

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ANALIZA PANOGE KOT PODPORA PRI  
ODLOČANJU O VLAGANJU V LASTNIŠKE  
NALOŽBE

Ljubljana, avgust 2005

PRIMOŽ ARTAČ

### **IZJAVA**

Študent/ka Primož Artač izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Aljoše Valentinčiča in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 01.08.2005

Podpis:

---

# KAZALO

1	UVOD.....	1
2	ANALIZA DRŽAVE .....	2
3	OPREDELITEV IN EKONOMSKE ZNAČILNOSTI PANOGE .....	3
3.1	OPREDELITEV PANOGE.....	4
3.2	EKONOMSKE ZNAČILNOSTI PANOGE .....	4
3.2.1	<i>Velikost trga</i> .....	4
3.2.2	<i>Analiza povpraševanja</i> .....	5
3.2.3	<i>Rast trga in prodaje</i> .....	5
3.2.4	<i>Življenski cikel panoge</i> .....	6
3.2.5	<i>Zaposlenost</i> .....	10
4	DOMINANTNE ZNAČILNOSTI PANOGE .....	12
4.1	TRŽNA STRUKTURA PANOGE.....	12
4.1.1	<i>Fragmentirana ali koncentrirana panoga</i> .....	12
4.1.2	<i>Vstop novih konkurentov</i> .....	14
4.2	SPREMEMBE V POTREBAH KUPCEV IN UVAJANJE NOVIH IZDELKOV 15	
4.3	PROIZVODNE KAPACITETE.....	17
4.4	TEHNOLOŠKI NAPREDEK .....	17
4.5	VERTIKALNA INTEGRACIJA .....	18
4.6	STOPNJA DIFERENCIACIJE PROIZVODOV ALI STORITEV .....	19
4.7	GEOGRAFSKE ZNAČILNOSTI KONKURENCE.....	20
4.8	EKONOMIJA OBSEGA .....	21
4.9	KRIVULJA IZKUŠENJ IN UČENJA .....	22
5	PORTERJEV PRISTOP PETIH SILNIC.....	23
5.1	KONKURENCA MED OBSTOJEČIMI PODJETJI V PANOGI.....	24
5.2	NEVARNOST VSTOPA NOVIH KONKURENTOV V PANOGO .....	26
5.3	NEVARNOST SUBSTITUTOV.....	27
5.4	POGAJALSKA MOČ DOBAVITELJEV .....	27
5.5	POGAJALSKA MOČ KUPCEV .....	27
5.6	OCENA KONKURENČNOSTI PANOGE .....	28
6	SILE SPREMEMB ZNOTRAJ PANOGE.....	28
7	BENCHMARKING .....	29
7.1	SPLOŠNI KAZALNIKI PRI BENCHMARKINGU .....	30
7.1.1	<i>Kazalniki financiranja</i> .....	31
7.1.2	<i>Kazalniki gospodarnosti</i> .....	32
7.1.3	<i>Kazalniki donosnosti</i> .....	34
7.1.4	<i>Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja</i> .....	35
7.2	PANOŽNI KAZALNIKI PRI BENCHMARKINGU .....	36
8	ANALIZA PRILOŽNOSTI IN NEVARNOSTI.....	37
9	SKLEP.....	39
	LITERATURA .....	41
	VIRI.....	43
	PRILOGA.....	44

## KAZALO FORMUL

Formula 1: Povprečna letna stopnja rasti .....	5
Formula 2: Kazalec stopnje operativnega vzvoda.....	10
Formula 3: Delež zaposlenih.....	11
Formula 4: Kazalec odstotne spremembe zaposlenosti za eno leto .....	11
Formula 5: Kvocienat lokacije za panožno zaposlenost .....	11
Formula 6: Koeficient koncentracije štirih največjih podjetij.....	13
Formula 7: Herfindahlov koeficient.....	13
Formula 8: Herfindahl-Hirschmanov indeks.....	14
Formula 9: Lernerjev indeks .....	14
Formula 10: Kazalec dobičkonosnosti investicij (po predlogi Stevena M. Bragga).....	18
Formula 11: Kapitalska neustreznost .....	31
Formula 12: Stopnja lastniškega financiranja .....	31
Formula 13: Stopnja dolžniškega financiranja.....	31
Formula 14: Koeficient dolgovno – kapitalskega razmerja .....	32
Formula 15: Dnevi povprečne vezave zalog .....	32
Formula 16: Dnevi povprečne vezave terjatev iz poslovanja .....	32
Formula 17: Celotna gospodarnost .....	33
Formula 18: Gospodarnost poslovanja.....	33
Formula 19: Gospodarnost financiranja .....	33
Formula 20: Donosnost prihodkov.....	34
Formula 21: Donosnost kapitala .....	34
Formula 22: Donosnost sredstev .....	35
Formula 23: Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev .....	35
Formula 24: Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti - hitri koeficient ..	36
Formula 25: Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti - kratkoročni koeficient.....	36

## KAZALO SLIK

Slika 1: Življenjski cikel produkta ali storitve panoge.....	8
Slika 2: Reakcija panoge na poslovne cikle .....	9
Slika 3: Reakcija panoge na poslovne cikle .....	24

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Glede na povprečno letno stopnjo rasti .....	10
Tabela 2: Splošni kazalniki .....	30

# 1 UVOD

Analiza panoge je pomemben del raziskovalnega dela v podporo odločanja v panogi vlaganja v lastniške naložbe in tvegani kapital («private equity and venture capital industry», v nadaljevanju panoga vlaganja v lastniške naložbe). Zato bo vsak skrben vlagatelj ali upravljavec sklada (v nadaljevanju vlagatelj) pred pripravo naložbenega priporočila, izvedel analizo na nivoju panoge.

Panoga vlaganja v lastniške naložbe v Evropi najde svoje začetke v 60-ih letih prejšnjega stoletja. Prvi dogodki, ki so vodili k večji transparentnosti in prepoznavnosti te panoge, se štejejo z ustanovitvijo EVCA, evropskega združenja podjetij v lastniških naložbah in tveganemu kapitalu («European Private Equity and Venture Capital Association»). Od takrat dalje ta organizacija skrbi za seznanjanje javnosti in drugih pristojnih institucij znotraj evropskega kontinenta z delovanjem svojih članic in pomenom te industrije za gospodarski razcvet evropskih držav. Organizacija EVCA je veliko naredila tudi na področju zakonodaje, določil in praks v tej panogi. Veliko časa so tudi namenili standardizaciji in poenotenju poročanja in urejanju druge potrebne dokumentacije svojih članov (Internetna stran EVCA, 2005).

Zelo težko pa najdemo literaturo, ki bi se ukvarjala posebej z samo analizo panoge (v nadaljevanju analiza). Tu so dostikrat vlagatelji prepuščeni svoji lastni presoji glede na pretekle odločitve, če govorimo o izkušenih vlagateljih, glede na polpretekle statistične podatke, če imamo v mislih s tem letne publikacije EVCA o višini vlaganj po posameznih panogah ali pa povzamejo analize, ki so bolj ustrezne in primerne za organizirane trge vrednostnih papirjev. V tej diplomski nalogi bom poskušal prikazati ogrožje za analizo, ki bo kot orodje služila analitikom v panogah lastniških naložb (v nadaljevanju analitik). Pri tem se bom uprl na že dobro poznanega Porterja in njegovih petih sil konkurenčnosti, obravnaval splošne in za posamezno panogo pomembnejše finančne kazalce, ter poskušal praktično znanje nekaterih strokovnjakov iz panoge lastniških naložb prenesti na papir in oblikovati v smiselno in močno orodje, ki bo pomagalo analitikom pri oblikovanju prihodnjih analiz.

Današnji analitiki se srečujejo z vse večjo potrebo po čim večji informiranosti in poznavanju zunanjega in notranjega okolja določene panoge. Svetovni splet to delo do neke mere olajšuje. Vendar ker so vse informacije postale javno razmeroma lahko dostopne, pri analizah igra vse večjo vlogo tudi čas in specializacija. Makroekonomski podatki in tržne napovedi pripravljene s strani drugih organizacij so samo prvi kazalniki, ki nakazujejo prihodnost in usmeritve panoge. Na žalost so te napovedi jasne in velikokrat znane širšemu naložbenemu okolju. Zavedati se moramo, da je uspešnost naložbe zelo povezana s panogo v kateri deluje. Poglobljena analiza je zato pomembna podlaga za analizo samega projekta. Podrobno poznavanje panoge samo pripomore k boljšemu in kvalitetnejšemu vrednotenju, zato svetovni trendi narekujejo ozko usmeritev analitikov na

samo eno ali dve panogi. Odkritja v analizi pa moramo vseeno obravnavati zelo previdno, saj napoved o rastoči panogi ne pomeni, da so tudi vsa podjetja znotraj nje prihodnji tržni zmagovalci.

Skozi celotno diplomsko delo bom poskušal prepletati teoretični in praktični del. Teoretični del diplomske naloge bom črpal iz znanih del slovenskih in tujih avtorjev s področja strateškega in finančnega upravljanja. Pogosto bom tudi vključeval dela s področja računovodstva in revizije. Na ta način bom poskušal kar se da temeljito združiti na enem mestu že obstoječo literaturo. Dopolnilo teoretičnemu delu pa bo sestavljeno predvsem iz mnenj različnih domačih in tujih vlagateljev iz panoge lastniških naložb. Poskušal bom predvsem opredeliti kazalnike in analitične predpostavke, ki so pomembne pri naložbenemu odločitvenemu procesu v panogi lastniških naložb.

Analitik mora znati javno dostopne podatke združiti v smiselno celoto in jih predstaviti v obliki analitičnih predpostavk. Samo navajanje in citiranje javnih virov kot so borze, združenja, publikacije in drugo ni dovolj, ker predstavlja zbiranje podatkov («data gathering») in ne ustvarja vrednosti za vlagatelja. Velikokrat se pojavlja nerazumevanje in nepoznavanje pojma analiziranje in se ga zamenjuje z zgoraj omenjenim zbiranjem podatkov. Analiziranje, argumentiranje, postavljanje predpostavk ter sklepanje na podlagi zbranih informacij je analitikova glavna zadolžitev. Če analitik ni podkovan s teoretičnim in praktičnim znanjem strateškega in finančnega upravljanja ter dopolnjuje to še z drugimi znanji in vrlinami, potem ne more kvalitetno opravljati svojega dela. V takem primeru njegova analiza pomeni dodatno breme za vlagatelja, saj mora le ta opravljati njegov delo.

Diplomsko delo je predloga za analizo, ki bo služila kot orodje za podporo pri odločanju. Upam tudi, da bom s tem odprl vsebinska vprašanja za nadaljnjo razpravo na temo vloge analitika v panogi lastniških naložb in tveganega kapitala.

## **2 ANALIZA DRŽAVE**

Vlagatelji pogosto preferirajo nekatere države pred drugimi pri svojih investicijskih odločitvah. Zato je analiza države prav tako pomembna kot analiza same panoge. V vsaki državi ekonomisti poskušajo spremljati in napovedovati veliko število ekonomskih, socialnih in političnih spremenljivk kot so realna rast, monetarna politika, fiskalna politika, predpisi na področju plač in zaposlovanja, konkurenčnost, socialna in politična situacija ter investicijska klima. Na dolgi rok ima realna rast zelo močan oz. prevladujoč vpliv na neko panogo. Zato se analitiki osredotočijo na dve stvari: (1) poslovni cikli in (2) dolgoročna stabilna rast (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

Preden se lahko odločimo za lastniško naložbo v neko panogo moramo analizirati ključne značilnosti države. Visoka dolgoročna rast bruto domačega proizvoda je zaželena, saj se to

odraža v dolgoročni rasti dobičkov in navsezadnje tudi rasti organiziranih trgov vrednostnih papirjev, kjer naj bi vlagatelj med drugim tudi iskal izhod za svoj projekt. Da bi analitik lahko ocenil pričakovanja glede rasti bruto domačega proizvoda in produktivnosti, mora pregledati stopnjo investicij, stopnjo varčevanja in skupni faktor produktivnosti («total factor productivity») obravnavane države. Skupni faktorji produktivnosti merijo učinkovitost s katero gospodarstvo transformira delo in kapital v dobrine in storitve. Rast v stopnji investicij bo povečala dobičkonosnost panoge, saj se bo izboljšal tehnološki napredek. Investicije se porabijo za vzdrževanja in kapitalsko ekspanzijo ter vplivajo na prihodnjo produktivnost. Če je investicije predstavljajo majhen odstotek v bruto domačem proizvodu, potem lahko sklepamo, da so v večini porabljene za vzdrževanje, medtem ko nam bi visoka stopnja investicij v bruto domačem proizvodu, govorila prav nasprotno in bi nam lahko nakazovalo kapitalsko ekspanzijo (Solnik, McLeavy, 2003, str. 257).

Drugi faktorji, ki še vplivajo na dolgoročno rast bruto domačega proizvoda so lahko rast v zaposlenosti, število delovnih ur, struktura in nivo izobraženosti, tehnološki napredek, poslovna klima, politična stabilnost in narava investicij. Vsi ti faktorji se odražajo v rasti ali padcu stopnje rasti bruto domačega proizvoda. Vendar pa nas ne sme zanesti prepričanje, da izbira države tudi popolnoma vpliva na uspešnost vlaganja. V nekaterih primerih lahko vidimo, da so podjetja večja od držav v katerih so dejavna, zato sedež podjetja ne pove veliko o sami naravi dejavnosti podjetja in njihovi vpetosti v neko narodno gospodarstvo. Primer take države je Švica, kjer deset največjih podjetij predstavlja 70 odstotkov švicarske borze vrednostnih papirjev, vendar pa njihove operacije nimajo kaj dosti s samim švicarskim gospodarstvom (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

### **3 OPREDELITEV IN EKONOMSKE ZNAČILNOSTI PANOGE**

Preudarni vlagatelj želi razumeti in poznati panogo ter narodno gospodarstvo v katero bo namenil svoja sredstva. Vedeti mora kakšen je vpliv panoge na celotno gospodarstvo neke države, kakšne so napovedi in njihovi odnosi v razmerju s drugimi deli nekega gospodarskega sistema ter v kakšnem točki se trenutno nahaja panoga (Carroll, 2003, str. 15).

Makroekonomske značilnosti imajo predvsem dva poglobitna vpliva na panoge: (1) vpliv na nivo panožne prodaje in (2) vpliv na strukturo panožne prodaje (Benninga, 2000, str. 140).

Makroekonomske značilnosti se na koncu odražajo v prodaji in dobičku panoge. Seveda je nivo te odvisnosti odvisen od same panoge. Primer: panoge proizvodnje hrane ali zdravstvenih storitev so manj pod vplivom makroekonomskih značilnosti, medtem panoge

kot so na primer letalsko prevoznništvo in druge luksuzne dobrine občutijo spremembe v makroekonomskih značilnostih veliko prej in bolj intenzivno. Če mislimo, da so makroekonomske značilnosti glavna ali zelo pomembna determinanta panoge, potem bomo najlažje projektirali kratkoročno prodajo te panoge glede na projektirano rast makroekonomskih kazalnikov (Intervju z zaposlenimi pri podjetju Poteza Partners, 2005).

### **3.1 OPREDELITEV PANOGE**

Pogosto je težko potegniti črto med panogo in dejavnostjo. S dejavnostjo pojmuje »proces, ki s smotno uporabo in kombinacijo opreme, dela, proizvodnih tehnik, informacij in proizvodov vodi k nastanku novih proizvodov in storitev« (Bregar et al., 2000, str. 32).

Panogo predstavlja sorodna skupina podjetij, ki proizvajajo oziroma skupino proizvodov, v katerih kupci vidijo istovrstno blago. Ponudbo tako opredeljenih podjetij sestavljajo produkti, med katerimi je zelo visoka oziroma neskončna križna elastičnost povpraševanja in jih zato opredelimo kot bližnje substitute (Debeljak, Prašnikar, 1998, str. 313).

Teoretično najboljša določljivka panoge je zamenljivost proizvodov. Vendar je merjenje križne elastičnosti omejeno, zato so se v praksi uveljavili drugi kriteriji. V namene panožne analize se pogosto uporablja mednarodna industrijska klasifikacija (Antončič et al., 1993, str.16). Takšna opredelitev izhaja predvsem iz pogojev na strani ponudbe in ne grupira proizvodov vedno glede na stopnjo zamenljivosti.

Analitiki tudi sami določijo in poimenujejo panoge ter po njih razvrstijo podjetja. Ponavadi je namen tega boljše razumevanje analizirane panoge (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005). To velja npr. za Poročilo o dosežkih 100 panog, ki ga izdaja Standard & Poor ali pa Investicijsko poročilo o 90 panogah, ki ga izdaja podjetje Value Line.

### **3.2 EKONOMSKE ZNAČILNOSTI PANOGE**

#### *3.2.1 Velikost trga*

Velikost trga je determinanta, ki si jo lahko razlagamo na več načinov in nam tudi daje podlago za nadaljnjo analizo. Govorimo o velikosti panoge izražene v denarnih enotah, v nekaterih primerih lahko tudi v številu proizvedenih enot (»output«). Številka nam da dobro podlago za primerjavo panoge z drugimi panogami znotraj enega narodnega gospodarstva, primerjavo podjetij znotraj panoge preko izračunavanja relativnih tržnih deležev, primerjavo panožnega deleža znotraj enega narodnega gospodarstva, primerjavo panoge s podobnimi ali z istimi panogami v drugih narodnih gospodarstvih, itd. Velik trg je bolj privlačen od majhnega in velikost trga določa privlačnost panoge za velike svetovne vlagatelje (Cardoletti, 2004, str. 46).



### 3.2.2 Analiza povpraševanja

Analizirati je potrebno tudi povpraševanje. Upoštevanje koncepta substitutov in komplementarnih dobrin je priporočljiva, vendar pa je analiza povpraševanja še veliko bolj kompleksna kot izgleda na prvi pogled. Analiza povpraševanja vključuje iskanje po arhivu medijev in drugih virov ter tudi uporabo regresijskih modelov za analizo pridobljenih statističnih podatkov. Povpraševanje je pomembno pri skoraj vseh večjih odločitvah v zvezi s kapacitetami, lokacijo, inventarjem in proizvodnjo (Primack, 2004, str. 23).

Priporočljivo je da na povpraševanje gledamo v globalnem kontekstu. Ne moremo kar oceniti, da je avtomobilski trg lokalni trg. Pričeti moramo najprej z oceno globalnega povpraševanja ter se nato postopoma spuščati na lokalno raven. Glavni indikatorji so seveda ocene globalne in regionalne rasti bruto domačega proizvoda. Oceniti je potrebno občutljivost prodaje na spremembe v globalni in regionalni rasti bruto domačega proizvoda. Upoštevati bo potrebno tudi analizo države, saj so podjetja v nekaterih primerih močno vpeta v narodno gospodarstvo neke države. Evropski proizvajalci avtomobilov proizvajajo in prodajajo po celem svetu, vendar Evropski kontinent in njegove države ostajajo njihov primarni trg. Porast prodaje v Evropi bo imelo na njih večji vpliv kot pa porast prodaje na Japonskem (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

### 3.2.3 Rast trga in prodaje

Eden izmed indikatorjev rasti trga in prodaje je povprečna letna stopnja rasti («Compounded Annual Growth Rate«, glej Formulo 1), ki jo računamo za panogo na podlagi preteklih podatkov. Podatki so lahko izraženi v denarnih ali proizvodnih enotah, tako da govorimo o povprečni letni stopnji rasti prodaje ali pa proizvodnje.

**Formula 1: Povprečna letna stopnja rasti**

$$Povpr.let.stop.rasti = \left[ \left( \frac{PRODAJA_n}{PRODAJA_{t=0}} \right)^{\left( \frac{1}{n-t} \right)} \right] - 1$$

Povprečna letna stopnja rasti nam je v veliko pomoč pri napovedovanju prihodnje rasti trga in prodaje na podlagi preteklih podatkov. Ker pa napovedi ne moremo podati samo na podlagi preteklih podatkov, si lahko pomagamo s tremi tehnikami (Brown in Reilly, 2000, str.746): (1) življenjski cikel panoge («industry life cycle«), (2) vstopna-izstopna analiza («input-output analysis«) in (3) odnos agregat panoge in narodnega gospodarstva («industry-aggregate economy relationship«).

## *ŽIVLJENSKI CIKEL PANOGE*

To metodo bom podrobneje obravnaval v naslednji točki, saj ji analitiki in strokovnjaki dajejo večji pomen kot drugim dvema. To je metoda, ki je najlažje opredeljiva in tesno povezana s povprečno stopnjo rasti.

### *VSTOPNA-IZSTOPNA ANALIZA*

Vstopna-izstopna analiza je eden od načinov za napovedovanje prodaje znotraj neke panoge. Pri tej metodi moramo identificirati panogo dobaviteljico vstopnega materiala in panogo porabnico izstopnega produkta za neko panogo. Z drugimi besedami identificirati želimo dobavitelja in porabnika. To nam bo pomagalo določiti prihodnjo porabo končnih potrošnikov in zmožnost dobaviteljev, da pokrijejo potrebe po surovinah in storitvah panoge. Cilj je določiti dolgoročno napoved prodaje tako za dobavitelje in potrošnike panoge. To metodo lahko tudi razširimo na globalno raven, kjer identificiramo globalne dobavitelje in potrošnike (Brown, Reilly, 2000, str. 747).

### *ODNOS AGREGAT PANOGE IN NARODNEGA GOSPODARSTVA*

Tretja tehnika primerja prodajo panoge z enim ali več agregati narodnega gospodarstva. Analitik poskuša najti odnos med produktom ali storitvijo panoge in narodnim gospodarstvom. Za to metodo analitik uporabi različne statistične metode, vendar pa je velika pomanjkljivost pomanjkanje relevantnih statističnih serij s katero se analitiki srečujejo. Težko pa je tudi identificirati narodno gospodarske serije, ki izražajo močno korelacijo z analizirano panogo (Brown in Reilly, 2000, str. 747).

#### *3.2.4 Življenski cikel panoge*

Na splošno so panoge razvrščene glede na produkte in storitve, ki jih ponujajo. Vendar lahko klasificiramo panoge tudi na podlagi ekonomskih značilnosti. Glede na ekonomske značilnosti lahko opredelimo panogo (Hooke, 1998, str. 81): (1) glede na življenjski cikel produkta ali storitve, (2) glede na reakcijo na poslovne cikle ter (3) glede na povprečno letno stopnjo rasti v kateri se nahaja obravnavana panoga.

### *ŽIVLJENJSKI CIKEL PRODUKTA ALI STORITVE PANOGE*

Danes najpogosteje uporabljena metoda je klasifikacija industrije glede na življenjski cikel produkta ali storitve panoge. Teorija življenjskega cikla navede štiri faze, ki označujejo začetek in konec neke panoge: (1) faza pionirja, (2) faza rasti, (3) faza zrelosti in (4) faza upadanja (Hooke, 1998, str. 81).

Kot že samo ime pove, je faza pionirja najbolj tvegana točka v življenju neke panoge. Panoga se v tej točki se bori, da bi ustvarila trg za svoje produkte ali storitve. Obstajajo

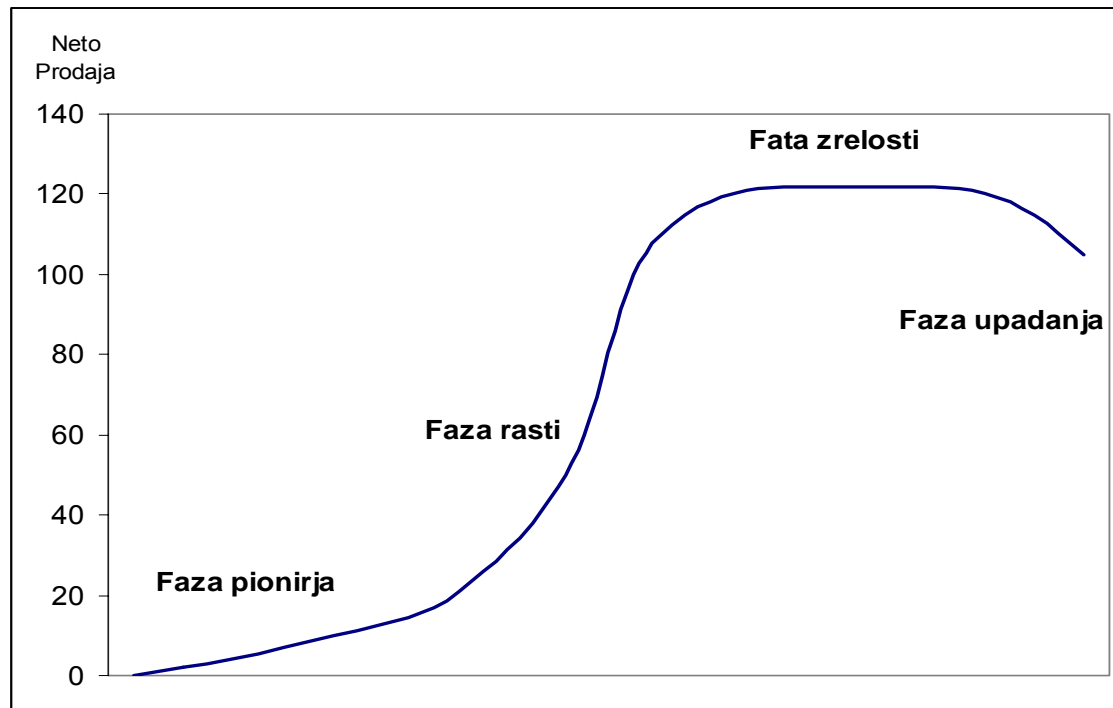
velike potrebe po denarju, obratnim kapitalom ter fiksnimi sredstvi. Panoga posluje z izgubo ali pa le z zelo majhnim dobičkom. Velikokrat njen potencial za uspeh privlači vlagatelje v tvegani kapital, ki se zavedajo tveganja in so pripravljeni vložek tudi izgubiti. Sedem od desetih podjetij v tej fazi je usojeno, da bodo propadla. V ZDA smo lahko to videli na primeru internetnih podjetij, ki so se brez kakršne koli trdne osnove uvrščala v kotacijo na borzo in kasneje z pokom internetnega balončka v letu 2001 tudi propadla (Hooke, 1998, str. 81).

Druga faza je faza rasti. V panogi se povečuje povpraševanje in na voljo imamo nekaj preteklih podatkov na podlagi katerih skušamo oceniti bodoče povpraševanje znotraj obravnavane panoge. Pomembni vprašanji sta: (1) kako daleč, (2) in kako hitro. Rastoče panoge zavzamejo največ analitikovega časa, ker ponavadi so to panoge, ki ustvarjajo največ dobička. Posebej pomembno je, da analitik uspe takšno panogo identificirati na začetku, še preden dobi pozornost širše vlagateljske javnosti. Klasična rastoča panoga ponuja produkt ali storitev za katero porabnik še ni vedel, da jo potrebuje. Pravi primer za to je panoga mobilne telefonije, za katero je malo ljudi vedelo, da jo potrebuje, preden se je pojavila. Poleg visoke rasti prodaje, v rastoči panogi opazimo tudi visoke profitne marže. Ta situacija bo privlačna za nove tekmece, ki bodo z vstopom v panogo visoke rasti nevtralizirali ter bomo lahko pričeli govoriti o zreli panogi (Hooke, 1998, str. 82).

Če imajo rastoče panoge nadpovprečne rasti dobičkov in prodaje, potem lahko rečemo, da dosegajo zrele panoge povprečne rasti. Zrele panoge ponavadi ponujajo standardne-življenjske produkte kot so hrana, avtomobili, pohištvo in drugo. Znotraj takšne panoge lahko najdemo eno ali več rastočih podjetij. Takšna podjetja dosežejo nadpovprečno rast s ponudbo izboljšanega proizvoda ali storitve ali z izrinjanjem ter prevzemanjem tekmecev (Hooke, 1998, str. 82). Od leta 1991 je podjetje Service Corporation International prevzelo preko 200 podjetij in ustvarilo povprečno letno rast, ki znaša okoli 31 odstotkov. Podjetje se je nahajalo v panogi pogrebnih storitev, ki je rasla s povprečno letno stopnjo osmih odstotkov (Beaney Shaun, 2003, str. 4).

Zadnja faza je faza upadanja. Povpraševanje po produktih in storitvah industrije upada in tekmece se borijo za deleže na preostalem manjšem trgu. Brez novih potreb po kapacitetah in upadanjem dobičkonosnosti, panoge ne privlači kapital in obstoječi tekmece se pričnejo umikati iz nje. Ker povpraševanje usiha, se obstoječi tekmece konsolidirajo ali pa preusmerijo denarne tokove v druge panoge (Hooke, 1998, str. 82; glej Sliko 1, str. 8).

**Slika 1: Življenjski cikel produkta ali storitve panoge**



Vir: Hooke, 1998, str. 83.

#### *REAKCIJA IN ODZIV NA POSLOVNE CIKLE*

Kot dodatek k klasifikaciji panoge glede na življenjski cikel, analitiki na Wall Streetu opredeljujejo panogo tudi glede na reakcijo na poslovne cikle. Tržne ekonomije ne rastejo linearno. Povprečni poslovni cikel v Združenih Državah Amerike traja od pet do deset let, medtem ko so ti cikli še bolj pogosti v razvijajočih se tržnih ekonomijah. Panoge lahko razvrstimo glede na reakcije na poslovne cikle v: (1) rastoče, (2) obrambne, (3) in ciklične (Hooke, 1998, str. 84).

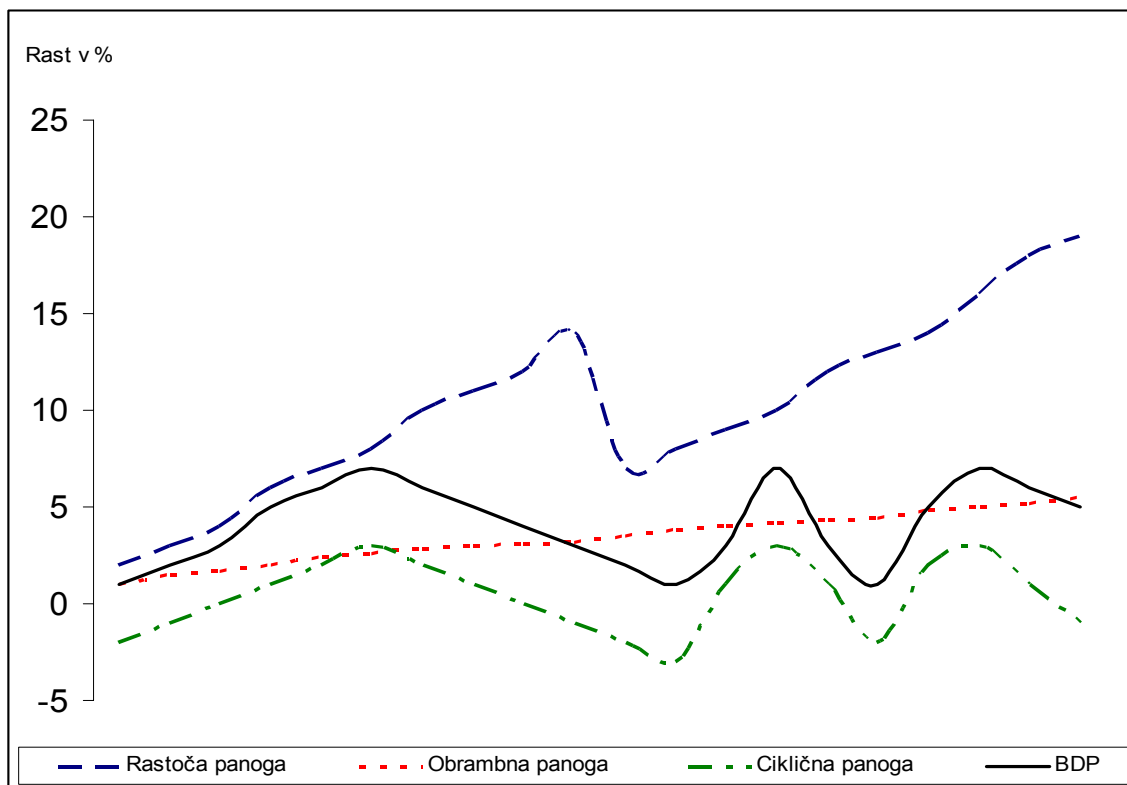
Rastoča panoga dosega nadpovprečno rast in ekspanzijo neodvisno od poslovnega cikla. Četudi je narodno gospodarstvo v recesiji, panožni dobički in prodaja rastejo. Nova tehnologija in produkti so mejniki rastoče panoge. Primer take panoge je industrija računalniškega programiranja, ki je kljub recesije v letih 1990-1991 v Združenih Državah Amerike dosegala nadpovprečno rast prihodkov (Gilmore, 2004, str. 51).

Obrambna panoga izkazuje stabilno rast skozi poslovni cikel. Prodaja in dobički rastejo ne glede na fazo v kateri se nahaja poslovni cikel. Obrambne panoge ponavadi spadajo pod zrele panoge. Primer take industrije so industrija za oskrbo električne energije in naftna industrija ali pa pivovarne ter tobačne tovarne (Hooke, 1998, str. 84).

Rast ciklične industrije sledi poslovnemu ciklu. Dobički se večajo v času ekonomskega razcveta ter upadajo v času ekonomske recesije. Klasična ciklična panoga ponuja produkte ali storitve kateri so odvisni od ekonomskega optimizma. Panoga industrijskih proizvodov in

storitev je ciklična, saj se njihovi končni kupci ravnaajo glede na poslovne cikle – investicijska dejavnost drastično upade v času recesije (Hooke, 1998, str. 84, glej Sliko 2).

Slika 2: Reakcija panoge na poslovne cikle



Vir: Hooke, 1998, str. 85.

Trije faktorji opredeljujejo občutljivost panoge, ki se odraža preko čistega dobička, na poslovne cikle: (1) občutljivost prodaje, (2) poslovni vzvod (»operating leverage«) in (3) finančni vzvod (»financial leverage«) (Stephen et al., 1998, str. 476).

Občutljivost prodaje je prvi faktor, ki vpliva na občutljivost panoge na poslovne cikle. Proizvodi in storitve življenjskega pomena bodo pokazale majhno občutljivost na poslovne cikle. Takšne panoge so proizvodnja hrane, zdravil in zdravstvene storitve. Panoge za katere lahko rečemo, da so občutljive na poslovne cikle glede na občutljivost prodaje so železarstvo, avtomobilska industrija, transport in drugo.

Poslovni vzvod je drugi faktor, ki vpliva na občutljivost na poslovne cikle. Determinanta je predvsem razmerje med fiksnimi in variabilnimi stroški. Podjetje z velikim deležem variabilnih stroškov bo manj občutljivo na poslovne cikle kot tisto z večjim deležem fiksnih stroškov. Takšna podjetja lahko hitreje in manj boleče zmanjšajo stroške kot posledica recesije. Podjetjem z velikim deležem fiksnih stroškov bodo dobički veliko bolj upadali z zmanjšanjem prodaje. Za taka podjetja zato pravimo, da imajo visok poslovni vzvod, saj ima majhna sprememba v pogojih poslovanja velik vpliv na dobičkonosnost. Ta faktor lahko tudi kvantificiramo z merjenjem občutljivosti dobičkov na spremembe

prodaje. Uporabimo kazalec stopnje operativnega vzvoda – »degree of operating leverage« (Stephen et al., 1998, str. 476):

**Formula 2: Kazalec stopnje operativnega vzvoda**

$$\text{Stop.operativ.vzvoda} = \frac{(\% \text{sprememb.dobicka})}{(\% \text{sprememb.prodaje})} = 1 + \frac{\text{fiks.stroski}}{\text{dobicek}}$$

Tretji faktor, ki vpliva na občutljivost na poslovne cikle, je finančni vzvod. Na primer obresti na zadolževanje morajo biti plačane ne glede na prodajo. Lahko rečemo, da so tudi fiksni stroški, ki vplivajo na občutljivost dobičkov (Stephen et al., 1998, str. 476).

*GLEDE NA POVPREČNO LETNO STOPNJO RASTI*

Povprečna letna stopnja rasti nam lahko tudi pove v kateri fazi se trenutno nahaja obravnavana panoga. Te faze delimo na: (1) hitro rastočo, (2) rastočo, (3) zrelo, (4) upadajočo in (5) mešano (Moore, 2004, str. 1).

**Tabela 1: Glede na povprečno letno stopnjo rasti**

<i>Pozicija v ciklu:</i>	<i>Povprečna letna stopnja rasti znaša:</i>
Hitro rastoča panoga	Večja kot 20% na leto.
Rastoča panoga	Med 6% in 20% na leto.
Zrela panoga	Med -6% in 6% na leto.
Upadajoča panoga	Manjša kot -6% na leto.
Mešana panoga	Panoga je razdeljena v dva segmenta. Eden segment spada v hitro rastočo ali rastočo panogo, drugi pa v zrelo ali upadajočo panogo.

Vir: Moore, 2004, str. 10.

Pri umestitvi panoge po različnih ciklih ponavadi analitiki naredijo precej pogosto napako. Vse tekmece znotraj neke panoge klasificirajo z istim ciklom. V zreli panogi se ne nahajajo samo zreli tekmeči, zato bi morali dati temu velik poudarek na ravni analitičnega oddelka (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

**3.2.5 Zaposlenost**

Pregled nad zaposlenostjo in njenimi značilnostmi v neki panogi je eden izmed korakov v analizi. Podatki o zaposlenosti pokažejo število ljudi, katerih dohodki so neposredno odvisni od obravnavane panoge. Za začetek potrebujemo podatke o številu zaposlenih v

panogi ter skupnem številu vseh zaposlenih v neki državi, regiji, okraju, itd (v nadaljevanju geografska enota). S pomočjo teh podatkov lahko na začetku izračunamo delež zaposlenih v neki panogi glede na celotno število zaposlenih v neki geografski enoti (glej Formulo 3).

**Formula 3: Delež zaposlenih**

$$Del.zaposlenih = \frac{st.zap.znotr.panoge}{skup.st.zap.}$$

Na podlagi deleža zaposlenih lahko ugotovimo pomembnost panoge za neko geografsko enoto. Na primer, na hrvaškem je ladijski transport zelo pomembna panoga, saj ne samo, da zaposluje velik delež ljudi, ampak je od njega posredno odvisno lokalno prebivalstvo, mali obrtniki, ladjedelniška industrija, turizem in še kdo. Hrvaška bo zato z zakonsko regulativo urejala to dejavnost in skrbno bdela nad podjetji v njej. Lahko pa tudi pridemo do ugotovitve, da neka panoga predstavlja relativno majhen delež v celotni zaposlitveni strukturi (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005). Z vidika zaposlenosti je primerno panogo analizirati tudi preko izračuna kazalca odstotne spremembe zaposlenosti v panogi po letih (glej Formulo 4).

**Formula 4: Kazalec odstotne spremembe zaposlenosti za eno leto**

$$Odst.sprem.zaposlenosti = \left[ \left( \frac{st.zap.znotr.panoge_{t+1}}{st.zap.znotr.panoge_t} \right) - 1 \right] * 100$$

Odstotna sprememba zaposlenosti nam pove s kakšno hitrostjo narašča število zaposlenih znotraj panoge. Kazalec kaže kako hitro je panoga pridobivala ali izgubljala na pomembnosti znotraj neke geografske enote, zraven tega pa nam je lahko v pomoč pri napovedi kako hitro bo panoga pridobivala ali izgubljala na pomembnosti v prihodnje.

Kot zadnjo mero, ki bi jo želel predstaviti, je kvocient lokacije za panožno zaposlenost. To je mera koncentracije panoge, ki meri delež zaposlenih v panogi na neki manjši geografski enoti v primerjavi s tem deležem večje geografske enote (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005; glej Formulo 5).

**Formula 5: Kvocient lokacije za panožno zaposlenost**

$$Kvoc.loka.panoz.zap. = \frac{\left( \frac{st.zap.znot.pan.lok.raven}{st.vse.zap.lok.raven} \right)}{\left( \frac{st.zap.znot.pan.nacion.raven}{st.vse.zap.nacion.raven} \right)}$$

Če je ta kvocient večji od ena, to pomeni, da panoga na lokalni ravni zaposluje večji delež ljudi kot na nacionalni ravni. V tem primeru bodo pritiski na panogo večji s strani lokalnega političnega okolja kot nacionalnega. Če pa je kvocient manjši od ena, pomeni, da bo politika na državni ravni veliko bolj zainteresirana kaj se dogaja z zaposlenostjo

znotraj panoge kot pa lokalna politika, pritiske pa lahko v vsakem primeru pričakujemo z obeh strani.

## **4 DOMINANTNE ZNAČILNOSTI PANOGE**

Ker se panoge tako močno razlikujejo, moramo pri analizi panoge tudi identificirati panožne dominantne značilnosti. Dominantne značilnosti panoge so definirane s faktorji kot so: tržna struktura panoge, spremembe v potrebah kupcev in uvajanje novih izdelkov, proizvodne kapacitete, tehnološki napredek, vertikalna integracija, stopnja diferenciacije proizvodov ali storitev, geografske značilnosti konkurence, ekonomija obsega ter krivulja izkušenj in učenja. Identificiranje dominantnih značilnosti ni samo uporabno v sami analizi, ampak pripomore tudi k bolj poglobljenemu razumevanju strateških potez posameznih podjetij znotraj obravnavane panoge.

### **4.1 TRŽNA STRUKTURA PANOGE**

Kot podlago za panožno analizo lahko uporabimo razlago zagovornikov tradicionalne šole, ki se ukvarja z iskanjem vzrokov obnašanja podjetij. Strukturalisti so svojo teorijo postavili v okvir paradigme tržna struktura – obnašanje podjetij – uspešnost podjetij. Gre za zamisel, da struktura konkurence v neki panogi opredeljuje obnašanje podjetij v določeni smeri, način obnašanja pa se odraža v poslovnih rezultatih. Tradicionalna razlaga predpostavlja linearni odnos med posameznimi elementi paradigme. Zamisel v današnjem času sicer ni več prevladujoča, saj lahko (uspešnejša) podjetja s svojimi pristopi vplivajo na obliko tržne strukture (Debeljak, Prašnikar, 1998, str. 313). Kljub temu je zelo uporabna, saj vključuje pomembne informacije, ki nam podrobneje razkrivajo odnose med posameznimi proizvajalci v panogi.

#### *4.1.1 Fragmentirana ali koncentrirana panoga*

Omenjena paradigma pravi, da lahko s proučevanjem tržne strukture ugotovimo, kako oblika strukture vpliva na obnašanje in učinkovitost udeležencev na trgu. Tržna struktura označuje obliko konkurence v panogi, določa karakteristike odnosov med udeleženci na trgu in je ključnega pomena za določanje položaja podjetja v panogi ter njegove optimalne strategije. Analiza strukture konkurence nam podrobneje razkrije položaj posameznega podjetja v panogi. Koncentracija podjetij v panogi je pomemben indikator, ki jo lahko merimo z različnimi kazalci in je odvisna od števila podjetij in njihove distribucije po velikosti. Pri tem lahko uporabimo štiri mere: (1) koeficient koncentracije štirih največjih podjetij, (2) Herfindahlov indeks, (3) Herfindahl-Hirschmanov indeks, in (4) Lernerjev indeks.



Najpogosteje uporabljena mera in tudi najlažje izračunljiva je koeficient koncentracije štirih največjih podjetij, ki prikazuje delež prodaje največjih štirih podjetij (glej Formulo 6).

**Formula 6: Koeficient koncentracije štirih največjih podjetij**

$$C_n = \frac{1}{P_T} \sum_{i=1}^n P_n$$

oziroma alternativno kot neponderirana vsota tržnih deležev 4 največjih podjetij na trgu

$$C_n = \sum_{i=1}^n w_i$$

$n=4$  (število podjetij)

$P_n$ ...prodaja podjetja

$P_T$ ...prodaja panoge

$w_i = P_n / P_T$ ...tržni delež podjetja

$$0 \leq C_n \leq 100$$

Če je vrednost koeficienta koncentracije štirih največjih podjetij nad 60 govorimo o tesnem oligopolu in če je vrednost tega koeficienta pod 40, potem pravimo, da je to ohlapni oligopol (Antončič et al., 1993, str. 21). Lahko tudi zaključimo, da v prvem primeru govorimo o koncentrirani panogi, v drugem pa o fragmentirani panogi.

Bolj natančna mera je Herfindahlov koeficient, ki meri kvadratne vsote podjetij v panogi (glej Formulo 7).

**Formula 7: Herfindahlov koeficient**

$$H = \sum_{i=1}^n M_i^2$$

$M_i$ ...tržni delež podjetja v panogi

$$0 \leq H \leq 1$$

Manjša kot je vrednost koeficienta bolj lahko govorimo visoki stopnji tekmovalnosti znotraj panoge. Lahko zaključimo, da nam manjše vrednosti koeficienta govorijo o fragmentiranosti panoge, medtem ko večje vrednosti koeficienta govorijo o koncentrirani panogi. Če koeficient znaša pod 0,1 potem govorimo o fragmentirani panogi. Koeficient nad 0,18 pa že nakazuje na koncentrirano panogo. Zelo visoki koeficienti nam povejo, da imamo v panogi tržno vodjo z dominantnim tržnim deležem, ki mu omogoča diktirati tržne razmere v panogi.

Pogosto izračunavamo natančnejšo mero koncentracije, Herfindahl-Hirschmanov indeks, ki upošteva število vseh podjetij v panogi in njihovo relativno velikost (glej Formulo 8).

**Formula 8: Herfindahl-Hirschmanov indeks**

$$HHI = 10,000 \sum_{i=1}^T w_i^2$$

T...število podjetij v panogi

$W_i$ ...tržni delež podjetja

$$0 \leq HHI \leq 10000$$

Če je vrednost Herfindahl-Hirschmanov indeksa višja od 1800, govorimo o tesnem oligopolu in če je vrednost tega indeksa nižja od 1000, govorimo o ohlapnem oligopolu (Antončič et al., 1993, str. 21). Iz tega lahko sklepamo, da v prvem primeru govorimo o koncentrirani panogi, v drugem primeru pa o fragmentirani panogi.

V bolj koncentriranih panogah imajo podjetja možnost oblikovati prodajne cene z višjimi pribitki, kar nam prikazuje Lernerjev indeks. Ta indeks je v praksi zelo težko izračunljiv. Povzema pa zamisel vzorčne povezanosti po kateri strukturni dejavniki vplivajo na obnašanje podjetij, ki se zaradi različne tržne strukture med panogami razlikuje (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005; glej Formulo 9).

**Formula 9: Lernerjev indeks**

$$L = \frac{(P - MC)}{P} = -\frac{1}{\varepsilon}$$

P...prodajna cena

MC...mejni stroški

$E$ ...cenovna elastičnost

$$0 \leq L \leq 1$$

#### 4.1.2 Vstop novih konkurentov

Možnost vstopa novih konkurentov vedno predstavlja potencialno nevarnost za obstoječe konkurente v panogi. Vstop novega konkurenta ima lahko drastične posledice na tržno strukturo panoge. Analitik se opredeli do polpreteklih vstopov novih konkurentov. Zanimivo je poznati odgovore na vprašanja kot so: ali so v zadnjem času vstopili v panogo kakšni novi konkurenti, kakšne so bile posledice novih vstopov na tržno strukturo, kako so se odzvali obstoječi konkurenti, itd (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005). Več o tem v naslednjem poglavju.

## 4.2 SPREMEMBE V POTREBAH KUPCEV IN UVAJANJE NOVIH IZDELKOV

V panogah kjer se potrebe kupcev nenehno spreminjajo je potreba po uvajanju novih izdelkov toliko večja. Podjetja morajo v taki panogi imeti močan oddelek in kapacitete za raziskave in razvoj (v nadaljevanju R&R). Strategija nenehnega inoviranja postane pogoj za preživetje. Analitik si mora zastaviti nekaj vprašanj (Thompson at al., 2003, str. 49): (1) kaj kupci znotraj ene panoge iščejo na novih izdelkih – kateri atributi prepričajo kupca v preferiranje ene blagovne znamke pred drugo, (2) ali se potrebe kupcev spreminjajo, in če se kaj poganja te spremembe, (3) ali je panoga karakterizirana z nenehnimi inovacijami in ali imajo novi izdelki kratko življenjsko dobo, (4) kako pomemben je R&R oddelek in inovacije in (5) ali je možno premagati tekmece na trgu samo z uvajanjem novih izdelkov in prevzemanjem strategije prvega na trgu.

Agencija Booz, Allen & Hamilton je opredelila šest kategorij novih izdelkov glede na to, koliko so novi z vidika podjetja in trga (Kotler, 1998, str. 316):

- novi izdelki v svetovnem merilu: novi izdelki, ki ustvarijo popolnoma nov trg;
- nova skupina izdelkov: skupina novih izdelkov, s pomočjo katerih se podjetje prvič pojavi na že obstoječem trgu;
- izdelki kot dodatki k že obstoječim skupinam izdelkov: Novi izdelki, ki dopolnjujejo že uveljavljeno skupino izdelkov istega podjetja (velikost embalaža, okusi, itd.);
- izboljšave že obstoječih izdelkov: Novi izdelki z boljšim delovanjem ali pa večjo vrednostjo v očeh kupca, ki nadomestijo že obstoječe izdelke;
- ponovno pozicioniranje: Obstoječe izdelke usmerimo k novim trgov ali tržnim segmentom;
- zniževanje stroškov: Novi izdelki s podobnimi lastnostmi, vendar z nižjimi stroški.

V nekaterih panogah je redno razvijanje novih izdelkov in storitev nujno potrebno. Starejše izdelke ter izdelke katerih prodaja upada je potrebno nadomestiti z novimi. Vendar obstaja tudi tveganje z uvajanjem novih izdelkov. Znano je, da se kupci odzivajo na nove izdelke z različno hitrostjo, ki je odvisna od lastnosti kupcev in izdelkov (Kotler, 1998, str. 351). Za kupce izdelkov za proizvodnjo porabo velja, da jih k nakupu prepriča le izboljššan in spremenjen izdelek, saj jim izboljšava, kot je npr. poudarjena kakovost izdelka, ki jih nov izdelek nudi, koristi (Tholke, Hultink, Robben, 2001, str. 4). Proizvajalci si prizadevajo, da bi s svojimi novimi izdelki pritegnili pozornost možnih zgodnjih kupcev, predvsem tistih, ki imajo značilnosti mnenjskih vodij (Kotler, 1998, str. 351).

Inovativnim podjetjem je ne glede na razlike med panogami skupen niz značilnosti, ki jih ločuje od drugih, manj inovativnih podjetij. Sedem osnovnih značilnosti sestavlja med seboj prepleten niz, ki je prisoten vsepovsod v visoko inovativnih podjetjih. Načela nastajajo spontano kot vzorec v podjetjih, ki neprekinjeno gojijo inovacijsko kulturo (Zien,

Buckler, 1997, str. 276). Sedem ključnih načel inovativnosti podjetja (Zien, Buckler, 1997, str. 278):

- podpirati zaupanje in ceniti identiteto inovativnega podjetja,
- biti resnično eksperimentalen na vseh funkcijskih področjih,
- vzpostaviti resnično prave povezave med tržniki in tehničnim osebjem,
- biti pripravljen prisluhni kupcu,
- vključiti celotno organizacijo,
- nikoli pozabiti na posameznika ter
- imeti cilj in mu slediti.

Podjetje lahko pride do novega izdelka po dveh poteh: z nakupom ali pa z lastnim razvijanjem novega izdelka. Možni so trije načini nakupa (Kotler, 1998, str. 316):

- nakup drugega podjetja z namenom, da podjetje pridobi nove izdelke,
- podjetje pridobi patent od nekega drugega podjetja in
- nakup franšize ali licenčne pravice.

Razvijanje lastnega izdelka pa lahko poteka na dva različna načina, in sicer (Kotler, 1998, str. 316):

- podjetje razvije nov izdelek v svojih laboratorijih, ali pa
- naroči razvoj izdelka za svoje potrebe pri samostojnih raziskovalcih oziroma podjetjih, ki se ukvarjajo z razvijanjem novih izdelkov. Tu gre v bistvu za prenos inovacijske dejavnosti na zunanje partnerje.

Veliko podjetij uporablja oba načina za pridobivanje novih izdelkov, tj. nakup in lastno razvijanje novega izdelka. Vodstva teh podjetij so prepričana, da je v nekem obdobju nakup najboljša priložnost, v nekem drugem času pa je najboljša priložnost v razvijanju novega izdelka (Kotler, 1998, str. 316).

Analitikova naloga je, da presodi ali se spremembe v potrebah kupcev spreminjajo hitro ter je podjetjem znotraj panoge težko držati korak s spremembami. Šele potem lahko sklenemo, da prihaja v panogi do hitrih sprememb v inovacijah in kratkih življenjskih ciklov novih izdelkov. Lahko pa so spremembe v potrebah kupcev majhne in počasne. Podjetja se v tem primeru razmeroma lahko prilagodijo na spremenjene pogoje. Inovacije v takih panogah so redke. Medtem ko so raziskave in razvoj pomembne, niso kritične za uspeh v obravnavani panogi. To bo imelo tudi za posledico zmanjševanje konkurenčnosti. Analitik bi se moral osredotočiti na tri faktorje s katerimi lahko argumentira svojo domnevo: (1) višino in delež R&R stroškov v primerjavi z drugimi panogami ali državami, (2) število na novo lansiranih izdelkov ter (3) mehke informacije pridobljene v fazi zbiranja podatkov (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

### 4.3 PROIZVODNE KAPACITETE

Proizvodne kapacitete so še ena determinanta, ki se odražajo v končni stopnji konkurenčnosti znotraj panoge. Proizvodne kapacitete se lahko nahajajo v treh ravneh: (1) imamo presežke, (2) imamo primanjkljaj ali pa (3) smo v ravnovesju. Če imamo presežne proizvodne kapacitete, potem se to odraža v pritisku na cene in profitne marže navzdol. Tekmeci se poslužujejo cenovnih vojn za povečevanje prodajnega volumna. Panoga je preplavljena s produkti. Če imamo primanjkljaj proizvodnih kapacitet, potem se to odraža v višanju cen in rasti profitnih marž. Povpraševanje v panogi je večje od ponudbe. Za pomoč pri opredelitvi te determinante bi nam pomagalo znanje o štirih faktorjih: (1) gibanju cen, (2) gibanju dobička, (3) izkoriščenosti kapacitet ter (4) mehke informacije pridobljene v fazi zbiranja podatkov (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

### 4.4 TEHNOLOŠKI NAPREDEK

Tehnološke spremembe so dandanes nenehen proces v vseh ekonomskih sektorjih. Od časa do časa pride do večjega tehnološkega izbruha in novih produktov na trgu, največkrat s strani stabilnih in močnih podjetij, ki poznajo potrebe kupcev in imajo njihovo zaupanje. Vendar pa se na konkurenčnem trgu novi produkti in z njimi nove tehnologije hitro širijo. Tehnološki napredek lahko vpliva tako na proizvod kot tudi na proizvodni in distribucijski proces. Na primer spremembe v avtomobilski industriji so privedle do tega, da je povpraševanje po klasičnih uplinjačih popolnoma upadlo, medtem ko cveti povpraševanje po sistemih za elektronski vbrizg. Proces se je spremenil zaradi napredka na področju računalniške tehnologije. Proizvajalci, ki so se uspeli prilagoditi so preživeli, ostali so propadli, se preusmerili v druge dejavnosti ali pa preprosto tekmujejo za še preostali manjši del trga.

Analitik bi moral odgovoriti na naslednja tri vprašanja (Thompson et al., 2003, str. 49): (1) kakšno vlogo igrajo nove tehnologije v obravnavani panogi, (2) ali so dograditve in obnova obstoječe opreme in procesov kritična zaradi nenehnega napredka v proizvodnji tehnologiji in (3) ali večina panožnih tekmecev potrebuje močne tehnološke kapacitete.

Pri analizi tehnološkega napredka v neki panogi pridemo do dveh možnih zaključkov: (1) spremembe so hitre – nenehne dograjevanje obstoječe opreme in procesov je kritično, zaradi hitrega napredka v proizvodni tehnologiji, v panogi je težko doseči visoko dobičkonosnost na investicije, ali pa (2) spremembe so počasne ali nepomembne – spremembe v tehnologiji se pojavijo občasno ali poredko, in to podjetjem omogoča doseči visoko dobičkonosnost na investicije. Izračunavanje kazalca dobičkonosnosti investicij (»return on investment«) je priporočljivo za argumentiranje zgornjih zaključkov (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005; glej Formulo 10).

**Formula 10: Kazalec dobičkonosnosti investicij (po predlogi Stevena M. Bragga)**

$$ROI = \frac{\text{dobicek} + \text{obresti}(1 - \text{davic.stopnja})}{\text{knjigov.vred.sredstev}}$$

## 4.5 VERTIKALNA INTEGRACIJA

Povezava v kateri je podjetje lastnik svojih dobaviteljev in kupcev se imenuje vertikalna integracija. Ker lahko ima velik vpliv na uspešnost podjetja znotraj panoge, jo je pomembno obravnavati tudi pri analizi. Vertikalna integracija razširi tekmovalnost in operacije nekega podjetja znotraj neke panoge. Edini dober razlog za investiranje podjetja v vertikalno integracijo je namen ojačitev tekmovalnega položaja podjetja. Pri tem ni nobenega realne dodatne dobičkonosnosti ali pridobitve na boljšem strateškem položaju, če ne doprinese k trem možnim rešitvam (Thompson et al., 2003, str. 150): (1) dodatno zniževanje stroškov, ki opravičijo to investicijo, (2) dodatne tehnološke in tekmovalne moči ali pa (3) dodatno doprinese k diferenciaciji proizvodov podjetja napram tekmecem.

Dva problema je potrebno preučiti pri vertikalni integraciji: (1) problem stroškov in (2) problem kontrole. Problem stroškov se ukvarja s stroški tržnih transakcij med dvema podjetjema nasproti stroškom administracije iste aktivnosti znotraj enega podjetja. Problem kontrole pa se ukvarja z učinki nadzora sredstev, ki lahko vplivajo na vstopne ovire in ki lahko zagotovijo kooperacijo pomembnejših elementov v verigi vrednosti. Sledeče prednosti in slabosti se ukvarjajo s tema dvema vprašanjema (Greaver, 2004, str. 44).

Vertikalna integracija prinaša sledeče prednosti (Greaver, 2004, str. 45):

- zmanjšuje transportne stroške, če skupno lastništvo prinese geografske prednosti,
- izboljšuje koordinacijo znotraj vrednostne verige,
- prinese nove priložnosti za diferenciacijo s povečano kontrolo nad »inputi«,
- zajame boljšo profitno maržo,
- postavi dodatne ovire za vstop,
- doprinese dodatne distribucijske kanale, ki drugače ne bi bili dostopni,
- zajame investicije v specializirana sredstva, ki jih drugače posamezni členi v vrednosti verigi ne bi obravnavali ter
- prinese razvoj dodatnih temeljnih prednosti.

Medtem ko so nekatere prednosti vertikalne integracije zelo privlačne za podjetje, slabosti lahko pridobitve popolnoma neutralizirajo. Vertikalna integracija ima sledeče pomanjkljivosti (Greaver, 2004, str. 45):

- problem balansiranja kapacitete - na primer, podjetje mora popolniti kapacitete obeh členov v vrednostni verigi, drugače bo prišlo do neizkoriščenosti kapacitete,
- potencialni višji stroški zaradi nizke učinkovitosti kot rezultat ne konkurenčnosti dobavitelja,
- zmanjšanje fleksibilnosti,

- zmanjšanje zmožnosti razvoja novih proizvodov ali storitev, če dejavniki znotraj posameznih členov tega ne dovoljujejo ter
- zvišanje stroškov birokracije.

Podjetje ima tudi nekaj alternativ vertikalni integraciji, ki lahko prinesejo nekatere iste prednosti in manj pomanjkljivosti. Sledeče so nekatere od teh alternativ, kot predloga odnosa med verikalno sorodnima organizacijama (Greaver, 2004, str. 46):

- dolgoročne ekskluzivne pogodbe,
- franšize,
- skupna vlaganja,
- skupna lokacija enot in
- implicitne pogodbe.

Vertikalna integracija nazaj prinese dodatno koristi samo takrat ko lahko govorimo o ekonomiji obsega pri dobavljanju ali pa ko se lahko doseže isto raven produktivnosti kot če je ne bi bilo. To vrstna integracija prinese dodatne tehnološke kapacitete in doda znanja, ki so potrebna za prihodnji razvoj podjetja in njegovih produktov ali storitev. Doprinos je lahko viden tudi v povečani konkurenčni prednosti, ki lahko nastane zaradi dveh stvari: (1) boljšega izvajanja aktivnosti znotraj podjetja in (2) zaradi boljše kvalitete proizvodov, storitev ali pa kupčevega zadovoljstva. Druga prednost vertikalne integracije nazaj je zmanjšanje odvisnosti podjetja do svojih dobaviteljev (QuickMBA, 2005).

Vertikalna integracija naprej doprinese k boljšemu razumevanju in poznavanju svojih končnih potrošnikov ter boljšemu nadzoru nad trgom. V mnogih panogah agenti, posredniki, prodajalci, distributerji, zastopniki in drugi delajo z več podjetij naenkrat ter se tako ne vežejo na določenega dobavitelja. Nelojalnost ne koristi nobenemu podjetju in je lahko v nekaterih primerih prav zaskrbljajoče. V takih primerih se je bolj smiselno vertikalno integrirati naprej, vendar pa je asortiman proizvodov nekaterih podjetij tako ozek, da to ne opraviči integracije za vsako ceno. Zato se je problemom s prodajalci včasih bolj priporočljivo izogniti s prodajo kupcem preko drugih alternativnih kanalov kot so internet in direktna prodaja (Quick MBA, 2005).

Analitik pride lahko do dveh dognanj: (1) vertikalna integracija ni pomembna v obravnavani panogi in ne prinese nikakršnih prednosti posameznemu podjetju ali pa (2) delno ali popolnoma integrirana podjetja imajo veliko konkurenčno prednost pred drugimi – podjetja so lahko integrirana naprej proti končnemu kupcu ali pa nazaj proti dobavitelju (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

#### **4.6 STOPNJA DIFERENCIACIJE PROIZVODOV ALI STORITEV**

S postopkom diferenciacije podjetje izvaja iskanje in zagotavljanje konkurenčnih razlik. Proizvod ali storitev lahko razlikujemo na podlagi značilnosti, kakovosti delovanja, ustreznosti glede na standarde, trajnosti, zanesljivosti, popravljivosti, sloga in oblikovanja.

Kar se tiče storitev pa so pomembne razlike pri dostavi, namestitvi, izobraževanju uporabnikov, svetovalni službi in popravilu. Diferenciacija ponudbe pomeni oblikovanje različnih značilnosti v primerjavi s ponudbo konkurentov. Vsaka panoga ima na voljo različna orodja za diferenciranje svojega produkta ali storitve na trgu. Vpliv uporabljenih orodij, ki jih podjetje uporabi pri elementih trženjskega spleta, je treba skrbno spremljati in ocenjevati, saj se učinek kaže na poslovnem uspehu.

Analitikovi zaključki naj bi se nanašali na stopnjo diferenciacije proizvodov ali storitev. Ne glede na večje možno število odgovorov je priporočljivo, če je analiza čim bolj specifična in se zaključki nanašajo na sledeči dve trditvi: (1) proizvodi ali storitve so razmeroma standardizirani ali (2) proizvodi ali storitve so zelo diferencirani. Če govorimo o razmeroma standardiziranih proizvodih ali storitvah, potem moramo vedeti, da bo to vplivalo na tekmovalnost znotraj panoge, v tem primeru bo to samo povečalo stopnjo tekmovalnosti. Če pa govorimo o zelo diferenciranih proizvodih ali storitvah, potem bo to zmanjševalo stopnjo tekmovalnosti v panogi (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

#### **4.7 GEOGRAFSKE ZNAČILNOSTI KONKURENCE**

Podjetja znotraj ene panoge se lahko soočajo s konkurenco na lokalni, državni ter mednarodni ravni. Dobro je vedeti kje se odvija geografska bitka za kupca v obravnavani panogi in ali je za podjetje v obravnavani panogi na dolgi rok pomembno biti prisoten na mednarodnih trgih. Za svetovno gospodarstvo je značilno, da so nacionalne meje izgubile svoj pomen in prevladuje mednarodne meje. Mednarodni trgi so vabljivi, saj obetajo višje dobičke, vendar pa prinesejo tudi močnejšo konkurenco.

Mednarodno konkurenco lahko razdelimo v dve kategoriji (Thompson, 2003, str. 178): (1) več državna konkurenca in (2) globalna konkurenca.

Za več državno konkurenco je značilno, da konkurenčne značilnosti ene države nimajo dosti skupnega s konkurenčnostjo druge države, zato lahko govorimo o dveh popolnoma različnih trgih. Podjetje nastopa ponavadi na ne več kot 50 trgih in vsak posamezni trg mora obravnavati kot samostojno enoto. Globalna konkurenca pa obstaja v primeru ko so si konkurenčni pogoji med državami tako podobni, da lahko pričnemo govoriti o pravi mednarodni konkurenci. V tem primeru glavni konkurenti tekmujejo drug z drugim v več kot 50 različnih državah in izkoriščajo možnost prenosa trženjskega spleta iz ene države v drugo (Moore, 2004, str. 22).

Takoj ko se podjetje odloči, da bo delovalo preko svojih meja, se sooči z raznimi konkurenčnimi pritiski, kot so na primer (The Future of the Global Economy, 1999, str. 116):

- konkurenca izdelkov (namen je zmanjšati cenovne razlike izdelkov med državami; izenačenje teh cen naj bi izenačilo tudi obrestni meri in plače, vendar pa to



popolnoma ne drži, ker ne predvideva drugih vzrokov, to so transportni stroški in trgovinske omejitve),

- cenovna konkurenca (med državami obstajajo razlike v cenah in teh razlik se ne bo dalo odpraviti, predvsem zato ne, ker so nekatere države tehnološko bolj razvite od drugih) ter
- politika konkurence (sodelovanje med podjetji je odvisno tudi od tega, kakšno politiko vodijo države med sabo; komunikacija, davki – njihova velikost in struktura, socialni konflikti, stabilnost in konvertibilnost valute).

Vsak del mednarodne konkurence ima svojo nalogo in pripomore k njeni večji učinkovitosti. Tako lahko konkurenca izdelkov izboljša in obogati možnost potrošnje z novimi izdelki in zmanjša proizvodnjo neučinkovitost. Cenovna konkurenca bo izboljšala uporabo zmogljivosti in poskušala zmanjšati neučinkovitost razdelitve, politika konkurence pa lahko zmanjša pretirano in neučinkovito delovanje vlade. Zanimivo pa je vedeti ali se bo z izboljšanjem mednarodne konkurence povečala uspešnost obravnavane panoge ali pa bo to samo poslabšalo obstoječe stanje. Analizirati je potrebno trenutno geografsko značilnost konkurence in pregledati trende na tem področju. V neki panogi danes vlada lokalna konkurenca in to ima pozitivne vplive na dobičke podjetij v njej, vendar pa bo z razvojem mednarodne konkurence prišlo lahko do negativnih sprememb (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

## **4.8 EKONOMIJA OBSEGA**

Ekonomija obsega nastaja ko masovna proizvodnja doprinese k zmanjšanju stroškov na enoto. Lahko govorimo o notranjih ali zunanji ekonomiji obsega. Notranje ekonomije obsega nastajajo znotraj podjetja kot posledica masovne proizvodnje. Ko podjetje proizvaja več in več proizvodov, pričnejo povprečni stroški padati zaradi dejavnikov kot so (Industry Economics Revision Notes, 2005):

- tehničnih ekonomij obsega v sami proizvodnji produkta – na primer večja podjetja lahko drago opremo uporabljajo bolj intenzivno,
- upravljavska ekonomija obsega, ki nastajajo pri administraciji velikega podjetja,
- finančnih ekonomij obsega, ki nastajajo pri zadolževanju velikih podjetij po manjših obrestnih merah,
- marketinške ekonomije obsega, saj se veliki stroški oglaševanja v medijih lažje absorbirajo v velikih podjetjih kot manjših,
- komercialne ekonomije obsega, saj se pri nakupih surovin v velikih količinah pridobivajo večji popusti pri dobaviteljih ter
- raziskovalne in razvojne ekonomije obsega, ki nastajajo pri dragih razvojih in raziskavah.

Zunanje ekonomije obsega pa nastajajo izven podjetja kot posledica lokacije in panoge: (so (Industry Economics Revision Notes, 2005):

- ko je na voljo kvalificirana delovna sila,
- ko je lokalna skupnost dovolj usposobljena, da lahko nudi podporo in dobavlja kritične surovine in storitve,
- ko je v bližini kvalitetna transportna mreža ter
- ko so lokacija in podjetja na njej opredeljena kot dobri proizvajalci nekega blaga ali storitve.

Pojavljajo se lahko tudi notranje diseconomije obsega ko podjetje postane preveliko in neučinkovito. Z rastjo proizvodnje v neki točki pričnejo rasti tudi stroški zaradi (Industry Economics Revision Notes, 2005):

- pojavijo se slabosti zaradi neorganiziranosti delovne sile,
- upravljanje izgubi stik s samim proizvodnim procesom in nekatere proizvodne enote so prezasičene z upravljavci,
- odločitveni proces poteka prepočasi in pojavi se preobsežna birokracija,
- zaradi pomanjkanja komunikacije med enotami pride do podvajanja dela ter
- razvijejo se slabi odnosi znotraj delovne sile.

Zunanje diseconomije obsega pa nastanejo ko imamo na eni lokaciji preveč podjetij. Stroški na proizvedeno enoto pričnejo naraščati zaradi dejavnikov kot so (Industry Economics Revision Notes, 2005):

- prične primanjkovati lokalne delovne sile in podjetje je prisiljeno ponuditi večje plače, da privabi tudi druge iz bolj oddaljenih lokacij,
- prične primanjkovati kvalitetne zemlje in tovarniških obratov, zato tudi obstoječim naraste cena ter
- lokalni transport postane prezasičen in nam narastejo transportni stroški.

Če ekonomije obsega obstajajo, predstavlja to vstopne ovire. Podjetja, ki bodo želela vstopiti v panogo, jih bodo morale doseči, če bodo želela ostati konkurenčna. Ker pa ekonomije obsega niso otipljiva stvar, je potrebno njihov obstoj dokazati. Pokazati moramo, da dodatne kapitalske investicije prinesejo zmanjšanje stroškov. Na podlagi tega moramo priti do dveh možnih zaključkov (Moore, 2004, str. 2): (1) ekonomije obsega v nabavi, proizvodnji, marketingu in/ali transportu nam prinesejo pomembno konkurenčno prednost v tej panogi in predstavljajo oviro za vstop ali pa (2) ekonomije obsega niso pomembne v tej panogi, velikost podjetja zato ne predstavlja ovire za vstop.

## **4.9 KRIVULJA IZKUŠENJ IN UČENJA**

Krivulja izkušenj temelji na ugotovitvah, da lahko pridobljene izkušnje podjetja v zvezi z neko dejavnostjo, povzročijo znižanje stroškov te dejavnosti. Pomembna so ponavljanja procesov in s tem povezano večanje proizvajalnih obsegov ter prodajanih proizvodov in storitev. Do izraza pride ekonomija obsega. Za razliko od krivulje učenja je krivulja

izkušenj kompleksnejša. Krivulja učenja temelji zgolj na rezultatih učenja delavcev s ponavljanjem (dejavnik večanja učinkovitosti in zniževanja stroškov). Krivulja izkušenj se nanaša na znižanje večine stroškov podjetja. V zvezi s krivuljo izkušenj ima osrednjo vlogo tržni delež. Predpogoj za doseganje visoke rentabilnosti je zagotovitev visokega relativnega tržnega deleža. Visoki tržni deleži omogočajo velike obsege dejavnosti, ki omogočajo nizke stroške na enoto učinka-ti pa visoko rentabilnost (Garland, 2003, str. 25).

Pri ugotavljanju krivulje izkušenj in učenja v okviru neke panožne analize lahko pridemo do sledečih ugotovitev (Moore, 2004, str. 3): (1) podjetja v panogi imajo veliko prednost v stroških ali znanjih, zaradi krivulje izkušenj in učenja v izvajanju določene aktivnosti, to tudi predstavlja oviro za vstop v panogo ali pa (2) krivulja učenja in izkušenj ne predstavlja vstopno oviro v obravnavani panogi, saj so pridobljena znanja in izkušnje lahko nadomeščena s tehnologijo ali drugimi metodami.

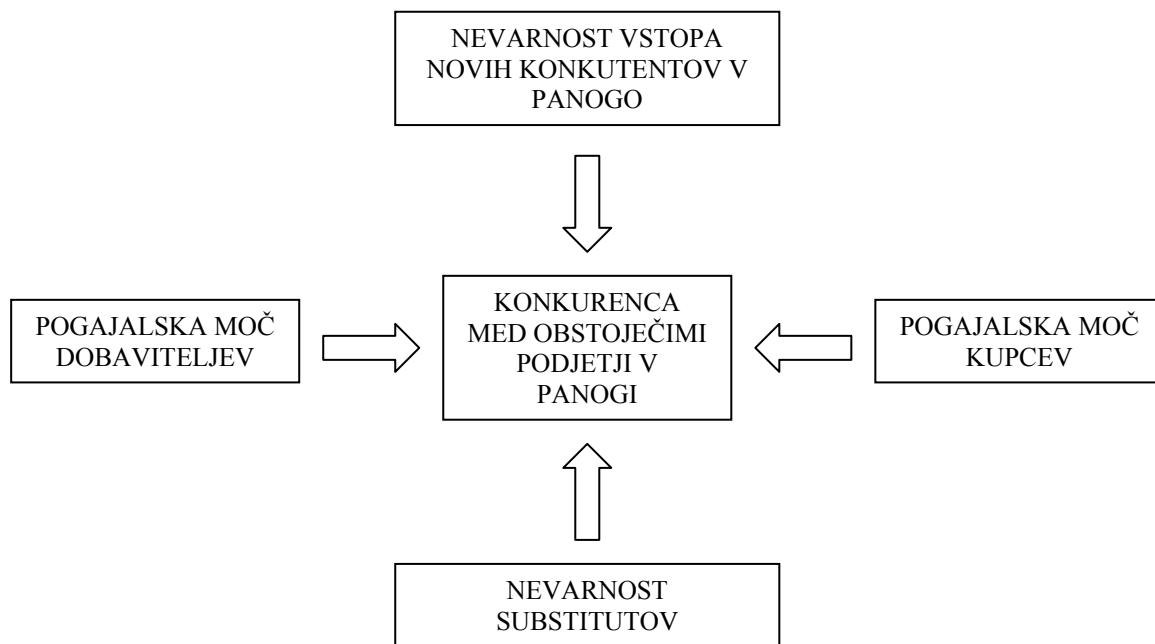
## **5 PORTERJEV PRISTOP PETIH SILNIC**

Porterjev pristop petih sil konkurenčnosti je eden izmed najbolj smiselnih in uporabnih pristopov k analizi panoge.

Na delovanje podjetij najbolj vpliva okolje panoge v kateri delujejo. Strukturne značilnosti posamezne panoge opredeljujejo konkurenčne silnice, ki se oblikujejo v tem okolju. Konkurenčne silnice oziroma dejavniki konkurenčnosti skupaj določajo dohodkovni potencial panoge, kjer dobiček predstavlja dolgoročni donos na investirani kapital (Porter, 1979a, str. 215).

Za podjetje je bistvenega pomena mesto, ki ga zavzema v panogi oziroma na trgu, struktura v panogi, število konkurentov in kakšne relativne tržne deleže ti konkurenti zasedajo glede na celoten trg in glede na opazovano podjetje (Sfiligoj, 1993, str.98). Na položaj podjetij v panogi, torej na poslovne možnosti in nevarnosti podjetja, vpliva struktura konkurence v panogi oziroma silnice, ki pogojujejo obstoječo strukturo in krojijo dogajanje v njej. Porter v svojem konceptu navaja pet dejavnikov, ki določajo pravila konkuriranja v panogi in strukturo panogo. Ti dejavniki so (Porter, 1979, str. 141): (1) konkurenca med obstoječimi podjetji v panogi, (2) nevarnost vstopa novih konkurentov v panogo, (3) nevarnost substitutov, (4) pogajalska moč kupcev in (5) pogajalska moč dobaviteljev.

**Slika 3: Reakcija panoge na poslovne cikle**



Vir: Porter, 1979, str. 141.

Podjetje razvija in dosega konkurenčne prednosti ob dobrem poznavanju konkurenčnih silnic v panogi, kar mu pomaga najti svoje mesto v panogi ter določiti način branjenja pred nezaželenimi silnicami ali jih obrniti sebi v prid. V različnih panogah je seveda jakost določene skupine silnic različna (Porter, 1979, str. 138).

## **5.1 KONKURENCA MED OBSTOJEČIMI PODJETJI V PANOGI**

Konkurenca med obstoječimi podjetji v panogi je najbolj opredeljena z dobičkonosnostjo kapitala pred obdavčitvijo (»pre-tax ROE«). Dobičkonosnost kapitala podjetja pred obdavčitvijo na podlagi celotnega gospodarstva ZDA je v povprečju znašala med 11 in 20 odstotki (Moore, 2004, str. 3). To pomeni, da je v panogi s povprečno konkurenco dobičkonosnost kapitala znašala med 11 in 20 odstotki. V primeru, da je bila dobičkonosnost nižja od 11 odstotkov, potem lahko govorimo o močni konkurenci. Če pa je dobičkonosnost presegla 20 odstotkov, lahko rečemo, da v panogi deluje šibka konkurenca med obstoječimi podjetji.

Na povečanje stopnje konkurence med obstoječimi podjetji v panogi vplivajo naslednji dejavniki (Porter, 1980, str. 17-20):

- konkurentov je veliko in so si podobni,
- počasna rast panoge, zato lahko podjetja v njej rastejo le na račun svojih konkurentov,
- visoki fiksni stroški,
- kapacitete se v posameznih podjetjih splača povečati le z velikimi skoki, zato prihaja do presežnih zmogljivosti v panogi,

- proizvodi so si med sabo zelo podobni,
- kupci nimajo visokih stroškov zamenjave, če želijo zamenjati dobavitelja,
- podjetja so si med sabo zelo različna, zato ne znajo dobro predvidevati potez svojih konkurentov in
- visoke izstopne ovire, zaradi katerih obstajajo v panogi tudi podjetja, ki bi drugače odšla.

Pri analizi panoge lahko analiziramo tudi trženjski splet znotraj nje. Trženjski splet je niz trženjskih spremenljivk, ki jih podjetje lahko nadzoruje in jih kombinira tako, da doseže želen odziv na ciljnem trgu. Cilj podjetja je ustvariti in obdržati trženjski splet, ki zadovolji potrebe kupcev (Rafiq, 1995, str. 4-15). Standardni model trženjskega spleta ali tako imenovani »4P« model tvorijo štiri sestavine: (1) izdelek, (2) cena, (3) tržne poti in (4) tržno komuniciranje.

Izdelek je vsaka stvar, ki jo je možno ponuditi na trgu za zbuditev pozornosti, nakupa, uporabe ali porabe, in ki zadovolji željo in potrebo (Kotler, 1996, str. 432). Izdelčni splet (ali sortiment izdelkov) predstavljajo vse skupine izdelkov in artiklov, ki jih posamezni prodajalec ponuja kupcem v nakup (Kotler, 1996, str. 434). Skupino izdelkov sestavljajo izdelki, ki so zelo povezani, ker izvajajo podobne funkcije, se prodajajo istim skupinam kupcev, so trženi po istih poteh ali sestavljajo poseben cenovni razred (Kotler, 1996, str. 438). Opredelimo lahko naslednje dimenzije izdelčnega spleta (Kotler, 1996, str. 435):

- širina: število skupin izdelkov, ki jih izdeluje podjetje;
- dolžina: celotno število artiklov v izdelčnem spletu podjetja;
- globina: število različic vsakega izdelka v skupini; ter
- skladnost: nanaša se na povezanost različnih skupin izdelkov v končni uporabi, zahteve proizvodnje, prodajne poti in še kako drugače.

Te štiri dimenzije izdelčnega spleta so osnova za opredelitev strategije izdelka podjetja. Podjetje lahko razširi svoje poslovanje na štiri načine. Doda lahko nove skupine izdelkov in s tem razširi izdelčni splet. Lahko podaljša vsako skupino izdelkov. Podjetje lahko doda nove različice vsakemu izdelku in s tem poglobi izdelčni splet. Podjetje lahko večja ali manjša skladnost skupin izdelkov, odvisno od tega, ali želi doseči močan sloves na nekem področju ali delovati na več področjih (Kotler, 1996, str. 435).

Cena je edina prvina trženjskega spleta, ki prinese dohodek, ostale prvine strošek (Kotler, 1996, str. 488). Pri določanju svoje poslovne politike mora podjetje upoštevati številne dejavnike (Kotler, 1996, str. 491):

- izbor cenovnih ciljev,
- opredelitev povpraševanja,
- ocenitev stroškov,
- analiza cen in ponudbe konkurence,
- izbira metode določanja cen ter
- določitev končne cene.

Na tržne poti lahko gledamo kot na skupek medsebojno odvisnih organizacij, ki so vpletene v postopek dajanja izdelka ali storitev v uporabo ali porabo (Kotler, 1996, str. 526). Bucklin pravi, da morajo v konkurenčnih razmerah inštitucije na tržni poti urediti svoje naloge tako, da minimizirajo celotne stroške tržne poti z upoštevanjem zaželene ravni storitev (Kotler, 1996, str. 532).

Tržno komuniciranje postaja eden ključnih poslovnih dejavnikov, zato se morajo organizacije pripraviti na izzive v čedalje hitreje spreminjajočem se poslovnem svetu. Vsako podjetje mora oblikovati svoj splet instrumentov tržnega komuniciranja in pri tem upoštevati dejavnike, ki vplivajo na njihovo oblikovanje (Damjan, 2003, str. 69).

## **5.2 NEVARNOST VSTOPA NOVIH KONKURENTOV V PANOGO**

Analitik mora na podlagi pridobljenih informacij priti do enega izmed treh zaključkov glede nevarnosti vstopa novih konkurentov v panogo (Moore, 2005, str. 3): (1) nevarnost vstopa novih konkurentov je visoka, (2) nevarnost vstopa novih konkurentov je srednja ali (3) nevarnost vstopa novih konkurentov je nizka.

Nevarnost vstopa novih konkurentov v panoga je odvisna od (Porter, 1980, str. 7-14):

- vstopnih ovir, ki jih postavljajo pred potencialnimi kandidati že obstoječa podjetja v panogi. Te ovire so: učinki ekonomije obsega; slabši stroškovni položaj potencialnih novih konkurentov, ki ni povezan z ekonomijo obsega; diferencirani proizvodi; visoki kapitalski vložki, ki so potrebni za vstop v panogo; potencialni novi konkurenti nimajo dostopa do ugodnih distribucijskih kanalov; vlada oziroma učinki njene politike omejujejo povečanje števila podjetij v panogi,
- reakcij, ki jih potencialni kandidati pričakujejo od obstoječih podjetij. Če novi kandidati pričakujejo oster odziv obstoječih podjetij v panogi, jih bo to odvrnilo od vstopa.

Vstop novih konkurentov v panogo prizadene obstoječe konkurente na dva načina in v obeh primerih vpliva na zmanjšanje dobička obstoječih ponudnikov. Prvič, novi konkurenti prevzamejo del poslova od obstoječih subjektov na trgu, saj se obstoječe povpraševanje na trgu porazdeli med več ponudnikov. Na drugi strani pa novi igralci zmanjšajo koncentracijo na trgu, kar poveča rivalstvo znotraj panoge in vpliva na zmanjšanje marž (Besanko et al., 2000, str. 362).

### **5.3 NEVARNOST SUBSTITUTOV**

Substituti postavljajo omejitev glede najvišjih cen, ki jih smejo proizvajalci še določiti za svoj proizvod ali storitev, in dobičkov, ki jih lahko dosežejo. Če so cene višje, se kupci raje odločijo za nadomestek, ki približno ravno toliko zadovolji njihove potrebe, in to po nižjih cenah (Porter, 1980, str. 23-24).

Analitik bi moral navesti primer slabšega in boljšega substituta ter pojasniti kako ti substituti vplivajo na politiko cen in dobičke panoge (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

Substituti, ki nadomeščajo originalne produkte ali storitve, zmanjšujejo dobičke obstoječih podjetij v panogi, podobno kot to povzročajo novi konkurenti, ki vstopajo v panogo in zmanjšujejo posel obstoječih ponudnikov. Ta sprememba pa vpliva na rivalstvo znotraj panoge ter na vstope in izstope iz panoge (Besanko et al., 2000, str. 363),

### **5.4 POGAJALSKA MOČ DOBAVITELJEV**

Pogajalska moč dobaviteljev je lahko ključna za podjetja znotraj neke panoge. Dobavitelji imajo lahko kontrolo nad trgom surovin in ustvarjajo kartelne dogovore. Identificirati je potrebno močnejšega in/ali šibkejšega dobavitelja ter odgovoriti na vprašanje zakaj prihaja do koncentracije moči (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

Dejavniki, ki povečujejo pogajalsko moč dobaviteljev so (Porter, 1980, str. 27-28):

- dobaviteljev je malo in relativno razdrobljeni,
- podjetja iz neke panoge kupijo le manjši del od skupne prodaje dobaviteljev,
- proizvodi ali storitve dobaviteljev so zelo pomembni vložki v poslovni proces podjetja,
- proizvodi ali storitve dobaviteljev so zelo diferencirani,
- proizvodi ali storitve podjetjem povzročajo visoke stroške zamenjave dobaviteljev,
- dobavitelji imajo možnost vertikalne integracije naprej – integracije s svojimi kupci,
- dobavitelji nimajo resnih substitutov za svoje proizvode ali storitve,

Pogajalska moč dobaviteljev je tem večja, čim bolj so ti skoncentrirani in čimbolj so kupci vezani na svoje dobavitelje, saj lahko tako dvignejo ceno ali / in znižajo kakovost proizvodov in storitev (Besanko et al., 2000, str. 363-364).

### **5.5 POGAJALSKA MOČ KUPCEV**

Kupce lahko delimo na končne potrošnike in distributerje. Pri obeh skupinah je potrebno identificirati njihovo pogajalsko moč v panogi, ki jo lahko razvrstimo na tri jakosti (Moore,

2004, str. 4): (1) pogajalska moč kupcev je močna, (2) pogajalska moč kupcev je srednja ali (3) pogajalska moč kupcev je šibka.

Dejavniki, ki povečujejo pogajalsko moč kupcev pa so predvsem (Porter, 1980, str. 24-26):

- kupcev je malo in so relativno razdrobljeni,
- kupci kupujejo velik delež skupne prodaje podjetij iz neke panoge,
- proizvodi ali storitve niso zelo pomembni vložki za kakovost kupčevih proizvodov,
- proizvodi ali storitve so zelo standardizirani,
- proizvodi ali storitve kupcem ne povzročajo visokih stroškov zamenjave dobaviteljev,
- kupci imajo možnost vertikalne integracije nazaj – integracije s svojimi dobavitelji,
- stroški nakupa predstavljajo relativno velik delež skupnih stroškov kupcev,
- dobičkonosnost kupcev je relativno nizka, zato pritiskajo za boljše nabavne pogoje ter
- kupci so dobro informirani tako o proizvodih ali storitvah, ki jih kupujejo, kot tudi o njihovih ponudnikih.

Ko govorimo o pogajalski moči kupcev, mislimo na sposobnost posameznega kupca, da se pogaja o ceni in s tem zmanjša dobiček proizvajalca oziroma prodajalca (Besanko et al., 2000, str. 363).

## **5.6 OCENA KONKURENČNOSTI PANOGE**

S pomočjo zaključkov o posameznih Porterjevih konkurenčnih silnicah ter dobičkonosnostjo kapitala pred obdavčitvijo lahko podamo oceno o konkurenčnosti panoge. Zaključek mora biti kar se da jasen in mora dati jasen signal vlagatelju. Pridemo lahko do treh možnih zaključkov (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005): (1) konkurenčnost v panogi je močna, (2) konkurenčnost v panogi je povprečna ali (3) konkurenčnost v panogi je šibka.

## **6 SILE SPREMEMB ZNOTRAJ PANOGE**

Do sprememb znotraj panoge prihaja, ker pomembne sile prisilijo podjetja (proizvajalce, kupce ali pa dobavitelje) znotraj panoge, da nenehno spreminjajo svoje poteze na trgu. Sile sprememb so glavni povzročitelji prevratov v neki panogi. Te sile imajo svoje korenine v makroekonomskem okolju ali konkurenčnem okolju. Sile sprememb so tiste, ki imajo največji vpliv na vrsto sprememb, ki bodo v prihodnje vplivale na strukturo in konkurenčnost panoge. Analitik bi moral identificirati te sile sprememb in jih tudi označiti kot pozitivne ali negativne (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).



Mnogi dogodki so lahko tako močni, da se kvalificirajo kot sile sprememb. Nekateri so zelo unikatni in specifični za določeno panogo, vendar večina sil spada v eno izmed sledečih kategorij (Thompson et al., 2004, str. 69):

- rast uporabe interneta in števila novih tehnologij na tem področju,
- globalizacija,
- spremembe v dolgoročni rasti industrije,
- sprememba značilnosti kupcev določenih proizvodov ali storitev in kako so ti proizvodi uporabljeni,
- inovacije na področju proizvodov in storitev,
- tehnološke spremembe in inovacije v proizvodnem procesu,
- inovacije v marketingu,
- vstop ali izstop večjih konkurentov,
- povečanje dostopnosti tehničnega »know-how« večjim podjetjem in državam,
- spremembe v stroških in učinkovitosti,
- povečane preference kupcem po bolj diferenciranih proizvodih in storitvah,
- zmanjšanje poslovnega tveganja in negotovosti,
- spremembe na področju regulatornega vpliva in politike ter
- spremembe v načinu življenja in preusmeritev v bolj socialno politiko.

Kljub temu, da je lahko v določeni panogi na delu več sil sprememb, pa ne več kot tri ali štiri močnejše vplivajo na neko panogo in podjetja znotraj nje. V nadaljevanju analize sil sprememb se mora zato analitik vprašati (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005):

- ali povzroča sila sprememb, da se povpraševanje po določenem proizvodu ali storitvi poveča ali zmanjša,
- ali se zaradi sile sprememb poveča ali zmanjša konkurenčnost v panogi ter
- ali bo sila sprememb privedla do povečanja ali zmanjšanja dobičkonosnosti panoge.

Za analitika je pomembno, da dobi v roke dokaze, ki mu bodo jasno povedali, kateri zunanji faktorji vplivajo na panogo in kakšen je njihov vpliv.

## **7 BENCHMARKING**

Praktično osnovo metode primerjanja oziroma benchmarking so izoblikovali v ameriškem multinacionalnem podjetju Xerox pred več kot dvajsetimi leti. Prvi so tudi uporabili izraz benchmarking in ga razvili v uporabno managersko tehniko.

Benchmarking se predvsem ukvarja s primerjanjem konkurence, pri čemer ne primerjamo samo izdelkov ampak tudi procese, katerih rezultati so v končni fazi tudi izdelki. Od tod izhaja naziv konkurenčni benchmarking, kot eden izmed več generacij oziroma vrst benchmarkinga (Watson, 1993, str. 6). V analize lahko uporabimo nekoliko prilagojeni konkurenčni benchmarking. Prilagojen v smislu, da njegov osnovni cilj ne bo ugotavljanje

odstopanj od zelenega stanja ter z uvajanje najboljše prakse odpraviti ugotovljena odstopanja, ampak da nas bo bolj zanimalo katero podjetje znotraj panoge odstopa po svojih značilnostih in na kakšen način. To vlagatelju lahko služi tudi kot pripomoček pri identificiranju potencialne tarče (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

## 7.1 SPLOŠNI KAZALNIKI PRI BENCHMARKINGU

Ko želimo meriti uspešnost poslovanja podjetij ali jih med seboj primerjati, imamo na voljo kar nekaj splošnih kazalnikov, ki jih lahko razvrstimo v naslednje skupine: (1) kazalniki financiranja, (2) kazalniki obračanja, (3) kazalniki gospodarnosti, (4) kazalniki donosnosti, (5) kazalci z vidika zaposlenih, (6) kazalniki rasti, (7) kazalniki stanja financiranja, (8) kazalniki vodoravnega finančnega ustroja ter (9) kazalnik tržnega deleža (glej Tabela 2). Nekaj izmed naštetih kazalnikov bom v nadaljevanju tudi na kratko predstavil.

**Tabela 2: Splošni kazalniki**

Naziv skupine kazalnikov	Ime kazalnika
Kazalniki financiranja	Kapitalska neustreznost Stopnja lastniškega financiranja Stopnja dolžniškega financiranja Koefficient dolgovno – kapitalskega razmerja
Kazalniki obračanja	Dnevi povprečne vezave zalog Dnevi povprečne vezave terjatev iz poslovanja
Kazalniki gospodarnosti	Celotna gospodarnost Gospodarnost poslovanja Gospodarnost financiranja Donosnost prihodkov
Kazalniki donosnosti	Donosnost kapitala Donosnost sredstev
Kazalci z vidika zaposlenih	Prihodki na zaposlenega Dobiček na zaposlenega Stroški na zaposlenega Stroški dela na zaposlenega
Kazalci rasti	Stopnja rasti prihodkov Stopnja rasti dobička Stopnja rasti stroškov
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja	Koefficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev Koefficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti – hitri koefficient Koefficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti
Kazalnik tržnega deleža	Kazalnik tržnega deleža

Vir: Lastni prikaz.

### 7.1.1 Kazalniki financiranja

Struktura financiranja ima velik vpliv na dobičkonosnost kapitala. Pri kazalnikih financiranja bomo izhajali iz podatkov na pasivni strani bilance stanja.

Podjetje ima zadosten obseg kapitala, če razpolaga z ustreznim kapitalom glede na obseg poslovanja in tveganja. Za ugotavljanje tega pa računamo kazalec kapitalske neustreznosti, ki ga je zelo težko oceniti. Postavljena je domneva, da je podjetje kapitalsko neustrezno, če je izguba tekočega leta s prenesenimi izgubami iz preteklih let preseгла polovico osnovnega kapital (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 11).

#### Formula 11: Kapitalska neustreznost

$$\text{Kapital.neustreznost} = \frac{\text{izg.tek.leta} + \text{izg.pretek.let}}{\text{osnov.kapital}} < 0.5$$

Kazalnik stopnje lastniškega financiranja prikazuje delež lastnikov med viri financiranja, kar pomeni, da izraža stopnjo lastniškega financiranja in je eden izmed kazalnikov, s katerim ugotavljamo finančno tveganje. Velika vrednost tega kazalnika izraža konzervativno finančno politiko podjetja, kar vpliva na zmanjševanje tveganja pri poslovanju podjetja, vendar predstavlja problem v tem, da je težje doseči večjo dobičkonosnost kapitala ali pa v primeru vlagatelja potencialno priložnost (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 12).

#### Formula 12: Stopnja lastniškega financiranja

$$\text{Stopnja last.financiranja} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}}$$

Kazalnik stopnje dolžniškega financiranja prikazuje zadolženost podjetja in izraža varnost naložb upnikov. Za vlagatelja je najbolj pomembno, da je vrednost tega kazalnika čim manjša, saj lahko s povečanjem zadolženosti poveča vrednost svoje naložbe. Nasprotno, pa so lastniki podjetja zainteresirani, da je vrednost kazalnika čim večja. Podjetje lahko z novimi dolgovi odkupi lastne delnice, kar bo imelo za posledico, da bo verjetno vrednost delnice narasla (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 13).

#### Formula 13: Stopnja dolžniškega financiranja

$$\text{Kazalnik zadolženosti} = \frac{\text{dolgov}i}{\text{obveznosti do virov sredstev}}$$

Koeficient dolgovno – kapitalskega razmerja izraža dolžniško-kapitalsko razmerje in se uporablja za ugotavljanje finančnega tveganja podjetja. V teoriji in praksi so bila

postavljena različna pravila navpične finančne sestave, ki opredeljujejo optimalno razmerje med kapitalom in dolgovi. To razmerje se giblje od 75:25 do 4:96 (za banke). Po Walshu (1996, str. 132) je smiselno, da ima podjetje dolg, saj so stroški dolga običajno nižji od stroškov kapitala ter se z dodajanjem dolga v podjetju na splošno izboljša dobičkonosnost, s tem pa se poveča cena delnice in premoženje lastnikov podjetja (glej Formulo 14).

**Formula 14: Koefficient dolgovno – kapitalskega razmerja**

$$\text{Koefficient dolg. – kapit. razmerja} = \frac{\text{dolgovi}}{\text{kapital}}$$

Povprečna vezava zalog nam kaže čas, ki je potreben, da se zaloge spremenijo v bolj likvidno obliko gibljivih sredstev, kot so terjatve iz poslovanja ali denar. Več virov za financiranje zahtevajo večje zaloge, to pa tudi vpliva na slabši poslovni izid, zato mora podjetje težiti k optimalnemu obsegu zalog. Izračunavanje tega kazalnika je samo smiselno za podjetja iz dejavnosti, za katero so zaloge posebej značilne (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 15).

**Formula 15: Dnevi povprečne vezave zalog**

$$\text{Dnevi povpr. vezave za log} = \frac{\text{povpr. s tan je za log v obdobju}}{\text{odhodki od poslovanja brez amort. in oblikovanih rezervacij}} * 365$$

Za oceno v kolikem času v povprečju dobi podjetje plačano za tisto, kar prodaja, je potrebno izračunati kazalnik povprečne vezave terjatev iz poslovanja. Ob enakomernem poslovanju lahko višje stanje terjatev iz poslovanja kaže na poslabšanje pogajalskega položaja podjetja v primeru velike odvisnosti od večjega kupca, ali pa na finančne težave kupcev podjetja, kar lahko posredno vpliva tudi na poslovanje podjetja (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 16).

**Formula 16: Dnevi povprečne vezave terjatev iz poslovanja**

$$\text{Dnevi povpr. vezave terjatev iz posl.} = \frac{\text{povpr. s tan je terjatev iz posl.}}{\text{prihodki iz posl. – vrednost usredstvenih lastnih proiz., storitev, blaga in materiala}} * 365$$

### 7.1.2 Kazalniki gospodarnosti

Ko govorimo o gospodarnosti, jo lahko opredeljujemo tako, da kaže tehnološko učinkovitost ali pa gospodarsko uspešnost. Kazalniki, ki obstajajo v okviru finančnega računovodstva, se ne ukvarjajo s tehnološko učinkovitostjo. Sem spadajo kazalniki

gospodarske uspešnosti, kot so koeficient gospodarnosti poslovanja, koeficient celotne gospodarnosti, delež splošno nabavno-prodajnih stroškov v prihodkih od poslovanja, delež splošnih stroškov uprave v prihodkih od poslovanja, dobičkonosnost prihodkov od prodaje, čista dobičkonosnost prihodkov od prodaje, dobičkonosnost prihodkov ter čista dobičkonosnost prihodkov (Slovenski računovodski standardi, 1993, str. 153-154).

Kazalnik celotne gospodarnosti najbolj sintetično odraža gospodarnost poslovanja s prikazom intenzivnosti odmika skupnih prihodkov od odhodkov. Podjetje je poslovno uspešnejše, če je vrednost tega kazalnika večja od sto in če hkrati izkazuje dobiček (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 17).

**Formula 17: Celotna gospodarnost**

$$\text{Celotna gospodarnost} = \frac{\text{prihodki}}{\text{odhodki}} * 100$$

Kazalnik gospodarnosti poslovanja kaže na intenzivnost odstopanja prihodkov od odhodkov in večje odstopanje pomeni boljšo gospodarnost pri celovitem poslovanju. Pri tem je še potrebno poudariti, da kazalec kaže na gospodarnost le poslovne funkcije podjetja (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 18).

**Formula 18: Gospodarnost poslovanja**

$$\text{Gospodarnost poslovanja} = \frac{\text{poslovni prihodki}}{\text{poslovni odhodki}} * 100$$

Kazalnik gospodarnosti financiranja primerja prihodke od financiranja z odhodki od financiranja. Paziti je potrebno, ker so lahko med prihodki in odhodki financiranja postavke, ki se dejansko nanašajo na presojo poslovanja in ne finančnih transakcij (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005; glej Formulo 19).

**Formula 19: Gospodarnost financiranja**

$$\text{Gospodarnost financiranja} = \frac{\text{prihodki od financiranja}}{\text{odhodki od financiranja}} * 100$$

Tudi stopnja donosnosti prihodkov je kategorizirana kot kazalnik gospodarnosti in ne kazalnik donosnosti. Ta kazalnik relativno ovrednoti poslovni izid, in sicer čisti poslovni izid. Pove nam, koliko čistega dobička oziroma čiste izgube je bilo ustvarjene na sto tolarjev doseženih skupnih prihodkov podjetja. Pri presoji tega kazalnika je potrebno upoštevati, da je čisti dobiček lahko zmanjšan za znesek izgube iz prejšnjih let. V tem primeru je potrebno pri izračunu kazalnika upoštevati uspešnost pred takšnim

poravnavanjem izgub in po njem (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 20).

**Formula 20: Donosnost prihodkov**

$$\text{Donosnost prihodkov} = \frac{\text{cisti dobiček / izguba poslovnega leta}}{\text{prihodki}} * 100$$

*7.1.3 Kazalniki donosnosti*

Donosnost je gotovo najbolj sintetičen kazalnik uspešnosti delovanja podjetja. Razvidno je, kaj je bilo doseženo z določenim vložkom, ki se pojavlja v imenovalcu kazalnika, v nasprotju s kazalniki gospodarnosti, ki kažejo, kaj je bilo doseženo z določenim potroškom, ki se pojavlja v imenovalcu kazalnika. Kazalniki donosnosti nimajo primerjalnih vrednosti, vsekakor pa morajo biti večji od 0, saj v nasprotnem primeru podjetje posluje neekonomično ali na pozitivni ničli. V to skupino kazalnikov spadajo: čista donosnost kapitala, čista donosnost sredstev, čista donosnost kapitala in dolgoročnih dolgov, čista dobičkonosnost navadne delnice in delež dividend navadnih delnic v čistem dobičku (Slovenski računovodski standardi, 1993, str. 154-155).

Donosnost kapitala nam pove, koliko denarnih enot je v določenem obdobju ustvarila ena enota kapitala, ki smo jo vložili v začetku leta. Ta kazalnik je s stališča lastnikov podjetja najpomembnejši in eden najpogosteje uporabljenih kazalnikov. Podjetje je poslovno uspešnejše, če je vrednost tega kazalnika čim večja (pozitivna). Vendar pa večja vrednost prinaša tudi določena tveganja na račun večjega zadolževanja (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 21).

**Formula 21: Donosnost kapitala**

$$\text{Donosnost kapitala} = \frac{\text{cisti dobiček v poslovnem letu}}{\text{povpr.kapital (brez čistega poslovnega izida prouc. leta)}} * 100$$

Donosnost sredstev kaže, kako uspešno je bilo poslovodstvo pri upravljanju sredstev, in sicer koliko čistega dobička oziroma čiste izgube je podjetje ugotovilo na vsakih 100 denarnih enot obstoječih sredstev, ne glede na to, kako so financirana. Stanje sredstev konec leta lahko popravimo za tekoči rezultat, pri čemer odštejemo nerazporejen čisti dobiček oziroma povečamo za izgubo. Podjetje posluje uspešneje, če je vrednost tega kazalnika čim višja (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 22).

**Formula 22: Donosnost sredstev**

$$\text{Donosnost sredstev} = \frac{\text{cisti dobiček v poslovnem letu}}{\text{povprečna sredstva (brez čistega poslovnega izida prou. leta)}} * 100$$

**7.1.4 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja**

Značilno za kazalnike vodoravnega finančnega ustroja je, da pri njihovem izračunu izhajamo iz podatkov na aktivni in pasivni bilanci stanja ter jih medsebojno primerjamo. Pri izračunu teh kazalnikov primerjamo postavke sredstev z njihovimi viri in obratno. Pomembni so pri ugotavljanju kvalitete financiranja (pokritost posameznih sredstev z ustreznimi viri financiranja).

Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev prikazuje lastniško financiranje osnovnih sredstev. Osnovna sredstva so oblika dolgoročne vezave sredstev, zato jih običajno financiramo dolgoročno. Zaželeno je, da so osnovna sredstva financirana s kapitalom in dolgoročnimi posojili. Dobre vrednosti kazalnika so okoli 1 ali manjše. Če je kazalnik manjši od 1 pomeni, da je s kapitalom financiran le del neodpisane vrednosti osnovnih sredstev; podjetje za financiranje osnovnih sredstev uporablja tudi dolgove. Če je vrednost enaka 1 pomeni, da je vsa neodpisana vrednost financirana s kapitalom. Če je vrednost večja od 1 pomeni, da so ta financirana s kapitalom in da so s kapitalom financirana tudi druga sredstva (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 23).

**Formula 23: Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev**

$$\text{Koef. kapitalske pokritosti osn. sredstev} = \frac{\text{kapital}}{\text{osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)}}$$

Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti ali hitri koeficient spada pod obvezne kazalnike po SRS. Logika hitrega koeficienta je v predpostavki, da tudi kratkoročne terjatve in zaloge predstavljajo določeno tveganje glede hitrega unovčenja, zato so v števcu odštete. Tako ostaneta v števcu denar in denarni ekvivalent Den, ki sta praktično 100 odstotna likvidna. Če so kratkoročne naložbe zamenljive v nekaj dneh, so ravno tako vključene v denarni ekvivalent.

Slabost tega koeficienta je, da ga lahko izračunamo šele v določenem časovnem zamiku (ko imamo računovodske podatke na voljo), zato nam o kratkoročni plačilni sposobnosti z vidika posloводства ne pove veliko (Bergant, 2002, str. 108).

Zelo malo podjetij je, ki imajo vzrok, da vzdržujejo denarno pozicijo blizu kratkoročnih obveznosti, zato je običajno vrednost kazalnika manjša od 1. Pogosto pa vlagatelji primerjajo ta kazalnik določenega podjetja z nekim povprečnim kazalnikom, predvsem

takrat, ko podjetje posluje na meji rentabilnosti (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 24).

**Formula 24: Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti - hitri koeficient**

$$\text{Hitri koeficient} = \frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Stalno zmanjševanje hitrega koeficienta nakazuje določen negativni trend, kar lahko privede v končni fazi do blokacije računa. Iskanje izrazne moči le v razmerju med denarnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi namreč ne izčrpa vseh možnosti analiziranja. Njegova izrazna moč se pokaže predvsem v primerjavi s pospešenim in kratkoročnim koeficientom (Bergant, 2002, str. 108).

Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti ali kratkoročni koeficient predstavlja enega izmed kazalnikov za ugotavljanje plačilne sposobnosti podjetja. Števec praviloma vključuje denar, hitro vnočljive vrednostne papirje, kratkoročne terjatve in zaloge, imenovalec pa vse kratkoročne obveznosti, tudi v tekočem letu dospela odplačila dolgoročnih dolgov. Logika kratkoročnega koeficienta je običajno zajeta v predpostavki, da bo podjetje lažje zagotavljalo kratkoročno plačilno sposobnost, če so kratkoročne obveznosti pokrite z večjim zneskom kratkoročnih sredstev. Večja vrednost tega kazalnika pomeni, da poslovodstvo ni dovolj agresivno pri iskanju poti za uspešno upravljanje s kratkoročnimi sredstvi (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005, glej Formulo 25).

**Formula 25: Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti - kratkoročni koeficient**

$$\text{Kratkorocni koeficient} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Velja splošno teoretično pravilo, da bi moral biti kratkoročni koeficient enak 2 ali več. To pomeni, da je razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi po nekaterih najmanj 2:1, kar predstavlja minimalno razmerje, ki omogoči zanesljive denarne tokove. Ne glede na to razmerje številni teoretiki poudarjajo, da dobimo naboljši občutek o primernosti njegove velikosti na podlagi primerjave s povprečjem posamezne panoge dejavnosti, kar velja tudi za druge predstavljene kazalnike (Duhovnik, 1995, str. 38).

## 7.2 PANOŽNI KAZALNIKI PRI BENCHMARKINGU

Ekonomsko aktivnost panoge lahko merimo na več načinov. Vse je odvisno od panoge ali nivoja produkcije. Ne moremo uporabiti za vse industrije enake kazalnike in niso vsi kazalniki izraženi v enakih enotah. Dve najpogosteje uporabljeni enoti pri panožnih kazalnikih sta denarna vrednost in količina. Spodaj je navedenih samo nekaj izmed kazalnikov, ki se jih uporablja v naslednjih panogah (Industry Data, 2002):



- *Kmetijstvo in rudarstvo*: Delovno intenzivne panoge kot je rudarstvo bo merljivo s kazalniki kot sta vrednost proizvodnje in proizvedena količina. Kmetijstvo ter ribištvo pa bo kot dodatek poročalo podatke o tranzitu blaga, saj so pridelki in drugo blago iz teh panog transportirani za nadaljnjo predelavo.
- *Gradbeništvo*: v panogi gradbeništva so lahko relevantni kazalci število izdanih gradbenih dovoljenj, število novogradenj in stroški na novogradnjo.
- *Proizvodnja*: panoga proizvodnje je zelo splošna in vključuje marsikaj, vendar pa bi morali kot kazalnika vključiti proizvedeno količino in podatke o tranzitu blaga.
- *Storitve*: če vzamem kot primer panogo kinematografije in distribucije filmov potem bil bili uporabljeni kazalniki kot so število kinematografov na 100.000 prebivalcev, cena kino vstopnice, prihodki iz izposoje filmov v kinotekah in seveda stroški povezani s produkcijo filmov. V primeru zavarovalnic pa bi gledali pobrane premije na prebivalca, vključenost panoge v bruto domačem proizvodu ali pa strukturo po posameznih zavarovalniških produktih.
- *Drugo*: za nekatere panoge pa se aktivno uporablja marketinška raziskava za ugotavljanje stanja in kazalnikov. Kot tako panogo, bi lahko navedel medije, kjer se na podlagi anket ugotavlja popularnost posameznih televizijskih in radijskih postaj.

Težko je definirati vse kazalnike, ki bi bili bolj povezani s samo panogo. Tu bi morali iti od primera do primera. Vendar pa je pomembno, da se ne ujamemo v past opazovanja samo splošnih in vsem znanih kazalnikov (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005).

## **8 ANALIZA PRILOŽNOSTI IN NEVARNOSTI**

SWOT analiza se ukvarja z ugotavljanjem prednosti in slabosti ter določanje sposobnosti za učinkovito izkoriščanje priložnosti in odpravljanje nevarnosti.

Ker prednosti in slabosti podjetja izhajajo iz njega samega, je uspešnost poslovanja slehernega podjetja v veliki meri odvisna od njegove sposobnosti pravočasnega zaznavanja in izkoriščanja priložnosti v okolju, na drugi strani pa mora podjetje pravočasno opaziti tudi nevarnosti, ki pretijo iz okolja, da bi se jim z uspešnimi akcijami lahko izognilo. Takšne informacije se nanašajo na področje znanosti in tehnologije, družbeno-politično področje, konkurenco, tržišča in drugo (Kodrič, Tratnik, 2001, str. 23).

Za analizo panoge je pomemben samo drugi del SWOT analize, ki predstavlja eksterno analizo. Eksterna analiza ocenjuje okolje, v katerem podjetje deluje. Na ta način poiščemo morebitne poslovne priložnosti in nevarnosti (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partnes, 2005).

Priložnost za podjetje pomeni kombinacijo okoliščin, prostora in časa, ki lahko da neke dobre rezultate v korist podjetja, v primeru, da so s priložnostjo usklajene razvojne in

druge aktivnosti podjetja (Treven, 1992, str. 646). Nevarnosti predstavljajo za podjetje določene grožnje, za katere obstaja velika verjetnost, da se bodo pojavile ter bodo s svojim pojavom imele negativen vpliv na poslovanje podjetja v prihodnosti, tako da lahko povzročijo v poslovanju podjetja škodo.

Okolje, v katerem se pojavljajo priložnosti in nevarnosti, je sestavljeno iz več področij (Thompson et al., 2004, str. 94):

- družbenoekonomsko področje (ekonomski, demografski, socialni dejavniki, itd.),
- področje znanosti in tehnologije (razvoj znanosti, razvoj tehnologije in tehnike, itd.),
- področje konkurence (dobavitelji, kupci, novi konkurenti, itd.) in
- družbeno-politično področje (zakonodaja, lastniški odnosi, pogoji poslovanja, itd.).

Ta področja so v medsebojni odvisnosti s posameznimi območji okolja, ki jih delimo na (Thompson et al., 2004, str. 94):

- mednarodno (svetovno) okolje,
- narodno okolje,
- lokalno okolje.

Potencialne priložnosti se največkrat navezujejo na (Thompson et al., 2004, str. 95):

- priložnosti za osvojitve tržnega deleža,
- hitro rastoče povpraševanje po določenih proizvodih ali storitvah,
- pokrivanje dodatnih tržnih segmentov,
- vstop na nove geografske trge,
- razširitev proizvodnega asortimana,
- boljše izkoriščanje proizvodnega potenciala za vstop v druge panoge,
- internetna prodaja,
- integracija naprej ali nazaj,
- upadajoče trgovinske ovire na zanimivih tujih trgih,
- prevzemi in združevanja znotraj panoge,
- sodelovanje ali povezovanje znotraj panoge
- ter izkoriščanje novih tehnologij.

Potencialne nevarnosti pa največkrat najdemo v (Thompson et al., 2004, str. 95):

- večanju tekmovalnega pritiska med obstoječimi konkurenti (posledica je lahko upadla donosnost),
- upadanje stopnje rasti trga,
- vstop novih konkurentov,
- upadanje prodaje zaradi substitutov,
- naraščajoča pogajalska moč kupcev in dobaviteljev,
- spremembe v potrošniških potrebah,
- negativne demografske spremembe,
- občutljivost na silnice sprememb znotraj panoge,

- restriktivni trgovinski ukrepi
- ter dragi novi nadzorni mehanizmi.

Eksterna analiza obsega zbiranje informacij iz okolja ter njihovo analiziranje. Kakovost eksterne analize je v veliki meri odvisna od števila virov podatkov, količine podatkov, ki jih uporabimo, in različnosti področij, na katere se podatki nanašajo. Vse to zahteva sistematičnost njihovega pridobivanja, kjer si lahko pomagamo z javnimi bazami podatkov, tržnimi poročili, brošurami, strokovnimi publikacijami, intervjuji s kupci, dobavitelji, konkurenti, itd. Na podlagi zbranih informacij lahko določimo potencialne priložnosti in nevarnosti.

## 9 SKLEP

Ko je analiza panoge zaključena, mora analitik znati iz nje povleči zaključke in ugotovitve. Analiza nam mora dati potrditev ali je naložba v obravnavano panogo upravičena ali ne. Poročilo bo vsebovalo samo omejeno količino podatkov o panogi, vendar mora kljub temu analitik znati izpostaviti ključna dejstva, ki potrjujejo njegovo odločitev o zanimivosti panoge. Vlagatelj želi na koncu imeti zaključek v eni besedi, ki naj se glasi na primer: obravnavana panoge je (1) v fazi rasti, (2) zrela ali (3) v fazi padanja. Zaključek moramo podpreti z nekaj ključnimi elementi, ki so nas pripeljali do te ugotovitve. Najbolje je, če si za to izberemo kazalnike, saj so ponavadi prav številke najmočnejši argument. Z zaključkom pa analitik tudi konča svoje delo na analizi panoge (Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005).

Analitiki v lastniških naložbah se ne morejo več zanašati le na znanje, ki si ga pridobijo na poslovnih in ekonomskih šolah. Analiza panoge zahteva od človeka dobro poznavanje financ, marketinga, upravljanja in organizacija, vse skupaj pa moramo še dopolnjevati z nenehnim izobraževanjem na specifičnih področjih, ki se dotikajo obravnavane panoge. V veliko pomoč pri temu je internet, saj danes lahko dostopimo do informacij, ki bi jih morali do pred nekaj let nazaj pridobivati na terenu. Velikokrat pa se analitiki srečujejo s pomanjkanjem informacij in v takih primerih lahko pomagajo samo analitikove izkušnje ter uporaba nepreverjenih podatkov in domnev.

Analiza panoge mora biti živa in fleksibilna raziskava. Potrebno se je nenehoma vračati nazaj ter spreminjati vsebino. Razmere v panogah se hitro spreminjajo in kdaj se tudi napovedi spreminjajo čez noč. Nihče ni pričakoval, da bo letalska industrija zašla v tako velike izgube, pa vendar se je zgodil 11. september 2001 in bi bilo vztrajanje pri starih analizah zelo zgrešeno. Po drugi strani pa moramo biti fleksibilni do te mere, da se zavedamo, da je potrebno analizo prilagajati glede na obravnavano panogo. Analiza bančnega sektorja ni ista kot analiza pomorskega prometa, zato bi morali tudi razmišljati o specializaciji analitikov, seveda do te mere, da lahko to opravičimo s strani stroškov. Živimo v učeči se in hitro razvijajoči se družbi in če je mogoče danes Porter in njegovih 5

silnic najbolj razširjena metoda, bo mogoče v prihodnje kakšna druga tehnika prevlada v oddelkih za analitiko.

Analiza panoge bi moral biti predpogoj za kakršnokoli razmišljanje v smeri vlaganje v lastniške naložbe. Dobro poznavanje panoge nam da lahko podatke o konkurentih, trenutnem stanju v panogi, napovedih, možnostih izhoda, itd. Na podlagi analize lahko vidimo, če smo se usmerili v perspektivno panogo, ali imamo v načrtu dobro tarčo ali pa je kakšen drugi konkurent še bolj zanimiv od naše naložbe.

## LITERATURA

1. Antončič Boštjan et al.: Organizacija in struktura trga. I. del. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1993. 109 str.
2. Beaney Shaun: VC's get educated. Real Deals, London, 2003, 3, str. 4.
3. Benninga Simon: Financial modeling. Second edition. Cambridge : The MIT Press, 2000. 640 str.
4. Bergant Živko: Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 235 str.
5. Besanko David, Dranove David, Shanley Mark: Economics of Strategy. Second edition. New York : John Wiley and Sons Inc., 2000, 644 str.
6. Bodie Zvi, Kane Alex, Marcus J. Alan: Investments. Fourth edition. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 1999. 967 str.
7. Bragg Steven M.: Business Ratios and Formulas: A Comprehensive Guide. New York : John Wiley and Sons Inc., 2002. 352 str.
8. Bregar Lea et al.: Ekonomska statistika 2000. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 292 str.
9. Brown Keith C., Reilly Frank K.: Investment Analysis and Portfolio Management. Sixth edition. Stamford : Thompson Learning Inc., 2000. 1242 str.
10. Cardoletti Giada: Analyzing the Market Perspective. Private Equity Analyst, London, 2004, 9, str. 46.
11. Carroll Amy: Tricks of the trade. Real Deals, London, 2003, 5, str. 15.
12. Damjan Janez: 8. Slovenska marketinška konferenca Društva za marketing Slovenije in Časnika Financ: Preživeti in uspeti v Evropski uniji, 1. Ljubljana : Društvo za marketing Slovenije in Časnik Finance, 2003. 196 str.
13. Debeljak Žiga, Prašnikar Janez: Ekonomski modeli za poslovno odločanje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1998. 435 str.
14. Duhovnik Metka: Dolgoročno financiranje podjetja z vrednostnimi papirji. Ljubljana: 1995. 209 str.
15. Garland Russell: From good to great. Private Equity Analyst, London, 2003, 11, str. 25.
16. Gilmore Colm: Eastern Ascent and Western Counterpart. Private Equity International, New York, 2004, str. 51.
17. Greaver Maurice F.: Strategic Outsourcing: A structured Approach to Outsourcing Decisions and Initiatives. New York : American Management Association, 1999. 314 str.
18. Hooke Jeffrey C.: A Comprehensive Guide to Today's Valuation Methods. Security Analysis on Wall Street. New York : John Wiley and Sons Inc., 1998, str. 79-108.
19. Kodrič Tratnik Simona: Celovita ocena podjetja Tekstina. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 133 str.
20. Kotler Philip et al.: Principles of Marketing, The European Edition. London : Prentice Hall Europe, 1996. 955 str.

21. Kotler Philip: Marketing Management – Trženjsko upravljanje: Analiza, načrtovanje, izvajanje in kontrola. 2. popravljena izdaja. Ljubljana : Slovenska knjiga, 1998. 832 str.
22. Moore Gwen: Strategic Management Lecture Notes. St.Louis : University of Missouri-St.Louis, 2004. 50 str.
23. Porter Michael E.: How Competitive Forces Shape Strategy. Harvard Business Review, Boston, 57(1979), 2, str. 137-145.
24. Porter Michael E.: The structure within Industries and Companies' Performance. Review of Economics and Statistics, Amsterdam, 61 (1979a), 2, str. 214-227.
25. Porter Michael E.: Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York : Free Press, 1980. 396 str.
26. Primack Daniel: A demand-driven approach to investing. Private Equity Week, New York, 2004, 2, str. 23.
27. Rafiq Mohammed, Pervaiz Ahmed K.: Using the 7Ps as a generic marketing mix. Marketing Intelligence & Planning, 13(1995), 9, str. 4-15.
28. Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jordan D. Brandford: Fundamentals of Corporate Finance, fourth edition. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 1998. 826 str.
29. Sfiligoj Nada: Marketinško upravljanje. Ljubljana : Fakulteta za družbene vede, 1993, 157 str.
30. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1993. 209 str.
31. Solnik Bruno, McLeavy Dennis: International Investments. Fifth edition. Boston : Pearson Education Inc., 2004. 760 str.
32. Tholke M. Jurg, Hultink Erik Jan, Robben S.J. Henry: Launching New Product Features: A Multiple Case Examination. Journal of Product Innovation Management, New York, 2001, 18, str. 3-14.
33. Thompson A. Arthur, Strickland A.J. III, Gamble John E.: Crafting & Executing Strategy, The Quest for Competitive Advantage. 14th edition. Boston : McGraw-Hill/Irwin, 2004. 401 str.
34. Treven Sonja: SWOT analiza. Organizacija in kadri, Kranj, 1992, 25, str. 646-651.
35. Walsh Ciaran: Key Management Ratios. London : Hall International, 1996. 347 str.
36. Watson Gregory H.: Strategic Benchmarking. New York : John Wiley and Sons Inc., 1993. 269 str.
37. Zien Karin Anne, Buckler A. Sheldon: Dreams to Market: Crafting a Culture of Innovation. Journal of Product Innovation Management, New York, 1997, 14, str. 274-287.

## VIRI

1. Industry Economics Revision Notes: Economies of Scale. Biz/Ed.  
[URL:<http://www.bized.ac.uk/stafsup/options/notes/econ204.htm>], 2003.
2. Industry Data: Measures.  
[URL:<http://newarkwww.rutgers.edu/guides/business/ind-measures.htm>], 2002.
3. Internetna stran EVCA.  
[URL:<http://www.evca.com>], 2005.
4. Intervju z zaposlenimi v podjetju Poteza Partners, 2005.
5. Strategic Management: Vertical Integration. QuickMBA.  
[URL:<http://www.quickmba.com/strategy/vertical-integration>], 2004.
6. The Future of the Global Economy: Toward a Long Boom? Paris : OECD, 1999. 197 str.

## PRILOGA

### *Slovar angleških izrazov*

Benchmarking	Metoda primerjanja
Compounded annual growth rate	Povprečna letna stopnja rasti
Data gathering	Zbiranje podatkov
Degree of operating leverage	Stopnja poslovnega vzvoda
Financial leverage	Finančni vzvod
Industry-aggregate economy relationship	Odnos med agregatom panoge in narodnim gospodarstvom
Industry life cycle	Življenjski cikel panoge
Input	Vstopne surovine
Input-output analysis	Vstopno-izstopna analiza
Operating leverage	Poslovni vzvod
Output	Število proizvednih enot
Pre-tax ROE	Dobičkonosnost kapitala pred obdavčitvijo
Private equity	Lastniške naložbe
Total factor productivity	Skupni factor produktivnosti
Venture capital	Tvegani kapital