

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

FINANČNO IN RAČUNOVODSKO
OBRAVNAVANJE PREVZEMA

Ljubljana, maj 2002

MITJA CESAR

IZJAVA

Študent **MITJA CESAR** izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom **prof. dr. SLAVKE KAVČIČ**, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne

Podpis:

KAZALO

UVOD.....	1
1. PREDPREVZEMNE DEJAVNOSTI.....	2
1.1. Iskanje in vrednotenje razvojnih možnosti.....	2
1.2. Pravni in računovodski vidik prevzema.....	3
1.3. Motivi za prevzem.....	3
1.4. Načrt rasti na podlagi prevzema	5
1.5. Načrt prevzema	7
1.5.1. Cilj prevzema in sodila za izbor	7
1.5.2. Terminski načrt prevzema.....	8
1.5.3. Finančna konstrukcija	11
1.5.3.1. <i>Oblike prevzemov.....</i>	<i>12</i>
1.5.3.2. <i>Oblike plačila vrednostnih papirjev.....</i>	<i>13</i>
1.5.3.3. <i>Financiranje prevzema.....</i>	<i>15</i>
1.6. Raziskava možnih kandidatov	19
1.7. Predprevzemna analiza.....	19
1.7.1. Strateška analiza	20
1.7.2. Gospodarsko-finančna analiza	20
1.7.2.1. <i>Analiza bilance stanja</i>	<i>21</i>
1.7.2.2. <i>Analiza izkaza poslovnega izida</i>	<i>21</i>
1.7.2.3. <i>Analiza izkaza finančnega izida.....</i>	<i>22</i>
1.7.2.4. <i>Analiza z dodatnimi računovodskimi kazalniki</i>	<i>22</i>
1.7.2.5. <i>Metoda neto vrednosti aktive.....</i>	<i>29</i>
1.7.2.6. <i>Metoda sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov</i>	<i>30</i>
1.7.2.7. <i>Metoda prilagojene sedanje vrednosti</i>	<i>32</i>
1.8. Izbira najprimernejših kandidatov	32
2. IZVEDBA PREVZEMA	32
2.1. Vzpostavljanje stikov z izbranimi kandidati	33
2.2. Preverjanje ustreznosti predprevzemne analize	33
2.3. Pospešena pogajanja z izbranim kandidatom.....	34
2.4. Priprava in podpis pogodbe	34

3. POPREVZEMNE DEJAVNOSTI.....	35
3.1. Integracija in harmonizacija prevzetega podjetja	36
3.2. Računovodsko evidentiranje prevzema	36
3.2.1. Obračun prevzema ob njegovem nastanku	37
3.2.1.1. Datum prevzema	37
3.2.1.2. Nabavna vrednost prevzema.....	38
3.2.1.3. Razporeditev nabavne vrednosti prevzema	38
3.2.1.4. Kasnejši nakupi delnic	38
3.2.1.5. Ugotavljanje poštenih vrednosti pridobljenih sredstev in obveznosti	38
3.2.1.6. Kapital manjšinskih lastnikov.....	38
3.2.1.7. Dobro ime	39
3.2.1.8. Slabo ime	40
3.2.1.9. Kasnejše spremembe nabavne vrednosti prevzema	40
3.2.2. Obvezna razkritja v računovodskih izkazih.....	40
3.2.3. Povezanost MRS 22 z ostalimi standardi	42
SKLEP	43
LITERATURA	45
VIRI	46
PRILOGE	

UVOD

V Sloveniji se v zadnjem obdobju pogosto govori, da smo prebrodili obdobje, v katerem smo bili država v tranziciji. Uspešno smo vzpostavili nov družbeno-politični sistem, nadgradili in posodobili zakonodajo. Zadnja dogajanja v gospodarstvu pa kažejo, da gospodarska tranzicija ravno v tem obdobju dobiva nov zamah in da torej še ni končana. Resda smo vsaj na papirju vzpostavili socialno-tržno gospodarstvo, končali proces lastninjenja, v veliki meri zaključili proces denacionalizacije in tudi privatizacije, seveda z izjemo finančnega in elektroenergetskega sektorja, vendar imamo kljub temu na dlani številne dokaze še trajajoče gospodarske tranzicije. Govorimo o različnih oblikah poslovnih združevanj med slovenskimi podjetji, ki si skušajo še pred vstopom v Evropsko unijo zagotoviti ustrezen položaj na trgu. Najbolj odmevna oblika poslovnih združevanj so prav gotovo prevzemi.

Zaradi naglice pri poslovnih združitvah, ki je posledica hitro se bližajočega vstopa v Evropsko unijo, se zdi, da se slovenska podjetja združujejo, predvsem pa prevzemajo kar vse vprek, brez ustrezno pripravljenih načrtov, pravne podlage, vizije in brez vedno tako zelo potrebne ekonomske logike. Namen diplomskega dela ni opisovane in ocenjevane prevzemov v našem gospodarstvu, pač pa predstaviti finančne in računovodske dejavnosti prevzemnega procesa. Z vsebino dela skušamo opozoriti na pogosto zmotno prepričanje, da gre pri prevzemnih zgolj za neko mešetarjenje pod mizo, z namenom odpuščanja delavcev pod krinko racionalizacije poslovanja. Ker se v javnosti, kadar se razpravlja o prevzemih, veliko govori predvsem o pravnem vidiku in o vrhnjem ravnateljstvu udeleženih gospodarskih družb, skuša vsebina diplomskega dela opozoriti na ključno vlogo pogosto zamolčanih finančnih in računovodskih strokovnjakov, brez katerih si uspešnega prevzema ne moremo zamisliti.

Diplomsko delo je sestavljeno iz treh temeljnih poglavij. Prvo in hkrati tudi najpomembnejše poglavje se ukvarja s predprevzemnimi dejavnostmi. Začne se s predstavitvijo iskanja in vrednotenja razvojnih možnosti podjetja, motivov za prevzem, načrta rasti na podlagi prevzema, načrta prevzema in se nadaljuje vse tja do raziskave možnih kandidatov, predprevzemne strateške in za nas najpomembnejše gospodarsko-finančne analize. Ravno gospodarsko-finančna analiza je tisti jeziček na tehtnici, na podlagi katerega se odločimo kako bomo, če sploh bomo, nadaljevali proces prevzema. Prvo poglavje zaključimo z opisom izbire najprimernejših kandidatov.

Drugo poglavje je po obsegu najkrajše in opisuje izvedbo prevzema. Vloga finančnih in računovodskih dejavnosti je v sklopu izvedbe prevzema manjša kot pred prevzemom in se omejuje predvsem na informacijsko podporo pogajalcem in ravnateljstvu prevzemnika ter na preverjanje ustreznosti predprevzemne analize. Poglavje se zaključuje z opisom prevzemne pogodbe.

Tretje in hkrati zadnje poglavje se ukvarja s poprevzemnimi dejavnostmi, ki so nič drugega kot sinonim za integracijo in harmonizacijo prevzetega podjetja. Skladno z namenom diplomskega dela največjo pozornost posvečamo računovodskemu evidentiranju prevzema.

1. PREDPREVZEMNE DEJAVNOSTI

Vsako podjetje, ki se zaveda svojega pomena za interesne skupine prežeče na njegovo delovanje, mora poskrbeti za sprejemljiv strateški vidik svojega poslovanja. V takšnih razmerah podjetje prične razmišljati o svojih prihodnjih usmeritvah. Med rešitvami se lahko v okviru strategije rasti pojavi tudi prevzem drugega gospodarskega subjekta, vendar pa je to le ena izmed številnih možnosti, ki so podjetju na voljo, zato mora na tej ravni najprej poiskati in ovrednotiti vse svoje potencialne razvojne možnosti.

1.1. Iskanje in vrednotenje razvojnih možnosti

Ko se odgovorni v podjetju zavedo pomena prihodnjega razvoja, pričnejo iskati in vrednotiti razvojne možnosti. Le-teh pa včasih ne morejo določiti zgolj na podlagi izkušenj in "dobrega nosu", pač pa je pogosto potrebno poprej opraviti celo vrsto dejavnosti, ki sestavljajo mozaik, na podlagi katerega se odgovorni ravnatelji podjetja, zadolženi za oblikovanje in kasnejše uresničevanje strategije, tudi uspešneje odločajo.

Slika 1: Model procesa strateškega upravljanja in poslovanja v podjetju

Planske predpostavke	Proces strateškega planiranja				Uresničevanje in kontrola
Ocenjevanje okolja	Celovito ocenjevanje podjetja	Postavljanje planskih ciljev in ugotavljanje planske vrzeli	Razvijanje strategij: celovitih poslovnih funkcijskih	Ocenjevanje strategij in izbira	Taktično planiranje programiranje predračunavanje kadrovanje usmerjanje kontrola
Analiza poslovanja					
Vizija in poslanstvo					

Vir: Pučko, 1999, str. 120.

Podjetje se mora v fazi procesa strateškega načrtovanja odločiti, kakšno strategijo bo izbralo na posamezni ravni. V tem delu nas zanimajo predvsem celovite oz. korporacijske strategije, med katerimi se nahaja tudi strategija priključitve oz. prevzema. Pučko (1999, str. 179) celovite strategije glede na smer rasti (razvoja) razvršča takole:

- strategije stabilizacije (normalizacije),
- strategije krčenja (deinvestiranja) in
- strategije rasti (razvoja).

Tretja, strategija rasti oz. razvoja, je za nas najpomembnejša. Brez dvoma je v praksi najpogosteje uporabljena, čeprav jo je pogosto težko uresničiti. Še posebej je priljubljena pri ravnateljih podjetja, saj jim koristi predvsem s sledečih vidikov:

- velja splošno pravilo, da lahko preživijo le tista podjetja, ki so dolgoročno usmerjena v rast;
- v večjem podjetju je lažje popraviti ali celo prikriti poslovne zmote;
- zmanjša se verjetnost prevzema podjetja zaradi večjega finančnega in organizacijskega zaloga;
- ravnateljstvu se poveča ugled in vpliv v družbi.

Podjetje lahko strategijo rasti izvaja na podlagi notranje in zunanje rasti. Notranja rast pomeni povečevanje obsega poslovanja na podlagi obstoječih zmogljivosti ali z izgradnjo novih. Zunanjo rast pa podjetje dosega na podlagi združevanja z drugimi podjetji in s pripojitvami oz. prevzemi. Za kakšen način rasti se bo podjetje odločilo, je odvisno od številnih dejavnikov. Med njimi so najpomembnejši: čas, v katerem je rast potrebno izvesti, izkoriščenost obstoječih dejavnosti, omejitve s pravnega vidika, finančne, kadrovske, organizacijske in druge osrednje sposobnosti podjetja, ki dovoljujejo ali pa ne določeno način rasti.

1.2. Pravni in računovodski vidik prevzema

Pomen besede "prevzem" se v literaturi najpogosteje razlaga s pravnega in računovodskega vidika. Tako se ta pojem po zakonu o prevzemih opredeljuje kot pridobitev deleža delnic izbrane delniške družbe (prevzete družbe), ki pridobitelju (prevzemniku) zagotavlja zadosten delež glasovalnih pravic (kontrolni delež), da lahko z uresničevanjem upravljaljskih upravičenj iz kontrolnega deleža delnic vpliva na njeno poslovanje in sprejetje odločitev na skupščini (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 9).

Po mednarodnih računovodskih standardih (v nadaljevanju MRS) 22 – Poslovne združitve se prevzem opredeljuje kot poslovna združitev, pri kateri eno podjetje - prevzemnik pridobi oblast nad čistim premoženjem in delovanjem drugega - prevzetega podjetja v zameno za prenos sredstev, zadolžitev ali izdajo kapitala. Poudariti je potrebno, da v skoraj vseh poslovnih združitvah eno od združenih podjetij pridobi možnost obvladovati drugo združeno podjetje, zato je prevzemnika mogoče razpoznati.

1.3. Motivi za prevzem

Motivi oziroma razlogi za prevzeme so od podjetja do podjetja različni. Veliko gospodarskih subjektov v prevzemih vidi povsem konkretne cilje oziroma pridobitve, ki se v končni fazi odražajo v boljših poslovnih uspehih ali pa vsaj v ohranitvi obstoječih. Pomemben delež pobud za prevzeme prihaja od lastnikov podjetij, ki so bodisi nezadovoljni s svojo naložbo v nekem konkretnem podjetju in s tem tudi z ravnateljstvom ali pa želijo svoje premoženje

povečevati. V strokovni literaturi se pojavljajo različne razvrstitve razlogov in motivov za prevzeme. V tabeli 1 podajamo eno izmed njih.

Tabela 1: Razlogi za prevzem podjetij

Komerercialni	Povečanje tržnega deleža ali zmanjšanje konkurenčnosti
	Vstop na nov trg
	Sinergični učinek kot posledica povezovanja dejavnosti podjetij
	Varnost dobav in prodaj
	Razpršenost dejavnosti
Finančni	Razpršenost tveganja
	Ugodna priložnost
	Nizka (diskontirana) vrednost podjetja
	Porast donosnosti delnic
	Možnost za izdajo visoko kotirajočega vrednostnega papirja
Davčni ¹	Zniževanje davčne osnove
	Povečanje možnosti za naložbe
Posebni	Osebni motivi ravnateljstva
	Obramba
	Zvišanje učinkovitosti ravnateljstva
	Licence

Vir: Poirson, 1997, str. 104.

Glede na to, da se najpomembnejši (organizacijsko, kadrovsko, finančno) prevzemi dogajajo na mednarodnih trgih kapitala, je pomembno poudariti, da se pri tovrstnih prevzemih poleg že omenjenih motivov v mednarodnem okolju pojavljajo še nekateri specifični razlogi za prevzeme (Bešter, 1996, str. 74-76):

- dodatne možnosti doseganja ekonomij obsega;
- nove možnosti izkoriščanja doseženih tehnoloških prednosti;
- dostop do novih tehnologij;
- nadaljnja diferenciacija izdelkov in trgov;
- možnost izogibanja zaščitni politiki (kontingenti, carine, uvozna dovoljenja, prepovedi);
- izkoriščanje ugodnih tečajnih razmerij;
- izkoriščanje razlik v stroških in produktivnosti delovne sile;
- dosegljivost naravnih virov.

¹ Podjetje lahko skozi proces prevzema spremeni sedež podjetja, pravno obliko, ponovno ovrednoti svoja sredstva, spremeni metodo amortiziranja, vrednotenja zalog ipd. Tako lahko zmanjša davčno osnovo in/ali davčno stopnjo.

1.4. Načrt rasti na podlagi prevzema

V strateškem delu predprevzemnega procesa podjetje na podlagi motivov, ocen in pričakovanj izkristalizira najboljšo strategijo ter si zada ustrezne planske cilje, ki morajo biti jasno opredeljeni in zaradi kasnejše kontrole tudi merljivi. Najpreprosteje cilje, ki jih želimo uresničiti na podlagi prevzema, razdelimo na štiri dele tako, da pri tem uporabimo dve variabli: proizvod in trg. S kombiniranjem novega in obstoječega trga ter novega in obstoječega proizvoda dobimo štiri skupine ciljev, ki jih podjetje lahko uresniči na podlagi prevzema.

Slika 2: Razvrstitev ciljev na podlagi prevzema

Trg Proizvod	Nov	Obstoječ
Nov	<i>Nakup novega(ih) proizvoda(ov) prevzetega podjetja, ki jih plasiramo na trg(e) prevzetega podjetja.</i>	<i>Povečevanje tržnega deleža, pridobivanje potencialnih prodajnih uspešnic, pridobivanje naprednejših znanj in tehnologij.</i>
Obstoječ	<i>Širitev prodajne mreže za lasten(e) proizvod(e) na nov(e) trg(e) preko prevzetega podjetja.</i>	<i>Uresničevanje ekonomij obsega, poenotenje standardov, povečevanje finančne moči, uničevanje konkurence.</i>

Vir: Pučko, 1999, str. 181.

S tem se strateški del procesa v veliki meri zaključuje. To pa za izvedbo prevzema še ni dovolj. Žal pa moramo ugotoviti, da ravnatelji podjetij pogosto svoje prevzemne odločitve sprejemajo impulzivno in brez ustrezno pripravljenih načrtov. Da bi tovrstno ravnanje omejili ali preprečili, je potrebno razmišljanja o prevzemih preusmeriti na taktično ravnanje. Prvi element taktičnega načrtovanja je načrt rasti na podlagi prevzema. Temu bi lahko vsebinsko rekli tudi splošna priprava na prevzem.

V prvem koraku mora podjetje v svojih vrstah oblikovati ustrezno skupino, ki jo bo zadožilo za izvedbo prevzema. Pri tem se zastavi vprašanje, kakšne ljudi izbrati. Načeloma je sestava skupine odvisna od številnih dejavnikov, kot so velikost kandidata za prevzem, dejavnost ciljnega podjetja, kader, ki je na voljo v ciljnem podjetju, način prevzema in od dosedanjih izkušenj. Pomembno je, da so v skupino vključeni tudi tisti linijski ravnatelji, ki bodo neposredno odgovorni za poslovanje ciljnega podjetja po prevzemu. Nemalokrat se dogaja, da prevzemnik v izvedbo vključi tudi zunanje svetovalce (Lahovnik, 1998, str. 44). Med

njimi se najpogosteje pojavljajo investicijske banke, računovodska podjetja, borzne hiše, cenilci vrednosti podjetij, bonitetne hiše, odvetniške pisarne, pravniki specialisti za prevzeme, bankirji, zavarovalnice in druge finančne ustanove, ki opravljajo dejavnosti potrebne za izvedbo prevzema ali pa nekaj le-teh. Pri izbiri zunanjih sodelavcev moramo paziti na njihove interese, da se nam npr. ne bi zgodilo, da bi zunanji sodelavec, ki ponavadi ni ravno poceni, delal v interesu kakšnega konkurenčnega prevzemnika, ki se zanima za isto ciljno podjetje. Podjetje se mora najkasneje v načrtu prevzema jasno opredeliti, katere prevzemne dejavnosti bo izvedlo samo in katerih ne. Najpogosteje zunanjim sodelavcem prepustimo sledeče dejavnosti:

- izdelava in izpeljava javne ponudbe za odkup (tovrstna storitev je posebna v tem, da je po zakonu o prevzemih določeno, da to opravi v imenu in za račun ponudnika banka ali borznoposredniška hiša);
- pravno svetovanje;
- izdelava finančnega načrta prevzema;
- navezovanje stikov s ciljnim podjetjem;
- pogajanja idr.

Drugi korak pri oblikovanju načrta rasti na podlagi prevzema je priprava ciljne analize poslovanja lastnega podjetja. Vključevati mora samoanalizo podjetja, analizo tekočega poslovanja, členitev poslovanja po merljivih enotah, izpostavitve obstoječih poslovnih ciljev, jasno opredelitev zaveze po rasti, opredelitev celovitih strateških ciljev, vrednotenje lastnega podjetja, pripravo terminskega načrta in sistem poročanja (Jagrič, 2001, str. 42). Sestavljanje računovodskih predračunov za podjetje kot celoto, za posamezne poslovne pojave in za posamezne dele podjetja je tista osnova, na podlagi katere bomo v poprevzemnih fazah ugotavljali in ocenjevali uspešnost posameznih prevzemnih elementov, odgovornih oseb in celotnega prevzema. Pri tem se lahko pojavi dilema izbire uporabe ničelnega ali rastočega predračunavanja. Vsekakor naj bi veljalo v primeru kompleksnejšega prevzema, ko za izvedbo prevzemnih dejavnosti vzpostavimo projektno skupino, razmisliti o ničelnem predračunavanju, saj je tako predračun realnejši v prikazovanju prihodnjega poslovanja in objektivnejši pri ocenjevanju uspešnosti nosilcev projekta prevzema.

Načrt rasti na podlagi prevzema lahko pripravijo za to usposobljeni finančni strokovnjaki. Če imamo v načrtu predviden prevzem kot načrtovano strategijo razvoja, pa je ustrezneje določiti ravnatelja projekta. Če je prevzem kadrovsko, organizacijsko in finančno velik zalogaj, je določitev projektne vodje in skupine obvezna. Vodja projekta bo vodil skupino in celoten proces prevzema in nosil odgovornost za njegovo celovito integracijo. Zadolžen je tudi za uresničevanje načrta rasti na podlagi prevzema, opredeljevanje terminskega načrta celotne izvedbe prevzema, prerazdeljevanje delovnih nalog članom projektne skupine, neprestano vrednotenje možnih rešitev, vzdrževanje učinkovitega komuniciranja z ravnateljstvom prevzetega podjetja in izvajanje meritev uspešnosti poslovanja do zaključka načrtovane vključitve prevzetega podjetja v novo poslovno okolje. Pred pristopom k naslednji stopnji v procesu prevzema je potrebno pridobiti jasno soglasje vseh izvršnih ravnateljev, da je oblikovan načrt rasti na podlagi prevzema sprejet in da ni zadržkov za njegovo uresničitev (Jagrič, 2001, str. 42).

1.5. Načrt prevzema

Postopek prevzema je zapleten proces, ki je pravno predpisan. Slovenski zakon, ki ureja področje prevzemov, je bil sprejet leta 1997 in po svojem pomenu nekako nadaljuje oziroma dopolnjuje zakon o gospodarskih družbah (ZGD v nadaljevanju besedila) in zakonodajo o trgu vrednostnih papirjev. Do sprejema zakona o prevzemih (v nadaljevanju ZPre) je bilo v Sloveniji mogoče kupiti do 100% posamezne delniške družbe oziroma je bilo mogoče prevzeti družbo brez posebnega postopka, obveščanja organov in javnosti - torej povsem brez nadzora. Razmere, ki so nastale kot posledica procesa lastninjenja, privatizacije in denacionalizacije, so tako same po sebi klicale po nekakšni regulativi, ki bi zaščitila predvsem s pravnega in ekonomskega vidika šibkejše elemente takšnih procesov. V tem pogledu je seveda potrebno poudariti, da namen regulative ni v omejevanju dejavnosti udeležencev prevzemov, pač pa predvsem zaščita večine udeležencev na trgu vrednostnih papirjev, ki zaradi informacijske asimetrije ne razpolagajo z dovolj informacijami, tako kot udeleženci nekega konkretnega prevzema.

Kot odgovor na pravno regulativo, kateri torej ni najpomembnejše varovanje interesov prevzemnika in v izogibitev morebitnim posledicam, ki bi sledile kršitvam pravnih predpisov, je potrebno natančno predvideti dejavnosti, ki smo jih v prevzemnem procesu dolžni izvesti in tudi tistih, ki jih izvedemo zaradi lastnega ekonomskega interesa. Načrt prevzema mora obsegati najmanj opredelitev ciljev prevzema, opredelitev sodil za izbor, terminski plan prevzema, organizacijsko komponento prevzema in finančno konstrukcijo.

Prevzemni načrt mora biti dinamičen, kar pomeni, da ga je moč prilagajati spremenjenim okoliščinam, ki bi se utegnile pojaviti. Dosedanje izkušnje po svetu in tudi pri nas kažejo na to, da je potencialnih problemov in zagat veliko², zato je najbolje, da tveganja kar v največji meri predvidimo.

1.5.1. Cilj prevzema in sodila za izbor

37 - odstotni tržni delež v panogi, znižanje lastne cene proizvoda na 250 SIT, skrajšati proizvodni proces časovno za 10%. To so primeri konkretnih ciljev, ki jih moramo navesti v načrtu. Tako kot planski cilji pri strategijah morajo tudi prevzemni biti nedvoumno opredeljeni, merljivi in postavljeni realno glede na razpoložljive resurse tako v prevzemnikovem kot tudi v ciljnem podjetju.

Še pred natančnejšo predstavitvijo sodil, ugotavljamo, da je težje kot oblikovanje in izbira primernih sodil, pridobiti primerne resnične podatke, ki jih s sodili proučujemo. Vsa podjetja namreč niso zavezana k javni objavi bilanc in izkazov. Tudi če so, so lahko podatki zastareli in/ali v neprimerni obliki. Zanimariti ne smemo niti različnih dovoljenih računovodskih rešitev, ki se uporabljajo pri sestavljanju računovodskih izkazov ob uporabi slovenskih

² V opomin naj nam bo primer prevzemanja pivovarne Union. Tožbe in zahteve po preverjanju že opravljenih transakcij pri slovenskih in celo evropskih regulatornih organih, nepričakovano visoka rast tržnih cen delnic, konkurenčne ponudbe, odločbe sodišč, pomanjkljivi predpisi, vpletanje dnevne politike in drugo, kažejo na to, da je nepričakovanih dogodkov lahko veliko.

računovodskih standardov (v nadaljevanju SRS³). Če gledamo na problematiko mednarodno, so npr. revalorizacija, usmeritve glede amortizacije in oblikovanje dolgoročnih rezervacij očitni primeri razlik med SRS, MRS in drugimi nacionalnimi standardi (Cook, Lavrenčič, 12. 7. 2000, <http://www.publikum.si/slo/clanki/2000-07-12.html>).

Nabor sodil, ki ga podjetje oblikuje, mora biti tak, da se krog podjetij, ki ustrezajo razponom izbranih sodil, učinkovito krči. To pomeni, da je postopek izbire kandidata na podlagi nabora sodil kratek in učinkovit. Le takšna sodila so v dinamičnem poslovnem okolju, kjer je zaradi razširjenosti finančnega znanja in informacijske tehnologije poslovne priložnosti težko izkoristiti, če nisi učinkovit in hiter, učinkovita. Bernhardt (M&A, 1994, str. 10) sodila razvršča na take, ki določajo panogo, velikost ciljnega podjetja, geografske omejitve, finančne kriterije in kadrovske zahteve.

Med sodila, ki označujejo panogo in dejavnost, spadajo tista o skupni vrednosti poslovne panoge, stopnji rasti, kapitalski intenzivnosti in ovirah za vstop. Podjetje, ki deluje v panogi, ki nima prave perspektive v prihodnosti, ki potrebuje velika vlaganja ali pa je pod budnim očesom javnosti (npr. zaradi ekoloških problemov), ni na vrhu prevzemnih želja.

Pri izbiri velikosti podjetja si največkrat pomagamo s številom zaposlenih, velikostjo prihodkov in povprečne aktive ter celotnega obsega plač.

Kadrovske zahteve se najpogosteje izkazujejo z znanjem, sposobnostmi in izkušnjami vrhnjega ravnateljstva ciljnega podjetja. Odločitev o sovražnem ali prijateljskem prevzemu je tista točka prevzemnega procesa, katera že v naprej določa pričakovanja in nato kadrovske zahteve prevzemnika. Če prevzemnik oceni, da je ravnateljstvo ciljnega podjetja uspešno, potem bo poskušal prevzem izvesti z njihovim sodelovanjem in jih po končanem prevzemu še naprej zadržati v podjetju.

Za vsa sodila mora podjetje pripraviti razumne meje odstopanja. Pri tem mora paziti na to, da je pri tistih sodilih, ki so pomembnejša, dovoljen odmik od želene vrednosti manjši kot pri manj pomembnih. Katera sodila so pomembnejša, je odvisno od vsakokratnega konkretnega prevzema. Zelo zanimiva je Jagričeva ugotovitev, da mora načrt prevzema temeljiti na predpostavki, da iščemo idealnega kandidata, hkrati pa dodaja, da ob tem upoštevamo izhodišče, da takšnega kandidata verjetno ne bomo nikoli našli (Jagrič, 2001, str. 42). Zato je velika spodbuda za nadaljevanje procesa prevzema že, če imamo ciljno podjetje, ki zadostuje vsaj nekaterim pomembnejšim sodilom, in naklonjenost odgovornih oseb do določene stopnje tveganja.

1.5.2. Terminski načrt prevzema

Okvir terminskega plana prevzema določata dva temeljna faktorja. Na eni strani imamo strategijo podjetja in planske cilje, ki okvirno določajo, v kolikšnem času naj bi podjetje doseglo določene rezultate v obliki rasti, po drugi strani pa je potrebno upoštevati celo kopico

³ Po SRS-ju so dovoljene različne računovodske metode evidentiranja poslovnih dogodkov, npr. pri vrednotenju zalog in metodah amortiziranja.

rokov, ki so zakonsko določeni in jih je potrebno spoštovati. Če velja pri strategiji načelo, da jo je bolje, zaradi negotovosti poslovnega okolja, uresničiti čim prej, pa pri postopku prevzema s pravnega vidika nimamo veliko izbire. Zaradi lažje predstave o časovni vezavi aktivnosti pri prevzemu v nadaljevanju v grobem podajamo običajen postopek prevzema, kot ga predvideva slovenska zakonodaja. Pred tem naj omenimo le to, da se regulativa prevzemnega postopka prične z objavo namere o prevzemu. Ker ni postavljenega zakonsko trdnega roka, večina pravnih strokovnjakov meni, da je potrebno objavo izvesti takoj, ko je namera za prevzem trdna.

Tabela 2: Postopki pri prevzemu po zakonu o prevzemih

Postopki	Opombe
1. Namera za prevzem	
- <i>obvestilo Agencije za trg vrednostnih papirjev</i>	Ko je namen prevzema trden ali če Agencija zahteva, da se o tem prevzemnik izjasni v roku 24 ur v skladu s pooblastilom v 17. členu ZPre.
- <i>obvestilo Urada za varstvo konkurence</i>	Urad je potrebno obvestiti v primeru, ko bi prevzemno podjetje skupaj s prevzeto družbo obvladovalo več kot 50 % tržnega deleža določenega izdelka ali storitve v Republiki Sloveniji (12. člen ZVK ⁴).
- <i>obvestilo uprave ciljne družbe</i>	Obveščena mora biti tudi v primeru sovražnega prevzema, predvsem zaradi prepovedi iz 36. člena ZPre.
2. Objava ponudbe za prevzem s prospektom	Javno ponudbo za odkup je dolžno dati tudi podjetje, ki pridobi delež vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo glasovalno pravico tako, da ji ti vrednostni papirji, skupaj z drugimi vred. papirji, ki jih že ima, zagotavljajo najmanj 25% glasovalno pravico.
- <i>predhodna pridobitev dovoljenja Agencije</i>	Zaprositi kar se da hitro, ker se postopek pri Agenciji lahko zavleče.
- <i>objava ponudbe za odkup in izvlečka iz prospekta</i>	30 dni po obvestilu o nameri za ponudbo za odkup, šteto od dneva oddaje obvestila.
- <i>dostava prospekta upravi ciljne družbe</i>	
- <i>dostava prospekta Uradu</i>	
- <i>dostava prospekta organizatorju organiziranega trga</i>	
- <i>dostava prospekta KDD⁵</i>	

⁴ Zakon o varstvu konkurence.

⁵ Klirinško depotna družba.

(nadaljevanje tabele 2)

- dostava prospekta vsem pooblaščenim udeležencem trga vrednostnih papirjev	Zagotovijo, da je prospekt za odkup brezplačno na vpogled vsem zainteresiranim osebam.
3. Sklenitev pogodbe s KDD o ponujanju storitev v zvezi s prevzemom	Predložitev bančnega zagotovila z rokom veljavnosti najmanj 30 dni po izteku roka za plačilo, deponiranje denarnih sredstev ali nadomestnih vrednostnih papirjev- odvisno od načina prevzema.
4. Objava izida ponudbe	Rok za sprejem ponudbe ne sme biti krajši od 28 dni ter ne daljši od 60 dni od dneva prve objave prospekta in ponudbe za odkup. V primeru spremembe ponudbe za odkup se rok podaljša za 7 dni.
- dostava izida ponudbe Agenciji	Vse tri organe je potrebno obvestiti najkasneje tretji delovni dan po izteku roka za sprejem ponudbe.
- dostava izida ponudbe Uradu	
- dostava izida ponudbe KDD	
5. Izdaja odločbe Agencije o uspešnosti oziroma neuspešnosti ponudbe	Odločba mora biti izdana najkasneje v roku tri dni od prejema obvestila.
6. Izplačilo in/ali preknjižbe KDD	Izplačilo denarnih zneskov ali prenos vrednostnih papirjev tistim, ki so sprejeli ponudbo v roku 8 dni po prejemu ugotovitvene odločbe Agencije.

Vir: Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 55-154.

Prikazan postopek pa se lahko v smislu spoštovanja časovnih rokov še bistveno bolj zaplete v primeru spremembe ponudbe, konkurenčne ponudbe, preklica ponudbe in drugih dogodkov, ki se sicer redkeje pojavljajo, vendar so ravno tako zakonsko predvideni.

Najpomembnejša elementa, ki sta po zakonu o prevzemih zahtevana, sta ponudba za odkup in prospekt za ponudbo za odkup. Predvsem pri prospektu ima veliko vlogo tudi računovodstvo prevzemnega podjetja. Zagotoviti mora vse potrebne informacije, na podlagi katerih bo borznoposredniška hiša ali banka, ki sta po zakonu predvideni za izdelavo in izpeljavo ponudbe, zagotovila resnične in točne podatke. Če so v prospektu navedeni neresnični podatki, so osebe, ki so izdale prospekt oziroma sodelovale pri njegovem oblikovanju, solidarno odgovorne imetnikom vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, za škodo, če so vedele ali pa bi morale vedeti za neresničnost podatkov. Banka oziroma borznoposredniška hiša mora storitve opravljati s strokovno skrbnostjo in v vsem paziti na interese ponudnika (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 88).

Javna ponudba za odkup je po svoji pravni naravi splošna ponudba in mora po 11. členu ZPre obsegati:

- vrednostne papirje, na katere se nanaša ponudba;
- ceno, po kateri se ponudnik zavezuje odkupiti vrednostne papirje;

- natančno določen rok za izplačilo vrednostnih papirjev;
- datum začetka in konca roka za sprejem ponudbe.

Poleg naštetih zakonsko obveznih sestavin se v praksi pojavljajo še nekatere druge, zato v prilogi A prikazujemo vse sestavine javne ponudbe za odkup vrednostnih papirjev in v prilogi B vse sestavine prospekta za ponudbo za odkup vrednostnih papirjev.

1.5.3. Finančna konstrukcija

Čeprav še nismo prišli do točke, ko bi podjetje že imelo na razpolago potencialne kandidate za prevzem ali celo že izbranega kandidata, pa bomo pred tem kljub temu spoznali finančno konstrukcijo prevzema. Pogosto se namreč dogaja, da zbiranje primernih finančnih sredstev terja več časa, kot pa je predvideno. Po drugi strani pa je prevzemni postopek včasih priporočljivo izvesti čim prej oziroma najkasneje v času, ki je zakonsko predviden. Zato ker ima prevzemnik tudi, če izvaja zakonsko predpisane dejavnosti na meji še dovoljenih rokov, relativno malo časa za analizo in izbor najbolj ustreznih virov financiranja, skušamo z obravnavanjem finančne konstrukcije prevzema na tem mestu poudariti pripravljenost na morebiten prevzem s finančnega vidika. V primeru, da podjetje že izvaja prevzemni postopek, ni pa še temeljito premislilo o financiranju, se lahko zgodi, da ne uspe pridobiti pravočasno dovolj sredstev. Tako jih pridobi pod neugodnimi pogoji ali pa zaradi časovne stiske ne naredi primerjalne analize različnih možnosti financiranja, kar ponavadi povzroči, da prevzemnik financira prevzem z bistveno višjimi stroški, kot bi sicer lahko bili.

Financiranje prevzema je najzahtevnejše poglavje prevzemnega procesa. Odlivi finančnih sredstev v prevzemnem procesu nastajajo na različnih podlagah:

- dodatne plače zaposlenih, ki zaradi projekta delajo preko normalnega delovnega časa;
- plače zaposlenih, ki smo jih zaradi projekta dodatno zaposlili;
- provizije zunanjim sodelavcem, ki se običajno obračunavajo kot določen odstotek od vrednosti prevzema;
- drugi stroški, povezani s prevzemnimi dejavnostmi (zbiranje podatkov, poročanje o poslovnih dogodkih, analize in vrednotenje potencialnih kandidatov);
- vrednost ciljnega podjetja.

Med vsemi navedenimi predstavlja nakupna vrednost podjetja tisti znesek, ki je pri vsakem prevzemu največji. Koliko bomo dejansko plačali za prevzem nekega podjetja, je odvisno od številnih dejavnikov. Med njimi so najpogostejši:

- tržna cena delnice podjetja in naš načrt o številu delnic, ki jih želimo pridobiti;
- uspešnost javne ponudbe (koliko delnic uspemo pridobiti na podlagi javne ponudbe);
- sprememba ponudbe (zaradi konkurenčne ponudbe, zaradi majhnega interesa obstoječih delničarjev za prodajo delnic);

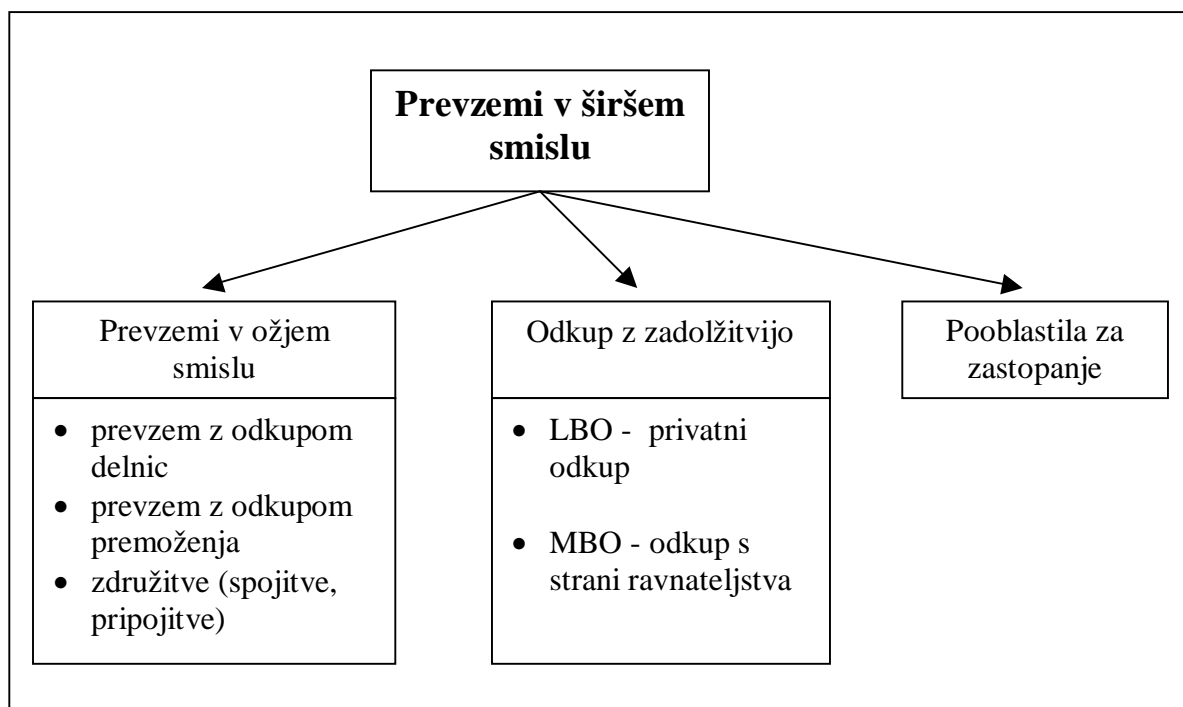
- boniteta prevzemnika in s tem povezana cena finančnih virov (stroški kapitala, obresti, provizije, drugi stroški);
- odnos uprave ciljnega podjetja (prijazen ali sovražen prevzem);
- vrste prevzema;
- način plačila pridobljenih delnic.

Bistvena elementa kolikšna in kakšna finančna sredstva moramo za določen prevzem zagotoviti, sta vrsta prevzema ter višina in način plačila z javno ponudbo za odkup pridobljenih vrednostnih papirjev.

1.5.3.1. Oblike prevzemov

Ross (1993, str. 829) prevzeme deli na prevzeme v ožjem in širšem smislu. K prevzemnim vrstam v ožjem smislu, ki jih ponavadi obravnava večina avtorjev, šteje še odkup z zadolžitvijo in pridobivanje pooblastil za zastopanje.

Slika 3: Oblike prevzemov



Vir: Ross, 1993, str. 829.

Pri prevzemu z odkupom delnic gre za nakup zadostnega števila ali vseh delnic z glasovalno pravico neke odprte delniške družbe, in sicer neposredno od njenih delničarjev. Bistveni namen takšnega načina prevzema je pridobitev kontrolnega deleža, ki omogoča prevzem nadzora nad podjetjem. Takšna oblika se največkrat povezuje s sovražnimi prevzemi, saj npr. ni potrebno sklicevati skupščine delničarjev ali kako drugače pridobiti njihovega soglasja. Ker sta prevzemnik in ciljno podjetje, če seveda ne pride do združitve, dve ločeni podjetji,

prevzemnik ne odgovarja za obveznosti ciljnega podjetja. Bistvena slabost tovrstnega prevzema je, da prevzemnik tako kot vsak delničar prevzame do višine svojega kapitalskega vložka vse znane in neznane obveznosti ciljnega podjetja.

Prenos pogodbeno določenega premoženja oziroma postavk v bilanci stanja je poglavitna značilnost prevzema na podlagi odkupa premoženja. Tovrstnega poslovnega dejanja ne smemo enačiti z združitvijo gospodarskih subjektov. Pri združitvi gre predvsem za hkraten in celovit prenos vsega premoženja in vseh obveznosti na eno pravno osebo. Bistvena prednost odkupa premoženja je v tem, da lahko prevzemnik na podlagi dokaj velike svobode pri razporejanju celotnega zneska za odkup premoženja med posamezne postavke tega premoženja bistveno zmanjša sedanjo vrednost njegovih prihodnjih davčnih obveznosti. Glavna slabost se pojavlja v luči zapletenega postopka, saj pravni postopki zahtevajo številne dokumente in soglasja za prenos lastništva, kar zahteva denar in čas (Bešter, 1996, str. 36).

Po zakonu o gospodarskih družbah se dve ali več delniških družb lahko združi s pripojitvijo ali spojitvijo. Razlika med spojitvijo in pripojitvijo je v tem, da pri slednji preneha kot pravna oseba le tista družba, ki se pripaja, pri spojitvi pa prenehata obe oziroma vse družbe, ki se spajajo, saj se združijo v nanovo ustanovljeno družbo. Poglavitna prednost združitve kot ene izmed oblik prevzemov v ožjem smislu je v tem, da je prenos lastništva nad premoženjem s formalno združitvijo samodejen. Med slabosti Bešter uvršča predvsem samodejen prevzem vseh znanih in neznanih, spornih in nespornih obveznosti ciljnega podjetja in pa kompleksen proces sprejemanja odločitev o združitvi na skupščinah delničarjev udeleženih podjetij (Bešter, 1996, str. 34).

Pri prevzemu na podlagi odkupa delnic podjetja z zadolžitvijo poznamo dve obliki. Pri LBO⁶ gre za odkup s strani investitorja ali skupine investitorjev, ki s svojimi, pretežno pa z izposojenimi, sredstvi odkupijo delnice odprte delniške družbe. V primeru, da takšno skupino sestavlja ravnateljstvo podjetja, govorimo o MBO⁷. MBO se pogosto povezuje s strahom pred prevzemi.

Kot zadnja oblika, na podlagi katere se ravno tako lahko izvede prevzem, se pojavlja pridobivanje pooblastil za glasovanje. S pooblastilom delničar pooblašča neko drugo osebo, da v njegovem imenu glasuje o vseh zadevah na skupščini delničarjev. Ustrezno overjeno in časovno omejeno pooblastilo imenujemo "proxy". Za njih se največkrat potegujejo ravnatelji podjetja, "desidentske" skupine delničarjev, ki skušajo doseči imenovanje svojega člana v nadzornem svetu podjetja, in zunanji investitorji (Bešter, 1996, str. 37).

1.5.3.2. Oblike plačila vrednostnih papirjev

Odločitev, s kakšnimi in kolikšnimi sredstvi se bo financiral prevzem, je odvisen tudi od načina poravnave obveznosti do imetnikov vrednostnih papirjev, ki so jih prevzemniku v prevzemnem procesu na podlagi javne ponudbe ali kako drugače prodali. Javna ponudba je za imetnike delnic nekega ciljnega podjetja najbolj mamljiva tedaj, ko ponudnik zagotovi

⁶ LBO – angl. leveraged buyout – odkup z zadolžitvijo.

⁷ MBO – angl. management buyout – notranji odkup s strani ravnateljstva podjetja.

izplačilo v gotovini. Po drugi strani pa je ravno gotovina tisti element, ki zahteva najvišjo stopnjo plačilne sposobnosti nekega podjetja in jo zato nerado ponuja.

Po zakonu o prevzemih ima prevzemnik več možnosti. Imetnikom vrednostnih papirjev, ki so sprejeli ponudbo prevzemnika, lahko dogovorjeno protivrednost izplača:

- v denarju (denarna ponudba),
- v vrednostnih papirjih (nadomestna ponudba),
- v vrednostnih papirjih in denarju (kombinirana ponudba),
- ali v denarju ali v vrednostnih papirjih (alternativna ponudba).

Ponudba izplačila v denarju pri racionalnem ponudniku ne bo na vrhu liste želja. Vendar opažamo, da je v praksi ravno takšnih prevzemov največ. Predvsem pri nas je razloge za to moč iskati v ne dovolj razvitem trgu kapitala, premajhnem znanju malih investitorjev o razmerah na trgu, procesu lastninjenja ter splošni gospodarski situaciji. V primeru, da prevzemnik ne razpolaga z zadostnimi denarnimi sredstvi za prevzem, kar je običajna praksa, se mora zadolžiti. Iz tega izhaja, da morajo donosi naložbe pokriti stroške obresti dodatnega zadolževanja in tveganja, ki ob prevzemanju nastane. Ker mora prevzemna družba stroške obresti plačati v rokih, določenih z amortizacijskim načrtom, je logično, da bi morala v tem času imeti tudi priliv sredstev iz naložbe v prevzeto družbo. De facto bi bilo to možno tako, da bi prevzeta družba ugotovljeni dobiček v velikosti obresti, ki obremenjujejo prevzemnika, nakazala njemu. To bi za prevzeto družbo pomenil odliv. Da bi v to vključili tudi odplačilo glavnice, ki jo mora matično podjetje naposled vrniti posojilodajalcu, bi se moralo prevzeto podjetje na nek način samo odkupiti oziroma samo financirati svoj odkup (Odar, 2000, str. 35-36).

Nadomestna ponudba je druga zakonsko predvidena možnost poplačila pridobljenih vrednostnih papirjev. Prevzemnik ponudi imetnikom delnic nadomestne vrednostne papirje, ki ustrezajo pogojem iz ZPre. Ponudnik lahko v zameno za delnice ciljnega podjetja ponudi že izdane delnice oziroma obveznice⁸, ki kotirajo na borzi, ali pa ponudi delnice oziroma obveznice, ki jih izda na novo zaradi prevzema. Pri tem naj opozorimo, da ni pogoj, da bi bili novi nadomestni vrednostni papirji v času ponudbe za odkup že izdani.

Tretja možnost plačila vrednostnih papirjev je t.i. kombinirana ponudba. Pri tej ponudbi za odkup prevzemnik ponudi imetnikom vrednostnih papirjev poplačilo dela cene v denarju, drugi del pa v nadomestnih vrednostnih papirjih. Naj opozorimo še na možnost, ko je kombinirana ponudba določena že po samem zakonu. To se zgodi v primeru, kadar ponudnik za več vrednostnih papirjev ponuja več nadomestnih vrednostnih papirjev tako, da menjalno razmerje ni enako 1:1, ampak npr. za tri vrednostne papirje, ki so predmet odkupa, ponuja dva nadomestna. Primer: Imetnik, ki ima več kot tri vrednostne papirje, ki so predmet odkupa, vendar njihovo število ni deljivo s tri (menjalno razmerje: 3 vrednostni papirji ciljne družbe : 2 nadomestna vrednostna papirja, ki ju ponudi prevzemnik), dobi izplačilo razlike (presežka nad številom, ki je deljivo s tri) v denarju. Če ima imetnik 11 delnic ciljnega

⁸ Kadar ponudnik kot nadomestne vrednostne papirje ponuja obstoječe vrednostne papirje ni potrebno, da bi bil sam izdajatelj teh vrednostnih papirjev.

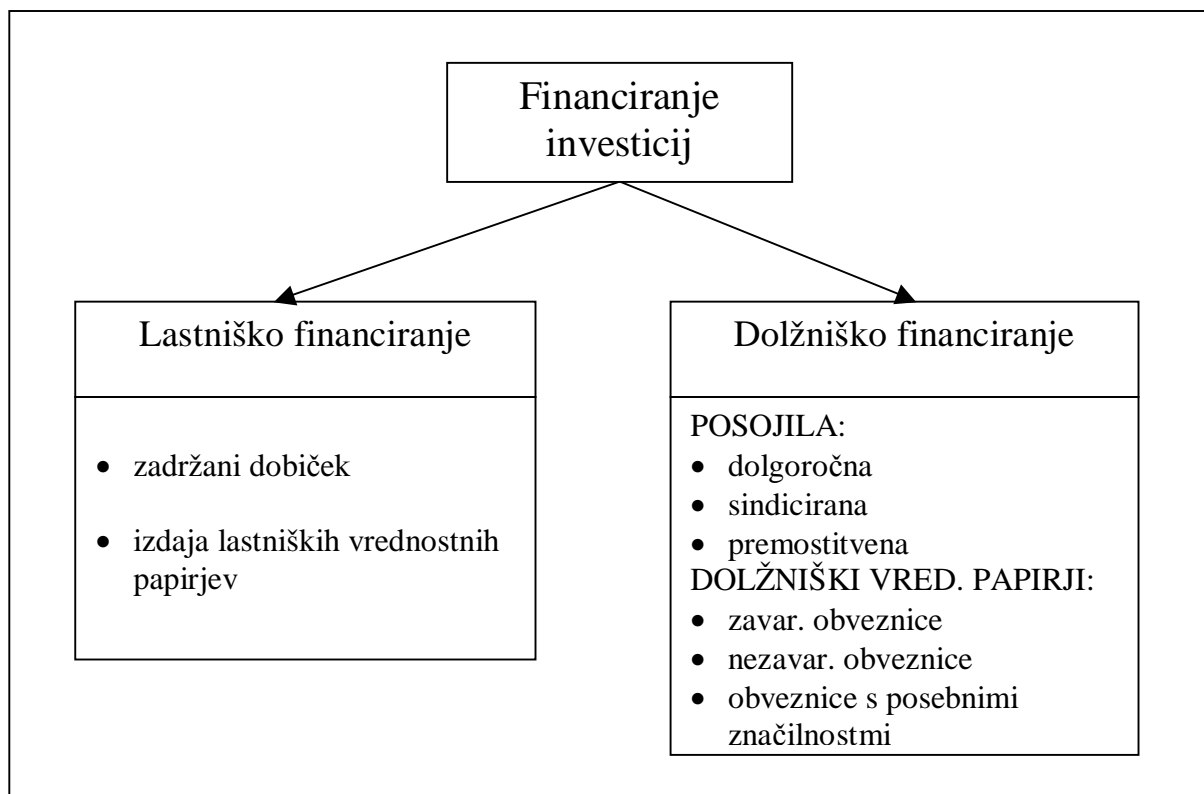
podjetja, mu bo prevzemnik za to dal tri nadomestne delnice ($11/3 = 3+2$ ost.), za preostali dve pa mu izplača v denarju (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 76-77).

Zadnja oblika plačila pa je alternativna ponudba. Od kombinirane ponudbe se razlikuje po tem, da ponudnik ponudi izplačilo celotne cene v denarju ali v nadomestnih vrednostnih papirjih. Od naslovnika ponudbe pa je odvisno ali se odloči za eno izmed teh dveh možnosti. Po zakonu je možno alternativno ponudbo oblikovati tudi hkrati s kombinirano ponudbo, in sicer tako, da se pravica izbire nanaša na tisti del cene, ki se izplača v denarju ali na drugi del, ki se izplača z nadomestnimi vrednostnimi papirji.

1.5.3.3. *Financiranje prevzema*

Zagotavljanje optimalnih virov sredstev za izpeljavo naložb je v finančnih krogih še danes tema, o kateri se veliko piše. Problematika se nanaša predvsem na kvalitativno optimiziranje potrebnega kapitala. Kvalitativne značilnosti financiranja, ki jih je potrebno optimizirati, so: stroški kapitala, časovna razpoložljivost in tveganje⁹. Za kakšne vire financiranja prevzema se bo podjetje odločilo, je odvisno predvsem od obsega sredstev, ki jih potrebuje za prevzem, bonitete, ki jo ima, in denarnega toka, s katerim razpolaga. Vire za financiranje prevzema lahko razvrstimo tako, kot prikazuje slika 4.

Slika 4: Oblike financiranja investicij (prevzemov)



Vir: Turk-Cetin, 1996, str. 48-73.

⁹ Seicht (1995, str. 172) definira optimalno financiranje takole: "Financiranje mora biti stroškovno ugodno, financiranje mora zagotoviti ustrezno ročnost sredstev in financiranje mora biti skladno z rizikom investicije."

Lastniško financiranje prevzema lahko prevzemnik izvede s preusmeritvijo zadržanega dobička ali z novo emisijo lastniških vrednostnih papirjev. Zadržani dobiček kot nerazdeljeni del dobička po izplačilu dividend se na prvi pogled zdi najcenejši finančni vir¹⁰. Vendar temu včasih ni tako, saj moramo upoštevati želje lastnikov, ki pogosto niso tako strateško naravnani kot vodstvo podjetja in gledajo predvsem na čim višji donos svoje naložbe, ki jo predstavlja kapitalski dobiček. Če se pripeti, da prevzem ni najbolje uspel, bo tržna cena delnic padla, kar bo za imetnike teh vrednostnih papirjev pomenilo manjši potencialni kapitalski dobiček ali celo izgubo. Lahko se zgodi, da bodo zaradi neuspelega prevzema tudi dividende manjše, kot so bile, ali pa jih zaradi izgub sploh ne bo. Ne nazadnje moramo upoštevati tudi dejstvo, da v nasprotju z dolžniškim financiranjem dividende niso odbitna postavka pri izračunavanju davčne osnove. Zato je lahko zahtevana donosnost lastnikov, ki relevantno prikazuje strošek pridobitve navadnega lastniškega kapitala, tolikšna, da upravo podjetja odvrne od poskusa financiranja prevzema s tem finančnim virom.

Izdaja vrednostnih papirjev se kot finančni vir prevzema lahko uporabi na dva načina. Podjetje lahko z novo emisijo lastniških vrednostnih papirjev (običajno navadnih delnic) in njihovo prodajo na trgu pridobi denarna sredstva, s katerimi za gotovino odkupi delnice ciljnega podjetja ali pa v okviru nadomestne, kombinirane ali alternativne ponudbe ponudi novo izdane delnice. Kakšni bodo stroški financiranja na podlagi izdanih delnic, je odvisno od stroškov izdaje vrednostnih papirjev in od bonitete podjetja. Kot je znano, je bilo v Sloveniji do sedaj le za vzorec novih izdaj vrednostnih papirjev. Glavna problematika redkosti emisij podjetniških vrednostnih papirjev pri nas je v tem, da za tako izdane vrednostne papirje ne obstaja dovolj likviden sekundarni trg, in da Republika Slovenija izdaja vrednostne papirje z zelo ugodnimi donosi, kar povzroča t.i. učinek izrinjanja (angl. crowding out). To vedo tudi potencialni vlagatelji in za pomanjkljivosti zahtevajo višjo stopnjo donosa, katere pa večina slovenskih podjetij ne more zagotoviti. Enačba za izračun tržne zahtevane stopnje donosnosti navadnih delnic je sledeča (Mramor, 1998, str. 13):

$$r_e = \frac{Do(1 + g)}{Po(1 - fl)} + g$$

r_e – tržna zahtevana stopnja donosnosti navadnih delnic

g – pričakovana stopnja rasti cene delnice

Do – zadnja izplačana dividenda

Po – trenutna tržna cena delnice

fl – stroški izdaje novih delnic kot delež cene, po kateri se bodo prodajale nove navadne delnice

Lastniško financiranje prevzema z npr. na novo izdanimi delnicami kot nadomestnimi vrednostnimi papirji je zelo zanimivo tudi s finančnega vidika. Posebnost je predvsem v tem, da mora prevzemnik zaradi prevzema izpeljati postopek odločanja ter izdaje novih delnic in da prevzemniku ob tem ni potrebno angažirati nobenih likvidnih finančnih sredstev, razen seveda tistih za pokritje neposrednih stroškov emisije vrednostnih papirjev. Poglavitna prednost takšnega načina prevzema je, da prevzemnik v primeru neuspelega prevzema ne

¹⁰ Takšen občutek se poraja predvsem zaradi dejstva, da v okviru stroškov zadržanih dobičkov ni potrebno plačevati pristojbin Agenciji za trg vrednostnih papirjev in storitev investicijskega bankirja, revizorjev, pravnikov in drugih stroškov, ki so običajno povezani z izdajo vrednostnih papirjev (Mramor, 1998, str. 13).

tvega niti z začasnim angažiranjem in imobiliziranjem sredstev niti s plačevanjem stroškov bančnih jamstev. V primerjavi z običajnim prevzemnim postopkom je obravnavani celovitejši za nekaj dodatnih dejavnosti (Kocbek, 1999, str. 414, 421-423):

- objava sklica skupščine o pogojnem povečanju osnovnega kapitala (objaviti najkasneje sočasno z obvestilom o izidu javne ponudbe, če skupščina ni bila sklicana že prej);
- zasedanje skupščine o pogojnem povečanju kapitala;
- registracija sklepa skupščine o pogojnem povečanju kapitala;
- objava odločitve o pogojnem povečanju osnovnega kapitala (če je bila sprejeta pred izidom javne ponudbe, jo je potrebno objaviti najkasneje sočasno z izidom javne ponudbe);
- obvestilo KDD o povečanju osnovnega kapitala;
- nalog KDD za preknjižbo izdanih delnic (najkasneje tri dni po vpisu sklepa o povečanju osnovnega kapitala);
- registracija izvedbe pogojnega povečanja osnovnega kapitala.

Zaradi nanovo izdanih delnic mora skupščina delniške družbe sprejeti sklep o pogojnem povečanju osnovnega kapitala. V primeru, da sklep ni sprejet pred izdajo javne ponudbe, se mora vsebini javne ponudbe za odkup dodati t.i. razvezni pogoj. Le-ta vsebuje izjavo o tem, da ponudba oziroma s sprejemom ponudbe že sklenjene pogodbe, katerih predmet so delnice ciljnega podjetja, prenehajo veljati, če pristojni organ v zakonsko predvidenem roku ne sprejme ustreznega sklepa o povečanju osnovnega kapitala. Višina povečanega osnovnega kapitala je enaka zmnožku nominalnega zneska delnic in števila novo izdanih delnic. Ob tem velja opozoriti, da mora biti tržna vrednost delnic vsaj enaka nominalni vrednosti na novo izdanih delnic. Ker se z višino nominalnega zneska delnic glede na osnovni kapital prevzemnika določa lastniški delež, je včasih potrebno zaradi ohranitve zelenega, realnega menjalnega razmerja v prevzemni družbi prej izvesti postopke bodisi zvišanja bodisi znižanja nominalnega zneska delnic. To se lahko stori s poenostavljenim zmanjšanjem osnovnega kapitala (sredstva iz osnovnega kapitala se prenaša v sredstva rezerv, izravna se knjigovodska vrednost premoženja družbe z ugotovljeno dejansko, pokriva se izgube) in s postopki nominalnega povečanja osnovnega kapitala (osnovni kapital se lahko poveča iz vplačanega presežka kapitala, rezerv, prenesenega dobička prejšnjih let, revalorizacijskega popravka teh kategorij in iz revalorizacijskega popravka osnovnega kapitala) (Turk et al., 1999, str. 267, 270).

Dolžniško financiranje prevzema, v nasprotju z nekaterimi vrstami lastniškega financiranja, ne spreminja lastniške strukture prevzemnega podjetja. Delimo jih na posojila bank in drugih finančnih ustanov in na dolžniške vrednostne papirje.

Najpogosteje uporabljena posojila za financiranje prevzemov so razna dolgoročna (največkrat revolving), sindicirana in premostitvena posojila. Revolving posojilo se vzpostavi med prevzemnikom in finančno ustanovo. Omogoča izkoriščanje sredstev na podlagi potreb po financiranju do nekega v naprej določenega zneska. Včasih nastopijo okoliščine, ko je znesek zaprosenega posojila tako visok, da posamezna banka ne more prevzeti tako velikega

posla. Tako se pojavljajo v povezavi s prevzemi večjih finančnih razsežnosti t.i. sindicirana posojila, ki jih organizirata najmanj dve, navadno pa več bank pod enotnimi pogoji, ki veljajo za vse udeležene banke, na podlagi skupnih dokumentov in pod upravljavskim vodstvom agenta. Premostitveno posojilo je med navedenimi ponavadi najdražje. Uporablja se predvsem takrat, ko mora prevzemnik posel izvesti v kratkem času. Pogosto se pojavljajo tudi obnovljiva (angl. rollover) posojila. Ta so kratkoročne narave in predstavljajo osnovo za srednjeročna posojila. Gre za posojilo s spremenljivo obrestno mero, kar zmanjšuje tveganje tako posojilodajalca kot posojilojemalca.

Dolžniško financiranje na podlagi dolžniških vrednostnih papirjev se najpogosteje izvaja z nezavarovanimi obveznicami. Pri teh mora podjetje nuditi višjo nominalno obrestno mero od tiste pri zavarovanih. Stroške financiranja z obveznicami lahko ugotovimo na podlagi zahtevane donosnosti, ki se oblikuje na sekundarnem trgu kapitala. Zahtevano donosnost izračunamo z metodo poskusov in napak (za zahtevano letno donosnost do dospelja vstavljamo različne vrednosti, ki nas na koncu pripeljejo do nekega še sprejemljivega približka tržne cene obveznice) iz enačbe za izračun trenutne tržne cene obveznice. Za tržno ceno uporabimo tisto, ki se oblikuje skozi trgovanje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (Mramor, 1998, str. 6):

$$P_o = \frac{F}{\left(1 + \frac{r_d}{2}\right)^n} + \sum_{t=1}^n \frac{R}{\left(1 + \frac{r_d}{2}\right)^t}$$

P_o – trenutna tržna cena obveznice

F – nominalna vrednost obveznice

r_d – zahtevana letna donosnost do dospelja

n – število let do dospelja

R – polletno izplačilo obresti

Vendar pa zahtevana letna donosnost do dospelja ne predstavlja vseh stroškov financiranja na podlagi obveznic. Najprej je temu potrebno prišteti stroške v zvezi z izdajo obveznic, ki povzročijo, da je dejanski strošek financiranja višji od zahtevane stopnje donosnosti. Po drugi strani pa dolžniško financiranje s svojimi obrestmi predstavlja odbitno postavko pri davčni osnovi podjetja, kar pomeni, da večja zadolženost podjetja zmanjša obseg davkov, ki jih mora podjetje plačati. Stroški dolžniškega financiranja po davkih za podjetje so (Mramor, 1998, str. 7):

$$\text{Stroški dolga (po davkih)} = \text{stroški dolga pred davki} \times (1 - \text{davčna stopnja})$$

Pred končno odločitvijo, kateri finančni vir bomo uporabili za financiranje prevzema, je torej potrebno opraviti vrsto nalog. Pomembno je, da se prava kombinacija finančnih virov išče v povezavi s stanjem ciljnega podjetja. Mnogokrat se zgodi, da prevzemnik prevzem izvede z gotovino, čeprav ima na voljo vrsto ugodnejših možnosti. Za velike prevzeme, kjer je v igri velika masa finančnih sredstev in pri tistih prevzemnikih, pri katerih prevzem predstavlja relativno veliko finančno obremenitev, lahko rečemo, da dodobra pokažejo vse slabosti nepravilnega financiranja naložb in drugih sredstev. Zato morajo finančniki skupaj z

računovodstvom ugotoviti, katera so ta sredstva, ki so neustrezno financirana in njihove finančne vire ustrezno optimizirati.

1.6. Raziskava možnih kandidatov

Pri raziskavi kandidatov skušamo pridobiti čim več podatkov in informacij o podjetju in njegovem poslovnem okolju. Običajno se to stori na podlagi vnaprej pripravljenih vprašalnikov, ki zajemajo splošne poglede na podjetje iz računovodskih podatkov, ravnateljstva, zaposlencev, učinkov, trgov, R&R-a in zakonodaje. V primeru celovitejših poslovnih transakcij in pravnih razmerij se lahko vključijo zunanji revizorji in pravniki, ki opravijo v našem imenu in za naš račun podrobnejši pregled podjetja. Vendar ne smemo postopka raziskave potencialnega ciljnega podjetja prepustiti le zunanjim sodelavcem. Od njih moramo pričakovati in zahtevati zgolj pomoč na področjih, ki jih sami ne zmoremo ustrezno presoditi (Jagrič, 2001, str. 44).

Pri iskanju možnih kandidatov za prevzem se lahko poslužujemo dveh različnih pristopov – aktivnega in pasivnega. Pri pasivnem pristopu prevzemnik vidi svoje možnosti prevzema v krogu podjetij, ki nameravajo poiskati strateške partnerje, se združevati z drugimi podjetji ipd. V takih primerih je potrebno raziskati vzroke za tako ravnanje podjetja, poiskati morebitna nesoglasja med delničarji in upravo ali med delničarji samimi. Pri aktivnem pristopu pa se za omenjena dejstva ne zmenimo, pač pa vztrajamo pri svojih v načrtu prevzema zapisanih sodilih in v segment potencialnih kandidatov za prevzem uvrstimo vsa podjetja, ki zadoščajo vnaprej postavljenim pogojem (McLintock, 1989, str. 71).

Raziskava možnih kandidatov mora na koncu dati produkt v obliki liste kandidatov, s katerimi je vredno navezati stike in za katere bomo izvedli predprevzemno strateško in gospodarsko-finančno analizo. Listo mora ponavadi potrditi ravnateljstvo (Jagrič, 2001, str. 43).

1.7. Predprevzemna analiza

Predprevzemno analizo sestavljata strateška in gospodarsko-finančna analiza potencialnih ciljnih podjetij. Strateška analiza obravnava podjetje kot celoto in kot element širšega makroekonomskega okolja. Njen namen je spoznati širše okolje podjetja in dejavnost, v kateri se nahaja, oceniti njegov konkurenčni položaj ter izluščiti ključne strateške in taktične usmeritve. Gospodarsko-finančna analiza je mnogo celovitejša in ima odločilni pomen za kasnejše sprejemanje odločitev kot integralnih elementov prevzemnega procesa. Njen namen je oceniti vse stroške in koristi, ki so neposredno in posredno povezani s prevzemom. Analiza zajema tri sklope dejavnosti (Debeljak, 2001, str. 419):

- podrobno analizo poslovanja podjetja v preteklosti skupaj z oceno bodočega poslovanja;
- oceno poštene tržne vrednosti podjetja oziroma njegovega lastniškega kapitala;
- oceno ekonomskih koristi, ki jih bosta zaradi različnih sinergičnih učinkov s prevzemom pridobili prevzeto in prevzemno podjetje.

1.7.1. Strateška analiza

Uvod v strateški vidik vrednotenja podjetja predstavlja navedba osnovnih podatkov o podjetju. Na kratko predstavimo zgodovino podjetja, splošne podatke o podjetju, ključne podatke o poslovnem okolju podjetja, njegovo vizijo, poslanstvo, strategijo in kulturo. Nadalje pa se moramo resneje poglobiti v posamezne podstrukture ciljnega podjetja, predvsem tiste, od katerih pričakujemo, da bodo v povezavi s podstrukturami prevzemnika prinašale določene sinergije.

Celovito strateško ocenjevanje podjetja je mogoče izvesti na tri načine. Prvega v literaturi s področja strateškega upravljanja imenujejo klasičen način. Nekateri mu pravijo tudi analiza prednosti in slabosti ter poslovnih priložnosti in nevarnosti ali pa na kratko SWOT¹¹ analiza. Drugi način je znan kot portfeljska analiza, ki skuša oceniti podjetje na podlagi ocenjevanja portfelja strateških poslovnih področij. Tretji način celovitega strateškega ocenjevanja podjetja pa je analiza na temelju verige vrednosti.

Vsi načini ocenjujejo podjetje na podlagi sledečih podatkov (Pučko, 1999, str. 133-135):

- *ekonomski podatki* (BDP, obr. mera, inflacija, stopnja brezposelnosti);
- *demografski podatki* (starostna struktura, umrljivost);
- *družbeni podatki* (število prebivalstva, rast prebivalstva, politična klima, državna vpletenost v gospodarstvo);
- *tehnološki podatki* (razvoj novih tehnologij, stroški razvoja novih tehnologij);
- *zakonodaja* (zakonske obveznosti v preteklosti, sedanjosti in prihodnosti);
- *proizvodi* (življenjski cikel proizvoda) idr.

1.7.2. Gospodarsko-finančna analiza

Za nas prav gotovo pomembnejši vidik predprevzemne analize je gospodarsko-finančni. V tem okviru nas zanima predvsem plačilna sposobnost in uspešnost poslovanja v preteklem in prihodnjem obdobju ter v končni fazi poštena vrednost podjetja kot celote. Poleg klasičnega analiziranja temeljnih računovodskih izkazov je potrebno veliko pozornost posvetiti dinamiki poslovanja podjetja. Predprevzemno gospodarsko-finančno analizo lahko razdelimo na dva dela. Prvi del se ukvarja z analizo poslovanja podjetja v preteklosti in oceno bodočega poslovanja. Ker se predprevzemna analiza izvede še pred vzpostavitvijo stikov s ciljnim podjetjem, je razumljivo, da lahko analizo izvedemo zgolj na podlagi javno dostopnih podatkov (temeljni računovodski izkazi in pojasnila). Analizo lahko izvajamo vodoravno, navpično in z dodatnimi kazalniki.

¹¹ Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.

1.7.2.1. Analiza bilance stanja

Bilanca stanja na aktivni strani prikazuje sredstva. Po SRS le-te delimo na stalna in gibljava. Prezemnik bo v okviru metod vrednotenja podjetja vsa sredstva temeljito preučil. Pri tem so mu v veliko pomoč pojasnila k bilanci stanja, ki razčlenjujejo posamezne postavke sredstev in obveznosti do virov sredstev. Če ne drugih, iz pojasnil pridobimo vsaj informacije o nabavni vrednosti, popravku vrednosti in neodpisani vrednosti stalnih sredstev. Na tej podlagi lahko izračunamo stopnjo odpisanosti osnovnih sredstev:

$$\text{stopnja odpisanosti} = \frac{\text{popravek vrednosti opredmetenih osnovnih sredstev}}{\text{nabavna vrednost opredmetenih osnovnih sredstev}}$$

Stopnja odpisanosti osnovnih sredstev nam pove, kolikšen del nabavne vrednosti smo že amortizirali. Višja kot je stopnja odpisanosti, bolj zastarela je lahko posamezna vrsta sredstev, ni pa nujno vedno tako, zato moramo biti pozorni na metodo amortiziranja.

Gibanje posameznih postavk gibljivih sredstev nam veliko pove o učinkovitosti gospodarjenja. V nasprotju z osnovnimi sredstvi, ki so v podjetju prisotna daljše obdobje, se gibljava sredstva znotraj posameznega poslovnega leta večkrat obrnejo. Ravno hitrost njihovega obračanja pa je tista, ki vpliva na nekatere stroške, ki lahko za podjetje predstavljajo relativno veliko obremenitev. Naraščanje zalog lahko pomeni, da se podjetju zmanjšuje prodaja končnih proizvodov na trgu. To poleg manjših prihodkov pomeni tudi višje stroške skladiščenja zalog nedokončane proizvodnje in dokončanih proizvodov. Naraščajoče terjatve iz poslovanja lahko pomenijo poslabšanje strukture odjemalcev, plačilne težave morebitnega strateškega odjemalca, v vsakem primeru pa predstavljajo uvod v zmanjšanje plačilne sposobnosti ciljnega podjetja v bližnji prihodnosti.

Na pasivni strani bilance stanja podjetje izkazuje vire sredstev. Vsak vir sredstev za podjetje predstavlja obveznost. Čeprav prevzemnika zanima predvsem osnovni kapital ciljnega podjetja, pa mora ob tem imeti vedno v mislih, da bo skupaj s pridobitvijo glasovalnih navadnih delnic kot delov, na katerega je razdeljen osnovni kapital, prevzel tudi odgovornost za vse ostale vire sredstev, predvsem dolgove. Sestava pasive bilance stanja ima lahko velik vpliv na prihodnje poslovanje podjetja. Pri tem imamo v mislih predvsem povezavo določenih vrst sredstev z njihovimi viri. Sprašujemo se torej, ali je aktivna stran pravilno financirana. Čeprav se morebiti na prvi pogled zdi, da bi bilo za prevzemnika najbolje, da bi bilo osnovnega kapitala med viri sredstev kar najmanj, ker bi tako za prevzem potrebne deleže delnic porabil manj sredstev, pa moramo vedeti, da bo prevzemnik slej ali prej prišel v obdobje, ko bo potrebno vrniti nekatere vračljive vire sredstev. Prezemnik, ki ciljnega podjetja ne kupuje zgolj iz špekulativnih razlogov, bo torej večji poudarek namenil preučevanju ustreznosti financiranja sredstev in ne toliko strukturi virov sredstev.

1.7.2.2. Analiza izkaza poslovnega izida

Če nam bilanca stanja pove, kaj podjetje ima na določen dan, pa nam izkaz poslovnega izida pove, kaj je podjetje v določenem obdobju počelo. Za prevzemnika je najpomembnejša višina

in gibanje prihodkov od prodaje, saj je to temeljni vir zaslužka podjetja. Ciljno podjetje sicer lahko ima v določenem obdobju relativno visoke prihodke od financiranja ali celo izredne prihodke, vendar ti ne povedo veliko o obsegu in dinamiki prodaje poslovnih učinkov. Za napovedovanje gibanja prihodkov v prihodnosti je torej ključnega pomena napoved obsega prodaje in prodajnih cen kot poglobljena elementa napovedi prihodkov od prodaje. Izredni prihodki so zanimivi takrat, ko je njihov znesek relativno visok in pa takrat, ko je razlog oziroma vir teh prihodkov tak, da bi lahko vplival na kasnejše poslovanje podjetja. Takšen primer so npr. izredni prihodki na podlagi skesnini ali pogodbenih kazni. Če je naš kupec odstopil od pogodbe o nakupu našega poslovnega učinka, smo resda pridobili izredne prihodke na podlagi pogodbeno dogovorjenih kazni, vendar je drugo, še pomembnejše vprašanje, ali bo tak kupec podjetju še naprej zvest.

Podobno kot prihodke tudi odhodke razdelimo na tiste iz poslovanja, financiranja in izredne. Med odhodki od poslovanja so najpomembnejši stroški blaga, materiala in storitev. Po posameznem poslovnem učinku naj bi se ti stroški med obdobji gibali premo sorazmerno. V primeru da temu ni tako, je potrebno ugotoviti zakaj ni tako. Stroški dela so naslednji pomemben element, ki v večini podjetij predstavljajo pomembno udeležbo v odhodkih. Če se v ciljnem podjetju napoveduje stavka zaradi prenizkih plač, potem moramo v naših predvidevanjih za prihodnja obdobja to prav gotovo upoštevati. Prezem se včasih financira preko pasive ciljne družbe z njenim zadolževanjem. Takšno dodatno zadolževanje prinaša dodatna plačila obresti za prejeta posojila, zato moramo v napovedih prihodnjih odhodkov od financiranja takšno dejstvo upoštevati. Pri izrednih odhodkih velja podobno kot pri izrednih prihodkih. Pozorni moramo biti predvsem na rezervacije za prihodnje izgube, da ravnateljstvo podjetja preko tega mehanizma ne bi namerno zniževalo poslovnega izida in s tem odvrčalo potencialnega prevzemnika.

1.7.2.3. Analiza izkaza finančnega izida

Izkaz finančnega izida vsebuje informacije za odločanje pri financiranju in naložbenju. Prevzemnik lahko ugotavlja le dolgoročni finančni položaj podjetja, zato je informacijska vrednost izkaza v primerjavi z izkazom denarnih tokov majhna. Na podlagi izkaza finančnega izida namreč ne dobimo nobenih dodatnih informacij o finančni moči in gibanju denarnih tokov v podjetju, ki so za prevzemnika v začetnem obdobju po prevzemu ključnega pomena, pač pa zgolj razloge za povečanje ali zmanjšanje denarnih sredstev v obračunskem obdobju.

1.7.2.4. Analiza z dodatnimi računovodskimi kazalniki

Da bi prevzemnik na podlagi razpoložljivih temeljnih računovodskih izkazov dobil podrobnejše informacije o dejanskem stanju ciljnega podjetja, mora vodoravno in navpično analizo bilance stanja, izkaza poslovnega izida, izkaza finančnega izida in izkaza gibanja kapitala nadgraditi z analizo s pomočjo dodatnih kazalnikov. Slovenski računovodski standard 29 računovodske kazalnike opredeljuje kot relativna števila, ki se nanašajo na gospodarske kategorije, o katerih obstajajo računovodski podatki. Lahko so koeficienti,

stopnje udeležbe ali indeksi. Prevzemnik, ki postopek prevzema začne z opredelitvijo svoje strategije in nato nadaljuje s taktičnimi elementi prevzemnega procesa, pri izbiri in razvrstitvi kazalnikov po pomenu ne bi smel imeti težav. Mnoga podjetja imajo namreč že v svojih strategijah in strateških načrtih izrecno navedene določene kazalnike in višino le-teh. Večinoma so to kazalniki, ki jih SRS razvrščajo v skupino temeljnih kazalnikov dobičkonosnosti. Vendar vnaprej določene strateške usmeritve niso edini faktor, ki določa, katere kazalnike bomo izračunavali in kako jih bomo razporedili po pomenu. Dejavniki, ki to določajo, so lahko še:

- dejavnost ciljnega podjetja;
- ugotovitve na podlagi predprevzemne strateške analize in analize temeljnih računovodskih izkazov;
- motivi za prevzem podjetja;
- cilji v zvezi s prevzetim podjetjem;
- razpoložljivost podatkov;
- oblika plačila vrednostnih papirjev in način financiranja prevzema;
- sodila za izbor.

Ciljno podjetje lahko deluje v delovno ali kapitalno intenzivni panogi. Pri slednji je v nasprotju z delovno intenzivnimi panogami bistveno več sredstev vezanih v osnovna in obratna sredstva. Zato je poudarek na temeljnih kazalnikih obračanja in gospodarnosti. Pri delovno intenzivnih podjetjih so pomembnejši temeljni kazalniki dohodkovnosti.

Ugotovitve na podlagi predprevzemne strateške analize in analize temeljnih računovodskih izkazov so lahko razlog, da se bomo v okviru analiziranja z dodatnimi kazalniki namensko posvetili določenim kazalnikom, ki jih sicer ne bi niti računali. Če npr. ugotovimo, da so se kupci v določenem obdobju pritoževali zaradi zamud pri dobavi proizvodov, bomo morali preučiti, kako je z gibanjem zalog proizvodov, nedokončane proizvodnje ter materiala.

Motivi in cilji, povezani s prevzemom, vedno vplivajo na izbiro in pomembnost kazalnikov. Če je naš cilj prevzema uničiti konkurenco, računovodski kazalniki sploh ne bodo pomembni, saj bomo podjetje slej ali prej zaprli. V takšnem primeru nas bo bolj zanimala likvidacijska vrednost podjetja ter morebitne neporavnane obveznosti in terjatve.

Včasih nas pomanjkanje razpoložljivih podatkov prisili, da določenega kazalnika ne moremo izračunati ali pa bi nas rezultat izračuna zgolj zavedel v napačno oceno razmer v ciljnem podjetju. Pogosto moramo paziti na poslovne cikle, ki so prisotni v številnih podjetjih kot posledica sezonskega gibanja prodaje. Pri gradbenih podjetjih v zimskem obdobju, ko gradbenih del praktično ni, večina kazalcev kaže slabe razmere pri poslovanju. Ravno nasprotno se lahko dogaja spomladi in poleti na višku gradbene sezone. Zato je toliko bolj pomembno, da se pri primerjavi kazalnikov iz različnih obdobjih takšnih nihanj zavedamo.

Tudi oblika plačila vrednostnih papirjev in način financiranja prevzema lahko vplivata na izbor kazalnikov za analizo. Če se odločimo, da bomo prevzem financirali z denarnimi

sredstvi, potem bomo poleg analize kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti lastnega podjetja izvedli takšno analizo tudi za prevzeto podjetje. Če ima ciljno podjetje že sedaj plačilne težave, ga bomo takoj po prevzemu le stežka še dodatno obremenili za potrebe financiranja prevzema.

Med v načrtu prevzema določenimi sodili za izbor imajo velik pomen tudi temeljni računovodski kazalniki. Načeloma velja, da se vse temeljne računovodske kazalnike, ki se jih navaja v načrtu prevzema, kasneje v predprevzemni analizi tudi izračuna. Računanje dodatnih kazalnikov pa je posledica malo prej navedenih dejavnikov, ki vplivajo na izbor in pomen temeljnih računovodskih kazalnikov. Ker je torej odgovor na vprašanje o tem, kateri kazalniki so najpomembnejši, kompleksen, v nadaljevanju predstavljamo le nekatere, po našem mnenju najpomembnejše, temeljne računovodske kazalnike po posameznih skupinah, kot jih opredeljuje SRS 29. To so torej kazalniki, ki naj bi prevzemniku dajali največ informacij o poslovanju ciljnega podjetja.

Temeljni kazalniki stanja financiranja (vlaganja)

a) Stopnja lastniškosti financiranja

$$\frac{\textit{kapital}}{\textit{obveznosti do virov sredstev}}$$

Kazalnik (pomnožen s 100) prikazuje delež kapitala v financiranju oziroma kolikšen delež ima kapital, ki predstavlja lastniško financiranje podjetja, v celotni poslovni pasivi. Bolj kot je vrednost kazalnika bližje 100%, večja je možnost za prevzemnika, da bo za financiranje prevzema izkoristil dodatno zadolževanje prevzetega podjetja. Poleg tega ima dodatno zadolževanje pozitiven davčni učinek, saj večja izplačila za obresti za najeta posojila in vračila glavnice zmanjšujejo poslovni izid in s tem znižujejo davčno osnovo davka na dobiček. Kljub nekaterim pozitivnim posledicam dodatnega zadolževanja pa je treba opozoriti, da je priporočljivo, da znaša vrednost kazalnika vsaj 50%, saj so tako celotni tuji viri pokriti z lastnimi viri sredstev.

b) Stopnja dolžniškosti financiranja

$$\frac{\textit{dolgovi}}{\textit{obveznosti do virov sredstev}}$$

Kazalnik dopolnjuje predhodni kazalnik, pomnožen s 100 pa nam pove, kolikšen del sredstev podjetja je financiran s tujimi viri oziroma dolgovi. Za prevzemnika ima obratno informacijsko vrednost kot prvi kazalnik, sklepi na njegovi podlagi pa so enaki.

c) Stopnja razmejenosti financiranja

$$\frac{\textit{vsota dolgoročnih rezervacij in kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev}}{\textit{obveznosti do virov sredstev}}$$

Kazalnik, pomnožen s 100, nam pove, kolikšen delež imajo v financiranju podjetja dolgoročne rezervacije in kratkoročne pasivne časovne razmejitev. Prezemnik mora biti na ta kazalnik posebej pozoren takrat, ko je delež razmeroma visok. Takšen primer nam da slutiti, da ciljno podjetje namenoma preko vnaprejšnjega obračunavanja stroškov in dolgoročno nastalih prihodkov, ki še ne vplivajo na poslovni izid, vnaprej zmanjšuje poslovni izid oziroma skriva dobiček in skuša na ta način odvrniti prevzemnika od poskusa prevzema.

č) Stopnja dolgoročnosti financiranja

$$\frac{\text{vsota kapitala in dolgoročnih dolgov (skupaj z dolgoročnimi rezervacijami)}}{\text{obveznosti do virov sredstev}}$$

Podjetje naj bi stalna sredstva in del gibljivih sredstev (predvsem zaloge, katerih velikost je kljub njihovem obračunu konstantna) financiralo s trajnimi in dolgoročnimi viri. Kazalec da torej informacijo o stabilnosti financiranja poslovanja podjetja.

d) Koefficient dolgovno-kapitalskega razmerja

$$\frac{\text{dolгови}}{\text{kapital}}$$

Kazalnik prikazuje finančno moč podjetja. Ta kazalnik naj bi bil tisti, na podlagi katerega ravnateljstvo podjetja sprejema odločitve o financiranju podjetja v prihodnje. Pri tem seveda tehta med dodatnimi stroški financiranja z dolгови in dodatnimi stroški financiranja s kapitalom.

Temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja)

a) Stopnja osnovnosti investiranja

$$\frac{\text{osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)}}{\text{sredstva}}$$

Stopnja osnovnosti investiranja je odvisna od panoge, v kateri ciljno podjetje deluje. Kapitalno intenzivne panoge imajo obravnavano stopnjo večjo kot delovno intenzivne. Zmanjšanje stopnje lahko pomeni dezinvestiranje oziroma zmanjševanje vrednosti osnovnih sredstev ali pa povečevanje vrednosti obratnih sredstev oziroma povečevanje poslovanja. Prezemnik mora v primeru zmanjševanja stopnje paziti, da se kljub temu potrebna osnovna sredstva še vedno ustrezno obnavljajo.

b) Stopnja obratnosti financiranja

$$\frac{\text{obratna sredstva}}{\text{sredstva}}$$

Kazalnik, pomnožen s 100, nam prikazuje delež obratnih sredstev med vsemi sredstvi podjetja. Visok delež obratnih sredstev je prisoten predvsem v trgovinski in storitveni

dejavnosti. Pri povečevanju deleža moramo ugotoviti, ali se to dogaja zaradi večjega obsega proizvodnje in prodaje ali zaradi zmanjšanega obsega prodaje in kopičenja zalog zaradi neprilagojenega obsega proizvodnje.

c) Stopnja finančnosti investiranja

$$\frac{\text{vsota dolgoročnih finančnih naložb in vsota kratkoročnih finančnih naložb}}{\text{sredstva}}$$

Prezemnik mora biti pozoren na visoko stopnjo finančnosti investiranja takrat, ko kupuje proizvodno podjetje. Vprašati se namreč mora, zakaj se proizvodno podjetje ukvarja s finančnimi naložbami v relativno visokem obsegu. Uspešno proizvodno podjetje se bo namreč skorajda izključno ukvarjalo le s svojo proizvodnjo, finančne naložbe pa bodo predstavljale le nekaj odstotkov vseh sredstev.

Temeljni kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Gibanje kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja ima za prevzemnika zelo veliko informacijsko vrednost, saj prikazuje plačilno sposobnost in solventnost ciljnega podjetja in posredno nakazuje gibanje denarnega toka. Čeprav kazalnike spremljamo skozi daljše časovno obdobje, pa je potrebno ugotoviti, da so statični, plačilna sposobnost podjetja pa je dinamična kategorija.

a) Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev

$$\frac{\text{kapital}}{\text{osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)}}$$

Kazalnik prikazuje lastniško financiranje osnovnih sredstev.

b) Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient)

$$\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Kazalnik v števcu upošteva le najbolj likvidna sredstva, h katerim prištevamo denarna sredstva in kratkoročne finančne naložbe. Seveda je bolje, da je vrednost kazalnika čim višja, vendar to še ni zagotovilo, da je podjetje plačilno sposobno. Kazalnik je namreč statičen, sredstva in dolgovi pa so različnih ročnosti, zato plačilnih težav v celoti kljub visoki vrednosti kazalnika ne moremo izključiti.

c) Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient)

$$\frac{\text{vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Za pospešeni koeficient velja, da je še slabše merilo plačilne sposobnosti podjetja, saj vsebuje v števcu tudi kratkoročne terjatve, ki so manj likvidne kot denarna sredstva in kratkoročne finančne naložbe.

č) Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient)

$$\frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Kratkoročni koeficient ima glede na hitri in pospešeni koeficient manjšo informacijsko vrednost glede plačilne sposobnosti podjetja, saj ima v števcu vsa kratkoročna sredstva, med katerimi pa so nekatera taka, ki so bistveno manj likvidna kot denarna sredstva in kratkoročne finančne naložbe, ki jih zajema hitri koeficient. Na vse tri kazalnike se prevzemnik lahko zanaša le v primeru, če mu je znana tudi časovna komponenta sredstev in obveznosti, v nasprotnem primeru ga lahko kazalniki tudi zavedejo.

Temeljni kazalniki obračanja

a) Koeficient obračanja obratnih sredstev

$$\frac{\text{poslovni odhodki v letu dni brez amortizacije}}{\text{povprečno stanje obratnih sredstev}}$$

Kazalnik kaže, kolikokrat se v enem letu obrnejo obratna sredstva. Višji koeficient pomeni hitrejša obračanja, kar pomeni hitrejša prehajanje obratnih sredstev v bolj likvidne oblike. Padanje koeficienta v razdobju lahko pomeni zmanjševanje plačilne sposobnosti podjetja. Problemi s plačilno sposobnostjo se pojavijo zlasti takrat, ko podjetje začne poslovati preko meja razpoložljivih obratnih sredstev.

b) Koeficient obračanja zalog

$$\frac{\text{poslovni odhodki}}{\text{povprečno stanje zalog}}$$

Padanje ali naraščanje kazalnika v razdobju pomeni spreminjanje učinkovitosti upravljanja z zalogami. Bolje je seveda, da je koeficient čim višji.

c) Koeficient obračanja terjatev iz poslovanja

$$\frac{\text{prihodki iz poslovanja}}{\text{povprečno stanje terjatev iz poslovanja}}$$

Koeficient pokaže število obratov terjatev iz poslovanja v denarna sredstva. Uporabimo ga pri izračunu povprečne dobe vezave terjatev iz poslovanja, ki jo izračunamo tako, da 360 dni delimo s tem koeficientom. Oba kazalnika nam veliko povesta predvsem o odnosu podjetja do svojih strank. Boljši odnosi pomenijo krajšo povprečno dobo vezave terjatev iz poslovanja

in višji koeficient obračanja terjatev iz poslovanja. Oboje se odrazi v boljši plačilni sposobnosti podjetja.

Temeljni kazalniki gospodarnosti

S kazalniki gospodarnosti podrobneje analiziramo poslovni izid podjetja. Odgovoriti skušamo na vprašanje, kaj podjetju prinaša dober ali slab poslovni izid. Ali je to (ne)učinkovitost ali (ne)uspešnost¹².

a) Koeficient celotne gospodarnosti

$$\frac{\text{prihodki}}{\text{odhodki}}$$

Če je koeficient večji od 1, pomeni, da podjetje posluje uspešno, kar pomeni, da izkazuje dobiček, ne pove pa ničesar o učinkovitosti poslovanja.

b) Koeficient gospodarnosti poslovanja

$$\frac{\text{poslovni prihodki}}{\text{poslovni odhodki}}$$

Koeficient prikazuje velikost odstopanja poslovnih prihodkov od poslovnih odhodkov in nam daje informacije o gospodarnosti poslovanja. Če se je v obdobju koeficient povečeval, to pomeni, da se je gospodarnost pri poslovanju podjetja izboljševala.

Temeljni kazalniki dobičkonosnosti

S temeljnimi kazalniki dobičkonosnosti opazujemo rentabilnost kapitala in sredstev. Na tej podlagi dobimo informacije o tem, kaj je bilo z določenim vložkom v ciljnem podjetju sploh ustvarjeno.

a) Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala

$$\frac{\text{čisti dobiček v poslovnem letu}}{\text{povprečni kapital (brez čistega poslovnega izida proučevanega leta)}}$$

Kazalnik prikazuje uspešnost ravnateljstva podjetja pri upravljanju s premoženjem lastnikov. Prezemnik, ki ne pričakuje poglavitnih koristi od prevzema podjetja na podlagi izkoriščanja sinergij, bo v pogajanjih temu kazalniku dal velik poudarek. Ob nizki vrednosti tega kazalnika namreč tudi ostali potencialni vlagatelji in kupci ne bodo pripravljene vlagati ali kupiti takšnega podjetja. To še posebej drži v primeru, ko vrednost takšnega kazalca v razdobju pada, kar govori o nezmožnosti ravnateljstva voditi podjetje učinkovito in uspešno.

¹² (Ne)učinkovitost pomeni delati stvari prav (napačno) in je notranja značilnost podjetja, da izpolni zahtevano nalogo v zahtevanem času in z najnižjimi možnimi stroški. Meri se z ugotavljanjem vložkov ali potroškov, ki so bili potrebni, da smo prišli do učinkov. (Ne)uspešnost pa je zunanja značilnost podjetja in jo merimo z doseženimi učinki glede na vložke ali potroške (Turk et al., 1999, str. 620).

b) Koeficient razširjene čiste dobičkonosnosti sredstev

$$\frac{\text{vsota čistega dobička in danih obresti v poslovnem letu}}{\text{povprečna sredstva}}$$

Kazalnik prikazuje uspešnost uporabe sredstev podjetja. Večja kot je vrednost kazalnika, bolj uspešno je poslovanje podjetja.

Drugi del predprezemne gospodarsko-finančne analize podjetja pa temelji na različnih metodah vrednotenja podjetij. Te lahko temeljijo na bodočih donosih, premoženju podjetja, neto sedanji vrednosti sredstev in tržni zasnovi.

1.7.2.5. Metoda neto vrednosti aktive

Metoda je od vseh razpoložljivih za vrednotenje podjetja najenostavnejša, zato pa tudi pogosto neustrezna. Vrednost podjetja izračunamo tako, da od vrednosti sredstev odštejemo vrednost vseh obveznosti. Glavni problem te metode je pogosto odstopanje knjigovodskih vrednosti posameznih bilančnih postavk od tržnih. Metodo bi bilo smiselno uporabiti le pod določenimi pogoji (Mramor, 1992, str. 34):

- 1.) podjetje ima veliko materialno aktivo;
- 2.) obstaja nič ali zelo malo dodane vrednosti proizvodom ali storitvam s strani faktorja delo – to pomeni, da za izdelavo proizvoda ali izvedbo storitve ni potrebno veliko neposrednega znanja zaposlenih;
- 3.) podjetje ima nepomemben obseg nematerialne aktive (patenti, licence);
- 4.) bilanca stanja odraža vsa materialna sredstva podjetja.

V tretji točki navajamo nematerialno aktivo. Gre za neopredmetena dolgoročna sredstva. Mednje uvrščamo koncesije, patente, licence, blagovne znamke, tehnološke postopke, recepte, sestavnice, izvirne računalniške kode in druge pravno zavarovane pravice. V primeru, da prevzemnik kupuje podjetje, katerega poslovni uspeh je baziran na znanjih, je potrebno veliko pozornost posvetiti prav neopredmetenim dolgoročnim sredstvom. Če je prevzemnik površen, se mu lahko dogodita dve “katastrofi”:

- V primeru, da so v ciljnem podjetju uporabljene določene pravice iz industrijske in intelektualne lastnine, ki jih je pravno zavaroval nekdo drug, lahko tvegamo številne tožbe.
- Druga nevšečnost pa se pojavi takrat, ko so v ciljnem podjetju uporabljeni določeni predmeti iz industrijske in intelektualne lastnine, ki niso zavarovani. Tako tvegamo odtok znanja v druga podjetja ali pa se nam lahko zgodi, da bo predmete industrijske in intelektualne lastnine kot pravice zavaroval nekdo drug.

Osnovno pravilo, ki iz povedanega izhaja, je, da pri prevzemanju podjetij, katerih poslovanje temelji na zahtevnih znanjih in ki imajo ob tem le majhno vrednost neopredmetenih dolgoročnih sredstev, nekaj ne velja. Zato moramo biti pri vrednotenju teh sredstev zelo

natančni (Jagrič, 2002). Ker metoda neto vrednosti aktive pogori pri tistih sredstvih, ki jih računovodsko evidentiranje ne ovrednoti po njihovi pravi vrednosti, se uporabljajo nekatere druge metode, ki odpravljajo določene slabosti omenjene.

1.7.2.6. Metoda sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov

Prihodnji denarni tok podjetja opredelimo kot njegov donos. Da bi dobili ustrezno vrednost podjetja, moramo prihodnje denarne tokove najprej oceniti. Pri tem je potrebno upoštevati operativne načrte podjetja o prodaji, proizvodnji, prodajni in nakupni ceni, stroškov dela, materiala, storitev in ostalih dejavnikov, ki vplivajo na denarni tok. Postopek, po katerem pridemo do izračuna vrednosti podjetja na podlagi metode sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov, je naslednji:

- a) opredelimo in izračunamo denarni tok podjetja za določen časovni interval v prihodnosti;
- b) opredelimo in izračunamo denarni tok po tem časovnem intervalu;
- a) določimo najprimernejšo diskontno stopnjo;
- b) določimo vrednost podjetja.

Pri opredeljevanju denarnega toka moramo biti zelo pozorni. Nikakor ga ne moremo enačiti z računovodskim dobičkom. Da bi dobili denarni tok, moramo dobiček popraviti za razliko med stroški in izdatki. Po SRS lahko do denarnih tokov, ki so primerljivi z angleškim izrazom cash flow, pridemo na dva načina. Prvi način je neposreden. Izračun denarnega toka temelji na enačbi (Turk et al., 1999, str. 478):

$$\begin{array}{l} \text{prejemki iz prihodkov v opazovanem obdobju} \\ - \text{izdatki iz odhodkov v opazovanem obdobju} \\ \hline = \text{čisti denarni tok} \end{array}$$

Če gornjo enačbo konkretiziramo, dobimo za opazovano obdobje naslednji izračun (Turk et al., 1999, str. 478):

$$\begin{array}{l} \text{prejemki iz prihodkov} \\ - \text{izdatki za material} \\ - \text{izdatki za plače} \\ - \text{izdatki za stroške storitev} \\ \hline = \text{čisti denarni tok} \end{array}$$

Drugi način izračuna cash flow-a imenujemo posreden način. Gre za izkazovanje seštevka dobička in amortizacije. Izračun naredimo na podlagi postavk iz izkaza poslovnega izida in bilance stanja po enačbi (Turk et al., 1999, str. 478):

dobiček v opazovanem obdobju
+ povečanje dolgoročnih rezervacij
- zmanjšanje dolgoročnih rezervacij
+ povečanje odpisov in popravkov vrednosti
osnovnih sredstev in finančnih naložb

 = *čisti denarni tok*

Nediskontirani denarni tok kot tak nam prikazuje notranjo finančno moč podjetja. Govori o tem, kako veliko naložbo lahko podjetje izpelje na podlagi samofinanciranja v določenem časovnem obdobju. Nadalje predstavlja cash flow tudi najboljšo napoved plačilne sposobnosti podjetja in sposobnosti odplačevanja posojil. Ko tako izračunamo čisti denarni tok za zadnje obdobje, moramo le-tega izračunati še za prihodnja obdobja, za katera ocenjujemo vrednost podjetja.

V drugem koraku metode sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov opredelimo in izračunamo preostalo vrednost denarnega toka po časovnem intervalu, za katerega računamo vrednost podjetja. Pri tem imamo na voljo vsaj dva različna scenarija. Pri prvem predvidevamo, da se napoved denarnega toka nanaša na izredno dolgo obdobje in da je zaradi tega izračun zaradi majhne vrednosti nepotreben. Drugi predvideva enakomerno naraščanje vrednosti denarnega toka. V tem primeru se za izračun končne vrednosti uporablja formula (Copeland, Koller, Murrin, 1990, str. 210-218):

$$vrednost_T = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g}$$

FCF_{T+1} – denarni tok v prvem letu po napovedanem časovnem intervalu

WACC¹³ – tehtano povprečje stroškov kapitala

g – pričakovana stopnja rasti denarnega toka

T – časovni interval, za katerega napovedujemo končno vrednost

Pri izbiri diskontne stopnje, po kateri bomo prihodnje denarne tokove diskontirali na sedanjo vrednost, moramo upoštevati t.i. oportunitetni strošek. Za diskontno stopnjo bi lahko npr. postavili minimalno sprejemljivo stopnjo dobička za prevzemnika.

Določitvi diskontne stopnje sledi preračunavanje prihodnjih vrednosti denarnega toka na sedanjo vrednost. Dobljenemu znesku prištejemo vrednost vseh neposlovnih sredstev, ki so bila na začetku izključena iz računanega denarnega toka. Vrednost teh sredstev izračunamo na podlagi pričakovanih denarnih tokov iz neposlovne dejavnosti. Na koncu odštejemo tržno vrednost vseh dolgov, izvedenih vrednostnih papirjev in drugih pravic, ki se nanašajo na rezidualni kapital.

¹³ Tehtano povprečje stroškov kapitala izračunamo po enačbi: $WACC = (\text{delež dolga})(\text{obrestna mera})(1 - \text{stopnja davka na dobiček}) + (\text{delež prednostnih delnic})(\text{strošek prednostnih delnic}) + (\text{delež navadnih delnic})(\text{strošek navadnih delnic})$.

1.7.2.7. Metoda prilagojene sedanje vrednosti

Tudi metoda prilagojene sedanje vrednosti (angl. APV – adjusted present value) se izvaja na podlagi diskontiranja prihodnjih denarnih tokov, le da se za diskontno stopnjo ne uporablja tehtano povprečje stroškov dolgov in lastniškega kapitala. Poglavitna prednost APV metode je v njeni dodatni obravnavi stranskih finančnih učinkov. S tem pomaga ravnateljstvu prevzemnega podjetja ugotoviti, od kot izvira vrednost ciljnega podjetja. Pomembna prednost glede na standardno metodo sedanje vrednosti denarnih tokov je tudi ta, da se lahko prilagaja vsakokratnim potrebam prevzemnega podjetja in njenim pogajanjem z upravo ali delničarji ciljnega podjetja.

Poleg omenjenih metod vrednotenja podjetja se lahko uporabijo še druge. Prevzemnik lahko v pogajanjih s ciljnim podjetjem ponudi kot odkupno ceno tržno vrednost podjetja. Pri tem je potrebno paziti na neučinkovit trg delnic (slaba razpršenost delnic, slaba informiranost, slaba likvidnost), iz katerega izhaja neustrezna cena delnice. Poleg tega tržna vrednost ne upošteva koristi morebitnih sinergij, ki utegnejo nastati po prevzemu ciljnega podjetja. Na tržni osnovi temelji tudi t.i. metoda primerljivih podjetij, ki skuša vrednost podjetja določiti glede na vrednost podobnega podjetja na trgu. Ocenjevalec mora najti podjetje, ki je ocenjevanemu podobno v dejavnosti, velikosti, konkurenčnosti, finančni moči in kadrovske strukturi. Glavni problem je pridobitev potrebnih informacij, na podlagi katerih bi potegnili vzporednice med ciljnim podjetjem in bazo primerljivih podjetij.

1.8. Izbira najprimernejših kandidatov

Liste kandidatov, iz katerih izberemo nekaj najprimernejših, so lahko različnega obsega. Ker je v primeru večjega števila podjetij, ki se znajdejo na listi, z izbiro veliko dela, si lahko muke olajšamo z jasnim odgovorom na vprašanje o tem, kaj s prevzemom sploh želimo. Tu ne mislimo neposredno na številne možne motive prevzema, ker nam morajo ti biti že zdavnaj znani, pač pa na tisto, čemur bomo po integraciji podjetja dali prednost. Ali bomo pozornost posvetili izkoriščanju znanja kadra, ki se nahaja v ciljnem podjetju, ali pa bomo na prvo mesto postavili kar najboljše izkoriščanje s prevzemom pridobljenega premoženja. Idealno bi seveda bilo, da nam bi uspelo izbrati podjetje, v katerem bi lahko uresničili oboje hkrati. V primeru, da je kandidatov kljub temu preveč, moramo zaostri akvizicijska sodila.

2. IZVEDBA PREVZEMA

Z izbiro ustreznih kandidatov se zaključijo predprevzemne dejavnosti. Na vrsti je dejanska izvedba prevzema. Na plečih prevzemnikovih pogajalcev je, da iztržijo ceno ciljnega podjetja, ki bo tako s strateškega kot tudi z gospodarsko-finančnega vidika ugodnejša, kot pa je ugotovljena dejanska vrednost. Konkretno izvedbene prevzemne dejavnosti, ki jih v nadaljevanju predstavljamo, so:

- vzpostavljanje stikov z izbranimi kandidati;

- preverjanje ustreznosti predprevzemne gospodarsko-finančne analize z izvedbo predprevzemnega pregleda;
- intenzivna pogajanja z izbranim kandidatom;
- priprava in podpis pogodbe.

2.1. Vzpostavljanje stikov z izbranimi kandidati

Temelj, od katerega je odvisen ves nadaljnji prevzemni postopek, je vzpostavljen stik z izbranim kandidatom. Zato moramo izbrati prave ljudi, ki imajo izkušnje na tem področju. Obojestranske simpatije do prevzema so idealna podlaga za nadaljnje delo in največkrat potreben, ne pa tudi zadosten pogoj za uspešen prevzem. Prevzemnikovi predstavniki morajo paziti, da se že na uvodnih sestankih ne zapletejo v pogovore o podrobnostih glede cene, načina plačila, določanja bodoče vloge ravnateljstva ciljnega podjetja idr., saj bo šele podrobna analiza podjetja dokončno pokazala, ali je sploh možno izrabiti sinergične učinke in ali bodo s tem podane potrebne osnove za utemeljen prevzem. Pomembneje je predstaviti vizijo in strategijo prevzemnikovega podjetja ter vlogo prevzema ciljnega podjetja pri tem. Kot pravi Jagrič (2001, str. 43), je poglobljena naloga uvodnih pogovorov pridobitev dogovora glede tesnejšega kapitalskega povezovanja in glede sinergij, ki bodo pozitivno vplivale na vse interesne skupine. Pomembno je tudi, da izpostavimo primernost obstoječega ravnateljstva in zaposlenih v ciljnem podjetju z vidika načrtovanih dejavnosti in onemogočimo razmišljanja o sovražnem prevzemu. Ta bi namreč v najbolj blagi obliki povzročila oteženo izvedbo predprevzemnega pregleda. Če ne gre drugače, skušamo sume o sovražnem prevzemu odpraviti s sestavo posebne listine o nameravanem prevzemu, v katerem pojasnimo osnovne značilnosti ponudbe za prevzem. Listino naslovimo na poslovodstvo in delničarje ciljnega podjetja (Crawford, 1989, str. 76).

2.2. Preverjanje ustreznosti predprevzemne analize

Izsledki predprevzemne gospodarsko-finančne analize temeljijo na naboru preteklih podatkov ter predpostavkah o bodočem gibanju posameznih ekonomskih kategorij, povezanih s poslovanjem podjetja. Ker je predprevzemna analiza narejena pred vzpostavitvijo stikov z izbranimi kandidati oziroma v fazi, ko ciljno podjetje zaradi negotovosti v zvezi s prevzemom ter varovanja poslovnih skrivnosti še ni pripravljeno v celoti razkriti podatke o svojem poslovanju, je potrebno v predprevzemni analizi uporabljene predpostavke preveriti in jih po potrebi ponovno ovrednotiti v sodelovanju z ravnateljstvom in računovodstvom ciljnega podjetja. Preverjanje podatkov in predpostavk predprevzemne analize poteka ponavadi v sklopu predprevzemnega pregleda (angl. due diligence). Poseben poudarek predprevzemnega pregleda je analiza morebitnih skritih in potencialnih obveznosti, bremen ali omejitev v zvezi s sredstvi ali obveznostmi podjetja. Gre torej za nadzor vseh tistih elementov poslovanja podjetja, ki jih nismo mogli natančno oceniti na podlagi predprevzemne analize in ki lahko pomembno vplivajo na ekonomski izid prevzema. Debeljak (2001, str. 426-427) opozarja na probleme v slovenskih razmerah pri preverjanju podatkov in predpostavk predprevzemne gospodarsko-finančne analize:

- v Sloveniji se pogosto dogaja, da se prevzemi s strani ciljnih podjetij opredelijo za sovražne, čeprav bi bili za lastnike koristni. V primeru, da ravnateljstvo ciljnega podjetja nasprotuje prevzemu, je zaradi objektivnih in neobjektivnih dejavnikov težko pridobiti kakovostne poslovne podatke, še težje pa je preveriti njihovo točnost in pravilnost;
- v številnih primerih je za izvedbo prevzema zelo malo časa. V takšnih razmerah zato ni mogoče natančno preverjanje podatkov o poslovanju podjetja;
- četudi so računovodski izkazi ustrezno pripravljene in revidirani, pa so veljavne računovodske usmeritve oziroma načela uporabljena v mejnem smislu, kar brez razpoložljivih razkritij in pojasnil analitiku ne daje poštene in celotne slike o izidu poslovanja in premoženjskem stanju podjetja.

2.3. Pospešena pogajanja z izbranim kandidatom

Pogajanja s ciljnim podjetjem so zapleten proces. Pomembno je, da nasprotni strani nedvoumno pokažemo, da smo dobro pripravljene in da je naš cilj, da se pogajanja pripelje do konca. Naša ponudba mora biti glede cene, načina plačila, nadaljnjega razvoja in kadrovanja povsem jasna in pri nasprotni strani ne sme porajati mišljenja, da gre zgolj za taktiziranje. Prevzemnik mora delovati kot subjekt, ki je do ciljnega podjetja v dominantnem položaju in ki bo podjetje prevzel tako ali drugače. Uprava ciljnega podjetja mora skozi pogovore uvideti, da je prevzem tudi v njihovem interesu.

Pogajalski proces je v veliki meri odvisen od načina prevzema. Lažja in krajša pogajanja so ponavadi pri t.i. prijaznem prevzemu. To je prevzem, ki mu uprava ciljne družbe ne nasprotuje. Z ravnateljstvom se v sklopu pogajanj dogovorimo, da naj pozove in prepriča delničarje ciljne družbe, da je prodaja delnic dobra poslovna odločitev. Večje pogajalske spretnosti mora prevzemnik pokazati v primeru sovražnega prevzema. Ker prevzemu nasprotuje uprava ciljne družbe, je naše pogajalsko izhodišče nekoliko slabše kot pri prijaznem prevzemu. Gre za razliko v obveščenosti o dogajanju in stanju v ciljnim podjetju. V primeru, da uprave nikakor ne moremo prepričati za prevzem, se je potrebno obrniti na delničarje. Ponavadi se prevzemnik odloči za javno ponudbo. Vendar je ob tem potrebno vedeti, da tovrstni sovražni prevzemi ponavadi stanejo več kot prijazni. Zato je bolje, da skušamo negativno razpoloženo upravo ciljnega podjetja omehčati z boljšo ponudbo. Upoštevati moramo tudi možnost sprožitve obrambnih mehanizmov, ki bi utegnili naš prevzem še dodatno podražiti. Če že v fazi začetnih raziskav kandidatov za prevzem ugotovimo, da prijaznega prevzema ne bo mogoče izvesti, se odločimo za sovražnega. Pri tem moramo postopke voditi tako, da se uprava ciljne družbe ne bo uspela dovolj dobro in hitro zaščititi z obrambnimi mehanizmi.

2.4. Priprava in podpis pogodbe

Uspešna prevzemna pogajanja lahko potrdimo s pismom o nameri in kasneje še s sklenjeno prevzemno pogodbo. Pri tem pa se v praksi pojavljajo težave, ki izhajajo iz dejstva, da se glede sestavin pisma o nameri pogovarjata ravnateljstvi prevzemnega in ciljnega podjetja,

prevzemno pogodbo pa sestavljajo pravniki, ekonomisti in drugi strokovnjaki. Dogaja se, da se ravnateljstvi v pismu o nameri dogovorita za določene stvari, ki jih kasneje v prevzemni pogodbi ni možno izpeljati. S tem seveda prevzemnik tvega, da ga bo ciljno podjetje tožilo zaradi neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti, saj ima pismo o nameri pravni značaj pogodbe. Prevzemna pogodba je obsežnejša, vsebovati pa mora tudi vsa določila iz pisma o nameri (Jagrič, 2002).

Za uspešnost prevzema je pomembna potrditev strateškega načrta integracije prevzetega podjetja. Strateški načrt je pomemben dokument, katerega vsebina se mora v celoti udeležiti v poprevzemnem procesu. Za uspešno integracijo prevzetega podjetja in učinkovito izkoriščanje planiranih sinergij mora strateški načrt vsebovati (Jagrič, 2001, str. 46-47):

- pripravo prevzemnikovega podjetja na vseh področjih, ki se bodo po integraciji stikala s prevzetim podjetjem;
- opredelitev o tem, ali bomo izvajali centraliziran ali decentraliziran nadzor nad prevzetim podjetjem;
- določitev kratkoročnih ciljev poslovanja prevzetega podjetja;
- opredelitev linije komuniciranja;
- opredelitev meritev delovanja;
- razvijanje programa izboljševanja poslovanja;
- izdelavo načrta uvedbe sistema notranjega nadzora.

Pri zaključku pogajanj velja omeniti pomen pravilne časovne dinamike dejavnosti. Ko so stališča med prevzemnikom in ciljnim podjetjem usklajena, je potrebno doseženo v najkrajšem možnem času spraviti na papir. Morebitno odlašanje se ponavadi odraža v novih prebliskih, nato željah in na koncu v brezpogojnih zahtevah. Vse to lahko pogajanja podaljša ali celo zaplete do te mere, da propadejo.

3. POPREVZEMNE DEJAVNOSTI

Najprej naj se ustavimo pri opredelitvi, kaj poprevzemne dejavnosti sploh so. Za naše potrebe bomo kot poprevzemne dejavnosti opredelili vse tiste zadeve, ki se zgodijo po podpisu pogodbe o prevzemu in/ali po registraciji prevzema. Potemtakem gre za integracijo in harmonizacijo podjetja, računovodsko evidentiranje poslovnih prilog, ki so povezani s prevzemnim procesom, nadzorom in izdelavo končne ocene uspešnosti prevzema. Povsem drugačno opredelitev poprevzemnih dejavnosti pa bi morali izpeljati, če bi se brezpogojno držali Jagričevega (2001, str. 47) mnenja, da je prevzemni postopek zaključen šele z izvedbo programa uskladitve vseh poslovnih področij prevzetega podjetja. Prevzemne dejavnosti po tej opredelitvi dejansko trajajo dalj časa (več let), vse dokler ni integracija izvedena do zadnje točke. Seveda gre takšno opredelitev povsem razumeti. Če želimo namreč oceniti uspešnost prevzema v celoti in s tem uspešnost projektne skupine, ki je na njem delala, moramo to storiti, ko so končane vse dejavnosti prevzema (zajeti vsi procesi, tudi vračilo sredstev, čiščenje bilanc...). Prevzemnik mora že ob načrtovanju rasti na podlagi prevzema izdelati

ustrezne računovodske predračune. Izdelani morajo biti za daljše obdobje oziroma najmanj za obdobje, znotraj katerega pričakujemo, da se bodo pojavljali učinki prevzema. Preden se pripravi končno oceno prevzema, je potrebno na podlagi izdelanih predračunov in dejansko doseženih rezultatov ugotavljati odmike in razčistiti, kje so vzroki, da realizirane vrednosti odstopajo od načrtovanih. V predprevzemni fazi imajo izdelani predračuni smisel le, če v poprevzemnih fazah izdelamo ustrezne obračune in nato ugotavljamo odmike. Končna ocena, ki naj bi dajala odgovor na vprašanje o uspešnosti prevzema, ni nič drugega, kot povzetek ugotovitev, do katerih smo prišli na podlagi ugotovljenih odklovov.

3.1. Integracija in harmonizacija prevzetega podjetja

Brez nadaljnjega moramo ugotoviti, da neuspešna uresničitev načrta integracije in harmonizacije podjetja največkrat pomeni tudi neuspešen prevzem. Brez sinergij, ki jih je podjetje predvidelo in ovrednotilo v svojih prevzemnih načrtih, ni možno uresničevati zastavljenih strategij in planskih ciljev. Številne raziskave dokazujejo, da je ravno pomanjkanje simbioze med prevzemnikom in prevzetim glavni razlog neuspešnih prevzemov. Vsi udeleženci procesa morajo brezpogojno zasledovati v strateškem načrtu integracije prevzetega podjetja določene cilje.

Pomemben element uspešne harmonizacije je tudi organizacijska kultura podjetja. Temu področju je vedno potrebno posvetiti veliko pozornost. Kultura in navade v njenem okviru so dolgoročnejša zadeva, zato tega ne gre spreminjati preko noči. Potreben je dolgoročnejši načrt, katerega cilj je zagotoviti optimalno organizacijsko kulturo za podjetje kot celoto. To ne pomeni, da določenih značilnosti prevzeto podjetje ne bi moglo obdržati. Zlasti pri prevzemanju podjetij iz drugih panog ali pri prevzemih preko meja moramo včasih pustiti prevzetemu podjetju več svobode. V primeru prevelike harmonizacije bi lahko neko podjetje, ki je na lokalni ravni dobro uveljavljeno, izgubilo svojo osrednjo sposobnost - to je poznavanje lokalnih odjemalcev in naklonjenost potrošnikov. Predvsem pri prevzemih v zadnjih nekaj letih je v nasprotju z valom prevzemov v osemdesetih letih opaziti, da ni v ospredju zgolj globalizacija pač pa tudi glokalizacija¹⁴.

3.2. Računovodsko evidentiranje prevzema

Dokaj celovit vpogled v računovodske rešitve prevzemov nam dajejo MRS. S poslovnimi združitvami in prevzemi v tem okviru se ukvarja MRS 22. V nasprotju z MRS, ki so na področju poslovnih združitvev dokaj izpopolnjeni in obsežni, pa je ta problematika v slovenskih računovodskih standardih le delno zajeta in še to posredno v SRS 8 – Kapital. Naši standardi obravnavajo le takšne poslovne združitve, pri katerih samemu prevzemu ali združitvi sledi še dejanska pripojitev ali spojitev. Seveda pa iz prakse vemo, da je veliko primerov, ko do prevzema dejansko pride, vendar pa se kasnejša pripojitev zaradi različnih razlogov ne izvede. SRS zato določa, da je potrebno v primeru, ko standardi ne pokrivajo določenega področja (v tem primeru prevzemov), uporabiti ustrezen MRS. Če pride ob tem

¹⁴ Glokalizacija je značilna za transnacionalno mentaliteto mednarodnih podjetij. Njihova strategija temelji na prilagajanju lokalnim potrebam ob hkratnem vzdrževanju globalne učinkovitosti.

pri uporabniku do nejasnosti, jih je potrebno posredovati Strokovnemu svetu Slovenskega inštituta za revizijo, ki izda ustrezna stališča in pojasnila.

V primeru, ko prevzemnik izpolnjuje določene zakonske in računovodske kriterije, mora opraviti tri skupine dejavnosti (Klopčič, 1998, str. 39):

- obračun poslovne združitve (prevzema) ob nastanku;
- nadaljnje obračunavanje poslovne združitve v računovodskih izkazih matičnega podjetja in
- izdelovanje konsolidiranih računovodskih izkazov kot nadgradnjo računovodskih izkazov matičnega podjetja.

3.2.1. Obračun prevzema ob njegovem nastanku

Skladno s temeljnimi računovodskimi načeli je potrebno prevzem evidentirati ob njegovem nastanku. Čeprav je včasih težko prepoznati prevzemnika, so navadno določena znamenja, da le-ta obstaja. Na primer:

- poštena vrednost prevzemnega podjetja je bistveno večja od prevzetega;
- prevzemno podjetje ponavadi pridobi glasovalne navadne delnice ciljnega podjetja za denar;
- ravnateljstvo prevzemnega podjetja ima glavno besedo pri izbiri ravnateljske skupine prevzetega podjetja.

Prevzem podjetja je potrebno obračunati po nakupni metodi (angl. purchase method). Cilj je obračunati prevzeto podjetje po enakih načelih, kot veljajo za običajne nakupe sredstev. MRS 22 predpisuje uporabo te metode v primeru poslovne združitve, pri kateri prevzemno podjetje pridobi oblast nad čistim premoženjem in delovanjem drugega prevzetega podjetja v zamenjavo za prenos sredstev, zadolžitev ali izdajo kapitala. Nakupna metoda uporablja nabavno vrednost kot podlago za knjiženje prevzema in se zanaša na menjalni posel, ki je temelj za ugotovitev nabavne prednosti prevzema. V nadaljevanju metodo predstavljamo na podlagi 19. do 76. člena MRS 22, v prilogi C pa podajamo konkreten primer.

3.2.1.1. Datum prevzema

Sklenjena prevzemna pogodba mora vsebovati določbo o dnevu prevzema. S tem datumom preide usmerjanje in s tem odgovornost prevzetega podjetja na prevzemnika. Na ta datum se knjiži naložba in vse ostale potrebne preknjižbe v prevzetem podjetju. Datum prevzema je zlasti pomemben zaradi dejstva, da lahko prevzemnik le s tem dnem vzpostavi ustrezna prevrednotenja premoženja, ki so posledica udejanjanja dobrega imena. V tem času je premoženje prevzetega podjetja možno ponovno ovrednotiti in razlike posameznih vrst sredstev in virov sredstev poračunati s presežkom nakupne cene nad knjižno vrednostjo prevzetega premoženja (Jagrič, 2001, str. 48).

3.2.1.2. Nabavna vrednost prevzema

Prevzem je potrebno obračunati po nabavni vrednosti, enaki plačanemu znesku denarja ali njegovih ustreznikov, ali po pošteni vrednosti na dan menjave, upoštevajoč druga nakupna merila, ki jih je dal prevzemnik v zameno za obvladovanje čistega premoženja drugega podjetja. Pri tem je potrebno dodati še vse stroške, ki jih je možno neposredno pripisati prevzemu (registracija in izdajanje kapitalskih vrednostnic ter honorarji, izplačila revizorjem, pravnim svetovalcem, prevzemnim posrednikom idr.). Ostale stroške, ki jih ne moremo neposredno pripisati prevzemu, ne moremo všteti v nabavno vrednost prevzema, pač pa predstavljajo odhodke takoj, ko se pojavijo.

3.2.1.3. Razporeditev nabavne vrednosti prevzema

Na datum prevzema pripoznana razpoznavna sredstva in dolgovi se izmerijo kot celota poštene vrednosti razpoznavnih sredstev in dolgov do obsega prevzemnikovega deleža, vsebovanega v menjalnem poslu in manjšinskega deleža predprevzemne knjigovodske vrednosti razpoznavnih sredstev in dolgov v odvisnem podjetju.

3.2.1.4. Kasnejši nakupi delnic

Prevzem lahko obsega enega, lahko pa tudi več menjalnih poslov (npr. z zaporednimi nakupi delnic na borzi). Če je prevzem izveden z več zaporednimi nakupi, je potrebno vsak pomemben posel obravnavati ločeno tako z vidika poštene vrednosti sredstev in obveznosti kot z vidika dobrega ali slabega imena. Posledica je stopenjska primerjava nabavne vrednosti posameznega nakupa s prevzemnikovim odstotnim deležem v poštenih vrednostih razpoznavnih sredstev in dolgov, pridobljenih ob vsakem pomembnejšem nakupu. V primeru večstopenjskega prevzema s kasnejšimi nakupi delnic se za datum prevzema šteje tisti trenutek, ko prevzemnik prevzame obvladovanje prevzetega podjetja. Preden se posel označi kot prevzem, se lahko označi kot finančna naložba v pridruženo podjetje in obračuna z uporabo kapitalske metode po MRS 28 – Obračunavanje finančnih naložb v pridružena podjetja.

3.2.1.5. Ugotavljanje poštenih vrednosti pridobljenih sredstev in obveznosti

Poštena vrednost razpoznavnih sredstev in dolgov, pridobljenih s prevzemom, se ugotovi na podlagi njihove nameravane uporabe pri prevzemniku. Ponavadi gre za sedanjo uporabo. Če se razpoznavno sredstvo namerava uporabiti za drug namen, npr. odtujiti, se mora to pri določanju poštene vrednosti tudi upoštevati.

3.2.1.6. Kapital manjšinskih lastnikov

Če prevzemnik ne kupi ali ne uspe kupiti vseh delnic, se manjšinski delež izkaže po knjigovodski vrednosti (ustrezen del) čistih sredstev. V takem primeru manjšinski delež ni

predmet menjalnega razmerja. MRS pa dovoljuje tudi drugačno rešitev. Manjšinski delež je možno izkazovati tudi po dokazani pošteni vrednosti razpoznavnih sredstev in obveznosti.

3.2.1.7. *Dobro ime*

Presežek nabavne vrednosti prevzema nad prevzemnikovim deležem v pošteni vrednosti razpoznavnih sredstev in obveznosti na dan menjalnega posla je potrebno izkazovati kot dobro ime (angl. goodwill) in ga pripoznati kot sredstvo. Prevzemnik je pripravljen plačati višjo ceno, kot pa znaša poštena vrednost koristi, ki jih je dobil na podlagi prevzema ciljnega podjetja zato, ker pričakuje prihodnje gospodarske koristi. Skladno z opredelitvami MRS 22 se dobro ime pojavi v računovodskih izkazih v primeru, ko pride do prevzema. MRS 22 se namreč razen nekaj izjem¹⁵ ne ukvarja z računovodskimi izkazi obvladujočega podjetja. Če pride do prevzema, pripojitev po ZGD pa se ne izvede – to pomeni, da prevzeto podjetje še naprej samostojno posluje in samostojno sestavlja računovodske izkaze. V tem primeru v posamičnih računovodskih izkazih dobro ali slabo ime ne more biti izkazano (Odar, 2000, str. 40-41). Dobro ime se izkazuje po nabavni vrednosti, zmanjšani za amortizacijski popravek vrednosti in nabrane izgube zaradi oslabitve. To odseva dejstvo, da se zmožnost dobrega imena dajati učinke skozi čas zmanjšuje. Amortizacija mora biti premišljena in izpeljana v njegovi dobi koristnosti. Doba amortiziranja odseva najboljšo oceno dobe, v kateri se pričakuje, da bodo pritekale prihodnje gospodarske koristi v podjetje. Amortizacijo je potrebno izvesti najkasneje v petih letih, v izjemnih primerih tudi dvajsetih, če se takšno dobo ustrezno utemelji. Med dejavnike, ki jih je potrebno upoštevati pri ocenjevanju dobe koristnosti dobrega imena, so:

- predvidena doba trajanja poslovanja prevzetega podjetja;
- učinki zastarelosti proizvodov, sprememb v povpraševanju in drugih gospodarskih dejavnikov;
- pričakovana delovna doba ključnih posameznikov ali skupin zaposlencev;
- pričakovani ukrepi trenutnih in potencialnih konkurentov;
- zakonske in druge predpisane ali pogodbene določbe, ki vplivajo na dobo koristnosti dobrega imena.

Pri izbiri metode amortiziranja moramo upoštevati gibanje prihodnjih gospodarskih koristi, ki izvirajo iz dobrega imena. Ponavadi se uporablja metoda enakomernega časovnega amortiziranja. Drugo metodo uporabimo tedaj, ko obstajajo prepričljivi dokazi, da je ustrežnejša. Dobo amortiziranja in uporabljeno metodo je potrebno preverjati vsaj konec vsakega poslovnega leta. Če podjetje ugotovi, da prihodnje koristi ne upravičujejo dobrega imena, ki se je pojavilo ob prevzemu podjetja, ga mora v potrebnem obsegu takoj odpisati in prikazati med odhodki.

¹⁵ Izjeme se pojavljajo pri tistih poslovnih združitvah, ki zajemajo nakup čistega premoženja (angl. net assets) drugega podjetja, redkeje pa nakup delnic tega podjetja. Ob takšni poslovni združitvi ne moremo govoriti o nastanku razmerja med odvisnim in obvladujočim podjetjem (Odar, 2000, str. 40).

3.2.1.8. Slabo ime

Presežek prevzemnikovega deleža v poštenu vrednosti razpoznavnih sredstev in obveznosti nad nabavno vrednostjo prevzema se pripozna kot slabo ime (angl. badwill, negative goodwill). Obstoj slabega imena lahko navaja na dejstvo, da so izkazana prevelika sredstva, ki smo jih s prevzemom dobili in/ali da so pridobljene obveznosti izkazane prenizko. Še preden pripoznamo slabo ime, moramo zagotoviti, da se to ne bo zgodilo. Ugotovljeno slabo ime lahko obravnavamo na dva načina:

- če se slabo ime nanaša na pričakovane prihodnje izgube in odhodke, ki se razpoznajo v prevzemnikovem načrtu prevzema in se lahko zanesljivo ovrednotijo, toda niso razpoznavni na dan prevzema, se tisti del slabega imena pripozna v izkazu uspeha kot prihodek;
- če se slabo ime ne nanaša na razpoznavne pričakovane prihodnje izgube in odhodke, ki se lahko zanesljivo izmerijo na dan prevzema, se slabo ime pripozna v izkazu uspeha na naslednja dva načina: (a) znesek slabega imena, ki ne presega poštenih vrednosti pridobljenih razpoznavnih nedenarnih sredstev, se premišljeno pripozna kot prihodek v preostali tehtani povprečni dobi koristnosti pridobljenega razpoznavnega amortizirljivega sredstva, (b) znesek slabega imena, ki presega poštene vrednosti pridobljenih razpoznavnih nedenarnih sredstev, pa se takoj pripozna kot prihodek.

3.2.1.9. Kasnejše spremembe nabavne vrednosti prevzema

Številne prevzemne pogodbe vključujejo klavzulo, ki omogoča spreminjanje kupnine zaradi pojava nepredvidenih poslovnih dogodkov. Ker v trenutku obračuna prevzema teh dogodkov ne moremo predvideti in zato tudi ne ovrednotiti ter ustrezno zajeti v nabavno vrednost prevzema, je le-to potrebno ponovno preračunati. Posledice teh preračunov se kažejo v dobrem ali slabem imenu, odvisno pač od konkretnega primera. Poznejše spremembe nabavne vrednosti prevzema so mogoče tudi, če (Turk et al., 1999, str. 373):

- je pogoj, ki vpliva na znesek nadomestila, razrešen po datumu prevzema; plačilo zneska je verjetno, znesek pa je mogoče ugotoviti;
- če so zneski pridobljenih sredstev in dolgov kasneje pripoznani; v tem primeru je treba preračunati tudi dobro ali slabo ime, če bo preračunan znesek mogoče pokriti iz prihodnjih gospodarskih koristi, sicer pa mora biti preračun opravljen v breme oziroma dobro odhodkov ali prihodkov tekočega obdobja.

3.2.2. Obvezna razkritja v računovodskih izkazih

Obvezna razkritja v računovodskih izkazih določajo MRS v členih 86-98. Za vse poslovne združitve MRS določa, da je potrebno v obdobju, v katerem je do poslovne združitve prišlo, razkriti:

- imena in opise podjetij, ki se s poslovno združitvijo povezujejo,
- metodo obračuna združitve (za prevzem se uporablja le nakupna),

- dejanski datum združitve za računovodske namene in
- vsak posel, izhajajoč iz združitve, ki se ga je podjetje odločilo opraviti.

Pri poslovni združitvi, ki se jo razume kot prevzem, je treba v računovodskih izkazih za obdobje, v katerem je prišlo do prevzema, dodatno razkriti:

- odstotek pridobljenih glasovalnih delnic ter
- nabavno vrednost prevzema in opis nadomestila, plačanega za nakup ali pogojne obveznosti.

Standardi pri nakupni metodi posebej določajo tudi razkritja, povezana z obračunavanjem dobrega in slabega imena. Pri dobrem imenu morajo računovodski izkazi razkriti:

- sprejeto dobo amortiziranja;
- če se dobro ime amortizira več kot dvajset let, razloge, zakaj se spodbija predpostavka, da doba koristnosti dobrega imena ne presega dvajset let od njegovega začetnega pripoznanja;
- če se dobro ime ne amortizira po metodi enakomernega časovnega amortiziranja, uporabljeno metodo in razloge za njeno izbiro;
- vrstično postavko v izkazu uspeha, kamor je všteta amortizacija dobrega imena in
- uskladitev knjigovodske vrednosti dobrega imena na začetku in koncu obdobja, ki prikazuje: (a) kosmati znesek amortizacijskega popravka vrednosti na začetku obdobja, (b) vsako dodatno dobro ime v obdobju, (c) vse preračune, ki izhajajo iz kasnejšega razpoznavanja ali sprememb vrednosti razpoznavnih sredstev in dolgov, (d) vsako dobro ime, pri katerem je bilo opravljeno pripoznanje ob odtujitvi vsega ali dela poslovanja, na katerega se nanaša v obdobju, (e) amortizacijo, pripoznano v obdobju, (f) morebitne izgube zaradi oslabitve, pripoznane v obdobju skladno z MRS 36 – Oslabitev sredstev, (g) razveljavitev morebitnih izgub zaradi oslabitve v obdobju po MRS 36, (h) druge morebitne spremembe knjigovodske vrednosti v obdobju ter (i) kosmati znesek in amortizacijski popravek vrednosti konec obdobja.

Pri slabem imenu morajo razkritja obvezno obsegati:

- opis, znesek in trajanje pričakovanih prihodnjih izgub in odhodkov, kolikor se slabo ime nanaša na pričakovanja prihodnjih izgub in odhodkov, ki se razpoznajo v prevzemnikovem načrtu prevzema in se lahko zanesljivo izmerijo;
- obdobje, ko je slabo ime pripoznano kot prihodek;
- vrstično postavko v izkazu uspeha, kjer je slabo ime pripoznano kot prihodek, ter
- uskladitev knjigovodske vrednosti slabega imena na začetku in koncu obdobja s prikazom: (a) kosmatega zneska slabega imena in nabranega zneska slabega imena, ki sta že pripoznana kot prihodek na začetku obdobja, (b) dodatnega slabega imena, pripoznanega v obdobju, (c) vsake prilagoditve, ki izhajajo iz kasnejšega razpoznavanja sprememb vrednosti razpoznavnih sredstev in dolgov, (d) vsakega slabega imena, pri katerem je opravljeno pripoznanje ob odtujitvi celotnega ali dela poslovanja, na katero se

nanaša v obdobju, (e) morebitnega slabega imena, pripoznanega kot prihodek v obdobju, pri čemer je prikazan tisti del slabega imena, ki je pripoznan kot prihodek v izkazu uspeha, kadar se pripoznajo prihodnje izgube in odhodki, (f) drugih morebitnih sprememb knjigovodske vrednosti v obdobju ter (g) kosmatega zneska slabega imena in nabranega zneska slabega imena, ki sta že pripoznana kot prihodek na koncu obdobja.

3.2.3. Povezanost MRS 22 z ostalimi standardi

Če prevzemnik prevzame ciljno podjetje in ga tudi dejansko pripoji, bo prevzeto podjetje svoje poslovanje zaključilo tudi z računovodskega vidika, saj bo prenehalo obstajati kot pravnoformalno samostojen gospodarski subjekt. V takem primeru se prevzem evidentira skladno z MRS 22. Če prevzemnik prevzetega podjetja ne bi pripojil in bi mu dovolil pravno gledano samostojno delovanje z lastno firmo in sredstvi, bi verjetno prišlo do relacije med odvisnim in obvladujočim podjetjem. V tem primeru je po MRS 27 prevzemnik dolžan sestavljati konsolidirane računovodske izkaze.

MRS posvečajo podjetjem v skupini in konsolidiranim računovodskim izkazom velik poudarek. Tudi iz tega lahko sklepamo, da finančne ustanove v razvitih finančnih sektorjih pri obravnavanju neke skupine podjetij gledajo predvsem konsolidirane računovodske izkaze. V Sloveniji je zaenkrat ravno nasprotno. Investitorji, banke in ostala zainteresirana javnost svoje odločitve in mišljenje sprejemajo predvsem na podlagi posamičnih računovodskih izkazov. In ravno zato, ker se pri nas konsolidirane računovodske izkaze obravnava kot nek računovodski lepotni privesek, se prevzetih podjetij ne spreminja v zgolj profitne centre znotraj prevzemnikovega podjetja, pač pa se jih zaradi omenjenih, davčnih in drugih razlogov, pusti kot samostojne gospodarske subjekte¹⁶.

Dejanske meje med prevzemom, obvladovanjem ali zgolj dolgoročno finančno naložbo v vrednostne papirje drugega gospodarskega subjekta ni. Kljub temu po MRS 27 za odvisno podjetje štejemo tak gospodarski subjekt, ki ima neposredno ali posredno več kot polovico glasovalne moči v nekem drugem podjetju, razen če v izjemnih primerih dokaže, da takšno posedovanje ne pomeni usmerjanja. Gospodarski subjekti imajo pravico vlagati v vrednostne papirje drugih podjetij. Če pri tem takšne investicije ne izpolnjujejo določb računovodskih standardov in zakonodaje, po katerih bi jih lahko opredelili kot prevzem, usmerjanje ali finančno naložbo v odvisno podjetje, potem takšne investicije obračunavamo zgolj kot finančne naložbe v druga podjetja skladno z MRS 25 – Obračunavanje finančnih naložb. Seveda se ob tem vedno zastavlja vprašanje, zakaj se neko podjetje odloči investirati v vrednostne papirje drugega subjekta, če nima namena nanj vplivati. Če je naše stališče radikalno, potem je to dokaz pomanjkljive razvojne strategije podjetja. Na ta način se namreč

¹⁶ Zanimiv primer nepoznavanja smisla konsolidiranih računovodskih izkazov se je zgodil pred kratkim v neki zelo gledani dnevnoinformativni oddaji na eni izmed slovenskih televizij. Šlo je za našega telekomunikacijskega monopolista. Novinar je podal informacije o večmilijskem dobičku Telekom Slovenije, poleg tega pa napovedal bistveno povečanje cen impulza in naročnine v fiksnem telefonskem omrežju. Tisti gledalci, katerim ni bilo takoj jasno, da gre za skupino Telekom Slovenije in za konsolidirane računovodske izkaze, so bili seveda ogorčeni (velik dobiček – zakaj potem povečanje cen). Seveda so tudi novinarji morali naslednji dan ugrizniti v kislno jabolko in pojasniti, da so posredovali podatke za skupino Telekom Slovenije in da je večino dobička ustvaril Mobitel (hčerinsko podjetje Telekom).

dogaja, da podjetje financira rast drugega in ne svojega podjetja. Jasno je, da za prevzeme tega ne moremo trditi, saj imajo praviloma dobro izdelano računico izdatkov in koristi za oziroma od njega.

SKLEP

Prevzem je s pravnega, finančnega in računovodskega vidika zahteven, včasih več let trajajoč proces. Zapletenost izhaja iz niza medsebojno povezanih dejavnosti, ki jih je potrebno izvesti, da sta zagotovljeni pravna veljava in ekonomska smotrnost prevzema. Prevzemnik, ki si ne želi, da bi ga pri udejanjanju načrtov rasti na podlagi prevzema povozil čas ali slaba strokovna usposobljenost kadrov, bo pripravljen žrtvovati tako čas kot tudi sredstva za pravočasno in dovolj strokovno poglobljeno izvedbo vseh dejavnosti prevzemnega procesa; predprevzemnih, izvedbenih in poprevzemnih.

S finančnega in računovodskega vidika so najboljše predprevzemne dejavnosti. Ko ravnateljstvo podjetja sprejme načrt rasti na podlagi prevzema, je potrebno oblikovati skupino strokovnjakov, ki bo pripravila načrt rasti in vse potrebne informacije za odločanje. Preglavice najpogosteje povzročata pridobivanje finančnih sredstev in predprevzemna gospodarsko-finančna analiza. Čeprav si prevzemnik ne želi, da bi obveznosti iz prevzema pokrili z gotovino, je ta oblika tako pri nas kot tudi v tujini najpogosteje prisotna. Razlogi se nahajajo v omejitvah na trgu kapitala, ki ni dovolj razvit, bančnem sektorju, ki se zaradi velikih zneskov, povezanih s prevzemom, boji prevelike izpostavitve posameznemu komitentu in slabega znanja prevzemnikovih kadrov o možnih načinih financiranja prevzema. Tako je prevzemnik prisiljen kombinirati različne finančne vire, to pa se največkrat odrazi v visokih obrestnih merah na vračljive vire sredstev in poslabšanju plačilne sposobnosti.

Problematika predprevzemne gospodarsko-finančne analize izvira iz razpoložljivosti in kakovosti podatkov, ki se jih analizira. Ker prevzem še ni izvršen, ravnateljstvo ciljnega podjetja pa do prevzemnika v tej predprevzemni fazi nezaupljivo, je potrebno analizo izvesti na podlagi javno dostopnih podatkov. Najpogosteje so to bilanca stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz finančnega izida, izkaz gibanja kapitala in pripadajoča pojasnila. Čeprav se lahko opremo na revidirane računovodske izkaze, ugotovitve bonitetnih hiš ter številne druge vire informacij, vedno obstaja verjetnost, da so podatki zastareli, napačno razumljeni ali neustrezno predstavljeni. Zato ni iz trte izvita v laični javnosti pogosto uporabljena rečenica, ki pravi, da računovodstvo dela čudeže (prikrivanje izgub, zmanjševanje dobička). T.i. "strokovnjaki", še posebej tisti, ki se v imenu golega ekonomskega interesa požvižgajo na računovodski kodeks in v njem zapisana načela, take "čudeže" dejansko tudi delajo. Vse lepo in prav, dokler ne pride resnični odraz stanja v podjetju na površje. Šolski primer čudodelništva so nam nekaj mesecev nazaj uprizorili v ameriškem energetske gigantu Enronu in njemu očitno preveč mili revizijski hiši Arthur Andersen. Če ne za številne finančne in računovodske strokovnjake, ki so in še bodo zaradi kolapsa obeh družb ostali na cesti, nam mora biti žal za papirnate dokaze o tem "enronizmu", ki so jih celo z nadurnim delom v obeh družbah pospešeno uničevali in v dobršni meri tudi uničili.

Drugi sklop dejavnosti je namenjen izvedbi prevzema. Prevladujejo razni pravni postopki in pa zaključna pogajanja o nakupni vrednosti ciljnega podjetja, ki v javnosti vzbudijo največ pozornosti. Le malokrat pa je omenjeno preverjanje ustreznosti predprevzemne analize. Gre za pomembno dejavnost, ki jo opravijo za to vrhunsko usposobljeni strokovnjaki, ki znajo iz razpoložljivih računovodskih podatkov razbrati informacije o dejanskem poslovanju ciljnega podjetja v preteklosti in prihodnosti. Na ta način se preverijo vse predpostavke in podatki, ki so bili uporabljeni v predprevzemni gospodarsko-finančni analizi. Ko se na podlagi opravljenega predprevzemnega pregleda po potrebi popravi predpostavke, podatke in ponovno sprejme ugotovitve, se pogajanja zaključijo in podpiše prevzemna pogodba.

Poprevzemne dejavnosti so namenjene integraciji in harmonizaciji prevzetega podjetja. V tem okviru se mora izvesti tudi računovodsko evidentiranje prevzema. Slovenski računovodski standardi se s prevzemom ukvarjajo zgolj posredno, mednarodni pa so glede tega obsežnejši in natančnejši. Prevzem je potrebno obračunati po nakupni metodi, katere cilj je obračunati prevzeto podjetje po enakih načelih, kot veljajo za običajne nakupe sredstev.

Na koncu naj še enkrat poudarimo, da je prevzem v nasprotju s pravnim vidikom in s splošnim prepričanjem javnosti, s finančnega in računovodskega vidika, dolgotrajen proces, zato je potrebno tudi večletno spremljanje vseh dejavnosti in njih posledic, da bi na koncu s prevzemom uspeli ter podali objektivno končno oceno. To velja mogoče še bolj kot za razvita tržna gospodarstva za slovensko, saj so procesi lastninjenja, denacionalizacije in privatizacije omogočili okoliščine, v katerih so nastali številni Enroni, ki pa so zaradi razmer, ki jih vsi poznamo, še vedno skriti pod preprogo. Zato je lahko le skrbna in preudarna izvedba vseh dejavnosti prevzemnega procesa zagotovilo, da podjetje ne bo prevzelo "enrona" torej, da bodo cilji uresničeni, zainteresirana javnost pa zadovoljna.

LITERATURA

1. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njegovi učinki na delničarje, managerje, zaposlence, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
2. Copeland Tom, Koller Tim, Murrin Jack: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. New York: John Wiley & Sons Inc., 1990. 428 str.
3. Crawford B. Dewey: The Acquisition Agreement: The Arthur Young Management Guide to Mergers and Acquisitions. New York: Wiley, 1989, str. 75-93.
4. Debeljak Žiga: Problematika predprevzemne finančne analize v slovenskih razmerah. Zbornik referatov 33. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001, str. 417-428.
5. Jagrič Milan: Izkušnje iz prevzemov in združevanj. Zbornik referatov 7. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije: Sekcija za poslovne analize, 2001, str. 38-48.
6. Kavčič Slavka: Analiza poslovnega izida. Analiza kot podlaga za odločitve v novem gospodarskem sistemu. 1. strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 1995, str. 53-65.
7. Klopčič Mojca: Poslovna združevanja in njihovo računovodsko obravnavanje. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 101 str.
8. Kocbek Marijan, Plavšak Nina, Premk Peter: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 242 str.
9. Kocbek Marijan: Prevzem z na novo izdanimi delnicami kot nadomestnimi vrednostnimi papirji. Podjetje in delo, Ljubljana, XXV(1999), 3-4, str. 413-423.
10. Lahovnik Matej: Proučevanje strategije priključitve podjetja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 89 str.
11. Lipičnik Bogdan: Organizacija podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 289 str.
12. Luehrmann Timothy A.: Using APV: A better tool for valuing operations. Harvard business review, Boston, 1997, 5-6, str. 3-10.
13. McLintock Peat Marwick: Guide to Acquisitions in the US. London: Butterworths, 1989. 239. str.

14. Mergers & Acquisitions. New York: J. Wiley & Sons, 1994. 336 str.
15. Mramor Dušan: Poglavja iz poslovnih financ 1 (zapiski predavanj). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998, str. 3-16.
16. Mramor Dušan: Tri pomembna vprašanja pri vrednotenju slovenskih podjetij. Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, 43, (1992), 6, str. 583-592.
17. Odar Marjan: Problematika prevzemov gospodarskih družb ter računovodski problemi in rešitve pri združitvah in prevzemih. Revizor, Ljubljana, 2000, 1, str. 22-53.
18. Poirson Jacques et al.: Priročnik o obvladovanju podjetij. Ljubljana: Alten, 1997. 140 str.
19. Pučko Danijel: Strateško upravljanje. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 399 str.
20. Ross Stephen A.: Corporate Finance. Boston: Irwin, 1993. 912 str.
21. Seicht Gerhard: Investition und Finanzierung - Theoretische Grundlagen und praktische Gestaltung. Wien: Linde Verlag, 1995. 542 str.
22. Turk Cetin Estela: Financiranje prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 98 str.
23. Turk Ivan et al.: Finančno računovodstvo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999. 841 str.
24. Walters Stephen, Kasabuski John: Enterprise, government, and the public. Singapore: McGraw-Hill Book Co., 1993, str. 203-241.

VIRI

1. Cook Jacob, Lavrenčič Uroš: Vpliv posebnosti v slovenskih računovodskih standardih na vrednotenje slovenskih podjetij. Publikum. [URL: <http://www.publikum.si/slo/clanki/2000-07-12.html>], 12.7.2000.
2. Mednarodni računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999.
3. Pogovor z Milanom Jagričem, Autocommerce d.d., februar 2002.

4. Slovenski računovodski standardi 2001. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2002. 319 str.
5. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 54/99, 45/01).
6. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97 in 56/99).
7. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99).
8. Zakon o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93).

PRILOGE

PRILOGA A – Vsebina javne ponudbe za odkup vrednostnih papirjev

PRILOGA B – Vsebina prospekta za javno ponudbo za odkup vrednostnih papirjev

PRILOGA C – Računovodsko obravnavanje prevzema z uporabo nakupne metode

PRILOGA A (*Vsebina javne ponudbe za odkup vrednostnih papirjev*)

1. PONUDNIK
2. VREDNOSTNI PAPIRJI, KI SO PREDMET PONUDBE ZA ODKUP
3. POGOJI PONUDBE ZA ODKUP
4. VELJAVNOST PONUDBE
5. MINIMALNO ŠTEVILO VREDNOSTNIH PAPIRJEV, POTREBNIH ZA USPEH PONUDBE
6. RAZVEZNI POGOJ
7. ROK ZA PLAČILO
8. DRUGA POMEMBNA DEJSTVA V ZVEZI S PONUDBO ZA ODKUP
9. BORZNOPOSREDNIŠKA DRUŽBA, KI V IMENU PONUDNIKA DAJE PONUDBO ZA ODKUP
10. SPREJEM PONUDBE
11. PROSPEKTI ZA ODKUP

PRILOGA B (*Vsebina prospekta za javno ponudbo za odkup vrednostnih papirjev*)

1. PODROBNEJŠI PODATKI O PONUDBI ZA ODKUP

- a. Podatki o izdajatelju in vrednostnih papirjih, na katere se nanaša ponudba za odkup
- b. Podatki o ponudniku
- c. Pogoji ponudbe za odkup
- d. Razvezni pogoj
- e. Postopek za sprejem ponudbe in opis izpolnitve
- f. Pogoji za odstop od ponudbe
- g. Druga pomembna dejstva v zvezi s ponudbo za odkup

2. PODATKI O IZDAJATELJU IN VREDNOSTNIH PAPIRJIH, NA KATERE SE NANAŠA PONUDBA ZA ODKUP

- a. Osnovni podatki o izdajatelju
- b. Osnovni podatki o vrednostnih papirjih, na katere se nanaša ponudba za odkup
- c. Finančni podatki o izdajatelju

3. PODATKI O PONUDNIKU

- a. Osnovni podatki o ponudniku
- b. Podatki o družbah, ki so v razmerju povezane družbe s ponudnikom oziroma v zvezi s ponudbo za odkup delujejo v svojem imenu in za račun ponudnika
- c. Podatki o dosedanjih pridobitvah vrednostnih papirjev
- d. Osnovni finančni podatki o ponudniku
- e. Opis ponudnikovih dosedanjih pomembnejših stikov, transakcij ali pogajanj z izdajateljem vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup

4. PREDVIDENE POSLEDICE PREVZEMA

- a. Namen ponudbe za odkup
- b. Vpliv financiranja odkupa vrednostnih papirjev na podlagi te ponudbe za odkup na nadaljnje poslovanje prevzete družbe
- c. Poslovna politika po prevzemu
- d. Vpliv na nadaljnje trgovanje z vrednostnimi papirji, katerih izdajatelj je prevzeta družba, na organiziranem trgu
- e. Ostale posledice prevzema

5. PODATKI O OSEBAH, ODGOVORNIH ZA IZDAJO PROSPEKTA

PRILOGA C (Računovodsko obravnavanje prevzema z uporabo nakupne metode)

Podjetje AAA je formalno s sklenitvijo pogodbe o prevzemu prevzelo podjetje BBB. AAA je uspel odkupiti vse delnice BBB (3.100 delnic po nominalni vrednosti 100 EUR). Za finančno pokritje prevzema je AAA izdal 2.500 navadnih delnic z nominalno vrednostjo 100 EUR. Ostali stroški prevzema (izdaja delnic, pravni stroški, provizije) so znašali skupaj 30.000 EUR. Poštena vrednost delnice podjetja AAA znaša 250 EUR.

Tabela 1: Bilanci stanja podjetij AAA in BBB na določen dan pred združitvijo (v EUR)

AKTIVA	Podjetje AAA	Podjetje BBB
Opredmetena osnovna sredstva	180.000	200.000
Gibljava sredstva	1.025.000	400.000
- zaloge	500.000	200.000
- terjatve do kupcev	400.000	140.000
- kratkoročne finančne naložbe	20.000	0
- denarna sredstva v blagajni	10.000	10.000
- denarna sredstva na ŽR	80.000	25.000
- ostala gibljiva sredstva	15.000	25.000
SKUPAJ	1.205.000	600.000

PASIVA	Podjetje AAA	Podjetje BBB
Kapital	1.135.000	490.000
- osnovni kapital	720.000	310.000
- vplačan presežek kapitala	220.000	140.000
- nerazdeljeni dobiček	195.000	40.000
Dolgoročne obveznosti	40.000	60.000
Kratkoročne obveznosti	30.000	50.000
SKUPAJ	1.205.000	600.000

Skladno s potekom nakupne metode evidentiranja poslovnih združitev, v našem primeru prevzema, mora podjetje AAA kot prevzemnik prevrednotiti pridobljena sredstva in dolgove družbe BBB po poštenu vrednosti na dan prevzema, ki je določen v prevzemni pogodbi.

Tabela 2: Poštene vrednosti sredstev in obveznosti družbe BBB na dan prevzema

Podjetje BBB na dan prevzema	V EUR
Opredmetena osnovna sredstva	250.000
Gibljiva sredstva	470.000
- zaloge	240.000
- terjatve do kupcev	160.000
- denarna sredstva v blagajni	10.000
- denarna sredstva na ŽR	25.000
- ostala gibljiva sredstva	35.000
Dolgoročne obveznosti	(55.000)
Kratkoročne obveznosti	(45.000)
Poštena vrednost ugotovljenih čistih sredstev	620.000

Sedaj, ko smo ugotovili, koliko smo za financiranje prevzema namenili in koliko sredstev v smislu njihove poštene vrednosti smo pridobili, lahko izračunamo dobro ali slabo ime.

Poštena vrednost za prevzem izdanih delnic (2.500 x 250 EUR)	625.000 EUR
+ ostali stroški prevzema	30.000 EUR

Skupna nabavna cena podjetja BBB	655.000 EUR
- poštena vrednost pripoznanih sredstev	620.000 EUR

Dobro/Slabo ime	35.000 EUR

Ker iz gornjega računa izhaja, da imamo presežek nabavne vrednosti prevzetega podjetja nad pošteno vrednostjo pridobljenih sredstev in obveznosti podjetja BBB na dan prevzema, moramo to izkazovati kot dobro ime in ga skladno z določili MRS 22 amortizirati.

Podjetje AAA v svoje računovodske evidence na dan prevzema ob uporabi nakupne metode obračunavanja poslovnih združitvev opravi zaknjižbe, ki so navedene v tabeli 3.

Tabela 3: Zaknjižbe poslovne združitve v računovodskih evidencah podjetja AAA na dan prevzema (v EUR)

Zap. št.	Opis	Debet	Kredit
1	Nakup 100% delnic podjetja BBB		
	<i>Delnice družbe BBB</i>	625.000	
	<i>Osnovni kapital</i>		250.000
	<i>Vplačan presežek kapitala</i>		375.000
2	Ostali neposredni stroški prevzema		
	<i>Naložba v delnice</i>	30.000	
	<i>Denarna sredstva na ŽR</i>		30.000

Tabela 3 prikazuje zaknjižbe v primeru, ko bi prevzeto podjetje BBB še naprej poslovalo kot pravno samostojen gospodarski subjekt. V primeru pripojitve podjetja, ko bi podjetje BBB pravnoformalno prenehalo obstajati kot samostojna gospodarska enota, pa je potrebno obračunati nabavno vrednost pripojene družbe v računovodskih izkazih prevzemnika.

Tabela 4: Zaknjižbe poslovne združitve v računovodskih evidencah podjetja AAA v primeru, da prevzemu sledi še pripojitev na določen dan (v EUR)

Zaknjižba	Debet	Kredit
Opredmetena osnovna sredstva	250.000	
Zaloge	240.000	
Terjatve do kupcev	160.000	
Denarna sredstva v blagajni	10.000	
Denarna sredstva na ŽR	25.000	
Ostala gibljiva sredstva	35.000	
Dolgoročne obveznosti		55.000
Kratkoročne obveznosti		45.000
Naložba v delnice podjetja BBB		655.000
Dobro ime	35.000	

Tabela 5: Bilanca stanja podjetja AAA+BBB po pripojitvi na določen dan (v EUR)

AKTIVA	Podjetje AAA+BBB
Stalna sredstva	465.000
- opredmetena osnovna sredstva	430.000
- dobro ime	35.000
Gibljiva sredstva	1.465.000
- zaloge	740.000
- terjatve do kupcev	560.000
- kratkoročne finančne naložbe	20.000
- denarna sredstva v blagajni	20.000
- denarna sredstva na ŽR	75.000
- ostala gibljiva sredstva	50.000
SKUPAJ	1.930.000
PASIVA	Podjetje AAA+BBB
Kapital	1.760.000
- osnovni kapital	970.000
- vplačan presežek kapitala	595.000
- nerazdeljeni dobiček	195.000
Dolgoročne obveznosti	95.000
Kratkoročne obveznosti	75.000
SKUPAJ	1.930.000