

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**ZDRUŽEVANJE POKOJNINSKIH DRUŽB:
SKUPNA POKOJNINSKA DRUŽBA D. D. IN
ZLATA NALOŽBA D. D.**

Ljubljana, maj 2009

BARBARA BORANIČ

IZJAVA

Študentka Barbara Boranič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Mateja Lahovnika, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne

Podpis:

KAZALO

UVOD.....	1
1 TEORETIČNI KONCEPTI, POVEZANI Z ZDRUŽEVANJEM.....	2
1.1 Rast podjetij.....	2
1.2 Opredelitev pojmov.....	3
1.3 Učinki prevzemov in združitvev.....	4
1.3.1 Sinergijski učinki.....	4
1.3.2 Ekonomski učinki.....	5
1.3.3 Davčni učinki.....	5
1.3.4 Večja tržna moč.....	6
1.3.5 Informacijski razlogi.....	6
1.4 Faze združitvenega procesa.....	6
1.5 Prednosti in pomanjkljivosti združitve.....	8
1.6 Zakonodajni okvir za združitve pokojninskih družb.....	8
2 ZNAČILNOSTI PANOGE POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA.....	9
2.1 Problematika pokojninskega sistema v Sloveniji.....	9
2.2 Zakon o pokojninskem zavarovanju.....	11
2.3 Trije stebri pokojninskega zavarovanja.....	12
2.3.1 Prvi steber pokojninskega zavarovanja.....	12
2.3.2 Drugi steber pokojninskega zavarovanja.....	13
2.3.3 Tretji steber pokojninskega zavarovanja.....	13
2.4 Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.....	14
3 ANALIZA TRGA PROSTOVOLJNEGA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA.....	16
3.1 Analiza tržnega deleža.....	18
3.2 Finančna kriza, donosnost in naložbena politika izvajalcev PDPZ.....	21
4 ANALIZA ZDRUŽEVANJA POKOJNINSKIH DRUŽB.....	23
4.1 Ocenitev obeh pokojninskih družb pred združitvijo.....	24
4.1.1 Opis kandidatke za združitvev.....	24
4.1.1.1 Skupna pokojninska družba d. d.	24
4.1.1.2 Pokojninska družba Zlata naložba d. d.....	25
4.1.2 Primerjava podatkov in kazalnikov Skupne d. d. in Zlate naložbe d. d. (stanje na dan 31. 12. 2008).....	26
4.1.2.1 Število zavarovancev.....	26

4.1.2.2	Vrednost zbranih premij.....	27
4.1.2.3	Prihodki iz poslovanja pokojninskih družb.....	27
4.1.2.4	Kapital družbe	28
4.1.2.5	Bilančna vsota	29
4.1.2.6	Stroški poslovanja	29
4.1.2.7	Primerjava pomembnejših kazalnikov	30
4.2	Analiza razlogov za združitev Skupne in Zlate naložbe	31
4.2.1	Ekonomija povezanih proizvodov.....	31
4.2.2	Vstop na tuje trge	31
4.2.3	Globalizacija.....	31
4.2.4	Dostop do finančnih virov.....	32
4.2.5	Dostop do človeških virov.....	32
4.2.6	Konkurenčnost na trgu	33
4.3	Cenitev vrednosti posamezne pokojninske družbe in menjalno razmerje	33
4.4	Oblikovanje strategije za pripojitev	34
4.4.1	Oblikovanje združitvene skupine	34
4.4.2	Razgovori in usklajevanja	35
4.4.3	Pismo o nameri.....	35
4.5	Pogajanja	35
4.6	Postopek pripojitve.....	36
5	MODEL ZDRUŽENEGA PODJETJA	36
5.1	Vizija povezane družbe	36
5.2	Položaj povezane družbe na trgu.....	37
5.3	Organizacijska struktura povezane družbe.....	38
5.4	SWOT analiza povezane družbe	41
	SKLEP	43
	LITERATURA IN VIRI	45

KAZALO TABEL

Tabela 1: Model oblikovanja in uresničevanja strategije priključitve	7
Tabela 2: Stebri pokojninskega sistema glede na obliko zavarovanja, izvajalca in vrsto prejemka	12
Tabela 3: Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2001 ...	16
Tabela 4: Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2008 ...	18
Tabela 5: Primerjava med obveznim pokojninskim zavarovanjem in prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem na dan 31.12.2008	19
Tabela 6: Ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja na dan 31.12.2008	20
Tabela 7: Donosi pokojninskih skladov in prikaz strukture naložb na dan 31.12.2008	22
Tabela 8: Primerjava podatkov in kazalnikov Skupne in Zlate naložbe na dan 31.12.2008 ...	26
Tabela 9: Prihodki poslovanja pokojninskih družb	28
Tabela 10: Prikaz prihranka zavarovanca glede na višino upravljaljske provizije	28
Tabela 11: Tržni delež po združitvi	37
Tabela 12: SWOT analiza povezane družbe	42

KAZALO SLIK

Slika 1: Demografske spremembe po srednji varianti demografskih projekcij za obdobje 2005-2050	10
Slika 2: Prikaz javne pokojnine in pokojnine s prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem	15
Slika 3: Slikovni prikaz ponudnikov prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.	21
Slika 4: Okvirni časovni diagram postopkov pripojitve Zlate naložbe k Skupni	24
Slika 5: Organizacijska struktura povezane družbe	39

UVOD

Gospodarske družbe se morajo nenehno prilagajati dinamičnim spremembam na trgu in v ta namen tudi reorganizirati svoje poslovanje. Zato ves čas sledijo cilju povečati vrednost lastniškega kapitala podjetja, gospodarske moči in racionalizaciji svojega poslovanja. Podjetja lahko cilje dosežejo na dva načina: z notranjo in zunanjo rastjo. Notranjo rast lahko dosežejo s povečanjem obsega proizvodnje znotraj obstoječih proizvodnih zmogljivosti ali s širitvijo poslovanja na nove trge. Zunanjo rast je mogoče doseči s prevzemi, pripojitvijo ali spojitvijo podjetij. Za doseg zelenega cilja je najbolj primerna združitev, saj je s stališča financ najbolj ugodna. Družbe lahko sicer prevzemajo druge družbe, vendar se morajo zadolževati, kar lahko prevzemno družbo precej izčrpa. Za povezovanje je tako nedvomno primernejša združitev, saj omogoča povečanje gospodarske moči združenih subjektov brez vključitve denarnih sredstev, pravni sistem pa zagotavlja enostaven postopek, ki varuje vse zainteresirane strani. Poleg poslovnih priložnosti je pri združitvi pomembna tudi davčna nevtralnost. Prenos sredstev in obveznosti do virov sredstev iz ene družbe na drugo pomeni neobdavčljiv promet blaga (Horvat et al., 2006, str. 11).

V diplomskem delu bom prikazala možnost za rast podjetja s poudarkom na zunanji rasti s pomočjo združitve. Osredotočila se bom na trg prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, kjer bom analizirala smiselnost povezovanja dveh družb v navedeni panogi. Vodstvi proučevanih podjetij Skupne pokojninske družbe d. d. in Zlate naložbe d. d. razmišljata o možnostih kapitalskega povezovanja. Interes ob združitvi obeh pokojninskih družb je še vedno poslovna skrivnost, saj gre za združitev znotraj iste panoge, dveh zelo močnih pokojninskih družb na slovenskem trgu. Velikokrat se zgodi, da se podjetja odločijo za združitev na podlagi nepopolnih informacij. Da bi se družbi temu izognili, sta pripravljene tesno sodelovati in razkriti vse informacije znotraj svojega poslovanja.

Namen diplomskega dela je izpostaviti dileme lastnikov in managerjev pokojninskih družb pri odločitvi združevanja v panogi prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Cilj diplomskega dela je analizirati obstoječi pokojninski družbi, prikazati njuno sedanje poslovanje, predstaviti pomembne vzroke, razloge in postopke združitve, družbi prikazati kot samostojno združeno podjetje ter se na osnovi modela združenega podjetja odločiti o smiselnosti združitve z vidika lastnikov.

Pri izdelavi diplomskega dela sem se odločila za deduktiven pristop. Najprej bom prikazala teoretični model združitve in ga nato uporabila na konkretnem primeru analize dveh pokojninskih družb, ki sta potencialni kandidatki. V diplomskem delu bom uporabila naslednje metode dela:

1. raziskovanje in preučitev strokovne literature o prevzemih in združitvah;
2. prikaz pomembnih razlogov in učinkov združitve;

3. razvoj teoretičnega modela združitvenega procesa;
4. analizo poslovanja posameznega podjetja (poslovno in finančno);
5. strateško ocenjevanje obeh združitvenih kandidatki z vidika podjetja kot celote;
6. pri obravnavi konkretnega primera združitve pa bom uporabila interno gradivo obeh podjetij.

Diplomsko delo je sestavljeno iz petih poglavij. Po uvodu bom v prvem poglavju na kratko opredelila osnovne pojme združitve, učinke poslovnih združevanj in prednosti ter pomanjkljivosti združitve. Faze združitvenega procesa bodo opisane proti koncu tega poglavja. V drugem delu se bom osredotočila na problematiko pokojninskega sistema v Sloveniji in prikazala razvoj pokojninske reforme in značilnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Tretje poglavje predstavlja analizo zunanjega okolja podjetja z analizo tržnega deleža in vpliv finančne krize na donosnost. Četrto poglavje bo osrednji in najobsežnejši del, kjer bom teoretični del prikazala na konkretnem primeru pokojninskih družb. Namenjen je analizi poslovanja in finančni analizi združitvenih kandidatki. Sledila bo podrobna ocena vrednosti obeh podjetij. V petem poglavju bo predstavljena ocena združenega podjetja (vizija in položaj povezane družbe, organizacijska struktura ter SWOT analiza za združeno družbo). V sklepu sledijo najpomembnejše ugotovitve in zaključne misli.

Ime Zlata naložba d. d. je zaradi poslovne skrivnosti namišljeno. Vsi podatki poslovanja in finančni podatki prikazujejo realno stanje družbe.

1 TEORETIČNI KONCEPTI, POVEZANI Z ZDRUŽEVANJEM

1.1 Rast podjetij

Cilj večine uspešnih podjetij je rast. Rast podjetij poteka na različne načine in v različnih smereh, ker je različna, ne le gospodarska dejavnost, s katero se ukvarjajo, temveč tudi notranja struktura in zunanje okolje, v katerem delujejo. Zato podjetja delimo na dve skupini načinov rasti: notranjo (interno) in zunanjo (eksterno). Podjetje se mora odločiti, s kakšno obliko rasti bi želelo doseči zastavljene cilje.

Pri notranji rasti gre lahko za izredno počasen in negotov proces, zato se v zadnjem času večina podjetij odloči za zunanjo rast. Če se podjetje širi izven svojih meja dejavnosti, gre za proces širitve proizvodnega asortimenta. V primeru, da se podjetje odloči za rast znotraj svoje panoge, ima dve možnosti, ali to izpelje z notranjo ali zunanjo rastjo.

Notranjo rast podjetja lahko doseže:

1. s povečanjem obsega proizvodnje v obstoječem obratu,
2. z izgradnjo novih obratov.

Zunanjo rast podjetja lahko doseže:

1. z združitvijo: spojitve ali pripojitve,
2. s prevzemi.

Bertoncelj (2005, str. 19) pravi takole: »Strategija rasti z združitvijo ali prevzemi podjetij na prvo mesto postavlja rast podjetij, da bi bila dosežena dolgoročna tržna nadvlada skozi ekonomijo velikega obsega. Pri doseganju ekonomije velikega obsega in dominantni tržni poziciji se praviloma dosegajo tudi višji donosi. Na drugem mestu učinkovitosti je izkoriščanje stroškovnih sinergij.«

Skupna pokojninska družba d. d. (v nadaljevanju Skupna) in Zlata naložba d. d. (v nadaljevanju Zlata naložba) sta se odločili za skupen korak zunanje rasti z združevanjem, saj ju k temu spodbuja predvsem intenzivni razvoj novih storitev, novo ekonomsko okolje in globalizacija. Vsebina diplomske naloge je namenjena menedžmentu in lastnikom v Skupni in Zlati naložbi za informiranje in podporo pri oblikovanju in sprejemanju odločitev.

1.2 Opredelitev pojmov

Združitve in prevzemi so oblika materialnih statusnih preoblikovanj. Za materialna statusna preoblikovanja je značilno, da se spremembe dogajajo v premoženju družb. Pri opredelitvi pojmov različni avtorji uporabljajo različne izraze za enak proces združitve podjetij. Zato sem osnovno opredelitev povzela po ZGD-1 (2006, 580. do 616. člen).

O **združitvi** govorimo, ko iz dveh ali več podjetij nastane eno samo podjetje, pri čemer podjetja, ki se povežejo, prenehajo obstajati kot samostojne pravne osebe. Opravi se na osnovi sklenitve pogodbe na podlagi vnaprejšnje odločitve skupščin družb, ki se združujejo. Združitve je lahko v obliki spojitve ali pripojitve.

Spojitve se opravi z ustanovitvijo nove družbe (prevzemna družba), na katero se prenese celotno premoženje družb, ki se spajajo (prevzete družbe). Na novo podjetje, ki velja za prevzemno podjetje, je preneseno celotno premoženje družbe (vsa sredstva in obveznosti). Deleži te nove družbe pa se izročijo družbenikom družb.

Pripojitev se opravi s prenosom celotnega premoženja ene ali več družb (prevzeta družba) na drugo družbo (prevzemna družba). Za pripojitev je tako značilno, da se celotno premoženje ene ali več prevzetih družb prenese na že obstoječo družbo, ki zaradi izvedbe pripojitve praviloma poveča svoj osnovni kapital in družbenikom prevzete družbe v zameno za njihove deleže v prevzeti družbi izroči nove deleže. Podjetja, ki se pripojijo, prenehajo obstajati kot pravne osebe in običajno dobijo status strateške poslovne enote. Prevzemno podjetje prevzame pravno kontinuiteto premoženja prevzetega podjetja.

S **prevzemom** delniške družbe razumemo pridobitev deleža glasovalnih pravic, tako da mu le ta zagotavlja odločilen vpliv na upravljanje ciljne družbe v smislu možnosti vplivanja na poslovanje in sprejem odločitev na skupščini delničarjev.

1.3 Učinki prevzemov in združitve

Ko poskušamo opredeliti vzroke ali razloge za večjo učinkovitost zunanje rasti podjetja, nas pravzaprav zanimajo učinki, ki jih podjetje pričakuje od načrtovane združitve. Ker so v literaturi navedene različne hipoteze in motivi za združitev ali prevzem, sem jih predstavila na podlagi avtorja Gaughana (1999, str. 104) in ga dopolnila z vsebino drugih avtorjev.

1.3.1 Sinergijski učinki

O sinergiji govorimo, kadar pride do povečanja vrednosti podjetja za delničarje. Novonastalo podjetje je za lastnike vredno več kakor vrednost popolnoma samostojnih podjetij. Združitev lahko privede do pozitivne neto prevzemne vrednosti, ki jo lahko zapišemo z enačbo:

$$NAV = (V_{AB} - (V_A + V_B)) - (P + E),$$

kjer je:

V_{AB} = tržna vrednost združenega podjetja,

V_A = tržna vrednost podjetja A,

V_B = tržna vrednost podjetja B,

P = premija, za plačilo podjetja B,

E = stroški združitve.

V prvem delu enačbe ($V_{AB} - (V_A + V_B)$) je prikazan sinergični učinek združevanja, ki pa mora biti večji od drugega dela enačbe ($P + E$), ki prikazuje premijo za plačilo podjetja. V kolikor ta vrednost ni večja, pomeni, da so investitorji preplačali vrednost potencialnega podjetja za združitev. Prednosti zaradi sinergije učinkov lahko razdelimo v dve skupini:

1. operativne sinergije,
2. finančne sinergije.

Operativne sinergije pri združevanju podjetij lahko dosežemo na različne načine, z:

- ekonomijo obsega (angl. *economies of scale*): povečana učinkovitost informacijske tehnologije, prodaje produkta in upravljanje s premoženjem;
- ekonomijo povezanih proizvodov (angl. *economies of scope*): omogoča vstop v tuje trge, uporabo novih prodajnih poti in prevzemanje kompleksnejših rizikov.

Finančne sinergije dosežemo z dostopom do finančnih in človeških virov: povečuje finančno moč podjetja, zagotavlja predvidljive poslovne rezultate, ki s tem znižujejo ceno kapitala in

večjo javno prepoznavnost ter nove zavarovance (Knap, 2003, str. 7).

1.3.2 Ekonomski učinki

Ekonomski učinki združevanj se izražajo v vrstah in načinu združevanja na:

1. vodoravne;
2. navpične;
3. koncentrične;
4. konglomeratne.

Glavne razlike med njimi so v stopnji povezanosti dejavnosti in v tem, v kateri stopnji proizvodne verige sta podjetji.

Vodoravna združitev predstavlja združitev vsaj dveh podjetij iz iste panoge. Podjetji si med seboj ponavadi konkurirata v določenem delu poslovne aktivnosti, do združitve pa največkrat pride zaradi izkoriščanja ekonomij obsega v proizvodnji in distribuciji. Cilj je predvsem znižanje stroškov in povečanje konkurenčnih prednosti, poveča se tudi tržni delež združenega podjetja.

Pri navpični združitvi gre za združitev podjetij v isti panogi ali v povezanih panogah, vendar na različnih stopnjah produkcijske verige. Namen združitve je največkrat izboljšanje zmožnosti za diferenciacijo proizvodov, dostop do distribucijskih kanalov, večji dostop do tržnih informacij in diferenciacija cen za končne uporabnike. S povezovanjem več zaporednih faz proizvodnje se povečuje prag za vstop v panogo, kar pomeni nastanek monopolov, zato so tudi navpična povezovanja podvržena nadzoru.

Značilnost koncentrične združitve je, da je podjetje povezano s ciljnim podjetjem z osnovno tehnologijo, proizvodnim procesom ali trgi. Takšna združitev predstavlja premik navzven osnovnega področja delovanja na sorodna področja. Ta povezanost omogoča izkoriščanje skupnih tehničnih, ekonomskih in tržnih potencialov. Koristi takšne združitve je potrebno iskati predvsem v znižanju stroškov in povečanju donosov z omejeno diverzifikacijo poslovanja.

Konglomeratna združitev pomeni združitev podjetij iz nepovezane panoge. Podjetji med seboj nimata nikakršnih tehnoloških ali proizvodnih povezav in ne konkurirata na istem ciljnim trgu. Glavni razlog združitve je izkoriščanje učinkov skupnega posloводства in zmanjšanje poslovnih tveganj (Lahovnik, 2007, str. 5).

1.3.3 Davčni učinki

Davčni učinki so velikokrat naveden motiv ob združevanju podjetij. Podjetja imajo pri združitvi večjo možnost reguliranja dobička. Do nižjih davkov in do denarnih prihrankov

prihaja tako, da:

1. podjetje investira v obdobjih visoke poslovne uspešnosti, saj se z investicijo zmanjšujejo obdavčeni deli dohodka in se nato priključeno podjetje v obdobju recesije lahko odproda;
2. podjetje z akumulirano izgubo uživa ugodnosti, kot so ugodnejša posojila, to ugodnost pa lahko deli s podjetjem, ki posluje pozitivno.

1.3.4 Večja tržna moč

Zagovorniki pravijo, da se podjetja združujejo zaradi povečanja tržnega deleža, s čimer želijo doseči monopolne učinke in nove možnosti ekonomije obsega. Zato je tržna koncentracija tista, ki vodi do sinergijskih učinkov (Žnideršič-Kranjc, 2006, str. 39).

1.3.5 Informacijski razlogi

Novе informacije, ki se širijo kot posledica pogajanj, povezanih z nameravano združitvijo, so razlog, da prihaja do združevanj zaradi večje vrednosti delnic podjetja. Cilj rasti podjetja je v maksimiziranju lastniškega kapitala podjetja. Zato lastnike v razvitih tržnih sistemih zanimajo predvsem vzroki in posledice, kaj se dogaja z vrednostjo delnice ob združitvi in po njej. Žnideršič-Kranjc (2006, str. 37) pravi, da sta vzroka za povečanje delnic po združitvi odvisna od naslednjih smeri:

1. Upravljavci so stimulirani za izvajanje strategije, katere rezultat je večja vrednost lastniškega kapitala.
2. Posledica pogajanj o združitvi ali ponudbe za nakup je širjenje novih informacij. Gre za širjenje domnev, da imajo pogajalci boljše informacije o vpletenih podjetjih, posledica tega pa je dvig podcenjene tržne vrednosti delnic.

1.4 Faze združitvenega procesa

Analiza uspešne združitve kaže na pomembnost strateškega pristopa pri definiranju značilnosti in sposobnosti podjetja, katerega priključimo, ter določitvi ciljev združitve. Podjetja morajo najprej dobro poznati svoje dobre in slabe strani ter dati poudarek uresničevanju poslovnih ciljev, opredeljenih v strateških načrtih podjetij.

Pri združevanju podjetij je zelo pomembno, da se procesa lotimo sistematično. Združitveni proces poteka v osnovi v treh fazah: oblikovanje strategije (planiranje), pogajanje in integracija (izvedba). Na koncu sledi še kontrola uresničevanja ciljev združitve.

V združitvenem procesu skuša poslovodstvo družbe vzpostaviti komunikacijo, koordinacijo in motivacijo v poslovnem procesu gospodarske organizacije. Podroben proces oblikovanja in uresničevanja strategije združitve je prikazan v tabeli 1.

Tabela 1 : Model oblikovanja in uresničevanja strategije priključitve

I. faza: oblikovanje strategije	II. faza: pogajanje	III. faza: integracija
<ul style="list-style-type: none"> • razvijanje strategije priključitve, logike ustvarjanja vrednosti ter meril za izbiro kandidatov • iskanje kandidatov, ocenjevanje in identifikacija • strateško ocenjevanje 	<ul style="list-style-type: none"> • razvijanje strategije pogajanj • ocenjevanje vrednosti podjetja in postavljanje ciljne cene • pogajanje, finančna konstrukcija in sklepanje posla 	<ul style="list-style-type: none"> • ocenjevanje kandidata in njegove organizacijske strukture • razvijanje integracijskega pristopa • usklajevanje strategije, organizacije in kulture • rezultati

Vir: D. Pučko, Strateško upravljanje – Strategija priključitve, 2003, str. 185.

Prva faza je **oblikovanje strategije**, ki temelji na razvijanju strategije rasti in oceni podjetja. Za izbiro primernih kandidatov si podjetje samo izoblikuje merila. Odvisna so od želja, ki jih s priključitvijo želi doseči. To je lahko: zasledovanje cilja povečanja konkurenčnosti, produktivno izkoriščanje virov podjetja, sinergija učinkov, višanje donosnosti, zmanjševanje tveganja itd. Nato sledi iskanje primernih kandidatov na podlagi določenih meril ter identifikacija kandidata za priključitev. Začetno fazo zaključimo z analizo izbranega kandidata.

V naslednji fazi razvijemo strategijo **pogajanj posloводства**. Pri združitvah gre največkrat za pogajanja med managerji podjetij, ki se potencialno združujejo. Le malokdaj se zgodi, da pri prijaznih združitvah to ni potrebno. Pri izdelavi ocene vrednosti posameznega podjetja bi bilo najbolj primerno, da bi družba prevzemnica, kot tudi prevzeta družba, opravili cenitev podjetij in tako določili ciljno ceno posameznega podjetja. Največkrat se zgodi, da se oceni podjetij razlikujeta, predvsem zaradi drugačnih metod. Če prevzeto podjetje misli, da je vredno več od cene, ki ga je pripravljena plačati družba prevzemnica, se lahko zgodi, da pride do sovražnega prevzema. Ob soglasju obeh podjetij glede pogojev združitve in finančne konstrukcije financiranja prevzema pride do sklenitve posla.

V zadnji fazi sledi **proces integracije** združenega podjetja. Sedaj ima prevzemna družba vse podatke in možnosti za temeljito oceno podjetja. Na podlagi teh osnov bo podjetje razvilo ustrezen pristop integriranja, usklajevanja strategij, organizacije ter razvoj pozitivne kulture v obeh podjetjih. Eden izmed glavnih problemov v fazi integracije so problemi glede organizacijskih rešitev: položaja, moči in vpliva, ki ga bodo imeli posamezniki v združeni družbi. Potem sledijo še problemi, ki jih odkrivamo z zamudo in nazadnje tudi problemi, ki jih je potrebno razreševati v pripravljalni fazi procesa integracije (dokapitalizacija, postavljanje vodstvenega tima ...). Rezultati celotne strategije priključitve bodo odvisni od uspešnosti poprevzemne integracije (Pučko, 2003, str. 184-186).

1.5 Prednosti in pomanjkljivosti združitve

Prednosti in pomanjkljivosti združitve so odvisne od številnih dejavnikov, ki onemogočajo, otežujejo ali povečujejo stroške določenim transakcijam. Bešter (1996, str. 33) in Bertonec (2005, str. 28) sta opredelila najpomembnejše in tiste, ki jih podjetja največkrat navajajo.

Prednosti združitve:

1. enostavnost prenosa lastništva nad premoženjem podjetja;
2. učinkovito izrinjanje preostalih manjšinskih delničarjev, ki nasprotujejo sklepu skupščine delničarjev o združitvi podjetij;
3. doseganje učinkov sinergij;
4. doseganje finančnih sinergij;
5. povečanje tržne moči;
6. hitrejša izvedba nekaterih sprememb;
7. enostavna pridobitev patenta, licence ali druge oblike industrijske lastnine.

Pomanjkljivosti združitve:

1. potrebno je sklicati skupščine delničarjev obeh vpletenih podjetij in od njih pridobiti večino glasov za odobritev združitve;
2. za skupščino delničarjev je potrebno pripraviti ustrezna gradiva, kar povzroča dodatne stroške ter časovne zamude;
3. prevzem vseh znanih in neznanih obveznosti ciljnega podjetja;
4. tveganje nepravilne ocene podjetij, ki se povezujejo;
5. izguba samostojnosti;
6. težave pri organizaciji skupnega podjetja;
7. kadrovske težave.

1.6 Zakonodajni okvir za združitev pokojninskih družb

Pri združevanju podjetij iz različnih panog obstajajo različni zakonodajni okvirji. Podjetja, ki imajo znotraj organizacijske sheme skupščino, morajo najprej pridobiti njihovo soglasje.

»Za združitev je potrebno soglasje skupščin družb, ki se združujejo. Za sklep skupščine o soglasju k združitvi je potrebna tričetrtinska večina oddanih glasov, če statut ne določa višje večine.« (ZZavar, 2006, člen 60).

Za združitev dveh pokojninskih družb s sedežem v Sloveniji mora prevzemna pokojninska družba pridobiti dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor (ZZavar, 2006, člen 65.), ki je tudi njen nadzorni organ.

Zahteva za izdajo dovoljenja mora vsebovati:

1. seznam zavarovalnih pogodb, ki so predmet prenosa, s splošnimi pogoji in izračuni rezervacij;
2. seznam premoženja kritnega sklada z izpisom vrednosti in podatkov, na podlagi katerih je mogoče preveriti izračun te vrednosti;
3. pogodba o prenosu zavarovalnih pogodb (ZZavar, 2006, člen 81).

Pokojninska družba lahko prenese zavarovalni portfelj na drugo pokojninsko družbo, ko prevzemna družba pridobi dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor. Za prenos zavarovalnih pogodb ni potrebno soglasje zavarovalcev (ZZavar, 2006, člen 80).

Agencija lahko zavrne zahtevo za izdajo dovoljenja, če je vrednost premoženja kritnega sklada nižja od višine rezervacij, ki jih je potrebno oblikovati za zavarovalni portfelj, ki predstavlja predmet prenosa oz. če obstajajo drugi razlogi, zaradi katerih bi lahko bili ogroženi interesi zavarovalcev (ZZavar, 2006, člen 82).

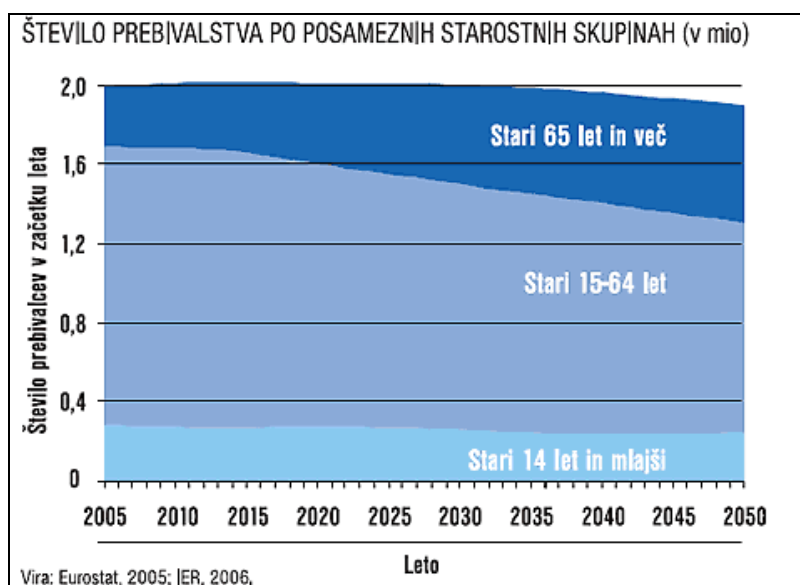
2 ZNAČILNOSTI PANOGE POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA

2.1 Problematika pokojninskega sistema v Sloveniji

Najbolj razširjena tema v današnji ekonomski vedi, v družbenem in političnem življenju, so upokojenci. Ekonomisti in pomembni predstavniki EU nas svarijo, da ogrožajo svet in da bodo pokojnine povzročile zlom javnih financ.

Rezultat prezgodnje upokojitve v Sloveniji ni pozitiven, ker se ljudje večinoma upokojijo, čim dosežejo minimalno starost in ne čakajo na polno pokojnino. Delež državljanov starih med 55 in 64 let, ki so zaposleni, je v Sloveniji med dobrimi tridesetimi odstotki in sodimo med najnižje v EU. Prebivalstvo v Sloveniji se stara in dolgoročna vzdržnost pokojninskih sistemov postaja vse bolj obremenjujoča. Demografska projekcija prebivalstva za Slovenijo, ki jo je pripravil Eurostat, kaže, da naj bi se pričakovano trajanje življenja pri moških z zdajšnjih 72,8 leta do leta 2050 povzpelo na 79,8 leta, pri ženskah pa z 80,3 na 85,1 leta. Stopnja rodnosti naj bi se zvišala iz današnjih 1,2 na 1,5 živorojenih otrok. Neto migracije naj bi z zdajšnjih približno 2.500 oseb na leto narasel na skoraj 7.000 oseb na leto.

Slika 1: Demografske spremembe po srednji varianti demografskih projekcij za obdobje 2005-2050



Vir: M. Čok, Dolgoročna vzdržnost slovenskega pokojninskega sistema.

Slika 1 prikazuje demografsko gibanje glede števila in starostne sestave prebivalstva. Razvidno je, da se bo starostna struktura prebivalstva precej spremenila, saj bo število prebivalstva upadlo z zdajšnjih dveh milijonov na 1,9 milijona. Medtem ko koeficient starostne odvisnosti, ki je določen kot razmerje med starim prebivalstvom (nad 65 let) in delovnim kontingentom (od 15 do 64 let), naraste z 21,7 odstotkov v letu 2005 na 55,6 odstotkov v letu 2050.

Napoved o razpadu javnih financ v letu 2050 ali še prej naj bi zakrivili ravno upokojenci. Izdatki za pokojnine oziroma prenosi dohodkov od aktivnega prebivalstva k upokojencem se letno zmanjšujejo. Rast mase pokojnin in še bolj rast povprečne pokojnine zaostajata za rastjo bruto domačega proizvoda.

Deleži pokojnin v BDP so v državi določeni s pokojninskim sistemom države. Nanj vplivata starost prebivalstva in stopnja zaposlenosti, ki deleže pokojnin v BDP povečujeta ter povprečna starost ob upokojitvi in gospodarska rast, ki jih zmanjšujeta.

Ob danem staranju prebivalstva obstaja nekaj možnosti za preprečevanje zloma javnih financ. Najbolj neposreden pristop je odlaganje upokojevanja, kar povečuje prihodke v pokojninski sistem in hkrati zmanjšuje njegove odhodke (število upokojencev in število let prejemanja pokojnine). Drugi pristop je povečanje natalitete. Vendar se ob dvomih, da je nataliteto sploh mogoče povečati z ustrezno demografsko politiko, ne moremo izogniti dejstvu, da bi se najprej povečala mladostna odvisnost in mnogo pozneje zmanjšala starostna. Dejstvo je, da rojeni v bližnji prihodnosti ne bodo vstopili v delovno aktivno prebivalstvo že čez petnajst let, ampak šele čez petindvajset. Vendar le, če bodo imeli delo. Med predlogi za reševanje

problemov se pojavlja tudi migracija iz dežel z mlajšim prebivalstvom, ki bi spremenilo starostno strukturo in povečalo vplačila v pokojninski sistem. Vendar so trenutni pozitivni gospodarski učinki migracij preveč precenjeni. Ob tem pa so zanemarjeni socialni učinki tako v emigracijskih, kot migracijskih državah. Kot zadnja možnost je reševanje sistema s pomočjo drugega stebra oziroma z obveznim individualnim ali kolektivnim zavarovanjem. Pri prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju gre za opuščanje načela solidarnosti z drugačno porazdelitvijo vplačil prispevkov in izplačil pokojnin od zdajšnjega klasičnega medgeneracijskega sistema. Drugi steber, ki v Sloveniji deluje že deveto leto, sloni na prostovoljnem plačevanju prispevkov za pokojnine na lastne osebne račune, ki se plemenitijo s finančnimi vlaganji. Pokojninski skladi sicer zmanjšujejo breme javnih financ, vendar obstaja tveganje, da bi ob propadu pokojninskih skladov dejansko država morala prevzeti njihove obveznosti in poskrbeti za svoje upokojence (Mencinger, 2007, str. 6-13). Ampak se v času gospodarske krize dogaja drugače. Države so prisiljene zmanjševati proračun, zato rešujejo obubožano državo tako, da denar iz drugega pokojninskega stebra prenašajo v prvega in tako krepijo državno blagajno. Ta odločitev pomeni gospodarsko uničevanje države. Gre za podražavljanje zasebne lastnine. Za ta korak se je odločila tudi Argentina pred svojim bankrotom, ko je nacionalizirala pokojninske sklade. O tem je tudi glasno razmišljala republika Hrvaška, vendar se zaradi morebitnih negativnih posledic še ni odločila.

2.2 Zakon o pokojninskem zavarovanju

Minilo je že devet let, odkar je bila v Sloveniji uveljavljena pokojninska reforma. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je bil sprejet 10. decembra 1999. Začel je veljati 1. januarja 2000. Bistvena značilnost Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je, da postopno zmanjšuje pravice iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja oziroma obveznosti države do zavarovancev. Trenutni aktivni zavarovanci bodo morali skozi visoke stopnje prispevkov v pokojninsko blagajno financirati upokojeno generacijo, v kateri je velik delež upokojencev, katerih vplačila niso bila ustrezna glede na sedanja izplačila, sami pa bodo morali delati dlje za manjšo pokojnino, kot bi jim pripadala v skladu z medgeneracijsko pogodbo, ki je veljala pred sprejetjem novega Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, v katero so sicer vstopili že mnogo prej (Uradni list RS, št. 106/99).

Med pomembnimi spremembami, ki jih je prinesel zakon, so najpomembnejše naslednje:

1. postopno višanje starosti upokojitve;
2. postopno višanje števila let za odmero pokojninske osnove, z današnjega povprečja 10 na povprečje 18 najboljših zaporednih let;
3. znižanje pokojnin s 85% na 72,5 % povprečne pokojninske osnove;
4. razmerje med najvišjo in najnižjo pokojninsko osnovo je lahko največ 1:4.

Na podlagi navedenega je jasno, da je zakon znižal pokojnine v okviru tako imenovanega obveznega zavarovanja ter zaostрил kriterije za upokojitev. Z zakonom smo dobili možnost za

vklučitev v dodatno pokojninsko zavarovanje.

2.3 Trije stebri pokojninskega zavarovanja

Zakon uveljavlja koncept tako imenovanih treh stebrov pokojninske reforme, ki vključuje vse znane in bistvene pristope, finančne oblike ter namene za zagotavljanje materialne varnosti za starost.

Tabela 2: Stebri pokojninskega sistema glede na obliko zavarovanja, izvajalca in vrsto prejemka

Stebri pokojninskega sistema	I. steber	II. steber	III. steber
Oblike zavarovanja	Obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje	Obvezno in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje	Različne oblike zavarovanj oziroma varčevanj
Izvajalec	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (ZPIZ)	<ul style="list-style-type: none"> • obvezno zavarovanje izvaja Kapitalska družba d. d. • prostovoljna zavarovanja pa izvajajo vzajemni pokojninski skladi, pokojninske družbe in zavarovalnice 	izvajajo banke, zavarovalnice, vzajemni skladi ...
Vrsta prejemka	pokojnina iz obveznega zavarovanja (doživljenjsko)	dodatna pokojnina (doživljenjsko)	renta, enkratno izplačilo

Vir: Klub za generacijo 50+, Stebri pokojninskega sistema.

2.3.1 Prvi steber pokojninskega zavarovanja

Prvi pokojninski steber zajema zavarovanje pri Zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje RS, ki zagotavlja sredstva za izplačilo pokojnin iz obveznega zavarovanja. Delodajalec je po zakonu dolžan odvajati določen del naše plače, pri čemer nimamo možnosti izbirati koliko in komu. Temelji na dokladnem sistemu financiranja (angl. *pay-as-you-go*), kjer se sredstva za izplačevanje pokojnin zagotavljajo sproti iz prispevkov aktivnih zavarovancev. V okviru medgeneracijske pogodbe tako mlajše generacije zavarovancev plačujejo prispevke za trenutno generacijo upokojencev. Pokojnine iz tega naslova bodo v prihodnosti zagotavljale zgolj najnujnejšo materialno varnost. Višina pokojnine pri obveznem zavarovanju je omejena z najnižjo in najvišjo pokojnino, ki jo lahko nekdo prejema. Prvi steber temelji na načelu solidarnosti.

Višina prispevkov že nekaj let ne zadošča več za izplačevanje pokojnin, zato mora razliko financirati država iz proračuna oziroma se mora Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje RS zadolževati.

2.3.2 Drugi steber pokojninskega zavarovanja

Bistvena novost v našem sistemu pokojninskega zavarovanja je bil drugi steber, kjer morajo zaposleni in delodajalci za dodatno pokojninsko zavarovanje poskrbeti sami ter se vključiti v pokojninski načrt obveznega ali prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Drugi steber se deli na dve obliki zavarovanja, in sicer:

1. obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje;
2. prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje je po Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ULRS-ZPIZ, 2006, člen 279) opredeljeno kot zbiranje prispevkov delodajalcev zato, da bi se iz zbranih sredstev zagotavljale pravice do poklicne pokojnine oziroma druge pravice, ki bi jih poleg pravic iz obveznega zavarovanja uživali zavarovanci, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela, in zavarovanci, ki opravljajo dela, ki jih po določeni starosti ni moč uspešno opravljati.

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje je kljub temu, da sodi v drugi steber, obvezna oblika zavarovanja za določene zaposlene. Sredstva za zavarovanje zagotavlja delodajalec, država pa jamči za pravice, določene v pokojninskem načrtu obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja (Krassnig, 2002, str. 48). Vendar je na trgu en sam ponudnik obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja, in sicer Kapitalska družba.

Na podlagi tega zavarovanja bo zavarovancu pripadla pravica do poklicne pokojnine, ki jo bo lahko izkoristil v dveh oblikah, in sicer tako, da se bo lahko predčasno upokojil ali pa bo delal naprej do pridobitve redne pokojnine, h kateri bo dobival še dodatno znižano poklicno pokojnino.

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje ni obvezno niti za zaposlenega niti za delodajalca. Zato se morajo ponudniki potruditi, da podjetja oziroma posameznike pritegnejo v kolektivno oziroma individualno shemo s ponudbo, ki mora biti čim bolj konkurenčna (Krassnig, 2002, str. 48).

Naloga prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja je zagotoviti povprečno pokojnino, ki bi bila primerljiva z današnjo povprečno pokojnino, oziroma nadomestiti tiste odstotke, za katere je nov sistem bodoče upokojence v primerjavi z današnjimi prikrajšal.

2.3.3 Tretji steber pokojninskega zavarovanja

Tretji steber predstavljajo individualna prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja. Premije se vplačujejo iz neto prejemkov, pri izplačilu pokojnine pa ne bo potrebno plačati

dohodnine.

2.4 Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje

Značilnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, po katerih se razlikuje od drugih možnih oblik pokojninskega zavarovanja, so naslednje:

1. vanj se lahko vključijo samo zavarovanci ali uživalci pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja;
2. gre za obliko zavarovanja z obročnim vplačevanjem premije;
3. gre za obliko zavarovanja, pri katerem zavarovanec prevzema naložbeno tveganje z minimalnim zjamčenim izplačilom;
4. proti plačilu premije krije plačilo dodatne starostne pokojnine, poleg pokojnine, do katere je zavarovanec oziroma uživalec upravičen na podlagi obveznega pokojninskega zavarovanja.

Dodatno pokojninsko zavarovanje je oblika dolgoročnega varčevanja na osebnih računih zavarovancev z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v drugih primerih, določenih v pokojninskem načrtu, iz privarčevanih sredstev skupaj z donosi iz naložb zagotovijo dodatne pokojnine ali druge določene pravice. Višina pokojnine je odvisna od višine zbranih sredstev na osebnem računu zavarovanca ter od spola in starosti zavarovanca.

Prispevki zavarovanca, ki jih plačuje sam ali za njega njegov delodajalec, se zbirajo na osebnem računu zavarovanca. Na osnovi plačanih prispevkov lahko zavarovanec uveljavlja tudi davčne olajšave (neto sistem vplačevanja). Prav tako lahko davčne olajšave uveljavlja tudi delodajalec, ki je za vplačane premije tudi oproščen plačila prispevkov za socialno varnost in davka na plače. Višine zneskov, ki predstavljajo davčno olajšavo, so omejene.

Sistem prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja je razdeljen na dve skupini:

1. Na **kolektivno dodatno zavarovanje**, v katero se zaposleni vključujejo posredno preko svojega delodajalca. V imenu svojih delavcev sklene z izvajalcem zavarovalno pogodbo podjetje.
2. Na **individualno prostovoljno dodatno zavarovanje**, v katero se vsak posameznik vključi sam in samostojno sklene zavarovalno pogodbo z izvajalcem pokojninskega načrta.

Obe obliki dodatnega zavarovanja sta urejeni s pokojninskimi načrti, v katerih so podrobno določeni splošni pogoji, po katerih bo potekalo dodatno zavarovanje.

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje obsega dve fazi:

1. **Varčevalno obdobje**, v katerem zavarovanec plačuje premijo na svoj osebni račun. Zbrana sredstva upravljaavec plemeniti v skladu z izbrano naložbeno politiko, opredeljeno v pokojninskem načrtu.

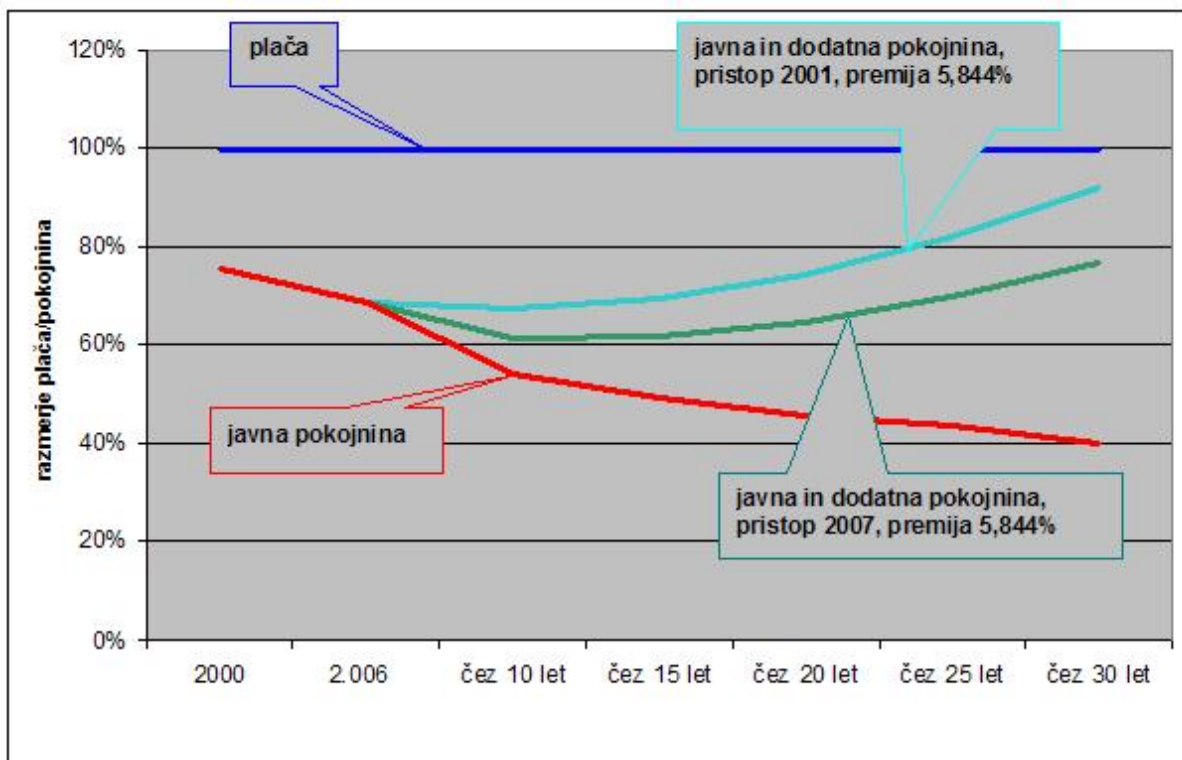
2. **Obdobje črpanja pravic**, v katerem zavarovanec začne prejemati dodatno pokojnino, ki se izračuna glede na vrednost sredstev, ki jih je zavarovanec privarčeval v varčevalnem obdobju. Upravičenec pridobi to pravico z dnem, ko izpolni vse pogoje, določene z izbranim pokojninskim načrtom.

Prednosti vključitve v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje:

1. varnosti naložb;
2. zagotovljene minimalne donosnosti, ki jo lahko uspešni upravljavec obogati;
3. davčne olajšave za vse udeležence.

Varčevanje za starost je tudi pri nas postalo nujnost. Kljub nizkemu zavedanju zaposlenih so ga uvedli v mnogih podjetjih. Podjetja so prevzela del odgovornosti za zaposlene po njihovi upokojitvi, še posebej zato, ker tako odločitev podpirajo davčne ugodnosti.

Slika 2: Prikaz javne pokojnine in pokojnine s prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem



Vir: Pokojninska družba A, Prikaz javne pokojnine in pokojnine s prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem.

Slika 2 prikazuje, da bo dodatna pokojnina zavarovancem, ki so pristopili k zavarovanju v letu 2001 nadomestila upad javnih pokojnin, novim zavarovancem pa preprečila upad pokojnine pod 60 % plače. Posebno za generacijo, ki se bo upokojila v prihodnjih 20 letih je pomembno, da se zavarujejo čim prej in da višina vplačanih premij dosega višino davčne olajšave (5,844 % bruto plače).

3 ANALIZA TRGA PROSTOVOLJNEGA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA

Podjetje pri iskanju poslovnih priložnosti in obrambi pred poslovnimi nevarnostmi ves čas spremlja svojo konkurenco. Zato v okviru tržne analize preverja morebitne potencialne kandidatke za združitev. Ker analiziram panogo prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, sem najprej preučila trg.

Prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja v Sloveniji izvajajo:

1. vzajemni pokojninski skladi;
2. pokojninske družbe;
3. zavarovalnice.

Vsi izvajalci pokojninskih zavarovanj morajo izpolnjevati z zakonom predpisane pogoje - od zagotovitve minimalnega kapitala, izdelave pokojninskih načrtov do pridobitve ustreznega soglasja Ministrstva za delo RS, Agencije za zavarovalni nadzor ali Agencije za trg vrednostnih papirjev.

Razlike med izvajalci so razvidne v štirih točkah:

1. ustanovitelji in lastniki družbe za upravljanje ali upravitelji sklada;
2. višina vstopnih, izstopnih in upravljaljskih stroškov;
3. zjamčen in pričakovani donos;
4. naložbena politika.

Število izvajalcev se je od časa ustanovitve v letu 2000 ter do danes nekoliko spremenilo. Konec leta 2001 je bilo v Sloveniji 14 izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in sicer 3 zavarovalnice, 6 pokojninskih družb in 5 vzajemnih skladov.

Tabela 3: Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2001

Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2001		
Vzajemni pokojninski skladi: Probanka (DELTA) Abanka Vipava (AIII) Banka Koper (OVPS) Generali (LEON2) Kapitalska družba	Pokojninske družbe: Skupna Pokojninska družba A Moja naložba Prva pokojninska družba Druga penzija Pokojninska družba SKB	Zavarovalnice: Zavarovalnica Triglav Adriatic Slovenica

Vir: Interno gradivo Skupne pokojninske družbe d. d.

Do velikih sprememb je prišlo v prvem letu poslovanja družb, ko je Agencija za zavarovalni nadzor določila pogoj, da je za nadaljnje poslovanje potrebno v prvem letu vključiti 15.000

zavarovancev. Tako so bile v oktobru 2002 tri pokojninske družbe, ki jim je grozilo, da do konca leta ne bodo zbrale zadosti zavarovancev. Moja naložba je v tem času presegla število potrebnih zavarovancev, tudi na račun okoli šest tisoč novih zavarovancev Pošte. Tako sta ob koncu leta 2002 ostali le še dve, ki nista izpolnili pogoja za delovanje, in sicer mariborska Druga penzija in Pokojninska družba SKB.

Pokojninska družba SKB se je 25. 7. 2003 odločila za pripojitev k Pokojninski družbi A, saj je bila združitev, po oceni teh dveh družb, na podlagi lastnikov najbolj naravno dejanje. Lastniki SKB pokojninske družbe so bili SKB banka, Petrol, DZS, Dnevnik, Mobitel, Tehniška založba Slovenije, Viator Vektor, Cankarjeva založba in Delavska hranilnica. V družbi so uspeli do takrat zbrati samo štiri tisoč zavarovancev, se pravi enajst tisoč premalo. Med lastniki Pokojninske družbe A se vnovič pojavlja Petrol, poleg njega pa še Aktiva Group, Factor Banka, Autocommerce, Mercator, Lek, Hidria ...

Druga penzija se je spomladi 2003 pripojila k Prvi pokojninski družbi. Tako je Prva pokojninska družba leto 2003 zaključila z 37.142 zavarovanci, zaposlenimi v 891 podjetjih in dobičkom v višini 184.320 EUR, s čimer se je uvrstila med prva dva največja ponudnika na trgu. Ob prevzemu so bili pokojninski načrti preneseni na Prvo pokojninsko družbo, v podjetju Druga penzija pa je ostal zgolj kapital v obliki delnic obveznic in depozitov. Prva pokojninska družba je za Drugo penzijo plačala okoli 2,1 milijon EUR, medtem ko je bila knjigovodska vrednost podjetja okoli 1,25 milijonov EUR. Vendar je po združitvi prišlo do prehajanj zavarovancev k drugim družbam. Največ zavarovancev Druge penzije je prestopilo k Moji naložbi. Glavni razlog je bila lastniška struktura, saj sta Druga penzija in Prva pokojninska družba v zasebni lasti. Največji lastnik Prve pokojninske družbe je namreč s 40,3-odstotnim deležem podjetje Dej, ki je v lasti Alenke Žnideršič Kranjc. V Drugi penziji pa so fizične osebe sestavljale 41-odstotni delež v lastništvu.

Podobna zgodba se je zgodila ob koncu leta 2003, ko je Zavarovalnica Slovenica uspela vključiti le 4.456 pokojninskih zavarovancev, ki so zbrali okoli milijon EUR, kar je seveda pomenilo, da je bil eden najmanjših ponudnikov PDPZ¹. Potem ko je Prva pokojninska družba v začetku prevzela zavarovance Druge penzije, je sedaj prevzela tudi zavarovance, vključene v pokojninski načrt Slovenice. Ob prenosu je družba pridobila nekaj manj kot 10-odstotni delež Prve pokojninske družbe.

Tudi pri zavarovalnicah se je zgodilo nekaj sprememb. Dne 29. 12. 2005 je prišlo do pripojitve Slovenice k Adriaticu. Razlogi za pripojitev, ki so jih navedli, so bili: krepitev tržnega položaja, zmanjšanje obsega osnovnih sredstev in povišanje obsega poslovanja ter znižanje stroškov poslovanja. Tako je s priključitvijo postala Slovenica Adriatic druga največja zavarovalnica v Sloveniji. V letu 2007 je prišlo tudi do preoblikovanja Prve pokojninske družbe v zavarovalniški holding Prva osebna zavarovalnica, ki je razširila svoj

¹ PDPZ je kratica za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.

obseg ponudbe še na življenjska zavarovanja.

Prenos pokojninskega načrta od enega izvajalca na drugega za zavarovance nima posledic, saj jim zagotavlja enako visok zjamčen donos, kot ga je ponujal prvi izvajalec.

Konec leta 2008 je bilo 11 izvajalcev in sicer 3 zavarovalnice, 3 pokojninske družbe in 5 vzajemnih skladov.

Tabela 4: Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2008

Izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2008		
Vzajemni pokojninski skladi: Probanka (DELTA) Abanka Vipava (AIII) Banka Koper (OVPS) Generali (LEON2) Kapitalska družba	Pokojninske družbe: Skupna Pokojninska družba A Moja naložba	Zavarovalnice: Zavarovalnica Triglav Slovenica Adriatic Prva osebna zavarovalnica

Vir: Interno gradivo Skupne pokojninske družbe d. d.

Dejstvo je, da je trg v Sloveniji premajhen, da bi od njega živelo 11 ponudnikov. Menim, da se bo v prihodnje trg skrčil na tri ali štiri ponudnike. Ostali bodo le tisti, ki so do sedaj uspeli zbrati največ sredstev, s katerimi skrbno upravljajo in so likvidnostno sposobni poravnati svoje obveznosti. Natančna slika se bo izoblikovala po finančni krizi in ob prvem izplačevanju pokojninskih rent v letu 2012.

3.1 Analiza tržnega deleža

Dosedanji razvoj trga PDPZ v Sloveniji večina akterjev s tega področja ocenjuje, da je bil uspešen, in to predvsem na nivoju števila vključenih zavarovancev. Po podatkih časnika Dnevnik (objavljeno 27. 1. 2009) je bilo na dan 31. 12. 2008 v sistem dodatnega pokojninskega zavarovanja vključenih preko pol milijona zavarovancev. Na obvezno dodatno zavarovanje jih odpade 39.306 ali 7,14 %, ki pa imajo zbranih 206,41 mio EUR oziroma 14,57 % sredstev. Vsak zavarovanec v sistemu obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja ima na računu v povprečju 5.251 EUR.

V sistem prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja je vključenih 511.075 oziroma 92,86 % zavarovancev, ki so zbrali 85,43 % sredstev. Povprečen znesek zbranih sredstev na zavarovanca znaša 2.188 EUR, kar je okoli dvakrat manj kot pri obveznem dodatnem zavarovanju. Skupina PDPZ pa tudi ni homogena, saj je potrebno ločevati med javnimi uslužbenci, vključenimi v zaprti sklad, ter vsemi ostalimi zavarovanci. Javnih uslužbencev je 187.191, zbranih pa imajo 282,84 mio EUR, oziroma povprečno 1.511 EUR na zavarovanca. Vsi ostali zavarovanci, teh je 323.884, imajo zbranih 927,81 mio EUR, oziroma povprečno 2.865 EUR na zavarovanca. Statistično ti podatki govorijo, da je v PDPZ vključenih okoli

55 % delovno aktivnega prebivalstva. Pri tem je potrebno podatke uporabljati z določeno skepso, saj po šteju, kot ga je predpisala Agencija za zavarovalni nadzor, pomeni ena polica enega zavarovanca, pri nekaterih družbah pa ima lahko en zavarovanec več polic (kolektivno in individualno). Ravno tako ni definirano, koliko od zavarovancev je aktivnih, se pravi, da plačujejo premije PDPZ.

Iz tabele 5 je razvidno, da so premije obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja znatno višje od premij PDPZ. Najnižje so premije pri javnih uslužbencih, ki so skoraj pol manjše od povprečnih premij oziroma zbranih sredstev pri ostalih zavarovancih.

Tabela 5: Primerjava med obveznim pokojninskim zavarovanjem in prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem na dan 31. 12. 2008

zbrana sredstva v mio EUR; sredstva/zavarovanca v EUR

Ponudniki pokojninskega zavarovanja	Število zavarovancev	Delež zavarovancev	Zbrana sredstva	Delež sredstva	Sredstva/Zavarovanca
PDPZ	323.884	58,85 %	927,81	65,47 %	2.865
ZVPSJU ²	187.191	34,01 %	282,84	19,96 %	1.511
SODZ ³	39.306	7,14 %	206,41	14,57 %	5.251
Skupaj:	550.381	100,00 %	1.417,06	100,00 %	9.627

Vir: Revija Poslovni Dnevnik, 2009, str. 23.

Pokojninske družbe nastopajo na trgu z enim samim produktom, to je prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem. Njihovi neposredni tekmeci so zato zavarovalnice, banke in Kapitalska družba, ki nastopajo v omenjenem segmentu. Iz nadaljnje primerjave sem zato izključila obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje in dodatno pokojninsko zavarovanje javnih uslužbencev.

² ZVPSJU je kratica za Zaprti vzajemni sklad javnih uslužbencev.

³ SODZ je kratica za Sklad obveznega dodatnega zavarovanja.

Tabela 6: Ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja na dan 31. 12. 2008

v mio EUR

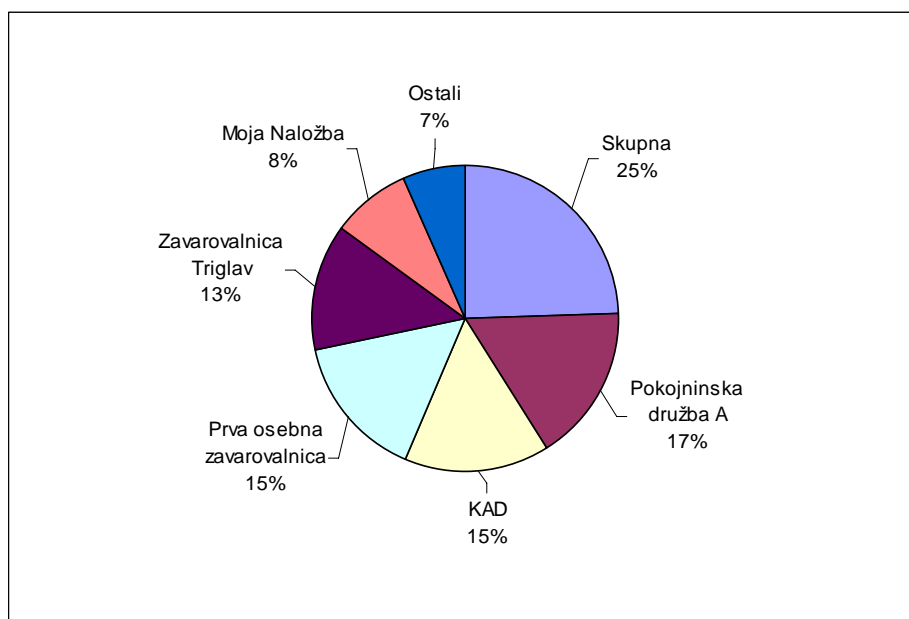
Ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja	Število zavarovancev	Delež zavarovancev	Zbrana sredstva	Delež zbranih sredstev
Moja Naložba	31.207	9,64 %	78,4	8,45 %
Pokojninska družba A	45.000	13,89 %	154	16,60 %
Skupna	73.036	22,55 %	227	24,47 %
Pokojninske družbe skupaj:	149.243	46,08 %	459,4	49,51 %
AIII (Abanka Vipava)	2.871	0,89 %	11,44	1,23 %
DELTA (Probanka)	4.150	1,28 %	6,06	0,65 %
LEON2 (Generali)	4.654	1,44 %	15,56	1,68 %
OVPS Banka Koper	5.862	1,81 %	24,05	2,59 %
KVPS (KAD)	34.083	10,52 %	143,2	15,43 %
Vzajemni pokojninski skladi skupaj:	51.620	15,94 %	200,31	21,59 %
Adriatic Slovenica	2.317	0,72 %	3,77	0,41 %
Zavarovalnica Triglav	44.200	13,65 %	123,93	13,36 %
Prva osebna zavarovalnica	76.504	23,62 %	140,4	15,13 %
Zavarovalnice skupaj:	123.021	37,98 %	268,1	28,90 %
PDPZ skupaj:	323.884	100,00 %	927,81	100,00 %

Vir: Revija poslovni Dnevnik, 2009, str.23.

V tabeli 6 je podan pregled vseh ponudnikov dodatnih pokojninskih zavarovanj. Podatki o zbranih sredstvih so podani v milijonih EUR. Vsi podatki se nanašajo na dan 31. 12. 2008. Po številu zavarovancev prevladujejo pokojninske družbe s 46,08-odstotnim deležem, za njimi so zavarovalnice s 37,98-odstotnim deležem in na zadnje pokojninski skladi s 15,94-odstotnim deležem. Glede na zbrana sredstva imajo tudi največji delež pokojninske družbe. Zbrale so 49,51 % sredstev, sledijo zavarovalnice z 28,90-odstotnim deležem in vzajemni pokojninski skladi z 21,59 %, kjer pa gre delež skoraj v večini na KAD. Tudi pokojninske družbe niso med seboj enako močne, saj po prikaznih kazalcih izstopa Skupna. Zbrana sredstva so skoraj 1,5-krat večja od Pokojninske družbe A in trikrat večja od Moje Naložbe. Podobno je tudi pri številu zavarovancev.

Ne glede na vrsto izvajalca tudi tu izstopajo pokojninske družbe, saj so po zbranih sredstvih kar vse tri med prvimi šestimi ponudniki. Pridružili so se jim še KAD s svojim vzajemnim skladom prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, Prva osebna zavarovalnica in Zavarovalnica Triglav. Na prvem mestu po zbranih sredstvih je Skupna pokojninska družba, ki ima 24,47-odstotni delež, po številu zavarovancev pa Skupna zaostaja za vodilno Prvo osebno zavarovalnico. Pokojninska družba A je na drugem mestu po zbranih sredstvih, takoj za Skupno ter na tretjem po številu zavarovancev, za Prvo osebno zavarovalnico in Skupno pokojninsko družbo.

Slika 3: Slikovni prikaz ponudnikov prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja po deležu zbranih sredstev na dan 31. 12. 2008



Legenda: *Slikovni prikaz deležev zbranih sredstev na podlagi podatkov iz časopisa Dnevnik, 2009.

V zadnjem letu je opaziti, da je trg PDPZ v Sloveniji dosegel prvo stopnjo zrelosti, saj se je obdobje silovitega povečevanja zavarovancev in zbranih sredstev zaključilo. Nov pospešek trgu lahko prinesejo samo spremembe na področju naložbene politike (večji izbor različnih naložbenih politik, z zajamčenim donosom ali brez) in na področju davčnih olajšav (dodatne vzpodbude države). Drugo stopnjo zrelosti je lahko pričakovati po letu 2012, ko bo že jasno, koliko sredstev se bo odlivalo iz sistema zaradi upokojevanja oziroma zaradi dviga sredstev zavarovancev. Z letom 2011 se namreč sprosti 10-letni rok za prve zavarovance, še več pa v letu 2012.

Stopnja razvoja v fazi zrelosti pri horizontalni združitvi dveh pokojninskih družb se realizira z namenom, da se približa konkurenci, ki posluje z nižjimi stroški in prodaja po nižjih cenah. Cilj priključitve je doseganje ekonomije obsega, tako v razvoju proizvoda kot v njegovem trženju.

3.2 Finančna kriza, donosnost in naložbena politika izvajalcev PDPZ

Pokojninski skladi so bili prav tako v ugibanju, da so na udaru finančne krize. Ugibanja so se okrepila, ko so se med morebitnimi prejemniki državne pomoči znašli tudi pokojninski skladi v tujini. V zahodnoevropskih državah in v ZDA so namreč skladi zaradi strmoglavljenja vrednosti delnic bili ogroženi, zato so se države odločile za likvidnostno pomoč. V Argentini so se celo zaradi morebitnega zloma pokojninskega sistema odločili nacionalizirati pokojninske sklade. Očitno je finančna kriza slovenske pokojninske sklade tudi zaradi

konzervativne naložbene politike prizadela manj kot podobne družbe v tujini.

Razlika med slovenskimi in tujimi skladi je v tem, da slovenskim pokojninskim skladom ni potrebno izplačevati rent do leta 2011. V Sloveniji so dodatno pokojninsko zavarovanje začeli izvajati v letu 2001, najkrajši rok za upravičenost do izplačila rente nastopi v desetih letih. Zato zaenkrat ni strahu, da bi zašli v likvidnostne težave. Lahko pa bi pokojninske sklade doletele zahteve po predčasnih izstopih zavarovancev, vendar jih zaradi sedanjih razmer ni veliko, saj morajo pokojninski skladi zagotavljati zavarovancu zajamčen donos. Je pa res, da prav zajamčen donos povzroča izgube upravljavcev skladov.

V skladu z določili ZPIZ-1 mora upravljavec jamčiti zavarovancem letno stopnjo donosnosti v višini vsaj 40 % povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom. Navedeno stopnjo se izračunava mesečno in jo objavlja minister, pristojen za finance. Na izračun donosnosti vplivajo predvsem obrestne mere ob izdaji državnih obveznic, velikost emisije in indeksacija. V letu 2008 je zajamčena donosnost znašala 2,18 %.

V kolikor sklad ne dosega zahtevane donosnosti, jo mora zagotoviti iz svojih lastnih sredstev. Če se bodo razmere nadaljevale, lahko pride do večjih izgub upravljavcev in ob tem do nezadostnega kapitala teh družb, kar bi lahko povzročilo propad katerega izmed njih in prenos sredstev na drugega upravljavca. Ob tem zavarovanci ne bi utrpeli škode, saj so sredstva pokojninskega sklada ločena od lastnih virov družbe.

Tabela 7: Donosi pokojninskih skladov in prikaz strukture naložb na dan 31. 12. 2008

Ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja	Donos 12 mesecev	Donos 24 mesecev	Donos 36 mesecev	Obveznice	Delnice, skladi	Depoziti, gotovina, drugo
Adriatic Slovenica	-17,95 %	-5,54 %	3,84 %	77,10 %	8,50 %	14,40 %
KVPS (KAD)	-12,18 %	-10,0 %	-6,80 %	61,10 %	13,00 %	25,90 %
OVPS Banka Koper	-6,37 %	1,66 %	7,42 %	59,50 %	10,40 %	30,10 %
DELTA (Probanka)	-6,25 %	2,61 %	7,97 %	65,40 %	8,80 %	25,80 %
AIII (Abanka Vipava)	-5,29 %	2,99 %	8,76 %	62,70 %	7,20 %	30,10 %
Skupna	-3,39 %	2,45 %	10,75 %	69,70 %	1,60 %	28,70 %
LEON2 (Generali)	-3,17 %	1,96 %	5,84 %	69,00 %	2,00 %	29,00 %
Moja Naložba	-2,18 %	5,88 %	10,78 %	87,90 %	2,20 %	9,90 %
Pokojninska družba A	1,06 %	7,22 %	13,25 %	58,10 %	7,30 %	34,60 %
Zavarovalnica Triglav	2,35 %	5,52 %	8,79 %	93,70 %	6,30 %	0,00 %
Prva osebna zavarovalnica	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.

Vir: Časopis Poslovni Dnevnik, 2009, str. 23.

September, ko so najpomembnejši svetovni borzni indeksi beležili tudi več kot 10-odstotne padce, je imel posledice tudi na donosnosti PDPZ. Na podlagi tabele 7 je razvidno, da sta pozitiven donos konec leta 2008 zabeležila zgolj dva izvajalca, Zavarovalnica Triglav s 2,35-

odstotnim donosom in Pokojninska družba A s 1,06-odstotnim donosom. Na dnu lestvice sta z najslabšim letnim donosom pristali Kapitalska družba in Adriatic Slovenica. Večini izvajalcev sicer rezervacije, ki so bile oblikovane v preteklih letih, za zdaj zadoščajo za pokrivanje razlike med doseženim in zajamčenim donosom.

Vsi izvajalci PDPZ so zaradi premikov na svetovnih kapitalskih trgih prilagodili naložbeno politiko tako, da so znižali deleže delniškega portfelja in ga preusmerili v depozite in državne obveznice. Najkonzervativnejšo politiko nalaganja sredstev pokojninskih skladov vodi trenutno Skupna, saj ima 1,6 % naložb v delnicah. Po manj tvegani politiki z 2-odstotnim deležem naložb v delnicah izstopa tudi LEON2 in Moja naložba z 2,2-odstotnim deležem. V ostalih pokojninskih družbah delež v delnice variira med 6,3 % in 13 %, medtem ko sta Kapitalska družba in Banka Koper imeli največji delež naložb v delnicah.

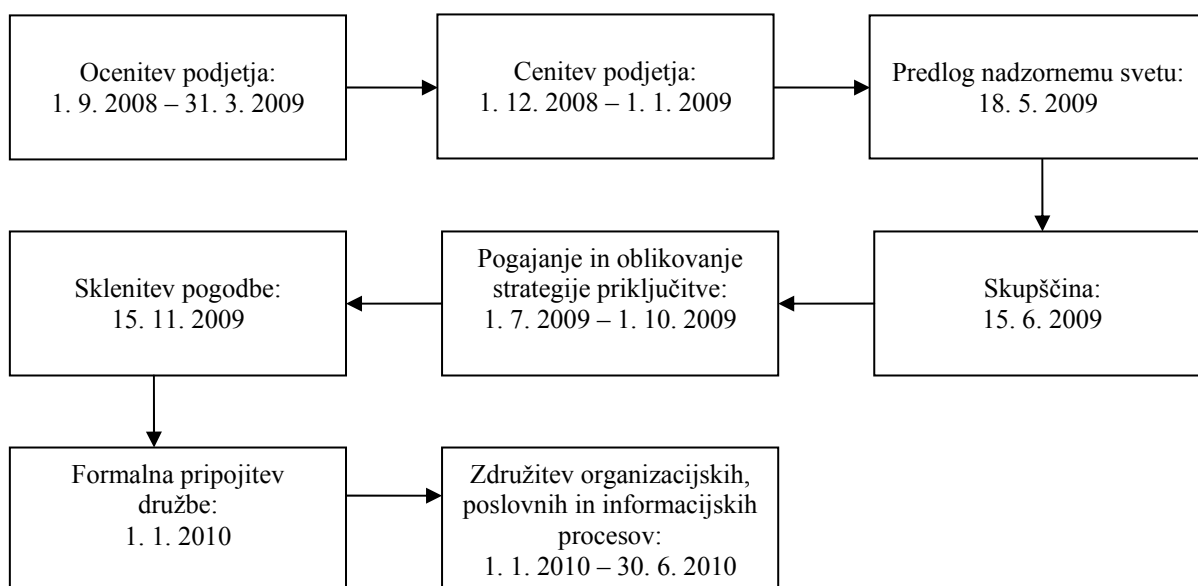
Ob primerjavi naložbene politike Skupne in Zlate naložbe se izkaže, da slednja dosega boljše donose kratkoročno in dolgoročno. Čeprav se naložbena politika ne spreminja veliko, je pri Zlati naložbi potrebno omeniti, da je upravljanje s premoženjem prenesla na banke, ki jim tekoče oddaja čiste zavarovalne premije v upravljanje. Obvezna sestavina pogodbe o upravljanju je v pokojninskem načrtu zahtevana struktura naložb in jamčenje banke za garantiran donos, kar se je v času finančne krize izkazalo kot izredno dobra naložba.

4 ANALIZA ZDRUŽEVANJA POKOJNINSKIH DRUŽB

Uprava Zlate naložbe je najprej izrazila željo za pripojitev, Skupna se je temu hitro odzvala, saj je tukaj videla priložnost za rast podjetja in na takšen način sta družbi vzpostavili tudi prvi poslovni kontakt. Ker sta podjetji v isti panogi in se med seboj že od prej poznata, poteka komunikacija na prijateljski ravni. Družbi sta pripravljene poenostaviti postopek, olajšati dostop in razkriti notranje podatke za ocenitev podjetja in pripravo gradiva za nadzorni svet. Ob tem sta sklenili tudi sporazum o zaupnosti in varovanju poslovnih skrivnosti, ki so potrebne pri združevanju podjetij ter s tem preprečiti, da bi združitev postal javna informacija. V nadaljevanju bom analitično ocenila pripojitev, ki bo podlaga za lažje odločitve menedžerjev.

V pokojninskih družbah so določili pripojitev na podlagi treh faz: oblikovanje strategije, pogajanje in integracija. Določili so tudi časovni okvir, ki vodi podjetji skozi določene postopke pripojitve.

Slika 4: Okvirni časovni diagram postopkov pripojitve Zlate naložbe k Skupni



Vir: Interno gradivo Skupne pokojninske družbe d. d.

4.1 Ocenitev obeh pokojninskih družb pred združitvijo

Prva faza analize obeh podjetij pred združitvijo je v celoti potekala konec leta 2008 in v začetku 2009, zanjo so potrebovali šest mesecev. Podatke so pridobili z razgovorom s predstavniki ciljnega podjetja, iz letnih poročil in javno objavljenih podatkov. Ocenjevanje je potekalo v okviru tržne analize okolja družb, s katerim so določili tržni položaj in stanje družb ob finančni krizi (opisano v poglavju 3 Analiza trga prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja) ter notranje poslovanje družb.

4.1.1 Opis kandidatov za združitev

4.1.1.1 Skupna pokojninska družba d. d.

Skupna pokojninska družba d. d., Ljubljana je delniška družba, ki je bila ustanovljena na osnovi nove pokojninske reforme. Družba je bila vpisana v sodni register dne 19. 12. 2000 s sklepom SRG 2000/15021. Zbiranje premije in upravljanje s sredstvi se je začelo v letu 2001, ki tako predstavlja prvo pravo leto poslovanja družbe. Posle izplačevanja pokojninske rente je družba prenesla na Zavarovalnico Triglav d. d.

Skupna ima tri pokojninske načrte: PN-SK-01 in PN-SK-03 za kolektivno zavarovanje ter PN-SK-02 za individualno zavarovanje. Za vsa zbrana sredstva ima oblikovana dva kritna sklada: Kritni sklad PN-SK-01 (za pokojninska načrta PN-SK-01 in PN-SK-02) in Kritni sklad PN-SK-03.

Ustanoviteljev družbe je bilo 14, največja med njimi sta bila Nova Ljubljanska banka d. d. in

Zavarovalnica Triglav d. d., vsaka s po 39,10-odstotnim deležem. Osnovni kapital družbe je ob ustanovitvi znašal 2.775.000,00 EUR.

Lastniška struktura se je tekom poslovanja rahlo spreminjala, na dan 31. 12. 2008 jo sestavlja 21 delničarjev. Največji med njimi so Zavarovalnica Triglav z 28,96-odstotnim deležem, Nova Ljubljanska banka d. d. s 26,03-odstotnim deležem in Gorenjska banka s 25,91-odstotnim deležem. Ostalo so manjšinski delničarji z manj kot 4-odstotnim deležem. Na dan 31. 12. 2008 je izdanih 32.355 navadnih imenskih delnic z nominalno vrednostjo 208,65 EUR. Delnice so oblikovane kot kosovne delnice. Kapital družbe znaša 6.750.763,80 EUR.

4.1.1.2 Pokojninska družba Zlata naložba d. d.

Pokojninska družba Zlata naložba je delniška družba, ki je bila prav tako ustanovljena na osnovi nove pokojninske reforme. Družba je vpisana v sodni register pri Okrožnem sodišču v Ljubljani, dne 26. 6. 2001, pod vložno številko 1/34827/00. Ustanovila jo je skupina uglednih gospodarskih družb z namenom, da v njej na čimbolj ekonomičen in varen način zavarujejo svoje zaposlene in zaposlene drugih družb.

Zlata naložba je imela v začetku leta 2008 štiri pokojninske načrte: Kritni sklad PNZN-01, Kritni sklad PNZN-02, Kritni sklad PN-PDPZ-SKB 01/2001 in Kritni sklad PN-PDPZ-SKB 02/2001, pripojena kritna sklada Pokojninske družbe SKB. S 1. 3. 2008 se je zaključil prehod zavarovancev iz pokojninskega načrta PN-PDPZ-SKB 01/2001 in PN-PDPZ-SKB 02/2001 na PNZN01 in PNZN02. Prehod je bil za zavarovance ugoden, saj pokojninska načrta PNZN-01 in PNZN-02 zaračunavata nižjo provizijo za upravljanje in jim nudita dodatno garancijo upravljavcev. Vsi zavarovanci pa so ob zavarovanju za dodatno starostno pokojnino zavarovani tudi za predčasno pokojnino. Vsa sredstva za upravljanje so združena v en sklad, kar je za družbo zelo pregledno in ekonomično.

Osnovni kapital družbe ob ustanovitvi je znašal 1.877.816,72 EUR. Pri ustanovitvi je bilo poudarjeno partnerstvo, zato nihče od lastnikov ne presega 8,3-odstotnega lastniškega deleža. Lastniška struktura se je od ustanovitve spreminjala, na dan 31. 12. 2008 jo sestavlja 26 delničarjev. Največji med njimi so Petrol d. d., Mercator d. d., ACH d. d. in Factor banka d. d. z nekaj več kot 8-odstotnim deležem, razlika je razdeljena na manjšinske delničarje.

Osnovni kapital 31. 12. 2008 tako znaša 3.734.226,34 EUR, razdeljen je na 89.487 navadnih imenskih delnic z nominalno vrednostjo 41,73 EUR. Delnice so oblikovane kot kosovne delnice. Vsaka delnica daje pravico do udeležbe pri upravljanju družbe, do obveščenosti, do dividende, do ustreznega dela preostalega premoženja po prenehanju družbe in do prenosnega vpisa novih delnic v skladu z zakonom in statutom družbe.

4.1.2 Primerjava podatkov in kazalnikov Skupne d. d. in Zlate naložbe d. d. (stanje na dan 31. 12. 2008)

Analiza primerjalnih podatkov in kazalnikov postaja vse bolj pomembna servisna dejavnost, saj nam na podlagi preteklega uspešnega poslovanja pomaga sprejemati poslovne odločitve ter možnosti bodočega razvoja podjetja. Lastnike podjetij največkrat zanima kako uspešno je podjetje v primerjavi z ostalimi podjetji v panogi. Zato sem v tabeli 8 izbrala nekaj pomembnejših podatkov za pokojninske družbe:

Tabela 8: Primerjava podatkov in kazalnikov Skupne in Zlate naložbe na dan 31. 12. 2008

Podatki in kazalniki pokojninskih družb	Skupna 31. 12. 2008	Zlata naložba 31. 12. 2008
Število zaposlenih	15	8
Število zavarovancev	73.036	45.000
Vrednost zbranih premij	226.439.827 EUR	153.363.276 EUR
Razpoložljivi kapital	11.119.364 EUR	6.636.365 EUR
Prihodki iz poslovanja	3.691.305 EUR	1.620.159 EUR
Bilančna vsota	238.812.883 EUR	161.472.087 EUR
Stroški poslovanja	2.387.142 EUR	1.049.601 EUR
Rast obračunane premije	105,94 %	105,81 %
Letna donosnost naložb v %	-3,39 %	1,06 %
ROE – donos na kapital	15,14 %	13,30 %
CIR – stroški poslovanja na neto prihodke	58,07 %	54,87 %

Vir: Letno poročilo Skupne d. d. in Zlate naložbe d. d. za leto, ki se je zaključilo 31. 12. 2008.

4.1.2.1 Število zavarovancev

V letu 2008 je Skupna pridobila 5.135 novih zavarovancev. Skupno število zavarovancev znaša 73.036 zavarovancev. Zavarovanci Skupne so iz vrst podjetij, ki v svojih segmentih predstavljajo nosilce dejavnosti: Nova Ljubljanska banka, Gorenjska banka, Banka Celje, Gorenje, Iskratel, Telekom, Merkur, Pivovarna Laško, Slovenske železnice, Revoz Slovenija, Dars, Unior Zreče, Iskra Avtoelektrika, Aerodrom Ljubljana, Iskraemeco, SCT, Danfoss, holding Hidria in ostali.

Zlata naložba je v letu 2008 povečala število zavarovancev za preko 2000, največ na podlagi prenosov zavarovanj in novo zaposlenih v podjetjih. Tako znaša skupno število zavarovancev 45.000. Zlata naložba nima razvitega tržnega oddelka, saj upravlja z zaprtim skladom največjih slovenskih podjetij, kot so: Mercator, Lek, ACH, SKB, Talum, Petrol, AMZS, Aktiva, Vizij, Sava, Alpos, Luka in ostali.

Po številu zavarovancev bi tako združena pokojninska družba postala vodilna na trgu. Zaradi dobro okrepljenega tržnega oddelka in močne referenčne liste vključenih podjetij bi v prihodnosti pridobivala večje število zavarovancev. Prehodov med pokojninskima družbama

več ne bi bilo.

4.1.2.2 Vrednost zbranih premij

Zbrane premije na dan 31. 12. 2008 so bruto premije vplačil z upoštevanim letnim donosom, brez vstopnih in upravljaljskih stroškov. Glede na to, da ima Skupna tudi več zavarovancev, je tudi pričakovati, da je vrednost zbranih sredstev višja in znaša 226.439.827 EUR, medtem ko jih imajo v Zlati naložbi 153.363.276 EUR. Čeprav ima Zlata naložba povprečno mesečno premijo na zavarovanca 65 EUR, medtem ko je pri Skupni samo 58 EUR.

4.1.2.3 Prihodki iz poslovanja pokojninskih družb

Primerjavo prihodkov iz poslovanja zajemajo prihodki iz naslova provizij: vstopne, upravljaljske in izstopne provizije. Za pokojninske družbe so to edini prihodki iz poslovanja. Določeni so v pokojninskih načrtih družb in so tudi edini predmet pogajanj pri sklepanju dolgoročnih razmerij z zavarovanci.

Vstopna provizija je določena skladno s pokojninskimi načrti družb. Obračunava se od vplačane bruto premije. Zlata naložba ima vstopne stroške največ 3 % za pokojninske načrte kolektivnega zavarovanja in največ 4 % za pokojninske načrte individualnega zavarovanja. Medtem ko ima Skupna pri kritnem skladu po pokojninskem načrtu PN-K-01 (kolektivno) in PN-SK-02 (individualno) največ 4 %, pri kritnem skladu po pokojninskem načrtu PN-SK-03 nima vstopnih stroškov. V zadnjem času so vstopni stroški stvar pogajanja med stranko in pokojninsko družbo, saj je vpliv konkurence na trgu močno občutiti. Vstopni stroški v letu 2008 v povprečju znašajo pri Zlati naložbi 2,97 %, pri Skupni pa 2,46 %.

Upravljaljska provizija se po pokojninskih družbah obračunava različno. Kritni skladi upravljajo s sredstvi v okviru čiste zavarovalne premije (bruto vplačana premija – vstopni stroški). Zlata naložba jo obračunava mesečno od sredstev v upravljanju in znaša letno 0,65 %. Kot posebnost lahko omenim tudi to, da ima Zlata naložba edina izmed pokojninskih družb tako nizke stroške upravljanja, zato je tudi iz tržnega vidika bolj privlačna. So pa v letu 2008 tudi edini, ki so dopolnili pokojninski načrt s stroški skrbništva, ki znašajo največ 0,07 % vrednosti sredstev kitnega sklada letno in bremenijo kritni sklad. Ostale družbe za to bremenijo lastna sredstva. Skupna obračunava upravljaljsko provizijo kvartalno in znaša letno 1,25 % pri kritnem skladu po pokojninskih načrtih PN-SK-01 in PN-SK-02 oziroma 1,47 % pri kritnem skladu PN-SK-03.

Izstopna provizija se obračunava v primeru prenehanja zavarovanja. Pokojninska družba je tako upravičena do povračila izstopnih stroškov v višini 1 % odkupne vrednosti. Višina je za vse pokojninske družbe enaka.

Tabela 9: Prihodki poslovanja pokojninskih družb

v EUR

Vrsta provizije	Skupna	Zlata naložba
Vstopna provizija	1.046.765	693.789
Upravljaljska provizija	2.638.516	920.878
Izstopna provizija	6.024	5.491
Skupaj	3.691.305	1.620.159

Vir: Letno poročilo Skupne in Zlate naložbe za leto ki se je zaključilo 31. 12. 2008.

Kot je razvidno iz tabele, znašajo poslovni prihodki Zlate naložbe na dan 31. 12. 2008 1.620.159 EUR in so skoraj za 50 % nižji od Skupne. Pri pregledu razlogov za združitev je za Skupno in njene lastnike Zlata naložba manj privlačna, saj je upravljaljska provizija nižja. Privlačna je v smislu trženja, saj se zavarovanci velikokrat raje odločijo za nižje stroške. Pri pridobivanju novih zavarovancev bodo nižji stroški bolj konkurenčni.

Tabela 10: Prikaz prihranka zavarovanca glede na višino upravljaljske provizije

Leta vplačil	Letna premija	Vstopna provizija 3%	Povprečna sredstva	Provizija za upravljanje Skupna 1,25 %		Provizija za upravljanje Zlata naložba 0,65 %	
	EUR		EUR				
10	504	15	5.786	1,25 %	72	0,65 %	38
15	504	15	9.978	1,25 %	125	0,65 %	65
20	504	15	15.226	1,25 %	190	0,65 %	99
25	504	15	21.796	1,25 %	272	0,65 %	142
30	504	15	30.019	1,25 %	375	0,65 %	195
SKUPAJ		454			4.537		2.366

Vir: Interno poročilo - Primerjava Zlate naložbe s konkurenco, 2008.

V tabeli 10 je prikazan primer prihranka zavarovanca zaradi nižje provizije za upravljanje Zlate naložbe, pri plačilu mesečne premije 42 EUR, obdobje varčevanja 30 let in donosu 4,5 %.

Vstopna provizija v 30 letih znaša 454 EUR, provizija za upravljanje, v primeru, da se le ta ne znižuje, v Skupni znaša 4.537 EUR, kar je 10-krat toliko kot vstopna provizija. Provizija za upravljanje, ki jo ponujajo v Zlati naložbi v tem obdobju znaša 2.366 EUR, kar pomeni prihranek za zavarovanca 2.171 EUR. Prihranek zavarovanca je torej mnogo večji, kot če bi zavarovancu ponudili vstopno provizijo 0 %.

4.1.2.4 Kapital družbe

Za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje velja zakonsko določilo o minimalnem kapitalu družbe, ki je odvisen od velikosti kritnega sklada. Kapital družbe ne sme biti manjši od 4 % matematičnih rezervacij. Lastniki morajo najprej izpolniti ta pogoj in samo presežek prostega denarnega toka se lahko nameni za izplačilo dividend. V kolikor družba ne ustvari dovolj dobička iz poslovanja, morajo zahtevo o minimalnem kapitalu zagotoviti lastniki.

Skupna je v letu 2007 nazadnje dokapitalizirala zaradi kapitalske naložbe v pokojninsko družbo Nova penzija a.d. Beograd, katere je 15,6-odstotna lastnica. Osnovni kapital družbe znaša 6.750.764 EUR. Na dan 31. 12. 2008 Skupna izpopolnjuje zakonske zahteve po kapitalski ustreznosti. Razpoložljivi kapital znaša 11.119.364 EUR in je enak temeljnemu kapitalu, zahtevani minimalni kapital pa znaša 9.057.593 EUR. Kapitalska ustreznost skupne izkazuje 2.061.771 EUR presežka.

Zlata naložba je bila nazadnje dokapitalizirana v letu 2006. V letu 2007 je izdala podrejeni dolg v obliki posojila kot postavko dodatnega kapitala v vrednosti 500.000 EUR. Znesek podrejenega kapitala je namenjen zagotavljanju kapitalske ustreznosti. Osnovni kapital družbe znaša 3.734.226 EUR. Razpoložljivi kapital Zlate naložbe na dan 31. 12. 2008 znaša 6.636.365 EUR in je sestavljen iz temeljnega kapitala v višini 6.136.365 EUR in dodatnega kapitala v obliki podrejenih dolžniških instrumentov. Zahtevani minimalni kapital družbe znaša 6.134.531 EUR. Aktuarsko potrjena kapitalska ustreznost Zlate naložbe znaša 501.834 EUR presežka.

4.1.2.5 Bilančna vsota

Večino sredstev in obveznosti v strukturi bilance stanja predstavljajo sredstva kritnih skladov oziroma sredstva iz sklenjenih finančnih pogodb o prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju, hkrati pa so v isti višini oblikovane tudi matematične rezervacije, to so obveznosti do zavarovancev iz tega naslova. Bilančna vsota se iz leta v leto povečuje. V Skupni je v primerjavi s preteklim letom narasla za 11 % in znaša 238.812.883 EUR. Zlata naložba je v primerjavi s preteklim letom narasla za 17 % in znaša 161.472.087 EUR.

4.1.2.6 Stroški poslovanja

Obratovalni stroški obsegajo materialne stroške, stroške storitev, stroške dela, amortizacijo in druge stroške. V prvih letih poslovanja so v obeh družbah naraščali dokaj strmo, kar je logična posledica vlaganj v strojno in programsko opremo in večje zaposlovanje. V zadnjem obdobju so ustaljeni.

Skupna ima v letu 2008 čistih obratovalnih stroškov 2.387.142 EUR. Amortizacija predstavlja 93.067 EUR, večinoma iz osebnih avtomobilov, računalniške in programske opreme ter pohištvene opreme. Skupna se je v letu 2006 selila v večje poslovne prostore, kar je prineslo tudi višje stroške glede vlaganja v novo pohištveno opremo. Skupni je v interesu nadaljnji razvoj in novo zaposlovanje potencialnega kadra. Stroški dela se delijo na 15 zaposlenih in nadzorni svet in znašajo 1.026.181 EUR. Ostali obratovalni stroški znašajo 1.267.894 EUR.

Čisti obratovalni stroški v Zlati naložbi znašajo 1.049.601 EUR. Amortizacija predstavlja 25.926 EUR in v svojih osnovnih sredstvih družba nima zastavljenega jamstva za dolgove.

Stroški dela so se povečali v primerjavi s preteklim letom za 3,2 %. V letu 2008 je imela družba 8 zaposlenih, ki jim je v celoti izplačala 655.641 EUR. Nato sledijo še ostali obratovalni stroški, kot so stroški materiala, najemnine, stroški zavarovalnih premij, reklame, vzdrževanja, rezervacije za zaposlene ipd. ter v celoti znašajo 358.034 EUR.

Na podlagi stroškov lahko sklepam, da se bodo z združitvijo znižali, razen stroškov dela, ki bodo ostali na isti ravni, saj ne pričakujejo nobenih odpuščanj zaposlenih. Znižajo se lahko v celoti stroški najemnine Zlate naložbe v vrednosti 45.636 EUR, stroški reklame, propagande in reprezentance za 18.529 EUR in ostali stroški v vrednosti okoli 100.000 EUR.

4.1.2.7 Primerjava pomembnejših kazalnikov

Za primerljivost podjetij potrebujemo ustrezne kazalce za presojanje uspešnosti. V dodatnem pokojninskem zavarovanju so ti kazalniki še toliko bolj pomembni, saj gre za informacijsko in kapitalsko intenzivno panogo. Izbrala sem nekaj osnovnih kazalnikov primerjave:

1. **Rast obračunane premije** nam prikazuje razmerje med kosmato obračunano premijo v tekočem letu in kosmato obračunano premijo v preteklem letu. Prirast števila zavarovancev je v Skupni višja, kar je razvidno tudi iz kazalnika. Rast obračunane premije v Skupni znaša 105,94 %, v Zlati naložbi je 105,81 %. Razlika je 0,13 odstotnih točk in je zanemarljiva. To pomeni, da so imeli v Zlati naložbi višjo prirast zaradi prenosa sredstev iz druge pokojninske družbe (prenos vseh denarnih sredstev celotnega podjetja).
2. **Donosnost kritnih skladov** nam pove donosnost, ki jo prejme zavarovanec na vplačana sredstva. Družba ima več pokojninskih načrtov, zato ta podatek predstavlja povprečno tehtano donosnost kritnih skladov. Posledica finančne krize je razvidna ob precejšnjem padcu donosnosti. Glede na kazalnik ugotovim, da je bila Zlata naložba v lanskem letu uspešnejša pri upravljanju s finančnimi naložbami, saj so eni izmed redkih, ki so dosegli pozitivno 1,06-odstotno donosnost. Razlog je v tem, da ima Zlata naložba vsa svoja sredstva v upravljanju pri bankah, ki jim zagotavljajo zajamčen donos. Skupna je ob koncu leta zabeležila negativni donos v vrednosti -3,39 %. Izgubo je pokrila iz rezervacij preteklih let. Ob združitvi lahko pričakujemo boljše donose na zbrana sredstva, ker bodo stroški transakcij cenejši, saj bi trgovali z večjo količino denarja.
3. **ROE** je eden izmed najpogostejših kazalnikov v podjetjih in prikazuje donos na povprečni kapital. ROE Zlate naložbe znaša 13,30 % in je v primerjavi s predhodnim letom padel za 35 odstotnih točk. V Skupni je ROE v višini 15,14 % in je v primerjavi z lanskim letom zrasel za 14 odstotnih točk.

4.2 Analiza razlogov za združitev Skupne in Zlate naložbe

Skupna in Zlata naložba sta dve podjetji iz panoge prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Vodstvi podjetja sta kot glavni razlog za združitev navedli ekonomijo obsega, njun cilj pa je znižanje stroškov in povečanje konkurenčnih prednosti ter tržnega deleža podjetja. Tako si podjetji ne bosta več konkurirali in zniževali cene svojih storitev. V nadaljevanju sem navedla razloge, zakaj naj se pokojninski družbi združita. Navedeni razlogi prinašajo podjetju gospodarnost, produktivnost in rentabilnost.

4.2.1 Ekonomija povezanih proizvodov

Glavna prednost povezanih proizvodov je zmanjšanje stroškov:

1. Delitev fiksnih stroškov s skupno uporabo poslovnih prostorov, računalniške opreme, informacijskega sistema.
2. Prihranek pri raziskavah, saj se pri istem produktu uporabljajo enake informacije in strokovne raziskave. Z usklajenim pristopom je lažje izkoristiti prihodnje poslovne priložnosti, kot pa če bi se rešitve razvijale ločeno.
3. Delitev stroškov pri razvoju družbe: po 10-letnem obdobju, v letu 2011, se bodo začela prva izplačevanja pokojnin. Potrebno je vlagati v novo informacijsko tehnologijo in v izobraževanje ljudi. V Skupni so posle izplačevanja pokojnin prenesli na Zavarovalnico Triglav, vendar si v prihodnosti prizadevajo razviti tudi to področje. Zlata naložba se je odločila, da bo te posle izvajala sama. Pri izplačevanju rent imajo sedaj dve obliki: garantirano desetletno rento in doživljenjsko rento. Lahko pričakujemo razvoj še dodatnih rent in načinov izplačevanja privarčevanih pokojnin. Sedaj bi bila odlična priložnost združitev znanja in razvoja nove veje v podjetjih. V prihodnosti lahko sprememba zakona vpliva tudi na razvoj produkta z različnimi naložbenimi politikami.

4.2.2 Vstop na tuje trge

Za vstop na tuje trge je potreben zadosten kapital, ki si ga lahko povečajo z združevanjem družb. Aktivna prisotnost na trgu je za pokojninske družbe še posebej pomembna. Skupna je 15,6-odstotna lastnica Novog penziskog fonda d. d. v Srbiji. Poslovno okolje je preučila tudi za Ukrajino in Romunijo, kjer zaradi prevelike tveganosti izgub ni nastopila. Trenutno so v Skupni pred registracijo družbe v Republiki Srbski (predvidoma v začetku junija 2009). V prihodnosti so aktualne tudi Bolgarija, Turčija, Albanija in Makedonija. Zlata naložba zaenkrat nima naložb na tujih trgih, so pa zainteresirani za tovrstni razvoj.

4.2.3 Globalizacija

Enotni evropski zavarovalniški trg vpliva na povečanje konkurence, zmanjšanje dobičkov ter nepredvidljivost rezultatov. Manjše zavarovalnice bodo izpostavljene dodatnim pritiskom

poleg že obstoječih. Investitorji želijo močnejše domače pokojninske družbe, ki lahko konkurirajo tujim. V tujini je trg prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja že v celoti izoblikovan in utečen v praksi. Velikokrat so za njimi lastniško zelo močne finančne institucije, ki jim garantirajo obstoj na trgu kljub finančnim pretresom. Čeprav je likvidnost sredstev sedaj marsikatero družbo pripeljala do roba propada, je za večje pokojninske družbe še vedno upanje in tudi priložnost, da se končno znebi manjših tekmecev na svojem trgu s tem, da jim prevzeme njihove zavarovance. Zato je tudi v Sloveniji pomembno, da se na trgu obdržijo zares velike družbe, ki so sposobne voditi svoje poslovanje, zagotavljati likvidnost in zadovoljiti potrebe svojih zavarovancev. S pripojitvijo Zlate naložbe k Skupni bi tako dobili pokojninsko družbo, ki bi postala vodilna na Slovenskem trgu in postala odpornejša na vstopne tujih družb.

4.2.4 Dostop do finančnih virov

1. Ponudniki dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki imajo dovolj finančnih virov, lažje pridobivajo svež kapital, s tem da investirajo v prepoznavnost na trgu. Reklame so sestavni del marketinga in pomagajo k večji prepoznavnosti v očeh zavarovancev.
2. Več sredstev za upravljavce pomeni, da lahko investirajo po višji obrestni meri, saj imajo nižje stroške nakupa, glede na nakupno količino. Donosnost kritnega sklada je za zavarovance najpomembnejša stvar. Tega se zavedajo tudi upravljavci pokojninskih skladov, ki želijo dosegati čim višjo donosnost kritnih skladov.
3. Več sredstev za lastnike pomeni več priliva iz provizij (vstopne, upravljavske in izstopne). Povečuje se delež finančnih sredstev za lastnike in razvoj družbe.
4. Finančno močna pokojninska družba pridobiva stranke, ki iščejo varno naložbo s čim višjo donosnostjo. Pokojninska družba ima določeno naložbeno politiko, ki je precej konzervativne narave, vendar lahko v nadaljnjem razvoju pričakujemo spremembo na tem področju. Pokojninske družbe si prizadevajo za različno naložbeno politiko v različnem starostnem obdobju - od bolj tvegane k bolj konzervativni - odvisno, kako bi se zavarovanec sam odločil.
5. Razpršitev rizika, ki omogoča vlagateljem naložbe z boljšim razmerjem med tveganjem in donosom.
6. Večji potencial lastnikov in lažja dokapitalizacija.

4.2.5 Dostop do človeških virov

1. Finančno močna pokojninska družba privlači boljše uslužbence. V primeru nadaljnjega zaposlovanja ima družba z boljšo prepoznavnostjo na trgu, z boljšo lastniško strukturo in z večjo možnostjo razvoja posameznikov tudi večjo možnost pridobitve perspektivnih kadrov, ki si v podjetju želijo rasti, se razvijati in ustvarjati pozitivno kulturo. Boljši uslužbenci predstavljajo izučen kader, ki je podjetju pripravljen z novimi idejami izboljšati njihovo poslovanje.

2. Pridobitev strokovnjakov iz pridruženega podjetja (angl. *know-how*). V pokojninskih družbah delujejo strokovnjaki že nekaj let, zato bosta lahko družbi s pripojitvijo uskladili in dopolnili dosedanja znanja. S skupnim znanjem o pokojninski reformi bodo lahko odpirali nove predloge ali iskali primerne rešitve za nadaljnji razvoj družbe.

4.2.6 Konkurenčnost na trgu

1. Vodilni na trgu ponudnikov (po zbranih sredstvih in številu zavarovancev). Glavni razlog pripojitev družb je tudi v doseganju tržne moči. V našem primeru bi s pripojitvijo nastala družba, ki bi prevzela vodilno vlogo na trgu dodatnega pokojninskega zavarovanja, tako po številu zavarovancev, kot tudi po zbranih sredstvih.
2. Reference (močna in velika podjetja v kolektivnih shemah). Pri pridobivanju novih zavarovancev bi lahko ravno referenčna lista olajšala odločitev ostalim, saj bi jih tako prepričali v dobro poslovanje pokojninske družbe.

4.3 Cenitev vrednosti posamezne pokojninske družbe in menjalno razmerje

V združevalnem procesu se mora menedžment vprašati, kakšna je vrednost posameznega podjetja. Tako je tržna vrednost delnice velikokrat najpomembnejša odločitvena postavka in hkrati tudi odločujoča za uspešen konec pogajanj o združevanju.

Kot standard ocenjevanja vrednosti podjetja za statusna preoblikovanja družb je tržna vrednost podjetja. Vendar Skupno in Zlato naložbo uvrščamo med podjetja, katerih lastniški deleži se ne trgujejo prosto na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Ker sta družbi lastniško zaprti podjetji in ni nobenih evidenc o spremljanju njihovih cen, je zato metoda diskontiranega denarnega toka najbolj primerna.

Metoda diskontiranega denarnega toka je metoda glede na donos zasnovanega načina, pri kateri izračunavamo sedanjo vrednost prihodnjih pričakovanih denarnih tokov z uporabo diskontne mere. V praksi je to najbolj razširjena metoda. Tudi teoretično je najbolj korektna, saj zajema sedanjo vrednost vseh v prihodnosti uresničenih denarnih tokov. Slabost te metode je ta, da zahteva napoved prihodnjih donosov, kar je lahko dostikrat sporno. Prav tako zahteva oceno ustrezne diskontne mere. Dostikrat je za naročnika tudi težko razumljiva, če ima premalo znanja iz podjetniških financ (Paznik, 2004, str. 43-45).

Skupna je pri odločanju o združevanju s pokojninsko družbo Zlata naložba opravila oceno obeh podjetij. Oceno so opravili zunanji pooblaščenec ocenjevalci. Osnova za izračun menjalnega razmerja delnic je tržna vrednost lastniškega kapitala obeh družb, ki jo je določil pooblaščenec neodvisni ocenjevalec vrednosti po preliminirani oceni vrednosti po stanju na dan 31. 12. 2008.

Skupna pokojninska družba d. d., Ljubljana:

Tržna vrednost kapitala: 27.562.000 EUR

Število izdanih delnic: 32.355 delnic

Vrednost osnovnega kapitala: 6.750.764 EUR

Nominalna vrednost delnice: 208,65 EUR/delnico

Tržna vrednost delnice: 851,86 EUR/delnico

Knjigovodska vrednost delnice: 358,15 EUR/delnico

Pokojninska družba Zlata naložba d. d., Ljubljana:

Tržna vrednost kapitala: 11.526.000 EUR

Število izdanih delnic: 89.487 delnic

Vrednost osnovnega kapitala: 3.734.226 EUR

Nominalna vrednost delnice: 41,73 EUR/delnico

Tržna vrednost delnice: 128,80 EUR/delnico

Knjigovodska vrednost delnice: 67,29 EUR/delnico

Na podlagi zgoraj navedenih podatkov sledi izračunano menjalno razmerje:

1 delnica Zlate naložbe d. d. = 0,1512 delnice Skupne pokojninske družbe d. d.
--

Poročilo o rezultatih preliminarne ocene vrednosti Skupna pokojninska družba d. d. in Pokojninska družba XY, 2008, str. 35.

Menjalno razmerje je rezultat pogajanj med obema pokojninskima družbama, to je tisti znesek, pri katerem se srečata pričakovanji obeh strani. Le redko je enak vrednosti, ki je izračunana v procesu vrednotenja.

4.4 Oblikovanje strategije za pripojitev

Strategija za pripojitev podjetja je ključnega pomena za uspeh, zato je zanjo potrebno nameniti precej časa in jo skrbno dodelati. Podjetji še nimata izoblikovane popolne strategije za pripojitev, saj še vedno čakata na potrditev s strani lastnikov. Okvirno sta določili samo pomembne točke, ki jih v strategiji morata upoštevati. Med njimi so: oblikovanje združitvene skupine, razgovori in usklajevanja, podpis pisma o nameri ter proces pripojitve. Sam proces pripojitve bi potekal v več korakih in bi bil ob tem osredotočen na ključna področja.

4.4.1 Oblikovanje združitvene skupine

V času oblikovanja strategije priključitve bosta vodstvu podjetja jasno določili ljudi, ki bi bili odgovorni za pripojitev. Združitveno skupino bodo sestavljali strokovnjaki iz obeh pokojninskih družb, ki si bodo razdelili zadolžitve iz svojih področij: trženje, finance,

kadrovanje itd. Tako bodo tudi zaposleni sodelovali v vseh fazah pripojitve in opozarjali na problematiko tekom procesa in skupaj razvijali ustrezne rešitve.

V združitveni proces so že in še bodo vključili tudi zunanje sodelavce, ki bi s svojim nepristranskim pogledom podali objektivno oceno. Zunanji strokovnjaki (pravniki in finančniki) se bodo taktike za pripojitev lotili na način, ki poteka zunaj organizacijskega procesa podjetja. To bi obsegalo zakonske okvirje (sestava pogodbe, pridobitev dovoljenj, vloga na registrsko sodišče, objava v uradnem listu) in finančne projekcije podjetja (cenitev podjetja in projekcije denarnih tokov).

4.4.2 Razgovori in usklajevanja

Takoj po oblikovanju združitvene skupine bodo sledili prvi razgovori in usklajevanja. Skupina bi se dobivala enkrat tedensko, ob vodstvu podjetja, za vsako področje posebej, da bi skupaj ustvarili najboljši razvoj procesne in organizacijske strukture v bodočem podjetju. To bi bilo prvo poslovno sodelovanje strokovnjakov iz obeh družb in že tukaj bi lahko ugotovili, kako se bo v nadaljnje razvila kultura v podjetju.

4.4.3 Pismo o nameri

Pismo o nameri bosta družbi podpisali kot potrditev dogovora pripojitve. Pismo o nameri vsebuje:

1. izražen namen obeh strank;
2. skladnost z zakonodajo Agencije za zavarovalni nadzor;
3. zagotovitev financiranja pripojitve;
4. faze izvajanja priključitve Zlate naložbe k Skupni;
5. določitev časovnega okvirja pripojitve;
6. določitev vodje aktivnosti projekta in delovne skupine.

Po podpisu pisma o nameri lahko podjetji pričneta s fazami pripojitvenega procesa in s podpisom pogodbe.

4.5 Pogajanja

Pogajanja med družbama še ne potekajo, vendar v praksi ponavadi niso dolgotrajna, so pa zelo intenzivna, saj hočeta obe podjetji iztržiti največ. Največje nevarnosti, ki bi preprečile združitev, bi lahko bile:

1. Nova lastniška struktura. Predvsem s strani Skupne, saj Zavarovalnica Triglav in Nova Ljubljanska banka obvladujeta več kot 25% lastniški delež. Z združitvijo bi se njihova moč zmanjšala na okoli 17%.
2. Cena podjetja je ena izmed glavnih tem v pogajanju. Vsaka izmed družb je opravila

cenitev. S kompromisi morata določiti ciljno ceno, ki bo zadovoljiva za obe strani. Največkrat je spor pri določitvi pravilne metode za izračun tržne cene.

3. Razporeditev delovnih razmerij, kdo bi prevzel vodstveno mesto in kateri ljudje bodo na vodilnih položajih. Že pred pogajanjem so se dogovorili, da bodo vsem zaposlenim omogočena nadaljnja delovna razmerja prevzetega podjetja, Skupna se je s tem strinjala, saj je bil to eden izmed pogojev za pripojitev družbe.

Pogajanja bodo zaključena s sklenitvijo pogodbe. Pogodbo z vsemi navedenimi zahtevami v pogajanju bodo sestavljali pravniki. Šele po podpisu pogodbe lahko družbi začneta z izvedbo pripojitve v praksi.

4.6 Postopek pripojitve

Postopek pripojitve za pokojninski družbi poteka po naslednjem vrstnem redu:

1. Pogodba o pripojitvi.
2. Podrobno pisno poročilo o pripojitvi.
3. Pogodbo o pripojitvi mora za vsako družbo, ki je udeležena pri pripojitvi, pregledati eden ali več revizorjev.
4. Nadzorni svet vsake družbe, ki je udeležena pri pripojitvi, mora na podlagi poročila uprave o pripojitvi in poročila o notranji reviziji pripojitve pregledati nameravano pripojitev in o tem izdelati pisno poročilo. Za veljavnost pogodbe o pripojitvi je potrebno soglasje skupščine vsake družbe. Skupščina lahko da soglasje bodisi pred bodisi po sklenitvi pogodbe o pripojitvi.
5. Uprava vsake družbe mora vsaj mesec dni pred dnem zasedanja skupščine, ki bo odločala o soglasju za pripojitev, registrskemu sodišču predložiti pogodbo o pripojitvi, ki jo je pred tem pregledal nadzorni svet te družbe. Obvestilo o predložitvi pogodbe registrskemu sodišču mora družba objaviti v Uradnem listu Republike Slovenije.
6. Registrsko sodišče po sedežu prevzemne družbe v register hkrati vpiše pripojitev.

5 MODEL ZDRUŽENEGA PODJETJA

5.1 Vizija povezane družbe

Oblikovanje vizije je nujno potrebno za uspešno integracijo po združitvi, zato je prva naloga vsakega direktorja podjetja opredeliti jasno vizijo v podjetju. Vizija predstavlja zaznavo v okolju, ki ga želi podjetje doseči na dolgi rok. Opisuje prihodnost razvoja podjetja in ponuja jasn in privlačen pogled na prihodnost podjetja (Pučko, 2003, str. 125).

Vizija združenega podjetja: Podjetje bo postalo najboljši in vodilni ponudnik na trgu prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji ter uspešen ponudnik v

tujini.

Združeno podjetje želi postati **najboljši ponudnik** na trgu prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, kar pomeni zgraditi zaupanje v poslovanje družbe v očeh zavarovancev. Kot najboljši ponudnik mora podjetje nenehno iskati potrebe in želje zavarovancev ter jih zadovoljiti. Ustvarjati mora zadovoljive donose na vložena sredstva zavarovancev in prijazne odnose do zavarovancev. To lahko doseže z ustrežno motivacijo zaposlenih v pokojninski družbi.

Kot **vodilni ponudnik na trgu v Sloveniji** pomeni doseganje najvišjega tržnega deleža po številu in zbranih sredstvih zavarovancev. Za podjetje to pomeni razvijati odnose z že vključenimi zavarovanci, da ne prehajajo k drugim ponudnikom, kot tudi uspešno trženje, izobraževanje in motiviranje zaposlenih pri sklepanju novih prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj.

Podjetje ima cilj postati tudi **uspešen ponudnik v tujini**. To pomeni, da se želi širiti na nove trge, ki jih do sedaj ni pokrivalo. V začetni fazi bo razvoj potekal najprej na trge držav bivše Jugoslavije, nato pa na vzhodnoevropske trge, kjer še nimajo razvitega sistema prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, vendar po njem že povprašujejo.

5.2 Položaj povezane družbe na trgu

S pripojitvijo Zlate naložbe k Skupni bi nastala pokojninska družba, ki bi po velikosti bistveno odstopala od ostalih izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja, z izjemo Kapitalske družbe. Bistvena prednost bi bila njena lastniška sestava (veliki in uspešni delodajalci ter močne finančne institucije). Povezava bi izkazovala moč tudi s prepoznavnimi in uspešnimi kolektivnimi zavarovanci ter z največjimi upravljavci sredstev.

Ena od posledic povezav je povečanje tržnega deleža na področju zbranih sredstev in števila zavarovancev. Povezana družba je močnejša tudi z vidika kapitala, kar je še zlasti pomembno pri mednarodnem nastopanju, kjer je velikokrat eden od pomembnih dejavnikov kapitalna moč družbe.

Tabela 11: Tržni delež po združitvi

	Število zavarovancev	Delež zavarovancev	Zbrana sredstva	Delež zbranih sredstev
Skupna d. d. + Zlata naložba d. d.	118.036	36,44 %	381	41,06 %

v mio EUR

Vir: Revija Poslovni Dnevnik, 2009, str. 23, lastni izračuni.

V tabeli 11 sem prikazala tržni delež povezane družbe glede na število zavarovancev in

zbrana sredstva. Povezana družba ima 41,06-odstotni delež pri zbranih sredstvih in 36,44-odstotni delež po številu zavarovancev. Ko jo primerjam z ostalimi ponudniki na trgu, ima po zbranih sredstvih najboljšo uvrstitev, sledita ji Kapitalska družba s 15,43 % in Prva osebna zavarovalnica s 15,13 %. Po deležu zavarovancev, če ne upoštevamo javnih uslužbencev pri KAD-u, je prav tako na prvem mestu. Takoj za njo se je uvrstila Prva osebna zavarovalnica s 23,62 % in Zavarovalnica Triglav s 13,65 %.

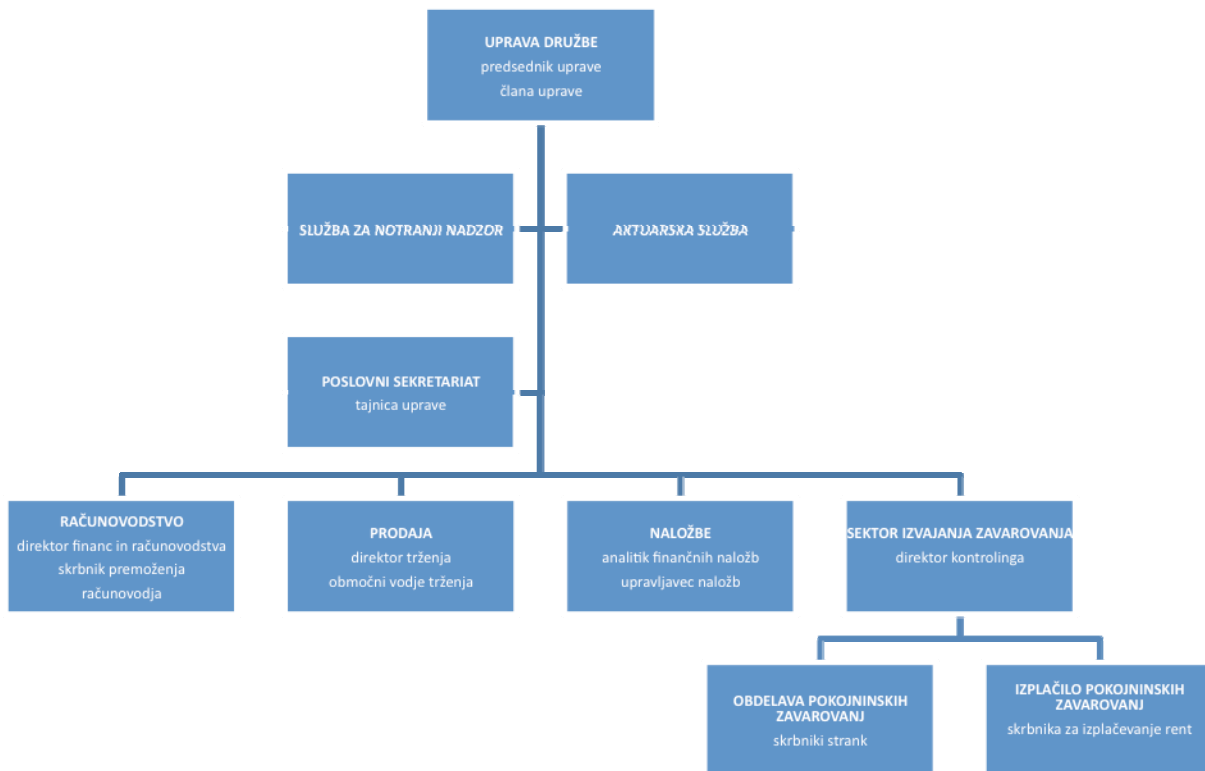
5.3 Organizacijska struktura povezane družbe

Pokojninske družbe so oblikovane kot delniške družbe. Organi pokojninskih družb so uprava, nadzorni svet in skupščina. Skupščino predstavljajo vsi delničarji družbe in je določena na podlagi dogovorjenega menjalnega razmerja med družbama. Nadzorni svet določijo člani skupščine, da predstavljajo, izpolnjujejo njihove zahteve in pravice.

Skupna ima 15 zaposlenih konec leta 2008, medtem ko ima Zlata naložba samo 8 zaposlenih. Ker pa je pri obeh družbah edina dejavnost izvajanje prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, se klasifikacija del znotraj družbe ne razlikuje veliko. Pripojitev bo Skupni, ki je v fazi zaposlovanja novih delavcev, ugodna. S tem bo prišla do novih znanj in strokovnjakov, ki se s pokojninskim zavarovanjem ukvarjajo že nekaj let in ne bo potrebovala dodatnega izobraževanja ter uvajanja novo zaposlenih delavcev. S tem bo prihranila čas in denar, Zlati naložbi pa bo umirila strah zaposlenim pred izgubo delovnih mest.

Ob pripojitvi je bila poudarjena želja s strani Zlate naložbe, da se bo dogovor zgodil, če bo zagotovljeno vsem njenim delavcem nadaljnje zaposlitveno razmerje. Zato je nova organizacijska struktura prikazana v sliki 5, prilagojena novemu načinu delovanja. Razdeljena bi bila na šest oddelkov, ki bi zagotavljali nemoteno in kvalitetno poslovanje družbe.

Slika 5: Organizacijska struktura povezane družbe



Legenda: *Lastno oblikovanje organizacijske strukture na podlagi že obstoječih v pokojninskih družbah, 2009.

Povezana pokojninska družba bi imela triindvajset zaposlenih za polni delovni čas in internega revizorja s skrajšanim delovnim časom.

Upravo družbe bi sestavljali trije člani:

1. predsednik uprave, ki bi bil pristojen za pravne zadeve, marketing, splošne posle in kadrovske zadeve,
2. član uprave, ki bi bil zadolžen za področje naložb, računovodstva, informatike in notranjo revizijo,
3. član uprave, ki bi bil zadolžen za aktuarsko službo, izplačila škod in obdelavo zavarovanj.

Služba za notranji nadzor opravlja stalen in celovit nadzor nad poslovanjem družbe z namenom preverjanja, če družba opravlja zavarovalne posle v skladu z zakonom ter notranjimi predpisi, vodi poslovne knjige, sestavlja knjigovodske listine, vrednoti knjigovodske postavke in sestavlja računovodska ter druga poročila v skladu z zakonom. Služba za notranji nadzor pri izvajanju svojih aktivnosti sodeluje z vsemi preostalimi oddelki družbe in tako zagotavlja kakovost poslovanja na najvišji možni ravni. Združena družba bi tako imela internega revizorja, zaposlenega s skrajšanim delovnim časom.

Aktuarska služba skrbi za izdelavo kvartalnih aktuarskih poročil, spremljanje donosov iz naložb in statistično spremljanje portfelja pokojninske družbe. V podjetju, kot je pokojninska

družba, bi bil en zaposleni na tem področju dovolj.

Sektor izvajanja pokojninskih zavarovanj bi bil sestavljen iz dveh oddelkov. Direktor kontrolinga bi nadzoroval in povezoval delovne aktivnosti, tako s strani obdelave zavarovanj, kot s strani izplačila pokojninskih zavarovanj.

1. **Obdelava pokojninskih zavarovanj** je sestavljena iz dveh delov. Prvi del obdelave zavarovanj je spremljanje in obdelava vplačil zavarovancev. Drugi del obdelave zavarovanj je vodenje računov zavarovanca, tiskanje polic, obveščanje zavarovancev in izdelava statističnih poročil gibanja matematičnih rezervacij ter izplačil sredstev na osebnih računih. Zaenkrat bi zaposlili tri osebe.
2. **Izplačilo pokojninskih zavarovanj** predstavlja novo vejo v organizacijski strukturi pokojninskih zavarovanj, saj se izteka 10-letno obdobje varčevanja. V letu 2010 se bodo zgodila prva izplačila pokojninskih rent. Ker si združena družba prizadeva razviti to področje v prihodnosti sama, bo za družbo potreben dodaten razvoj informacijske tehnologije in ustrezno izobraževanje zaposlenih na tem področju. Na začetku razvoja bo podjetje organiziralo dva zaposlena na tem področju.

Področje **naložb** skrbi za izvajanje naložbene politike pokojninske družbe. Poudarek je predvsem na upoštevanju zakonskih okvirjev in hkrati prilagajanju portfelja z namenom minimizacije tveganja ob doseganju konkurenčnih donosnih stopenj. Družba načrtuje enega analitika in enega upravljavca naložb.

Računovodstvo skrbi za vodenje poslovnih knjig, sestavljanje knjigovodskih listin, vrednotenje knjigovodskih postavk in sestavljanje računovodskih in drugih poročil ter za izplačevanje plač zaposlenih. To področje zahteva štiri zaposlene.

Prodaja in marketing skrbi za organizacijo, trženje pokojninskih zavarovanj, za promocijo in stike z javnostjo. V prodajnem oddelku bi predvidoma zaposlili šest oseb, saj bi s takšno organizacijo dosegli pokritost celotnega potencialnega trga PDPZ.

Nova oblika organizacijske strukture družbe je narejena na podlagi starih sistemov obeh družb. Tudi znotraj delovnih procesov obeh družb ni prišlo do bistvenih razlik. Tako ni potrebno dodatno prilagajanje delu. Dodatno bi razvili samo oddelek izplačevanja pokojninskih rent, ki do sedaj ni bil v nobeni izmed organizacijskih struktur. Prekvalifikacija zaposlenih bi bila samo na tem področju. Takšna organizacijska oblika družbe bi za združeno kulturo podjetja bila tudi najbolj primerna. Znotraj vsakega oddelka bi bili zaposleni iz obeh družb, ki bi s skupnimi močmi morali zasledovati cilje podjetja in tako ne bi prihajalo do razslojevanja ali razdeljevanja na dva dela. Kultura v novi pokojninski družbi bi tako temeljila na:

1. občutku pripadnosti;

2. odprtem dialogu;
3. finančni varnosti;
4. visokih standardih dela in odličnosti;
5. spoštljivi komunikaciji;
6. harmoniji, odsotnosti konfliktov;
7. zadovoljivih medosebnih odnosih;
8. timskem duhu in sodelovanju.

Sestavljena kultura bi z novo zbirko prepričanj, predpostavk in pravil obnašanja izkoriščala moči obeh matičnih družb.

5.4 SWOT analiza povezane družbe

Za prikaz strateške ocene podjetja sem uporabila SWOT analizo podjetja. Pri ocenjevanju notranjega okolja podjetja sem kot prednost izpostavila strukturo zavarovancev. Skupna in Zlata naložba imata v svoji referenčni listi velike, ugledne in konkurenčno močne institucije, ki bodo pokojninski družbi omogočile stroškovno zelo konkurenčno poslovanje. Največje med njimi so: Nova Ljubljanska banka d. d., Factor banka d. d., Telekom d. d., Slovenske železnice d. d., Merkur d. d., Mobitel d. d., Mercator d. d., Lek d. d., Petrol d. d., Talum d. d. in ostali. Druga prednost je povezana s tržnim deležem, ki bi družbo postavila v sam vrh ponudnikov drugega stebra prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in s tem posledično vplivala na finančno moč družbe ter večje zaupanje zavarovancev. Prednost združitve bo tudi uspešnejše izvajanje naložbene politike podjetja ob močni podpori finančnih lastnikov. Prednosti podjetja so lahko strateški načrti družbe (možnosti in viri), ki jih lahko pokojninska družba izkoristi za razvijanje konkurenčnih prednosti. Pomanjkanje takšnih prednosti predstavljajo slabosti družbe. Večna dilema pokojninskih družb je ravnovesje med lastniki in zavarovanci. Vsak hoče za svoj delež naložbe čim večji donos. Velika slabost so lastniki in hkrati kolektivni zavarovanci družbe, ki s svojim velikim lastniškim deležem lahko regulirajo s svojimi naložbami.

Tabela 12: SWOT analiza povezane družbe

<p>Prednosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • struktura zavarovancev (velike družbe in njihovo število bosta omogočili stroškovno in organizacijsko zelo konkurenčno poslovanje) • razvitost zunanjega in lastnega upravljanja sredstev, ob podpori močnih finančnih lastnikov, bo omogočila izvajanje dolgoročno uspešne naložbene politike ob nižjem tveganju • z združitvijo bosta obe družbi odstranili ključnega konkurenta • trg (velike gospodarske družbe) bo združitev razumel pozitivno kot racionalizacijo poslovanja in krepitev finančne moči družbe 	<p>Slabosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • potrebno bo doseganje ravnovesja med kratkoročnim ciljem maksimiranja dobička in delovanjem v korist zavarovancev • verjetnost znižanja stopnje pripadnosti velikih kolektivnih zavarovancev družbi
<p>Priložnosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • staranje prebivalstva bo povzročilo stalno rast dodatnega pokojninskega zavarovanja • kolektivni pristop omogoča razvoj ugodnih in cenovno zelo konkurenčnih zavarovanih produktov • sprememba zakonodaje preko večjega poudarka II. stebra z večjimi davčnimi olajšavami • prehodi zavarovancev iz manj konkurenčnih družb po preteku treh let • nezadovoljstvo javnih uslužbencev s KAD-ovim pokojninskim skladom ter odpoved zavarovanj ter vsaj delni prehod zavarovancev v druge družbe 	<p>Nevarnosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • oblikovanje enotne (davčne) zakonodaje na področju dodatnega pokojninskega zavarovanja • v okviru EU in s tem vstop tujih, bistveno večjih pokojninskih skladov • gospodarska kriza velikih razsežnosti (nevaren padec borznih tečajev) • reorganizacija KAD-a v zavarovalnico

Priložnosti so kombinacija zunanjih dogodkov in okoliščin, ki v določenem časovnem obdobju prinesejo podjetju možnosti za dobiček in rast. Tako se kot priložnost podjetja postavlja staranje prebivalstva, ki bo povzročilo večje povpraševanje po dodatnem pokojninskem zavarovanju. Priložnost je tudi kolektiven pristop podjetij, s katerim si lahko izborijo cenovno zelo ugodne pogoje za vključitev v pokojninsko družbo. Pri kolektivnem pristopu so vstopni stroški stvar pogajanj. Država lahko s spremembo zakona v okviru drugega stebra pospeši nadaljnji razvoj z višjimi davčnimi olajšavami. Trenutno je določena na 5,84 % bruto plače posameznika. Z višjimi olajšavami bi lahko pokojninskim družbam omogočili višje premije, ki bi zvišale vrednost zbranih sredstev kritnih skladov družb. Kot priložnost je vredno omeniti tudi prehod zavarovancev po preteku treh let. Če sklad posluje izredno slabo, lahko zavarovanec, na podlagi zakona, po treh letih prenese sredstva na drugo družbo. Zato bi si v pripojeni družbi prizadevali, da bi ustregli zavarovancem in jim omogočili čim višje donose na zbrana sredstva. Podobno se lahko zgodi s KAD-om, ki je v zadnjem času posloval izredno slabo in imel najnižje donose. To za ostale družbe pomeni

priložnost, saj bi tako lahko prevzeli veliko njegovih zavarovancev. Spremembe v okolju pa lahko predstavljajo tudi nevarnosti. Največja grožnja je vstop bistveno večjih pokojninskih skladov iz tujine z večjimi izkušnjami. Da bi lahko konkurirali tujim zavarovalnicam, mora biti kapitalsko močna institucija, ki bi kljub konkurenčnim zahtevam lahko preživela. Med nevarnosti pa lahko štejemo tudi finančno in gospodarsko krizo, ki se je začela v zadnji polovici leta 2008. Dolgoročno lahko povzroči propad in nelikvidnost marsikaterega podjetja in s tem upad prilivov pokojninskih premij v družbo. Če se v prihodnosti zgodi reorganizacija KAD-a v zavarovalnico, lahko na osnovi tega izvrši večji pritisk na prenos sredstev podjetij, ki so v njihovem lastništvu in istočasno zavarovanci Skupne in Zlate naložbe.

SKLEP

Ko je bil v Sloveniji sprejet nov zakon o pokojninskem zavarovanju, je na trg prišla nova storitev v okviru drugega stebra. Minilo je devet let, zato recepti za uspešno poslovanje iz preteklosti v novih razmerah ne zadostujejo več. Danes je potrebno za uspešno poslovanje in razvoj iskati povsem drugačne poti.

Skupna in Zlata naložba sta primer dveh pokojninskih družb, ki sta v Sloveniji med vodilnimi v svoji panogi. Za seboj imata razvoj in uspeh na svojem področju prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Vendar je v današnjih tržnih razmerah nastopil trenutek sprememb. Potreben je bil strateški premislek - kako naprej. Če je doslej zadoščalo, da je vsako podjetje posebej razvijalo svojo ponudbo, izobrazilo svoje zaposlene, vlagalo v svojo tehnologijo, spodbujalo prodajo z reklamami, danes to ni več dovolj. Sedaj je potrebno, da postanejo večji po kapitalu, zmogljivejši v prodaji, hitrejši v prilagajanju potrošnikovih želja, močnejši pri pogajanju z zavarovanci, prodornejši v trženju in prepričljivejši v ugledu svojih storitev. Kot rezultat bo večja prodaja storitev in s tem poslovna uspešnost, kar bo prineslo koristi vsem njenim deležnikom. Njihovi zaposleni bodo imeli zagotovljeno delovno mesto in večje zagotovilo, da bodo za svojo delo dobro poplačani, njihovi delničarji pa bodo prav tako bolj zadovoljni z donosom na svoj vložek v podjetje.

To ni samo ekonomska teorija, ampak dnevno dogajanje na trgu. Vodstvu Skupne in Zlate naložbe si ne zatiskata oči pred nevarnostmi, ki jih predstavlja konkurenca. Zavedata se, da z dosedanjo strategijo in trenutno velikostjo podjetja ne bosta več dosegli višjega razvoja, zato sta razmislili o novih razvojnih poteh, ki bodo njihovo poslovanje utrdile in okrepile za uspešno poslovanje v prihodnosti. Ta pot pa je kapitalska povezava oziroma združitev. Združitev je torej pot do skupnega cilja – uspešnega podjetja, ki bo zadovoljevalo svoje kupce s svojo storitvijo, delničarje s finančnimi donosi in zaposlene z varnostjo in kakovostjo delovnega mesta.

Združitev dveh podjetij, ki se dopolnjujeta v svojih lastnostih in imata skupno vizijo o prihodnosti, pomeni večjo verjetnost za uspeh v prihodnosti. Uspeh pa izvira iz sinergij. Tako

združitev pokojninskih družb predstavlja dolgotrajen proces, ki ima svoje zakonitosti in korake, ki se jih ne da preskakovati in so bili predstavljeni v diplomskem delu.

Glavni motivi za združitev v primeru pokojninskih družb so tako povečanje učinkovitosti poslovanja z ekonomijo obsega, izkoriščanje ekonomije povezanih proizvodov, boljša razpršitev rizika in lažji dostop do kapitala ter zmanjševanje konkurence na trgu. Pri storitvah, kot je dodatno pokojninsko zavarovanje, je mogoče doseči stroškovne prihranke na račun zmanjševanja stroškov poslovanja, kot tudi stroškov financiranja. Zmanjšanje stroškov lahko dosežejo s skupno uporabo poslovnih prostorov, računalniške opreme, informacijskega sistema ter istih oddelkov poslovanja (trženje, investicije, računovodstvo, spremljava zavarovancev).

Postopek združevanja Skupne in Zlate naložbe se je začel z ugotovitvijo, da je združitev možna pot za povečanje uspešnosti podjetja in doseganje večje tržne moči. Interes za kapitalsko povezovanje je prišel iz obeh strani, tako Skupne, kot tudi iz Zlate naložbe. Postopek se je nato nadaljeval s pripravo strokovnih podlag, in sicer z analizo sinergij, s skrbnim poslovnim in finančnim pregledom v obeh podjetjih ter vrednotenjem obeh podjetij. Pri tem sta podjetji pridobivali podatke iz tiskanih medijev, letnih poročil in medosebnih pogovorov. Na pomoč so jim priskočili tudi izkušeni, posebej za to usposobljeni, zunanji sodelavci. In prav v tej fazi se trenutno nahaja pripojitev Zlate naložbe k Skupni. Šele na podlagi omenjenih strokovnih poročil se bosta lahko vodstvi obeh podjetij in lastniki pogajali o ključnih pogojih združitve. Rezultat pogajanj bo pogodba o pripojitvi, ki jo bosta podpisali obe upravi. V njej bodo opredeljena ključna vprašanja, ki se postavljajo že mnogo prej, kot je na njih možno odgovoriti, npr. kdo bo vodil združeno podjetje, kje bo sedež, kakšno bo menjalno razmerje delnic obeh podjetij, kako bo potekala pripojitev in podobno. Zato želim na tem mestu opozoriti, da na navedena vprašanja v tem trenutku resnično še nihče nima odgovora, tudi uprava ne. V času priprave pogodbe o pripojitvi tudi še ne vedo ali se bo dejansko to zgodilo. Končna odločitev je namreč v rokah delničarjev obeh družb, ki na skupščini glasujejo o pogodbi o pripojitvi. Če ti glasujejo »za«, je združitev potrjena in se v resnici zgodi. Potem sledi postopek registracije novega združenega podjetja, menjava delnic in pričetek poslovanja družbe.

LITERATURA IN VIRI

1. Bertoncej, A. (2005). *Čas prevzemov, prevzeti ali biti prevzet, vodnik za uspešne prevzeme*. Ljubljana: GV založba.
2. Bešter, J. (1996). *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
3. Čok, M. (2006, 4. oktober). Dolgoročna vzdržnost slovenskega pokojninskega sistema. *Finance.si*. Najdeno 18. decembra 2008 na spletnem naslovu: <http://www.finance.si/164585>.
4. Gaughan, A. P. (1999). *Mergers, Aquisition and Corporate Reconstuction*. (2nd ed.). New York: John Wiley & Sons, Inc.
5. Habech, M. M., Kröger, F. & Träm, R. M. (2000). *Čas združitev: sedem strategij za uspešno integracijo po združitvi podjetij*. Ljubljana: DZS.
6. Horvat, T., Tomšič, D.M. & Kontarščak, K.A. (2006). *Združitve in delitve gospodarskih družb: Pravni, davčni in računovodski vidiki*. Ljubljana: Časnik finance.
7. Knap, A. (2003). *Prevzemi in združitve v zavarovalništvu*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
8. Krassnig, P. (2002). Kako boste živeli po upokojitvi, je odvisno od vaših odločitev danes. Ljubljana: *Moje finance: vodnik za upravljanje osebnega premoženja*, 2, 36-50.
9. Lahovnik, M. (2007). *Združitve in prevzemi, gradivo za predavanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Mencinger, J. (2007, julij-avgust). So upokojenci nevarnejši od globalnega segrevanja? Ljubljana: *Gospodarska gibanja*, EIPF (394), 6-13.
11. Modic, T. (2009, 27.januar). Pokojninski skladi Kapitalske družbe in Zavarovalnice Triglav najmanj donosni. *Poslovni dnevnik*, str. 21.
12. Paznik, B. (2004). *Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij*. (3.zvezek). Ljubljana: Strokovna zbirka Slovenskega inštituta za revizijo.
13. *Prikaz javne pokojnine in pokojnine s prostovoljnim dodatnim pokojninskim zavarovanjem [Pokojninska družba A]*. Najdeno 29. novembra 2008 na spletnem naslovu

<http://www.pokojninskad-a.si/>

14. Pučko, D. (2003). *Strateško upravljanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Skupna pokojninska družba d. d. (2008). *Interne raziskave in analize*. Ljubljana.
16. Skupna pokojninska družba d. d. (2008). *Poročilo o rezultatih preliminarne ocene vrednosti Skupna pokojninska družba d. d. in Pokojninska družba XY*. Ljubljana.
17. Skupna pokojninska družba d. d. (2009). *Letno poročilo za leto, ki se je zaključilo 31.12.2008*. Ljubljana.
18. *Stebri pokojninskaga sistema [Klub za generacijo 50+]*. Najdeno 17. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.posrcumlad.si/index.php?id=31>
19. Zakon o gospodarskih družbah. (2006). Uradni list RS. (Št. 42/2006, 19.4.2006).
20. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. (2006). Uradni list RS. (Št. 109/2006, 23.10.2006).
21. Zakon o zavarovalništvu (2006). Uradni list RS. (Št. 109/2006, 23.10.2006).
22. Zlata naložba d. d. (2009). *Letno poročilo za leto, ki se je zaključilo 31.12.2008*. Ljubljana.
23. Žnideršič, K. A. (1991). *Kako kupiti podjetje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.