

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

URESNIČEVANJE EKONOMSKIH INTERESOV PREVZETIH
SLOVENSКИH PODJETIJ V PRIMERU PREVZEMA S STRANI TUJIH
PREVZEMNIKOV

Ljubljana, maj 2003

GREGOR KOŽELJ

IZJAVA

Študent Gregor Koželj izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Mateja Lahovnika in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
1.1 CILJ in NAMEN	2
1.2 METODOLOGIJA	2
1.3 STRUKTURA DELA	3
2. TEORETIČNA ANALIZA	5
2.1 ZGODOVINA	5
2.1.1 Valovi prevzemov in združitvev podjetij	5
2.1.2 Lastnosti valov	6
2.2 DOMAČI in MEDNARODNI PREVZEMI	6
2.3 TEORIJE O PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH PODJETIJ	7
2.3.1 Razdelitve prevzemnih teorij	8
2.3.2 Kritična analiza teorij	11
2.4 PREVZEMNI MOTIVI IN NJIHOVE RAZDELITVE	12
2.5 IZKUŠNJE O EKONOMSKI USPEŠNOSTI PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV PODJETIJ	18
2.5.1 Učinki po interesnih skupinah	18
2.5.2 Profitabilnost ter splošna ocena uspešnosti prevzemov in združitvev	20
2.5.3 Tip povezovanja ter uspešnost	21
2.6 PRIMERNOST PREVZEMOV ZA RAZVOJ NAŠEGA GOSPODARSTVA	21
2.6.1 FDI ali tuje neposredne investicije in domači razvoj	22
2.6.2 Alternativne naložbe po tujih prevzemih	23
3. EMPIRIČNA ANALIZA	25
3.1 CILJI	25
3.2 HIPOTEZA	25
3.3 PREDSTAVITEV ANKETE IN NJENIH REZULTATOV	26
3.3.1 Splošna vprašanja, povezana z lastninskim preoblikovanjem anketiranih podjetij	26
3.3.2 Vprašanja o uspešnosti poslovanja ter doseganja ciljev podjetja	27
3.3.3 Vprašanja, povezana z dinamiko zaposlovanja in drugimi vplivi na zaposlene	28
3.3.4 Vprašanja glede odnosov z dobavitelji, pogoji dobaviteljev in strukturo dobaviteljev	29
3.3.5 Vprašanja o ravni vlaganja podjetja v raziskave in razvoj	29
3.4 KOMENTAR REZULTATOV ANKETE	30
3.5 BAZI FINANČNIH PODATKOV GV IN in iBON	31

3.6	PREDSTAVITEV REZULTATOV OBDELAVE PODATKOV IZ BAZ GV IN in iBON	32
3.6.1	Podatki o uspešnosti poslovanja ter doseganju ciljev podjetja pod novim tujim lastnikom	32
3.6.2	Podatki, povezani z dinamiko zaposlovanja in drugimi vplivi na zaposlene	35
3.6.3	Podatki, vezani na dobavitelje	37
3.6.4	Podatki, povezani s kupci	39
3.6.5	Podatki, povezani z državo	39
3.7	KOMENTAR TER PRIMERJAVA PODATKOV IN REZULTATOV IZ GV IN IN iBON Z REZULTATI IZ ANKETNEGA VPRAŠALNIKA	40
3.7.1	Prihodek, lastniki	40
3.7.2	Zaposleni	41
3.7.3	Dobavitelji	41
3.7.4	Kupci in država	42
3.8	RELEVANTNOST TEORIJ O PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH V PROUČEVANIH PRIMERIH	42
3.9	SKUPNI VPLIV	43
4.	SKLEP	45
	LITERATURA	46
	VIRI	47
	PRILOGE	1

1. UVOD

Slovenska podjetja so se v zadnjih 15-letih soočala z velikimi spremembami. Prehod od družbene do privatne lastnine in nenadna izguba jugoslovanskih trgov so predstavljali za podjetja velike tektonske premike v gospodarstvu in marsikatero temu ni bilo kos.

Privatizacija je bila poglavje zase. Tam, kjer je bila počasna, je ovirala podjetja, saj je bila lastniška struktura neuravnotežena. Šele po privatizaciji so se podjetja dejansko lahko osredotočala na tržno tekmovanje, strategijo poslovanja in dolgoročnejše cilje. Ko so se v podjetjih umirila notranja dogajanja ali trenja, so se začela osredotočati navzven – na trg.

Razvijal se je tudi trg kapitala. S tem se je postopoma začel korak proti konsolidaciji lastništva, katerega struktura po privatizaciji je bila skrajno neučinkovita. To dejstvo so znala nekatera podjetja, ki so že imela urejena lastniška razmerja, izkoristiti.

Začeli so se pojavljati prevzemi. To so eni večjih dogodkov v gospodarstvu, največje finančne transakcije, hitro spreminjajo razmerja v panogi na trgu, hkrati pa imajo tudi veliko merljivih učinkov na številne interesne skupine (Bešter, 2000, str. 1).

Razlog za pojav večjega vala so po eni strani neustrezne lastniške strukture in manjše učinkovitosti nekaterih podjetij – s tem pa nizka cena prevzema. Prevzemi so se pojavljali tudi zaradi povečevanja konkurenčnosti glede na tuja evropska podjetja, saj se je naš prostor odpiral, s tem pa se je širila tudi tuja konkurenca. Vendar pa v tem primeru govorimo o prevzemih med domačimi podjetji. Prevzemi oziroma večja vlaganja tujih podjetij v naša podjetja so se začela pojavljati šele v zadnjih nekaj letih, ko privatizacija ni več tako prevladujoča tema v našem prostoru. Zelo je pomembno, kakšne bodo posledice tega procesa za razvoj našega gospodarstva. Vsekakor na različne interesne skupine v gospodarstvu ta proces vpliva različno. Za naše gospodarstvo kot celoto je pomembno, kakšen je skupni neto učinek tovrstnih vlaganj.

1.1 CILJ in NAMEN

Iz literature je mogoče razbrati, da imajo prevzemi veliko različnih učinkov na gospodarstvo. Še posebno zanimiv je vpliv tujih prevzemov domačih podjetij na gospodarstva v razvoju, kot je slovensko.

V tej diplomski nalogi bom poizkušal na podlagi anketiranja in sekundarnih podatkov o domačih podjetij, ki so bila prevzeta s strani tujcev, izluščiti vplive na domače podjetje in gospodarstvo, ki jih je prevzem in tuje podjetje prineslo s seboj. Če za proučevanje vzamemo širši pojem podjetja in razumemo podjetje kot skupnost različnih deležnikov, potem moramo proučevati vpliv tudi po teh skupinah deležnikov. Moj cilj je proučevati vplive po interesnih skupinah kot so delničarji, zaposleni, managerji, dobavitelji, država in kupci.

Iz ugotovljenega naj bi sledil jasnejši odgovor na polemike, ali so tuji prevzemi domačih podjetij za naše gospodarstvo koristni oziroma če niso, kakšne so lahko nadaljnje alternative.

1.2 METODOLOGIJA

V tej diplomski nalogi so uporabljene kvalitativne in kvantitativne metode dela. Jedro in glavni namen je empirično preverjanje postavljenih hipotez na vzorcu slovenskih podjetij, ki so bila prevzeta oziroma imajo v svoji lastniški strukturi več kot 25% tujega lastniškega deleža.

Pomembno je, da je podjetje oziroma družba v lastniški strukturi podjetja zastopana v zadostni meri, saj tako pomembneje vpliva na vodenje podjetja. Omejil se bom torej na tujce, ki so strateški in ne portfeljski vlagatelji. Iz tega sledi, da je meja 10% v lastniški strukturi podjetja premajhna, saj pri tem deležu (npr. 13%) vlagatelj nima odločilne vloge v podjetju, čeprav ni portfeljski vlagatelj. Po drugi strani pa za uveljavljanje pomembnejših interesov v podjetju tudi ni vedno nujno potrebnih 51% lastniškega deleža kaj šele 80 ali celo 100%. S tega vidika se bom omejil na podjetja, ki imajo v svoji lastniški strukturi tujega strateškega vlagatelja z najmanj 25% deležem ob dovolj razpršeni lastniški strukturi, saj privzemam, da lahko s tem deležem že pomembneje vpliva na ravnanje in upravljanje podjetja. Posledično bodo v to skupino spadala tudi podjetja, ki niso bila »prevzeta« preko organiziranega trga kapitala.

Teoretično izhodišče diplomske naloge predstavlja kritična analiza literature s področja prevzemov in združitvev podjetij tako v lokalnem kot v mednarodnem

smislu. Poudarek v diplomskem delu je na ocenjevanju ekonomskih vplivov prevzema podjetja na različne interesne skupine anketiranih podjetij.

Empirična analiza je izvedena na podlagi primarnih podatkov o proučevanih podjetjih pridobljenih iz vprašalnika in na podlagi sekundarnih podatkov o proučevanih podjetjih, kot so zaključni računi, število zaposlenih po letih, javno dosegljivih podatkov, ki so bili na voljo v bazah finančnih podatkov Gospodarskega Vestnika GV IN in iBON. Poleg podatkov o omenjenih podjetjih je bila empirična analiza opravljena tudi na podlagi podatkov o dejavnostih iz baze finančnih podatkov GV IN in iBON. Obdelava pridobljenih podatkov in pripadajočih podatkov o dejavnostih je bila analizirana v programu Microsoft Excel, v katerem sem poizkušal izločiti vpliv dejavnosti na podatke o uspešnosti podjetja in drugih vidikih poslovanja. Pridobljene »očiščene podatke« podjetja sem v primerih, kjer je bilo to možno, primerjal z vidika dinamike sprememb pred in po vstopu tujega lastnika v podjetje. Kjer takšna primerjava ni bila mogoča, sem bil prisiljen primerjati dinamiko sprememb podjetja in panoge v 7 letnem obdobju, za katera so bili podatki na voljo.

Podatki pridobljeni na podlagi anketnega vprašalnika so bili tako kvantitativne kot kvalitativne narave, kar je zahtevalo ustrezno prilagoditev načina obdelave podatkov. Obdelavi primarnih in sekundarnih podatkov sem dodal še primerjavo in komentar ugotovitev iz obeh virov in dopolnitve ugotovitev, kjer je bilo to možno.

1.3 STRUKTURA DELA

Diplomsko delo vsebinsko obravnava prične s pregledom zgodovine in razvoja prevzemov ter združitvev podjetij na državni in meddržavni ravni. V nadaljevanju sledi obravnava teorij in hipotez o prevzemih, ki jih ponuja ekonomska teorija. V isto skupino spadajo različne raziskave o oblikah prevzemov, njihovih dejavnostih, motivih, posledicah ter ostalih izkušnjah, ki so jih obravnavali avtorji iz različnih vidikov na svojih vzorcih v različnih regijah.

Tretje poglavje je namenjeno empirični analizi in ugotavljanju ekonomskih vplivov prevzemov na slovenska podjetja, na podlagi pridobljenih primarnih in sekundarnih podatkov. V tem delu predstavljam rezultate anketnega vprašalnika in jih predstavim v smiselno zaokroženih sklopih, ki se nanašajo na posamezne skupine deležnikov (lastniki, zaposleni, dobavitelji, država, kupci). Sledi obravnava podatkov in rezultatov o podjetjih in panogah, ki so bili pridobljeni iz sekundarnih virov, ki jih prav tako predstavim v smiselno zaokroženih sklopih po posameznih skupinah deležnikov. V nadaljevanju komentiram in primerjam rezultate

pridobljene iz anketnega vprašalnika in baz sekundarnih podatkov. Na tej podlagi ocenjujem relevantnost ekonomskih teorij o prevzemih in združitvah podjetij za proučevana podjetja in pa skupni vpliv kapitalskega povezovanja podjetja na njegove deležnike.

Četrto poglavje zaokrožam z zaključno mislijo o opravljenem delu in razpravi o vplivu tujega lastnika v lastniški strukturi podjetja. Ob koncu omenjam še možne smernice dela in raziskovanja tega področja v prihodnosti, saj se na tem področju obeta veliko sprememb.

V petem in vseh naslednji poglavjih so navedeni literatura in viri, ki sem jih uporabil pri pisanju tega dela, ter priloge, ki pomagajo pri natančnejšem in jasnejšem razumevanju vsebine, ki je podana v tekstovnem delu. V sklopu prilog (priloga 17) je tudi slovar tujih izrazov, ki so bili uporabljeni v tem delu.

2. TEORETIČNA ANALIZA

2.1 ZGODOVINA

Gospodarstvo, kjer so se pojavili prevzemi najbolj zgodaj, najpogosteje in v največji dimenziji, je gospodarstvo ZDA. Pojavljati so se začeli že proti koncu 19. stoletja pa vse do danes z občasnimi prekinitvami v posebno globokih recesijah. Podobno je potekal razvoj v Veliki Britaniji. Celinska Evropa je v tem pogledu vseskozi zaostajala tako po pogostosti kot tudi po velikosti transakcij. Večji porast je opazen šele v začetku 80-tih let. Nadaljeval se je s pospeševanjem procesa globalizacije ter znano združitvijo Deimlerja in Chryslerja (Bešter, 2000, str. 3).

Skozi zgodovino so na število in velikost prevzemov vplivali številni dejavniki, kot so splošne gospodarske razmere, razpoložljivost finančnih virov, pravna ureditev v državi, odprtost in razvitost trga kapitala, lastniška struktura, odnos managementa do prevzemnikov, infrastruktura kot tudi politični položaj v državi (Bešter, 2000, str. 3).

2.1.1 Valovi prevzemov in združitev podjetij

Do sedaj je v zgodovini prevzemov prišlo do petih obdobij, v katerih je bila intenziteta le-teh še posebno visoka. Govorimo o petih valovih prevzemov in združitev podjetij, ki so se začeli v ZDA. Gre za obdobja ciklične aktivnosti velikega števila prevzemov, katerim sledi obdobje z relativno manj prevzemi in združitvami podjetij (Gaughan, 1999, str. 21).

Prvi od štirih valov se je zgodil med letoma 1897 in 1904, sledil je drugi val med letoma 1916 in 1929. V času svetovne depresije se je dogajanje na tem področju umirilo, kar je trajalo vse skozi drugo svetovno vojno. Do tretjega vala je prišlo šele med letoma 1965 in 1969. Svetovna gospodarska kriza v sedemdesetih in obdobje stagflacije ločujeta tretji in četrti val, ki se je zgodil med letoma 1984 in 1989. Prekinittev ni trajala dolgo, saj je do naslednjega cikla prišlo že v začetku devetdesetih let 20. stoletja (Gaughan, 1999, str. 21).

Zadnji (peti) val je v ekonomski literaturi še nepopolno analiziran in dokumentiran, saj se je pravzaprav zaključil pred kratkim, spomladi leta 2000, ko je na svetovnih borznih trgih prišlo do hitrega obrata navzdol in s tem konec 13-letnega bikovskega trenda. Vse do leta 2003 se medvedji trend še ni obrnil in prav tako še ni znakov o ponovnem povečevanju prevzemnih aktivnosti v svetovnem merilu.

2.1.2 Lastnosti valov

Vsak val oziroma vsak cikel prevzemov in združevanja podjetij je imel določene lastnosti, ki se v nadaljnjih valovih niso pojavile. V nadaljevanju bom obravnaval značilnosti, ki so izstopale pri vsakem izmed omenjenih valov.

V prvem valu na prelomu 19. in 20. stoletja je v veliki večini šlo za horizontalne prevzeme in združitve ter s tem konsolidacijo panog in ustvarjanje monopolov, ki jih zakonodaja še ni obvladovala. Za drugi val so prav tako značilne horizontalne povezave, vendar se je precej povečal delež vertikalnih povezav podjetij. Tretji val v koncu šestdesetih let je bil obdobje oblikovanja konglomeratov oziroma ustvarjanja povezav med podjetji, ki med sabo glede dejavnosti niso bila tesno povezana. Za četrti val so bili značilni sovražni prevzemi, hkrati pa je to postal sprejemljiv in precej enostaven način za širjenje in rast podjetja. Številčno je bilo sovražnih prevzemov v tem obdobju relativno malo glede na skupno število, vendar je bila vrednost transakcij precej večja od ostalih dogovorjenih prevzemov in združitvev (Gaughan, 1999, str. 43). V tem obdobju se pojavi pojem »corporate raider«. Gre za to, da so le-ti sprožali prevzemne situacije, vendar nikoli z namenom, da bi jih do konca izpeljali, temveč zgolj iz špekulativnih razlogov, da bi delnice ciljnega podjetja prodali pri višji ceni na trgu ali pa drugim potencialnim prevzemnikom. Zaradi financiranja preko trga podjetniškega dolga in obveznic z visokim tveganjem (»junk bonds«) so lahko ti špekulanti preko vzvodov dosegali velike dobičke. Ko je prišlo do zloma trga teh »odpadnih obveznic« in recesije ob koncu osemdesetih, je prišlo do zmanjšanja prevzemnih aktivnosti (Gaughan, 1999, str. 48 in 59).

2.2 **DOMAČI in MEDNARODNI PREVZEMI**

V tej diplomski nalogi me zanimajo predvsem tuji prevzemi slovenskih podjetij. Seveda se stopnja prevzemnih aktivnosti v vzhodno evropskem prostoru ne ujema z zgodovino v ZDA, Veliki Britaniji in zahodni Evropi, vendar od padca komunističnih in socialističnih režimov, ter vzpostavitve tržnih mehanizmov prihaja do podobnih procesov, oblik prevzemov in povezav podjetij, kakor jih naštevam zgoraj. Najpogostejši tuji prevzemi v naši regiji so bili horizontalne in vertikalne narave. Z razvojem demokracije in približevanju EU pa se pojavljajo tudi tendence po ostalih oblikah povezav. V samem principu se ti prevzemi naj ne bi razlikovali od prevzemov med domačimi podjetji. Vse teorije in principe in vzvode o prevzemih je možno aplicirati tudi na »internacionalne« prevzeme. Vendar so se le-ti začeli pojavljati dosti kasneje.

Te prevzeme je spodbudila globalizacija, ki je zabrisala meje med posameznimi državami. Pravne ureditve držav in pa moderna infrastruktura omogočata večjo mobilnost blaga in pa tudi kapitala, ki se zdaj lahko seli iz enega konca sveta na drugi konec z neverjetno hitrostjo (Bešter, 2000, str.1).

Še posebej aktualni so bili v državah bivšega vzhodnega bloka, ki so se odpovedale komunizmu in začele prehajati v tržni način gospodarjenja. Ker so bile v primerjavi z ostalimi tradicionalnimi kapitalističnimi državami vzhoda slabo razvite, je bilo v mladih tranzicijskih državah veliko polemik o izpostavljenosti njihovih podjetij mnogo konkurenčnejšim podjetjem, ki bi jih lahko v hipu izrinila iz trga ali pa z lahkoto pokupila. Na eni strani so se zavedali, da so tuja podjetja sposobnejša dosegati dobre rezultate, da so fleksibilna, polna znanj in novih tehnologij, po drugi strani, pa je vladalo in še sedaj vlada veliko skepticizma glede dopuščanja vstopanja tujim podjetjem v domača podjetja. Odprodaja domačega premoženja bi bila na kratki rok privlačna rešitev kriznega položaja v državah, saj bi v državo priteklo precej svežega kapitala. Vendar na daljši rok ni enostavno določiti, ali to prinaša koristi domačemu gospodarstvu ali ga samo izkorišča. Ta tema že posega na širše področje neposrednih tujih investicij in njihovih vplivov na narodno gospodarstvo.

2.3 TEORIJE O PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH PODJETIJ

Teorije o prevzemih v glavnem izhajajo iz opazovanja in pojasnjevanja več različnih dejavnikov v prevzemnih situacijah. Zato bom v tem delu obravnaval več različnih teorij, ki izhajajo iz različnih motivov, ki jih imajo prevzemniki za prevzem ciljnega podjetja. Nobena izmed teorij ni integralna in dejansko pojasnjuje določen pogled na dejavnike za prevzem. Iz tega sledi, da so tudi posledice, ki so poudarjene pri posamezni teoriji različne. V določenih primerih sta si lahko dve teoriji po svojih trditvah lahko nasprotni, vendar to ne izhaja iz stališča določene teorije (avtorja) o napačnosti druge teorije, ampak zgolj navaja dejstva s svojega stališča, ki pa ga druga teorija sploh ne obravnava.

Tako lahko rečem, da je potrebno na teorijo o prevzemih podjetij gledati kot na skupek podteorij (ki pojasnjujejo različne vidike), ki niso izključujoče ampak dopolnjujoče, saj na tak način dejansko dobimo čim bolj celostno sliko o dejavnikih in posledicah, ki nastopajo v resničnem dogajanju.

Nobenega prevzema ne moremo pojasniti zgolj z eno teorijo, saj so prevzemi vedno posledica več različnih motivov ter dejavnikov in se jih ne da opisati ali uvrstiti zgolj v eno vrsto prevzemov. To potrjuje potrebo po koeksistenci več

različnih teorij, ki pa vsaka zase »pokrije« svoje področje – določen motiv za prevzem (Bešter, 2000, str. 4).

Teze o motivih in vzrokih prevzema, ki jih navajajo posamezne teorije, avtomatično nakazujejo na vrsto sprememb, ki bodo nastale zaradi prevzema. Vsaka teorija torej nekako že notranje predvideva aktivnosti in posledice novo prevzetega podjetja. Iz tega sledijo tudi vplivi na gospodarstvo in širše interesne skupine.

2.3.1 Razdelitve prevzemnih teorij

Ena enostavnejših razdelitev teorij o prevzemih bi lahko bila takšna, da bi teorije po svojem principu razlaganja razdelili v dve skupini.

V prvo skupino uvrščamo teorije, ki imajo skupno značilnost v tem, da pojasnjujejo prevzeme podjetij kot način za izkoriščanje in doseganje sinergij in ekonomij obsega preko povezovanja v različnih poslovnih funkcijah dveh podjetij. Znotraj te skupine se razdelitev nadaljuje še na dve skupini. V prvi so prevzemi, pri katerih podjetja sodelujejo v različnih poslovnih funkcijah, ki so osrednjega pomena v njihovem poslovanju in na ta način dosegajo pozitivne učinke povezovanja, saj uspejo racionalneje preporazdeliti in kombinirati razpoložljive vire vsake funkcije (Weston in Chen, 1994, str. 32). V drugi podskupini teorij gre za to, da se s prevzemanjem dosega pozitivne finančne učinke na celotno podjetje, vendar brez globljega sodelovanja na ravni samega poslovanja in delovanja poslovnih funkcij (Brigham, 1992, str. 850).

V drugo skupino teorij o prevzemih uvrščamo teorije, ki poudarjajo efekt discipliniranja managementa ciljnega podjetja (Shapiro, 1990, str. 932). Teorije tu zagovarjajo, da bo v primeru slabega managementa in posledično slabih rezultatov potencialni prevzemnik opazil razliko v vrednosti, ki bi jo lahko ustvaril z boljšim managementom, saj je verjetno podjetje v tem primeru relativno poceni. Do tega lahko pride, ker se management v primeru slabšega nadzora obnaša na način, s katerim bo zadovoljeval predvsem lastne interese in ne interese delničarjev. Obstoj prevzemov iz tega vidika deluje disciplinsko ali preventivno, saj se management zaveda, da lahko v primeru slabega poslovanja in neuspešnega nadzora obstoječih lastnikov (lahko zaradi neustrezne lastniške strukture) nekdo tretji prevzame podjetje in zastavi učinkovitejše poslovanje z novim vodstvom.

Seveda je možno prevzeme obravnavati iz še več različnih vidikov, kot jih je bilo naštetih zgoraj. Zato je lahko tudi razdelitev teorij podrobnejša.

Lahko jih ločimo na sledeče teorije (Weston et al., 1990, str. 191):

- teorije učinkovitosti,
- teorija informacij in signalov,
- teorija o prevzemih kot načinu reševanja problema agentov (in kot pojavna oblika le tega),
- hipoteza presežnih denarnih tokov,
- teorija povečevanja in izkoriščanja tržne moči,
- teorija davkov,
- teorija prerazdelitvenih učinkov prevzemov.

Teorije imajo precej skupnih točk in podobnih trditev, vseeno pa se specializirajo na obravnavanje določenega vidika, ki v drugih teorijah ni omenjen. Če so obravnavani, pa enaka vidika teoriji pojasnjujeta z drugačnimi izhodišči. Vsaka teorija ima svojo razlago, za katero misli, da je gonilo oziroma srž prevzemne situacije.

Tako **teorija različne učinkovitosti managerskih ekip** zagovarja stališče, da lahko prevzemnik z zamenjavo managerske ekipe poveča vrednost podjetja, saj na ta način dvigne učinkovitost poslovanja na raven, ki jo ima sam (Sudarsanam, 1995, str. 222).

Teorija sinergijskih učinkov je med najbolj razširjenimi in popularnimi in ponuja vsem znano razlago, da lahko povezani podjetji preko povezovanja poslovnih funkcij s učinkovitejšim kombiniranjem in izrabo virov dosežeta pozitivne – sinergijske učinke, kar pravzaprav pomeni, da združevanje in povezovanje pomeni več kot zgolj seštevanje znanja in zmogljivost (Walters, 1993, str. 210).

Teorija finančnih sinergij je lahko dobro orodje za razlago prevzemov in povezovanj podjetij, katerih dejavnosti niso tako zelo sorodne. Gre predvsem za izkoriščanje prednosti zmanjšanja tveganja stečaja in zaradi tega cenejšega financiranja kapitala podjetja (Mramor, 1994, str. 125). V primeru, da gre za podjetji, katerih denarni tokovi se ne gibajo v isti smeri, je mogoče presežne finančne tokove enega podjetja preusmerjati za investicijske potrebe drugega podjetja, katerega panoga lahko omogoča hitre rasti prihodka.

Teorija diverzifikacije ima nekaj skupnih značilnosti s teorijo finančnih sinergij, saj z diverzifikacijo podjetja zmanjšujejo tveganje stečaja, podobno kot trdi zgornja teorija. Poleg tega teorija diverzifikacije navaja argument, da je za prevzemnika mnogo učinkoviteje, da prevzame podjetje s področja, ki ga zamima, kot pa da bi preko notranjega razvoja poizkušalo ustvariti znanja in tehnologijo, ki bi bila primerljiva tistim v ciljnem podjetju. Okoli te teorije se pojavlja kar nekaj polemik,

saj naj bi podjetje zadovoljevalo interese delničarja, ki pa že tako ali tako ponavadi diverzificira in razprši svoje naložbe mnogo ceneje (ni prevzemnih premij) in lahko tudi praktično do poljubne mere in poljubno učinkovito.

Teorija strateškega prilagajanja spremembam v okolju zagovarja tezo, da se podjetja s prevzemi odzivajo na spremembe v poslovnem okolju (Jaklič, 1999, str. 343-345). Na spremembe se je treba odzvati hitro in zaradi tega je prevzem boljša alternativa nakupa know-howa, kot pa počasno postopno razvijanje le-tega. Trditve te teorije torej spet v določeni meri sovpadajo z nekaterimi prej omenjenimi teorijami, samo da enaka dogajanja razumejo in razlagajo iz drugačnih predpostavk, pridejo pa do podobnih zaključkov.

Teorija podcenjenosti podjetja enostavno povedano trdi, da je povod za prevzem podjetja dejstvo, da lahko v določenem trenutku prevzemnik z nakupom podjetja dejansko ceneje pride do »sredstev« kot v primeru nakupa enakovrednega premoženja in ustanovitve novega podjetja (Weston et al., 1990, str. 198). Do tega lahko pride zaradi specifičnih dejavnikov na trgu kapitala, ki deluje neučinkovito. Do tega lahko pripelje tudi višja inflacija, negotovost na trgu kapitala, čas gospodarske recesije, kar povzroči, da cena delnice podjetja narašča počasneje kot pa nabavne cene premoženja podjetja. Vendar ne smemo zamenjati nižjih cen delnic podjetja (zaradi tržnih nepravilnosti) z nizkimi cenami zaradi slabega vodenja podjetja, saj takrat podjetje ne izkorišča svojih zmogljivosti optimalno in je na daljši rok dejansko manj vredno.

Teorija informacij in signalov razlaga vpliv poskusa prevzema na ceno podjetja oziroma ceno delnice. Tudi če prevzem ni bil izpeljan po tej teoriji cene delnic, podjetja ostanejo na višji ravni kot pred poskusom prevzema, saj je na ta način potencialni prevzemnik poslal na trg informacijo, da se znotraj podjetja skriva neka vrednost, ki ni bila všteta v ceno delnic (Weston et al., 1990, str. 200). To bi lahko pomenilo možnost, da bi tudi nekdo drug ponudil za delnico več in da je delnica dejansko vredna več. Druga razlaga znotraj te teorije zagovarja še en dejavnik, zaradi katere bi lahko cena po poizkusu prevzema ostala višja kot prej. Zaradi tega dejavnika naj bi se vodstvo podjetja po poizkusu dejansko obnašalo bolj racionalno in učinkovito (kot da so dobili opozorilo). Tretja razlaga pa pravi, da cene ostanejo višje, saj se predvideva, da bo neki drugi potencialni prevzemnik pripravljen plačati podobno premijo (Brous, Kini, 1993, str. 222).

Teorija problema agentov razlaga, da je lahko prevzem dejansko orodje nadzora lastnikov nad managerji v primeru, da se razlike v interesih med njimi tako povečajo, da ni več drugih alternativnih rešitev. Vendar je vredno poudariti, da je lahko tak nadzor nad podjetjem zelo drag, saj se je treba zavedati, da morajo pozitivni učinki nadzora več kot odtehtati vrednost transakcije in še prevzemno premijo (Bešter, 2000, str. 21).

Znotraj te teorije naj omenim še hipotezo predrznosti, prestiža in arogance po kateri naj bi se pojavna oblika problema agentov izražala skozi prevzemanje drugih podjetij predvsem zaradi osebnih razlogov vodstvenih delavcev, kot so nagrade za rast in občutek moči (Walters, 1993, str. 207).

Teorija presežnih denarnih tokov (podobno kot teorija finančnih sinergij) razlaga, da se bodo presežni finančni tokovi iz podjetij, ki so v panogah z velikimi denarnimi tokovi, vendar z majhnimi možnostmi rasti, preusmerjali ven iz podjetja predvsem s prevzemanjem drugih podjetij (Jensen, 1986, str. 323). Poleg tega ta teorija doda še komponento problema konflikta med managerji in lastniki. Lastniki naj bi si bolj želeli izplačil v obliki dividend, s čimer se managerjem zmanjšuje moč, le-ti pa bi raje prevzemali druga podjetja in s tem svojo moč povečevali.

Teorija davčnih prihrankov pravi, da ima davčna zakonodaja pomemben vpliv na poslovanje podjetja in je iz tega naslova tudi eden izmed motivov prevzema. Vendar vseeno velja prepričanje, da do prevzemov ne prihaja izključno zaradi teh motivov zmanjšanja davčnih obveznosti, lahko pa to omogoča dodatno učinkovitost v poslovanju.

Teorija o prerazdelitvenih učinkih prevzemov podjetij ne zagovarja obstoja kakršnihkoli neto koristi, ki bi izhajale iz prevzema in povezovanja podjetij (Sudarsanam, 1995, str. 213). Po njenih trditvah gre zgolj za razporejanje koristi med različnimi interesnimi skupinami (upniki, država, zaposleni, kupci).

2.3.2 Kritična analiza teorij

Glede na vse našete teorije lahko pojavne situacije razlagamo z več teorijami, pa vseeno ne bomo prišli do nasprotij. Dejstvo je, da se podjetja odločajo za prevzeme zato, ker vodilni menijo, da bodo na ta način dosegali večje poslovne uspehe, oziroma, da jim bo ta investicija prinesla več, kot so vanjo vložili. S tega vidika, lahko torej določen prevzem pojasnimo s teorijo podcenjenosti podjetja. Vendar je enako situacijo možno pojasniti tudi z vidika neučinkovitega managementa, saj lahko zaradi managementa podjetje dosega trajno slabše rezultate, kar se pač pozna na nižji ceni delnice. Teorije si torej v glavnem niso nasprotujoče ampak so prej komplementarne.

Kakorkoli že gledamo na to, prevzem podjetja ni preprosta investicija s katero bi se dalo priti do enostavnih zaključkov, da je podjetje, če ga poizkuša prevzeti neko

drugo podjetje, podcenjeno, ali pa da je več vredno. Tega preprosto ne moremo trditi, saj ne vemo, koliko bo vredna kombinacija znanj enega in drugega podjetja. Zelo verjetno je, da bi bilo podjetje z različnima prevzemnikoma zelo različno uspešno. Lahko bi rekel, da se večina vrednosti skriva v podjetju, ki prevzema drugo podjetje, saj ima očitno neka znanja ali informacije, ki jih drugi nimajo, torej je prevzemnik vreden več, saj je on tisti, ki prinaša znanje, kako iz skupnega podjetja iztisniti več dodane vrednosti.

Trditve naštetih hipotez so po mojem mnenju zelo enosmerne in se preveč osredotočajo na ciljno podjetje. Prav tako je cena delnice na trgu stvar prepričanj ljudi in ne dejanskih vrednosti, kar se je že dostikrat pokazalo za napačno.

Že samo dejstvo, da cene delnic – še posebej na tujih finančnih trgih – nihajo tako zelo hitro in močno, da lahko rečemo, da je cena zelo pod vplivom sentimenta investitorjev. Investitorji imajo ponavadi v portfelju večje število podjetij in razumljivo je, da nimajo tako poglobljenih informacij o vrednosti podjetja, saj je pridobitev informacij draga in hkrati dolgotrajna, kar spet zbija vrednost in uporabnost te informacije. Torej teorije, ki za svoje razlage uporabljajo obnašanje cen delnic na trgu, temeljijo na negotovih predpostavkah.

Primer prevzema slovenskega farmacevta Lek d.d. je v Sloveniji sprožil polemike o pošteni ceni za delnico. Precej se je špekuliralo s tem, da bo verjetno Lek-u dovoljeno prodajati antibiotik augmentin na ameriškem trgu (FDA naj bi sprostila prodajo generika originala). Do te odločitve je dejansko prišlo, vendar se je hkrati ponovno zapletlo s tožbo originatorja. Lahko se vprašamo, ali bi Lek, kot majhen igralec na svetovnem trgu, res uspel dejansko prodajati zdravila na ZDA trgu samostojno tako uspešno, kot jih lahko pod okriljem precej močnega Novartisa. Možno je, da ne bi dobil niti dovoljenja, verjetnost da bi zgubil tožbo proti originatorju pa je tudi zagotovo večja kot pod okriljem močnega, pravno in finančno zelo podprtega Novartisa, da ne omenjam vplivov lobiranja. Po drugi strani pa je veliko vprašanje, koliko bi bilo podjetje Lek vredno za kakšnega drugega farmacevta kot je GlaxoSmithKlein ali pa Astra Zeneca, ki sta za razliko od Novartisa v večini originatorja.

2.4 PREVZEMNI MOTIVI IN NJIHOVE RAZDELITVE

Na prevzem podjetja vpliva veliko dejavnikov. Skozi zgodovino so na število in velikost prevzemov vplivali številni dejavniki, kot so splošne gospodarske razmere, razpoložljivost finančnih virov, pravna ureditev v državi, odprtost in razvitost trga

kapitala, lastniška struktura, odnos managementa do prevzemnikov, infrastruktura kot tudi politični položaj v državi (Bešter, 2000, str. 3).

Podjetje se odloča za prevzem drugega podjetja predvsem zaradi nekaterih motivov. Njegov cilj je povečati koristi oziroma uspešnost podjetja. To pa se da doseči na različne načine, ki so odvisni predvsem od lastnosti prevzemnika in potreb ter lastnosti njegovega poslovanja. Dva različna prevzemnika bi lahko razmišljala o prevzemu nekega tretjega podjetja zaradi popolnoma različnih motivov in verjetno videla koristi vsak na svojem področju. To nakazuje, da se vrednost skriva tudi v prevzemniku.

Dejstvo, da je isto podjetje privlačno za druge, na različne načine pojasnjuje obstoj različnih teorij, ki so si drugačne vendar v glavnem ne nasprotujejo. Teorij naj bi bilo namreč toliko, kolikor je različnih pogledov na prevzemno podjetje. Število različnih pogledov pa je odvisno od števila različnih motivov oziroma želja, na kakšen način bi se dalo iz podjetja izveči dodatne koristi.

Glede na to svetovna literatura opredeljuje motive po različnih klasifikacijah in iz različnih vidikov. Iz razvrstitev prevzemnih motivov je zelo jasno vidna povezava z razvrstitvijo teorij o prevzemih.

Ena izmed klasifikacij deli motive glede na to, ali se preko njih povečuje korist potrošnika ali pa se le-ta zmanjšuje skupaj z učinkovitostjo samega tržnega mehanizma.

Walters (1993, str. 206) deli motive na:

- **motivi neučinkovitosti**
- **motivi učinkovitosti**

Med motive neučinkovitosti spadajo:

- motiv pridobivanja monopolnega položaja,
- motiv managerjev po graditvi imperija,
- motiv izogibanja davkom.

V tej skupini so med najpomembnejšimi motivi pridobivanja monopolnega položaja in moči na trgu. K takšnemu obnašanju spodbujajo podjetja omejevanje outputa, preko tega zviševanje cen na trgu in končna posledica je pobiranje monopolnih dobičkov.

En način za doseganje tega je kapitalsko povezovanje podjetij (prevzemi). Seveda naj bi zakonodaja preprečevala tovrstne situacije, vendar je v svetu vseeno kar nekaj primerov, ko zakonodajalec dopusti velike tržne deleže s pojasnitvijo, da je na ta način zagotovljena najboljša učinkovitost na trgu ali pa da takšna koncentracija ne škodi potrošniku. Vsako stvar se da relativizirati in podoben

položaj je nastal pri potegovanju Pivovarne Laško in Interbrew-a za Pivovarno Union. Interbrew je zagovarjal stališče, da je prevzem Pivovarne Union s strani Pivovarne Laško v nasprotju z evropskimi predpisi, saj bi prišlo do prevelike koncentracije na trgu pijač. Po drugi strani pa je Pivovarna Laško poudarjala, da je v svetu več primerov, ko imajo pivovarne visoke tržne deleže in je posebnost trga pijač takšna, da je to dopustljivo.

Podobno moč na trgu je za podjetja možno pridobiti tudi s povezovanjem v kartele, kar pa prinaša veliko ovir, saj se lahko v takšnem dogovoru več podjetij pojavi goljufanje določenega podjetja in na ta način neupoštevanje in neučinkovitost kartelskega dogovora. Te težave pri prevzemu podjetja in s tem kapitalskim povezovanjem ni.

Vertikalno povezovanje podjetij in oblikovanje konglomeratov ne ponujata tolikšnih koristi za podjetja, vendar vseeno znižujeta učinkovitost oziroma konkurenčnost trga. Vertikalno povezovanje predstavlja problem, ki ga v angleški literaturi imenujejo »market foreclosure«, kar bi lahko v slovenščini prevedli kot zapiranje trga ali pa odstranjevanje trga za druge udeležence. Gre za to, da lahko naprimer proizvajalec prevzame neko trgovsko podjetje in prisili trgovca, da prodaja njegove izdelke, s tem pa odvzame svojim konkurentom potencialnega trgovca – stranko za prodajo njihovega blaga. Na ta način prepreči ali odvzame del prometa, ki bi ga lahko konkurenti opravili preko trgovca (Walters, 1993, str. 206).

Primer za izkoriščanje monopolnega položaja na trgu je podjetje U.S. Steel Corporation. Gre za proizvajalca jekla, ki je v začetku 20. stoletja nastal s povezovanjem največjih dveh proizvajalcev v tej panogi in še 10 ostalih proizvajalcev železa, jekla ter celo transportnih podjetij. V prvem letu je U.S. Steel Corporation proizvedel kar za dve tretjini jeklenih in železnih izdelkov v ZDA. Študija iz leta 1911 je pokazala, da je vrednost podjetij pred združitvijo znašala 700 milijonov dolarjev, po združitvi pa je bilo skupno podjetje kmalu ovrednoteno na 1400 milijonov dolarjev. Med leti 1901 in 1912 se je vrednost investicije v U.S. Steel Corporation celo potrojila, kar je bila posledica zelo dobre profitabilnosti. Na drugi strani pa je košarica vseh delnic v tem času svojo vrednost le podvojila. Raziskava je pokazala, da je do te razlike prišlo zaradi zviševanja cen in monopolnih dobičkov. Podjetje naj bi na trgu v ZDA, ki ga je obvladovalo, za svoje izdelke zaračunavalo tudi do 25 odstotkov višje cene kot na mednarodnem trgu, poleg tega pa je obvladovalo tudi velike zaloge rude in premoga ter na ta način preprečevalo vstop novim konkurentom preko cen surovin (Parsons in Ray, 1975, str. 181-214). V primeru podjetja U.S. Steel Corporation je prišlo do izkoriščanja horizontalnega in vertikalnega povezovanja, kar je očitno prineslo dobre rezultate za podjetje. Po drugi strani pa Parsons in Ray (1975, str. 215) menita, da je bilo glede na pomembnost jeklarske industrije v tistem času oblikovanje podjetja U.S. Steel najbolj škodljiva združitev za gospodarstvo ZDA vseh časov.

V skupino motivov neučinkovitosti spada tudi motiv managerjev - želja po oblikovanju imperija. Managerji naj bi se počutili bolj pomembne, če imajo pod svojim okriljem večje podjetje in to povzroči, da sredstva, ki bi jih lahko porabili učinkoviteje, porabijo za nakup drugega podjetja. Glede na raziskavo iz leta 1986, ki jo je opravil Conference Board, tovrstno obnašanje pojasnjuje dejstvo, da so v povprečju vodilni možje več plačani, če je večje tudi podjetje. Glede na raziskavo naj bi bila več kot polovica variacije plač managerjev pojasnjena zgolj z velikostjo podjetja ne glede na njegovo uspešnost (Peck, 1987, str. 57).

Tudi motiv izogibanja davkom naj bi bil v tej skupini, vendar ni prevladujoč motiv pri prevzemnih situacijah.

V skupino motivov učinkovitosti spadajo:

- doseganje sinergij in ekonomij obsega,
- discipliniranje managerjev podjetij,
- finančni motivi – diverzifikacija,
- preprečevanje oportunitizma.

Pri doseganju sinergij in ekonomij obsega gre za to, da lahko združeni podjetji učinkoviteje prerazporejata svoje resurse in preko tega znižata stroške na enoto proizvoda. Lahko gre za koristi, ki izvirajo iz že vzpostavljene distribucijske mreže; razvitega znanja enega podjetja, ki se dopolnjuje z znanjem iz drugega podjetja; povečanega obsega proizvodnje in preko tega omogočanje uporabe učinkovitejših procesov proizvodnje.

Pri discipliniranju managerjev podjetij naj bi šlo za to, da managerji v velikih podjetjih ne zasledujejo ciljev lastnikov, delničarjev. Ti zaradi velike razpršenosti nimajo takšnega nadzora nad managerji. Managerji zato raje zasledujejo svoje osebne cilje v podjetju, kar pripelje do slabšega poslovanja podjetja. Lastniki, ki to sprevidijo raje prodajo svoj delež oziroma potencialni investitorji ne kupujejo delnic podjetja. Cena delnic podjetja pade. Podjetje, ki prepozna, da je podjetje pod takšnim vodstvom podcenjeno, kupi zadosten delež podjetja, da zamenja management in učinkoviteje vodi podjetje, kar se pozna tudi na njegovi vrednosti. V primeru neuspešnega prevzema pa vseeno pride do efekta discipliniranja managementa, saj se zaveda, da so lahko tarča prevzema, zato se trudijo poslovati bolje (Walters, 1993, str. 212).

Finančne motive pojasnjuje dejstvo, da investitorji v večini niso indiferentni do tveganja, ampak imajo raje manj tvegane investicije. To ilustrira pregovor: ne nosi vseh jajc v eni košari. Podjetje s prevzemanjem drugih podjetij zmanjšuje tveganje propada celotnega podjetja, saj propad ene enote skupnega podjetja ne bi ogrozil

celote. Podjetje z diverzifikacijo doseže zmanjšano variabilnosti prihodkov, saj bo verjetno ob slabšem poslovanju ene enote neka druga enota poslovala nadpovprečno. Zmanjšanje tveganja propada podjetja pa prinese tudi pozitivni učinek pri ceni najema posojila ter pridobivanju kapitala.

Motiv preprečevanja oportunitizma v splošnem pomeni združevanje dveh podjetij zaradi preprečevanja oportunističnega vedenja enega podjetja proti drugemu, ki bi lahko nastalo v primeru trgovanja z prilagojenimi vrstami blaga ali investicij določenemu uporabniku, katerih vrednost močno pade v primeru spremembe pogojev trgovanja (Walters, 1993, str. 214). Tak primer bi lahko bilo rudarsko podjetje, ki je našlo nahajališče rude na odročnem kraju. Železniško podjetje prosi za izgradnjo železniškega tira na tem območju, ki bi ga rudarsko podjetje koristilo in plačevalo za te usluge. Železniško podjetje mu zavrne takšno izgradnjo, saj bi bila to zelo specifična investicija. Železniško podjetje se boji, da bi zaradi določenih razlogov v prihodnosti rudarsko podjetje prekinilo sodelovanje bodisi zaradi previsoke cene prevozov ali pa kakšne druge boljše alternative prevoza morda celo zaradi propada podjetja. Ker bi rudarsko podjetje vedelo, da je železnica zgrajena samo zaradi njih in se ne da uporabiti za druge namene, bi lahko izsiljevalo ugodnejše pogoje, saj železničarju ne bi preostalo drugega. Zaupanja ni, vendar obetavno nahajališče rude vseeno ostaja. Zato lahko z združitvijo in navzkrižnim lastništvom podjetji preprečita goljufanje in oportunistično vedenje, ter dobičkonosneje izkoriščata nahajališče (Walters, 1993, str. 214).

Posamezni prevzemi podjetij so rezultanta številnih motivov, različni udeleženci v vsakem prevzemu imajo različne cilje in pričakovanja v zvezi s prevzemom. Glede na to, da so prevzemi podjetij rezultanta različnih vsebinsko skladnih ali nasprotujočih si dejavnikov, za katere je značilna stalna dinamična interakcija, ni prav nič presenetljivo, da poleg že predstavljene klasifikacije motivov, v svetovni literaturi zasledimo še druge klasifikacije dejavnikov in motivov, ki so si med sabo lahko na pogled različne, vendar največkrat opisujejo vsebinsko enake stvari.

Ansoff et al. (1971, str. 17) so navedli naslednje motive za prevzeme podjetij:

- omejevanje konkurence,
- izkoriščanje tržne moči,
- izstop iz panog z zmanjšanim povpraševanjem in/ali premočno konkurenco,
- diverzifikacija – s ciljem zmanjševanja tveganja poslovanja podjetja,
- komplementarnost – premoščanje lastnih primanjkljajev,
- učinkovit dostop do trga kapitala in cenejšega marketinga,
- polna zaposlitev virov podjetja s poudarkom na boljši izkoriščenosti managementa,
- zamenjava managementa,

- izkoriščanje davčnih priložnosti, kar je mogoče le s prevzemi,
- nove izdaje vrednostnih papirjev (vpliv na razmerje med ceno delnice ter dobičkom na delnico),
- prestiž,
- želja po gradnji imperija in upravljanju vse večjega podjetja.

Razvrstitev Ansoffa ne deli motivov po skupinah, kar pa je značilno za večino drugih razvrstitev.

Ena od teh je razvrstitev prevzemnih motivov Leva (1983, str. 6).

- V prvo skupino uvršča sinergije, ki jih deli na več podskupin.
- Druga skupina motivov obsega motive povezane s podcenjenostjo ciljnega podjetja.
- Zadnjo skupino motivov sestavljajo managerski motivi.

Tudi Brigham in Gapenski (1996, str. 825) razvrščata prevzemne motive po skupinah:

- sinergije,
- davčni prihranki,
- nakup sredstev podjetja pod njegovo nadomestitveno vrednostjo,
- diverzifikacija,
- osebni interesi managerjev,
- prodaja podjetja po delih.

Na videz zelo drugačno razvrstitev ponujajo Ross, Westerfield in Jaffe (1993, str. 29).

Motive razvrščajo v tri skupine:

- povečevanje prodaje,
- zniževanje stroškov in
- davčni motivi.

2.5 IZKUŠNJE O EKONOMSKI USPEŠNOSTI PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV PODJETIJ

Z vidika vpliva tujih prevzemov na slovensko gospodarstvo moramo upoštevati vse različne vidike, ki sem jih zgoraj obravnaval. Na uspešnost širšega ekonomskega okolja okrog podjetja vpliva torej veliko različnih dejavnikov v različnih smereh. Kakšen je njihov neto učinek je zaenkrat slabše raziskano. Ker Slovenija nima tako dolge in bogate zgodovine s tega področja, so nam za začetek na voljo predvsem ugotovitve iz svetovne literature.

Tuji avtorji literature o prevzemih podjetij prihajajo do zelo različnih zaključkov glede same uspešnosti teh združitev. V glavnem naj bi v javnosti veljalo splošno prepričanje, da je združitev oziroma prevzem podjetja pozitivna stvar (Sudarsanam, 1995, str. 213). Vendar se tu pojavijo različni dvomi, ali je temu res tako. Drugi problem, ki je zanimiv predvsem zame je ta, ali prevzemi povečajo neto korist širše v gospodarskem okolju prevzetega podjetja. Torej na podlagi kakšnih dokazov temelji prepričanje, da so prevzemi pozitivni za razvoj podjetja in gospodarstva.

V tem diplomskem delu me natančneje zanima, kdo so tisti, ki zaradi prevzema pridobijo in kdo so tisti, ki zaradi prevzema ali združevanja izgubijo. Zaradi mojega cilja je potrebno dejansko upoštevati še dejstvo, da gre za tuje prevzemnike ali vlagatelje, kar ima dodatne vplive.

Sudarsanam (1995, str. 214) navaja, da v prevzemnih situacijah prihaja do srečevanja treh interesnih skupin v podjetju. Delničarjev, managerjev in zaposlenih. Zagovarja tezo, da v prevzemnih situacijah ena interesna skupina pridobiva koristi na račun druge. Npr. prevzem lahko privede do nadpovprečnih donosov delničarjev in hkrati izgubo delovnih mest managerjev. Podobno lahko prevzem zaradi motiva povečevanja operativne učinkovitosti privede do zmanjševanja števila delovnih mest in izdatkov za plače.

2.5.1 Učinki po interesnih skupinah

V tem delu bom obravnaval kako ekonomska literatura opredeljuje učinke prevzemnih dejavnosti po različnih interesnih skupinah. Če razumemo, da podjetje tvorijo različne skupine deležnikov, potem je potrebno obravnavati učinke prevzemnih dejavnosti na vse vpletene skupine deležnikov. V našem primeru se bomo omejili na delničarje, managerje in zaposlene.

Glede **delničarjev** empirični dokazi raziskave v Veliki Britaniji dokazujejo, da so v kratkem času pred in po prevzemu delničarji prevzetega podjetja tisti, katerim se najbolj povečajo koristi. Po drugi strani pa delničarji prevzemnika v glavnem zgubljajo ali pa zgolj ohranjajo koristi (Sudarsanam, 1995, str. 217). Različni raziskovalci prihajajo v povprečju do zaključka, da je povečanje skupne koristi delničarjev obeh podjetij zelo majhno. Denimo Sudarsanam (1995, str. 217) ugotavlja, da je bilo skupno povečanje koristi delničarjev (vrednosti) 3,09%. Na dolgi rok pa ugotavlja, da so na podlagi empiričnih dokazov v Veliki Britaniji prevzemi glede ustvarjanja vrednosti skupnih delničarjev nevtralni do rahlo negativni. Res je, da delničarji prevzetega podjetja največ pridobijo, vendar obstajajo dokazi, da se nekaj koristi prelije k delničarjem prevzetega podjetja od delničarjev prevzemnika, kar pojasnjuje nevtralne do negativne donose delničarjev prevzemnika. Ti negativni donosi delničarjev prevzemnika pa niso tako veliki (v%), ker gre ponavadi za precej večje podjetje, ki prevzema manjše. Zgornje ugotovitve ne potrjujejo niti ne zanikajo teze o uspešnosti celotnega podjetja in drugih deležnikov.

Vpliv prevzemov na **managerje** podjetij, je precej odvisen od načina prevzema podjetja. Franks in Mayer (1994) ugotavljata, da je v primeru sovražnega prevzema fluktuacija managerjev precej višja kot v primeru »prijateljskih prevzemov« in neprevzetih podjetij. V primeru nedogovorjenih prevzemov je v Veliki Britaniji odstopilo kar 90% managerjev, medtem ko je bil ta odstotek pri dogovorjenih prevzemih 50%. Vendar je ta odstotek v obeh primerih precej višji kot pri neprevzetih podjetjih.

Raziskava, ki je bila opravljena v ZDA (Walsh, 1988, str. 173-183) kaže, da je bila fluktuacija top managementa v prvem letu po prevzemu v primeru sovražnega prevzema 25%, v kontrolnem vzorcu neprevzetih podjetij pa je bil v takšnem obdobju ta odstotek le 6%. Na rok petih let je odstotek zamenjanih managerjev pri prevzetih podjetjih 59% pri kontrolnih podjetjih pa le 33%. Raziskava Walsh in Ellwooda (1991, str. 210-217) potrjuje te številke z 61% za prevzeta podjetja in 34% za kontrolno skupino.

Kot kaže gre za efekt discipliniranja managementa, saj Martin in McConnell (1991, str. 671-688) ugotavljata, da so ciljna podjetja z visoko fluktuacijo managementa po prevzemu v času petih let pred prevzemom poslovala slabše od povprečja v panogi. Vidi se tudi, da so koristi managerjev in delničarjev do neke mere nasprotujoče. V primeru sovražnega prevzema (ni v dogovoru z upravo) delničarji prejmejo višjo premijo, vendar je verjetnost, da se bo management zamenjal večja. V primeru dogovora pa je premija delničarjem precej nižja, kot bi lahko bila in zdi se, da del koristi ostane managementu. To smo videli tudi v primeru prevzema Leka, kjer delničarji nekako niso bili zadovoljni s prevzemno ceno, ki je bila nižja tudi zaradi dogovora obeh podjetij o prevzemu. Po drugi strani pa Firth

(1991, str. 421-428) ugotavlja, da v primeru prevzemov, ki so pozitivno sprejeti na trgu kapitala (borza) vodijo do povečanja nagrad managerjem, kar naj bi izhajalo iz večje velikosti podjetja.

Naslednja večja skupina deležnikov so **zaposleni**. Prevzem ima lahko dvostranski učinek na raven zaposlovanja v prevzetem podjetju. Prevzemnik skuša povečati učinkovitost in produktivnost prevzetega podjetja. Ker prevzemnik pogosto prevzame vodeče funkcije med zaposlenimi pride do odvečnosti oziroma presežnega števila prejšnjih delovodij. Poleg tega ima lahko prevzem negativne vplive na plače delavcev. Vseeno se je potrebno zavedati, da je obstoj podjetja prva skrb vodstva podjetja, zato se pojavlja vprašanje, kaj je v nekem trenutku bolje za zaposlene. Večje plače ali pa visoka raven zaposlovanja lahko zaposlenim prinašajo na eno strani velike koristi, po drugi strani pa je ob nespremenjenih razmerah lahko na daljši rok ogrožen obstoj podjetja.

Ostalih deležnikov Sudarsanam (1995, str. 224) sicer ne omenja, vendar je za celovitejši vpogled v celotne posledice prevzema potrebno upoštevati tudi **dobavitelje, kupce** in **državo**, saj so vsi na nek način povezani s prevzetim podjetjem in so del širšega okolja podjetja. Zaradi tega je potrebno obravnavati tudi vpliv nanje in njihove koristi, kar bom storil v empiričnem delu moje raziskave prevzetih podjetij.

2.5.2 Profitabilnost ter splošna ocena uspešnosti prevzemov in združitev

Kar se tiče profitabilnosti, raziskave na ameriških podjetjih kažejo, da združena podjetja ne kažejo napredka v operativnih dobičkih (Ravenscraft in Scherer, 1987). Po drugi strani pa v primeru, da vzamemo za merilo uspešnosti denarni tok, povezovanje pripelje v povprečju do precejšnjega izboljšanja (Healey, Palep, Ruback, 1992, str. 135-175).

Newbould (Sudarsanam, 1995, str. 230) iz intervjujev managerjev podjetij, ki so šla skozi prevzemne situacije, ugotavlja, da po dveh letih okoli 50% podjetij ni občutilo opaznih pozitivnih učinkov prevzema, okoli 60% pa jih ni pričakovalo nobenih koristi v roku naslednjih 5 let. Kitching (Sudarsanam, 1995, str. 230) podobno ugotavlja, da 30% podjetij označuje njihovo povezovanje kot napako, nadaljnih 17% pa jih pravi, da poteze ni vredno ponavljati, saj ne občutijo pretiranih koristi.

V novejših raziskavah se odstotki porazov ali napak povečajo na 48 do 56%. Največ podjetij naj bi krivilo razlike v kulturi (85%), sledi neplanirana improvizirana integracija (80%), slab management (45%), malo prevzemnih izkušenj (30%) (Cooper & Lybrand, 1993). Raziskava podjetja Cooper & Lybrand je ena redkih, ki natančneje razdeli odstotke podjetij po uspešnosti prevzema.

Skupna ocena podjetij Cooper & Lybrandove raziskave:

Zelo uspešna 20%

Uspešna 35%

Nevtralno 20%

Neuspešna 17%

Zelo neuspešna 8%

Njihova interpretacija zgornjih podatkov je ta, da je bilo samo 55% prevzemov ocenjenih za uspešne in torej vredne. Ostalih 45% primerov predstavlja rezultat, za katerega ni bilo vredno prevzemati ciljnega podjetja.

2.5.3 Tip povezovanja ter uspešnost

Tudi sam tip povezave dveh podjetij lahko vpliva na uspešnost skupnega podjetja. Empiričnih dokazi potrjujejo, da povezave podjetij, ki imajo značilnosti konglomerata, kažejo večjo profitabilnost in na splošno dosegajo večjo uspešnost predvsem od podjetij, pri katerih gre za horizontalne povezave (Huges, 1993, str. 101). Možna razlaga je, da horizontalne povezave predstavljajo večje težave pri integriranju poslovanja, saj ponavadi nastajajo zaradi izkoriščanja sinergij, ki pa jih očitno ni tako lahko doseči (Sudarsanam, 1995, str. 221).

2.6 PRIMERNOST PREVZEMOV ZA RAZVOJ NAŠEGA GOSPODARSTVA

Tuji prevzemi slovenskih podjetij

Načeloma ni pri teorijah glede tujih prevzemov nobenih razlik. Teorije so dejansko brezmejne. Večjo pomembnost, kadar govorimo o mednarodnih prevzemih, bi mogoče lahko dobila le **teorija davkov**, saj je v določenih državah davčni tretma precej ugodnejši kot drugje, res pa je, da lahko učinkovito sodelovanje prinese

precej večje donose kot sama pridobitev z naslova zmanjšanja davčnih obveznosti.

Z vidika ciljev in motivov podjetja se prevzemi med domačimi podjetji ne razlikujejo od mednarodnih, vendar ne moremo poenostaviti, da tuji prevzemi povzročajo enake učinke kot prevzemi med domačimi podjetji. Z mikro vidika verjetno res ni velikih razlik, vendar lahko v primeru tujega prevzema rečemo, da gre za (poleg novega znanja...) prtok svežega denarja, kar ima lahko merljiv vpliv na širše gospodarstvo. Z narodnogospodarskega vidika moramo torej obravnavati vplive tujih neposrednih investicij, za kar pri tujih prevzemih zagotovo gre.

Še en vidik, v katerem se domači prevzemi razlikujejo od tujih, je zagotovo pravni vidik, čeprav v tem času (leto 2003) ta tema s približevanjem Slovenije članstvu v Evropski uniji izgublja svoj pomen.

2.6.1 FDI ali tuje neposredne investicije in domači razvoj

Ekonomska teorija obravnava tuje neposredne investicije v glavnem kot pomemben katalizator za narodnogospodarsko rast, čeprav ostajajo polemike o tem ali se dejansko ob velikem razkoraku v razvitosti med državama iz katerega podjetji prihajata te razlike še povečujejo.

Glavno vprašanje je, ali tuja podjetja uvažajo več znanja in tehnologije, ki naj bi se razlila tudi po gospodarstvu, kolikor pa imajo koristi. Pomembno je, da podjetje, ki ga tujec prevzema oziroma v katerega vlaga, po prevzemu ni samo podizvajalec, ampak se dejansko razvija bolj in hitreje, kot pa če bi moralo vsa znanja in tehnologijo razvijati samo.

Po trditvah nekaterih ekonomistov naj lastništvo in nacionalnost delničarjev ne bi bila tako pomembna. Pomembno je, da podjetje zaposluje domače ljudi tudi za visoko strokovna dela in na splošno za naloge razvoja in višjega managementa in na ta način pušča višje dodane vrednosti rezidentom države (Jaklič, 1999, str. 178).

Nasproti efektom tujih neposrednih investicij moramo upoštevati še, kakšni so narodnogospodarski efekti prevzemov med domačimi podjetji. Tudi s prevzemi med domačimi podjetji pridejo podjetja do nekaterih prednosti, ki jih prej niso imela. Ena izmed prednosti je večja konkurenčnost proti evropski konkurenci, ki bo imela z vstopom Slovenije v EU prosto pot tudi na naš trg. Druga prednost je povečana relativna moč na trgu in preko tega možnost doseganja ugodnejših

pogojev pri dobaviteljih. Pojavi se tudi prednost zmanjšanja relativnih stroškov na prodano enoto, saj se določeni stroški (fiksni tudi režijski stroški, distribucija, marketing) povečujejo počasneje, kakor se povečuje obseg poslovanja. Drugače rečeno lahko večje podjetje izkorišča ekonomije obsega. Prav tako so možni tudi vsi ostali sinergijski učinki v kolikor se podjetji glede svojih virov uspešno ujemata in dopolnjujeta na različnih področjih.

Kljub vsem naštetim prednostim pa je bistveno ugotoviti, kakšen je neto učinek tujih prevzemov na narodno gospodarstvo. V kolikor skupno večje podjetje uspeva dosegati ugodnejše pogoje pri dobaviteljih, ob predpostavki, da so le-ti domači, pride samo do prerazporejanja ugodnosti med posameznimi interesnimi skupinami. V primeru, da bo skupno podjetje uspelo prodajati izdelke še naprej po isti ceni, potem se, ob nespremenjenih ostalih stroških, korist nižjih nabavnih cen prelije k delničarjem. V primeru, da podjetje ohrani »maržno stopnjo«, se bo nekaj koristi verjetno prelilo na kupce, stranke podjetja (v primeru trgovskega podjetja so to najverjetneje spet domači kupci). Kdorkoli bi že imel koristi od nižjih nabavnih cen (kar je močno odvisno od intenzivnosti konkurence v tej panogi na trgu), bi se pod pogoji, da gre za transakcije znotraj države (domači prevzem, domači dobavitelji, domači kupci), koristi zgolj prelile v korist enega na škodo drugega. Neto učinek se torej v teoriji izničuje.

Vseeno ne smemo gledati tako negativno na omenjeni hipotetični primer. Tak prevzem oziroma združitev dveh domačih podjetij bi vseeno verjetno povečal učinkovitost podjetja kot celote (povečal tudi notranje rezerve) in na ta način omogočil obstoj podjetja v primeru intenzivnejše konkurence, ali pa celo preprečil vstopanje novih igralcev. Vsekakor bi na ta način podjetje lažje prodiralo na nove trge.

2.6.2 Alternativne naložbe po tujih prevzemih

Ko primerjamo prevzeme domačih podjetij s strani tujca in s strani domačega podjetja, je potrebno upoštevati tudi to, kakšne so alternativne naložbe. Zelo verjetno je, da se bodo tuji prevzemniki odločali za »boljša« slovenska podjetja z zdravimi temelji oziroma z dobrim potencialom, saj pravne, politične in ostale okoliščine še niso primerne za bolj tvegane naložbe na za Evropo relativno nerazvitem prostoru, ki še ima določene lastnosti prejšnjega socialističnega režima, ki je padel v začetku 90-ih let 20. stoletja. Ta podjetja torej omogočajo dobro rast ali pa dobro dobičkonosnost in s tem tudi donosnost kapitala ob relativni varnosti in transparentnosti naložbe. V primeru tujega prevzema takšnega podjetja pride do priliva novega denarja v naš narodnogospodarski prostor, vendar

naša investicija (prevzeto podjetje) ne prinaša več donosa ampak se je izplačala v celoti.

Denar od kupnine se lahko prelije po gospodarstvu in ima lahko različne učinke (obrestne mere, inflacija...). V primeru, da gre denar od kupnine v večji meri v potrošne dobrine se toliko bolj razprši po gospodarstvu in vprašanje je, koliko ga bo dolgoročno investiranega (trenutni življenjski standard se sicer dvigne, vendar gre pod temi pogoji za kratkoročen učinek).

V kolikor se bivši delničarji, ki so prejeli kupnino za svoje delnice, v večini odločajo za nadaljnje investiranje prejete kupnine, potem se pojavi vprašanje, v kakšne naložbe investirati. Ena izmed možnosti, za katere bi se verjetno odločil povprečen delničar je naložba denarja v ostala podjetja, ki kotirajo na slovenski borzi vrednostnih papirjev v Ljubljani. To zelo hitro povzroči dvig tečajev, sploh v primeru, da trg poprej ni bil dovolj učinkovit (lahko zaradi likvidnosti) in so na njem tudi zaradi tega prevladovale relativno nizke cene. Navedeno pomeni, da postane donosnost na vloženi kapital kasneje na daljši rok vse nižji. Seveda v tem času lahko postavimo za alternativo tudi vlaganje v tuje vrednostne papirje, kar ima spet svoje karakteristike.

Ker je v Sloveniji število podjetij omejeno in predvsem majhno, bo v primeru nadaljnjih prevzemov s strani tujcev slovenskim investitorjem zmanjkalo dobrih naložb (ob predpostavki da bi tujci pobirali dobre in bi Slovencem ostajale vse slabše). Na daljši rok se torej pojavi resno vprašanje, ali tuji prevzemi domačih podjetij res ugodneje vplivajo na hitrejšo gospodarsko rast kakor pa združevanje in razvijanje domačih podjetij.

Bistvo je le v tem, ali nam je omogočeno, da dosegamo višjo rast. Če danih sredstev ne znamo izkoristiti in poiskati dobrih naložb, potem je to popolnoma naša krivda in ne krivda tujih prevzemnikov. V takem primeru tuji prevzemi s teoretičnega stališča še vedno omogočajo svobodne odločitve domačih ekonomskih subjektov in s tem v principu sami ne prinašajo negativnih posledic za gospodarstvo.

3. EMPIRIČNA ANALIZA

V empiričnem delu bom podal informacije o anketnem vprašalniku in izvedbi anketiranja. Na podlagi rezultatov anket in pridobljenih sekundarnih podatkov bom poizkušal izluščiti vplive prevzemnih dejavnosti in tujega lastništva na različne interesne skupine, deležnike (lastniki, zaposleni, dobavitelji, kupci, država). Zaključke bom primerjal s scenariji in razlagami, ki jih ponuja ekonomska literatura in tako ugotovil relevantnost teorij za slovensko gospodarstvo. Iz rezultatov bi moralo biti razvidno tudi, ali so tuji prevzemi slovenskih podjetij in tuja lastniška struktura koristni za razvoj slovenskega gospodarstva in torej, ali so v nacionalnem interesu.

3.1 CILJI

Cilji tega empiričnega dela so:

- Proučiti in izluščiti vpliv vstopa tujega lastnika v podjetje na zaposlene tega podjetja.
- Proučiti in izluščiti vpliv vstopa tujega lastnika v podjetje na uspešnost poslovanja in dolgoročni obstoj podjetja.
- Proučiti in izluščiti vpliv vstopa tujega lastnika v podjetje na dobavitelje tega podjetja.
- Proučiti in izluščiti vpliv vstopa tujega lastnika v podjetje na državo.
- Proučiti in izluščiti vpliv vstopa tujega lastnika v podjetje na kupce tega podjetja.
- Čim celoviteje oceniti skupni neto vpliv na omenjene deležnike oziroma interesne skupine.

3.2 HIPOTEZA

Hipoteza tega diplomskega dela je, da tuji lastnik, ki ima v slovenskem podjetju vsaj 25% delež vpliva na prelivanje koristi po različnih skupinah deležnikov. Največ koristi naj bi imeli lastniki podjetja. Nekaj koristi se k njim prelije na račun zmanjševanja koristi zaposlenih in dobaviteljev. Nekaj koristi pridobijo z boljšim vodenjem podjetja in večjim obsegom poslovanja in na ta način se nekaj koristi prelije nazaj k zaposlenim in dobaviteljem. Skupni učinek naj bi bil pozitiven.

3.3 PREDSTAVITEV ANKETE IN NJENIH REZULTATOV

Vprašalnik je bil poslan 22 podjetjem, ki so ustrezala pogojem za proučevanje. Od februarja do marca je bil odziv podjetij relativno slab, saj je vprašalnik izpolnilo le 7 izbranih podjetij. Po ponovnem pošiljanju anket se je na vprašalnik odzvalo še 9 podjetij. Na vprašalnik je odgovorilo skupaj 16 podjetij, kar pomeni 72,7% odziv. Ta podjetja predstavljajo podlago za proučevanje na podlagi anketnega vprašalnika in bodo v nadaljevanju imenovana proučevani na podlagi anketnega vprašalnika. Podjetja v veliki večini niso želela biti omenjena v neposredni povezavi s posredovanimi podatki, zato bodo omenjena le kot člani v skupini proučevanih podjetij. Proučevana podjetja (priloga 1) prihajajo s področja celotne Slovenije. Na trgu nastopajo v zelo različnih dejavnostih in so s tujim lastnikom povezana različno dolgo.

V nadaljevanju bom predstavil pregled odgovorov na vprašanja iz anketnega vprašalnika (priloga 2). Vprašanja so zasnovana tako, da omogočajo čim bolj celovito proučevanje vplivov vstopa tujega lastnika v podjetje na različne skupine, ki so s podjetjem bolj ali manj povezane.

3.3.1 Splošna vprašanja, povezana z lastninskim preoblikovanjem anketiranih podjetij

V času anketiranja je bilo 7 (43,8%) proučevanih podjetij s tujim lastnikom povezanih že več kot 10 let. 5 (31,3%) podjetij je poročalo o vstopu tujega lastnika v obdobju pred 5 do 7 leti. 4 podjetja oziroma 25% anketiranih podjetij ima v svoji lastniški strukturi tujega lastnika z najmanj 25% deležem manj kot 4 leta.

Na vprašanje o sodelovanju podjetij pred kapitalskim povezovanjem je 7 podjetij ali 43,8% proučevanih anketirancev odgovorilo, da so bili predhodno povezani preko kooperacijske pogodbe ali licenčne proizvodnje. Nadaljnjih 7 podjetij je poročalo o predhodnem sodelovanju v obliki dobavljanja surovin, polizdelkov in izdelkov. 31,3% anketiranih podjetij pred kapitalskim povezovanjem z bodočim lastnikom ni bilo povezanih na noben način ali pa so si bili konkurenti (priloga 3). Glede na trditve, ki jih navaja Pučko (1997, str. 741–752), naj bi podjetja, ki so predhodno sodelovala s tujim podjetjem, po prevzemu s strani tujega podjetja dosegala hitrejšo prestrukturiranje ter nadpovprečne rezultate v primerjavi s tistimi podjetji, ki pred prevzemom niso bila povezana z bodočim tujim lastnikom. Ugotovitve Lahovnika (2003, str. 14) potrjujejo omenjeno povezavo, saj naj bi managerji 45 proučevanih prevzetih podjetij, ki so predhodno sodelovala s svojim prevzemnikom, ocenjevali uspešnost prevzema veliko višje, kot managerji podjetij

brez predhodnega sodelovanja. Razlika v uspešnosti naj bi se pokazala tako glede kriterija dodane vrednosti na zaposlenega kot glede kriterija rentabilnosti kapitala. Kakšne so ugotovitve iz primerov proučevanih podjetij v mojem diplomskem delu, bomo videli v naslednji točki.

Kot najpomembnejši razlog za kapitalsko povezovanje je največ anketirancev (7) navedlo dobro sodelovanje. Od teh so imela tri podjetja tudi težave v poslovanju, katerih rešitev naj bi bilo povezovanje s tujim lastnikom. 6 podjetij pravi, da je bil vzrok za povezovanje dejstvo, da sta bili podjetji v isti dejavnosti in da je bilo s tega vidika združevanje smiselno. 5 podjetij meni, da je bilo povezovanje potrebno zaradi boljše tehnične opremljenosti, znanja in novih izdelkov, kar bi povečalo konkurenčnost na trgu.

15 od 16 podjetij se je s tujim lastnikom povezalo preko sporazumnega dogovora, eno podjetje pa je tujega lastnika pridobilo preko starega lastnika, ki je bil pripojen k tujemu podjetju in ne preko neposrednega dogovora.

3.3.2 Vprašanja o uspešnosti poslovanja ter doseganja ciljev podjetja

62,5% anketiranih podjetij ima od povezovanja naprej poslovno strategijo, ki se ne ujema s prejšnjo. Ostalih 6 anketiranih podjetij je lahko poslovno strategijo ohranilo in le-ta se do časa anketiranja pod vplivom tujega lastnika ni spreminjala (priloga 4). Očitno ima večji delež anketiranih podjetij glede oblikovanja poslovne strategije manj proste roke, čeprav iz ostalih odgovorov na vprašanja to za podjetja v glavnem ni moteč problem.

S pomočjo tujega lastnika in drugačne strategije poslovanja kar 14 podjetij od 16 trdi, da lažje dosegajo zastavljene cilje kot pred kapitalskim povezovanjem. Od omenjenih 14 podjetij jih 8 dosega poslovne cilje precej lažje. Nobeno od podjetij pa ni mnenja, da s tujim lastnikom težje dosega poslovne cilje kot prej.

Po najmanj treh letih poslovanja od trenutka vstopa tujega lastnika v podjetje 15 ali 93,8% anketiranih podjetij ugotavlja, da ima največje koristi na področju znanja, nove tehnologije in novih izdelkov. Skoraj polovica oziroma 7 podjetij je kot pomembno pridobitev in korist navedlo pridobitev finančnih virov, s katerimi lažje dosegajo razvoj podjetja. 5 anketiranih podjetij poroča o tem, da jim je tuji lastniški partner omogočal lažji dostop in prodor na nove trge. Prav toliko pa jih ima od trenutka vstopa tujega lastnika v podjetje občutne koristi z naslova nižjih stroškov. Ostale sinergije so bile zastopane v manjših deležih. 75% anketiranih podjetij

nikjer ne vidi področij, na katerih bi zaradi novega tujega lastnika izgubilo koristi. Menijo, da tuji lastnik s sabo ni pripeljal nobenih slabosti. Po drugi strani pa ostalih 6 podjetij poroča o negativnih vplivih predvsem na področju zmanjšane samostojnosti in slabitve lastne blagovne znamke.

Na vprašanje »Ali bi bilo za uresničevanje vašega cilja primernejše domače podjetje?« je 12 ali okoli 70% anketirancev odgovorilo, da bi bilo domače podjetje za njih manj primeren partner kot pa tuje podjetje (priloga 5). Nobeno izmed anketiranih podjetij ne navaja, da bi bilo domače podjetje za njih bolj primerno od tujega. 4 podjetja zagovarjajo stališče, da narodnost lastništva v tem primeru ne igra pomembne vloge in da med tujim in domačim podjetjem glede doseganja poslovnih ciljev dejansko ne bi bilo razlike. Povedano se precej ujema s tezami Lahovnika (2003, str. 14), ki na podlagi izvedene raziskave 45 prevzemov v Sloveniji ugotavlja, da so podjetja s tujim prevzemnikom dosegala višji prihodek na zaposlenega kot tista z domačim prevzemnikom. Hkrati 81,3% anketirancev ali 13 podjetij trdi, da zastavljenih ciljev brez pomoči tretjega podjetja (domačega ali tujega) sploh ne bi moglo dosegati. 2 podjetji zagovarjata tezo, da bi jim to uspevalo tudi brez pomoči drugih, eno pa meni, da v tem pogledu ne bi bilo razlike.

3.3.3 Vprašanja, povezana z dinamiko zaposlovanja in drugimi vplivi na zaposlene

Na vprašanje glede vpliva na sestavo managementa in dinamiko zaposlovanja v »top managementu« je natanko polovica od 16 anketiranih podjetij odgovorilo, da vstop tujega lastnika v podjetje na tem področju ni imel vpliva. Na drugi strani jih polovica poroča o internacionalizaciji in pa širitvi uprav na več članov, v katerih imajo delež tudi tuji managerji. V dveh primerih je prokurist uprave tuji državljan. Glede dinamike zaposlovanja na splošno v vseh proizvodnih funkcijah je v 10 (62,5%) podjetjih prišlo do zmanjševanja števila zaposlenih. V dveh podjetjih tuji lastnik glede tega ni prinesel sprememb in zaposlenost ostaja na enaki ravni. V petih podjetjih (31,3%) je prišlo do povečevanja števila zaposlenih, kar naj bi bila posledica boljšega poslovanja podjetja pod tujim lastnikom (priloga 6). Seveda je potrebno upoštevati še dinamiko zaposlovanja v panogi, saj le na tak način pridobimo realnejšo sliko o aktivnosti in uspešnosti podjetja na tem področju. Kljub temu je jasno, da se pri okoli 70% anketirancev zaposlovanje ni povečalo. V večini (56,3%) podjetij tudi povprečna raven izobrazbe zaposlenih ostaja enaka. V sedmih podjetjih naj bi se le-ta po kapitalskem povezovanju zvišala.

Glede na opazovanje anketiranih podjetij se je skoraj pri vseh proučevanih (15) dodana vrednost na zaposlenega povišala. Glede stopnje rasti mi podatkov od samih podjetij ni uspelo pridobiti. Zaradi tega bom natančnejše ugotovitve predstavil kasneje na podlagi baze finančnih podatkov podjetij na strežniku Gospodarskega vestnika GV IN, iz katerih je vidna tudi primerjava rasti z dejavnostmi.

3.3.4 Vprašanja glede odnosov z dobavitelji, pogoji dobaviteljev in strukturo dobaviteljev

14 ali 87,5% vseh anketirancev uspeva pod novim lastnikov dosegati ugodnejše dobavne pogoje. Od teh so se 5 podjetjem dobavni pogoji bistveno izboljšali (priloga 7). V nobenem primeru do poslabšanja dobavnih pogojev ni prišlo. V 10 primerih je tuje podjetje s sabo pripeljalo tudi nove tuje dobavitelje. V enem primeru je tuje podjetje pripeljalo sabo tudi nove domače dobavitelje. V 6 podjetjih pa ni prišlo do spremembe. Struktura oziroma razmerje med domačimi in tujimi dobavitelji v 11 podjetjih ostaja enako. V dveh podjetjih se je delež tujih dobaviteljev povečal na račun slovenskih. Po drugi strani pa se je v dveh podjetjih zgodilo, da po vstopu tujega lastnika v podjetje slovenski dobavitelji celo dobavljajo sestrskim podjetjem v tujini.

3.3.5 Vprašanja o ravni vlaganja podjetja v raziskave in razvoj

Zadnje vprašanje v anketi se dotakne vprašanja vlaganja v raziskave in razvoj. To je za naša podjetja precej pomembno, saj si nihče ne želi položaja v katerem bi tuja podjetja samo izkoriščala slovenska podjetja za poceni in zanesljivo proizvodnjo. Na daljši rok lahko slovensko podjetje ohranja uspešnost poslovanja in relativno dolgoročen obstoj samo preko vlaganja v R&R (raziskave in razvoj).

Žal 9 podjetij (56,3%) po vstopu tujega lastnika ni povečalo vlaganj v R&R. V nadaljnjih treh podjetjih se višina vlaganj v R&R prav tako ni povečala, vendar je vseeno prišlo do nekaterih sprememb, predvsem glede dolgoročnega načrtovanja in večje racionalnosti vlaganj z danimi sredstvi. Predvsem naj bi šlo za večjo usklajenost in boljše predhodno planiranje. Samo v treh podjetjih je novi tuji lastnik spodbudil višje vlaganje v R&R.

3.4 KOMENTAR REZULTATOV ANKETE

Na področju Slovenije je bilo že kar nekaj prevzemov oziroma kapitalskih povezav slovenskih podjetij s tujimi podjetji, vendar je potrebno omeniti, da je bila večina le-teh predvsem v zadnjem času med letoma 2000 in 2003, v katerem je to diplomsko delo napisano. Zaradi nesmiselnosti proučevanja uspešnosti poslovanja podjetja, ki je bilo pred kratkim prevzeto, kupljeno s strani tujca, ostaja izbor podjetij zaenkrat še precej omejen. Čez nekaj let, ko se bo v ostalih »svežih« kapitalskih povezavah pokazala uspešnost dela v roku najmanj treh let, bo izbor precej pestrejši. Žal sem prejel samo 16 izpolnjenih anketnih vprašalnikov.

Iz odgovorov, ki sem jih dobil, sem ugotovil, da obstaja nekaj nasprotij med njimi. Odgovori v splošnem kažejo na to, da podjetja lažje dosegajo zastavljene cilje v povezavi s tujim podjetjem. Torej je verjetnost za obstoj podjetja na dolgi rok večja. Seveda je dolgoročni obstoj podjetja prioriteta postavka, saj brez obstoja podjetja ni zagotovljenih delovnih mest in kupcev dobaviteljev. Vendar je vseeno potrebno oceniti od kod je podjetje uspelo pridobiti koristi in s tem lažje poslovanje. Po eni strani se je v večini primerov število zaposlenih znižalo. Potrebno pa je poudariti, da samo smer spreminjanja števila zaposlenih v podjetju ne daje dovolj informacij o uspešnosti podjetja. Znižanje števila zaposlenih bi lahko bila tudi posledica prevelike zaposlenosti v obdobju pred prevzemom. Torej ni nujno, da je do takšnega dogajanja prišlo zaradi slabega poslovanja podjetja, ampak je tuji lastnik mogoče na ta način poizkušal zagotoviti sprva kratkoročni in v nadaljevanju tudi dolgoročni obstoj podjetja, kar pa je v interesu zaposlenih. Potrebno je upoštevati tudi dinamiko sprememb v dejavnostih, v katerih podjetja delujejo. V splošnem se v gospodarstvu vseskozi postopoma dviguje produktivnost dela, kar privede do vse manjših potreb po zaposlovanju ob enakem obsegu poslovanja. Potrebno je torej upoštevati trend v širšem poslovnem okolju, saj šele takrat dobimo pravo primerjavo ter možnost ocene uspešnosti podjetja na tem področju. Dobavni pogoji za proučevana podjetja so se izboljšali. Možna razlaga za to je, da je tuje podjetje izvajalo večji pritisk na obstoječe dobavitelje in na ta način doseglo ugodnejše pogoje, kar pa ima negativen vpliv na domače dobavitelje. V večini podjetij je novo tuje podjetje s sabo pripeljalo tuje dobavitelje. Hkrati podjetja v glavnem trdijo, da se struktura dobaviteljev ni spremenila oziroma občutno nagnila v korist rezidentov ali nerezidentov. Ob enakem obsegu poslovanja torej domači slovenski dobavitelji izgubljajo koristi, saj se morajo za ohranitev kupca bolj boriti. To je ena izmed možnih razlag, da se koristi na strani dobaviteljev zmanjšujejo, kar pa hkrati pripelje do boljšega poslovanja samega podjetja. Kljub vsemu je za jasnejšo razlago in interpretacijo rezultatov le-te potrebno primerjati z dinamiko sprememb v dejavnosti, kar pa bom naredil v nadaljevanju tega diplomskega dela.

3.5 BAZI FINANČNIH PODATKOV GV IN in iBON

Poleg primarnih podatkov, ki sem jih pridobil z anketnim vprašalnikom, sem poizkušal pridobiti, podatke o podjetjih, ki jih nisem uvrstil v sam vprašalnik. V glavnem gre za podatke o bilancah stanja, izkazih uspeha po letih. Poleg tega sem poizkušal pridobiti še podatke o gibanju števila zaposlenih, gibanju tržnega deleža in seveda še ostalih kazalnikih določenih vidikov poslovanja podjetja. Poleg omenjenih podatkov po letih za podjetja, sem poizkušal pridobiti tudi podatke o dinamiki sprememb v dejavnostih, v katerih proučevana podjetja nastopajo. Na ta način je omogočena neposredna primerjava dinamike sprememb in izločitev vpliva panoge. Iz baze finančnih podatkov GV IN (Gospodarski vestnik, 2003) na strežniku Gospodarskega vestnika in baze podatkov iBON (iBON, 2003) sem pridobil uporabne podatke za 17 podjetij. Obe bazi svoje podatke črpata iz podatkov Agencije za plačilni promet (APP), zato sta si v marsičem enaki. Potencialnih možnih proučevanih podjetij je bilo sicer 22, vendar so bili podatki za nekaj podjetij nepopolni po letih ali pa je prišlo do prevelikih popačenj podatkov zaradi razbijanj podjetja na več manjših podjetij, ki so registrirana v različnih panogah ipd. Vsi kvantitativni podatki, ki so predstavljeni v nadaljevanju izvirajo iz omenjenih dveh baz zato se razume, da ob vsaki navedbi pripadajo omenjenim virom, razen če je določeno drugače. Vsi podatki o tržnih deležih izvirajo iz baze podatkov iBON, saj niso na voljo v sistemu GV IN in se nanašajo na slovenski trg.

Podatke o podjetjih je v omenjenih bazah mogoče pridobiti do vključno za leto 1994, kar hkrati postavlja okvir znotraj katerega lahko natančneje določim vpliv vstopa tujega lastnika v slovensko podjetje. Za proučevanje tega vpliva imam na voljo podatke za nekaj let pred časovno točko kapitalskega povezovanja s tujim podjetjem in hkrati za nekaj let po točki »nič«. Ker so bili do tega trenutka za proučevana podjetja na voljo podatki o podjetjih za leto 2001, hkrati tudi to predstavlja zgornji okvir glede proučevanja prevzemov domačih podjetij s strani tujcev. Kapitalske povezave, ki so se zgodile leta 2000 in kasneje, torej ne pridejo v poštev. Idealno obdobje je obdobje na sredini med letom 1994 in 2001 torej okoli leta 1997. Pri teh podjetjih lahko natančno proučujemo vpliv, ki ga je imel vstop tujega lastnika v slovensko podjetje. Za ostala podjetja, ki imajo to točko v času izven obdobja 1994 in 2001 se je za enkrat potrebno zadovoljiti s povprečnimi rastmi v tem obdobju in primerjavo s panogo. Iz omenjenih sekundarnih podatkov sem poizkušal izluščiti tudi tiste, ki jih bom lahko primerjal s podatki in ugotovitvami iz anketnega vprašalnika.

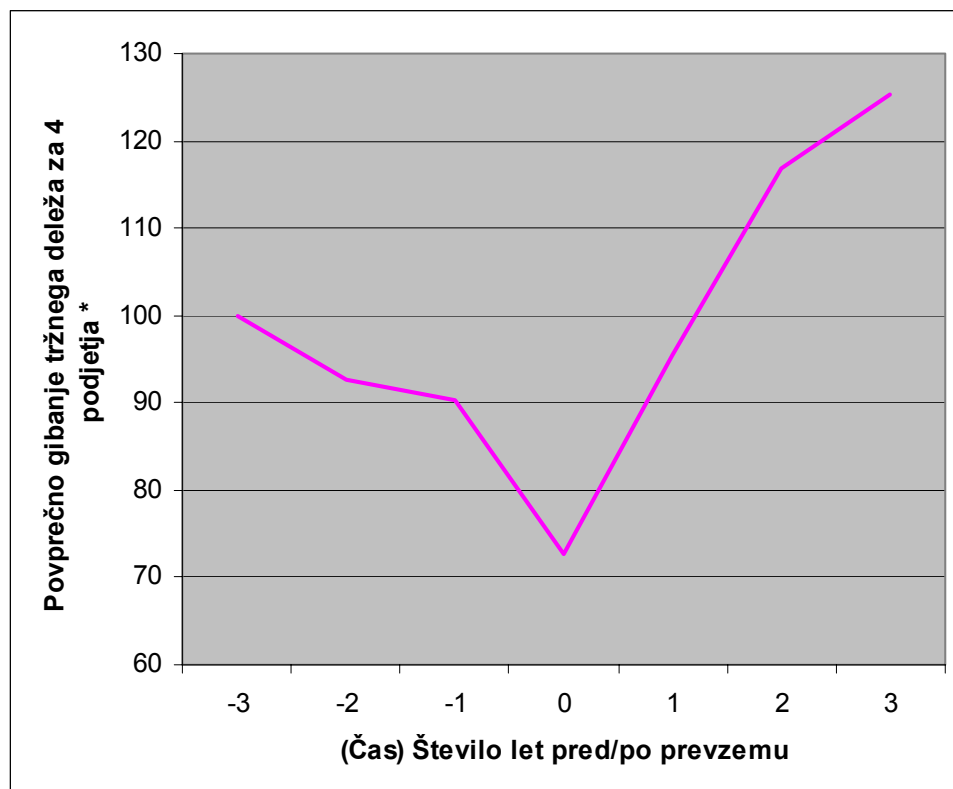
3.6 PREDSTAVITEV REZULTATOV OBDELAVE PODATKOV IZ BAZ GV IN in iBON

Podobno kot v predstavitvi rezultatov oziroma odgovorov na anketni vprašalnik bom tudi v tem delu podatke oziroma ugotovitve predstavil v sklopih. Razlika je samo v tem, da splošnih podatkov o podjetju ne predstavljam, saj se le ti ne dajo agregirati na tak način, da identiteta podjetij ne bi bila izdana.

3.6.1 Podatki o uspešnosti poslovanja ter doseganju ciljev podjetja pod novim tujim lastnikom

Merilo za uspešnost poslovanja podjetja in njegov dolgoročni obstoj je lahko tržni delež in dinamika sprememb le-tega. Podatki za tržni delež na slovenskem trgu podjetij iz baz iBON so bili na voljo za 11 proučevanih podjetij. Povprečna rast tržnega deleža omenjenih 11 podjetij znaša 11,07%. 2 podjetji sta v času med 1994 in 2001 zabeležili zelo rahel upad tržnega deleža na letni ravni. 8 (72,3%) podjetij beleži med 5 in 10% letne rasti tržnega deleža. Od teh 8 podjetij 6 podjetij beleži letne rasti tržnega deleža nad 15% (priloga 8). Kot pojasnilo naj omenim, da 15% rast tržnega deleža letno v tem primeru ne pomeni porasta tržnega deleža na primer s 15% na 30%, ampak s 15% na 17,25%. Govorimo torej o spremembah v odstotkih glede na prejšnje leto in ne o odstotnih točkah. Za 4 podjetja so bili na voljo tudi podatki o gibanju tržnega deleža pred in po vstopu tujega lastnika v podjetje, saj je omenjena časovna točka padla precej na sredino obdobja med letoma 1994 in 2001. Pri vseh podjetjih se je pokazala velika razlika med obema obdobjema. Vsa 4 podjetja so po vstopu tujega lastnika v slovensko podjetje dosegala več kot 15 odstotnih točk višjo letno rast tržnega deleža kot pred prisotnostjo tujega lastnika. V povprečju so omenjena 4 podjetja dosegala po kapitalskem povezovanju 20 odstotnih točk višjo letno rast tržnega deleža kot pred tem obdobjem. Slika 1 spodaj jasno kaže na obrat gibanja tržnega deleža po prevzemu. Podatki o dinamiki sprememb tržnega deleža podjetij ne potrebujejo izločanja vpliva dejavnosti, saj je ta podatek že vsebinsko merilo glede na panogo samo in hkrati proti vsem ostalim podjetjem v panogi. Podatki za prej omenjenih 11 podjetij kažejo precej pozitivno sliko glede vpliva tujega lastnika na ta vidik uspešnosti poslovanja podjetja, saj imamo poleg štirih podjetij, kjer lahko neposredno proučujemo vpliv vstopa tujega lastnika, za ostalih 8 podjetij v večini samo pozitivne rasti tržnega deleža, kar že samo po sebi kaže na boljše poslovanje od konkurenčnih podjetij v panogi. Omenjeni podatki se nanašajo na tržne deleže na območju Slovenije.

Slika 1: Povprečno gibanje tržnega deleža na slovenskem trgu po letih za 4 podjetja.

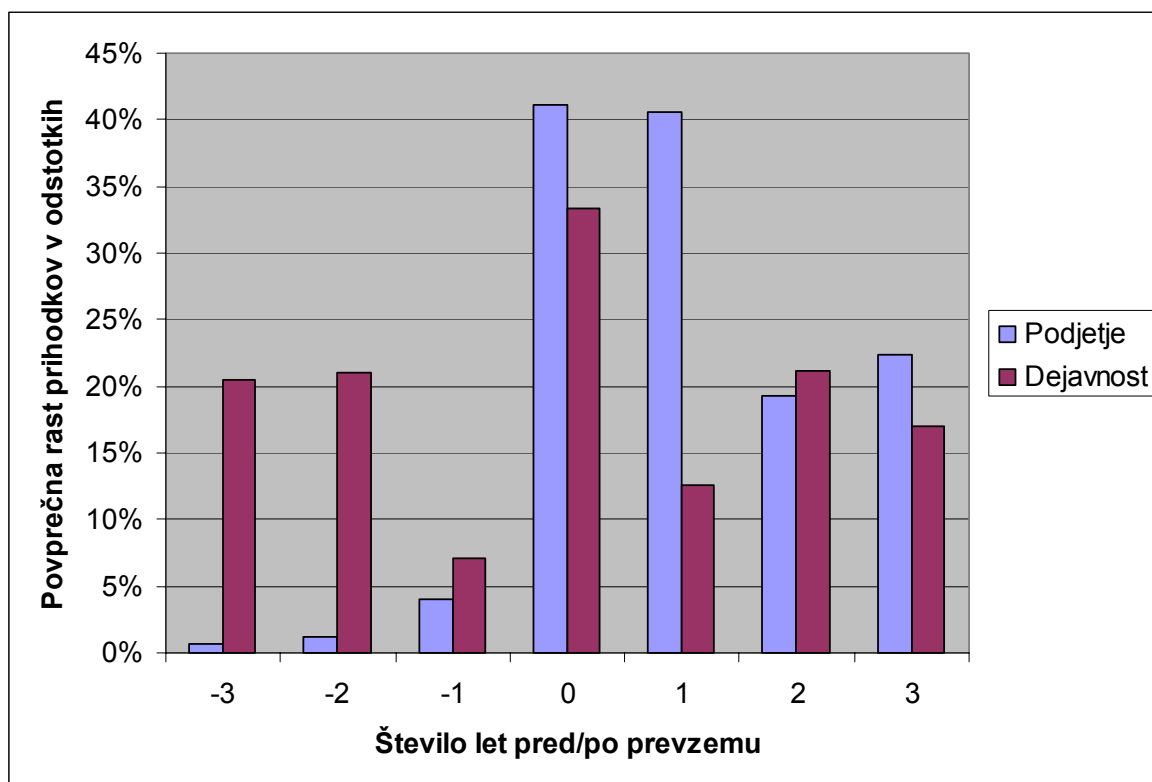


* Indeks ima stalno osnovo ali izhodišče v prvem letu (letu -3), kar pomeni 3 leta pred prevzemom.

Vir: iBON -Noviforum, 2003; lastni izračuni.

Naslednje merilo za uspešnost poslovanja podjetja je prihodek, ki ga je podjetje sposobno generirati skozi leto. Pri podatku rasti prihodka je zelo pomembno izločiti vpliv dejavnosti, saj je rast prihodka 10% na letni ravni precejšen dosežek, v primeru, da v panogi upada za 5%. Po drugi strani pa rast prihodka 30% na letni ravni ne pomeni veliko, če se dejavnost širi s hitrostjo 40% letno, saj bi podjetje v tem primeru izgubljalo tržni delež. Podatke za prihodek po letih in za dejavnosti po letih je bilo možno zbrati za 13 podjetij. Podobno kot pri tržnem deležu so v prihodku podjetja ustvarila dober vtis. Omenjena podjetja so v povprečju povečevala svoj letni prihodek za 9,7 odstotnih točk hitreje kot slovenska podjetja v njihovih panogah, kar je že opazna razlika. 4 podjetja, za katera je primerjava pred in po vstopu tujega lastnika še mogoča, so v povprečju dosegala po kapitalnem povezovanju s tujim podjetjem nad 17 odstotnih točk višjo letno rast prihodkov od pripadajočih panog v primerjavi z predhodnim obdobjem (priloga 9).

Slika 2: Povprečne rasti prihodkov za 4 podjetja in pripadajoče panoge po letih.



Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Precej zanimiva je ugotovitev, kako se gibata rasti prihodkov na domačih in tujih trgih. 17 podjetij, za katere je bilo mogoče pridobiti ustrezne podatke, je na domačih trgih v povprečju beležilo 9,64 odstotnih točk višjo letno rast prihodkov, kot jo je na domačem trgu dosegala celotna dejavnost. Podatek je precej presenetljiv, če pomislimo, da istih 17 podjetij na tujih trgih dosega v povprečju le 4,69 odstotnih točk višjo letno rast prihodkov kot celotna dejavnost. Res je, da še vedno govorimo o pozitivni razliki in torej nadpovprečnim poslovanjem omenjenih podjetij, vendar vseeno preseneča dejstvo, da so tuji lastniki v podjetjih očitno slovenske konkurente v povprečju uspešneje premagovali na slovenskem trgu kot na tujih trgih, ki so mogoče bližje njihovim poznavanjem. Če vzamemo ožji vzorec 13 podjetij, za katere imamo popolne podatke po vseh letih za podjetja in dejavnosti ugotovimo, da je v tem primeru stopnja rasti domačih prihodkov v povprečju višja za 11 odstotnih točk od stopnje rasti dejavnosti. Še več, stopnja rasti prihodkov na tujih trgih se pri proučevanih 13 podjetjih od ostalih neprevzetih podjetjih v ustreznih panogah razlikuje le za okoli 1 odstotno točko, kar je popolnoma neznačilna razlika.

Skupno so proučevana podjetja na področju uspešnosti poslovanja pokazala, da je imelo kapitalsko povezovanje s tujim podjetjem pozitiven vpliv na rast podjetja in preko tega tudi na dolgoročnejši obstoj podjetja, saj se pri proučevanih podjetjih v povprečju na nobenem področju niso pojavili rezultati, ki bi kazali na negativen

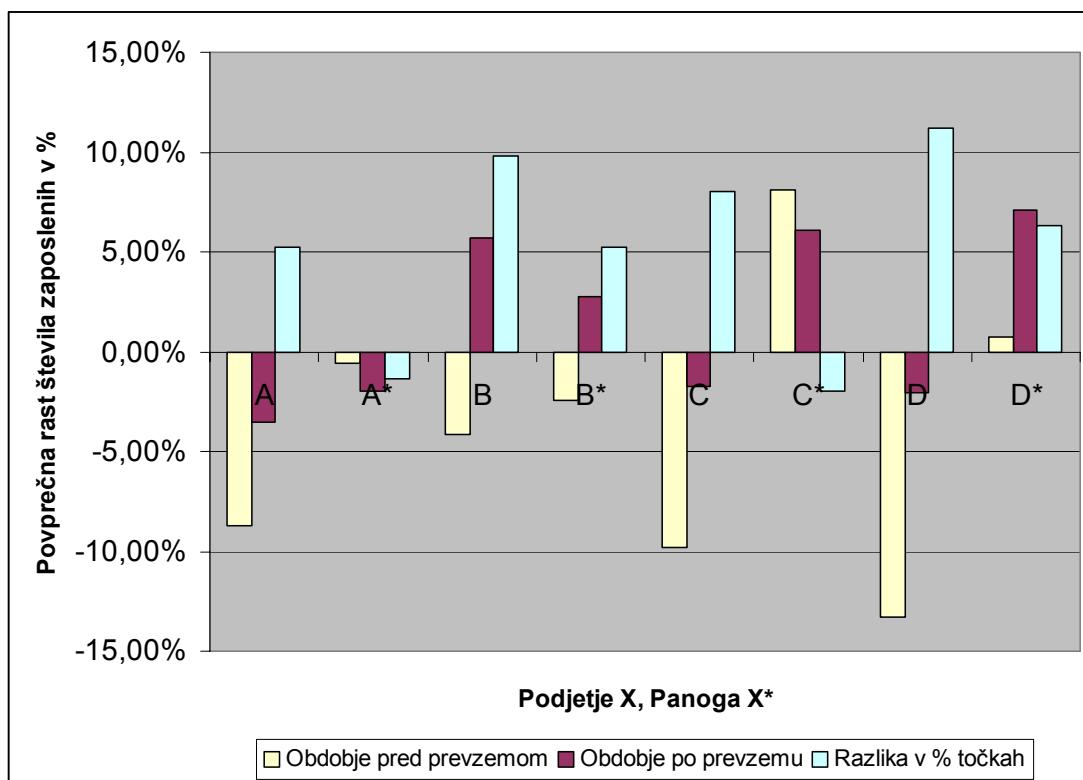
vpliv tujega podjetja na poslovanje prevzetega slovenskega podjetja. Vredno pa je poudariti, da precejšen del uspešnosti proučevanih podjetij izvira iz premagovanja konkurenčnih podjetij na domačem slovenskem trgu in ne na tujih trgih. Ustvarjena korist z narodnogospodarskega vidika torej ni tolikšna, kot se zdi.

3.6.2 Podatki, povezani z dinamiko zaposlovanja in drugimi vplivi na zaposlene

Zaposleni so z vidika teorije deležnikov v podjetju ena izmed velikih skupin. Z vidika narodnega gospodarstva, zaposleni predstavljajo končnega potrošnika, ki prav tako prispeva h gospodarski rasti. Višina trošenja potrošnika je seveda odvisna od njegovih prihodkov. Prihodki pa so visoki, če je zaposlenost visoka. V 90-tih letih je potrošnik predstavljal gonilo dveh tretjin gospodarske rasti v svetu. Zato je zelo pomembno, da se del vrednosti, ki jo ustvarjajo v podjetjih, prelije v njihove denarnice.

Povprečne rasti števila zaposlenih so na voljo za 18 podjetij. Podatki o rasti zaposlenih po letih za podjetja in hkrati dejavnosti so bili na voljo za 13 podjetij. Slednja podjetja so glede na njihove dejavnosti zaposlovala v povprečju s 3,42 odstotne točke višjo rastjo od panog. Podatek je netehtan po številu zaposlenih za posamezno podjetje, ampak gre za povprečje razlik med podjetjem in panogo v odstotnih točkah po podjetjih. Veliko podjetij (13 od 18) je v roku proučevanega obdobja med letom 1994 in 2001 v povprečju odpuščalo ljudi in imelo negativno stopnjo zaposlovanja, vendar zgoraj omenjeni pozitivni podatek govori o položaju, v katerem so proučevana podjetja omilila to negativno rast, negativen trend v panogah pa se je v povprečju nadaljeval oziroma se ni obrnil tako močno kot pri proučevanih podjetjih. Gre torej bolj za položaj v katerem so podjetja manj odpuščala od povprečja v panogi, ne pa toliko za to, da so ustvarjala veliko novih delovnih mest, saj je bila povprečna rast zaposlovanja od leta 1994 do 2001 za 18 podjetij, za katere so na voljo ustrezni podatki, okoli 0%. Pri že večkrat omenjenih štirih podjetjih, za katera so na voljo podatki neposredno »pred in po« vstopu tujca v podjetje, se je rast števila zaposlenih neposredno po točki »nič« povečala za 6,54 odstotne točke. Še vedno 3 od omenjenih štirih podjetij beležijo negativno letno rast števila zaposlenih, vendar se je ta negativna rast od trenutka vstopa tujega lastnika v podjetje občutno zmanjšala.

Slika 3: Povprečna rast števila zaposlenih v obdobjih pred in po prevzemu ter razlika v % točkah za 4 podjetja ter za njim pripadajoče panoge.



Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Na ta način se je v teh primerih izkazalo, da je imelo tuje podjetje pozitiven vpliv na rast zaposlovanja, saj je bolj povečalo rast kot v panogi, pa čeprav ostajajo v negativnem stolpcu (glej tudi prilogo 10).

Pri plačah naletimo na podatek, da se plače v povprečju po podjetjih po letni rasti ne razlikujejo veliko od rasti v dejavnosti. Povprečje 18 podjetij, za katere so bili na voljo ustrezni podatki med leti 1994 in 2001, kaže na v povprečju 12,95% letno rast plač. Gre za podatek, ki ne tehtata povprečja po višini plač in plačnih masah, vendar predstavlja netehtano povprečje rasti plač po podjetjih. Na drugi strani netehtan podatek za povprečno rast plač po panogah kaže na 12,76% letno rast. Podatka sta si zelo podobna. Podatki za 13 podjetij, pri katerih je možno izločiti vpliv dejavnosti na dinamiko spreminjanja plač, potrjujejo zgornjo podobnost podatkov, saj omenjena podjetja svojim zaposlenim na leto namenijo le 0,83 odstotne točke večja povišanja letnih plač od tistih v dejavnosti (podatek je netehtan). Prav tako že večkrat omenjena 4 podjetja, ki nam ponujajo hkratno izločitev vpliva panog in neposredno primerjavo aktivnosti »prej in potem«, potrjujejo, da v njihovih primerih tuji lastnik na tem področju ni povzročil bistvenih sprememb (priloga 11 in 12).

Delež stroškov plač v celotnih prihodkih podjetja je še eden izmed pokazateljev, v katero smer se prelivajo koristi v podjetju. V primeru, da se delež v podjetju stalno zmanjšuje, sta na voljo dve razlagi. Ena je ta, da zaposleni, ki so po večini plačani po urni postavki, v danem enakem časovnem obdobju proizvedejo vse več izdelkov, ki jih potem podjetje uspe prodati na trgu in za njih iztrži več, stroški dela pa so enaki. Vendar je malo verjetno, da bi na potencialno padanje deleža stroškov dela v prihodkih vplivala samo večja produktivnost. Druga možna razlaga je, da ob enakem obsegu poslovanja plače rastejo počasneje od ostalih stroškov ali pa celo padajo. Obe skrajni razlagi zelo verjetno nista edini vzrok za padanje deleža, ampak si krivdo delita. Delež stroškov dela v prihodkih je v povprečju v proučevanih 13 podjetjih, za katere so bili na voljo ustrezni podatki, rasel za 5,57 odstotnih točk počasneje kot v panožnem povprečju. Dejansko je v povprečju v panogah šlo za upad deleža iz česar sledi, da je bil upad pri omenjenih podjetjih še hitrejši (za 5,57 odstotnih točk). V 4 podjetjih za katera so na voljo vsi primerjalni podatki neposredno pred in po vstopu tujega lastnika v podjetje z izločenim vplivom panoge, se je povprečna rast deleža stroškov dela v prihodkih znižala kar za 16 odstotne točke v obdobju po kapitalskim povezovanjem s tujim podjetjem. Ta podatek bi lahko razlagali s tem, da je tuji lastnik v našem primeru precej hitreje pospešil rast prihodkov od rasti plač in rasti zaposlenih, ki vplivajo na višino stroškov dela. Ta razlaga je toliko bolj verjetna, ker sem zgoraj že razpravljal o dinamiki zaposlovanja in rasti plač v podjetju. V nobenem primeru nisem ugotovil negativnih vplivov s strani tujega lastnika v slovenskem podjetju, ki bi lahko pojasnjevali upočasnjeno rast oziroma pospešeno padanje deleža stroškov dela v prihodkih. Torej je verjetnejša razlaga o hitrejšem povečevanju prihodkov in na ta način prelivanju dela koristi od zaposlenim k drugim skupinam, kot so lastniki. V splošnem pa se zaposlenim v omenjenih prevzetih podjetjih ni godilo slabše, kot v ostalih podjetjih.

3.6.3 Podatki, vezani na dobavitelje

Poleg odgovorov podjetij v anketnem vprašalniku lahko vpliv na dobavitelje proučujemo še preko stroškov blaga, materiala in storitev, ter gibanja deleža teh stroškov podjetja v celotnih prihodkih. Dejstvo je, da absolutna raven teh stroškov pomeni prihodek za neko drugo podjetje. Tudi tukaj lahko ena stran pridobiva na račun druge, vendar je res, da dobavitelji z racionalizacijo svojega poslovanja in z možnostjo ponujanja ugodnejših pogojev, izboljšujejo tudi konkurenčnost njihovega kupca, ki bo mogoče zaradi tega prodal več izdelkov, kar pomeni spet več prihodka za dobavitelja. Rast stroškov blaga, materiala in storitev je bila med 13 proučevanimi podjetji, za katere obstajajo ustrezni podatki, po podjetju v povprečju za 5,23 odstotne točke višja kot v slovenski dejavnosti ustreznega

podjetja (priloga 13). Kot sem omenil zgoraj, je bila rast prihodkov v povprečju po podjetjih občutno večja od tiste v dejavnosti (9,7 odstotne točke). To pojasnjuje tudi del hitre rasti stroškov blaga, materiala in storitev. Po drugi strani pa je rast deleža stroškov materiala v vseh prihodkih v proučevanih 13 podjetjih z ustreznimi podatki v povprečju znašala 6,7 odstotne točke manj kot v ustrezni panogi (priloga 14). To v povprečju za podjetja pomeni pospeševanje negativne rasti deleža glede na njihove dejavnosti. Zgodba se potrdi v primeru 4 podjetij, ki zaradi ustreznih podatkov omogočajo proučevanje vpliva, ki ga je imel vstop tujega lastnika v podjetje na dinamiko spreminjanja stroškov blaga, materiala in storitev, ter deleža le-teh v prihodkih. V teh primerih je razlika v rasti celo večja in znaša -9,69 odstotnih točk.

Med vsemi 18 proučevanimi podjetji se v povprečju v obdobju med leti 1994 in 2001 kaže rahla tendenca k padanju deleža stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih na letni ravni (-1,63%). Za povprečno rast v dejavnostih to ne drži, saj v enakem obdobju dejavnosti v povprečju beležijo 3,1% letno rast omenjenega deleža. Ena izmed možnih razlag je, da so tuja podjetja izboljšala tehnologijo proizvodnje v proučevanih slovenskih podjetjih in potrebujejo manj materiala. Druga možna razlaga je, da tuji lastniki za enake izdelke uspejo na trgu iztržiti višje cene, kar bi ob enakem obsegu poslovanja dvignilo prihodke, vendar to ni tako zelo verjetno. Tretja precej verjetna razlaga pa je, da novi tuji lastnik uspe pri dobaviteljih dosegati ugodnejše pogoje, kar privede do padanja deležev stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih. V to smer nakazujejo tudi rezultati anketnega vprašalnika, ki se prav tako dotakne teme o dobavnih pogojih. Iz tega bi lahko predvideval, da se del koristi dobaviteljev prelije na podjetje in torej k lastnikom podjetja. Vse skupaj lahko privede do večje konkurenčnosti prevzetega podjetja in posledično več dela za dobavitelje, vendar je vprašanje, če je tuji lastnik pripravljen prelivati koristi nazaj na dobavitelja. Lahko se zgodi, da bo v prihodnosti tuje podjetje dobavitelja preprosto kupilo. Navsezadnje je v anketnem vprašalniku 7 anketiranih podjetij (prevzeta podjetja) odgovorilo, da so bili predhodno s tujim podjetjem povezani s kooperacijsko pogodbo ali licenčno proizvodnjo. Poleg teh jih je še 7 predhodno dobavljalo surovine, polizdelke in izdelke. Če bi dogajanje ekstrapolirali v prihodnost, dobaviteljem ne preostane veliko izbire. Na področju dobaviteljev ocenjujem, da je v povprečju vstop tujega lastnika v podjetje na daljši rok prej slabost kot prednost, saj je verjetno, da se bo tendenca pritiskanja na dobavitelja nadaljevala, eventuelno pa je dobavitelj celo možna tarča prevzema. V kolikor gre tujemu podjetju za zniževanje stroškov ter za racionalizacijo poslovanja in ne toliko za vlaganje in razvoj podjetja, kot je razvidno iz rezultatov vprašalnika, potem bodo največje breme nosili ravno dobavitelji.

3.6.4 Podatki, povezani s kupci

Vpliv vstopa tujega lastnika na kupce lahko proučujemo manj natančno kot nekatere ostale vidike, saj je veliko koristi, ki jih kupec občuti nemerljivih in so lahko tudi estetske ali psihološke narave. Vseeno pa je možno, da imajo kapitalske povezave precejšnje učinke na korist kupcev. V primeru monopola, bi lahko skupno podjetje izkoriščalo svoj položaj in preko višjih cen pobiralo monopolne dobičke. V našem primeru nobeno izmed podjetij ne poseduje toliko tržne moči, da bi lahko od kupcev vleklo takšne koristi. Stopnja zadovoljstva kupcev se lahko vidi tudi preko rasti prihodka. Če prihodek raste hitro, je to gotovo znak, da nekdo na trgu v izdelkih podjetja vidi korist za katero je vredno plačati. Do sedaj sem pokazal, da so bila proučevana podjetja uspešna na področju prihodkov in pridobivanja tržnega deleža v primerjavi z drugimi slovenskimi podjetji v dejavnostih. Naslednji izmed možnih pokazateljev, ki bi kazal na povečevanje koristi kupcev je stopnja vlaganja v razvoj novih izdelkov. Večja izbira za kupca predstavlja korist. Za primerjavo se je treba ozreti samo 15 let v preteklost, ko kupec v našem prostoru ni bil tako v središču in je imel z vidika ekonomske znanosti manj koristi. Po razvoju novih izdelkov v podjetju v anketi žal nisem neposredno povpraševal, vendar je bilo iz odgovorov na zadnje vprašanje razvidno, da glede aktivnosti vlaganja v R&R in s tem v razvoj novih izdelkov (po vstopu tujega lastnika v podjetje) v povprečju ni bistvenih sprememb. Iz tega vidika za kupca ni bistvenih koristi. Koristi kupcev zaradi potencialnih znižanj cen izdelkov podjetja po kapitalskem povezovanju z tujim podjetjem pa žal ne morem potrditi, saj za to ni bilo na voljo dovolj podatkov. S kazalniki vezave kratkoročnih obveznosti iz poslovanja in pa dnevi vezave terjatev iz poslovanja si pri tem vprašanju ne morem veliko pomagati. Ti kazalniki so med panogami bolj ali manj neprimerljivi in zato iz njih nisem uspel pridobiti jasnejše slike s tega področja.

3.6.5 Podatki, povezani z državo

Na državo lahko gledamo kot na institucijo, ki pobira davke in jih preko drugih instrumentov vrača nazaj v gospodarstvo. Na državo lahko prav tako gledamo kot na skupek ljudi, ki zasledujejo neke koristi znotraj državnih meja. Državne meje ločijo naše gospodarstvo od tujega. S tujim gospodarstvom poslujemo v tujem denarju. Z vsakim prodanim izdelkom v tujino se v domovino »uvozi« nekaj svežega denarja. Zato je z vidika države pomembno, da podjetja čim več izvažajo in si na ta način omogočajo večjo rast na novih trgih, ter pritok svežega denarja v gospodarstvo. Kot sem že omenil v delu o prihodkih proučevanih podjetij, sem ugotovil, da prevzeta podjetja od trenutka vstopa tujca v njihovo podjetje dosegajo skoraj 10 odstotnih točk višje stopnje rasti prihodkov na domačem trgu. Za tuje

prihodke stopnja rasti ni tako blesteča kot za prihodke na domačem trgu. Kaže namreč zelo rahlo povečanje rasti (okoli 1 odstotne točke za 13 podjetij) tujih prihodkov, kot razliko med stanjem pred in po prevzemu proučevanih podjetij (priloga 15). S tega vidika tuja podjetja niso storila toliko, kot bi lahko marsikateri pričakoval. Ta podjetja naj bi slovenskim podjetjem odprla tudi pot na tuje trge, od koder prevzemniki izhajajo, vendar je očitno, da na tem področju prevladujočega vpliva v povprečju ni, saj uspejo podjetja v dejavnostih v povprečju dosegati rast tujih prihodkov na zelo podobni ravni in to brez kapitalskega povezovanja s tujim podjetjem. Od štirih proučevanih podjetjih, za katere imamo podatke za obe obdobji pred in po prevzemu, je bilo v dveh primerih proučevano podjetje na tem področju uspešnejše od panoge v dveh pa je bilo manj uspešno (priloga 16). Možno je, da je v prevladujočem interesu proučevanih tujih podjetjih, izkoriščanje slovenskih trgov. Tujci slovenskih podjetij na tuje trge ne usmerjajo preveč. Dejstvo vseeno ostaja, da razlika v povprečni rasti ni negativna ampak je še vedno pozitivna, torej boljša od povprečja primerljive panoge. V sumarni vpliv vstopa tujega lastnika v slovensko podjetje moramo vseeno upoštevati v povprečju precej hitrejšo rast (skoraj 10 odstotnih točk) prihodkov od ostalih podjetij v panogi v proučevanem času. To za državo pomeni večjo osnovo za pobiranje davka na dodano vrednost, ki zagotovo ostane v gospodarstvu, za razliko od dobička, katerega lahko tujci prelivajo preko svojih podjetij tudi iz države. Glede na podatke in rezultate proučevanih podjetij občutnih negativnih vplivov na državo ni, obstaja pa kar nekaj dokazov o pozitivnem vplivu tujega prevzemnika na državo.

3.7 KOMENTAR TER PRIMERJAVA PODATKOV IN REZULTATOV IZ GV IN in iBON Z REZULTATI IZ ANKETNEGA VPRAŠALNIKA

3.7.1 Prihodek, lastniki

S podatki iz baz GV IN in iBON pridemo pri proučevanju 17 izbranih podjetij do podobnih zaključkov. Podatki o rasti prihodkov potrjujejo poročanja podjetij v anketnem vprašalniku, da lažje dosegajo poslovne cilje (14 od 16 anketiranih podjetij). Na podlagi podatkov iz baze GV IN lahko potrdim, da 8 podjetij od merjenih 17 dosega več kot 10 odstotnih točk višjo rast, kot je rast pripadajoče panoge. 4 podjetja od proučevanih 17 beleži nižjo letno rast prihodkov v času prisotnosti tujega lastnika, kot je rast njihove dejavnosti, od tega sta dve podjetji skoraj na enaki ravni oziroma samo rahlo nižje. Le dve podjetji dosejata občutno nižjo rast prihodkov, kot je povprečje panoge. Eno dosega kar 11, 1 odstotnih točk, druga pa dobrih 6 odstotnih točk nižjo rast od povprečja njihovih panog.

Ugotovljeno se precej ujema s posredovanimi odgovori iz anketnega vprašalnika. Vseeno, pa je vredno poudariti, da proučevana podjetja v primerjavi z ostalimi podjetji v panogah dosegajo višje rasti na domačem trgu, kar pomeni, da jim odvzemajo del trga, ki je bil predhodno namenjen njim. To potrjujejo gibanja tržnega deleža, ki so seveda pokazatelj dogajanja znotraj države. Nekaj koristi se torej preliva od ostalih slovenskih podjetij k prevzetim »slovenski« podjetjem, kar je z vidika narodnega gospodarstva manj ugodno.

3.7.2 Zaposleni

Pri številu zaposlenih so podjetja v anketnem vprašalniku navajala aktivnost na tem področju v njihovem podjetju, vendar je razumljivo, da podatka niso podala v primerjavi z dejavnostjo. Podatki iz baze GV IN so v primeru izločitve vpliva dejavnosti na dinamiko zaposlovanja pokazali bolj pozitivno oziroma manj negativno sliko, kot jo ponujajo podjetja sama. Od 13 podjetij pri katerih lahko izločimo vpliv dejavnosti po vseh letih in upoštevamo vpliv, ki ga je imel prihod tujega lastnika v podjetje, jih je 7 beležilo nadpovprečno pozitivne razlike med rastmi zaposlovanja v obdobju pred in po prevzemu. 6 podjetij je zaposlovalo z nižjo stopnjo rasti kot pripadajoča panoga, vendar je skupna povprečna rast zaposlovanja še vedno za 3,42 odstotne točke večja od povprečja panog.

Dodana vrednost na zaposlenega se popolnoma ujema s poročanjem zaposlenih, vendar za ta podatek ni mogoče izluščiti vpliva dejavnosti, saj za dejavnosti ta podatek ni na voljo.

3.7.3 Dobavitelji

Rast stroškov blaga, materiala in storitev je bila med 13 proučevanimi podjetji, za katere obstajajo ustrezni podatki, po podjetju v povprečju za 2,79 odstotne točke višja kot v slovenski dejavnosti ustreznega podjetja. Ista podjetja, pa uspevajo dosegati v povprečju skoraj 10 odstotnih točk višjo rast prihodkov. Po drugi strani je rast deleža stroškov materiala v vseh prihodkih v proučevanih 13 podjetjih z ustreznimi podatki v povprečju znašala 6,7 odstotne točke manj kot v pripadajočih panogah, ki imajo v povprečju tendenco rahlega upada. To v povprečju za podjetja pomeni pospeševanje negativne rasti deleža glede na njihove dejavnosti. To bi lahko bil eden izmed možnih pojasnil rezultatov anketnega vprašalnika, ki pravijo, da 14 od 16 anketiranih podjetij pod tujim lastnikom dosega ugodnejše dobavne pogoje. Stroški materiala v podjetjih namreč rastejo precej počasneje od

prihodkov, gre torej za prelivanje koristi od dobaviteljev proti lastnikom podjetja. Očitno se del ustvarjenih koristi podjetja ustvari s prelivanjem koristi od dobaviteljev, vseeno pa drži, da se preko povečanega obsega poslovanja podjetja, del teh koristi vračaj nazaj k dobaviteljem.

3.7.4 Kupci in država

Glede kupcev in države v anketnem vprašalniku nisem postavljaj vprašanj, zato ne morem komentirati nobenih primerjav ali možnih razlag določenih odprtih problemov glede vpliva tujega prevzemnika na ti dve skupini deležnikov.

3.8 RELEVANTNOST TEORIJ O PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH V PROUČEVANIH PRIMERIH

V tem delu bom obravnaval, v kolikšni meri lahko teorije o prevzemih in združitvah podjetij, ki sem jih obravnaval v teoretičnem delu, apliciram na primere podjetij, ki jih obravnavam. Predstavil bom najpomembnejše in tiste, pri katerih lahko pridem do jasnejših zaključkov. Tistih teorij, pri katerih bi potreboval podatke iz matičnega podjetja prevzemnika, žal zaradi pomanjkanja podatkov ne morem obravnavati.

Teorija učinkovitosti managerskih ekip se zdi za primere podjetij obravnavane v tem delu nerelevantna. Teorija namreč zagovarja stališče, da lahko novi lastnik z zamenjavo managementa in postavitvijo novega dosega rezultate podjetja, kot jih ima sam in s tem poveča vrednost prevzetega podjetja. Polovica podjetij je v anketnem vprašalniku odgovorila, da se na področju vrhovnega vodstva glede zaposlovanja ni nič spremenilo. Druga polovica sicer poroča o spremembah, predvsem v smeri internacionalizacije managementa, kar bi lahko govorilo v prid tej teoriji, vendar podjetja hkrati poročajo, da se je uprava razširila in zaradi tega delovna mesta slovenskih managerjev niso tako trpela, kot bi marsikdo pričakoval.

Teorija sinergijskih učinkov se zdi za primere proučevanih podjetij precej relevantna, saj je bilo kar 14 podjetij z svojimi bodočimi lastniki poslovno povezanih že pred kapitalskim povezovanjem. Hkrati celo 15 podjetij navaja, da ima velike koristi na področju pridobljenega znanja, nove tehnologije in novih izdelkov. 7 podjetij ima koristi zaradi pridobitve finančnih virov, 5 podjetij pa je uspelo preko prodajne mreže tujega podjetja prodreti na nove trge. Prav toliko, jih poroča o koristih na področju zniževanja stroškov zaradi doseganja ugodnejših dobavnih pogojev. Navedena dejstva nakazujejo, da je teorija sinergijskih učinkov za proučevane primere precej relevantna.

Teorije finančnih sinergij ni mogoče v veliki meri aplicirati na naše primere, saj gre pri tej teoriji v glavnem za izkoriščanje prednosti zmanjšanja tveganja stečaja in zaradi tega cenejšega financiranja kapitala podjetja (Mramor, 1994, str. 125). Podjetji pa sta navadno iz nesorodnih panog, katerih gibanja denarnih tokov se ne ujemajo med seboj. To pa za naša proučevana podjetja ne drži, saj so v veliki večini primerov iz iste dejavnosti kot prevzemnik.

Teorija o prerazdelitvenih učinkih se v naših primerih podjetij ne potrjuje, saj se je pokazalo, da so deležniki podjetij od trenutka vstopa tujega lastnika v podjetje deležni sprememb v smeri pozitivnejših učinkov od povprečij panog, v katerih tekmujejo. Ena izmed izjem, bi lahko bili dobavitelji, vendar učinki na njih niso bili enoimno negativni.

O teoriji diverzifikacije, strateškega prilagajanja okolju, podcenjenosti podjetja, informacij in signalov, problema agenta, presežnih denarnih tokov in teoriji davčnih prihrankov ne morem komentirati relevantnosti za proučevane primere, saj mi za to primanjkuje potrebnih podatkov o tujih prevzemnikih, obnašanju cen delnic podjetja na trgu pred kapitalskim povezovanjem ipd.

3.9 SKUPNI VPLIV

V tem diplomskem delu sem proučeval vpliv prevzemov slovenskih podjetij s strani tujcev po različnih skupinah. Za Slovenijo kot celoto, je pomembno, da je skupni vpliv pozitiven. Seveda z 100% gotovostjo do takšnega zaključka na podlagi majhnih vzorcev ni mogoče priti. Tudi v velikih in razvitih gospodarstvih obstaja veliko polemik, kakšen je dejanski neto učinek. Iz proučevanja majhnega števila slovenskih podjetij seveda ne morem podati splošnih ugotovitev za celoten slovenski prostor, lahko pa podam oceno skupnega vpliva za proučevana podjetja.

Slovenska podjetja so šla v zadnjih 12 letih skozi velik preizkus in močno preoblikovanje. Veliko jih je propadlo, ostala so močnejša in prilagodljivejša. Zaradi neracionalnega poslovanja in propadanja se je nezaposlenost dolgo časa povečevala. S tega vidika se mi za širši ekonomski prostor zdi najpomembnejša postavka zmožnost podjetja za dolgoročni obstoj. Maksimiziranje dobička je po nekaterih ekonomskih teorijah cilj oziroma merilo uspešnega poslovanja, vendar je v primeru naše obravnave potrebno gledati širše, še na druge deležnike (zaposleni, dobavitelji, kupci, država). Proučevana podjetja, ki so se kapitalsko povezala s tujim podjetjem, so v proučevanem obdobju v povprečju pokazala dobro rast in uspešnost poslovanja. S tem imam v mislih predvsem rast in

uspešnost, ki ne škoduje oziroma ne gre na račun bistvenega zniževanja koristi določenih skupin deležnikov v podjetju. V povprečju so bila to podjetja na poti navzgor in ne navzdol. Zdi se, da pozitivni učinek z leti vsaj zaenkrat še ne pojenjuje, saj je bilo kar nekaj podjetij, ki še po več kot 10 letih povezave s tujim podjetjem uspevajo premagovati konkurente v panogi. Torej se kriterij dolgoročnega obstoja zaenkrat nekako izpolnjuje. Nekaj te uspešnosti in rasti je seveda moralo priti z naslova racionalizacije poslovanja, katere bremena so močno občutili zaposleni in dobavitelji. K sreči se je v primeru proučevanih podjetij izkazalo, da se v povprečju negativna rast števila zaposlenih zmanjšuje hitreje kot pri konkurenčnih podjetjih v panogi. Trend je torej v smeri izboljšanja. Res je, da pri plačah ni bilo opaziti bistvenega napredka v primerjavi s panogami. Možni razlog je lahko v tem, da večina podjetij za izhodišče vzame višino plač, ki velja po kolektivni pogodbi, na to osnovo pa ponavadi dodajo nekaj odstotkov. Proučevana podjetja verjetno s tega vidika niso nobena izjema, kar bi lahko pojasnilo dinamiko sprememb na tem področju. Tu torej ni značilnega pozitivnega učinka, negativnega pa prav tako ne. Pri zaposlovanju »top managementa« je polovica podjetij poročala o internacionalizaciji oziroma o zasedanju položajev s strani tujih managerjev, vendar hkrati poročajo o razširitvi uprav. Torej značilnega negativnega učinka na managerje, kot lahko zasledimo v svetovni ekonomski literaturi, ni. Glede na podatke in rezultate ocenjujem, da so dobavitelji tista skupina, ki ima od tujega podjetja na daljši rok še najmanj koristi. Izkazalo se je, da so dobavitelji, v naših proučevanih primerih precej pod pritiskom. Primorani so nuditi podjetjem ugodnejše pogoje, saj je tuja konkurenca preko novih dobaviteljev, ki jih pripelje tuje podjetje, huda. Glede na proučevanje odgovorov iz vprašalnika, je marsikateri dobavitelj potencialna tarča nakupa s strani tujega podjetja, saj lahko ob vse močnejšem kupcu od njega postane preveč odvisen, s tem pa postane ranljiv. Kupci so na koncu tista skupina, ki ima ob predpostavki večje oziroma intenzivnejše konkurence ali pa vsaj odsotnosti monopolne moči največ koristi, saj se presežne koristi na strani lastnikov, ki so jih pridobili od zaposlenih in dobaviteljev, z vstopom novih konkurentov v panogo, slej ko prej prelijejo h kupcem v obliki nižjih cen. Država kot institucija neposredno od tujih prevzemnikov nima velikih koristi, ima pa jih posredno, če podjetja poslujejo uspešno, kot se je v povprečju pri proučevanih primerih tudi pokazalo.

Seveda je vse potrebno gledati z relativnega vidika, saj se šele takrat pokaže prava slika o poslovanju podjetja. Skupen vpliv vstopa tujega lastnika v proučevana slovenska podjetja ocenjujem kot pozitiven, saj pri proučevanju nisem naletel na izrazite negativne učinke, ampak so prevladovali pozitivni. Hipoteza tega diplomskega dela se je torej potrdila, saj je v predvidela, da tuji lastnik z najmanj 25% deležem v podjetju ima ekonomski vpliv na ostale deležnike v proučevanih podjetjih. Skupni vpliv v proučevanih podjetjih se je izkazal za pozitivnega.

4. SKLEP

Na začetku, ko sem se lotil pisanja tega diplomskega dela, sem bil trdno prepričan v pozitivne učinke tujih prevzemov slovenskih podjetij in podobnih povezav med podjetji. Kot sem kasneje ob prebiranju literature ugotovil, je bila to prehitra ocena in mogoče s stališča razvijajočega gospodarstva, kot je slovensko, do tujih podjetij preveč spoštljiva. Tuja podjetja naj bi po teorijah glede neto tujih investicij v državo »uvažala« znanje in rast. V svetu prihaja do daljših valov navdušenja nad združitvami in prevzemi podjetij, vendar hkrati velja obratno za ekonomske krize, ki prihajajo za obdobji navdušenja.

Vzorec proučevanih podjetij je sicer majhen, vseeno pa nam da vpogled v določena razmerja, ki vladajo na trgu. Rezultati nakazujejo na pozitiven neto vpliv prevzemov proučevanih slovenskih podjetij s strani tujega podjetja, kar je razveseljivo. Potrebno pa se je zavedati, da z naraščanjem tuje konkurence in zmanjševanjem razlik v konkurenčnosti med slovenskim in drugimi gospodarstvi, tudi učinki tujih prevzemov izginejo in dejansko postanejo domači prevzemi, čeprav preko državnih meja. V tem primeru je rezerve težje najti in možne sinergije težje izkoriščati.

V Sloveniji se je od leta 2000 do leta 2003, ko pišem to delo, zgodilo kar nekaj tujih prevzemov večjih in pomembnejših slovenskih podjetij. Trend se bo nekaj časa še nadaljeval, zato bodo raziskovalci v prihodnje imeli na voljo več gradiva in bodo lahko prišli do globljih zaključkov. Do takrat bo potrebno počakati še nekaj let in upam, da bodo prihodnji raziskovalci poročali o velikem številu pozitivnih rezultatov glede uspešnosti kapitalskih povezav med tujimi in domačimi podjetji.

LITERATURA

1. Ansoff H. Igor et al.: Acquisition Behavior of U.S. Manufacturing Firms, 1946 - 1965. Nashville (Tennessee): Vanderbilt University Press, 1971. 146 str.
2. Bešter Janez: Prezemi podjetij in njihovi motivi: empirična analiza na primeru Slovenije. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 283 str.
3. Brigham F. Eugene, Gapenski C. Louis: Intermediate Financial Management. Forth Worth: The Dryden Press, 1996. 1018 str.
4. Brigham F. Eugene: Fundamentals of Financial Management. Forth Worth: The Dryden Press, 1992. 904 str.
5. Brous A. Peter, Kini Omesh: A Reexamination of Analysts' Earnings Forecast For Takeover Targets. Amsterdam: Journal of Financial Economics, 1993. 411 str.
6. Coopers & Lybrand Consultants: Making a Success of Acquisitions, London, Coopers & Lybrand Consultants, 1993, 122 str.
7. Firth Michael: Corporate Takeovers, Stockholder Returns and Executive Rewards. Managerial and Decision Economics, New York, 12(1991), 12, str. 421-428.
8. Franks R. Julian, Mayer P. Colin: Post Merger Management Change and Restructuring. London: London Business School, 1994. 55 str.
9. Gaughan A. Patrick: Mergers, Aquisitions, and Corporate Restructuring. Canada: John Wiley & Sons, Inc., 1999. 636 str.
10. Healy M. Paul, Palepu G. Krishna, Ruback S. Richard: Does Corporate Performance Improve After Mergers?. Journal of Financial Economics, Amsterdam, 31(1992), 2, str. 135-175.
11. Hughes W. Anthony: Mergers and Economic Performance in the UK: A Survey of the Empirical Evidence 1950 – 1990. Oxford: Oxford University Press, 1993. 230 str.
12. Jaklič Marko: Poslovno okolje podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. str. 353.
13. Jensen C. Michael: Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. Nashville: The American Economic Review, 1986. 570 str.
14. Lahovnik Matej: Strateški dejavniki, ki vplivajo na uspešnost prevzemov v Sloveniji. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 32 str.
15. Lev Baruch: Observations on the Merher Phenomenon and a Review of the Evidence. New York: Midland Corporate Finance Journal, 1983. 270 str.
16. Martin J. Kenneth, McConnell J. John: Corporate Performance, Corporate Takeovers and Management Turnover. Journal of Finance, Oxford, 46(1991), 2, str. 671-688.
17. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994. 125 str.
18. Parsons O. Donald, Ray J. Edward: The United States Steel Consolidation: The Creation of Market Control. Oxford: Oxford University Press, 1975. 309 str.

19. Peck A. Charles: Top Executive Compensation: 1987 Edition. New York: The Conference Board, 1986. 132 str.
20. Pučko Danijel: Radical restructuring: the key to survival in Slovenia. Long Range Planing, 30(1997), 5, str. 741–752.
21. Ravenscraft David, Scherer F. M.: Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency. Washington: The Brookings Institution, 1987. 290 str.
22. Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.: Corporate finance. Boston: Irwin, 1993. 912 str.
23. Shapiro C. Alan: Modern Corporate Finance. New York: Macmillan Publishing Company, 1990. 419 str.
24. Sudarsanam P. Sudi: The Essence of Mergers and Acquisitions. Hemel Hempstead: Prentice Hall International Limited, 1995. 303 str.
25. Walsh P. James, Ellwood W. John: Mergers, Acquisitions and the Pruning of Managerial Deadwood. Strategic Management Journal, New York, 1991, 12, str. 201-217.
26. Walsh P. James: Top Management Turnover Following Mergers and Acquisitions. Strategic Management Journal, New York, 1988, 9, str. 173-183
27. Walters Stephans J. K.: Enterprise, Government and the Public. New York: McGraw-Hill, 1993. 591 str.
28. Weston J. Fred, Chen Yehning: A Tale of Two Eras. Washington: Business Economics, 1994. 362 str.
29. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: Mergers, Restructuring, and Corporate Control. Englewood Cliffs (N.J.): Prentice Hall, 1990. 762 str.

VIRI

1. GV IN. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2003 (<http://www.gvin.com>)
2. Noviforum d.o.o., Ljubljana, Noviforum 2003 (<http://www.ibon.com>)

PRILOGE

Priloga 1: Seznam proučevanih podjetij, ki so ustrezala postavljenim pogojem ter leto povezave s tujim lastnikom

	Podjetje	Leto povezave
1	DANFOSS COMPRESSORS PODJETJE ZA PROIZVODNJO IN PRODAJO KOMPRESORJEV D.O.O. ČRNOMELJ	1993
2	D.O.O.	1995
3	IZDELKE, D.O.O., LJUBLJANA	1991
4	PFLIEDERER NOVOTERM TOVARNA STEKLENE VOLNE D.O.O. NOVO MESTO	1992
5	SATURNUS AVTOOPREMA PROIZVODNJA SVETLOBNE OPREME ZA MOTORNA IN DRUGA VOZILA D.D.	1997
6	FILTRAUTO SLOVENIJA, PODJETJE ZA PROIZVODNJO FILATROV, D.O.O.	1997
7	KOLIČEVO KARTON PROIZVODNJA KARTONA, D.O.O.	1998
8	PAPIRNICA VEVČE D.D.	1990
9	JOHNSON CONTROLS-NTU TOVARNA ZA IZDELAVO ZA AVTOMOBILSKO IN POHIŠTVENO INDUSTRIJO D.O.O.	1972
10	SAVA TIRES JOINT VENTURE HOLDING, DRUŽBA ZA UPRAVLJANJE, D.O.O	1999
11	ČASNIK FINANCE, ČASOPISNO ZALOŽNIŠTVO, D.O.O.	1999
12	REVOZ D.D.	1990
13	OMV-ISTRABENZ, D.O.O. KOPER	1992
14	BSH HIŠNI APARATI D.O.O. NAZARJE	1993
15	HERMES SOFTLAB PROGRAMSKA OPREMA D.D.	2000
16	TONDACH SLOVENIJA, PROIZVODNJA OPEČNE KRITINE, D.O.O.	1999
17	POSLOVNI SISTEM CIMOS TITAN LIVARNA, LIVARNA Z OBDELAVO, D.O.O.	2001
18	VIPAP VIDEM KRŠKO PROIZVODNJA PAPIRJA IN CELULOZE D.D.	1998
19	TOVARNA SLADKORJA D.D.	1997

Priloga 2: Anketni vprašalnik

Osnovni podatki podjetja

Ime vašega podjetja:

Naslov:

Telefon:

Ime podjetja s katerim je vaše podjetje povezano:

Koliko časa sta podjetji že kapitalsko povezani?

Odgovor: _____

Kako sta bili podjetji povezani pred samim kapitalskim povezovanjem oziroma ali sta podjetji že prej poslovno sodelovali?

Odgovor: _____

Zakaj je do prevzema, kapitalskega povezovanja sploh prišlo?

Odgovor: _____

Ali je pri vašem podjetju šlo za skupen dogovor o kapitalskem povezovanju ali za »sovražen« prevzem?

a) Dogovor

b) Sovražen

c) Drugo: _____

Ali se strategija vašega podjetja ujema s tisto, ki ste jo imeli preden se je vaše podjetje kapitalsko povezalo z drugim podjetjem?

a) Da, popolnoma

b) deloma je spremenjena

c) popolnoma se je spremenila.

Ali podjetje po prevzemu lažje dosega svoje zastavljene cilje

a) Precej lažje

b) lažje

c) nespremenjeno

d) težje

e) precej težje

Kje menite, da ima vaše podjetje zaradi prevzema največje koristi, oziroma kako je (če je) tuje podjetje prispevalo h povečanju konkurenčne prednosti prevzetega podjetja (prenos poslovnih praks, komplementarnost virov, vključitev lokalnega podjetja v prodajno mrežo multinacionalke...)?

Odgovor: _____

Kje je vaše podjetje zaradi kapitalskega povezovanja izgubilo?

Odgovor: _____

Ali bi bilo za uresničevanje vašega cilja primernejše domače podjetje?

- a) Da, bilo bi bolj primerno
- b) ne, bilo bi manj primerno
- c) ne bi bilo razlike.

Ali menite, da bi lahko podjetje dosegalo zastavljene cilje (širjenje na nove trge, razvoj izdelkov...) uspešno tudi brez pomoči **tujega podjetja ali domačega podjetja**?

- a) Da
- b) Ne
- c) Ne bi bilo razlike

Ali je prevzem podjetja vplival na sestavo zaposlenih in dinamiko zaposlovanja v top managementu (količina, izobrazba, narodnostna pripadnost...)?

- a) Da – Kako: _____
- b) Ne

Kakšna je bila dinamika zaposlovanja v podjetju pred in po prevzemu glede števila zaposlenih?

- a) Zmanjšanje števila zaposlenih (če lahko, koliko ___% v obdobju ___let) _____
- b) Povečanje števila zaposlenih (če lahko, koliko %) _____
- c) Nespremenjeno število zaposlenih

Povprečne plače (diskontirano) so se v vašem podjetju po prevzemu

- a) Znižale (za ___% v obdobju _____)
- b) Zvišale (za ___% v obdobju _____)
- c) Ostale nespremenjene

Povprečna izobrazba zaposlenih se je po prevzemu vašega podjetja

- a) Zvišala
- b) Ni spremenila
- c) Znižala

Dodana vrednost na zaposlenega se je po prevzemu

- a) Zvišala (koliko %, v kakšnem času) _____
- b) Znižala _____
- c) Ni spremenila.

Ali je podjetje po prevzemu uspelo dosegati tudi ugodnejše dobavne pogoje?

- a) Da, dobavni pogoji so se **bistveno** izboljšali.
- b) Da, dobavni pogoji so se **zmerno** izboljšali.
- c) Dobavni pogoji so ostali nespremenjeni.
- d) Dobavni pogoji so se **zmerno** poslabšali.
- e) Dobavni pogoji so se **bistveno** poslabšali.

Ali je prevzemno podjetje s sabo »pripeljalo« tudi druge dobavitelje?

- a) Da, pripeljalo je tuje dobavitelje
- b) Da, pripeljalo je nove domače dobavitelje
- c) Ne, na tem področju se ni nič spremenilo

Ali se je po prevzemu spremenila struktura dobaviteljev (domači - tuji)?

- a) Da – kako(v katero smer) : _____
- b) Ne

Kakšna je bila dinamika vlaganja v R&R pred in po prevzemu vašega podjetja?

Odgovor: _____

Priloga 3: Vrsta povezave domačega in tujega podjetja pred kapitalskim povezovanjem.

Kako sta bili podjetji povezani pred kapitalskim povezovanjem?	f	delež
n =16		
a) Konkurenčni podjetji	1	6,3%
b) Njihovi dobavitelji, sodelovanje glede surovin, polizdelkov, izdelkov	7	43,8%
c) Kooperacijska pogodba, licenčna proizvodnja	7	43,8%
d) Nepovezani	4	25,0%

Priloga 4: Ujemanje poslovne strategije pred in po kapitalskim povezovanjem s tujim lastnikom.

Ali se aktualna strategija ujema s prejšnjo pred kapitalskim povezovanjem?	f	Delež
n=16		
a) Da, popolnoma	6	37,5%
b) deloma je spremenjena	8	50,0%
c) popolnoma se je spremenila	2	12,5%

Priloga 5: Mnenja podjetij o primernosti potencialnega domačega partnerja za doseganje poslovnih ciljev.

Ali bi bilo za uresničevanje vašega cilja primernejše domače podjetje?	f	Delež
n=16		
a) Da, bilo bi bolj primerno	0	0,0%
b) ne, bilo bi manj primerno	11	68,8%
c) ne bi bilo razlike.	4	25,0%

Priloga 6: Odgovori podjetij glede dinamike zaposlovanja pred in po kapitalskem povezovanju s tujim podjetjem.

Kakšna je bila dinamika zaposlovanja pred in po prevzemu?	f	Delež
n=16		
a) Zmanjšanje števila zaposlenih	10	62,5%
b) Povečanje števila zaposlenih	6	37,5%
c) Nespremenjeno število zaposlenih	2	12,5%

Priloga 7: Odgovori proučevanih podjetij glede doseganja dobavnih pogojev pod novim tujim lastnikom.

Ali ste po prevzemu uspeli dosežati ugodnejše dobavne pogoje?	f	Delež
n=16		
a) Da, dobavni pogoji so se bistveno izboljšali.	5	31,3%
b) Da, dobavni pogoji so se zmerno izboljšali.	9	56,3%
c) Dobavni pogoji so ostali nespremenjeni.	2	12,5%
d) Dobavni pogoji so se zmerno poslabšali.	0	0,0%
e) Dobavni pogoji so se bistveno poslabšali.	0	0,0%

Priloga 8: Rast tržnega deleža za 11 proučevanih podjetij.

Rast tržnega deleža (absolutno) v %	f	Delež
n=11		
a) Povečanje (merilo 5%)	8,00	72,73%
b) Povečanje (merilo 10%)	7,00	63,64%
c) Povečanje (merilo 15%)	6,00	54,55%
d) Neznačilne spremembe (merilo manj kot 5%)	3,00	27,27%
e) Zmanjšanje (merilo -5%)	0,00	0,00%
f) Zmanjšanje (merilo -10%)	0,00	0,00%
g) Zmanjšanje (merilo -15%)	0,00	0,00%

Priloga 9: Rast in razlika v rasti prihodkov med štirimi izbranimi podjetji (A, B, C, D) in njim ustreznimi panogami, za katere je možna primerjava dinamike sprememb za obdobje pred in po kapitalskem povezovanju domačega podjetja s tujim podjetjem.

Prihodki	Podjetje v %	Panoga v %	Razlika v % točkah	Primerjava pred in po v % točkah
A Rast v %				
Rast 7 let	10,09%	10,01%	0,09%	
Od vstopa	14,09%	13,39%	0,69%	
Do vstopa	3,72%	4,21%	-0,49%	1,18%
Razlika znotraj podjetja	10,37%			
B Rast v %				
Rast 7 let	20,61%	19,27%	1,35%	
Od vstopa	33,15%	17,87%	15,29%	
Do vstopa	5,7%	14,7%	-8,99%	24,27%
Razlika znotraj podjetja	27,45%			
C Rast v %				
Rast 7 let	3,27%	23,24%	-19,98%	
Od vstopa	8,32%	16,03%	-7,70%	
Do vstopa	-3,1%	33,6%	-36,68%	28,97%
Razlika znotraj podjetja	11,44%			
D Rast v %				
Rast 7 let	31,80%	23,31%	8,49%	
Od vstopa	35,12%	24,45%	10,66%	
Do vstopa	13,5%	16,7%	-3,12%	13,79%
Razlika znotraj podjetja	21,58%			
Povprečje razlik v % točkah	17,71%			17,05%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 10: Dinamika in razlika v dinamiki zaposlovanja med štirimi izbranimi podjetji (A, B, C, D) in njim ustreznimi panogami, za katere je možna primerjava dinamike sprememb za obdobje pred in po kapitalskem povezovanju domačega podjetja s tujim podjetjem.

Zaposleni	Podjetje v %	Panoga v %	Razlika v % točkah	Primerjava pred in po v % točkah
A Rast v %				
Rast 7 let	-3,75%	6,14%	-9,89%	
Od vstopa	-2,06%	7,06%	-9,13%	
Do vstopa	-13,3%	0,8%	-14,02%	4,89%
Razlika znotraj podjetja	11,20%			
B Rast v %				
Rast 7 let	-5,29%	6,94%	-12,23%	
Od vstopa	-1,77%	6,08%	-7,85%	
Do vstopa	-9,8%	8,1%	-17,88%	10,03%
Razlika znotraj podjetja	8,02%			
C Rast v %				
Rast 7 let	1,36%	0,87%	0,49%	
Od vstopa	5,69%	2,75%	2,94%	
Do vstopa	-4,1%	-2,5%	-1,67%	4,61%
Razlika znotraj podjetja	9,82%			
D Rast v %				
Rast 7 let	-7,01%	-1,47%	-5,55%	
Od vstopa	-3,50%	-1,96%	-1,54%	
Do vstopa	-8,76%	-0,60%	-8,16%	6,62%
Razlika znotraj podjetja	5,26%			
Povprečje razlik v % točkah	8,57%			6,54%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 11: Rast plač za podjetja v odstotkih, povprečna rast plač v panogah proučevanih podjetij v odstotkih in razlika med povprečno rastno plač podjetij in panog izraženo v % točkah.

Podjetje št.	Letna rast plač v %
1	9,80%
2	9,86%
3	20,4%
4	8,1%
5	11,5%
6	17,0%
7	7,5%
8	8,4%
9	12,1%
10	22,71%
11	13,5%
12	12,73%
13	12,4%
14	18,0%
15	19,5%
16	13,0%
17	3,71%
Povprečje podjetij	12,945%
Povprečje panog	12,8%
Razlika v % točkah	0,179%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 12: Dinamika in razlika v dinamiki spreminjanja plač med štirimi izbranimi podjetji in njim ustreznimi panogami, za katere je možna primerjava dinamike sprememb za obdobje pred in po kapitalskem povezovanju domačega podjetja s tujim podjetjem.

PLAČE		Podjetje	Panoga	Razlika v % točkah	Primerjava pred in po v % točkah
Podjetje	Rast v %				
	Rast 7 let	13,89%	13,86%	0,03%	
	Od vstopa	8,71%	6,70%	2,01%	
	Do vstopa	15,49%	17,61%	-2,12%	4,13%
	Razlika v % točkah	-6,77%			
Podjetje	Rast v %				
	Rast 7 let	12,73%	13,82%	-1,09%	
	Od vstopa	12,75%	9,90%	2,85%	
	Do vstopa	12,70%	15,6%	-2,88%	5,73%
	Razlika v % točkah	0,06%			
Podjetje	Rast v %				
	Rast 7 let	11,5%	10,6%	0,90%	
	Od vstopa	9,5%	9,4%	0,05%	
	Do vstopa	14,1%	12,1%	2,08%	-2,03%
	Razlika v % točkah	-4,65%			
Podjetje	Rast v %				
	Rast 7 let	20,38%	15,84%	4,53%	
	Od vstopa	19,45%	16,76%	2,69%	
	Do vstopa	20,07%	10,5%	9,58%	-6,89%
	Razlika v % točkah	-0,62%			
Povprečje razlik v rasti v % točkah					0,24%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 13: Dinamika in razlika v dinamiki stroškov materiala med 13 izbranimi podjetji in njim ustreznimi panogami, za katere je možna primerjava dinamike sprememb za obdobje po kapitalskem povezovanju domačega podjetja s tujim podjetjem.

Podjetje št.	Razlika med podjetjem in panogo po prevzemu v % točkah	
1	4,68%	
2	21,22%	
3	-0,02%	
4	-6,97%	
5	10,65%	
6	7,70%	
7	1,38%	
8	15,75%	
9	-0,50%	
10	32,30%	
11	16,07%	
12	-19,01%	
13	-15,26%	
Povprečna razlika v % točkah		5,23%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 14: Dinamika in razlika v dinamiki deleža stroškov materiala v prihodkih med 13 izbranimi podjetji in njim ustreznimi panogami, za katere je možna primerjava dinamike sprememb za obdobje po kapitalskem povezovanju domačega podjetja s tujim podjetjem.

Podjetje št.	Razlika med rastjo panoge in podjetja v % točkah
1	-3,39%
2	-29,45%
3	1,18%
4	0,82%
5	-0,27%
6	-4,36%
7	-6,68%
8	-2,43%
9	-4,07%
10	-51,21%
11	4,84%
12	0,85%
13	6,76%
Povprečna razlika v % točka	-6,72%

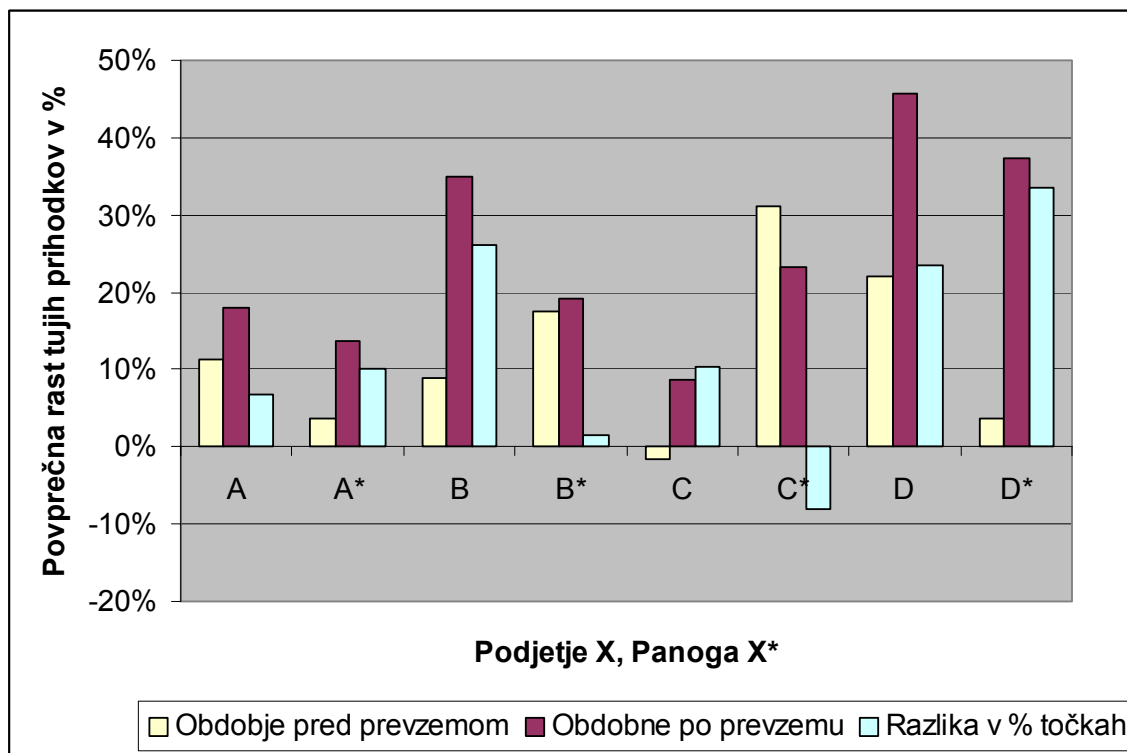
Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 15: Razlika v rasti prihodkov na domačem in tujem trgu med podjetji in pripadajočimi panogami izražena v % točkah in povprečjem razlik v % točkah.

Podjetje št.	Rast prihodkov na domačem trgu	Rast prihodkov na tujem trgu
	Razlika med panogo in podjetjem	Razlika med panogo in podjetjem
1	3,85%	-10,05%
2	5,30%	24,60%
3	-16,89%	-3,38%
4	17,13%	18,22%
5	23,35%	13,48%
6	7,20%	-0,41%
7	24,20%	-2,80%
8	13,97%	2,04%
9	3,06%	-1,28%
10	48,08%	2,64%
11	31,82%	-20,86%
12	-12,84%	-13,96%
13	-2,87%	
Povprečna razlika v % točkah	11,18%	0,69%

Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 16: Povprečna rast prihodkov iz tujine v obdobjih pred in po prevzemu ter razlika v % točkah za 4 podjetja ter za njim pripadajoče panoge.



Vir: GV IN - Gospodarski vestnik, 2003; lastni izračuni.

Priloga 17: Slovar tujih izrazov

ALTERNATIVEN – sloneč na alternativni, nujni izbiri med dvema možnostima

CORPORATE RAIDER – Podjetje, ki sproža prevzemne situacije, vendar nikoli z namenom, da bi jih do konca izpeljalo, temveč zgolj iz špekulativnih razlogov ter pobiranja dobičkov

DIVERZIFIKACIJA – širjenje dejavnosti podjetja na področja, ki niso neposredno povezana z prvotno dejavnostjo

EFEKT – učinek, posledica

EKSTRAPOLIRANJE – določevanje funkcije zunaj intervala

EMPIRIČEN – izkustven, izvirajoč iz praktične izkušnje

FLUKTUACIJA – nenehno spreminjanje (dvigovanje in upadanje, naraščanje in pojanje)

GENERIČEN – izvirajoč iz nečesa, (zdravila) izpeljanka iz originala

HIPOTETIČEN – nedokazan, negotov, domnevan

INDIFERENTEN – ravnodušen, brez zanimanja in odnosa do česa, nevtralen

INTEGRACIJA – združevanje, sestavljanje, povezovanje

INTERNACIONALEN – mednarodni

INTERPRETACIJA – razlaganje oz. tolmačenje besedila, zakonov oz. izvirno prikazovanje česa

JUNK BONDS – obveznice podjetij, ki vsebujejo višje tveganje, tvegani podjetniški dolg

KARAKTERISTIKA – značilnost, značilno znamenje ali lastnost

KARTEL – oblika združevanja kapitalskih monopolov (sporazum med istovrstnimi, gospodarsko še samostojnimi podjetji)

KATALIZIRANJE – pospeševanje

KNOW-HOW – paket celotnega znanja, postopkov in tehnologije za izpeljavo določene stvari

KOMPLEMENTAREN – dopolnjujoč, dopolnilen

KONGLOMERAT – gruda, skupek, sprimek

KONSOLIDACIJA – utrjevanje, urejanje

KOOPERACIJA – oblika organizacije dela, kjer več oseb sodeluje v istem delovnem procesu ali medsebojno povezanih procesih

LICENCA – dovoljenje npr. za obrt, uvoz, izvoz

LIKVIDNOST – plačljivost, plačilna zmožnost

LOBIRANJE – vplivanje na posledice v imenu posebnih koristi

MANAGEMENT – poslovno vodstvo, vodenje

MANAGER – kdor vodi gospodarske, organizacijske ipd. posle

MARKET FORECLOSURE – Odvzemanje, odstranjevanje kupcev, trgovcev s trga preko prevzemanja in s tem zapiranje trga za ostala podjetja, ki bi prevzeto podjetje lahko zalagalo, ali pa z njim na kak drug način sodelovalo (distribucija...)

MARKETING – trženje

MARŽA – pribitek na skupno ceno blaga za kritje trgovskih stroškov

OPORTUNIZEM – koristolovsko prilagajanje okoliščinam iz osebnih koristi

ORIGINATOR – Podjetje, ki razvija zdravila na podlagi osnovnih, elementarnih raziskav. Gre za podjetje, ki edinstveno in izvirno razvija svoje izdelke

OUTPUT – izhod, produkt, rezultat

PRIMAREN – prvoten

RELEVANTNOST – pomembnost, bistvenost

RESURS – vir

REZIDENT – oseba, ki stalno biva v neki državi

SEKUNDAREN – drugoten

SINERGIJA – sodelovanje, vzajemna pomoč

STAGFLACIJA – inflacija povezana s stagnacijo v gospodarstvu

TOP MANAGEMENT – vrhovno vodstvo, ravnateljstvo v podjetju

TRANSPARENTEN – prosojen, jasen, razkrit, viden

TRETIRATI – ravnati s kom (lepo ali grdo), razpravljati očem, obravnavati kaj