim ciklom izdelka med razvitejšimi in manj razvitimi trgi bo z licenciranjem lahko podaljšal življenjski cikel izdelka s prodajo na manj razvitem trgu. Čeprav neposredne licenčnine niso visoke, so lahko relativno visoki pribitki na nujne sestavne dele, ki jih še vedno proizvaja dajalec licence. Ob tem pa je podeljevanje licence rešitev za primere, ko vladne regulative prepovedujejo neposredne tuje investicije ali so visoka politična tveganja in če so carinske in druge omejitve uvoza v neko drugo državo (Hollensen, 2011, str. 359).

Pri uporabi licenciranja je potrebno pričakovati tudi nekaj potencialni težav s to obliko vstopa. Pobrana licenčnina je v večini primerov nižja, kot so lahko dobički v primerjavi z

vstopom preko neposrednih tujih investicij. Še večje težave potencialno predstavlja izguba nad kontrolo kakovosti produktov ali tveganje razvoja novega konkurenta na tretjih trgih. V primeru dajanja licence namreč lahko razvijamo nedomicilne trge. Po vzpostavitvi konkurence na tem trgu pa so možni vstopi teh konkurentov na domicilni trg. K licenciranju lahko pripišemo tveganje kraje tehnologije in visokih stroškov, ki jih lahko predstavljajo agenti (Eiteman et al., 2010, str. 459).

Hill (2005, str. 343) opisuje **franšizing** kot podobnega licenciranju v delu sporazuma s tujim podjetjem za določeno blagovno znamko. Bistvena razlika nastopi v delu, kjer dajalec franšize uveljavlja pravico do znatne kontrole nad proizvodnim procesom in marketinškim procesom določene blagovne znamke. Avtor vidi prednost franšizinga predvsem pri hitri internacionalizaciji podjetja, ob tem so potrebna visoka kapitalna vlaganja (hotelirstvo ...). Veliko vrst je franšizinga, v osnovi pa ga delimo v dve skupini (Hollense, 2011, str. 361):

- **Izdelčni franšizing in franšizing izdelčne znamke.** To je oblika franšizinga, ki je zelo blizu licenčnemu poslovanju z blagovno znamko. Gre za distribucijski sistem, v katerem dobavitelji sklenejo pogodbo z zastopniki za nakup ali prodajo izdelkov ali proizvodnih linij. Zastopniki uporabljajo ime blagovne znamke, blagovno znamko in proizvodno linijo.
- **Čisti poslovni franšizing.** Makovec Brenčičeva et al. (2006, str.67) opisuje to obliko franšizinga v mednarodnem poslovanju kot obliko poslovanja, pri kateri dajalec franšize v skladu s sklenjeno pogodbo dodeli jemalcu franšizinga, pravico do uporabe in izvedbe celotnega poslovnega »paketa«, ki ga je razvil dajalec franšize. Paket običajno vsebuje pravico do uporabe blagovne znamke in imena blagovne znamke, avtorske pravice, oblikovanje, patente, poslovne skrivnosti, poslovni know-how ter dodelitev pravice ekskluzivnosti za izbrano območje.

Paket lahko vključuje tudi pravico do podfranšiznih enot ali razvoja sistema podfranšiznih enot, kjer prvi jemalec franšize postane podfranšizor-dajalec podfranšize. Od jemalca takšnega paketa se torej pričakuje, da bo razvil donosno poslovanje na dodeljenem območju vstopnega trga v skladu s predpisanimi standardi poslovanja, nadzorovano in usmerjeno od franšizodajalca.

Podjetja lahko pri svojem vstopu na tuje trge uporabijo različne **specializirane metode**, s katerimi se lahko izognejo dolgoročnemu investiranju. Te delimo na:

- **pogodbena proizvodnja:** pogosta oblika izkoriščanja cenejše delovne sile na tujih trgih je pogodbena proizvodnja, ki obsega proizvodnjo končnih produktov ali posameznih sklopov. Proizvodi se nato izvozijo v domicilno državo ali na druge trge za sestavo ali prodajo. Takšna oblika vstopa na tuje trge je primerna za hitre vstopne v

določeno državo z nizkimi kapitalskimi vložki in brez težav okrog lastništva (Deresky, 2011, str. 230);

- **pogodbeni management:** gre za obliko pogodbenega dogovora, kjer eno podjetje ponudi podporo pri vodenju, in sicer na podlagi svojih izkušenj, za določeno obdobje in z določenim plačilom. Takšna oblika prodaje znanja in izkušenj podjetij v določenem segmentu omogoča podjetjem dodaten zaslužek, to je brez povečevanja investicijskega tveganja in drugih obvez (Griffin & Pustey, 2005 str. 359);
- **projekti na ključ** (angl. *Turnkey Project*): pri tej metodi gre za projektno delo podjetij na tujih trgih. Podjetje, ki prevzame takšno delo, se obvezuje skonstruirati, opraviti inženiring in izgraditi določen objekt ter ga po zaključku izvedbene faze predati naročniku pripravljenega za obratovanje. Mednarodni projekti na ključ pogosto predstavljajo velike in kompleksne večletne projekte v projektiranju in izvedbi infrastrukturnih projektov (nuklearne elektrarne, jezovi, rafinerije ...). Zaradi kompleksnosti samih projektov takšne projekte prevzemajo velike korporacije z obsežnim znanjem v gradbeništvu ter s specifičnimi znanji, potrebnimi za določene projekte (Griffin & Pustey, 2005 str. 359-360).

Pogosta oblika projektov na ključ so t. i. B-O-T projekti (angl. *Built-operate-transfer*), kar spada v skupino projektnega financiranja. Pri tem se lastništvo nad objektom začasno ali trajno prenese na zasebni sektor, odgovoren za financiranje objekta (Mrak, 1999, str.97)

Danes podjetja vseh velikosti razumejo internet kot način širitve svojega poslovanja na globalnem trgu. Pri **e-poslovanju** je pomembno dejstvo, da se število uporabnikov interneta še zmeraj izjemno povečuje, še posebej je to opazno na razvijajočih se trgih. Ob tem se seli ogromen del vsakodnevnega poslovanja podjetij na internet (internetne dražbe, javne uprave, ...).

E-poslovanje se ne razume več samo kot širitev obstoječega poslovanja podjetja, ampak postaja povsem nov segment poslovanja, kar lahko omogoča podjetju priložnosti za širitev svojega poslovanja izven domicilne države.

Prednosti takšnega načina vstopa na trge lahko iščemo predvsem v hitrem vstopu (izstopu) na nove trge ob relativno nizkem tveganju. Pomembno ob tem je, da ne pozabimo na pomembne dejavnike uspeha, ki so predvsem v drugačnosti poslovnega modela, ki ga predstavlja e-poslovanje ter vse kulturne, jezikovne, pravne in davčne razlike med domicilnim in tujim trgom.

Do sedaj smo opisovali metode vstopa na tuje trge, pri katerih gre za internacionalizacijo poslovanja podjetja. Ti dopuščajo širitev podjetja na tuje trge brez investicij v osnovna sredstva (tovarne in proizvodne kapacitete na tujem).

Pri investicijskih oblikah vstopa prevzame podjetje v celoti nadzor in lastništvo na obliko vstopa na tuje. Pojavi pa se vprašanje, do kakšne stopnje naj podjetje kontrolira (nadzoruje) delovanje lastnih oblik nastopov na tujih trgih. Nadzor je odvisen predvsem od razdelitve odgovornosti med matico (domicilno podjetje) in hčerjo (lastno enoto) v skladu s sposobnostmi, razdeljenimi področji dela in cilji razvoja mednarodnega poslovanja (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 72).

Samostojni nastopi v tujini preko **neposredne investicije** so najvišja oblika vstopa na tuje trge. Opravljajo se predvsem v poznejših fazah internacionalizacije, prištevamo pa jih med premoženjske oblike vstopa na tuji trg, ki imajo namen vzpostaviti trajne poslovne odnose in izvajati učinkovit vpliv in nadzor nad upravljanjem tuje gospodarske družbe. Prednosti domače družbe zaradi lastništva v tuji gospodarski družbi so (Janež, 2006, str. 17-18):

- podjetje si zagotovi cenejše poslovanje in s tem zmanjševanje stroškov s pomočjo delovne sile in surovin, podpore in vlaganja tuje vlade,
- ustvari si boljše podobo, ker ustvarja nova delovna mesta v državi gostiteljici,
- razvije tesnejše stike z vlado, uporabniki, domačimi dobavitelji in tako bolje prilagodi svoje izdelke tamkajšnjemu trženjskemu okolju,
- zadrži popoln nadzor nad naložbo ter lahko razvije proizvodnjo in trženjsko politiko z dolgoročno mednarodno usmeritvijo,
- podjetje si lahko zagotovi dostop do trga, če država gostiteljica zahteva, da prodajni izdelki vsebujejo domače sestavine,
- lokalna proizvodnja omogoča hitrejši odziv na povečanje povpraševanja ter prihranke pri prevozu, distribuciji in skladiščenju,
- zaščiti obstoječi posel,
- sledi obstoječemu kupcu.

Poznanih je več metod neposrednih tujih investicij, ki jih delimo na (Griffin & Pustey, 2005 str. 360-363):

- investicije od začetka (angl. *greenfield investment*),
- prevzemi (angl. *brownfield strategy*),
- skupna vlaganja (angl. *joint venture*).

Ob tem je pomembno poudariti, da so neposredne tuje investicije danes največja oblika kapitalskih (pri)tokov v države. Hanson, Mataloni, Slaughter, Lawrence in Levinsohn (2001, str 246) po vzroku nastanka delijo neposredne tuje investicije še na:

- **navpične** – v tem primeru multinacionalke izkoriščajo razlike v ceni delovne sile in locirajo proizvodne obrate na področjih, kjer je delovna sila cenejša;

- **horizontalne** – v tem primeru multinacionalke nastajajo zaradi omejitev pri izvozu/uvozu oz. trgovinskih preprekah.

Investicije od začetka, kot že samo poimenovanje pove, gre v tem primeru za investicije na tuje trge, ki se pričnejo povsem od začetka (nakupi zemljišč, vzpostavitev proizvodnje, priprava strategije vstopa ...). Takšen pristop in vstop na tuji trg ima večje število prednosti (Griffin & Pustey, 2005 str. 361), med katere spada dejstvo, da si lahko podjetje samo izbira lokacijo, ki mu odgovarja. Ker gre za novo investicijo, je izgradnja proizvodnih kapacitet moderna. Ob tem se lahko investitor vključi v različne sheme, ki jih države ponujajo za neposredne tuje investicije, in ustvarjajo nova delovna mesta, prav tako pa se zaradi nove investicije investitor lahko pri kadrovanju odloča za primeren kader.

Če želi podjetje pridobiti dostop do razvitih tržnih poti, uveljavljenih tržnih segmentov, celo do uveljavljene blagovne znamke ali imena podjetja ter obenem čim hitreje vstopiti na trg, pri čemer ima dovolj kapitalskega ozadja in sredstev za takšen vstop, je smiselno, da poišče podjetje tarčo na ciljnim trgu in izvede **prevzem**.

Prevzemi in tudi investicije od začetka so v zadnjih letih kot oblika neposrednih naložb najhitreje rastoča oblika mednarodnega poslovanja najuspešnejših mednarodno delujočih podjetij, predvsem multinacionalk (angl. *multinational corporation*)¹ (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 75-76).

V literaturi se prevzemi pojavljajo ob mednarodnih združitvah podjetij in tvorijo eno skupino oblike neposrednih tujih investicij (angl. *mergers and acquisitions*). Lasserre (2003, str. 140) tako navaja, da združitve in prevzemi doprinesejo h krepitvi vrednosti podjetij, ki so vključena vanje. Posledično to pomeni, da so združitve in prevzemi opravičeni le, če je vrednost podjetja po združitvi oz. prevzemu večja, kot je bila vrednost posameznih podjetij pred postopkom. Iz strateškega vidika tako združitve in prevzemi ustvarjajo sledeče vrednosti (Lasserre, 2003, str. 140):

- konsolidacija podjetij, delujočih na enakem poslovnem segmentu,
- globalni doseg – ob združitvah in prevzemih se poveča skupni trg,
- vertikalna integracija – združevanje dobaviteljske mreže s kupci,
- diverzifikacija – imamo primere, ko prihaja do združitvev iz različnih segmentov,
- dostop do nadzora razvoja prevzetega podjetja.

¹ Pojem označuje podjetja, ki so intenzivno vključena v mednarodno poslovanje. Gre za podjetja, ki so vključena v tuje neposredne investicije in imajo v lasti ali obvladujejo poslovne aktivnosti v več kot eni državi. Ob tem je za to skupino podjetij značilno, da proizvode in storitve tudi prodajajo na večje število tujih trgov. V literaturi zasledimo tudi oznako MNA (angl. *Multinational enterprise*), ki označuje enako skupino podjetij.

O mednarodnih **skupnih vlaganjih** (angl. *International Joint Venture*) govorimo, ko mednarodno podjetje in lokalno podjetje združita napore pri delitvi lastništva v podjetja in odgovornost vodenja skupaj ustanovljenega podjetja.

Lou (2002, str. 215) deli skupna vlaganja v dve skupini:

- kapitalska skupna vlaganja (angl. *equity joint ventures*),
- pogodbeno skupna vlaganja (angl. *cooperative or contractual joint ventures*).

V prvo skupino spadajo skupna vlaganja, katerih del je tudi prispevek v kapitalu in imajo obliko ločene pravne osebe. Vlagatelji - domicilna podjetja so tuja podjetja.

V drugi skupino pa uvrščamo skupna vlaganja, kjer se delitev odgovornosti in dobičkov določi s pogodbo. Za to skupino skupnih vlaganj je značilno, da se partnerji ne odločajo za ustanavljanje skupnih podjetij, kar nudi veliko svobodo pri oblikovanju in organizaciji proizvodnega procesa.

Mednarodna skupna vlaganja se ustanavljajo z namenom, da lokalni partner zagotovi znanja o lokalnem trgu, lokalni zakonodaji, vzpostavi lokalno proizvodnjo in usposobljeno delovno silo. Tuji partner pa prinese proizvodni proces in tehnologijo, izkušnje z vodenjem, kapital in dostop do tujih trgov. Kapitalska udeležba tujega partnerja se lahko giblje od manjšinskega lastnika do večinskega (Hill, 2005, str. 348).

Druge vzroke razvoja skupnih vlaganj kot vstopnih oblik lahko najdemo tudi v komplementarnosti tehnoloških, vodstvenih ali drugih sposobnosti podjetij, ki lahko partnerjem omogočijo razvoj novih možnosti ali celo razvoj novih dejavnosti (npr. multimedijaska tehnologija, pri kateri podjetja združujejo informacijsko procesiranje, komunikacijo in medije). Zelo pomemben vzrok vstopa na tuje trge v obliki skupnih vlaganj je tudi dejstvo, da sta vstop in prepoznavnost na trgu bistveno hitrejša, če delujejo podjetja na izbranem trgu skupaj z lokalno prepoznavnim podjetjem. Velikokrat pa so vzroki nastanka skupnih vlaganj zelo enostavni (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 69-70):

- manjši proizvodni stroški,
- hitra razpršitev nove tehnologije,
- zagotovitev vstopa.

Hill (2005 str. 348) še poudarja, da so za skupna vlaganja pomembna še dobra pogajanja za pripravo pogodbe o skupnem vlaganju med partnerji, kjer se morajo ti dogovoriti o sledečih pomembnih področjih:

- **struktura kapitala:** pogojuje kontrolne deleže v novonastalem podjetju;
- **dogovor o prenosu tehnologije:** mednarodna podjetja imajo precejšnje število razpoložljive tehnologije. Cilj pri dogovoru o prenosu tehnologije mora biti prenos tiste tehnologije, ki sovпада s potrebami trga. Ob tem se seveda postavlja vprašanje intelektualne lastnine;
- **vrednotenje sredstev:** pomemben je dogovor o vrednotenju nepremičnin, premičnin, neopredmetenih osnovnih sredstev, saj se uporabljajo različne metode, ob tem pa je prisotno tudi nezaupanje zahodnih podjetij v vzhodne postopke;
- **določitev managementa in pristojnosti;**
- **finančna politika in strateški cilji:** veliko konfliktov nastane zaradi vprašanja o delitvi zgodnjih dobičkov podjetja;
- **spojitev globalnih ciljev mednarodnega podjetja z lokalnimi cilji:** lokalno podjetje ima obveznosti tudi do drugih članov skupine podjetij in vsaki novi članici skupine morajo biti jasne korelacije in obveze do mreže podjetij v skupini.

Danes predstavljajo skupna vlaganja pomemben del neposrednih tujih investicij mednarodnih podjetij. Prav tako pa so pomembnost takšne oblike investicij v državo prepoznale mnoge države po svetu. Zaradi pozitivnega učinka na ekonomijo pogojujejo države vstopo podjetij na njihove trge s kapitalskimi vložki podjetij, ki želijo vstopiti.

Glavna področja, kjer vlagajo mednarodna podjetja, so področja razvijajočih se trgov, saj se ti najhitreje razvijajo. S tem potencialom za rast so ti trgi zelo zanimive tarče mednarodnih podjetij, vendar zaradi njihove tranzicije predstavljajo vlaganja na ta področja tudi precejšnje tveganje, ki ni samo politično.

2 ZAGOTAVLJANJE OBRATNEGA KAPITALA V MEDNARODNIH PODJETJIH

Upravljanje obratnega kapitala v mednarodnih podjetjih pomeni razporejanje denarnih sredstev in upravljanje s kratkoročnimi terjatvami in obveznostmi v okoljih s političnimi tveganji, tveganji, povezanimi z valutnimi nihanji, drugim davčnim okoljem in omejitvami pri zagotavljanju likvidnosti. Osnovni cilj takšnega upravljanja je znižanje potrebnih sredstev, vezanih v obratnih sredstvih, istočasno pa zagotavljati zadostno mero likvidnosti za vodenje globalnega poslovanja (Eiteman et al., 2010, str. 535).

Bergant (2012, str. 61-63) definira obratni kapitala kot del dolgoročnih obveznosti do virov sredstev podjetja. Pri tem ne gre za bilančno postavko, prav tako obratnega kapitala ne moremo videti kot pojem, ki vsebuje kratkoročna sredstva in kratkoročne obveznosti.

Vsebinsko gledano, je obratni kapital tisti del obveznosti do dolgoročnih virov sredstev, ki financira del kratkoročnih naložb. To je tudi njegova temeljna izrazna moč.

V tuji literaturi se pojavlja še izraz neto obratni kapital (angl. *net working capital*), ki je skladen z Bergantovo definicijo obratnega kapitala. Pri tem omenimo še to, da je obratni kapital (angl. *working capital*) pogosto uporabljen v pomenu kratkoročnih sredstev, zato ga ločijo od pojma neto obratni kapital (Bergant, 2012, str. 62; Brealey et al., 2001, str. 168).

V literaturi (Eiteman et al., 2010, str. 536; Brealey et al., 2001, str. 169) zasledimo še definicijo dveh povezanih pojmov:

- operativni cikel (angl. *operating cycle*), ki nam nazorno pokaže ključne točke poslovnega procesa v mednarodnem poslovanju in potencialna tveganja;
- krogotok denarja (angl. *cash conversion cycle*), ki predstavlja del že navedenega obdobja in vezavo denarnih sredstev v proizvodni proces.

Donosnost poslovanja podjetja in posledično njegova vrednost je torej pogojena tudi z upravljanjem obratnega kapitala. Daljši kot je operativni cikel, več denarja mora podjetje vezati v zalogah, ključno pa je zmanjševanje vezanosti kapitala v čas, ki ne prinaša dodane vrednosti (Brealey et al., 2001; Hofmann & Kotzab, 2010). Prav tako se ob daljšanju plačilnih rokov kupcem oz. njihovo zamujanje povečujejo terjatve iz poslovanja, kar ponovno povečuje obseg vezanega denarja. To se na drugi strani lahko znižuje s kasnejšim poravnavanjem obveznosti. Zaključimo lahko, da obveznosti do dobaviteljev znižujejo obseg obratnega kapitala, ki je na razpolago.

Krogotok denarja je merilo časa vezave denarja med nabavo in prodajo ter je izračunan na podlagi dni vezave terjatev, dni vezave zalog in dni vezave obveznosti do dobaviteljev.

Pomembnost zagotavljanja obratnega kapitala se izkaže za toliko bolj pomembno pri tokovih med enotami podjetja, ki poslujejo v različnih političnih okoljih po svetu. Finančni tokovi med poslovnimi enotami podjetja v domači državi so namreč v glavnem neovirani, kar odstopa od dejstva pri mednarodnem poslovanju. Globalna podjetja se srečujejo s političnimi, davčnimi, valutnimi in likvidnostnimi vprašanji, ki omejujejo pretok sredstev med enotami podjetja v različnih državah. Te ovire so razlog, da morajo finančni direktorji v MNE planirati prenose sredstev vnaprej (Eiteman et al., 2010, str. 539).

Slika 3: Izračun krogotoka denarja

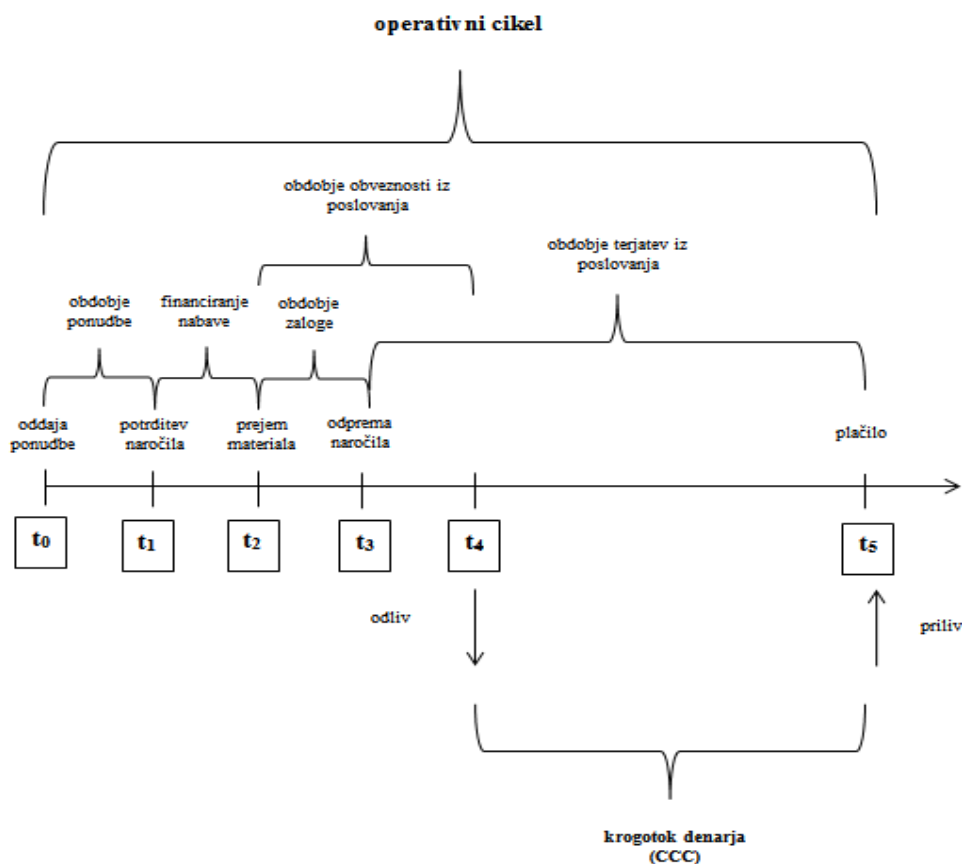
Dnevi plačila kupcev (angl. <i>days sales outstanding</i>)	
Dnevi obračanja zalog (angl. <i>days inventory held</i>)	+
Dnevi plačila dobaviteljem (angl. <i>days payable outstanding</i>)	-
Krogotok denarja (CCC)	=

Vir: E. Hofmann & H. Kotzab, A Supply Chain-oriented Approach of Working Capital Management, (2010), str. 308.

Na Sliki 4 prikazujemo operativni cikel, ki ga poznamo v podjetjih in v njihovem finančnem poslovanju. Rešitev za krajšanje operativnega cikla in posledično znižanje potrebnega obratnega kapitala je na prvi pogled enostavna in se jo podjetja tudi najpogosteje lotijo.

Gre za podaljševanje plačilnih rokov dobaviteljem in na drugi strani krajšanje plačilnih rokov pri kupcih oz. izterjava odprtih terjatev. S tem se poskuša krajšati obdobje vezave denarja med nabavo in prodajo. To obdobje označuje krogotok denarja.

Slika 4: Operativni cikel in krogotok denarja



Vir: prirejeno po D. K. Eiteman et al., *Multinational Business Enterprises – Finance*, (2010), str. 536.

2.1 Vrednotenje investicijskih projektov

Ne glede na vrsto investicije, vedno je ta upravičena, če je sedanja vrednost pričakovanih denarnih prilivov večja kot sedanja vrednost pričakovanih denarnih odlivov (Czinkota et al., 2005, str. 568). Tukaj torej govorimo o konceptu neto sedanji vrednosti² (angl. *net present value* v nadaljevanju NSV). NSV je razlika med sedanjimi prejemki, ki so rezultat naložbe, in sedanjimi izdatki, ki jih je naložba povzročila. Ker uporabljamo pri

$$NSV = \sum_{t=1}^n \frac{NDT_t}{(1+k)^t} - I_0 \quad (1)$$

NDT_t – pričakovani neto denarni priliv ob koncu obdobja

I_0 – vrednost začetne investicije

k – diskontna stopnja

n – število obdobj

izračunavanju čiste sedanje vrednosti diskontno obrestno mero, ki je enaka kot pri netveganih finančnih naložbah, pomeni pozitivna čista sedanja vrednost, da bi bila donosnost nove naložbe večja od obrestne mere, za netvegane finančne naložbe, na primer državne obveznice. Negativna čista sedanja vrednost pa kaže, da bi bila nova naložba manj donosna kot naložba v netvegane vrednostne papirje. Pozitivna čista sedanja vrednost narekuje, naj naložbo sprejmemo, negativna pa naložbo zavrača (Kavčič, Klojučar Mirovič, & Vidic, 2007, str. 348).

Pri ocenjevanju investicij v multinacionalnih podjetjih je ključno, da predlagani projekti preskočijo dve glavni oviri na poti do potrditve. Najprej mora biti investiciji dodana vrednost za podružnično podjetje v lokalni valuti. Tukaj govorimo o pozitivni neto sedanji vrednosti projekta. Projekte, ki preskočijo prvo oviro, je pomembno, da se jih ocenjuje še na podlagi denarnih tokov in preostalih prednosti, ki jih projekt prinaša za matično podjetje. Tako je pomembno, da matično podjetje iz investicijskih projektov dobi zadovoljiv donos (Aggarwal & Grosse, 2000, str. 237).

Vrednotenje investicijskih projektov je po navedbi Czinkota et al. (2005, str. 569) sestavljeno iz treh komponent denarnega toka:

- začetni stroški in kapitalski vložki – gre za začetne vložke pri investicijah, ki so navadno največji v življenjski dobi trajanja investicije. Zaradi svoje velikosti imajo ključno vlogo pri neto sedanji vrednosti;
- operativni denarni tok;
- končni denarni tok – gre za zadnjo komponento načrtovanja prejemkov, ki vsebinsko predstavlja morebitni denarni tok po koncu investicijskega projekta. Dejansko predstavlja to morebitno prodajno vrednost ali drugačne oblike prilivov po zaključku projekta.

2.2 Upravljanje denarnega toka

Pojem denarni tok označuje različno vsebino in ga lahko zelo različno razumemo. Avtorji navajajo (Bergant, 2004, str. 6; Czinkota et al., 2005, str. 572-574):

- Denarni tok (angl. *cash flow*) obravnavamo v smislu dnevnih poslovnih aktivnosti podjetja (nakup materiala, prejem plačila). V tem smislu zasledimo izraz operativni denarni tok (angl. *operating cash flow*).
- Denarni tok lahko izvira tudi iz investicijskih dejavnosti podjetij in predstavlja vrednost pričakovanih koristi in stroškov v obliki denarnih prihrankov ali pa v obliki razlike med prejetimi in vloženimi denarnimi sredstvi v določenem obdobju. V tem smislu zasledimo poimenovanje denarni tok iz financiranja (angl. *financing cash flow*).

- Denarni tok označuje tudi transakcije, ki se dogajajo med različnimi enotami globalnega podjetja, in sicer v različnih valutah. Tukaj govorimo o poslovanju znotraj skupine povezanih podjetij (angl. *intra-firm*), zato v tem smislu zasledimo poimenovanje denarni tok znotraj skupine povezanih podjetij (angl. *intrafirm cash flow*).
- Denarni tok pri vrednotenju lastniškega kapitala podjetij.
- Razpoložljivi denarni tok, opredeljen s čistim dobičkom, povečanim za amortizacijo ter zmanjšan za investicije in potrebni obratni kapital. Vsebinsko gre za razpoložljivi denarni tok, ki je na razpolago investitorjem. Kaže določeno fleksibilnost, saj je na razpolago za različna plačila (odkupi lastnih delnic, izplačilo dividend, nakup podjetij in deležev). Opisani denarni tok označujejo v literaturi kot prosti denarni tok (angl. *free cash flow*).

Upravljanje denarnih tokov v multinacionalnem podjetju ima povsem identične cilje kot v podjetju brez prisotnosti na tujih trgih, torej pospešiti izterjavo terjatev in upočasniti plačevanje obveznosti, sprostiti denar iz tistih delov podjetja, kjer trenutno ni potreben, in ga preusmeriti s takšnimi potrebami ter maksimirati s tveganjem uravnotežen dobiček po davkih z razpoložljivimi denarnimi sredstvi (Birgham & Houston, 2004, str. 639).

Kompleksnost naloge upravljanja denarnih tokov se v multinacionalnem podjetju povečuje sorazmerno s tveganji, ki jih s seboj prinese poslovanje v mednarodnem okolju. Zaradi svojih potreb prenosa denarnih sredstev med večjim številom držav se multinacionalna podjetja poslužujejo storitev ponudnikov, ki ponujajo globalne storitve.

Pomembno je še dejstvo, da pri upravljanju denarnih tokov postavlja struktura podjetja pomembne okvirje in diktira sprejemljivost rešitev. Trendi v preteklosti so bili v centralizaciji finančnih in zakladniških operacij. S tem so se dosegale ekonomije obsega, saj je celotno globalno podjetje dobivalo storitve iz enega središča. Multinacionalna podjetja se za takšno upravljanje denarnih tokov poslužujejo sledečih metod (Foster Back, 1997, str. 59-69; Czinkota et al., 2005, str. 574-576):

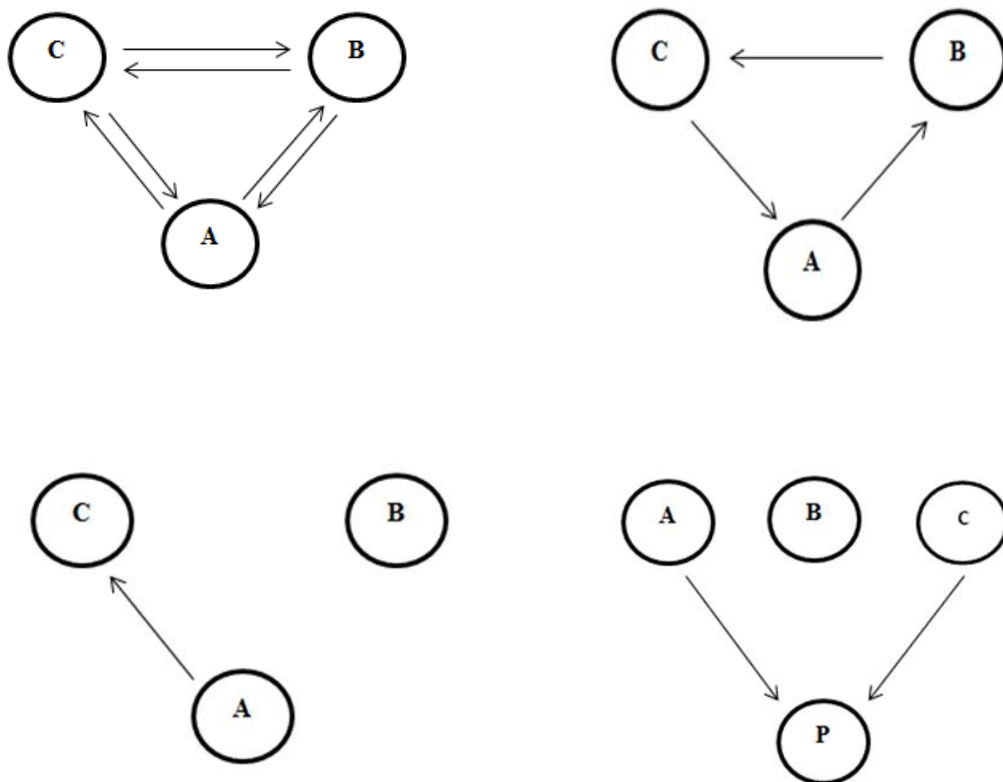
- medpodjetniški obračun,
- združevanje denarnih sredstev,
- pospeševanje plačil,
- prevalitev tveganja s ponovnim fakturiranjem,
- notranja banka.

O **medpodjetniškem obračunu** (angl. *netting*) govorimo vsaj v dveh povezavah, in sicer kot obliko obvladovanja valutnega tveganja in tudi kot obliko upravljanja z denarnimi sredstvi (angl. *cash management*). Srinivasan in Kim (Srinivasan & Kim, 1986, str. 2) navajata, da je osnovni namen medpodjetniškega obračuna zniževanje števila transakcij znotraj skupine podjetij z izločanjem povratnih plačil nasprotnih strani in s sproščanjem samo neto plačil. Ob tem nas takšno obračunavanje privede do zniževanja stroškov valutnih menjav, centralizacije menjave valut, povečanja discipline in kontrole pri plačevanju, do povečevanja preglednosti likvidnosti podjetja in tudi do večje časovne opredeljenosti in ocene izpostavljenosti valutnim tveganjem.

Poznamo 3 načine obračuna (Srinivasan & Kim, 1986, str. 2):

- bilateralni,
- multilateralni,
- centralizirani.

Slika 5: Načini medpodjetniškega obračuna



Vir: V. Srinivasan & Y.H. Kim, *Payments Netting in International Cash Management*, 1986, str. 3.

Pri medpodjetniških obračunih lahko naletimo tudi na pravne okvirje v nekaterih državah, kjer je takšen način obračuna omejen ali pa tudi v celoti prepovedan.

Razvejanost globalnih podjetij postaja vse večja, prav tako postaja razvejanost njihovih operacij. S ciljem optimiranja denarnega poslovanja, torej z zniževanjem potrebnih denarnih sredstev, se podjetja poslužujejo t. i. **združevanja denarnih sredstev** (angl. *cash pooling*) (Czinkota et al., 2005, str. 575; Eiteman et al., 2010, str. 549). Združevanje denarnih sredstev je zelo pogosta metoda za optimiranje finančne pozicije globalnih podjetij, vendar se ob vzpostavljanju takšnega sistema pojavlja kar nekaj pravnih vprašanj, ki se dotikajo gospodarskega, insolvenčnega ter bančnega prava (Jansen, 2011, str. 1).

Sistem združevanja denarnih sredstev omogoča podjetjem, da vsa svoja presežna sredstva združijo na osrednji račun vključene skupine podjetij, nato pa se centralno določa, kam se bodo potrebna sredstva plasirala v globalnem smislu. Takšno centralno deponiranje sredstev prinaša sledeče prednosti (Eiteman et al., 2010, str. 59):

- **prednost informacij** – centralno deponiranje sredstev omogoča enostavno dostopnost podatkov o obsegu deponiranih sredstev. Prav tako je priporočljivo, da je tak center za deponiranje denarnih sredstev lociran v večjih finančnih središčih, saj s tem omogočimo dostopnost do pomembnih informacij, povezanih z valutnimi in obrestnimi nihanji. Tukaj je v ospredju dostopnost informacij za potrebno ocenjevanje tveganj, povezanih z razpoložljivimi denarnimi sredstvi;
- **oblikovana previdnostna denarna sredstva** – centralizacija denarnih sredstev v bazenu nam omogoča, da na podlagi ocen o potrebnih previdnostnih denarnih sredstvih, tudi s pomočjo statistične obdelave, znižujemo ta obseg previdnostnih denarnih sredstev, ob tem pa se približamo dejanskim potrebam;
- **zniževanje stroškov obrestnih mer** – zaradi natančnega pregleda denarnih sredstev v povezanih podjetjih ne bo prihajalo, da se bo eno podjetje zadolževalo na trgu po visokih obrestnih merah, med tem ko bo drugo podjetje imelo presežke denarnih sredstev;
- **vpliv na lokacijo denarnih sredstev** – centralni bazeni denarja so locirani v velikih finančnih središčih (New York, London ...). Aktualne lokacije so tudi področja z ugodnimi davčnimi politikami (Luxemburg, Liechtenstein ...). Ne glede na to, katero bančno skupino imamo na drugi strani, lahko danes s povezavami lociramo sredstva v zelene finančne centre.

Jansen (2011, str. 5) navaja tudi nekaj slabosti, ki jih prinaša združevanje denarnih sredstev:

- podružnična podjetja, ki nimajo zadostne likvidnosti, si sposojajo ta sredstva preko osrednjega podjetja, vsa podjetja s presežki denarnih sredstev so pa posledično izpostavljena kreditnemu tveganju;
- obrestna mera, ki jo podjetja s presežki denarnih sredstev dosegajo pri posojanju drugim sestrskim podjetjem, zaradi osrednjega podjetja lahko ne dosegajo obrestnih mer na nivoju, ki so jim dosegljiva.

Časovna usklajenost plačil med enotami multinacionalk je lahko prilagodljiva. To omogoča fleksibilno upravljanje plačil med posameznimi enotami in usmerjanje denarnega toka na enote, ki ga v danem trenutku potrebujejo. Czinkota et al. (2005, str. 575) navajajo, da takšno upravljanje ne samo pomaga pri uravnavanju likvidnosti, ampak vpliva tudi na upravljanje valutnega tveganja. Tehnika **pospeševanja plačil** (angl. *leads and lags*) deluje na predvidevanju tuje enote oz. hčerinskega podjetja, da bo lokalna valuta izgubila vrednost glede na valuto, v kateri posluje matično podjetje. V tem primeru bi lahko tuje hčerinsko podjetje pospešilo s plačilom obveznosti do materinskega podjetja. Nasprotno bi lahko v pričakovanju rasti lokalne valute, glede na valuto poslovanja materinskega podjetja, takšno plačilo tudi zadržalo.

Ne vedno najenostavnejši način za izvedbo, vendar najpreprostejši način je **uravnoteženje** prilivov in odlivov v tuji valuti. S tem pristopom se lahko izpostavljenost popolnoma izniči na izjemno preprost način, ki za podjetje ne predstavlja neposredne dodatne stroškovne obremenitve.

Uravnoteženje prilivov in odlivov ima slabo lastnost, da v nekem trenutku ni mogoče do dneva natančno uskladiti dejanskih transakcij in razloga za to lahko iščemo v zneskovni in tudi v datumski neuskklajenosti.

Czinkota et al. (2005, str. 575-576) navajajo, da je za multinacionalke z večjim številom proizvodnih obratov in distribucijo po večjem številu držav velikokrat bolj ekonomično prenesti vse račune na določeno članico skupine oz. podjetje. Tako je aktualno **prenašanje (prevalitev) računov** (angl. *re invoicing*) na družbo locirano v državi z nizkimi stopnjami davčnih obremenitev (npr. Luksemburg).

Prilagajanje cen je metoda, s katero prilagodimo svoje prodajne cene pričakovani spremembi deviznega tečaja ali že spremenjenemu deviznemu tečaju. Možnosti podjetja, da uporabi to metodo za obvladovanje izpostavljenosti valutnemu tveganju, je v glavnem odvisna od položaja, ki ga ima na trgu ali v dejavnosti (Peterlin, 2005, str. 128).

Tukaj je povsem jasno, da je takšna tehnika v večini primerov nemogoča.

Peterlin (2005, str. 128) navaja, da je za podjetje običajno idealno, da lahko prodaja svoje proizvode v tisti valuti, v kateri sklepa nabavne posle. Naprej sam ugotavlja, da je prilagajanje valute fakturiranja dnevnim željam prodajalca glede na spremembe deviznega tečaja verjetno samo želja podjetja, kajti spremembo deviznega tečaja zopet prenesemo na kupca, kar v normalnih tržnih razmerah ni možno.

Tudi na izkušnjah proučevanega primera v tem delu lahko ugotovimo, da je sklepanje pogodb s **prilagajanjem valute fakturiranja** prej izjema kot pravilo in lahko potrdimo zgornji zapis. Iz prakse namreč izhaja, da so pogodbeni udeleženci enako informirani o valutnih gibanjih in seveda nihče ne želi prevzemati bremena nihanja deviznega tečaja.

2.3 Oblikovanje nove finančne politike podjetja v procesu internacionalizacije

Ob pričetku internacionalizacije poslovanja posameznega podjetja to ključno zaznamuje tudi njegovo finančno politiko. Temeljni vprašanji se odpreta na področju financiranja širitve proizvodnje na tuje ter investicijske odločitve oz. vprašanje alokacije sredstev podjetja, s katerim maksimiramo premoženje lastnikov.

Najpomembnejši cilj upravljanja finančnih sredstev v mednarodnem okolju (*angl. multinational financial management*) je namreč maksimizacija bogastva lastnikov (delničarjev) v obliki vrednosti delnic.

Finančna politika oz. strategija je sestavljena iz 3 povezanih odločitev (Van Horne & Wachowitz, 2008, str. 2):

- **odločitve o investicijah:** obsegajo alokacijo kapitala v konkurenčne naložbene priložnosti,
- **odločitve o financiranju:** pomembna je določitev optimalne strukture kapitala za korporacijo,
- **odločitve o dividendni politiki:** zaznamuje obseg deleža dobičkov, izplačanih lastnikom, in so zadržani oz. investirani v korporaciji.

Ključne determinante finančne politike multinacionalnega podjetja se nanašajo na poslovanje v različnih valutah, na nova politična tveganja, ekonomske in pravne posebnosti posameznih okolij, vloge lokalnih politik ter jezikovne in kulturne posebnosti (Brigham & Houston, 2004, str 744-755).

Upravljanje finančnih sredstev v mednarodnem poslovanju ne odstopa v veliki meri od upravljanja finančnih sredstev v domačem okolju. Predvsem zaradi dodatnih tveganj, s

katerimi se srečujemo pri mednarodnem poslovanju, se kompleksnost upravljanj finančnih sredstev v mednarodnem poslovanju le poveča.

2.4 Poslovanje v različnih valutah in valutna tveganja

Pri poslovanju v mednarodnem okolju se zaradi poslovanja z različnimi valutami srečujemo s t. i. valutnim tveganjem. To skupino tveganj delimo na (Brealey et.al, 2001, str. 612):

- **nepogodbena tveganja** (angl. *noncontractual risk*) – transakcijsko valutno tveganje nastane, ko se vrednost sredstev ali naložb v tuji valuti spreminja med obračunskimi obdobji zaradi spremembe deviznega tečaja, čeprav vmes ni prišlo do nobene fizične transakcije (Peterlin, 2003, str. 45-81);
- **pogodbena tveganja** (angl. *contractual risk*) – tveganja izhajajo iz transakcijskega valutnega tveganja, ki izhaja iz dejstva, da je cena določene transakcije določena v tuji valuti (Peterlin, 2003, str. 45-81).

Ključni faktorji, ki vplivajo na nihanje valutnih tečajev, so: inflacija, obrestne mere, plačilna bilanca in vladna politika (Block & Hirt, 2000, str. 599).

Valutna tveganja obvladujemo z notranjimi tehnikami obvladovanja (uravnoteženje, pospeševanje plačil, prevalitev, medpodjetniški obračun), ki smo jih predstavili že v nalogi. Za obvladovanje valutnega tveganja se pa lahko poslužujemo tudi zunanjih tehnik, pri katerih gre za obvladovanje tveganj s pomočjo finančnih inštrumentov, ki nam jih ponuja finančni sistem.

Vsako podjetje se znajde v poziciji, ko že našteje notranje tehnike zavarovanj odpovejo in ne nudijo primerne zavarovanja. Podjetje seveda najprej uporablja notranje tehnike, ob primernosti zunanjih tehnik pa se poslužuje tudi ponudbe na trgu. **Značilnost zunanjih tehnik zavarovanja** pred valutnimi tveganji je sodelovanje podjetja s finančnim sistemom preko posrednikov.

Pri obvladovanju izpostavljenosti valutnemu tveganju se s terminskimi pogodbami običajno varujemo samo pred delom izpostavljenosti, pred katerim se nismo uspeli zavarovati z notranjimi orodji upravljanja valutnih tveganj. To pomeni, da se s terminskimi pogodbami varujemo le pred neto izpostavljenostjo valutnemu tveganju (Peterlin, 2003, 126).

Najpogostejši izvedeni finančni inštrumenti za obvladovanje valutnega tveganja so:

- valutni terminski posel,

- valutna termimska pogodba,
- valutna zamenjava,
- valutna opcija.

Terminski posel predstavlja obveznost nakupa (prodaje) predmetne stvari (količine valute, dobrine ...) po znani ceni v prihodnosti (Grinblatt & Titman, 1998, str. 236). Gre za nestandardiziran posel, in kot ugotavlja Peterlin (2003, str. 92), gre pri **valutnem terminskem poslu** (angl. *currency forward*) za enak posel, kot je gotovinski, le da sta dobava in plačilo prestavljena v prihodnost. Pogodbena cena je odvisna od lastnosti osnovnega inštrumenta, ki je predmet termimske kupoprodaje. Druge sestavine termimskega posla, kot so čas zapadlosti, pogodbena vrednosti in način poravnave, so popolnoma prilagojene potrebam pogodbenih strank.

Praktično pomeni valutni terminski posel, kot ugotavlja Peterlin (2005, str. 130), možnost za izvoznike, da vnaprej zagotovijo devizni tečaj, po katerem bodo zamenjali prejeto količino deviz na določen datum v prihodnosti v matično valuto že na dan sklenitve posla s partnerjem v tujini.

Valutni terminski posel je najenostavnejša oblika izvedenega finančnega inštrumenta. Njegova uporaba je precej razširjena, vendar v praksi prinese nekaj omejitev. Takšna je npr. neizvršitev pričakovanega priliva skladno pričakovanim časovnim okvirjem. V takšnih primerih se na trgu pojavljajo že kombinacije različnih produktov, med njimi je t. i. »Flexible Forward«, ki omogoča ravno fleksibilnost zapiranja pozicij na dneve v vnaprej določenem razdobju brez vezave na konkretne datume izvršitve.

Z **valutnimi terminskimi pogodbami** (angl. *currency futures*) se trguje samo na borzah, kar je lastnost vseh termimskih pogodb. S sklenitvijo pogodbe se nasprotni strani zavežeta za nakup ali prodajo vnaprej določene standardne količine valute po dogovorjeni ceni na točno določen datum v prihodnosti (Peterlin, 2005, str. 131).

Ključno razliko z valutnim terminskim poslom vidi Peterlin (2003, str. 94) v zagotavljanju popolne zamenljivosti vseh termimskih pogodb, ki se glasijo na enak finančni inštrument, kar je tudi njihova glavna prednost pred terminskimi posli, iz katerih so se razvile termimske pogodbe kot posebna oblika zavarovanja pred cenovnimi nihanji. Standardizacija je nujen pogoj za borzno trgovanje.

Pri **valutni zamenjavi** (angl. *currency swap*) gre za pogodbo, pri kateri se pogodbeni stranki zavežeta (Peterlin, 2005, str. 132), da si izmenjujeta obveznosti iz posojila, izraženega v različnih valutah, oz. kot včasih tudi zapišejo, si stranki izmenjujeta denarni tok (Grinblatt & Titman, 1998, str. 240).

Valutne zamenjave so v vsakodnevnem procesu dejansko priročne za uravnavanje likvidnosti ob presežku tuje valute, ki jo zamenjamo za določeno obdobje in jo na t. i. drugi nogi (angl. *second leg*) ponovno zamenjamo za prvotno valuto, po kateri imamo potrebe na določen datum v prihodnosti.

Opcija daje uporabniku, v nasprotju s terminskim poslom, fleksibilnost, da imetnik opcijske pogodbe ni dolžan izvesti posla skladno s pogodbo. Kot še naprej navaja Chisholm (2004, str. 69), ima ta fleksibilnost pogodbe svojo ceno v obliki dodatne premije. Evropska valutna opcija (angl. *currency option*) ali tudi FX-opcija daje pravico in ne obveznosti za zamenjavo dveh različnih valut po določenem fiksnem tečaju (angl. *strike rate*) na dogovorjen datum v prihodnosti (angl. *expiry date*) (Chisholm, 2004, str. 101).

Peterlin (2005, str. 134) pojasnjuje še, da je višina premije, ki jo plačujemo, pogojena tudi s tipom oz. vrsto opcije. Pri tem našteva zraven evropske, še druge tipe opcij:

- ameriška,
- bermudska,
- atlantska,
- azijska.

Za predmet tega dela je zadostno, da pojasnimo, da različni tipi opcijskih pogodb prinašajo različne načine njihovega izvrševanja. Tako npr. evropsko opcijo lahko izvršimo le na točno določen datum izvršitve, ob tem pa npr. ameriški tip opcije lahko izvršimo pred dogovorjenim končnim datumom izvršitve. Posledično je od tega odvisna tudi premija, kot smo že pojasnili.

Valutne opcije na široko uporabljajo korporacije, institucionalni vlagatelji, špekulativni skladi (angl. *hedge fund*), trgovci, komercialne in investicijske banke, centralne banke in druge finančne institucije (Chisholm, 2004, str. 101).

2.5 Politična tveganja³

Brigham in Houston (2004, str. 596) pojasnjujeta politična tveganja kot možnost posameznih nacij, da uvedejo določene ovire za poslovne transakcije oz. uporabo resursov ali pa se odločajo o spremembi zakonodaje, regulativ ter davčne politike. Nadalje prištevata med politična tveganja še morebitne razlastitve premoženja ter dodajata, da

³ Tukaj postavimo še ločnico med političnimi (angl. *political risk*) in deželnimi tveganji (angl. *country risk*). Ključni elementi deželnih tveganj so politična tveganja, ekonomska in finančna tveganja. Politična tveganja so torej ena izmed podskupin deželnih tveganj. Velikokrat prihaja do pojasnjevanja deželnih tveganj, ki so politične narave, vendar jih avtorji ne označujejo kot politična.

imajo politična tveganja veliko različnih oblik. Vsekakor pa se mora ob projektih analizirati tudi politična tveganja.

Czinkota et al. (2005, str. 112-118) identificirajo ključna politična tveganja in jih delijo na: tveganja, povezana z lastništvom (angl. *ownership risk*), tveganje delovanja (angl. *operating risk*), tveganja, povezana s prenosom premoženja (angl. *transfer risk*), in tveganja, povezana z varnostjo.

Merna in Al-Thani (2008, str. 100) navajata ključne elemente političnih tveganj:

- stabilnost vlad,
- socialno-ekonomske razmere,
- investicijska klima,
- notranji konflikti in vloga vojske,
- zunanji konflikti,
- korupcija,
- verska in etična vprašanja in trenja,
- pravni red,
- oblika demokracije in učinkovitost birokracije.

Tabela 2: Izpostavljenost političnim tveganjem

Nepredvideni dogodki lahko obsegajo:	Izguba je lahko posledica:	
	Legitimnih dejanj državnih organov	Dogodkov, ki so izven vpliva lokalnih oblasti
NeprostoVOLjne izgube kontrole nad sredstvi brez nadomestitve izgub	Razlastitev Vsiljen prevzem Zaplemba Preklic oz. neupravičeno unovčevanje garancij za dobro izvedbo del	Vojne Revolucije Terorizem Stavke Izsiljevanje

se nadaljuje

Tabela 2: Izpostavljenost političnim tveganjem (nad.)

Nepredvideni dogodki lahko obsegajo:	Izguba je lahko posledica:	
	Legitimnih dejanj državnih organov	Dogodkov, ki so izven vpliva lokalnih oblasti
Znižanje pričakovanih koristi od podružnic v tujini	<p>Neenakovredna obravnava glede na lokalno prakso</p> <p>Omejitve pri dostopu do finančnih, kadrovskih in materialnih virov</p> <p>Kontrola cen, proizvodnje in aktivnosti</p> <p>Omejitve v plačilnem prometu in dostopnosti tujih valut</p> <p>Zahteve po doseganju določenih nivojev dodane vrednosti in drugih rezultatov</p>	<p>Nacionalistični kupci in dobavitelji</p> <p>Grožnje podjetju s stani določenih skupin</p> <p>Zunanje sprožene finančne omejitve</p> <p>Zunanje vsiljene omejitve na uvoz ali izvoz</p>

Vir: prirejeno po Czinkota et al., *International Business*, (2005), str. 113.

Block in Hirt (2000, str. 609) navajata, da je najboljši način za obvladovanje političnih tveganj temeljita analiza politične stabilnosti določene države veliko prej, preden pride do odločitve o investiciji vanjo. Ob tem se podjetja poslužujejo različnih metod za oceno teh tveganj. Nekatera podjetja najemajo svetovalce, druga ustanovijo delovne skupine. Po proučitvi političnih tveganj se pa podjetja poslužujejo naslednjih strategij:

- ustanavljanje joint-venture podjetij z lokalnim podjetjem,
- ustanavljanje joint-venture podjetij različnih nacionalnosti,
- zavarovanje proti političnim tveganjem.⁴

⁴ Zavarovanja proti političnim tveganjem se pridobijo vnaprej. Ponudniki takšnih zavarovanj so zavarovalne družbe in vladne agencije. Primer takšne agencije je Overeas Private Investment Corporation (OPIC), ki prodaja zavarovalne police (Block & Hirt, 2000, str. 609). V Sloveniji je ponudnik podobnih zavarovanj iz sklopa vladnih agencij SID Banka d.d., ki ponuja t. i. zavarovanje investicij in zajema zavarovanje pred riziki (vojne, nemiri, razlastitve, omejevanje transferjev ali konverzije valute, razdrtje pogodbe s strani države gostiteljice investicije, odklonitev pravnega varstva, naravne nesreče), zavarovanje lastniškega deleža in delničarskega posojila, zavarovanje nedelničarskega posojila (vir: www.sid.si).

2.6 Ekonomske in pravne posebnosti posameznih okolij

Birgham in Houston (2004, str. 597) pojasnjujeta, da ima vsaka posamezna država edinstven ekonomski in pravni red, ki determinirata specifičnost okolja, kar lahko predstavlja resen problem pri koordinaciji in nadzoru posameznih delov mednarodne skupine.

Makroekonomsko okolje države gostiteljice je izredno pomembno, saj determinira ekonomski okvir delovanja podjetja. Naloga managementa je tako ocena stabilnosti makroekonomskega okolja, kar znižuje tveganost investicije ter obenem ponuja obilo priložnosti za rast in razvoj podjetja. Makovec Brenčičeva et al. (2006, str. 84) dodajajo še, da so dejavniki, ki vplivajo na makroekonomsko okolje države, sledeči:

- monetarna politika,
- fiskalna politika,
- devizna politika, ki se kaže v liberalizaciji trgovine in v višini izvoza,
- rast BDP-ja.

Ključno pri naštetih je, po mnenju Makovec Brenčičeve et al. (2006, str. 84), da se vsi naštetih faktorji ne upoštevajo samostojno, saj je pomembna medsebojna povezanost in prepletenost.

Prav tako, kot so pomembne ekonomske posebnosti, so pomembne pravne posebnosti posameznih okolij. Managerji podjetij se v procesu ustanavljanja teh v tujini soočajo z večjim številom pravnih vprašanj, ki so bila velikokrat spregledana pri strateškem načrtovanju (Tancer, 2000, str. 192).

Ob strateškem načrtovanju je torej pomembno proučiti tudi pravna vprašanja ciljnih področij. Kot ugotavlja Tancerjeva (2000, str. 196-198), ni dovolj, da proučimo samo osnovne značilnosti ustanavljanja gospodarskih družb, vendar moramo imeti med drugim tudi jasno strategijo o izboru določene oblike na podlagi ciljnih davčnih politik. Tip gospodarske družbe namreč pogojuje možnosti korporativnega upravljanja določene družbe in poslovanja družb na določenem območju tudi zaradi meddržavnih sporazumov, ki veljajo med določenimi državami.

Urejenost pravnega okolja je ključna pri zagotavljanju pravne države in s tem enakih pogojev poslovanja za vsa podjetja v določenem gospodarstvu. Z vidika konkurenčnosti mednarodnih podjetij na novih trgih je še posebej pomembno področje intelektualne lastnine, ki ga urejajo številne mednarodne konvencije. Kljub visokemu številu držav podpisnic konvencij pa se na tem področju pojavljajo številne kršitve. Razlog je v tem, da

veliko razvijajočih se držav ni razvilo primerne zakonske podlage za zaščito pravic intelektualne lastnine oz. je v praksi ne izvaja (Makovec Brenčič et al., 2006, str. 84-85).

2.7 Vloga lokalne politike - vlad

Podjetja oblikujejo določene finančne modele v svoji matični državi. Ti so pogojeni z okoljem, v katerem jih podjetja oblikujejo. To tudi pomeni, da okolje, v katerem se modeli vzpostavljajo, oblikuje modele poslovanja. Lokalna politika s svojo močjo vpliva na oblikovanja razmer v okolju, tukaj govorimo predvsem o davčni politiki in o politiki privabljanja neposrednih tujih investicij v obliki drugih spodbud.

Politika vlade RS se npr. kaže v spodbujanju neposrednih tujih investicij preko sistematične izboljšave poslovnega okolja. Ključno v zgodbi privabljanja neposrednih tujih investicij je zmanjševanje ovir na tem področju. Članstvo v mednarodnih integracijah (Evropska unija, Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj ...) povečuje skladnost slovenske zakonodaje s članicami teh integracij, saj je pogoj za članstvo uvedba smernic, pravnih okvirjev in načel, ki olajšujejo neposredne tuje investicije.

Podobno je pred odločanjem slovenskih podjetij o izbiri lokacije za internacionalizacijo poslovanja in finančnega modela pomembna proučitev naklonjenosti ciljne države do neposrednih tujih investicij in njihove politike za privabljanje le-teh, saj ima lokalna politika ob vsebinskem tudi simbolično sporočilo o pristopu posamezne države k spodbujanju in privabljanju neposrednih tujih investicij.

Na primer, Jones (2005, str. 208) povzema, da je splošni trend v ZDA v smeri umikanja omejitev in deregulacije vstopnih ovir. Vsa dejanja, ki so šla v smeri pravnega omejevanja, so bile posledice zagotavljanja večje varnosti (nacionalne varnosti⁵, itd...).

2.8 Jezik in kulturne posebnosti

Czinkota et al. (2005, str. 40) navajajo, da so elementi, ki oblikujejo kulture:

- jezik (verbalni in neverbalni),
- vera,
- vrednote in vedenje,
- navade in običaji,

⁵ V letu 1988 je Exon-Florio Amendment k zakonu o proizvodnji orožja omogočil predsedniku ZDA, da prepreči morebitne prevzeme ameriških podjetij, ki bi lahko bila potencialna grožnja nacionalni varnosti. Tako imajo danes tuja podjetja onemogočeno lastništvo v podjetjih iz letalske industrije in medijskega področja.

- okus,
- izobrazba,
- socialni status.

Pomembno je še zavedanje, da kultura ne sme biti izziv, vendar priložnost, ki je lahko proučevana in lahko prinaša uspeh (Czinkota et al., 2005, str. 64).

Zaradi razlik med organizacijsko kulturo podjetja in kulturo določene države ter obnašanjem managerjev je proučevanje kulture in vpliva kulture domače države na organizacijsko kulturo oteženo (Jones, 2005, str. 242). Vsekakor pa je jasno, da že zaradi različnih jezikov prihaja do omejitev v komunikaciji, posledično so oteženi prenos strategij, znanja in informacij. Vse privede do korelacije med neposrednimi tujimi investicijami in kulturno-jezikovne podobnosti med državami investitorkami in državami gostiteljicami.

2.9 Koraki k selitvi proizvodnje

Prvi koraki pri razmišljanju o selitvi oziroma širjenju proizvodnje izven obstoječih okvirjev se morajo pričeti pri oblikovanju strategije družbe, ki bo natančno zastavila smernice razvoja določene družbe, ob tem bo odgovorila o trenutnem položaju podjetja.

Ključna vprašanja, ki si jih mora vodstvo podjetja zastaviti ob pripravi strategije, so (Tricker, 2009, str. 126):

- Kdo so naši konkurenti?
- V kakšnem strateškem položaju so konkurenti?
- Kaj je njihova trenutna strategija?
- Kakšne so njihove sposobnosti?
- Kakšna predvidevanja imajo konkurenti o njih samih in njihovem trgu?

Ob tem si je skladno s pristopom, »razmišljaj tako, kot razmišlja tvoj sovražnik«⁶, potrebno zastaviti tudi vprašanja:

- So konkurenti zadovoljni z njihovim finančnim stanjem in tržnim položajem?
- Kje so konkurenti ranljivi?
- Kakšne strategije lahko uberejo v prihodnje?
- Kakšna je verjetnost za to?
- Kako se bo odzval konkurent na naše korake?

V praksi podjetja uporabljajo najrazličnejše pristope k oblikovanju strategije, pri katerih uporabljajo tudi SWOT analize, Porterjeve modele itd. Pomembno je, da podjetje oblikuje

⁶ angl. »think with the mind of the enemy« general Sun Cu

čezmejno strategijo, torej strategijo, ki vključuje in pojasnjuje širjenje naše proizvodnje v tujino.

2.10 Širitev proizvodnje z neposrednimi tujimi investicijami

V literaturi zasledimo pri analizi neposrednih tujih investicij delitev podjetij na: velika ter majhna in srednje velika podjetja (angl. *Small and medium-sized enterprises* - v nadaljevanju MSP). Delitev družb v te kategorije podjetij poteka na podlagi kriterija števila zaposlenih, letnega prometa ali bilančne vsote (Evropska komisija, 2006).

Delitev je pomembna, ker velikost podjetja pri neposrednih tujih investicijah pogojuje marsikatero omejitev, s katero se srečuje podjetje ob internacionalizaciji svojega poslovanja.

Ob tem Fujita (1998, str. 139 -152) prepoznava naslednje sklope težav, povezanih z velikostjo podjetij pri globalizaciji poslovanja MSP-jev:

- težave, povezane z naravo poslovanja MSP-jev,
- težave, povezane s partnerji v gostiteljevih državah,
- težave, povezane z državami gostiteljicami.

2.10.1 Težave procesa globalizacije poslovanja, povezane z naravo poslovanja

Fujita (1998, str. 140 -152) tako navaja več težav, povezanih z naravo poslovanja MSP-jev pri globalizaciji svojih aktivnosti:

- omejeni finančni viri,
- omejitve pri vodstvenih kadrih,
- omejene mednarodne izkušnje,
- usmerjenost h kratkoročnim ciljem,
- omejene sposobnosti prenosa tehnologij in znanja.

Primanjkljaj potrebnega kapitala je tipična težava MSP-jev pri neposrednih tujih investicijah, kar otežuje podjetjem pridobivanje potrebnih finančnih sredstev za nove investicije, ob tem pa imajo MSP-ji bistveno manj informacij kot transnacionalna podjetja o ekonomskem okolju držav gostiteljic in o možnosti za zbiranje sredstev na teh trgih ter pri mednarodnih inštitucijah. Te težave rešujejo MSP-ji s skupnimi vlaganji na tujih trgih. Podjetje lahko pri iskanju virov posega po naslednjih virih sredstev (Armstrong, 2006, str. 334-335):

- kratkoročno zadolževanje,
- srednjeročno zadolževanje,
- dolgoročno zadolževanje,
- hibridni inštrumenti,
- kapitalski vložki,
- tvegani kapital.

Armstrong (2006, str. 333) opozarja, da zbiranje finančnih sredstev zahteva v osnovi odločitev o kapitalski strukturi podjetja. Ob odločitvi o tem je potrebno znanje o prednostih in slabostih za posamezno odločitev oz. vrsto kapitalske strukture podjetja.

Prednosti financiranja s finančnim vzvodom so (Armstrong, 2006, str. 334-335) :

- strošek dolžniškega kapitala je pričakovano nižji od stroška lastniškega kapitala,
- dolžniški kapital daje več svobode pri financiranju osnovnih sredstev, saj je pri lastniškem kapitalu vsa financiranja potrebno pojasnjevati lastnikom,
- povečevanje deleža lastniškega kapitala lahko potencialno predstavlja tveganje izgube nadzora,
- v primeru lastniškega kapitala je pomemben zaslužek na delnico, kar presega strošek obresti in do katerega so opravičeni vsi imetniki delnic,
- finančni vzvod poviša vrednost podjetja preko davčnih prednosti, ki jih preko davčnega štita ponuja dolžniško financiranje, saj so obresti davčno oproščeni stroški.

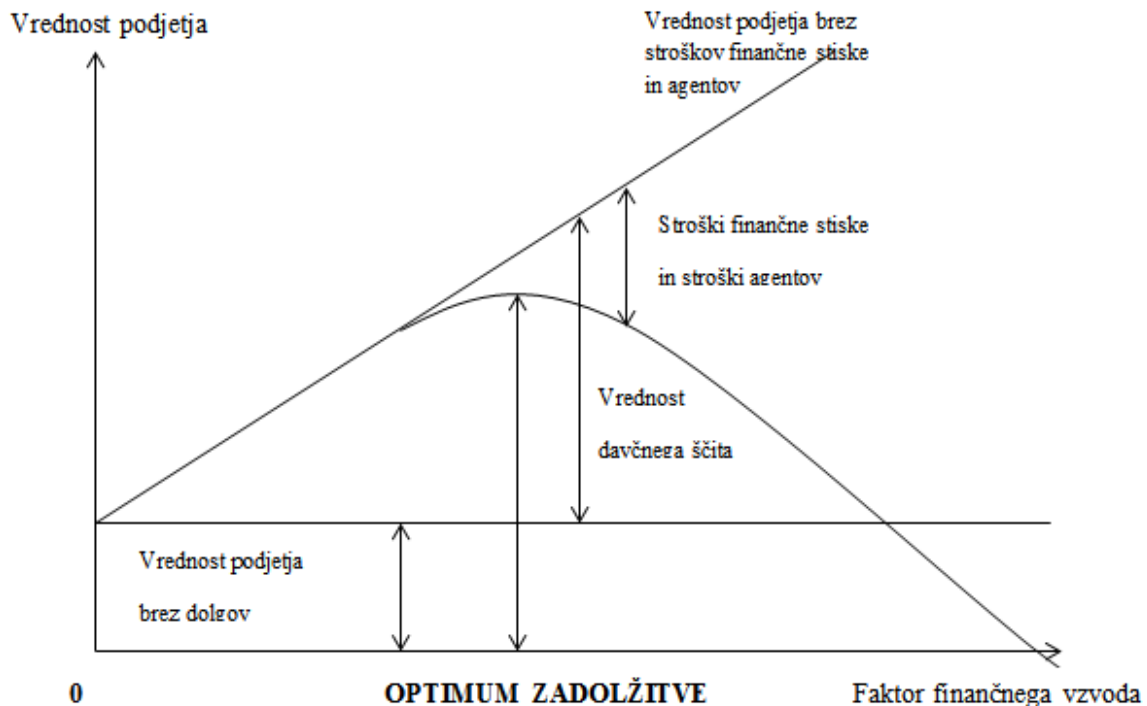
Slabosti financiranja preko vzvoda ležijo predvsem v povečevanju tveganja za bankrot podjetja, če zaslužki podjetja ne zadostujejo za pokrivanje obveznosti iz naslova zadolžitve. To posledično pomeni, da lastniki kapitala za svoj vložek zahtevajo večjo donosnost, ki pokriva večje tveganje.

Postavlja se torej vprašanje optimalne strukture lastniškega in dolžniškega kapitala. Bergant (2012, str. 46) pojasnjuje, da sodobna teorija poslovnih financ problem optimalne strukture financiranja podjetja večinoma rešuje z uvedbo pojma stroškov finančne stiske (angl. *costs of financial distress*) ali bankruptcy costs. Pri tem išče ravnovesje med stroški in koristmi zadolževanja podjetja (angl. *trade-off theory*) in tako poskuša najti optimalno strukturo financiranja podjetja.

Ob upoštevanju, da podjetja praviloma ne poslujejo na popolnem trgu, ob zadolževanju uživajo prednosti davčnega štita (angl. *tax shield*) kot posledico dejstva, da so obresti na posojila odbitna postavka davčne osnove. Na sliki je to prikazano z rastjo vrednosti podjetja brez stroškov finančne stiske in stroškov agentov. Stroški finančne stiske so izraz

tveganja plačilne nesposobnosti zaradi dodatnega zadolževanja (rasti faktorja finančnega vzvoda-FFV, to je razmerja med tujimi in lastnimi viri sredstev).

Slika 6: Učinek faktorja finančnega vzvoda na vrednost podjetja



Vir: Ž. Bergant, *Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja*, 2012, str. 46.

Stroški agentov po eni strani nastajajo zaradi nasprotujočih si interesov posloводства in lastnikov podjetja ter nasprotujočih si interesov lastnikov in upnikov; po drugi strani pa zaradi nasprotujočih si interesov lastnikov, upnikov in posloводства v času finančne stiske. Tržna vrednost podjetja, ob rasti faktorja finančnega vzvoda zaradi davčnega ščita, se do neke točke povečuje, potem pa se začne zmanjševati zaradi rasti stroškov finančne stiske. V tej točki je optimalno razmerje med tujim in lastniškim kapitalom.

Z empiričnimi raziskavami zgornja teorija ni soglasno potrjena, kar kaže, da na izbiro strukture kapitala v podjetju delujejo še drugi dejavniki. Dodatne razlage ponujajo na primer še:

- Teorija vrstnega reda (angl. *pecking order hypothesis*), ki predpostavlja, da se podjetje raje financira z zadržanimi dobički kot s financiranjem na trgu kapitala ali s pomočjo bank;
- Signalna teorija (angl. *signaling theory*), ki predpostavlja, da posloводство z najemom dolga daje signal o visoki donosnosti podjetja, kar vpliva na rast vrednosti delnic, nasprotno pa izdaja delnic kaže na šibko donosnost podjetja;

- Teorija tempiranja trga (angl. *market timing theory*), ki pojasnjuje določanje strukture kapitala s prilagajanjem podjetij dogodkom na finančnih trgih in temelji na drugih dejavnikih kot druge omenjene teorije.

Fujita (1998, str. 141) ugotavlja, da je pogosta značilnost MSP-jev, da so vodeni od njihovih lastnikov in ustanoviteljev, kar predstavlja **omejitve pri vodstvenih kadrih**. Prav tako zaradi omejitev, ki jih predstavlja velikost podjetja, vodstveni kader opravlja večje število nalog. Opravljanje večjega števila vlog vpliva na razpoložljivost, ki jo managerji namenijo analizi novih priložnosti, saj učinkovito odpravljanje težav pri dnevni operacijah zahteva veliko njihovega časa. To posledično tudi pomeni, da pri investicijah v tujino predstavlja majhno število managerjev v podjetju veliko oviro, saj je obvladovanje tega težavno in zahtevno početje.

Czinkota et al. (2005, str. 628-651) navajajo, da je med ključnimi dejavniki za oblikovanje konkurenčnih prednosti globalnih podjetij njihova sposobnost iskanja talentov po svetu. Podjetja potrebujejo sistematičen pristop k razvoju managementa in sistema alokacije osebja. Podjetja, ki jim je uspelo vzgojiti mednarodne managerje, so to dosegla z rotiranjem mladih operativcev v seriji nalog na različnih koncih sveta, prav tako pa se globalna podjetja poslužujejo pomoči agencij za rekrutiranje novih kadrov.

Grosse Uberjeva (2000, str. 308-327) poudarja, da je nepoznavanje in nerazumevanje medkulturnih razlik drago in danes pogost pojav v globalnem poslovanju. Operativci se dnevno srečujejo s težavami v komunikaciji pri poslovanju z različnimi kulturami, prav tako pa način dela – potovanja, komuniciranje s partnerji po celem svetu ali celo življenje v drugih državah, postavlja posameznike in njihove družine pred nove izzive, s katerimi se morajo soočiti, ob tem pa predstavlja to tudi za podjetja dodatna tveganja, ki se nemalokrat končajo z neuspehom in z visokimi stroški.

Pri globalizaciji svojega poslovanja se morajo ljudje, poslani v tujino, prilagoditi novemu okolju, kulturi in poslovanju s tujino. Podjetja uporabljajo za razvoj medkulturnih znanj naslednje strategije (Grosse Uber, 2000, str. 309-310):

- potovanja in delovne izkušnje v drugem okolju:
 - potovanja v tujino,
 - krajše napotitve ljudi v tujino,
 - sestavljanje večkulturnih timov;
- izobraževanja in treningi:
 - notranji treningi,
 - najeti vaditelji;
- proučevanje določene kulture in prenašanje informacij na zaposlene z usmerjanjem na potencialno problematične segmente;

- politika raznolikosti v korporativni kulturi podjetja.

Podjetja se soočajo tudi z izzivom, kako obdržati kader iz mednarodnih operacij v podjetju po vrnitvi domov. Cokins (2006, str. 275) pojasnjuje, da pomen potreb in vrednost ljudi močno podcenjujemo, saj je človeški kapital tisto neopredmeteno sredstvo, katerega potencial sčasoma raste, ne pa upada. V osrčju problema z upravljanjem človeškega kapitala je vprašanje, kako obdržati dobre delavce in učinkovito načrtovati delovno silo, da bi lahko napovedali potrebno število in usposobljenost zaposlenih ter stroške izpolnjevanja prihodnjih delovnih zahtev. Pri načrtovanju delovne sile mora vodstvo podjetja predvideti in upoštevati notranje in zunanje dejavnike, kot so (Cokins, 2006, str. 280):

- sprememba poslanstva in strategije,
- ekonomske razmere,
- veliki projekti,
- konkurenca na trgu,
- sindikalna pravila,
- zakonodaja.

Med upravljanje človeškega kapitala spada dejavnost pridobivanja primerne kadra za vodenje nalog v tujini. Czinkota et al. (2005, str. 630) navajajo, da je odločitev o obliki vodenja hčerinskih družb na tujem oblikovana na podlagi:

- razpoložljivosti kandidatov in bazena talentov,
- korporativne politike in stroškov,
- ovir v okolju (pravne, kulturne, ekonomske), v katerega podjetje seli proizvodnjo.

2.10.2 Omejene mednarodne izkušnje

Fujita (1998, str. 141) ugotavlja glede **omejenih mednarodnih izkušenj** pri kadru, da MSP-ji, ki se podajajo na pot investiranja v tujino, se podajajo na zelo zahtevno področje, iz katerega nimajo preteklih izkušenj, na katere bi se lahko zanašali. Tukaj so MSP-ji v povsem enakem položaju tudi z velikimi podjetji, ki nimajo globaliziranega poslovanja.

Pomembno je poznavanje razmer v državah gostiteljicah, saj nepoznavanje teh pred pričetkom projekta lahko vodi v povsem napačne odločitve.

Vzpostavitev proizvodnje v tujini zahteva več faz podrobne analize, in sicer od izbire države naprej. MSP-ji lahko izberejo določeno državo, ker je bila to osebna preferenca lastnika ali managerja. Kot naprej ugotavlja Fujita (1998, str. 142), predstavlja za MSP-je selitev proizvodnje velike izzive tudi v postopkih in v tehniki obvladovanja proizvodnega

procesa, saj so to povsem nove okoliščine. Prav tako majhna podjetja nimajo znanja in izkušenj na davčnem in finančnem področju ter pri kapitalizaciji njihovega know-howa, kar ima pomemben vpliv na profitabilnost projektov v tujini.

Omejitve, ki jih predstavljajo finančni trgi v smislu dostopnosti dolgoročnih kreditnih linij, so po mnenju Fujita (1998, str. 143) razlog, zakaj so MSP-ji **usmerjeni predvsem v kratkoročne cilje**. Tako ob investicijah v tujino pričakujejo hitro povrnitev vložkov, čemur praviloma ni tako.

Nadalje ugotavlja Jones (2005, str. 187), v povezavi z **omejitvami pri prenosu znanj in tehnologij**, da je osrednji izziv multinacionalk ustvarjanje in prenos znanja. Gonilo razvoja so ravno multinacionalke, ki so tudi največje inovatorke. V kapitalsko intenzivnih panogah multinacionalke peljejo razvoj preko ustanavljanja raznih inštitutov in njihovih raziskovalnih laboratorijev.

Multinacionalke so bile na začetku kanal prenosa znanj, in sicer od matičnih podjetij v podružnice. Kmalu začnejo podružnice razvijati svoj razvojni potencial. To je posledica tudi želje kupcev po lokalno prirejenih produktih. Selitev razvoja iz matičnega podjetja pa seveda predstavlja velik izziv za management podjetja. Potrebno je namreč zgraditi kulturo podjetja, kjer se krepijo stiki med podjetji in njihovimi razvojnimi oddelki.

Jones (2005, str. 191) ugotavlja, da je sicer res prenos znanja v multinacionalkah bolj učinkovit kot na trgu, ampak takšen prenos ni samoumeven in avtomatičen. Bartlett in Ghoshal (1989, str. 63-66) povzemata, da je obvladovanje inovacij v globalnem podjetju ključna strateška sposobnost podjetja. Globalna in internacionalna podjetja zaznavajo preko centralnega procesiranja inovacij nove priložnosti v domačem okolju. Sledijo modifikacije produktov na podlagi inovacij in lokalnih prilagoditev. Nasprotno multinacionalna podjetja dajejo večjo težo lokalnim inovacijam ter lokalnim podjetjem, puščajo več svobode pri razvoju novih produktov, prilagojenih lokalnemu trgu.

Fujita ocenjuje (1998, st. 143), da je sposobnost MSP-je prenašati znanje nižje kot pri multinacionalkah, prav tako pa MSP-ji niso pripravljeni komunicirati njihovega znanja navzven zaradi nižje stopnje formaliziranosti znanja. Razlogi ležijo v:

- MSP proizvaja na eni lokaciji, to je v enem obratu, kar ne zahteva razvijati natančnega sistema pisnih navodil za zagotavljanje učinkovitega proizvodnega procesa. Vzpostavitev proizvodnje na novi lokaciji zahteva ravno to, da podjetje akumulirano znanje formalizirano v pisni obliki, kar omogoča tehnično sodelovanje z drugimi proizvodnimi obrati.

- Velikost MSP-ja omogoča neposredno komunikacijo med osebjem na različnih nivojih, kar ni pravilo v velikih podjetjih. Večja povezanost osebja zahteva nižjo stopnjo formalizacije v komunikaciji.
- MSP-ji so že posebej aktivni v industrijah, kjer je proizvodnja oblikovana po meri kupca oz. dominira takšen način proizvodnje. Za takšno proizvodnjo je potrebno imeti visoko kvalificirano in spretno delovno silo. To potrebno spretnost ni mogoče vključiti v tehnične priročnike ali v navodila za delo. Zato je takšno znanje in tehnologijo že po definiciji težje prenašati.

Nizka stopnja formalizacije posledično torej povečuje zahtevnost delitve znanja in zahteva večjo angažiranost zaposlenih, ki morajo biti poslani v tuje podružnice. Že danes se skupina TALUM srečuje s podobnimi izzivi pri projektih, ki jih opravlja v tujini hčerinsko podjetje TALUM servis in inženiring d.o.o. S selitvijo proizvodnje rondelice⁷ pa lahko pričakujemo še toliko večje izzive na tem področju, saj bo potreba po pošiljanju širših ekip, ki bodo skrbela za prenos znanja, še večja in izmenjava bo trajala dlje časa. Za MSP-je predstavlja to dodatno oviro v primerjavi z velikimi podjetji.

3 ALUMINIJ IN ALUMINIJSKA PANOGA

Predstavitev aluminija pričnimo pri njegovi pogostosti v zemeljski skorji. Aluminij je namreč ne samo zelo prisotna kovina v našem vsakdanjiku, ampak govorimo o drugi najpogostejši kovini, prisotni v zemeljski skorji, in o tretjem najpogostejšem kemijskem elementu v zemeljski skorji. Torej govorimo o kemijskem elementu, ki se po pogostosti pojavlja za kisikom in silicijem.

Aluminijeva ruda je boksit⁸, ki se pretežno koplje v odprtih kopih. Glavne proizvajalke boksita so: Avstralija, Kitajska, Brazilija, Jamajka, Gvineja. V letu 2006 je bilo proizvedeno 183 mio Mt⁹ boksita (Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj, 2010, str. 12) in iz tega se je proizvedlo 73 mio Mt glinice, ki se jo 90 % porabi pri proizvodnji aluminija, preostali del pa se porabi pri proizvodnji abrazivov, cementa.

⁷ Rondelica je proizvodni izraz za aluminijasti polproizvod, proizveden z izsekovanjem. Ime izvira iz kroglaste oblike, ki je dejansko izsekan plošček okrogle oblike. Končni proizvodi iz rondelic predstavljajo doze in tube, ki se proizvajajo s protismernim iztiskovanjem. Doze (imenovane tudi aerosoli) so primerna embalaža za tekočine, ki se s pomočjo potisnega plina stiskajo iz doze, med tem ko so tube primerne za shranjevanje krem, past itd.

⁸ Boksit, aluminijeva ruda, sestavljena pretežno iz aluminijevih mineralov, ki je dobila ime po vasi Les Baux v južni Franciji

⁹ Mt – metrična tona

Aluminij zaznamujejo tudi njegove lastnosti, kot so majhna specifična teža, korozivna odpornost, dobra prevodnost toplote in električne energije ter možnost popolne reciklaže. Možnosti za različno uporabo ter razvoj in stroškovna učinkovitost proizvodnje so bili glavni motorji rasti proizvodnje primarnega aluminija v obdobju hitre rasti, to je po drugi svetovni vojni. Današnja proizvodnja primarnega aluminija dosega tako 53 mio Mt (IAA¹⁰).

Najpogosteje se aluminij uporablja v sektorjih transporta, gradnje, embalaže, strojogradnji in trajnih dobrinah. V Evropi govorimo o letni porabi nekaj čez 10 mio ton. Samo najožja¹¹ industrija zaposluje 80.000 ljudi in EAA¹² ocenjuje, da je posredno z aluminijско industrijo v Evropi povezanih 1 mio delovnih mest.

V Evropi se letno proizvede cca 3,6 mio ton primarnega aluminija, ob tem se še dodatno za 4,1 mio ton aluminija reciklira. Največje proizvajalke aluminija so: Kitajska, Združene države Amerike, Rusija, Kanada, UAE, Indija ... (IAA). Globalno se aluminij proizvaja na 130 lokacijah in v 30 državah po svetu.

Največji delež porabe aluminija v Evropi predstavlja uporaba aluminija v transportu (39 %), sledi gradbeništvo (24 %), vedno pomembnejši postaja segment embalaže (17 %). Pogosto se v alu-industriji srečamo z edinstvenimi lastnostmi aluminija in njihovo kombinacijo. Nižja specifična teža, fleksibilnost, električna prevodnost, korozijska odpornost in neskončna možnost recikliranja determinirajo rastočo porabo po aluminiju in visoke stopnje recikliranja.

Danes ostaja v Evropi 26 proizvodnih lokacij primarnega aluminija, ki skupaj pokriva 31 % potreb Evrope po tej kovini. Druge potrebe po kovini se pokrivajo z recikliranjem in uvozom. To govori o visoki odvisnosti evropske ekonomije od uvoza aluminija. V letu 2013 je postala prvič v zgodovini ta odvisnost večja kot 51 %.

Trg proizvodnje primarnega aluminija bi lahko ocenili, da je to trg nekaj močnih posameznikov, ki ni oligopolni trg. V preteklosti je bila rast potreb po aluminiju višja (9-10 % letno) od rasti BDP (5 %), kar ne velja več za današnje razmere na trgu. Stopnji rasti povpraševanja po aluminiju se je približala rast BDP, kar pa še izstopa, je večja odvisnost povpraševanja na gibanje cen. Kupci so namreč dobili dobre alternative v ponudbi sekundarnega aluminija. Strukturne spremembe na trgu so posledično oslabile dominanten

¹⁰ angl. *International Aluminium Association*

¹¹ Primarna proizvodnja, recikliranje, proizvodnja pol izdelkov

¹² angl. *European Aluminium Association* - Združenje evropskih proizvajalcev aluminija, ki je bilo ustanovljeno v letu 1981. Združenje predstavlja celotno verigo ustvarjanja vrednosti v alu-industriji, t. j. od proizvajalcev glinice, proizvajalcev primarnega aluminija, proizvajalcev pol proizvodov do končnih produktov in recikliranja.

položaj proizvajalcev pri cenovnih politikah in proizvodnih odločitvah. Ključen odgovor proizvajalcev na zaostrovanje konkurence je tako v zniževanju stroškov in v investiranju v najsodobnejše tehnologije (Gagne & Nappi, 2000).

3.1 Družba TALUM d.d.

TALUM d.d. spada, z letno proizvodnjo 84.000 ton primarnega aluminija, med manjše svetovne proizvajalce primarnega aluminija. Kljub majhnosti v globalnem merilu to ne pomeni tehnološke zaostalosti in tehnične zastarelosti proizvodnega postopka. Ravno nasprotno, zaradi nižjih produktov in specialnih legur so potrebe po investiranju v razvoj, povečevanju produktivnosti, zniževanju motenj v procesu, zniževanju porabe energentov in drugih materialov ter zmanjševanje vpliva na okolje ključne usmeritve podjetja in zaveze za nadaljnji obstoj.

Tabela 3: Pregled neposrednih konkurentov

	Letna proizvodnja primarnega aluminija (tone)	Skupna letna proizvodnja (tone)	Število zaposlenih	Število elektroliz
Skupina TALUM	84.000	139.900	1170	1
TRIMET SE	540.000	740.000	2703	4
SLOVALCO a.s.	168.000	187.300	493	1
ALUMINIJ d.d., Mostar	99.700	125.500	850	1

Vir: Prirejeno po TALUM d.d., Letno poročilo skupine TALUM 2015, 2016; Trimet SE, Geschäftsbericht 2014/2015, 2015; Sivalco a.s., Annual Report 2015, 2016.

V Tabeli 4 prikazujem proizvodne programe nekaterih najbližjih konkurentov družbe TALUM d.d. v regiji. Izpostavljen je delež drugih produktov, ki predstavlja produkte z višjo dodano vrednostjo (ulitki, rondelice, izparilniki itd.) Iz tabele izhaja, da samo TALUM d.d. in TRIMET SE imata del proizvodnje vezan na izdelke, ki se odmikajo iz klasičnega surovinskega dela, in obe družbi vlagata v razvijanje teh divizij.

Tabela 4: Pregled proizvodnega programa konkurentov

	Tekoči metal	Drogovi	Livarske zlitine	Bloki	Žica	Ostalo	Delež ostalih proiz.(v %)
Skupina TALUM		X (55.900)	X (50.700)			X (33.400)	24
TRIMET SE	X (260.000)	X (100.000)	X (120.000)	X (125.000)	X (95.000)	X (40.000)	5,4
SLOVALCO a.s.		X (117.200)	X (70.100)				0,0
ALUMINIJ d.d., Mostar		X (60.000)		X (60.000)	X (5.500)		0,0

Vir: Prirejeno po TALUM d.d., Letno poročilo skupine TALUM 2015, 2016; Trimet SE, Geschäftsbericht 2014/2015, 2015; Slovalco a.s., Annual Report 2015, 2016.

TALUM d.d. povezuje okrog sebe več družb v skupino podjetij, ki danes zaposluje več kot 1.200 ljudi in ustvari več kot 300 mio EUR prihodkov iz prodaje letno.

Družba je danes prisotna s svojo prodajo v vseh državah EU, v državah severne Afrike, v Turčiji in tudi v Južni Ameriki. Po obsegu izvoza uvršča časopis DELO družbo TALUM na 11. mesto (Bizovičar & Gole, 2015), časnik FINANCE pa na 12. mesto (Ugovšek, 2015) med slovenskimi izvozniki. Skupaj izvozi družba 80 % svoje proizvodnje.

Lastniška struktura družbe TALUM d.d. je na dan 31. 12. 2015 sledeča:

Tabela 5: Lastniška struktura družbe TALUM d.d.

Družba	Lastniški delež (v %)
ELES, d.o.o.	85,61
Kapitalska družba, d.d.	4,16
TALUM B, d.d.	4,78
Factor banka, d.d.	5,45
SKUPAJ	100

Vir: TALUM d.d., Letno poročilo TALUM d.d. za leto 2015, 2016, str. 9.

Skupina TALUM sestavlja obvladujoča družba TALUM d.d. in 8 odvisnih družb (Talum Izparilniki d.o.o., Talum Servis in inženiring d.o.o., Talum Inštitut d.o.o., Vital d.o.o., Ekotal d.o.o., Vrtnarstvo Revital d.o.o., Vargas-al d.o.o., Kreativni aluminij d.o.o., Talum d.o.o. Šabac, Srbija, Relax-al d.o.o., Hrvaška in Talum d.o.o. Bijeljina, BIH).

Ključne dejavnosti, povezane z aluminijско industrijo, se izvajajo v matični družbi, med tem ko druge družbe predstavljajo podporne dejavnosti in storitve osnovni dejavnosti

družbe TALUM d.d. V strategiji do leta 2020 ima skupina TALUM opredeljeno aluminijsko dejavnost kot ključno dejavnost s ciljem širitve, med tem ko podporne dejavnosti morajo zagotavljati primarno svoje storitve matični družbi in sekundarno, v manjšem obsegu, tudi odprtemu trgu.

Družba TALUM d.d. in večina njenih hčerinskih družb je locirana v naselju Kidričevo, v SV Sloveniji, kjer se je zgodovina družbe tudi začela pred več kot 61let. Družba je v vseh letih obstoja imela dva poizkusa preselitve dela proizvodnje na druge lokacije, in sicer dejavnost zbiranja in sortiranja odpadnega aluminija je družba vzpostavila v Srbiji in v BIH, kjer sta lokaciji aktivni še danes. To sicer predstavlja zanemarljivi delež števila zaposlenih in delež skupne blagovne proizvodnje, ampak predstavljal je ključno ugotovitev managementa družbe, da je alu-industrija globalni posel, ki se ga moraš lotevati globalno tudi na proizvodni strani, saj te globalni nabavni tokovi in globalni prodajni tokovi silijo v globalno razmišljanje pri določanju lokacij za svojo proizvodnjo.

Zaradi velikih kapitalskih potreb in drugih infrastrukturnih ter procesnih omejitev nikoli ni bilo aktualno vprašanje selitve proizvodnje primarnega aluminija. Družba se je v svojem obdobju obstoja posvečala modernizaciji in povečevanju proizvodnih kapacitet primarnega aluminija, povečevanju livarskih kapacitet, uvajanju novih proizvodov ter razvoju povezanih servisnih dejavnosti. Tako je danes še vedno solidno tehnološko opremljena, kar omogoča v svetovnem merilu eno najučinkovitejšo raven proizvodnje elektroliznega aluminija po specifični porabi surovin (elektrike, glinice, anodnih blokov ...), razvojno izjemno močno podprto proizvodnjo rondelic z evropskim primatom ter okoljsko sprejemljivost proizvodnje.

Družbo je Vlada RS v mesecu maju leta 2015 uvrstila med strateške naložbe¹³ države (Vlada Republike Slovenije, 2015). S tem je bilo potrjeno dolgoročno lastništvo države njej. Razlog za takšno odločitev Vlade RS leži v sinergijah zagotavljanja stabilnosti elektroenergetskega sistema Republike Slovenije.

Družba ima v strategiji za srednjeročno obdobje zapisano, da bo ohranjala proizvodnjo primarnega aluminija v višini 80.000 ton/letno na lokaciji v Kidričevem, ob tem bo pa dodana vrednost na zaposlenega presegala 43.700 EUR in bo nad povprečjem industrijskih podjetij v Sloveniji.

¹³ Strateške naložbe so naložbe, s katerimi Republika Slovenija, poleg gospodarskih, dosega tudi strateške cilje. Strateški cilji so cilji, povezani z upravljanjem državne infrastrukture, cilji, povezani z opravljanjem javnih služb, varnostni cilji, razvojni cilji in drugi cilji, pri katerih se upoštevajo pomembni družbeni interesi (ZSDH-1, 2014))

3.2 Priložnosti širitve proizvodnje in načrtan razvoj družbe

Skupina TALUM je danes proizvodno organizirana na eni lokaciji. Za potrebe zagotovitve sekundarnega aluminija je v preteklosti TALUM ustanovil družbo v Srbiji, ki skrbi za zbiranje in sortiranje odpadnega aluminija. Danes se TALUM nahaja na točki, ko predvsem program rondelic, ki je že skoraj v celoti izkoristil potencial za rast na evropskem trgu, išče svoje priložnosti izven Evrope. Preostali proizvodno-prodajni programi v tem trenutku še vedno vidijo možnosti za rast na obstoječem evropskem tržišču in pri njih ni zaznati potreb po širitvi izven trenutne proizvodne lokacije.

Družba TALUM je v preteklih letih izkazala interes po internacionalizaciji proizvodnega programa rondelic (Slovenska tiskovna agencija, 2014 in Ministrstvo za zunanje zadeve, 2014). V preteklih letih je družba naredila jasne korake k zavzetju vodilnega položaja pri proizvodnji rondelic, ob tem pa je preverjala možnosti postavitve te proizvodnje izven Evrope. V navezavi z ameriško družbo Exal Corporation je TALUM sodeloval pri vzpostavitvi proizvodnje rondelic v Argentini, kjer je omenjeni ameriški partner postavljal svojo proizvodnjo. TALUM tukaj ni kapitalsko vstopal v projekt, saj je opravljal le storitvene aktivnosti inženiringa, nadzora, šolanja in izdelave določenih proizvodnih sklopov. Glede na napovedi uprave družbe je bila to prva faza sodelovanja z novim partnerjem, ki se lahko razvije v dolgoročno sodelovanje s kapitalskimi vložki družbe TALUM.

Govorimo torej lahko o želji družbe o prehodu iz izvozne strategije oziroma najenostavnejše oblike internacionalizacije poslovanja na bolj kompleksne oblike internacionalizacije. Hkrati tečejo v podjetju številni strateški projekti s ciljem preusmeriti družbo k izdelkom z višjo dodano vrednostjo. Tako govorijo v družbi o razvoju proizvodov z višjo dodano vrednostjo na osnovi primarnega in sekundarnega aluminija, o povečevanju proizvodnje rondelic, o vzpostavljanju visokotlačnega litja, o vzpostavljanju razvojno inovacijskega centra s ciljem usmerjanja raziskovalnega dela itd. (Strategija družbe TALUM d.d. in povezanih družb, 2015). V preteklih mesecih je bilo mogoče zaslediti tudi namere družbe po širitvi svojih programov z akvizicijami. Tako se je družba pojavljala kot kandidatka za prevzem družbe Aha Emmi, d.o.o. (Morovoz, 2016).

V TALUM-u so že v preteklem obdobju spoznali potrebo po zniževanju odvisnosti celotne skupine TALUM od proizvodnje primarnega aluminija. V preteklosti je družba zaradi napredka tehnologije, okoljskih vprašanj in tudi prilagajanja strategije družbe tržnim razmeram, opuščala proizvodnjo primarnega aluminija in ga le delno nadomestila s sodobno proizvodnjo v današnjem obsegu. Razvoj novih proizvodov in zapolnjevanje proizvodnih kapacitet sta se tako selila iz primarne proizvodnje v uporabo in gradnjo strategije na uporabi sekundarnega aluminija pri proizvodnji že omenjenih proizvodnih programov. Proces razvoja novih produktov in novih investicij tudi danes teče v smeri zniževanja odvisnosti od primarnega elektroliznega aluminija. K takšnim usmeritvam

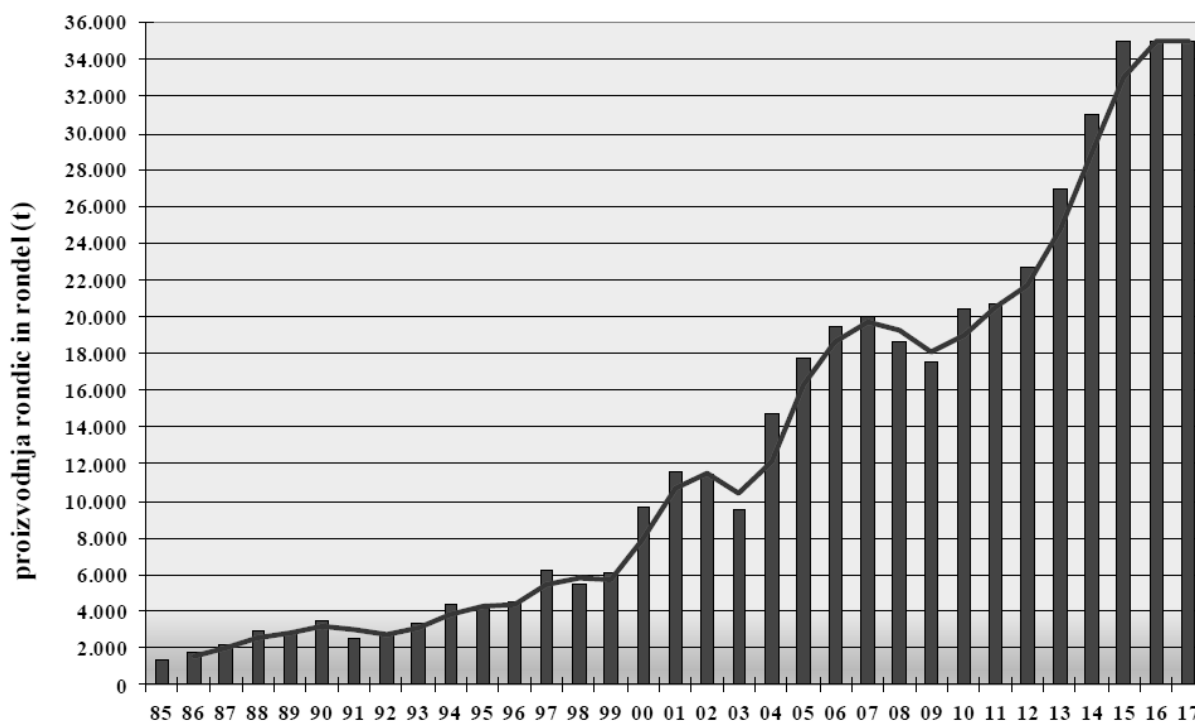
pripomorejo tudi lokalne razmere pri oskrbi z električno energijo v Sloveniji in volatilitnost borznih cen, ki jo je zaznati na trgu barvnih kovin.

V investicijskem smislu so danes večje investicije zaradi omenjenega in na podlagi sprejete strategije družbe, usmerjene v segment rondelic in na področje ulitkarstva. V primeru rondelic je zaradi zrelosti evropskega trga in počasne rasti pričakovati potrebo o selitvi proizvodnje občutno višje kot na področju ulitkarstva.

Proizvodni program rondelic in rondel v TALUM-u poteka že več kot dve desetletji. Po proizvedeni letni količini rondelic se, po oceni TALUM-a, družba uvršča na drugo mesto v Evropi in dosega 20 % tržni delež.

Rasti proizvodnje rondelic po letu 2006 je potrebno pripisati rondelicam iz zlitin AlMn¹⁴. Z razvojem zlitin je družba prišla do tržno zanimivega produkta, ki omogoča kupcem izdelavo doz-aerosolov s tanjšo steno, ključen parameter - razpočni tlak doze – pa ostaja ob tem nespremenjen. Konkurenčno prednost rondelic iz zlitin AlMn tako predstavlja 10 % do 15 % prihranek pri teži porabljenega materiala proizvajalcev doz. Osnovna usmeritev družbe za v prihodnje je postati vodilni proizvajalec legiranih rondelic v Evropi, katerih trg predstavlja danes slabih 20.000 t porabljenih rondelic te vrste na leto.

Slika 7: Obseg proizvodnje rondelic in plan do leta 2017



Vir: TALUM d.d., Poslovni načrt TALUM Rondelice d.o.o., 2013, str. 2.

¹⁴ AlMn – kemijski simbol za aluminijev(Al) mangan(Mn)

Družba TALUM je na programu rondelic v letu 2015 ustvarila za 61 mio EUR prihodkov iz prodaje, od tega je veliko večino prihodkov od prodaje v tujini. PE Rondelice zaposluje 120 ljudi. Večino prihodkov ustvari iz prodaje na evropskem trgu, vedno pomembnejši del prihodkov pa predstavljajo trgi izven Evrope. Proizvodni program ima tako svoje kupce v Turčiji, Egiptu, Argentini, Mehiki, ZDA, Tuniziji, Braziliji.

Govorimo lahko o visoki stopnji internacionalizacije poslovanja družbe, ki ga danes zaznamuje tudi globalna težnja velikih proizvajalcev aerosolov, da preko prevzemov in kapitalskih vložkov vstopajo na trg proizvajalcev rondelic. Tako je npr. ameriška družba Ball Corporation prevzela v Evropi, v letu 2011, družbo Arocan S.A.S. To je bil primer, ko je proizvajalec embalaže kapitalsko vstopil v svojo nabavno verigo in si s tem zagotovil večjo stopnjo nadzora in priložnosti za višje stopnje donosnosti proizvodnje embalaže za aerosole. Arocan S.A.S. je namreč podjetje, ki proizvaja rondelice in tudi aluminijasto embalažo-aerosole.

Ob navedenem lastniškem vstopu ameriške korporacije in tudi v drugih prevzemih in povezavah (v letu 2010 prevzem ameriškega dela proizvajalca rondelic Neuman Aluminium ...) je postalo zelo izrazito, da se proizvajalci doz in tub selijo v segment proizvodnje rondelic. Ball Corporation je tako postal največji proizvajalec rondelic na svetu, ob tem pa je v svojem prvotnem segmentu – izdelava embalaže - že tako največji globalni igralec na trgu.

Strateške premike na trgu je bilo zaznati tudi ob spreminjanju strategije druge ameriške korporacije iz segmenta proizvodnje alu-embalaže, Exal Corporation, ki se je umaknila z evropskega trga, saj so ocenili, da so potencialno večje možnosti za rast predvsem v Južni Ameriki, v Indiji in v preostalih delih Azije.

Postalo je jasno, da največji kupci rondelic ocenjujejo evropski trg kot zrel in večjih stopenj rasti proizvodnje ne pričakujejo. V želji po povečevanju obsega proizvodnje in s tem povečevanjem donosnosti poslovanja PE Rondelice je postalo strateško pomembno za nadaljnji razvoj PE Rondelice iskanje priložnosti za rast podjetja na trgih izven Evrope, predvsem na področjih, kjer so proizvajalci embalaže že pričeli postavljati proizvodne linije (Argentina, Brazilija, Indija, Kitajska ...). Ob tem se povečuje učinkovitost proizvodnje in posledično se s tem oblikujejo stroškovne prednosti pred konkurenti. Jasen postaja tudi trend globalizacije kupcev in selitev njihovih proizvodnih obratov izven Evrope ter posledično širitev proizvodnje rondelic izven Evrope (Gupta & Govindarajana, 2001, str. 123-125).

Zaradi globalizacije konkurentov (Neuman Aluminium, Ball Corporation, Exal Corporation so postali globalni igralci na področju proizvodnje rondelic) je ključno, da družba širi svojo proizvodnjo in onemogoča pridobitev večjih prednosti konkurentov. Dodatno lahko med razloge za spreminjanje strategije poslovanja družbe pripišemo še

težnjo po prodaji tehnologije. Skupina TALUM, preko hčerinske družbe TALUM Servis in inženiring d.o.o., ponuja na trgu tudi storitve inženiringa ter izdelavo namembne opreme. Oprema PE Rondelice je namembna oprema, ki je v delu rezultat internega razvoja družb iz skupine TALUM.

Program rondelic v TALUM-u tako ostaja glavni proizvodni program, pri katerem se pričakujejo nadaljnja investicijska vlaganja, program, pri katerem se pričakuje nadaljnje širjenje proizvodnje morebiti tudi izven današnje lokacije, in program, ki po svojem obsegu predstavlja najpomembnejši razvojni steber za v prihodnje.

Segment ulitkarstva je v TALUM-u prisoten bistveno krajši čas. Danes TALUM ulije svoje proizvode z nizkotlačno in kokilno tehnologijo. V letu 2015 je TALUM presegel s prodajo ulitkov prihodke v višini 16 mio EUR. Glavni kupci ulitkov so družbe Bosch, Porsche, Doppelmayer, KTM, Kaeser Kompressoren, ThyssenKrupp ...

Izdelki, ki so površinsko in termično obdelani ter CNC obdelani in lahko tudi zmontirani v sklop, se dostavljajo na lokacije kupcev v evropskem prostoru. Proizvodnja ulitkov se je v preteklih letih močno preoblikovala in se je usmerila h kompleksnejšim izdelkom. Kupcem se tako ponuja celostna storitev, to je od zasnove, razvoja, konstruiranja, simulacij litja, mehanske obdelave, termične obdelave do sestave mehanskega sklopa.

Nabor tehnologij, ki jih TALUM obvladuje na področju ulitkarstva, želi v prihodnjem obdobju dopolniti s tlačnim litjem, ki je ključen strateški projekt in predstavlja drug pomemben steber za nadaljnji razvoj družbe in za rast njenih prihodkov (Strategija družbe TALUM d.d. in povezanih družb, 2015). Predvidena širitev obsega proizvodnje ulitkov bo locirana na trenutni lokaciji.

Tretji steber razvoja družbe bo v prihodnjem srednjeročnem obdobju predstavljala storitvena dejavnost hčerinske družbe TALUM Servis in inženiring d.o.o. Družba zagotavlja servisno dejavnost proizvodne opreme in inženiringa za matično družbo TALUM. Storitve avtomatizacije proizvodnje, strojogradnje, vzdrževanja livarskih peči, orodjarstva ponuja družba tudi na trgu. Zaradi geografske lege je svoje storitve pričela družba kmalu ponujati na avstrijskem trgu in posledično po celotnem germanskem prostoru. Ključna področja, to je ponujanje svojih storitev, tako postajajo danes industrijska središča na širšem področju centralne Evrope in Balkana. Družba se namensko razvija v sodobno servisno in inženiring hišo, ki bo z razvojem storitev na trgu omogočala visoko kvaliteto storitev v matični družbi.

Po zgornjem pregledu strateških usmeritev družbe TALUM lahko ugotovimo, da je vsaj v enem segmentu potreba in verjetnost po vzpostavljanju proizvodnje na drugi lokaciji zelo realna možnost v prihodnjem obdobju. Takšna odločitev zahteva tehtne premisleke in odločitve, ključna pa je tudi strategija podjetja, prilagojena globalnemu delovanju.

V nadaljevanju se bomo osredotočali predvsem na finančno funkcijo v družbi in finančno poslovanje ter s spremembami tega, s čimer se bo potencialno družba TALUM srečala ob morebitni vzpostavitvi proizvodnje izven trenutne lokacije. Predstaviti bomo želeli izzive, ki jih globalno poslovanje predstavlja za finančno funkcijo v podjetju, ter konkretno poiskati odgovore, na katere mora družba TALUM odgovoriti pred vzpostavitvijo proizvodnje na tujih trgih.

3.3 Današnja organiziranost finančne funkcije

Danes zasledujeta finančna funkcija s finančno politiko v družbi TALUM temeljne poslovne cilje in neposredne cilje finančne funkcije kot take (Slovenski inštitut za revizijo, 2001):

- zagotavljanje najugodnejše (optimalne) kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja,
- prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala,
- prispevanje k zmanjšanju tveganj v poslovanju,
- prispevanje k poslovni neodvisnosti podjetja.

Finančna funkcija v TALUM-u je oblikovana okrog aktivnosti člana uprave, pristojnega za finance in ekonomiko poslovanja. V tričlanski upravi je tako omenjeni član uprave odgovoren za vodenje področij informatike, računovodenja, financ in upravljanja s tveganji. Organizacijsko TALUM ne odstopa na področju finančnega od poznanega v okolju, vendar se tukaj postavlja vprašanje, ali je takšna organiziranost primerna za morebitno internacionalizacijo poslovanja. Vsekakor dosedanje poslovanje TALUM-a v Srbiji in BIH ni bistveno spreminjalo organiziranosti finančne funkcije in aktivnosti s področja upravljanja likvidnosti, financiranja, upravljanja tveganja, računovodenja itd. Omenjeni družbi imata visoko avtonomijo poslovanja, ključna usmeritve matične družbe je bila iskanje in sortiranje razpoložljivega odpadnega aluminija na lokalnem trgu. Po uspešnem sortiranju pa družbi prepeljeta odpadni aluminij v TALUM. Kratkoročno financiranje zagotavlja matična družba, ki ima v Srbiji tudi postavljenega direktorja, odgovornega za poslovanje družbe. Za nadzor družbe v BIH skrbi od lastnika postavljen prokurist družbe iz matičnega podjetja.

Omenjeni družbi sta vsekakor prvi korak TALUM-a k internacionalizaciji proizvodnje in ravno zadosten poizkus seznanitve s tveganji in izzivi, ki sledijo pri vzpostavljanju proizvodnje zunaj domačih meja. Glede na vložek lahko govorimo o majhnem projektu, vsekakor pa imamo v primeru vzpostavitve proizvodnje na tujih lokacijah povsem primerljivo paralelo: »Kako financirati internacionalizacijo proizvodnje?«

Strategija družbe za obdobje do 2018 ne govori o morebitnih selitvah proizvodnje, ampak glede na že omenjeno v tem delu so jasni indici, da vodstvo družbe razmišlja tudi o tej možnosti.

3.4 Služba za upravljanje tveganj

Obseg dela na področju analiziranja tveganj, kvantifikacije in tudi operativnega obvladovanja se je v preteklih letih povečeval. Uprava je tako že pred leti vzpostavila službo, vzporedno s tem pa tudi t. i. Odbor za tveganja, ki sta postala ključni funkciji v družbi, ki se sistematično ukvarjata z analiziranjem, spremljanjem in pripravo politik obvladovanja prepoznanih ključnih tveganj, povezanih s poslovanjem skupine. Služba za upravljanje tveganj dnevno spremlja in analizira predvsem kreditna in cenovna tveganja, ki jih s pomočjo sprejetih in potrjenih politik tudi obvladuje. Ob tem služba aktivno sodeluje pri analiziranju in spremljanju tudi obrestnih, tečajnih in operativnih tveganj.

Kot je že omenjeno, se služba dnevno ukvarja z obvladovanjem kreditnih in cenovnih tveganj. TALUM se kot proizvajalec aluminija in prodajalec alu-izdelkov pri oblikovanju nabavnih cen surovin (primarni aluminij, sekundarni aluminij, sekundarni odpadni aluminij) in prodajnih cen vseh proizvodov srečuje z borzno ceno aluminija, ki se oblikuje na londonski borzi barvnih kovin (v nadaljevanju LME)¹⁵. Velika korelacija z LME je tudi na nabavnem trgu glinice, ki je osnovna vhodna surovina pri proizvodnji primarnega aluminija. Ključen indeks, katerega korelacija z LME je visoka (0,93), je CRU¹⁶ API (CRU Alumina Price Index).

Na prodajni strani je ob prodajnem LME pomembna tudi prodajna premija. Prodajne premije so regionalno pogojene (WVM¹⁷...), v veliki večini se pa v prodajnih dogovorih sklicuje na premije, objavljene na listah revije npr. MetalBulletin¹⁸. Govorimo torej o t. i. predelovalnih premijah, ki niso neposredno predmet trgovanja na borzah, vendar obstajajo liste, ki tedensko objavljajo povprečne vrednosti predelovalnih premij po posameznih segmentih proizvodov, na katere se sklicujejo kupci pri svojih nabavah. Prodajne premije predstavljajo v osnovi predelovalne stroške in maržo proizvajalca določenega proizvoda.

¹⁵London Metal Exchange je največja termenska in blagovna borza barvnih in ostalih kovin. Začetki segajo v leto 1877. Prvi zametki trgovanja s kovinami v Londonu pa segajo v čas vladavine kraljice Elizabete I., ko je bila ustanovljena Kraljeva borza. Danes predstavlja obseg sklenjenih termenskih poslov na LME tri četrtine vseh sklenjenih poslov z barvnimi kovinami v globalnem obsegu.

¹⁶CRU Group je agencija, ki se ukvarja z raziskovanjem trga kovin, gnojil in rudarstva. Ponuja svetovanje, analize, organiziranje konferenc, obveščanj.

¹⁷WirtschaftsVereinigung Metalle (WVMetalle) je nemško združenje predelovalcev barvnih kovin.

¹⁸Metal Bulletin je specializirana agencija za posredovanje in objavo informacij, povezanih z jeklarsko industrijo, industrijo barvnih in odpadnih kovin. Tedensko izhaja magazin, ki ostaja osrednji magazin za trgovce na področju kovin www.metalbulletin.com.

ter dolgoročnem zadolževanju. Med dnevne aktivnosti službe spada tudi spremljanje, analiziranje ter priprava predlogov pri obrestnem in valutnem tveganju. Služba se skladno z notranjimi akti družbe vključuje tudi v obveščanje, povezano z izterjavo terjatev.

Družba TALUM ima kot matična družba pogodbenega koncerna osrednjo vlogo pri zagotavljanju potrebnih finančnih virov za delovanje celotne skupine. Prav tako se vse finančne aktivnosti izvajajo v matični družbi za potrebe celotne skupine. Izjema sta družbi v Srbiji in BIH, ki samostojno upravljata finančne in računovodske aktivnosti. Ključni vir financiranja obratnih sredstev in investicijskih projektov je slovenski bančni sistem. Družba se v manjši meri poslužuje tudi drugih razpoložljivih oblik financiranja, kot so leasing posli, faktoring, financiranje nabavne verige (angl. *Supply Chain Financing*)¹⁹...

Dnevne aktivnosti tako zavzemajo aktivno upravljanje z denarnimi sredstvi, ob tem pa se srečujemo tudi s poslovanjem v tujih valutah. Potrebno je izpostaviti, da sta ključni valuti evro in ameriški dolar. Skladno s sprejeto politiko pripravi služba za neto viške oz. manjke ameriških dolarjev ali morebiti katere druge valute predloge varovanja. Ponudnik rešitev v teh primerih ostaja slovenski bančni sistem. Glede na velik delež izvoza v celotnih prihodkih je delež poslovanja v tujih valutah relativno majhen oz. se z aktivnim planiranjem denarnega toka poskuša usklajevati denarni tok v tuji valuti, ki predstavlja t. i. naravno ščitenje.

V primeru varovanja pozicij se družba ponovno poslužuje standardiziranih produktov, ki jih ponuja slovenski bančni sistem (FX Swap, FX futures ...), kot že omenjeno, pa je osnovni cilj uravnavanje prilivov v tujih valutah.

3.6 Služba računovodstva

Področje računovodstva vključuje več funkcij: knjigovodstvo, planiranje in analize, davčna vprašanja in obračun osebnih prejemkov. Vse funkcije se opravljajo za celotno skupino družbe, izvzemajoč družbi v Srbiji in BIH. Aktivnosti finančnega, stroškovnega in poslovnega računovodstva so ključne aktivnosti, ki omogočajo vodstvu družbe pravočasne in pravilne odločitve. K temu spada še računovodsko poročanje, ki s pripravo planov predstavlja ključne dokumente te službe.

Zaradi nadaljnje obdelave bi v službi računovodstva izpostavili predvsem planiranje in analize, ki sta osrednji funkciji računovodstva in zagotavljata potrebne informacije za odločanje o investicijskih projektih in analiziranju uspešnosti. Na podlagi zbranih in

¹⁹ Postopek, v katerem družbe svojim dobaviteljem dajejo možnost predčasnega poplačila v zameno za določen popust oz. diskont. SCF se vzpostavi preko finančne institucije – banke, takšna oblika poslovanja posledično omogoča kupcem, da podaljšujejo plačilne roke, dobaviteljem pa lahko zaradi hitrejšega unovčevanja terjatev izboljša denarni tok in dneve vezave sredstev.

prejetih podatkov o trendih na nabavnih in prodajnih trgih ter računovodskih podatkov se tako pripravljajo gradiva, povezana z investicijskimi projekti in plani za prihodnja obdobja.

V proces izdelave investicijskih projektov se na tej točki vključujejo, kot že omenjeno, tudi nabavniki, prodajniki in vodje projektov, ki predstavljajo ključen input potrebnih informacij za izdelavo uporabnih študij. V delu pregleda tveganj in financiranja določenih projektov se vključuje še Služba za upravljanje tveganj in Služba financ.

Ključna sodila za presojanje projektov – investicij v družbi TALUM, ostajajo dinamične metode vrednotenja²⁰: neto sedanja vrednost projektov (NSV), interna stopanja donosnosti in doba vračanja sredstev.

4 OBLIKOVANJE FINANČNE FUNKCIJE V GLOBALNEM PODJETJU

Pri korakih k internacionalizaciji poslovanja in oblikovanja globalne strategije se spreminjajo tudi obstoječe vloge posameznih služb v podjetju. Ob oblikovanju globalne strategije je za končni uspeh ključen pristop vodstva podjetja k oblikovanju. Sam proces oblikovanja in poznavanje vseh povezav je proces in marsikatera vprašanja ostajajo odprta. Recepta oblikovanja v teoriji ne najdemo, vsekakor pa najdemo pot za analiziranje že oblikovanih strategij (Ghoshal, 1987). Z globalizacijo se tako podjetja srečajo tudi z novimi izzivi. Tako ob tradicionalnih vprašanjih lokalnih podjetij o načinu financiranja poslovanja, izplačilu dividend, analiziranju investicijskih projektov, korporativnega komuniciranja z lastniki in posojilodajalci, vpliva lastniške strukture na poslovanje pri globalni finančni funkciji pričnejo izstopati vprašanja o financiranju podružničnih podjetij v tujini in vračilu investiranega denarja iz njih (Desai, 2008).

Naloge finančne funkcije v podjetju lahko v grobem opišemo z nalogo zagotavljanja zadostnih finančnih resursov, ki jih določeno podjetje potrebuje pri svojem poslovanju. Ob tem pripisuje Bergant (1993) finančni funkciji še pomen vzpostavljanja in razvijanja informacijskega sistema za potrebe financiranja in finančni management, ki predstavlja strateško, taktično in operativno načrtovanje financiranja, priprave izvajanja financiranja in njegovo nadziranje. V primeru podjetij, prav tako v družbi TALUM d.d., je današnja

²⁰ Poznanih je več delitev sodil za presojanje projektov oziroma naložbenih možnosti. Kavčič et al. (2014) navajajo dve različni delitvi sodil.

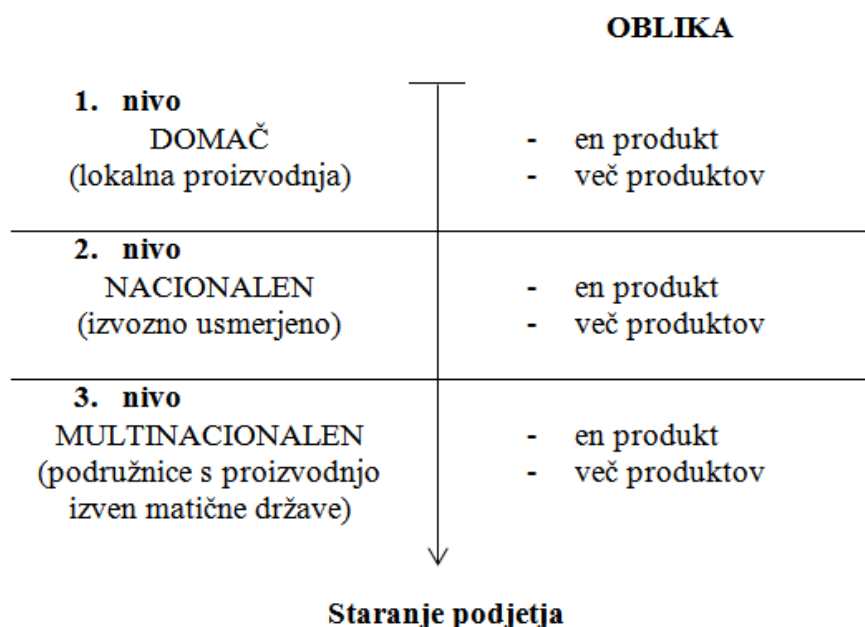
Prva delitev je na **računovodska sodila** (statična), ki temeljijo na nepredelanih računovodskih podatkih ter na sodila, **temelječa na sedanji vrednosti** (dinamična), ki upoštevajo vrednost denarja v času.

Druga delitev je delitev na **gospodarska sodila**, katerih podlaga so računovodski podatki o dobički in vloženih sredstvih, ter na **finančna sodila**, ki temeljijo na računovodskih podatkih o denarnih tokovih. Na izbiro posameznega sodila v veliki meri vplivajo preference ocenjevalcev

oblika finančne funkcije posledica preteklega poslovanja družbe in odgovor na zahteve, ki se jim je družba prilagajala v svoji zgodovini.

Iz Slike 9 lahko vidimo, da vplivata na kompleksnost struktur v določeni družbi vsaj dva faktorja: 1. geografska lokacija proizvodnje in prodaje in 2. struktura oz. število produktov. To posledično vpliva tudi na oblikovanje centralizirane ali decentralizirane finančne funkcije, saj je učinkovitost finančne funkcije odvisna od strukturiranja le-te. Izbira centralizirane ali decentralizirane oblike finančne funkcije bo v vsakem primeru pred TALUM d.d. je postavilo izziv oblikovanja usposobljenega tima, ki bo prepoznal finančne potrebe družbe in ki bo znal izbrati najprimernejše finančne produkte za te prepoznane potrebe.

Slika 9: Profil podjetja



Vir: P. Foster Back, Corporate cash management: strategy and practice, 1997, str. 4.

Finančna funkcija ne bo spremenila svoje osnovne strukture, bo pa vsekakor potreba po krepitvi področij, kot je npr. služba financ (upravljanje z denarnim tokom), službe upravljanje tveganj (upravljanje in prepoznavanja tveganj), področja planiranja itd. Ob tem bo vedno večjo vlogo igrala informacijska podpora in seveda poznavanje področja poslovnih financ, hkrati pa se bodo podjetja morala hitro odzivati tudi na spremembe zakonodaje na tem področju.

4.1 Ocenjevanje investicij pri mednarodnem poslovanju

V mednarodnem kontekstu se ocenjevanje investicijskih priložnosti zaradi novih okoliščin mora prilagoditi novemu okvirju. Tukaj govorimo o prilagoditvi ocenjevanja investicij pri premiku z domačih na tuje trge, kjer se pojavljajo nove neznanke, na katere moramo najti odgovore oz. jih moramo predvideti. V celoti se ne moremo naslanjati na obstoječe dinamične modele ocenjevanja investicij, ki se jih družba TALUM poslužuje danes. Ti temeljijo na diskontiranju denarnih tokov (angl. *Discounted Cash Flow model*), ki imajo določene pomanjkljivosti zaradi svoje neprožnosti in bi uporaba zgolj teh metod vodila v nepravilno odločanje (Lenarčič, 2004; Berk & Kaše, 2010; Mun, 2002). Današnja odločitev oz. predvsem neodločitev o nadaljevanju projekta, pri katerem je NSV negativna, bi lahko hipotetično ogrozila projekt, ki bi ga sicer po preteku časa in ponovni presoji, na podlagi novih podatkov, lahko uvrstili v projekte za izvedbo. Govorimo lahko o t. i. vrednosti čakanja (McDonald & Siegel 1986). Tukaj moramo dodati, da literatura ne zavrača koncepta NSV, ampak ocenjuje primernost modela v spremenjenih okoliščinah, kjer se pojavlja večje število neznank. Sposobnost managementa odzvati se na zahteve trgov in okolja samo dodatno povečuje možnosti uspeha posameznih projektov in povečuje vrednost NPV. Takšno prilagodljivost managementa označimo kot razširjen koncept NPV (angl. *Expanded Net Present Value*) (Trigeorgis, 1993).

$$\text{Razširjena NPV} = \text{statičen NPV pričakovanih denarnih tokov} + \text{vrednost opcije aktivnega managementa} \quad (2)$$

Vzpostavljanje takšnega modela bi v TALUM-u vsekakor odprl nova vprašanja, povezana z ocenjevanjem določenih verjetnosti, prav tako pa z uporabo in vrednotenjem opcij. Vrednotenje finančnih opcij bi vsekakor zahtevalo dodaten angažma odgovornih ljudi, ki bi z novim modelom - vrednotenje investicij - poskušali vrednostno oceniti nove dejavnike, ki se pojavljajo pri internacionalizaciji poslovanja. Razvoj takšnega modela - presojanje strateških investicij - bi predstavljal torej korak naprej v smeri bolj kvalitetnega strateškega odločanja v družbi in jasnejše slike tudi pri dejavnikih, za katere so že danes v družbi prepričani v njihovo širše razumevanje in obvladovanje.

Ob tem mora ostati smer razvoja in poslovanja družbe TALUM v skladu s Strategijo upravljanja kapitalskih naložb, ki postavlja kot cilj donosnosti kapitalskih naložb (ROE) države v višini 8 % na knjigovodsko vrednost kapitala leta 2020. Ciljana donosnost se tako do leta 2020 postopno povečuje.

Družba TALUM je v preteklih dveh letih, skladno s Strategijo upravljanja kapitalskih naložb, že prilagodila svoj model vrednotenja in odobravanja investicij. Po navedbah zaposlenih pa se ciljani donosi v družbi danes postavljajo na 10 % (ROE), kar predstavlja izredno visok prag selekcije med projekti ter velik fokus na iskanje donosnih projektov.

4.2 Financiranje operacij v tujini

Ob dodajanju novih orodij za ocenjevanje strateških naložb bo potrebno najti tudi odgovore na vprašanje financiranja TALUM-ovih projektov v tujini. Iz letnega poročila družbe je razvidno, da se družba TALUM financira v slovenskem bančnem sistemu, manjši delež tudi na medpodjetniškem trgu oz. pri lastniku. Nabor virov financiranja bi se lahko razširil še na ponudbo, ki jo kot posrednik ali neposredno ponuja na slovenskem trgu SID Banka d.d. s svojimi programi razvoja internacionalizacije poslovanja (Razvoj konkurenčnega gospodarstva in internacionalizacije, 2016). Pričakovati je, da zaradi šibke EBITDA, slabih poslovnih rezultatov iz preteklosti, izdanega poročstva največjega lastnika²¹, družbe ELES, d.o.o., in unovčevanje tega, v kratkem ne bo bistveno spremenjenih oblik financiranja poslovanja družbe.

Vstop na tuji trg financiranja preko novoustanovljene družbe, ob selitvi proizvodnje, na kratek rok ne predstavlja novega bančnega vira. Pričakujemo lahko, da se bo družba ob morebitnem iskanju vira na tujih trgih odločila za mednarodno priznano bančno skupino, ki že posluje v Sloveniji. V interesu bančnih skupin bo v tem primeru, da se pri financiranju vključuje lokalno banko v matični državi. To bo privedlo do poenotenja cenovne politike, prav tako pa je samostojno financiranje hčerinske družbe oteženo. Za višino potreb po obratnem kapitalu je realno pričakovati, da si bo proizvodno hčerinsko podjetje to moralo zagotoviti na lokalnem trgu, ob pomoči matičnega podjetja v obliki poročstva, kar v začetni fazi ni pričakovati. To bi pomenilo, da ostajajo investicije v osnovna sredstva, odvisna od sposobnosti iskanja virov zaposlenih v matičnem podjetju.

Prav gotovo se pri iskanju virov lahko pričakujejo še dodatne težave zaradi padanja dostopnosti finančnih virov v EU (Geršak, 2015) in v svetu, saj je v obdobju 2008–2014 prišlo do povečevanja skupnega javnega dolga, ob katerem so nefinančna podjetja zniževala dolg do bančnega sistema. Hkrati je kot posledica kriznih let v bančništvu prihajalo do sprememb pri načinih financiranja v podjetjih, saj so se ta usmerjala na medpodjetniške trge oz. na obvezniške trge (Dobbs, Lund, Woetzel, & Mutafchieva, 2015).

Dodatno vplivajo na poslovanje bančnega sistema nove proceduralne zahteve regulatorjev (Basel standard, zakonodaja o preprečevanju pranja denarja ...), ki vplivajo na vzpostavljanje stika z novimi bankami. Ob tem se je zaradi navedenih postopkov identificiranja komitentov delov zakladnikov z bankami spremenilo v fazi vzpostavljanja stika in sklepanja prvih poslov. Je pa globalno posledično opaziti, da se povečujejo druge oblike financiranja poslovanja, ki so posledica tudi trenutnih razmer na medbančnih trgih. Zaradi zgodovinsko nizkih ravni medbančne referenčne obrestne mere so postale druge

²¹ Družba TALUM d.d. je v preteklem obdobju 2012–2015 od največjega posameznega lastnika pridobila poročstvo v korist dobaviteljev električne energije.

oblike zunanjega financiranja²² bistveno dostopnejše. Ob tem nižje medbančne referenčne obrestne mere vplivajo na zniževanje stroškov financiranja v evrskem območju, nekoliko so porasli tudi drugi stroški financiranja.

Pričakovati večje razpoložljivosti finančnih virov preko bančnega sistema v primeru internacionalizacije je v srednjeročnem obdobju, po internacionalizaciji proizvodnje in ob upoštevanju kapitalske moči družbe TALUM d.d., neutemeljeno. Na koncu lahko izpostavimo še politiko poslovnih bank, ki skušajo čim več posla peljati preko lokalno prisotnih podružnic na področju domicilnega podjetja. V primeru TALUM-a bi govorili, po oceni managementa, o investiciji v višini med 10 in 20 mio EUR, kar bi lokalne banke v tujem lastništvu lahko podprle same ob spremljanju svojih matičnih bank.

Ob morebitni vzpostavitvi proizvodnje na tuji lokaciji bo TALUM prišel v pozicijo, ko bo vprašanje obratnega kapitala postalo aktualno tudi v kontekstu financiranja tega na tuji lokaciji. Vsekakor bodo rešitve za zagotavljanje visokega obsega potrebnega obratnega kapitala matične družbe potrebno ponovno analizirati dneve vezave sredstev. Omenjeni koncept Cash Conversion Cycle je primeren način analize. Posledično bodo klasične aktivnosti upravljanja z denarnimi sredstvi postale osrednji način zagotavljanja visokega nivoja potrebne likvidnosti.

Na podlagi podatkov iz letnih poročil skupine TALUM lahko izračunamo, da ima skupina ob koncu leta 2015 za 57,4 mio EUR obratnega kapitala. Iz Tabele 6 izhaja tudi ciljna vrednost obratnega kapitala, na katerega ciljajo v družbi TALUM, in sicer v višini 22 % glede na višino prihodkov iz prodaje. Po navedbah zaposlenih v družbi je ta meja postavljena na izkustveni meji in na primerjavi s konkurenti, ki jih v podjetju analizirajo in na podlagi katerih ugotovitev določajo določene kazalnike. Hkrati zaposleni pojasnijo, da skupina TALUM s svojim proizvodnim programom ni povsem primerljiva z neposrednimi konkurenti. Ti nimajo takšnega proizvodnega koncepta. Vsekakor pa je osnovna dejavnost proizvodnje primarnega aluminijskega, proizvodnje livarskih zlitin ter alu-drogov povsem primerljiva dejavnost z vsemi konkurenti.

Tabela 6: Izračun obratnega kapitala za skupino TALUM

<i>Bilančna postavka</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Zaloge	40.958.638	55.033.868	50.811.021
Krat. terjatve iz poslovanja	58.515.239	50.054.479	45.828.118
Kratkoročne finančne naložbe	1.517.420	8.776.593	1.240.511

se nadaljuje

²²Drugo zunanje financiranje predstavljajo lizing, odkupi kratkoročnih terjatev, faktoring ...

Tabela 6: Izračun obratnega kapitala za skupino TALUM (nad.)

<i>Bilančna postavka</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Denar in sredstva na banki	437.239	1.548.337	7.001.840
Aktivne časovne razmejitev	276.675	34.248	53.842
Skupaj kratkoročna sredstva	101.705.211	115.447.525	104.935.332
Krat. obveznosti iz financiranja	23.720.702	18.481.144	10.689.115
Krat. obveznosti iz poslovanja	29.534.100	37.806.136	36.410.802
Pasivne časovne razmejitev	1.026.027	265.270	418.093
Skupaj kratkoročne obveznosti	54.280.829	56.552.550	47.518.010
Dejanski obratni kapital	47.424.382	58.894.975	57.417.322
Ciljna stopnja obratnega kap.	22,0%	22,0%	22,0%
Potreben obseg obratnega kap.	61.260.678	61.782.006	69.492.864
Prihodki skupaj	278.457.627	280.827.300	315.876.654

Vir: Prirejeno po TALUM d.d., Letno poročilo skupine TALUM 2015, 2016, str. 46-68.

Na podlagi zapsanega ugotovimo, da se je višina gibanja obratnega kapitala v preteklih letih gibala pod zelenim nivojem. Družba je tudi zaradi tega in predvsem zaradi zaostrenih razmer na trgu ter poslabšanega poslovnega rezultata sprejela vrsto ukrepov za zagotavljanje kratkoročne in dolgoročne likvidnosti. Med njimi najdemo spreminjanje ročnosti kreditnih linij, podaljševanje plačilnih rokov dobaviteljem, zmanjševanje zalog (primarni in sekundarni aluminij), odprodaja poslovno nepotrebne premoženja, začasna zaustavitev investicij, zniževanje stroškov materiala, storitev, dela, zamikanje izplačila dividend. Družba TALUM je z naštetimi ukrepi, podporo lastnika v preteklosti in spreminjanjem prodajnega programa obdržala zadovoljivo likvidnost, prav tako pa se investicije niso povsem omejile. Danes družba prihaja v obdobje, ko so se trendi na trgu obrnili. Hkrati lahko govorimo o popuščanju bančnega krča, saj poslovne banke že govorijo sicer o šibki rasti kreditne aktivnosti.

Ob tem izračun dni plačila kupcev (dnevi poplačila terjatev), dni obračanja zalog in dni plačila dobaviteljem določajo krogotok denarja v letu 2014 na 79 dni.

Vsekakor se pa morajo odločevalci v družbi zavedati, da se dolg v domači valuti razlikuje od dolga v tuji valuti. Na odplačevanje dolga v tuji valuti močno pogojuje menjalni tečaj. Pri mednarodnih podjetjih se je potrebno zavedati tudi tega, da lahko v primeru močnega

denarnega toka operacij v tujini to še vedno privede do težav s servisiranjem dolga v matičnem podjetju, ki posluje v drugi valuti. Goswami in Shrikhande (2001, str. 39-58) sta pokazala, da je t. i. ekonomska izpostavljenost²³ lahko vodilni dejavnik pri odločanju med različnimi načini financiranja operacij podjetja v tujini. V primeru pozitivne ekonomske izpostavljenosti navajata kot najoptimalnejši vir financiranja preko evrovalutnih²⁴ trgov in evrovalutni dolg kot najoptimalnejši. V primeru negativne ekonomske izpostavljenosti pa ostaja najoptimalnejši vir zadolževanje v tuji valuti.

4.2.1 Upravljanje denarnega toka

Pri spremljanju politike zadolževanja podjetja in vzpostavljanju finančne funkcije pri internacionalizaciji podjetja ne moremo mimo politik, ki jih podjetje uporabi za vzdrževanje obratnega kapitala oziroma politik upravljanja denarnega toka.

V tej luči je delo zakladnikov v podjetjih izjemnega pomena in zagotavlja nemoteno poslovanje podjetja po zastavljeni poti z zastavljeno dinamiko investiranja, širjenjem prodajne mreže itd. V družbi TALUM spadata skrb in upravljanje denarnega toka v službo Financ, kjer skrbijo predvsem za spremljanje denarnih tokov, za vire financiranja ter za upravljanje denarnega toka znotraj skupine TALUM. Seveda se postavlja vprašanje, kolikšne spremembe bi bilo potrebno uvesti na tej funkciji, da bi lahko rast področja pri internacionalizaciji ocenili kot uspešno.

Delo zakladnika pri upravljanju denarnega toka mora biti v prvi vrsti razumljeno tudi v najširšem smislu. Jasno mora biti, da je delo zakladnika bolj usmerjeno na strateško raven kot na transakcijsko. Ob tem pa mora v podjetju biti jasno razumljeno, da je delo zakladnika prepleteno tudi z odgovornostmi v korporativnih financah in z odločitvami kapitalskih trgov (Phillips, 1997). Podjetje mora na tem področju, pri tako zahtevnih projektih kot je internacionalizacija proizvodnje, še z večjo mero preudarnosti na to področje zaposlovati sodelavce, ki bodo imeli poznavanje strategije podjetja, poznavanje področja obvladovanja tveganj, poznavanje področja finančnih analiz, poznavanje področja zakladniških operacij ...

²³angl. *economic exposure* – je stopnja izpostavljenosti spremembi sedanje vrednosti podjetja zaradi sprememb v prihodnjem denarnem toku iz poslovanja podjetja, ki ga povzročijo nepredvidene spremembe deviznega tečaja. Sprememba vrednosti je odvisna od vpliva sprememb deviznega tečaja na velikost prodaje, cen in stroškov.

²⁴angl. *eurocurrency* – evrovaluta oz. evrovalutni trgi so eni najpomembnejših kanalov, po katerih se pretaka mednarodna likvidnost. Gre za medbančne trge, na katerih banke sprejemajo termenske depozite in dajejo kredite denominirane v valuti, ki je drugačna kot valuta države, v kateri je banka locirana. Predpona »evro« ni povezana z geografsko lokacijo depozita, temveč z dejstvom, da depozit ni pod jurisdikcijo države, v katere valuti je depozit denominiran (Mrak, 2002, str. 528)

Kot smo nakazali, področje poznavanja in delovanje zakladnikov je širše in ob tem je potrebno zagotoviti tudi informacijsko podporo za lažje in natančnejše odločanje. Z informacijsko tehnologijo je danes že mogoče podpreti vsa že omenjena področja z uporabnimi pomagali. TALUM je v preteklem letu uspel preiti na sodobnejši Poslovno-informacijski sistem (ERP²⁵). Glede na le nekajmesečne izkušnje s sodobnejšim ERP vse potencialne funkcionalnosti očitno niso pokrite.

Med prve korake pri oblikovanju dela v službi Financ za proces internacionalizacije proizvodnje družbe TALUM bi pa prišteval konkretne korake k učinkovitemu upravljanju z denarnimi sredstvi. To bi se lahko pričelo z jasno opredelitvijo dela in vzpostavljanjem centralne funkcije, iskanjem močnega partnerja v bančni skupini, ki bi tehnično in operativno podprla poslovanje. Pri vzpostavljanju bi bil pomemben tudi fokus na optimiranje današnjih denarnih transakcij med različnimi računi družbe. Z drugimi besedami, prišlo bi do optimizacije števila odprtih računov. To bi lahko nadaljevali z možnostmi, kot so: medpodjetniški obračun, združevanje denarnih sredstev. Ti odgovori so najverjetnejši in povsem primerni, saj jih v podjetju že danes poznajo in jih uporabljajo.

Med upravljanje denarnih sredstev z močnim vplivom na likvidnostno situacijo ima seveda ob upravljanju zalog tudi izterjava poslovnih terjatev. V TALUM-u sicer nimajo velikih težav s krogotokom denarja, vendar ostajajo možnosti za znižanje tega kazalca tudi z aktivno izterjavo. Danes so na trgu za družbo TALUM postale cenovno dostopne tudi faktorinške storitve. Te so postale cenovno povsem primerljive z bančnimi storitvami. V prihodnje bi v TALUM-u lahko predstavljale nov steber financiranja tekočega poslovanja celotne skupine.

Uspešnost zakladniške funkcije bodo v TALUM-u lahko zagotovili samo s povečevanjem znanja med svojimi ljudmi v službi Finance, ob tem bo pa za samo učinkovitost dela v primeru internacionalizacije pomembno še sledenje razvoju informacijskih tehnologij na tem področju. Področje finance v družbi bo tako lahko v prihodnje uspešno s stalnim stremljenjem k povečevanju učinkovitosti svojih opravil, torej izločanjem vseh podvojenih dejavnosti, dejavnosti, ki nimajo dodane vrednosti, in poenostavljanju operacij, pri katerih je to mogoče doseči. Služba se bo morala ukvarjati več časa s strateškimi temami in se vključevati v razpravo z vsemi deležniki, ki vplivajo na lastništvo oziroma financiranje družbe in njenih bodočih operacij.

Ob tem se od zakladniške funkcije lahko pričakujejo jasne politike upravljanja z denarnimi sredstvi, ki smo jih že omenili. Ob tem ne smejo v TALUM-u pozabiti na jasne politike plasiranja viškov likvidnih sredstev.

²⁵ angl. *Enterprise resource planning system* – poslovno informacijski sistem

4.3 Obvladovanje tveganj v globalnem podjetju

Obvladovanje tveganj v današnjih podjetjih se iz obvladovanja tveganj po segmentih oblikuje v integriran in kontinuirani pristop s širokim fokusom. Obvladovanje tveganj postaja stalnica pri najrazličnejših aktivnostih, ob tem pa postaja osnovni del strateškega in operativnega odločanja (Epstein & Rejc, 2005, str. 34-35).

Vstop podjetja na mednarodni trg posledično pomeni vstop podjetja tudi na mednarodni finančni trg, kar predstavlja širitev možnosti za obvladovanje tveganj, po drugi strani pa se z vstopom družbe na tuje trge pojavijo nova tveganja, ki lahko ogrozijo operacije v tujini ali pa tudi celotno podjetje. Že omenjeno povečanje valutnih tveganj, političnih tveganj, tveganj, povezanih s političnim sistemom, in nepoznavanjem kulture predstavlja nove izzive, na katere se mora družba odzvati premišljeno, predvsem pa brez podcenjevanja letih. Z dostopom do novih finančnih trgov se povečuje dostopnost finančnih produktov, s katerimi lahko oblikujemo nove strategije obvladovanja tveganj. Podjetja izbirajo pri obvladovanju tveganj različne strategije, lahko se odločajo npr. za lokalno obvladovanje tveganj ali centralno obvladovanje.

Morebitna TALUM-ova odločitev bi zagotovo ob proizvodnih izzivih predstavljala zahtevno vzpostavljanje poenotene politike obvladovanja valutnih tveganj, kreditnih tveganj, tveganj nabavne verige ...

Vsakdanje utečene materialne poti, proizvodne in prodajne funkcije bi se pričele bistveno spreminjati. V TALUM-u radi poudarjajo dolgoročnost poslovnih odnosov s svojimi partnerji. V primeru vzpostavitve proizvodnje na tujem trgu bi se tako npr. povečevala potreba po vzpostavljanju novih nabavnih in prodajnih tokov. Pomembnost analiziranja novih partnerjev ter bonitetno spremljanje bi dobilo novo dimenzijo in zagon.

Družba ima kvantificirana tveganja cene električne energije, tveganje porasta cene čezmejnih prenosnih zmogljivosti (ČPZ²⁶), kadrovska tveganja (ključni kadri), tveganja pojava recesije, kreditna, cenovna, valutna in obrestna tveganja.

Cilj kvantifikacije tveganj je denarno ovrednotiti finančne učinke tveganj v najslabših scenarijih. Kvantifikacija tveganj, ki jo v družbi izdelujejo na enoletnem časovnem horizontu, je zasnovana tako, da lahko dodajajo nova tveganja, ki bi se ob globalizaciji proizvodnje pojavljala oz. bila zaznana.

²⁶ Čezmejne prenosne zmogljivosti (ČPZ) so zmogljivosti vodov, ki povezujejo sosednje elektroenergetske sisteme (EES). Slovenski EES je s ČPZ povezan s tremi sosednjimi EES: avstrijskim, italijanskim in hrvaškim. Višina ČPZ tako predstavlja dajatev oz. strošek prenosa električne energije v slovensko omrežje. Ta prispevek plačuje končni kupec energije (vir: www.eles.si)

Takšen sistem je solidna osnova za vzpostavljanje globalnega sistema obvladovanja tveganja v družbi, ki bo omogočal kvantifikacijo negativnih tveganj ter oceno vpliva na denarni tok. Na tem bo lahko temeljila tudi ocena uspešnosti in to bo tudi pomemben člen pri planiranju kapitalskih potreb in cenovne politike. Vzpostavitev takšnega globalnega sistema obvladovanja tveganj je pa tudi glavna sprememba v kulturi organizacije, ki mora biti podprta od najvišjega managementa. Tukaj bo torej pomemben osebni angažma člana uprave družbe, ki bo pogojeval uspešnost vzpostavitve globalnega sistema obvladovanja tveganj.

SKLEP

Večja in tudi srednje velika podjetja pri svojem poslovanju ne morejo ubežati pritisku globalizacije in poslovanju s kupci na tujih trgih. Kot lahko vidimo danes, so tudi manjša podjetja del globaliziranih poslovnih tokov, saj se je okolje že tako spremenilo, da se današnja podjetja že rojevajo globalno, kar prihrani kar nekaj faz njihovega razvoja, kot smo proučevali na konkretnem podjetju, preden to doseže najvišjo obliko internacionalizacije poslovanja. Pri globalno rojenih podjetjih tako ugotavljamo hitrejši proces internacionalizacije (v nekaj letih po ustanovitvi podjetja), ki hkrati ni več odvisen od domicilnega trga, saj so to podjetja, za katera so ključni trgi izven domicilnega trga.

Ekonomska teorija na področju internacionalizacije se je razvijala vzporedno z razvojem mednarodnega poslovanja in z globalizacijo. Tako so bile po drugi svetovni vojni v ospredju vprašanja, povezana s tokovi neposrednih tujih investicij in z donosi na tem področju med EU in ZDA. Po letu 1970 se je področje teoretske analize premaknilo v pojasnjevanje obstoja mednarodne trgovine s strategijami in z organizacijo mednarodnih podjetij. V sredini 80-tih let prejšnjega stoletja pa je v ospredje stopilo vprašanje globalizacije in novih oblik mednarodnega poslovanja. Danes avtorji na področju mednarodnega poslovanja proučujejo največ združitve in prevzeme, geografsko lokacijo ter upravljanje znanj (Buckley, 2002). Dolgo obdobje proučevanja zanimivega in pomembnega področja razvoja poslovanja podjetij po svetu je posledično prineslo bogato bero teoretičnih podlag, ki so jih poglobljeno pojasnjevala aktualna vprašanja tistega obdobja.

V delu smo se osredotočili na pojasnjevanje vsebine mednarodnega poslovanja in ključnih determinant, ki naredijo poslovanje v mednarodnem okolju zahtevnejše, kot ga poznajo podjetja na domicilnih trgih. Proces globalizacije, ki je glavno vodilo internacionalizacije poslovanja, prinaša s seboj tudi potrebo po razvijanju globalne strategije podjetij. Ključ do razvoja globalne strategije je v osredotočanju na aktivnosti znotraj verige vrednosti, ki dajejo podjetju konkurenčne prednosti.

Pri verigi ustvarjanja vrednosti so za multinacionalna podjetja ključne njihove podružnice po svetu. Če se podjetje želi odločati o mednarodni širitvi, mora za to zelo dobro poznati, kakšne rezultate dosega danes.

Želja podjetij po internacionalizaciji in globalnem poslovanju je posledica večjega števila vzgibov. Vsekakor je internacionalizacija poslovanja pomemben mejnik v življenjskem ciklu podjetij, pri katerem se mora management strateško odločati v smeri oblikovanja globalne strategije. Tukaj se torej dotikamo področja strateškega managementa.

Oblikovanje strategije nam bo določilo tudi metodo vstopa na tuje trge, ki bo ponudila odgovor na vprašanje obvladovanja oz. kontrole, vezave sredstev in razpršitve tveganj. Najvišjo obliko vstopa na tuje trge predstavljajo neposredne tuje investicije. Te ne samo, da so najvišja oblika metod vstopa nekega podjetja na trg v tujini, ampak so v svoji absolutni vrednosti pomemben indikator privlačnosti določenega področja, države za privabljanje tujih neposrednih investicij. Dotok teh sredstev predstavlja delovna mesta in posledično večje število pozitivnih učinkov na gospodarstva, ki so uspešna pri privabljanju teh.

Pomenljivo je tudi, da oblikovanje močne strategije družbe pomembno vpliva tudi na odzivanje družbe ob turbulentnih obdobjih na tujih trgih, na politična tveganja na teh trgih in morebitne umike z njih (Hadjikhani & Johanson, 1996).

Izziv financiranja poslovanja ter zagotavljanja potrebnega obratnega kapitala v globalnih podjetjih zaradi srečevanja s političnimi, davčnimi, valutnimi, likvidnostnimi vprašanji postavlja zagotavljanje obratnega kapitala v novo dimenzijo. Upravljanje z obratnim kapitalom vpliva namreč na donosnost poslovanja podjetja in na njegovo vrednost. Še pred investiranjem se morajo podjetja na podlagi določenih modelov odločati med projekti, v katere lahko investirajo. Pri tem je pogost koncept neto sedanje vrednosti (NPV), ki je osrednji koncept in temelji na neto sedanji vrednosti bodočih denarnih tokov. V delu smo predstavili tudi razširjen model neto sedanje vrednosti, ki ga zaradi uporabe logike finančnih opcij imenujemo tudi model realne opcije.

Med osrednjo aktivnost v podjetju na področju upravljanja obratnega kapitala prištejemo upravljanje denarnega toka. Cilji upravljanj denarnih tokov v multinacionalnem podjetju so enaki kot pri podjetjih brez prisotnosti na tujih trgih. Med ključnimi aktivnostmi upravljanja denarnega toka smo predstavili medpodjetniški obračun, združevanje denarnih sredstev, pospeševanje plačil in ponovno fakturiranje.

Osrednje vprašanje, izpostavljeno v delu, je vprašanje oblikovanja finančne funkcije in finančne politike. Ta funkcija je v mednarodnem podjetju podvržena poslovanju v različnih valutah, političnim tveganjem, ekonomskim in pravnim posebnostim posameznega okolja, vlogi lokalne politike ter jezikovnim in kulturnim posebnostim. Na podlagi spremenjenih

okolščin, v katerih se znajde podjetje pri mednarodnem poslovanju, pridejo v ospredje oblikovanja finančne funkcije in druga vprašanja. Tako govorimo pri mednarodnem podjetju o vprašanju financiranja sestrskih podjetij v tujini in kanalih prenosa denarja med podružničnim in matičnim podjetjem. Ob tem se zaradi širšega nabora tveganj pri ocenjevanju investicij dodatno analizirajo določeni sklopi tveganj.

Pri financiranju lahko globalna podjetja izbirajo različne oblike in iščejo različne vire. Tako lahko izbirajo med financiranjem izključno na domicilnem trgu, do financiranja v tuji valuti in na evrovalutnih trgih. Ključno je vprašanje cene tega zadolževanja in tveganje spreminjanja tečajnega razmerja ter posledično denarnega toka podjetij (Dufey, 1972; Goswami & Shrikhande, 2001), kar je poimenovano ekonomska izpostavljenost. Izpostavljenost valutnim nihanjem pri najemanju kreditov pri zelo neugodnih gibanjih valute lahko potisne družbo do nezmožnosti poravnavanja svojih obveznosti.

Proučevano podjetje je danes odvisno pretežno od bančnega financiranja, kar je skladno z velikostjo podjetja in okoljem, iz katerega izhaja. Pri internacionalizaciji proizvodnje je pričakovano, da bo podjetje pridobilo del virov iz sredstev, namenjenih od RS Slovenije za razvoj in internacionalizacijo. Glede na pretekle rezultate podjetja, padanje dostopnosti bančnih virov ter novih bančnih procedur v sklopu dodatne regulacije, v srednjeročnem obdobju po internacionalizaciji proizvodnje, ne morejo v podjetju pričakovati novih virov financiranja v večjem obsegu. Ključne aktivnosti zakladnikov bodo tako usmerjene v operativno podporo in v novo organizacijo finančne funkcije v podjetju. Pomembne bodo torej odločitve o obliki finančne funkcije, analiziranje trenutnih potreb po obratnem kapitalu ter aktivno upravljanje denarnega toka.

Pričakovati je, da se bo ob odločitvi proučevanega podjetja za internacionalizacijo proizvodnje finančna funkcija pričela spreminjati in prilagajati novim okoliščinam. Kot že omenjeno, bodo na področju zakladništva prva vprašanja v povezavi s pridobivanjem novih virov in oblik financiranja, iskanjem optimalnega finančnega vzvoda, analiziranjem denarnega krogotoka, optimizacije procesov ter vprašanja v povezavi upravljanja in plasiranja viškov likvidnih sredstev.

Pričakovati je, da bo prišlo na področju ocenjevanja investicij ob internacionalizaciji proizvodnje do novih okoliščin, ki bodo narekovale nove pristope pri proučevanju tveganj in faktorjev v obstoječih modelih. Osrednji model na temelju diskontiranja denarnih tokov, kot smo že omenili, se bo po našem pričakovanju moral nadgrajevati.

Vzpostavljanje takšnih modelov ocenjevanja bo odprlo nova vprašanja v povezavi z ocenjevanjem določenih verjetnosti. Potreben bo dodaten angažma odgovornih pri vrednotenju novih dejavnikov, povezanih s političnimi tveganji, ekonomskimi posebnostmi okolij, vloge lokalnih politik, jezikovnih ter kulturnih dejavnikov.

Neposredno z ocenjevanjem in proučevanjem novih dejavnikov, ki bodo nastopili ob internacionalizaciji proizvodnje in vzpostavljanju te na lokaciji v tujini, je povezana tudi nova vloga obvladovanja tveganj v globalnem podjetju.

Vstop na mednarodni finančni trg prinese kopico novih dejavnikov in potencialnih tveganj, vendar je pomembno tudi dejstvo, da stik z mednarodnimi finančnimi trgi predstavlja možnosti večjega nabora orodij (finančnih produktov) za proces obvladovanja tveganj.

Izzivi na področju obvladovanja tveganj za proučevano podjetje bodo: vzpostavljanje poenotene politike obvladovanja valutnih tveganj, kreditnih tveganj in tveganj nabavne verige. K bodočim izzivom spada tudi kvantifikacija zaznanih tveganj.

Na proučevanem podjetju, ki v svetovnem merilu pri proizvodnji primarnega aluminija spada med nišne proizvajalce, smo se pri možni internacionalizaciji proizvodnje osredotočili na proizvodne programe, ki niso neposredno povezani s proizvodnjo primarnega aluminija. Management v podjetju na proizvodnih programih rondelic in na področju ulitkarstva gradi strategijo nadaljnje rasti podjetja. Potencialno najzanimivejši program za internacionalizacijo proizvodnje ostaja v podjetju program proizvodnje rondelic, kjer se podjetje na evropskem trgu srečuje z nizkimi stopnjami rasti povpraševanja in velikim tržnim deležem, ki omejuje nadaljnjo hitro rast. Podjetje je danes s prodajo 80 % proizvodov na tujih trgih vključeno v globalne tokove, vendar bi internacionalizacija proizvodnje vsekakor predstavljala velik skok v smislu vodenja in upravljanja. Na primeru vzpostavljanja finančne funkcije smo analizirali pričakovane potrebne spremembe v srednjeročnem obdobju.

Pri trenutni analizi procesa financiranja podjetja in razmer v evropskem in globalnem prostoru smo potrdili prvo in zavrgli drugo hipotezo. Pričakujemo lahko, da bo podjetje z izborom lokacije za selitev proizvodnje v politično stabilnejše okolje doseglo enostavnejše finančno poslovanje, kar bo omogočalo nadaljnje optimiziranje upravljanja denarnega toka od zakladnikov v podjetju.

Druge hipoteze o olajšanem financiranju domicilne družbe s selitvijo v gospodarsko razvitejše države na podlagi predstavljenega ne uspemo potrditi. Ključni dejavniki pri tem so velikost proučevanega podjetja, poslovni rezultati v preteklih letih ter razmere na bančno-finančnih trgih. Predvidevamo namreč, da v srednjeročnem obdobju zaradi upadanja obsega bančnega financiranja, ki je ključni vir financiranja podjetja, ter novih regulativ pri bančnem poslovanju, ne moremo utemeljeno pričakovati olajšanja financiranja domicilne družbe. Ob tem v podjetju tudi ne razpolagajo z indici, da bi lahko s selitvijo proizvodnje dosegali nižje stroške zadolževanj samo iz tega naslova.

Ob tem je, glede na gospodarska gibanja, pričakovati, da bodo prihodnji trgi rasti potrošnje aluminija ravno razvijajoči se trgi v Aziji, Južni Ameriki ali Rusiji. K temu lahko dodamo še geografsko lego družbe TALUM in razvoj logistike, kar dodatno napeljuje na potencialno zanimive lokacije na razvijajočih se območjih z višjimi tveganji. Posledično bo finančno poslovanje tudi toliko bolj zahtevno, preobrazba in prilagoditev finančne funkcije v smislu povečevanja strokovnosti, vzpostavljanja novih mehanizmov, prilagajanje kulture in oblikovanja nove strategije bo ključ do uspešne internacionalizacije proizvodnje podjetja.

LITERATURA IN VIRI

1. Aggarwal, R., & Grosse, R.E. (2000). Global Financial Strategy for the Twenty-First Century. R. E. Grosse (ur.), *Thunderbird on Global Business Strategy* (str. 221 – 246). New York: John Wiley & Sons.
2. Anderson, E., & Gatignon, H. (1986). Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions. *Journal of International Business Studies*, 17(3) (Autum, 1986), 1-26.
3. Armstrong, M. (2006). *A handbook of management techniques: a comprehensive guide to achieving managerial excellence and improved decision making* (Rev. 3rd Edition). London: Kogan Page Limited.
4. Bartlett, C.A., & Ghoshal, S. (1989). *Managing Across Borders: The Transnational Solution*. Cambridge, MA: Harvard Business School Press.
5. Bartlett, C.A., & Ghoshal, S. (1991). Global Strategic Management: Impact on the New Frontiers of Strategy Research. *Strategic Management Journal*, 12(S1), 5-16.
6. Bergant, Ž. (1993). *Sistem kompleksne analize finančnega položaja podjetja*. Ljubljana: ITEO.
7. Bergant, Ž. (2004). Denarni tok iz drugačnega zornega kota. *Zbornik 10. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije*, (str.137-153). Portorož: ZES. Najdeno dne 10. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.vsr.si/clanki/dentok.pdf>
8. Bergant, Ž. (2012). *Plačilna sposobnost in kapitalna ustreznost podjetja (računovodska analiza)*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
9. Berk, A., & Kaše, R. (2010). Establishing the Value of Flexibility Created by Training: Applying Real Option Methodology to a Single HR Practice. *Organization Science*, 21(3) (May-June), 765-780.
10. Birgham, E.F., & Houston, J.F. (2004). *Fundamentals of Financial Management* (10th ed.). Mason: Thomson South-Western.
11. Bizovičar, M., & Gole, N. (2015, 23. marec). Preverite, kateri so največji slovenski izvozniki. *Delo.si*. Najdeno 15. junija 2016 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/gospodarstvo/podjetja/preverite-kateri-so-najvecji-slovenski-izvozniki.html>
12. Block, S.B., & Hirt, G.A. (2000). *Fundation of Financial Management* (9th ed.). United States: McGraw-Hill Companies, Inc.
13. Bouquet, C., & Birkinshaw, J. (2011). How Global Strategies Emerge: An Attention Perspective. *Global Strategy Journal*, No.1, 243-262.
14. Bouquet, C., Morrison, A., & Birkinshaw, J. (2008). International Attention and Multinational Enterprise Performance. *Journal of International Business Studies*, 40(1), 108-131.
15. Brealey, R., Myers, S.C., & Marcus, A.J. (2011). *Fundamentals of Corporate Finance* (3rd ed.). United States: McGraw-Hill Companies, Inc.

16. Buckley, P.J. (1983). New forms of international industrial cooperation: a survey of the literature with special reference to North-South technology transfer. *Aussenwirtschaft* 38, Heft II.
17. Buckley, P.J., & Casson, M.C. (1998). Analyzing foreign market entry strategies: extending the internalization approach. *Journal of International Business Studies* 29(3), 539-562.
18. Buckley, P.J., & Casson, M.C. (1996). An economic model of international joint ventures. *Journal of International Business Studies* 27(5), 849-876.
19. Buckley, P.J. (2002). Is The International Business Research Agenda Running out of steam? *Journal of International Business Studies*, 33(2), 365-373.
20. Chetty, S., & Campbell-Hunt, C. (2004). A Strategic Approach to Internationalization: A Traditional versus a »Born-Global« Approach. *Journal of International Marketing*, 12(1), 57-81.
21. Chisholm, A.M. (2004). *Derivatives Demystified: A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*. Chishester, England: John Wiley & Sons.
22. Cokins, G. (2006). *Učinkovitost po meri podjetja; Začrtajte pot do dobička s ključnimi podatki*. Ljubljana: GV Založba.
23. Czinkota, M. R., Ronkainen, I. A., & Moffett, M. H. (2005). *International Business*. Mason: Thomson South-Western.
24. Deresky, H. (2011). *International Management: Managin Across Borders and Cultures* (4th ed.). Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
25. Desai, M.A. (2008). The Finance Function in a Global Corporation. *Harvard Business Review July-August 2008*, str.108-112.
26. Detomasi, D.A. (2006). International Regimes; The Case of Western Corporate Governance. *International Studies Review*, 8(2), 225-251.
27. Dobbs, R., Lund, S., Woetzel, J., & Mutafchieva, M. (2015,februar). Debt and (not much) deleveraging. *McKinsey Global Insitute*. Najdeno 1. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging>
28. Dufey, G. (1972). Corporate Finance and Exchange Rate Variation. *Financial Managment, Summer*, str. 51-57.
29. Eiteman, D.K., Stonehill, A.I., & Moffett, M.H. (2010). *Multinational Business Enterprisess – Finance* (12th ed.). Boston: Pearson Prentice Hall.
30. Epstein, M.J., & Rejc, A. (2005). *Management Accounting Guideline: Identifying, Measuring, and Managing Organizational Risks for Improvec Performance*. Mississauga: Society of Management Accountants of Canada.
31. Evropska komisija (2006). *Vodnik za uporabnike MSP, Vodnik za uporabnike in vzorec izjave*. Najdeno 15. Junija 2016 na spletnem naslovu http://www.arhiv.mvzt.gov.si/fileadmin/mvzt.gov.si/pageuploads/doc/dokumenti_tehnologija/EUROSTARS/MSP.pdf
32. Foster Back, P. (1997). *Corporate cash management: strategy and practice*. Cambridge: England, Woodhead Publishing Ltd.

33. Fraser, J., & Oppenheim, J. (2001). What's New About Globalization?. M. Czinkota & I. Ronkainen (ur.), *Best Practices in International Business* (str. 11-22). Orlando: Harcourt.
34. Fujita, M. (1998). *The Transnational Activities of Small and Medium-Sized Enterprises*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
35. Gagne, R., & Nappi, C. (2000). The Cost and Technologila Structure of Aluminium Smelters Worldwide. *Journal of Applied Econometrics*, 15(4), 417-432.
36. Geršak, U. (2015, 19. marec). Raziskava o dostopnosti finančnih virov za podjetja 2014. Najdeno 1. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/iskalniki/porocila.asp?MapaId=1803>
37. Ghoshal, S., (1987). Global Strategy: An Organizing Framework. *Strategic Management Journal*, 8(5), 425-440.
38. Goswami, G., & Shrikhande, M. M. (2001). Economic exposure and debt financing choice. *Journal of Multinational Financial Management*, (11)1, 39-58.
39. Grant R.M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic Management Journal Vol.17, Winter Special Issue*, 109-122.
40. Griffin, R., W., & Pustay, M., W. (2005). *International Business* (4th ed.). Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
41. Grinblatt, M., & Titman, S. (1998). *Financial Markets and Corporate Strategy*. Singapore: Irwin/McGraw Hill.
42. Grosse Uber, C. (2000). Global Strategy for Developing Cross-Cultural Competence. E. R. Grosse (ur.), *Thunderbird on Global Business Strategy* (str. 308 – 327). New York: John Wiley & Sons.
43. Gupta, A.K., & Govindarajan, V. (2001). Managing Global Expansion: A Conceptual Framework. M. Czinkota & I. Ronkainen (ur.), *Best Practices in International Business* (str. 123-141). Orlando: Harcourt.
44. Hadjikhani, A., & Johanson, J. (1996). Facing Foreign Market Turbulence: Three Swedish Multinationals in Iran. *Journal of International Marketing*, 4(4), 53-74.
45. Hanson, H., Mataloni, R.J., Slaughter, M. J., Lawrence, R.Z., & Levinsohn, J. (2001). Expansion Strategies of U.S. Multinational Firms. *Brookings Trade Forum*, str. 245-294.
46. Harrigan, K.R. (1981). Deterrents to divesture. *Academy of Management Journal*, 24(2), 306-323.
47. Hill, J.S. (2005). *World Business: Globalization, Strategy, and Analysis*. Mason: Thomson South-Wester.
48. Hill, C.W., Hwang, P., & Kim, W. C. (1988). Searching for Dynamic Theory of Multinational Entrprise: A Transaction Cost Model. *Strategic Management Journal*, 9(S1), 93-104.
49. Hill, C.W., Hwang, P., & Kim, W. C. (1990). An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode. *Strategic Management Journal*, 11(2), 117-128.
50. Hofmann, E., & Kotzab, H. (2010). A Supply Chain-oriented Approach of Working Capital Management. *Journal of Business Logistics*, 31(2), 305-330.

51. Hollensen, S. (2007). *Global Marketing: a decision-oriented approach* (4th ed.). Harlow: Pearson Education.
52. Hollensen, S. (2011). *Global Marketing: a decision-oriented approach* (5th ed.). Harlow: Pearson Education.
53. Hout, T., Porter, M.E., & Rudden, E. (1982). How global companies win out. *Harvard Business Review*, Vol. 60, September-October 1982, 99-108.
54. Hutzschenreuter, T., Pedersen, T., & Volberda, H.W. (2007). The Role of Path Dependency and Managerial Intentionality: A Perspective on International Business Research. *Journal of International Business Studies*, 38(7), 1055-1068.
55. Jaklič, M. (2005). *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Janež, D. (2006). *Ključni dejavniki uspeha neposredne tuje investicije na primeru delniške družbe Kovinoplast Lož* (Magistrska naloga). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
57. Jansen, J. (2011). International Cash Pooling. J. Jansen (ur.), *International Cash Pooling: Cross-border Cash Management Systems and Intra-group Financing*. (str. 1-40). München: Sellier.
58. Johanson, J., & Vahlne, J-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm – Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32
59. Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The Internationalization of the Firm – Four Swedish Cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), 305-323
60. Jones, G. (2005). *Multinationals and Global Capitalism: From the Nineteenth to the Twenty-first Century*. New York: Oxford University Press.
61. Kavčič, S., Klobučar Mirovič, N., & Vidic, D. (2007). *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
62. Kavčič, S., Koželj, S., & Odar, M. (2014). Razvitost poslovnega računovodstva v slovenskih podjetjih-informacije za odločanje pri nabavi in naložbeni funkciji. *Revija SIR*IUS*, november 2014, str.66-101, Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
63. Lah, M. (2013). Mala in srednja podjetja z vidika teorije transakcijskih stroškov. *Teorija in praksa*, let. 50, 5-6/2013. Najdeno 31. maja 2015 na spletnem naslovu: <http://www.fdv.uni-lj.si/docs/default-source/tip/mala-in-srednja-podjetja-z-vidika-teorije-transakcijskih-stro%C5%A1kov.pdf?sfvrsn=0>
64. Lasserre, P. (2003). *Global Strategic Management*. Houndmills: Palgrave Macmillan.
65. Lenarčič, M. (2004). *Vrednotenje naložb: realne opcije pri investicijskem odločanju in strateškem načrtovanju* (Magistrska naloga). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
66. Luo, Y. (2002). *Multinational Enterprises in Emerging Markets*, Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
67. Makovec Brenčič, M., Lisjak, M., Pfajfar, G., & Ekar, A. (2006). *Mednarodno poslovanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
68. McDonald, R. & Siegel, D. (1986). The Value of Waiting to Invest. *The Quarterly Journal of Economics*, 101(4), 707-728.

69. Merna, T. & Al-Thani, F. (2008). *Corporate risk management* (2nd ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
70. Meyer, K.E., Wright, M., & Peruthi, S. (2009). Managing Knowledge in Foreign Entry Strategies: A Resource-Based Analysis. *Strategic Management Journal*, 30(5), 557-574.
71. Ministrstvo za zunanje zadeve. (2014). *Uspešen projekt slovenskega podjetja Talum v Argentini*. Ljubljana. Najdeno 11. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.mzz.gov.si/nc/si/medijsko_sredisce/novica/article/3247/33947/
72. Morovoz, S. (2016, 8. januar). Po večletnem izgubarskem poslovanju gre Talum v prevzem. *Dnevnik.si*. Najdeno 8. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.dnevnik.si/1042727951/posel/novice/po-vecletnem-izgubarskem-poslovanju-gre-talum-v-prevzem>
73. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
74. Mrak, M. (1999). *Vključevanje zasebnega kapitala v financiranje gospodarske infrastrukture: primer BOT oblike projektnega financiranja. Slovenska korporacija v evropskih razmerah*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
75. Mun, J. (2002). *Real Options Analysis: Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*. Hoboken, New Jersey. John Wiley & Sons.
76. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj.(2010). *Aluminium*. OECD Global Forum on Environment Focusing on Sustainable Materials Management, Material Case Study 2, Working Documents. Najdeno 15. junija 2016 na spletnem naslovu <https://www.oecd.org/env/waste/46194971.pdf>
77. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj. (2008). *Načela korporativnega upravljanja OECD*. Ljubljana: SOCIUS, d.d. Najdeno 1. decembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/42485839.pdf>
78. Peterlin, J. (2003). *Finančna tveganja in vrednost podjetja*. Koper: Fakulteta za management.
79. Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje finančni tveganj: vrednotenje, računovodenje in nadziranje uporabe izpeljanih finančnih instrumentov in varovalnih razmerij v praksi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
80. Phillips, A. L. (1997). Treasury Management: Job Responsibilities, Curricular Development, and Research Opportunities. *Financial Management*, 26(3) (Autumn), 69-81.
81. Prašnikar, J., & Cirman, A. (2005). Globalno gospodarstvo in kulturna različnost. J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalno gospodarstvo in kulturna različnost* (str. 13-29). Ljubljana: Časnik Finance.
82. *Razvoj konkurenčnega gospodarstva in internacionalizacije*. Najdeno 15. junija 2016 na spletnem naslovu <http://www.sid.si/Financiranje/Financiranje-prek-poslovnih-bank/Razvoj-konkurenčnega-gospodarstva-in-internationalizacije>
83. Sapienza, H.J., Autio, E., George, G., & Zahra, S.A. (2006). A Capabilities Perspective on the Effect of Early Internationalization on Firm Survival and Growth. *The Academy of Management Review*, 31(4), 914-933.

84. Singh, A. (2005). Globalisation and the regulation of FDI: New proposals from the European Community and Japan. *Contribution to Political Economy*, (24)1, 99-121.
85. Slovalco a.s.(2016). *Annual Report 2015*. Žiar nad Hronom: Slovalco a.s. Najdeno dne 15. junija 2016 na spletnem naslovu <http://d.websupport.sk/slovalco.sk/wp-content/uploads/Vyrocnna-sprava-2015.pdf>
86. Slovenska tiskovna agencija. (2014, 7. september). Talum končal večmilijonski posel v Argentini. *Finance.si*. Najdeno 11. januar 2016 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/8809055/Talum-kon%C4%8Dal-ve%C4%8Dmilijonski-posel-v-Argentini>
87. Slovenski inštitut za revizijo. (2001). *Kodeks poklicne etike poslovnega finančnika*, Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo
88. Srinivasan, V., & Kim, Y.H. (1986). Payments Netting in International Cash Management: A Network Optimization Approach. *Journal of International Business Studies*, 17(2), 1-20.
89. Sternquist, B. (2007). *International retailing* (2nd ed). Fairchild: New York.
90. TALUM d.d. (2013). *Poslovni načrt TALUM Rondelice d.o.o.*(interno gradivo). Kidričevo: Talum d.d.
91. TALUM d.d. (2016a). *Letno poročilo skupine TALUM za leto 2015* Kidričevo: Talum d.d.
92. TALUM d.d. (2016b). *Letno poročilo družbe TALUM d.d. za leto 2015* Kidričevo: Talum d.d.
93. Tancer, S.B. (2000), The Transnational Experience: Anticipating Legal. E. R. Grosse (ur.), *Thunderbird on Global Business Strategy* (str. 192-220). New York: John Wiley & Sons.
94. Tricker, B. (2009). *Corporate Governance; Principles, Policies, and Practices*.New York: Oxford Press.
95. Trigeorgis, L. (1993). Real Option and Interactions with Financial Flexibility. *Financial Management*, 22(3), 202-224.
96. Trimet SE (2015). *Geschäftsbericht 2014/2015*. Essen: Trimer SE. Najdeno 15. junija 2016 na spletnem naslovu <http://www.trimet.eu/de/geschaeftsberichte/trimet-geschaeftsbericht-2015.pdf>
97. Ugovšek, J. (2015). TOP IZVOZNIKI: Kako smo razvrščali na lestvicah največjih in najboljših izvoznikov. *Finacne.si*. Najdeno 15. junija 2016 na spletnem naslovu <http://izvozniki.finance.si/8824416/Kako-smo-razvr%C5%A1%C4%8Dali-na-lestvicah-najve%C4%8Djih-in-najbolj%C5%A1ih-izvoznikov>
98. Van Horne, J. C & Wachowitz, J.M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Harlow. Prentice Hall.
99. Vlada Republike Slovenije. (2015). *Odloka o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države*. Najdeno 11. novembra 2016 na spletnem naslovu http://www.vlada.si/delo_vlade/sporocila_za_javnost/sporocila_za_javnost/article/36_redna_seja_vlade_rs_53079/

100. Young, S. (1987). Business Strategy and the Internationalization of Business: Recent Approaches. *Managerial and Decision Economics*, 8(1), 31-40.
101. Zakon o Slovenskem državnem holdingu (ZSDH-1). *Uradni list RS* št.25/2014.