

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**PRILOŽNOSTI IN PASTI DIVERZIFIKACIJE POSLOVANJA**

**Ljubljana, januar 2006**

**ANA VINŠEK**

## **IZJAVA**

Študent/ka Ana Vinšek izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom docenta dr. Mateja Lahovnika in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 09.01.2006

Vinšek Ana

# KAZALO

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2. STRATEGIJA DIVERZIFIKACIJE KOT OBLIKA ZUNANJE RASTI PODJETJA .....</b>	<b>2</b>
2.1. Opredelitev in osnovna razvrstitev strategij .....	2
2.2. Pojem diverzifikacije .....	7
2.3. Vrste diverzifikacije glede na različne avtorje.....	7
2.4. Načini doseganja diverzifikacije.....	10
2.4.1. <i>Notranji razvoj podjetja</i> .....	11
2.4.2. <i>Priključitev drugega podjetja</i> .....	12
2.4.3. <i>Strateške povezave</i> .....	12
<b>3. PASTI IN PRILOŽNOSTI DIVERZIFIKACIJE.....</b>	<b>13</b>
3.1. Motivi za diverzifikacijo.....	14
3.1.1. <i>Motivi za koncentrično diverzifikacijo</i> .....	14
3.1.2. <i>Motivi za horizontalno diverzifikacijo</i> .....	15
3.1.3. <i>Motivi za vertikalno diverzifikacijo</i> .....	15
3.1.4. <i>Motivi za konglomeratno diverzifikacijo</i> .....	16
3.2. Drugi motivi, ki izhajajo iz širšega in ožjega poslovnega okolja in nekateri motivi znotraj podjetja .....	16
3.3. Pasti diverzifikacije.....	18
3.3.1. <i>Teorija agentov</i> .....	18
3.3.2. <i>Teorija prostih denarnih tokov (Free cash flow theory)</i> .....	19
3.3.3. <i>Hipoteza učinkovitosti trga kapitala</i> .....	19
3.3.4. <i>Pasti z vidika organizacijskega obnašanja</i> .....	20
3.4. Priložnosti diverzifikacije .....	20
3.5. Optimalna diverzifikacija.....	21
3.5.1. <i>Preobsežno investiranje v diverzifikacijo</i> .....	26
<b>4. SLOVENSKA PODJETJA IN DIVERZIFIKACIJA.....</b>	<b>30</b>
4.1. Pogostost diverzifikacije v slovenskih podjetjih.....	30
4.2. Diverzifikacija podjetja Istrabenz d.d. ....	32
4.2.1. <i>Predstavitev podjetja Istrabenz d.d.</i> .....	33
4.2.2. <i>Strategija diverzifikacije, pasti in priložnosti</i> .....	34
<b>5. SKLEP .....</b>	<b>38</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>40</b>
<b>VIRI .....</b>	<b>41</b>
<b>PRILOGA: Struktura skupine Istrabenz .....</b>	<b>1</b>

## 1. UVOD

Diverzifikacija podjetja je strategija, za katero lahko rečem, da v Sloveniji še ni uveljavljena v tako velikem obsegu, kot je v podjetjih v tujini. Slovenija je relativno mlada država, ki je šla skozi proces osamosvajanja, denacionalizacije, spremembe družbenega sistema iz socializma v kapitalizem, vstop v Evropsko unijo itd. Menim, da se gospodarstvo, državljani, podjetja, društva, politična stroka in drugi deležniki šele počasi postavljamo na lastne noge ter iščemo nove možnosti in priložnosti v sferi okoli nas.

Ugotovitve, ki so mi prišle na misel ob prebiranju različne literature, pa vzbujajo negotovost in dvom v uspeh Slovenije na mednarodni ravni, saj se nemalokrat pojavljajo dvomi, ali je Slovenija res sposobna razvoja in doseganja konkurenčnih prednosti v prihodnosti. Kajti dogaja se, da slovensko zgodovino (kamor štejem tudi zgodovino pred osamosvojitvijo) vse prevečkrat zadolžimo kot glavnega krivca za marsikakšen neuspeh. Tako slišimo, da je Slovenija majhna in mlada država, da je bila vedno hlapčevska država, da je šla skozi mnoge spremembe, in da pri tem še vedno potrebuje čas in nove priložnosti.

Dejstvo je, da Slovenije ne moremo več gledati kot države v obliki kokoši, ampak jo je potrebno pogledati bolj globalno. Slovenija je država, ki stoji na meji med zahodno in jugovzhodno Evropo, je članica Evropske Unije in hkrati polna možnosti za razvoj, ki pa jih je potrebno zagledati, ne le gledati in predvsem izkoristiti.

Strategija diverzifikacije je med najbolj tveganimi strategijami podjetja, hkrati pa lahko prinese tudi največ koristi, dobička za podjetje ter najrazličnejše prednosti. Zaradi vseh naštetih zgodovinskih razlogov menim, da Slovenci neradi sprejemamo tveganja, kar pa govori tudi v prid vsem ostalim strategijam v podjetjih, ki niso tvegane. Čeprav sem ugotovila, da je takih podjetjih, ki se odločijo za strategijo diverzifikacije veliko (na podlagi raziskav različnih avtorjev, kot na primer Lahovnika), je njihovo število v primerjavi s celotnim številom registriranih podjetjih (vseh je okrog 64 tisoč) dokaj majhno.

Namen moje diplomske naloge je predstaviti strategijo diverzifikacije. Strategija je namreč zelo zahtevna za izpeljavo in navsezadnje za vodenje podjetja, ki se želi diverzificirano razvijati in rasti. Strategijo sem želela predstaviti v realni luči, in sicer tako, da sem jo poskušala pogledati iz njene pozitivne in slabe strani. Dejstvo namreč govori, da kljub temu, da smo lahko veliki ljubitelji tveganja in imamo pravo »podjetniško žilico«, to še ne prinese uspeha. Uspeh je, da izkoristimo priložnost v pravem trenutku in jo nato kljub vsem slabostim uspešno izpeljemo do konca, saj smo se na te slabosti pripravljali, bili z njimi seznanjeni in se jim vseskozi skušali ogniti na najboljši možni način.

Cilj, ki sem ga z diplomskim delom želela doseči, je, da laičnega bralca seznanim z osnovami, potrebnimi za razumevanje same strategije podjetja, nato pa še s samim pojmom diverzifikacije.

V času prebiranja literature, raznih debat, ki sem jih sprožila v družbi okoli sebe z naslovom diplomske naloge, sem ugotovila, da mnogim pojem diverzifikacije ni poznan oziroma se z njim še nikoli niso srečali. V pričujočem delu sem zato v drugem poglavju najprej definirala samo strategijo in jo razdelila glede na različne kriterije po različnih avtorjih. V istem poglavju sem že predstavila strategijo diverzifikacije in jo prav tako razdelila tako, kot razdelitev vidijo avtorji po svetu in doma.

V tretjem poglavju, ki je tudi osrednji del diplomske naloge, sem najprej opredelila motive, ki podjetnike pripravijo k dejanskemu razmišljanju o tej strategiji in pa navsezadnje k njeni izvedbi. Vprašanje, ki se mi je vseskozi pojavljajo, je bilo, kakšna je optimalna diverzifikacija, ki si jo podjetje še lahko privošči. Do kod lahko podjetje še obvladuje tveganje in kje se koristi same diverzifikacije navsezadnje obrnejo v nasprotno smer? Na to vprašanje sem našla odgovor v eni sami knjigi, zato sem se odločila, da se vanjo bolj poglobim. Zadnji del poglavja govori o pasteh in koristih strategije, na katere lahko s strategijo naletimo.

Četrto poglavje sem namenila strategiji diverzifikacije v Sloveniji, njeni pogostosti na tem območju, nato pa sem s pomočjo informacij enega vodilnih mož podjetja Istrabenz predstavila strategijo diverzifikacije še na praktičnem primeru.

Informacije, ki sem jih v diplomskem delu uporabila, slonijo večinoma na sekundarnih podatkih, deloma pa na primarnih. Zaradi premajhnega interesa za sodelovanje s strani podjetij, sem imela precejšnje težave s pridobivanjem primarnih podatkov. V diplomsko nalogo sem želela vključiti dva podjetja oziroma praktična primera, od katerih je le eno želelo sodelovati, drugo pa me je odpravila že po prvem stiku. Menim, da je razlog predvsem ta, da se podjetja bojijo razkrivati podatke, ki javnosti že predhodno niso bili predstavljeni, še sploh v primerih, ko sama diverzifikacija ni ocenjena z deset (če gledam lestvico od 1 do 10). Podjetje Istrabenz (kot drugo podjetje) je sicer odgovorilo na moja vprašanja o nastanku odločitve o sami diverzifikaciji in o tem, kaj nameravajo storiti v prihodnosti, hkrati pa niso želeli govoriti o tem, kako so se spopadli s težavami, ki so nastajale ob samem razvoju strategije, kako se v praksi spopadajo s pastmi, ki jih prinaša diverzifikacija.

## **2. STRATEGIJA DIVERZIFIKACIJE KOT OBLIKA ZUNANJE RASTI PODJETJA**

### **2.1. Opredelitev in osnovna razvrstitev strategij**

Če želi podjetje doseči zadane cilje, mora iti po neki določeni poti, ki temelji na skupku odločitev. Le-te pa lahko podjetje naredi samo, če dobro pozna svoje notranje zmožnosti ter priložnosti in nevarnosti, ki prihajajo iz zunanjega okolja. V literaturi strateškega menedžmenta naletimo na različne opredelitve poslovne strategije.

W.F. Glueck in L.R. Jauch opredeljujeta strategijo kot enoten, splošen in strnjen plan, ki povezuje strateške prednosti podjetja z izzivi okolja. Strategija podjetja zagotavlja, da so vsi osnovni cilji doseženi s pomočjo ustreznega delovanja podjetja. Koncept strategije v podjetju primerjata s konceptom, ki ga naredi trener nogometnega moštva pred začetkom vsake igre. Da moštvo zmagava v tekmi z minimalnimi poškodbami, mora trener pred začetkom preučiti nasprotnikove pretekle igre ter njihove in svoje močne in šibke točke. Želja ni zmeraj poraziti nasprotnika z rezultatom 10:0, tudi ne uporabiti vseh najboljših igralcev, saj bodo ti lahko uporabnejši pri drugem, morda močnejšem nasprotniku. Potrebno je narediti tak plan, da se igra konča z zmago. Vendar sta si strategija igre in strategija podjetja različni v tem, da je strategija igre usmerjena na eno samo igro in enega samega nasprotnika, strategija podjetja pa je opredeljena na dolgi rok in na več udeležencev (vlada, dobavitelji, lastniki, delavci itd.) (Glueck, Jauch, 1984, str. 8).

H.I. Ansoff (Domazet, 1986, str. 182) pravi, da poslovna strategija obsega:

- določanje položaja podjetja glede na dimenzije proizvoda in trga;
- določanje smeri rasti in sprememb, ki bodo sledile;
- konkurenčne inštrumente, ki jih bodo v podjetju izkoristili;
- sredstva, na katerih bo temeljil vstop na nove trge;
- izkoriščanje prednosti in minimiziranje notranjih slabosti.

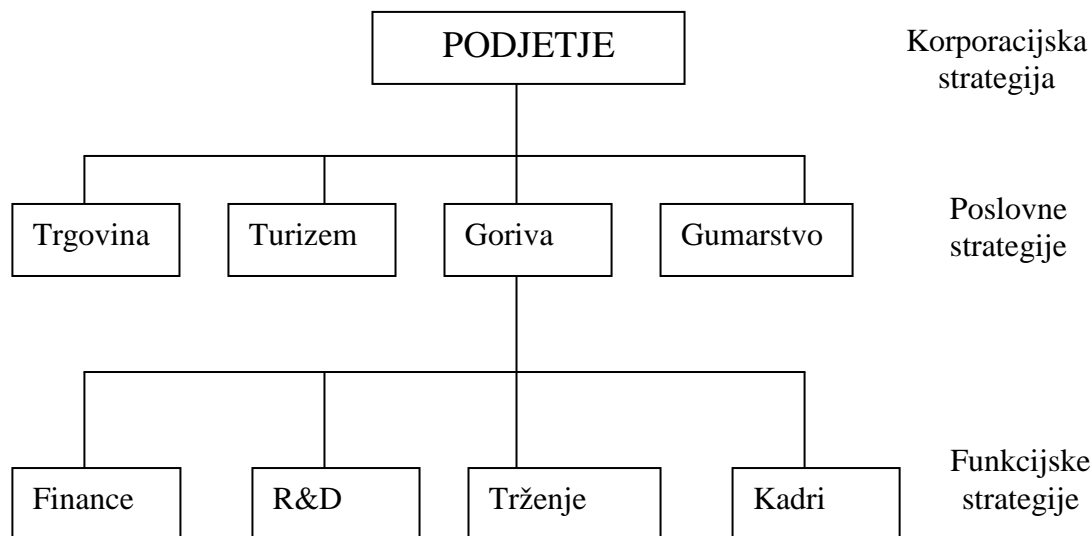
Pučkorazume strategijo kot vsako možno poslovno usmeritev podjetja, ki obeta, če bo uresničena, doseganje strateških ciljev. V sami osnovi pa so strategije rezultat ustvarjalnega in inovativnega napora v podjetju, ki jo mora vsako podjetje razviti samo glede na svoj specifični položaj (Pučko, 1999, str. 173). David pojmuje strategijo kot proces opredelitve poslovne vizije, zbiranja informacij za določanje kritičnih zunanjih in notranjih faktorjev, proces postavitve dolgoročnih ciljev in izbiranja med alternativnimi strategijami (David, 1999, str. 11).

Osnovna razvrstitev:

Z vidika organizacijskega področja delimo strategijo podjetja na (glej Sliko 1, na str. 4):

1. korporacijsko ali celovito strategija;
2. poslovne strategije;
3. funkcijske strategije.

Slika 1: Osnovna razvrstitev strategij



Vir: Prirejeno po Bowman, Asch, 1996, str. 2

*Korporacijska strategija* je osnovna strategija podjetja. Podjetje, ki ima svoje poslovanje razpršeno na več divizij oziroma ima več strateških poslovnih enot (SPE<sup>1</sup>), potrebuje celovito, osnovno strategijo, ki odgovarja na vprašanje, s katerimi poslovnimi področji in v kakšnem obsegu se bo podjetje ukvarjalo.

*Poslovna strategija* je strategija posamezne SPE. Z njo naj bi podjetje odgovorilo na več vprašanj, med katerimi so najpomembnejša (Bowman, Asch, 1996, str. 2):

- Na katerih trgih bo podjetje nastopalo? Na katere segmente tega trga se bo osredotočilo?
- Na kakšen način bo podjetje konkurenčno?
- Katere sposobnosti potrebuje za konkurenčnost na izbranih trgih?
- Kakšen je trenutni položaj podjetja? Kaj ga lahko zavira pri spreminjanju?
- Na kakšen način gre lahko podjetje v prihodnost?
- Pomembno je, da so poslovne strategije skladne z celovito strategijo podjetja in so praviloma iz nje tudi izpeljane.

Med *funkcijske strategije* štejemo strategije, kot so prodajna strategija, proizvodna strategija, kadrovska strategija, informacijska strategija in finančna strategija. Namen teh strategij je, da maksimirajo učinkovitost virov podjetja ter hkrati povezujejo vsa funkcijska področja med seboj. Na tak način se ne more zgoditi, da v proizvodnem oddelku ne bi vedeli, koliko materiala morajo nabaviti, ker ne bi vedeli, kakšno je povpraševanje. V finančnem oddelku morajo vedeti, koliko potrebuje določen oddelek finančnih sredstev za optimalno delovanje. Pomembno je, da funkcijske strategije sledijo in podpirajo tako celovito strategijo podjetja kot tudi poslovne strategije.

<sup>1</sup> Strateška poslovna enota (SPE) je razumno neodvisno poslovno-izidno središče s svojim ravnateljem, proizvodnjo, prodajo, R&R in drugimi funkcijskimi oddelki (Pučko, 2005).

## *Korporacijska strategija*

Pomen korporacijske strategije bi lahko označili z besedo: konkurenčna prednost. Aktivnosti, ki se izvajajo v okviru korporacijske strategije, so drugačne od aktivnosti konkurence. To pa pomeni, da je strateški položaj vsakega podjetja edinstven. Kot pravi Kenichi (Antončič, 2005): »Korporacijska strategija pomeni poskus spremembe prednosti podjetja v primerjavi s konkurenco na najbolj učinkovit način.«

Pri oblikovanju celovite strategije podjetja ima poslovodstvo nalogo, da sprejme odločitve, ki vplivajo na razvoj in rast podjetja kot celote. Odloča o razporejanju kapitala v okviru podjetja, o rezultatih, ki naj bi jih dosegla vsaka strateška poslovna enota kot tudi podjetje kot celota, o izkoriščanju sinergičnih učinkov med posameznimi SPE-ji, o trgih, na katerih bo podjetje poslovalo, ter kako bo usmerjalo svojo rast in razvoj, da bo njegovo dolgoročno poslovanje uspešno, o razporejanju resursov med SPE-ji, o spremembah svojega portfelja itd. Vse to govori v prid Pučkovi trditvi, da morajo celovite planske strategije nujno razvijati velike diverzificirane poslovne sisteme, medtem ko so podjetja z dokaj homogeno podstrukturo proizvoda primorana k razvijanju planske strategije, ki ima značilnosti celovite strategije (Pučko, 1999, str. 179).

V literaturi strateškega menedžmenta naletimo na različne delitve celovite strategije. Največkrat pa zasledimo delitev glede na smer rasti in razvoja podjetja. Tu ločimo:

- *strategijo rasti (razvoja)*  
Že samo ime strategije pove, da je to strategija, ki je usmerjena v rast. Je najbolj pogosta izmed vseh celovitih strategij, kar je seveda povsem logično, saj je za obstoj podjetij, ki delujejo v dinamičnem okolju, nujno potrebna usmerjenost v rast. Vendar obstaja veliko razlogov, zakaj se podjetja ne odločajo za tako strategijo rasti. Eden takih razlogov so prav gotovo delničarji podjetja, ki vidijo v rasti tveganje, kateremu niso naklonjeni.
- *strategijo stabilizacije (normalizacije)*  
Podjetje želi pri strategiji stabilizacije ohraniti svoj položaj na trgu ali povečati učinkovitost vseh poslovnih dejavnosti, kar pomeni zniževanje stroškov, izločanje nepotrebnih dejavnosti, itd. Ta strategija bo uspešna v zelo konkurenčnem okolju, v katerem je možno predvidevati dolgoročno stabilnost in pri kateri je namen podjetja, da se poveže s tržno vodjo (Bowman, Asch, 1996, str. 120).
- *strategijo krčenja (dezinvestiranja)*  
Strategijo krčenja lahko razčlenimo na strategijo zmanjševanje obsega poslovanja, strategijo likvidacije, strategijo odprodaje podjetja ali dela podjetja, ali pa navsezadnje strategijo preobrata oziroma zasuka. Podjetja, ki uporabijo strategijo krčenja, so predvsem tista, ki ugotovijo, da ne morejo več braniti svojega območja poslovanja. Konkurenti postanejo premočni na njihovih območjih, njihove sile so razporejene neenakomerno in zato postane podjetje prešibko (Kotler, 1994, str. 390).



Zanimiv, pregleden in predvsem celovit pregled strategij z različnih vidikov nam ponuja Pučko (glej Tab. 1).

Tabela 1: Klasifikacija strategij iz različnih vidikov

<b>STRATEGIJE Z VIDIKA:</b>			
<i>Razmerje med proizvodi in trgi</i>	<i>Izrabe sinergije</i>	<i>Portfolio koncepta</i>	<i>Rasti</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obdelava trga</li> <li>• Razvoj trga</li> <li>• Razvoj proizvoda</li> <li>• Diverzifikacija</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Usmerjene na surovine</li> <li>• Usmerjene na tehnologijo</li> <li>• Usmerjene na trg</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dezinvestiranje</li> <li>• Molzenje</li> <li>• Investiranje</li> <li>• Segmentiranje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ekspanzija</li> <li>• Ohranitev</li> <li>• Konsolidacija</li> <li>• Krčenje</li> </ul>
<b>STRATEGIJE Z VIDIKA:</b>			
<i>Konkurence</i>	<i>Širine</i>	<i>Sodelovanja</i>	<i>Integracije</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Napad</li> <li>• Obramba</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Koncentracija</li> <li>• Krčenje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neodvisnost</li> <li>• Kooperacija</li> <li>• Soudležba</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naprej</li> <li>• Nazaj</li> </ul>

Vir: Pučko, Strateško upravljanje, 1999, str. 177.

Razdelitev strategij rasti z vidika razmerja proizvoda in trga v zgornji tabeli temelji na konceptu H.I. Ansoffa, katerega matrika rasti je dvodimenzionalna (glej Tab. 2). Pučko je temu razmerju med proizvodom in trgom dodal še eno dimenzijo in na ta način dobil osem osnovnih tipov strategij razvoja, ki pa jih bom opisala v naslednjem poglavju. Ta tretja dimenzija je tehnologija, ki daje veliko stvarnejšo sliko strateškega in razvojnega planiranja.

Tabela 2: Ansoffova matrika rasti

<b>MOŽNE STRATEGIJE PODJETJA</b>		
<b>Proizvodi</b>	<b>Obstoječi</b>	<b>Novi</b>
<b>Trgi</b>	Obdelava trga a) Operativni razvoj b) Obdelava trga	Razvoj proizvoda
Obstoječi		
Novi	Razvoj trga	Diverzifikacija

Vir: Pučko, 1999, str. 181.

## 2.2. Pojem diverzifikacije

V Oxfordovem angleškem slovarju prevajajo poslovni izraz diverzificirati kot razširitev obsega proizvodnje in prodaje proizvodov z namenom, da se zmanjša kakršnokoli poslovno tveganje, ki bi se lahko pojavilo v primeru, da se preveč naslanjamo na prodajo samo enega ali nekaj proizvodov (Hornby, 1986, str. 253).

Diverzifikacija je pojem, ki ga srečujemo predvsem na področju financ in strateškega menedžmenta (pojavlja pa se tudi drugod, na področje prava in marketinga). Področje financ ga uporablja takrat, ko se posameznik ali podjetje odloča o razpršitvi finančnih kapitalskih naložb. Tveganje, da se vloži finančni kapital le v eno samo naložbo, je preveliko iz tega razloga, da lahko v primeru nedonosnosti izgubimo ves ali velik del finančnega kapitala. »Z diverzificiranjem želimo doseči manjše tveganje pri istem pričakovanem donosu, pri enakem tveganju pa večji pričakovani donos, ali pa takšno kombinacijo med tveganjem in pričakovanim donosom, ki bo dala čim večjo vrednost premoženja« (Mramor v Režun, 1999, str. 11).

V strateškem menedžmentu se pojem diverzifikacija pojavi že v letu 1957. Steiner trdi, da je bilo že v 16. stoletju podjetje, ki je delovalo tako na področju bančništva, tekstila, začimb, srebra, bakra in financ, ter da je tudi v 18. stoletju obstajalo indijsko podjetje, ki je bilo močno diverzificirano (Glueck, Jauch, 1984, str. 237). Prvi jo obravnava Ansoff. Diverzifikacijo opredeli kot vstop podjetja z novimi proizvodi na nove trge. Kmalu nato jo v svojo literaturo uvrstijo tudi ostali avtorji strateškega menedžmenta. A.A. David jo definira kot strategijo vstopa na trge, ki so drugačni od tistih, na katerih je podjetje trenutno prisotno (David, 1999, str. 261). Glueck in Jauch razlagata, da diverzifikacija ni strategija, temveč je skupek številnih strategij (Glueck, Jauch, 1984, str. 236).

Ne glede na to, koliko definicij razlage diverzifikacije lahko izpostavim, pridem do sklepa, da so si definicije ena za drugo močno podobne. Nekateri avtorji pri definiranju ostajajo le pri dveh dimenzijah, kot sta proizvod in trg, drugi mu dodajajo še tehnologijo, tretji nato še odjemalce itd.

## 2.3. Vrste diverzifikacije glede na različne avtorje

Ko prebiramo literaturo strateškega menedžmenta, naletimo na različne razdelitve strategije diverzifikacije. Avtorji so si enotni v tem, da je ta strategija ena najbolj tveganih in najofenzivnejših med vsemi. V splošnem velja, da bolj kot se podjetje oddaljuje od svoje osnovne dejavnosti (»core business«), v kateri si je že pridobilo določen ugled in ima konkurenčne prednosti, večje je tveganje (Bowman, Faulkner, 1997, str. 205). Izredno pomembno je, da podjetje v samem začetku doseže močan tržni položaj z osnovno dejavnostjo in se šele nato, po tehtnem premisleku, usmeri tudi na druge trge z drugačnimi produkti. Le na ta način lahko podjetje sprejme večje tveganje. Rečem lahko, da strategija diverzifikacije z vidika tveganja postavlja podjetja, ki se odločajo zanjo, pod težko preizkušnjo.

Kot eno prvih delitev diverzifikacije bom opisala delitev po **Ansoffu**, kot enim prvih avtorjev le-te (glej Tab. 3).

Tabela 3: Delitev diverzifikacije po Ansoffu

		NOVI PROIZVODI		
		Izdelki	Obstoječa tehnologija	Nova tehnologija
NOVE STRATEGIJE	Potrošniki			
	Obstoječi	HORIZONTALNA DIVERZIFIKACIJA		
	Podjetje (notranji trg)	VERTIKALNA DIVERZIFIKACIJA		
	Podobni	KONCENTRIČNA DIVERZIFIKACIJA		
	Novi			KONGLOMERATNA DIVERZIFIKACIJA

Vir: Ansoff v Domazet, 1986, str. 254

Osnova za *horizontalno diverzifikacijo* so rastoče potrebe trga, ki jih podjetje zadovoljuje s povečevanjem nivoja tehnoloških inovacij, uvajanjem novih proizvodov k obstoječemu asortimanu in povečevanjem kakovosti obstoječih proizvodov (Domazet, 1986, str. 255). Horizontalno diverzifikacijo lahko podjetje izpelje z nakupom ali ustanovitvijo novega podjetja ali pa s popolno integracijo novih proizvodov oziroma storitev v obstoječe podjetje. Razlogi za horizontalno diverzifikacijo so v doseganju pozitivnih učinkov ekonomije obsega, specializaciji, doseganju večje ekonomske moči in na nek način tudi varnosti (Pučko, 1999, str. 186).

*Vertikalna diverzifikacija* pomeni, da se aktivnosti podjetja razširijo na dobavitelje in kupce. Se pravi, da v verigi vrednosti pokrivamo večji del aktivnosti. Ločimo dve vrsti vertikalne diverzifikacije, in sicer (Hodošek, 2005, str. 11):

- a) diverzifikacija nazaj (backward diverzification); kar pomeni, da naše aktivnosti razširimo proti dobaviteljem, to pa za samo podjetje pomeni prevzem kontrole nad dobavo
- b) diverzifikacija naprej (forward diverzification); kar pomeni, da naše aktivnosti razširimo proti kupcem, to pa za podjetje pomeni prevzem kontrole nad maloprodajo in distribucijo.

*Koncentrična diverzifikacija* vključuje dodajanje novih in povezanih proizvodov obstoječemu asortimanu izdelkov. Novi proizvodi morajo imeti določene tehnološke ali tržne sinergije z obstoječimi. Opazimo lahko, da ima ta strategija določene skupne značilnosti s horizontalno diverzifikacijo (dodajanje novih, toda nepovezanih proizvodov) in vertikalno diverzifikacijo (vhodni resursi se štejejo kot novi proizvodi). Od horizontalne diverzifikacije se loči predvsem po tem, da ciljni kupci novih proizvodov ali storitev niso nujno enaki, temveč je ciljna skupina kupcev širša kot pri horizontalni diverzifikaciji.

*Konglomeratno diverzifikacijo* lahko gledamo z vidika konglomeratnega podjetja, ki je po Bergu definirano kot organizacija z najmanj pet do šest poslovnih enot ali divizij, ki prodajajo različne proizvode po različnih trgih in ne med seboj<sup>2</sup> (Glueck in Jauch, 1984, str. 237). Za to strategijo je značilno, da obstoječemu asortimanu izdelkov dodajamo nove, ki nimajo očitnih tržnih oziroma tehnoloških sinergij z obstoječimi izdelki. Gre za nepovezано diverzifikacijo, ki zna biti po mnenju mnogih donosnejša v primerjavi z povezano.

Zanimivo razvrstitev diverzifikacije nam ponujata **Detrie in Ramantsoa**, ki jo delita glede na dve osnovi, in sicer: 1. konkurenčni položaj podjetja (dober ali slab) in 2. zrelost oziroma privlačnosti panoge, v kateri se osnovna dejavnost podjetja nahaja (nizka ali visoka). Na ta način dobita štiri vrste strategije diverzifikacije (Dertie, Ramantsoa v Režun, 1999, str. 16):

- *Investicijska diverzifikacija*; kadar se podjetja odločajo za to vrsto diverzifikacije, je zelo priporočljivo, da je njihova osnovna dejavnost z vidika privlačnosti visoka, in da je konkurenčni položaj dober. Finančna sredstva teh podjetij so namenjena predvsem ohranjanju in izboljševanju konkurenčnega položaja.
- *Dopolnitvena diverzifikacija*; primerna za podjetja, ki imajo dober tržni položaj, vendar je privlačnost panoge nizka oziroma je osnovna dejavnost podjetja v zrelem obdobju. Podjetja se morajo v tem primeru odločiti za novo dejavnost v panogi, katere rast je v ekspanziji.
- *Podporna diverzifikacija*; primerna je za podjetja s srednje dobrim konkurenčnim položajem, ki pa ga ni možno izboljšati z dodatnimi investicijami v obstoječo dejavnost. Podjetje mora investirati v novo dejavnost, ki bo izboljševala konkurenčni položaj stare; pod pogojem, da bo obstajala med novo in staro dejavnostjo sinergija.
- *Diverzifikacija za preživetje*; podjetja, ki se odločijo za to vrsto diverzifikacije, imajo slab tržni položaj in so ponavadi tudi v slabem finančnem položaju. Iz tega sledi, da je obseg novih dejavnosti razmeroma majhen. Kljub temu pa le-te nudijo neko kratkoročno dobičkonosnost, na dolgi rok pa možnost rasti. Ta diverzifikacija predstavlja podjetju rešitev pred propadom.

**Pučkova** delitev diverzifikacije izhaja iz osmih osnovnih tipov strategij razvoja podjetja. Le-te temeljijo na treh spremenljivkah oziroma materialnih podstrukturah podjetja, in sicer: tehnološka, proizvodna in tržna podstruktura. Iz delitve razberemo, da je strategija diverzifikacije razdeljena na dve osnovni vrsti (Pučko, 1999, str. 182-187):

#### 1. *Strategija omejene diverzifikacije*

- a) Strategija omejene produktno-tržne diverzifikacije; ohranja se obstoječa tehnološka podstruktura, spreminjata pa se proizvodna in tržna podstruktura. To pomeni, da se uvajajo novi proizvodi (ali en sam proizvod) v poslovni program za nove trge (ali en sam trg).

---

<sup>2</sup> V primeru, da si divizije ali enote prodajajo enote med seboj, bi lahko govorili o združenem ali integriranem podjetju.

- b) Strategija omejene tržno-tehnološke diverzifikacije; ohranja se podstruktura proizvoda, spreminjata pa se tehnološka in tržna podstruktura. To pomeni, da se izpopolnjuje proizvodna usposobljenost podjetja, in da podjetje osvaja nove trge.
  - c) Strategija omejene produktno-tehnološke diverzifikacije; ohranja se obstoječa tržna podstruktura, spreminjata pa se tehnološka in proizvodna podstruktura. To pomeni, da se izpopolnjuje proizvodna usposobljenost podjetja, in da se uvajajo novi proizvodi (ali en sam proizvod) v poslovni program podjetja.
2. *Strategija popolne (čiste) diverzifikacije*; pri tej strategiji se spreminjajo vse tri materialne podstrukture podjetja. To pomeni, da podjetje uvaja nove proizvode (ali en sam proizvod) v svoj poslovni program, s katerimi namerava osvojiti nove trge (ali en sam trg) in ob tem izpopolnjuje svojo proizvodno usposobljenost (lahko pa le-to tudi spreminja). Glede na to, da spremembe materialnih podstruktur lahko gredo v smeri oženja ali širjenja, lahko rečemo, da vsebuje strategija popolne diverzifikacije še dve podrejeni strategiji, in sicer: *strategijo popolne diverzifikacije* in *strategijo specializacije*. Popolna diverzifikacija je po mnenju mnogih zelo dvomljiva rast, razen če ima podjetje neko edinstveno veččino, ki mu omogoča, da kupi drugo podjetje in temu spet edinstveno doda vrednost. Najbolj priljubljena pot do rasti, ki so se je lotili v podjetjih s trajno dobro rastjo, je bila ta, da so vzeli najmočnejšo osrednjo dejavnosti in se premaknili na nova področja okoli jedra, in to takšna, ki ga potem krepijo (Dearlove, 2004, str. 11).

Tudi **F.R. David** in **Kotler** delita diverzifikacijo podobno kot Ansoff, in sicer na *koncentrično*, *horizontalno* in *konglomeratno* (David, 1999, str. 52-53). **A.A. David** jo deli na *povezano* in *nepovezano* diverzifikacijo. Drugi avtorji jo delijo tudi na aktivno in reaktivno oziroma ofenzivno in defenzivno. *Aktivna diverzifikacija* temelji na tem, da obstoječim dejavnostim dodajamo nove, kar vodi do povečevanja prodaje, dobička in podjetja samega. Pri *reaktivni diverzifikaciji* pa osnovno dejavnost podjetja, ki je že v fazi zrelosti, nadomestimo z novo.

#### 2.4. Načini doseganja diverzifikacije

Pri diverzifikaciji, kot eni osnovnih strategij razvoja podjetja, gre za strateško odločitev poslovodstva podjetja, za kakšno diverzifikacijo se bo podjetje odločilo. To je odvisno predvsem od strateških planskih ciljev, prednosti in slabosti podjetja in analize privlačnosti panog, v katere bi se bilo možno diverzificirati. Ko pa se enkrat za strategijo diverzifikacije že odločimo, je potrebno narediti analizo poti do diverzifikacije. Poti do nje so različne: s pomočjo lastnega raziskovalno-razvojnega dela, s pomočjo nakupa licenc, razvijanja odnosov kooperacije, skupnih vlaganj, priključitve kakšnega podjetja ali združitve s kakim podjetjem. Poti doseganja diverzifikacije bi lahko grupirala tudi v dve večji skupini, in sicer: zunanja rast in notranja rast. Prednosti zunanje rasti v primerjavi z notranjo so predvsem v hitrosti same rasti, manjšem riziku, večji stabilnosti, utrjih tržnih poteh in še bi lahko naštevala (Pučko, 1999, str. 186-187).

V nadaljevanju bom opisala le tri načine doseganja diverzifikacije oziroma poti do nje<sup>3</sup>. Prvi način bo notranja rast ali razvoj podjetja, drugi s priključitvijo drugega podjetja in tretji s pomočjo strateške povezave.

#### 2.4.1. Notranji razvoj podjetja

Notranji razvoj podjetja lahko gledamo kot povečevanje obsega poslovanja v okviru obstoječih zmogljivosti ali pa z dopolnitvijo le-teh. Najpogostejši pristop pri strategiji notranjega razvoja je uporabljen z vidika razmerja med proizvodom in trgov (glej Tab. 4).

Tabela 4: Notranji razvoj z vidika proizvodov in trgov

TRGI		PROIZVODI	
		OBSTOJEČI	NOVI
OBSTOJEČI	OBSTOJEČI	Penetracija na obstoječih trgih z obstoječimi proizvodi	Dodajane novih trgov
	NOVI	Dodajanje novih proizvodov	Dodajanje novih proizvodov in novih trgov

Vir: Glueck, Jauch, 1984, str. 218.

Penetracijo lahko podjetje doseže z znižanjem cen obstoječih proizvodov oziroma z novo uporabo obstoječih proizvodov (se specializira) in na ta način doseže konkurenčno prednost. Vendar pa mora biti previdno, saj se z večanjem tržnega deleža povečajo tudi apetiti drugih podjetjih in na ta način lahko postane tarča prevzema. Dodajanje novih trgov, novih proizvodov ali kombinacija obeh so primeri, ki vključujejo nove oblike, veličine proizvodov ter nove znamke le-teh. S seboj pa to seveda prinaša rizike, ki se nanašajo na potrebe po novih sposobnostih in znanju, ki jih podjetje še ni osvojilo. Stopnja takega rizika je lahko zelo visoka, še posebej z omejitvami pri vstopu na nove trge.

Podjetje se po tej poti doseganja diverzifikacije izogne stroškom, ki lahko nastopijo pri priključitvi (aquisition) podjetja z nesorodnimi proizvodi, ali ki deluje na nesorodnih trgih. Pomanjkljivosti takega razvoja so predvsem v negotovih prihodnjih rezultatih in količini časa, ki ga podjetje pri tem porabi, ker še nima utrjih poti na nove trge. Podjetja uporabijo strategijo notranjega razvoja predvsem takrat, ko proizvodi ali storitve niso v zadnji fazi življenjskega cikla.

<sup>3</sup> Diverzifikacijo se lahko dosega na več načinov, vendar to ni tema moje diplomske naloge, zato si lahko več o tem preberemo v Režun, 1999, str. 43.

### **2.4.2. Priključitev drugega podjetja**

O priključitvi govorimo, ko eno podjetje kupi drugega. To lahko stori na prijazen (kupljeno podjetje soglaša s priključitvijo in hkrati pri njej tudi sodeluje) ali sovražen način (prevzemno podjetje ne upošteva interesov ciljnega podjetja). Ni pravilo, da veliko podjetje prevzame manjšega, temveč lahko prevzem poteka tudi v obratno smer. Notranja rast poteka ravno preko procesov priključitev.

Razlogi za priključitve so predvsem (David, 1999, str. 60):

- izboljšati učinkovitost kapacitet,
- večja tržna moč,
- zmanjšati odstotek vodstvenih delavcev,
- doseči ekonomsko učinkovitost,
- zmanjšati sezonski vpliv pri prodaji,
- dostop do novih dobaviteljev, potrošnikov, proizvodov in upnikov,
- možnost pridobitve nove tehnologije ter
- zmanjšati davčne obveznosti.

Priključitve lahko razdelimo na *vodoravne*, *navpične*, *koncentrične* in *konglomeratne*. Ta delitev je narejena na osnovi razlik v stopnji povezanosti priključenega podjetja s priključevalcem in na podlagi tega, na kateri stopnji produkcijske verige se podjetji nahajata (Lahovnik, 2000, str. 30).

Za uspeh priključitve je pomembno, da "podjetje priključevalec" izbere ustrezno ciljno podjetje. Po ugotovitvah Rumelta (na podlagi Porterjeve raziskave) so najbolj uspešne koncentrične priključitve. To pomeni tiste, kjer si "podjetje priključevalec" za ciljno podjetje izbere podjetje iz sorodne dejavnosti. Seveda pa to ni vedno pravilo. Pravilo je, da se kandidata izbere previdno. Gleda se na to, koliko je iz različnih zornih kotov kakšna panoga privlačna za druga podjetja (konkurenčnost med obstoječimi podjetji v panogi, nevarnost substitutov, vstopa konkurentov, moč dobaviteljev in kupcev ter ovir za vstop v panogo), naredi po možnosti PEST analizo možnih sprememb v prihodnosti, določi osnovne prednosti "podjetja priključevalca" s pomočjo notranje in druge analize, ki omogočajo spoznati ciljno podjetje; njegovo preteklost, težave, ki bi lahko nastopile itd.

Slabosti priključitev, na katere mora biti priključevalec še posebej pozoren, pa je predvsem drago plačilo premije za ciljno podjetje (Ribič, 2001, str. 15).

### **2.4.3. Strateške povezave**

Strateške povezave spadajo med zunanje oblike rasti podjetja in na ta način uresničujejo strategijo diverzifikacije v sodelovanju z drugimi podjetji. Poznamo 3 strategije strateške povezave, in sicer (Glueck, Jauch, 1984, str. 227):

1. *Strategija pajkove mreže*; manjše podjetje ustanovi več "joint ventures" in se tako zaščiti pred večjimi konkurenti, poveča možnosti za uspeh in zmanjša tveganje pred prevzemi. Primerna je za manjša ali velika še nediverzificirana podjetja, organizirana v oligopol.
2. *Strategija skupaj – narazen*; podjetja se združijo za čas trajanja določenega skupnega projekta. Ko se ta konča, se njihova povezava prekine. Primeri takih projektov se lahko nanašajo na raziskave in razvoj ali druge specifične projekte, ki jih eno samo podjetje stroškovno ne bi zmoglo. Primerna za podjetja, ki dajejo prednost neodvisnosti od drugih, vendar so finančno nezmožna za financiranje dragih projektov.
3. *Strategija postopne integracije*; povezava med podjetji je v začetku šibka in šele nato se razvije močnejša povezava, katere rezultat je lahko združitev. Največkrat se uporabi, kadar menedžment podjetij ni naklonjen tveganjem (risk-averse), ki jih prinašajo združitve.

Razlogi za strateške povezave, uspešnost in težave le-teh so različni.

Razlogi za strateške povezave:

- kadar je strateška prednost na trgu dosežena hitreje v povezavi z drugim partnerjem – še posebej, ko se povežeta dve manjši podjetji nasproti večjemu konkurentu;
- kadar se partnerja dopolnjujeta v sposobnostih in so možne sinergije; eno je na primer uspešno na področju distribucije in ne na področju proizvodnje, drugi partner pa ravno obratno;
- kadar obstaja potreba po hitri predstavitvi nove tehnologije.

Med prednostmi lahko naštejemo (Glueck, Jauch, 1984, str. 255):

- znižanje finančnih izdatkov,
- povečanje prodaje in znižanje proizvodnih stroškov,
- hitri distribucijski kanali in s tem znižanje stroškov marketinga,
- ohranjanje samostojnosti obeh strani v strateški povezavi,
- razdelitev tveganja,
- omogočanje vstopa na zaščitene trge s strani države; sicer država onemogoča vstop z omejitvami – strah pred tujimi podjetji.

Težave, ki se pojavijo pri strateških povezavah, so lahko:

- delo poteka nenadoma z novimi, nepoznanimi ljudmi;
- potrebno se je učiti novega načina dela, ki vzame čas;
- kulturne razlike pomenijo dodatne stroške koordinacije.

### **3. PASTI IN PRILOŽNOSTI DIVERZIFIKACIJE**

»Vedno pride jutrišnji dan. Vedno je drugačen. In tudi najmogočnejše podjetje je v težavah, če ne dela za prihodnost. Biti presenečen nad tem, kar se zgodi, je tveganje, ki si ga ne morejo privoščiti ne največja, ne najbogatejša, sploh pa ne mala podjetja (Prevod po Drucker v David, 1999, str. 45).«



Stavek na prejšnji strani nam pove, da se podjetja nikakor ne morejo prepustiti tekočemu dogajanju, ampak morajo svojo prihodnost načrtovati. Redkokdaj dobi podjetje možnost, da popravi napake iz preteklosti. Če hoče torej zmanjšati tveganje nepričakovanih dogodkov, mora pred strateško odločitvijo o strategiji podjetja določiti svoje cilje in preučiti, kakšne so njegove slabosti, prednosti, priložnosti in nevarnosti (PSPN ali SWOT analiza<sup>4</sup>). Ta analiza lahko da precejšnji obseg podatkov, na podlagi katerih se podjetje lahko odloči za določeno strategijo. Nikakor pa ni zadostni pogoj za izbiro le-te.

Diverzifikacija je kot oblika rasti podjetij v zgodovini, doživela tako vzpone kot padce v svoji priljubljenosti. V šestdesetih in zgodnjih sedemdesetih letih je nastalo veliko konglomeratov. Razlog je bil v tem, da podjetja niso želela biti odvisna od ene same dejavnosti. Nato pa je v osemdesetih letih prišlo do splošnega preobrata v tem načinu razmišljanja. Podjetja so začela prodajati ali opuščati tiste dele podjetij, ki niso prinašala zadovoljivih dobičkov in so se na ta način začela usmerjati na svoje osnovne dejavnosti. Kot pravi F.R. David, je diverzifikacija po letih priljubljenosti in izogibanja ponovno v porastu, podjetja se je za svojo rast in razvoj ponovno poslužujejo.

### **3.1. Motivi za diverzifikacijo**

V literaturi je naštetu veliko motivov za strategijo diverzifikacije. Jaz sem te motive razdelila v skupine glede na delitev, ki jo v literaturi tudi največkrat srečamo. To delitev je mogoče zaslediti pri F.R. Davidu, Rumeltu, Kotlerju in drugih.

#### ***3.1.1. Motivi za koncentrično diverzifikacijo***

Koncentrična diverzifikacija pomeni dodajanje novih, toda povezanih proizvodov ali storitev. Ta strategija je značilna za banke, brokerska podjetja in zavarovalnice, ki nastanejo na podlagi sprememb na finančnem področju.

Kdaj bo podjetje uporabilo tak način diverzifikacije oziroma kdaj bo motivirano dovolj, da bo uporabilo tak način diverzifikacije?

- Kadar podjetje deluje na trgu, ki se ne razvija hitro ali pa se sploh ne.
- Kadar naj bi v svoj prodajni program dodalo take povezane proizvode, ki jih lahko ponudi po konkurenčnih cenah.
- Kadar so ti novi izdelki tehnološko ali trženjsko skladni z že obstoječimi izdelki in so hkrati privlačni za nov trg oziroma novo skupino porabnikov.
- Kadar ima podjetje močen managerski tim.
- Kadar so v nekem trenutku proizvodi podjetja v fazi upadanja

---

<sup>4</sup> Celovito ocenjevanje prednosti in slabosti ter priložnosti in nevarnosti za določeno organizacijo. Sinonimi, ki jih še najdemo so: WOTS, tekoča ocena, audit položaja, audit trga/poslovanja, planske predpostavke, celovita analiza (Pučko, 2005)

Motivi za koncentrično diverzifikacijo so predvsem v:

- skupni rabi ali izmenjavi spretnosti, znanja in drugih sredstev;
- večji prepoznavnosti, prodaji in racionalnosti proizvodnje;
- hitrejših distribucijskih kanalih pri nabavi in prodaji;
- manjših stroškov pri izdatkih za raziskave in razvoj.

### **3.1.2. Motivi za horizontalno diverzifikacijo**

Horizontalna diverzifikacija pomeni iskanje novih proizvodov, ki jih lahko podjetje prodaja tako na obstoječem trgu kot obstoječim kupcem (Kotler, 1999, str. 78).

Podjetja se odločajo za ta način diverzifikacije iz več razlogov (David, 1999, str. 85):

- ker se jim lahko znatno povečajo prihodki od obstoječih proizvodov ali storitev, če dodajo v svoj program nove, nepovezane proizvode ali storitve,
- kadar podjetje deluje na zelo konkurenčnem trgu ali v zreli panogi, ki kaže na to, da so v panogi nizki dobički,
- kadar se obstoječi distribucijski kanali lahko uporabijo pri novih proizvodih ali storitvah do obstoječih kupcev,
- kadar se k obstoječim sezonskim proizvodom doda nove sezonske proizvode, katerih sezonski čas je ravno nasproten od obstoječih.

Tradicionalen pogled na priložnosti za horizontalno diverzifikacijo je v tem, da se iščejo priložnosti, ki jih lahko prinesejo povezani trgi oziroma proizvodi. Toda tako gledanje prinese le omejenost pri iskanju novih poteh, preko katere bi se lahko podjetje razvijalo. Zato lahko rečemo, da so motivi za horizontalno diverzifikacijo predvsem:

- izkoriščanje skupnih virov, kar lahko prinese večjo pogajalsko moč pri dobaviteljih.
- pridobitev večjih pristojnosti in s tem večje moči na trgu.
- povečanju sposobnosti, saj se pridobijo nova znanja, ki pripomorejo k večji kvaliteti in s tem k uspešnosti.

### **3.1.3. Motivi za vertikalno diverzifikacijo**

Pri vertikalni diverzifikaciji gre za razširitev podjetja na aktivnosti kupcev ali dobaviteljev. Rečemo lahko, da gre v veliki meri za pokrivanje vseh aktivnosti v celotni verigi vrednosti. Motive lahko iščemo predvsem v odvisnosti od tega, v katero smer podjetje razširi aktivnosti; proti dobaviteljem (diverzifikacija nazaj) ali proti kupcem (diverzifikacija naprej). Med motive tako štejemo:

- želja po prevzemu ali kontroli nad nabavo.
- želja po kontroli nad distribucijo in maloprodajo.
- možnost nižjih cen in s tem večjih prihrankov.
- možnost večje kontrole nad kakovostjo.

### **3.1.4. Motivi za konglomeratno diverzifikacijo**

Konglomeratna diverzifikacija pomeni dodajanje novih, nepovezanih proizvodov ali storitev (David, 1999, str. 53). Je ena najbolj tveganih strategij, vendar lahko hkrati tudi ena najbolj donosnih. Motive za konglomeratno diverzifikacijo lahko prav gotovo iščemo predvsem v sinergijah<sup>5</sup>, ki jih dosežajo posamezne SPE med seboj. Kot najpomembnejše sinergije lahko izpostavimo predvsem finančne sinergije. Druge sinergije pa so še (Bowman, Asch, 1996, str. 138):

- *Prodajne sinergije*; uporaba skupnih prodajnih promocij, oglaševanja in distribucijskih kanalov. Sinergije se dosežajo predvsem na trgih, ki so si komplementarni. Tudi prenos močne blagovne znamke na druge proizvode lahko pripeljejo do izboljšanja prodaje.
- *Operativne sinergije*; pojavijo se pri ekonomijah obsega (obsežni nakupi) ali pri boljšem izkoriščanju produkcijskih virov, pri pridobljenih izkušnjah v poslovanju ...
- *Investicijske sinergije*; nastanejo pri skupni rabi proizvodnih obratov, strojev, orodja, pri izkoriščanju prednosti iz skupnih zalog nedokončanega materiala. Kjer raziskave in razvoj pomenijo velik del investicij, je prenos takega znanja še posebno koristen.
- Sinergije menedžmenta; znanje in izkušnje menedžmenta so lahko prenosljive med posameznimi SPE-ji, vendar koristne le, če so si naloge med seboj podobne. Do negativnih sinergij prihaja, če izkušnje in znanje niso relevantne za drugo SPE, a menedžment kljub temu vztraja na prenosu le-teh.

### **3.2. Drugi motivi, ki izhajajo iz širšega in ožjega poslovnega okolja in nekateri motivi znotraj podjetja**

Podjetja so lahko v svojem delovanju zelo omejena, saj nanje vplivajo različni, od njih neodvisni, dejavniki. To pa pomeni, da na dejavnike ne morejo vplivati, temveč morajo svoje poslovanje spremeniti oziroma prilagoditi in jih na ta način spremeniti v svojo korist. V boju za preživetje so dovolj motivirani, da spremenijo celovito ali poslovno strategijo<sup>6</sup>, prodajni ali proizvodni program, zmogljivosti, odnos do kupcev, dobaviteljev, kulturo ...

Motivi, ki ženejo podjetja v iskanje novih poti in priložnosti, izhajajo tako iz širšega kot ožjega poslovnega okolja. Motive, ki izhajajo iz širšega in ožjega poslovnega okolja in druge motive znotraj podjetja sem povzela po Režunovi (Režun, 1999, str. 27-29) in si pomagala s knjigo avtorja Pučka, ki med drugim opisuje tudi vplive okolja na podjetje.

Širše okolje podjetja je razdeljeno na pet podokolij, in sicer naravno, gospodarsko, tehnično-tehnološko, politično-pravno in kulturno podokolje. Vsako od njih dajejo podjetju možnosti za

---

<sup>5</sup> Sinergija v SSKJ pomeni sodelovanje, medsebojno dopolnjevanja dveh ali več snovi.

<sup>6</sup> Poslovna strategija je strategija poslovanja z določeno strateško poslovno enoto oziroma skupino proizvodov. Bistvo poslovne strategije je opredeljevanje poti do konkurenčne prednosti podjetja (Pučko, 1999, str. 204).

uspešno delovanje in ga na nek način tudi omejujejo. Tako med motive iz širšega okolja lahko spadajo:

- Protimonopolna zakonodaja v državi lahko omejuje podjetje, da doseže visok tržni delež oziroma monopolni položaj na trgu, zato se podjetje odloča za širjenje poslovanja in rasti z diverzifikacijo.
- Zakonodaja in z njo povezan davek na dobiček je dovolj močan argument, da lastniki podjetij raje reinvestirajo dobičke v druge dejavnosti in razvoj samega podjetja kot za izplačilo dividend.
- Običaji, vrednote in potrebe ljudi se s časom spreminjajo, zato je pomembno, da se podjetja usmerijo tudi v druge dejavnosti, ki bodo v skladu s potrebami in vrednotami ljudi.
- V času pretiranega onesnaževanja se vse bolj poudarja ekološki vidik in vse več je ekoloških omejitev s strani držav kot tudi naravovarstvenikov. To pa nekaterim podjetjem pomeni omejitev pri rasti, zato je nujno potrebna usmeritev poslovanja v druge, ekološko sprejemljive dejavnosti.
- Gospodarska dinamika je tista, ki sili podjetja, da vedno znova iščejo nove dejavnosti, ki so v ekspanziji in opušča oziroma zmanjšuje izdatke za tiste v recesiji.
- Rast nekaterih panog (na primer kemična, elektronska, letalska) je prav gotovo razlog, da podjetje razmisli o vstopu v katero od njih.
- Tehnologija in njene hitre spremembe, prav gotovo pripomorejo k hitrejšemu zastarevanju proizvodov in spremembam potreb ljudi. To je prav gotovo eden izmed pomembnejših motivov, ki podjetja silijo v razvoj, k zamenjavi in izboljševanju obstoječega področja delovanja in omogočajo priložnost za vstop na nova področja.

Ožje okolje podjetja je okolje, ki se nanaša na panogo, v kateri podjetje deluje. S tem mislim na vse spremenljivke, ki vplivajo na panogo podjetja. Med motive ožjega okolja za diverzifikacijo poslovanja lahko štejem:

- Prevelika odvisnost od dobaviteljev v neki panogi je prav gotovo motiv, da se podjetje odloči za vstop tudi na druga področja, ali pa celo do povezovanja z dobavitelji in s tem zagotovi manjšo odvisnost in večjo kakovost surovin in materialov, lahko pa tudi nižje stroške.
- Premajhna kupna moč ali nevarnost zmanjšanja povpraševanja.
- Možnost hitre zamenjave izdelka s substitutom je dovolj velik motiv, da podjetja iščejo dodatne dejavnosti oziroma iščejo možnosti za integracijo in s tem rast in razvoj.
- Nestabilno povpraševanje sili podjetja v iskanje novih dejavnosti, ki bodo to nestabilnost zmanjšale.
- Zrelost panoge je eden močnejših motivov podjetja, da poišče panogo, ki je v začetku svoje prosperitete oziroma je v fazi rojstva ali rasti.
- Razlog za diverzifikacijo je tudi prevelika odvisnost od kupcev, ki lahko s spremembami njihovih preferenc vplivajo celo na sam obstoj podjetja.

- Umik pred močnimi konkurenti, ki lahko s svojo močjo omejujejo rast in razvoj podjetja, na poslovna področja, ki podjetju omogočijo načrtovano rast.

Med motive, ki jih ne moremo šteti ne v ožje ne v širše okolje podjetja, štejemo še nekatere druge motive znotraj podjetja, in sicer:

- Proizvodi oziroma storitve, ki imajo sezonsko komponento, povzročajo v podjetju enkrat potrebo po polni zaposlitvi kapacitet, drugič le delni. To pa pomeni, da je smiselno za podjetje, da dodaja dejavnosti, katerih sezonski značaji so ravno nasprotni od obstoječega.
- Z dodajanjem nove dejavnosti lahko podjetje pridobi nova znanja, ki jih lahko uporabijo tudi v obstoječi dejavnosti.
- Enolično delo lahko povzroči, da zaposleni na obstoječih delovnih mestih ne čutijo nobenega izziva več in to lahko pomeni manjšo učinkovitost. Diverzifikacija lahko prinese nove izzive in dodatno motiviranost ter večjo učinkovitost.
- Diverzifikacija lahko prinese večjo prepoznavnost podjetja in s tem večjo moč na trgu.
- Ko se podjetje diverzificira, njegovi poslovni rezultati niso odvisni le od ene dejavnosti in tržnih razmer v tej dejavnosti. To pa pomeni, da je tveganje manjše v primeru, da se razmere na trgu poslabšajo.
- Motivi managerjev ali agentov, ki želijo svojo moč in vplivnost doseči z rastjo in tržno močjo podjetja.
- Izkoriščanje sinergij.

### **3.3. Pasti diverzifikacije**

Kot sem že zgoraj omenila, je strategija diverzifikacije v zgodovini doživela tako vzpone kot padce. Privlačnost strategije zaradi možne hitre rasti in razvoja pa ima tudi svoje pomanjkljivosti. Pasti, s katerimi se diverzifikacija srečuje, je kar precejšnje število. V nadaljevanju bom prikazala in opisala nekaj pogostih pasti te strategije. O pasteh diverzifikacije pišem tudi v četrtem poglavju, ki govori tudi o stroških same diverzifikacije.

#### **3.3.1. Teorija agentov**

Teorija agentov loči dve funkciji, in sicer: funkcijo upravljanja in funkcijo poslovođenja. Teorija se osredotoča na neskladnost med cilji nosilcev obeh funkcij. Do konflikta lahko pride, ko eden izmed partnerjev (lastnik ali principal) delegira odgovornost drugemu (agentu).

Teorija temelji na problemu, katerega predpostavka je, da agent ne deluje vedno izključno v interesu principala oziroma lastnika, temveč sledi tudi lastnim ciljem, ki niso nujno enaki lastnikovim. Problem agenta se torej pojavi, ko sprejme take odločitve, s katerimi se povečujejo njegove koristi na račun škode principala. Težavo, ki tako nastane, rešujejo z oblikovanjem pogodbe med principalom in agentom (Kaplan v Vidmar, 2002, str. 12). V pogodbi so določene

agentove naloge in način nagrajevanja. Možne rešitve težave pa so tudi ugodne možnosti nakupa opcij za nakup delnic, bonusi in trg menedžerjev. Pri tem ne gre pozabiti na stroške, ki se s tem pojavljajo.

Agentski stroški obsegajo stroške nadzora nad agentom, stroške pogodbenega zavezovanja in vse ostale izgube, ki jih utrpi principal, saj se nadzor nad agentom smatra za ekonomsko neupravičenega (Demsetz v Vidmar, 2002, str. 12). Po trditvah S.A. Rossa je razmerje principala in agenta tesno povezano tudi z moralnim tveganjem, ki izhaja iz problema teorije agenta. Oba se zavzemata za podobna stališča v primeru tveganih situacij in bo agent izbral vedno tisto pot, ki je skladna s stališčem agenta (Lovšin, 2002, str. 7).

### ***3.3.2. Teorija prostih denarnih tokov (Free cash flow theory)***

Prosti denarni tok ali tudi presežni denarni tok bi moral biti, kot pravi Bešter, izplačan v obliki dividend, sicer se ne maksimira korist delničarjev kot lastnikov (Milivojevič, 2002, str. 8). Če podjetje izplačuje delničarjem proste denarne tokove v obliki dividend, se na ta način zmanjšuje obseg premoženja, s katerim upravlja menedžment. Iz tega stališča se managerji želijo izogniti izplačilu dividend, na ta način povečati obseg premoženja, s katerim upravljajo in si s tem pridobiti večjo moč v sami korporaciji. Zato managerji raje investirajo v nove nepoznane dejavnosti, kot pa da izplačajo dividende, saj naj bi se z rastjo podjetja povečevala tudi varnost zaposlitve managerjev. Zato se tukaj postavlja vprašanje, ali so investicije v nove nepoznane dejavnosti s strani managerjev dobrobit za celotno podjetje in njegove delničarje ali si managerji na ta način le zagotavljajo svojo varnost zaposlitve in s tem celo povečujejo svojo moč v podjetju.

### ***3.3.3. Hipoteza učinkovitosti trga kapitala***

Kot pravi Fama, je učinkovit trg kapitala trg, na katerem je veliko število racionalnih ekonomskih subjektov, ki maksimirajo dobiček in tekmujejo med seboj, na katerem poskuša vsak predvideti prihodnje tržne vrednosti posameznih vrednostnih papirjev in so pomembne sprotne informacije skoraj prosto dostopne vsem sodelujočim. Konkurenca privede do tega, da dejanske cene posameznih vrednostnih papirjev že odražajo učinke informacij v vsakem trenutku in temeljijo tako na dogodkih, do katerih je že prišlo, kot na tistih, ki jih trg pričakuje v prihodnosti. Ali kot pove drugače, na učinkovitem trgu bo dejanska cena vrednostnega papirja podjetja v vsakem trenutku dobra ocena njegove notranje vrednosti (Fama, 1965, str. 56).

Informacije so torej tiste, ki vplivajo na ceno vrednostnih papirjev in preko tega na vrednost podjetja ali povedano drugače - cene vrednostnih papirjev na informacijsko učinkovitem trgu kapitala odražajo vse razpoložljive podatke o vrednostnem papirju.

Vse več pa je strokovne literature, ki postavlja pod vprašaj hipotezo učinkovitosti trga. Vse več je zagovornikov tržnih nepopolnosti in neracionalnosti ekonomskih subjektov. Kaj to pomeni za

samo diverzifikacijo? To pomeni, da na končni rezultat diverzifikacije, ali je bila uspešno izpeljana ali ne, lahko vplivajo razne tržne nepopolnosti, kot so: učinek obdobja<sup>7</sup>, učinek velikosti<sup>8</sup> in podogodkovni trend<sup>9</sup> ali neracionalnost investitorjev, kot so: pretirana samozavest, sposobnost vedeževanja, neskladnost zaznavanja, pristranskost, čustvenost ... (Vahčič, 2003, str. 14-15).

### **3.3.4. Pasti z vidika organizacijskega obnašanja**

Kadar se podjetje diverzificira, mora upoštevati tudi mehki del organizacije, in sicer ljudi. Če hoče podjetje doseči zastavljene cilje, mora preučevati tudi vplive, ki jih spremembe samega podjetja, kot je odločitev za diverzifikacijo, prinesejo. Podjetje kot tako se mora zavedati, da so ljudje, njihova znanja in veščine najpomembnejši razvojni potencial. Samo zadovoljni kadri so tisti, ki so pripravljeni narediti za podjetje marsikaj, da bi bilo uspešnejše in kot taki lahko za podjetje predstavljajo pomembno konkurenčno prednost. To pa tudi pomeni, da se morajo spoprijeti s problemi zaposlenih, kot so: negotovost kariere, strah pred izgubo službe in s tem v povezavi socialne varnosti, strah pred izgubo zaupanja sodelavcev, uvedba novih sprememb v novo nastalo organizacijo in strah pred le-temi ter drugi možni konflikti.

Človeški faktor je posebej poudarjen pri priključitvah podjetij (kot obliki diverzifikacije) in močno vpliva na uspeh priključitve. Pri priključitvi enega podjetja k drugemu se zgodi namreč to, da se združita dve različni organizacijski kulturi. Posebno pozornost je zato potrebno nameniti zamenjavi »mi proti njim« mentalitete z duhom skupinskega dela. Rešitve, ki jih nekateri tukaj vidijo, so predvsem izmenjava določenih managerjev med obema podjetjema (Lahovnik, 2000, str. 43). Če podjetje priključevalec ne upošteva kulturnih razlik priključenega podjetja, se taka priključitev ponavadi konča kot neuspeh pristop k strategiji priključitve. Še posebej je to opazno pri mednarodnih priključitvah, kjer se zdi, da managerji domnevajo, da ni posebnih kulturnih razlik med podjetji (Thomson v Lahovnik, 2000, str. 43, 44).

### **3.4. Priložnosti diverzifikacije**

Da se neko podjetje odloči za strategijo diverzifikacije, mora v njej videti priložnost za svoje nadaljnje poslovanje, lahko rečem tudi preživetje, obstoj, rast, ohranitev in razvoj. Priložnost je za vsako podjetje posebej različna. Odvisno je od tega, s kakšnimi težavami se podjetje v nekem trenutku sooča, kakšne cilje si zada v prihodnosti, kakšno je zunanje in notranje okolje podjetja.

---

<sup>7</sup> Učinek obdobja je pojav, za katerega je značilno, da je donosnost vrednostnih papirjev povprečno večja v nekaterih obdobjih kot v drugih (Vahčič, 2003, str. 14).

<sup>8</sup> Učinek velikosti pomeni, da so v nekem obdobju lahko delnice manjših podjetij bolj donosne kot delnice kakih večjih družb (Vahčič, 2003, str. 14).

<sup>9</sup> Podogodkovni trend je pojav, o katerem je bilo narejeno veliko študij. Govori namreč o tem, da obstaja presežna donosnost kapitala še nekaj tednov po tem, ko so že bile objavljene nove informacije (Vahčič, 2003, str. 14).

Dobra priložnost se ponavadi pojavi izven okvira dejavnosti podjetja. To pomeni, da je rast s pomočjo diverzifikacije takrat najbolj smiselna. Najbolj pomembna je torej dobra priložnost, zaradi katere ima podjetje možnost, da uspe.

Priložnosti ponavadi podjetje nima veliko. Morda se pojavi le enkrat v življenjskem obdobju podjetja, zato pa jo mora podjetje takrat prepoznati in jo seveda izkoristiti. Mednje štejemo predvsem:

- priložnost podjetja, da doseže konkurenčne prednosti.
- priložnost zagotavljanja večje kakovosti.
- možnost prenosa poslovnih praks s povezovanjem.
- priložnost doseganja različnih sinergij (operativnih, finančnih ...).
- možnost pridobitve novih znanj in spretnosti z vstopom v nove povezane ali nepovezane panoge.
- priložnost razpršitve tveganja z vstopom na nove trge.
- doseganje večjih donosov (glede na finančne vire, trženjske vire).
- priložnost razvijanja tesnejših vezi z večjimi odjemalci (npr. na področju skupnega razvijanja proizvodov in posrednega izvoza).
- izboljšanje organizacijske strukture in same kulture podjetja.
- dobro ime, image (imidž).

### **3.5. Optimalna diverzifikacija**

Ko se neko podjetje odloči za diverzifikacijo, pred tem preuči vse svoje priložnosti in nenazadnje tudi pasti, ki mu jih bo taka oblika rasti prinesla. Zastavljajo se vprašanja, kot so, kje je meja diverzifikacije in kako veliko in diverzificirano je lahko podjetje, da se ga lahko še obvladuje kot celoto. Kot sem že zgoraj omenila, je bila diverzifikacija v šestdesetih letih zelo razširjena oblika rasti, v osemdesetih pa postane taka rast nepriljubljena. Zanimivo je, da so v teh dvajsetih letih postale pretekle investicije kar naenkrat slabe. Vprašanje je, kako so v nekem trenutku vsa podjetja prišla do takega zaključka.

Kot pravi Markides, obstaja ekonomska razlaga, zakaj so v osemdesetih letih podjetja začela zmanjševati diverzifikacijo oziroma so svoje poslovanje pričela preusmerjati. Razlaga temelji na treh predpostavkah (povzeto po Markides, 1995, str. 11,12)

1. Vsako podjetje ima mejo, do kod se lahko diverzificira. Ta meja je funkcija značilnosti posameznega podjetja in zunanjega okolja podjetja.
2. Nekatera podjetja so se diverzificirala preko svojih meja. Rezultat prevelike diverzificiranosti je zmanjšanje dobičkonosnosti in tržne vrednosti podjetja.



3. Preveč diverzificirana podjetja bodo zmanjšala svojo diverzifikacijo, da se vrnejo v točko ravnotežja zaradi vse močnejše kontrole diverzificiranih podjetij s strani trga in zaradi organizacijskega učenja.<sup>10</sup> Rezultat bo večja dobičkonosnost in tržna moč.

Nekateri avtorji trdijo, da je bila podlaga za preusmeritev podjetij poskus zmanjševanja pretirane diverzifikacije zaradi vse večje in strožje protimonopolne politike v Združenih državah Amerike. Drugi pa trdijo, da preusmeritev dejansko omogoča izboljšanje vrednosti podjetij, ki je bila v času pretirane diverzifikacije izgubljena.

Obstoj meje, do katere se lahko podjetje diverzificira, je še vedno kontroverzna tema v ekonomski literaturi, medtem ko se je v strateški literaturi nekako uveljavilo, da se neko podjetje ne more diverzificirati, ne da naleti na diseconomije. Mejo diverzifikacije oz. velikost, do kod lahko podjetje zraste, določajo transakcijski stroški. Dober primer transakcijskih stroškov so koordinacijski stroški, ki vodijo k U-obliki povprečnih stroškov podjetja. V primeru, da ni tako, bi na svetu prevladovalo eno samo veliko podjetje. Lahko trdimo, da podjetje ne more rasti oziroma se diverzificirati brez meja, saj pri tem naleti na diseconomije.

Mejo, do katere se lahko podjetje diverzificira, lahko razlagamo tudi s pomočjo mejnih koristi (MU) in mejnih stroškov (MC). Koristi ali prednosti diverzifikacije, kot jih različni ekonomisti izpostavljajo in jih lahko v literaturi (tako ekonomski, strateški in finančni) najdemo, so predvsem:

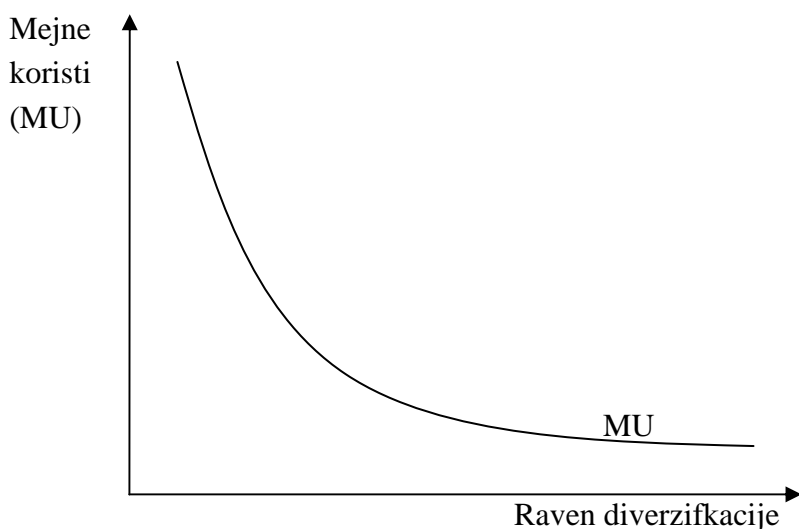
- izkoriščanje presežnih specifičnih sredstev podjetja,
- tržna moč,
- finančne prednosti,
- davčne prednosti,
- rast podjetja in druge.

Literatura pa govori tudi o tem, da mejne koristi diverzifikacije padajo, če se podjetje diverzificira stran od svoje osnovne dejavnosti. Montgomery in Wernerfelt navajata primer, v katerem trdita, da bo podjetje, ki se namerava diverzificirati, najprej apliciralo presežna sredstva na sorodne trge, na katere lahko najlažje vstopi, s preostalimi presežnimi sredstvi pa bo vstopilo tudi na nesorodne trge (povzeto po Markides, 1995, str. 13). Z oddaljevanjem od svoje osnovne dejavnosti lahko izgubi svojo konkurenčno prednost in dobiček. To pomeni tudi, da se MU diverzifikacije zmanjšujejo s tem, ko se podjetje diverzificira. Povezavo med diverzifikacijo in mejnimi koristmi le-te kaže tudi graf (glej Sliko 2, na str. 26).

---

<sup>10</sup> Organizacijsko učenje je učenje posameznika, skupine in celotne organizacije. Gre za izmenjavanje izkušenj in mnenj posameznikov ter učenja od drugih članov organizacije. Z njim prihaja do spreminjanja internih procesov obnašanja in poslovanja, hkrati pa omogoča hitro in fleksibilno prilagajanje spremembam poslovnega okolja

Slika 2: Mejne koristi diverzifikacije



Vir: Povzeto po Markides, 1995, str. 14.

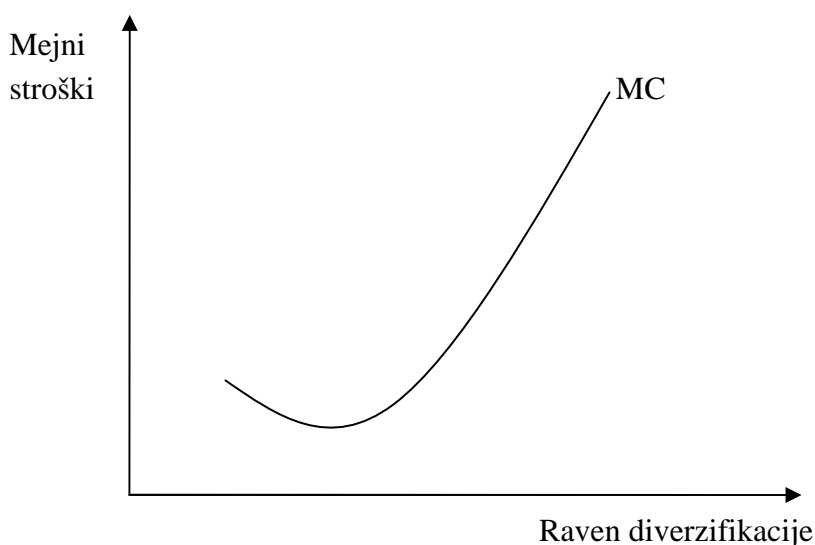
Koristi diverzifikacije pa ni moč doseči brez stroškov. Penrosova pravi, da se stroški večanja podjetja kažejo predvsem v povezavi z rekrutiranjem, izobraževanjem in prilagajanjem novih managerjev. Druge trditve avtorjev pa temeljijo na tem, da se stroški pojavijo predvsem v povezavi s prenosom informacij iz ene operativne ravni podjetja na drugo. Le-te se namreč s prenosom iz višje na nižjo oziroma obratno izgubijo ali pa se popačijo. Pomanjkanje informacij in na podlagi tega neučinkovitost, predstavlja stroške diverzifikacije.

Drugi stroški, omenjeni v literaturi, so:

- izguba kontrole in uspešnosti, katere vzrok gre iskati predvsem v vse večjem izmikanju odgovornosti s tem, ko se podjetje vse bolj diverzificira,
- koordinacijski stroški,
- notranje diseconomije obsega, katere vzrok je vse večje povečevanje hierarhične strukture podjetja,
- neučinkovitost, ko managerji nadaljujejo obstoječo poslovno logiko na novih, strateško podobnih poslih,
- neprimerne in ob nepravem času odločitve s strani uprave v bolj oddaljenih poslovnih enotah.

Obstaja funkcijska povezava med diverzifikacijo in mejnimi stroški diverzifikacije. Williamson trdi (povzeto po Markides, 1995, str. 14), da se z diverzifikacijo podjetja poveča število upravljalnih ravni. Rezultat je povečanje izgube informacij in s tem povečanje stroškov diverzifikacije. Povezavo med mejnimi stroški diverzifikacije in samo diverzifikacijo lahko gledamo tudi kot na naraščajočo funkcijo, ki je prikazana na sliki (glej Sliko 3, na str. 27).

Slika 3: Mejni stroški diverzifikacije



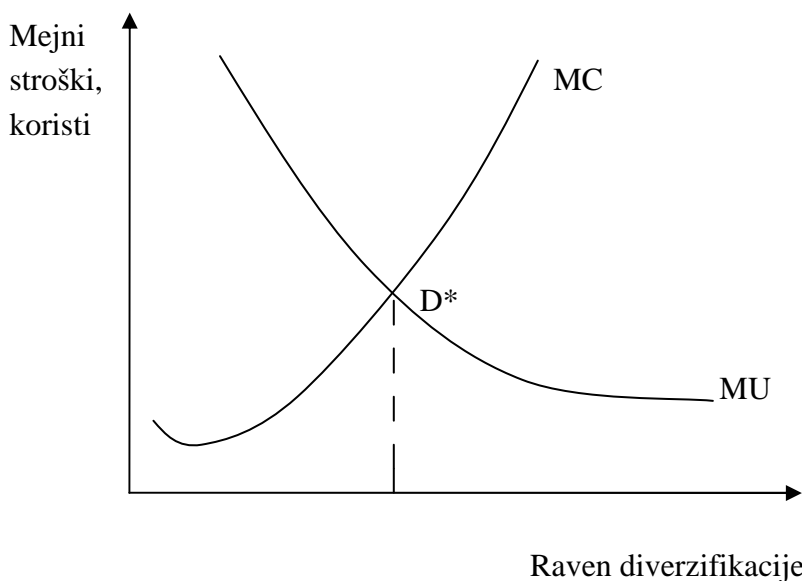
Vir: Povzeto po Markides, 1995, str. 15.

Če damo krivulji mejnih stroškov in mejnih koristi skupaj na isti graf, je obstoj optimalne meje diverzifikacije očiten (glej Sliko 4, na str. 28). Optimalna raven diverzifikacije je točka  $D^*$  na grafikonu, kjer se mejne koristi enake mejnim stroškom. Podjetje se lahko diverzificira do točke  $D^*$ , po tej točki pa so stroški višji od koristi na vsako naslednjo dodano raven diverzifikacije. To pomeni, da se podjetju ne izplača diverzificirati, ko enkrat pride do točke ravnovesja.

Kako hitro se bo podjetje znašlo na meji diverzifikacije, je odvisno od:

- zunanjega okolja podjetja.
- vrste diverzifikacije (povezana, nepovezana ...).
- kakovosti menedžmenta.
- pretekle izkušnje, povezane z diverzifikacijo.
- novega znanja, ki ga je diverzificirano podjetje pridobilo skozi čas itd.

Slika 4: Optimalna točka diverzifikacije



Vir: Povzeto po Markides, 1995, str. 15.

Razloga optimalne diverzifikacije ne razlikuje povezane in nepovezane diverzifikacije, vendar ideja sama ne bi smela vplivati na razlike, ki jih ima posamezna. Če vzamemo za primer nepovezane diverzifikacije, je razlika v primerjavi s povezano le v naklonu posamezne krivulje mejnih stroškov in koristi. Pri nepovezani diverzifikaciji so krivulje bolj strme. To pa seveda pomeni, da je pri nepovezani diverzifikaciji točka optimalne diverzifikacije nižje in bo zaradi tega tako podjetje veliko prej doseglo optimalno točko. Vsekakor pa so v obeh primerih posledice enake. Obe podjetji se bosta srečale z disekonomijam, če prestopita mejo ravnotežja.

Možno je, da ima organizacijsko učenje tak vpliv na nagib krivulj mejnih stroškov in koristi (so bolj strme ali položne), da je lahko optimalnih točk diverzifikacije več ali pa se tako spreminja ravnotežje, da podjetje nikdar ne doseže svojega optimuma. Oba primera sta možna, vendar pa to ne vpliva na samo analizo.

C. C. Markides je želel v svoji analizi identificirati podjetje, ki je preveč diverzificirano in prikazati, kaj se zgodi, če to podjetje zmanjša svojo diverzificiranost. Tukaj ni gledal na to, ali je šlo podjetje v preteklosti preko optimalne točke  $D^*$  večkrat ali pa samo enkrat.

Zakaj bi se podjetja sploh diverzificirala nad točko  $D^*$  (preobsežna diverzificiranost)? Teorija, ki jo zagovarjajo nekateri avtorji, pravi, da se bodo podjetja prenehala diverzificirala takrat, ko bodo mejne koristi novo dodane ravni diverzifikacije manjše od stroškov. Podjetja bodo izkoriščala torej tiste priložnosti, ki so najbolj dobičkonosne, nato pa prešle na tiste manj dobičkonosne. Ko bodo stroški večji od koristi, se bo podjetje prenehalo diverzificirati. C.C. Markides pa glede na svoje analize in raziskave trdi, da obstajajo podjetja, ki se nahajajo na desni strani točke ravnotežja, in da obstajajo tudi razlogi za to.

### 3.5.1. Preobsežno investiranje v diverzifikacijo

Razlogov, zakaj se podjetja znajdejo na desni strani točke ravnotežja, je več. C.C. Markides je opredelil, glede na svojo analizo, pet najpogostejših razlogov, zakaj se podjetja hitro znajdejo v neravnotežju med stroški in koristmi same diverzifikacije. Svojo analizo je gradil predvsem iz izkušenj v šestdesetih letih, ko je podjetniški razvoj »cvetel«.

Že v tretjem poglavju, kjer omenjam pasti diverzifikacije, sem omenila kot eno od pasti *teorijo agentov*. Managerji, ki delujejo za svojo lastno korist in ne za korist drugih delničarjev, lastnikov, želijo, da se podjetje konstantno razvija in raste. Lastniki pa so bolj nagnjeni k maksimizaciji dobička. Vzrok, zakaj managerji strmijo k rasti podjetja, je v varnosti njihove zaposlitve in večanju menedžerskih in drugih nedenarnih nagrad (deleži pri dobičku, razne bonitete, kot so plačana zavarovanja, izobraževanja, zdravniški pregledi, zdravilišča, službena vozila, računalniška in telekomunikacijska oprema ...). Kjer menedžerji ohranjajo poglavitno vlogo pri tem, kam se bodo razporedila presežna sredstva podjetja in jih uporabljajo brez posebne notranje kontrole, teh sredstev ne bodo vrnil nazaj lastnikom, temveč jih bodo investirali, pa čeprav v posle, ki niso rentabilni. Eden izmed kazalnikov za presojanje uspešnosti poslovanja je tudi ekonomsko dodana vrednost ali EVA. Usmerjena je v oceno poslovanja v tekočem letu in ponuja rešitve v skladu s splošnimi principi maksimiranja vrednosti premoženja. Z njo lahko ugotovimo tudi, ali se je vrednost kapitala povečala ali zmanjšala. Velja, da se bo vrednost premoženja povečala, če bo dobičkonosnost na vloženi kapital ( $ISD^{11}$ ) presežala stroške tega kapitala ( $WACC^{12}$ ). Če torej želimo, da se ustvarja vrednost za delničarje, mora biti  $EVA \geq 0$  in hkrati tudi  $ISD \geq 0$ . Eden izmed načinov ugotavljanja, ali je neko podjetje preobsežno investiralo v diverzifikacijo, je, da gledamo odziv trga, ko se zmanjšuje diverzifikacija v podjetju. Če se neko podjetje diverzificira iz razloga doseganja maksimalnega dobička, potem bi učinkovit trg kapitala to označil pozitivno in bi se tržna vrednost tega podjetja povečala. Ali drugače - če neko podjetje investira v diverzifikacijo vse do optimalne točke, vsako zmanjšanje diverzifikacije pomeni zmanjšanje tržne vrednosti podjetja. Na trgu kapitala pa se dogaja vse prej kot to. Vsakršno obvestilo o tem, da kako podjetje preusmerja svoj posel, pomeni ogromno povečanje tržne vrednosti kakor tudi obvestilo o dezinvestiranju podjetja.

Druga izmed pasti je *Hubrisova hipoteza*, ki govori o tem, da se bo neko podjetje hitro znašlo v neravnotežju, če menedžerji menijo, da so njihove sposobnosti večje, kot dejansko so, in da imajo dovolj znanja, da prenašajo sredstva med panogami. Tak menedžer bo sicer v dobri veri menil, da povečuje koristi podjetju, delal pa bo ravno nasprotno. Rezultat tega je, da se podjetje znajde na desni strani točke  $D^*$  (glej Sliko 5, na str. 31); v neravnotežju.

---

<sup>11</sup> ISD ali interna stopnja donosa je tista diskontna stopnja, ki izenači pričakovane prejemke in izdatke, ki jih neka naložba ustvari (Mramor, 1993, str. 333)

<sup>12</sup> WACC je cena investiranega kapitala, ki je izračunana kot tehtano povprečje stroškov kapitala (dolžniškega in lastniškega) (Kosi, 2004, str. 31).

*Vloga trga kapitala* je tretja past, ki lahko vpliva na ravnotežje. Sistematično preobsežno investiranje v diverzifikacijo se bo namreč lahko pojavilo, če bo trg kapitala dajal napačne signale in spodbude firmam, ki so profitno naravnane. V 60. letih je namreč trg kapitala pozitivno reagiral na priključitve podjetij in to je vzpodbudilo tudi druga podjetja k podobnim aktivnostim. Po kasnejši analizi se je izkazalo, da so lahko reakcije trga kapitala tudi napačne. Vzrok za kaj takega je lahko ali neučinkovitost trga ali napačne informacije, kar je seveda vodilo do napačnih signalov.

Način, kako pride do tega, je, da veliko podjetje, katere kvocient P/E je visok, priključi podjetje z nizkim P/E (tečaj / čisti dobiček na delnico). Rezultat tega je, da se dobiček na delnico (EPS) priključenega podjetja poveča, saj trg avtomatsko prenese visok kvocient na nov EPS in cena kapitala podjetja se hkrati s tem poveča.

Zakaj nek konglomerat dovoli, da se ga tako visoko tržno vrednoti, čeprav ima ob sebi nerastoče komponente?

1. Ustanovitelji podjetij in bankirji izkoristijo optimizem javnosti med ekspanzijo trga, da poberejo dobičke sami zase (Jacoby v Markides, 1995, str. 21).
2. Investitorji zavestno plačajo več za delnico, kot je vredna, v prepričanju, da jo bodo lahko naprej prodali za večjo ceno. Čeprav vedo, da se lahko milni mehurček razblini, so pripravljeni sprejeti to tveganje, če so nagrade za tako igro visoke.

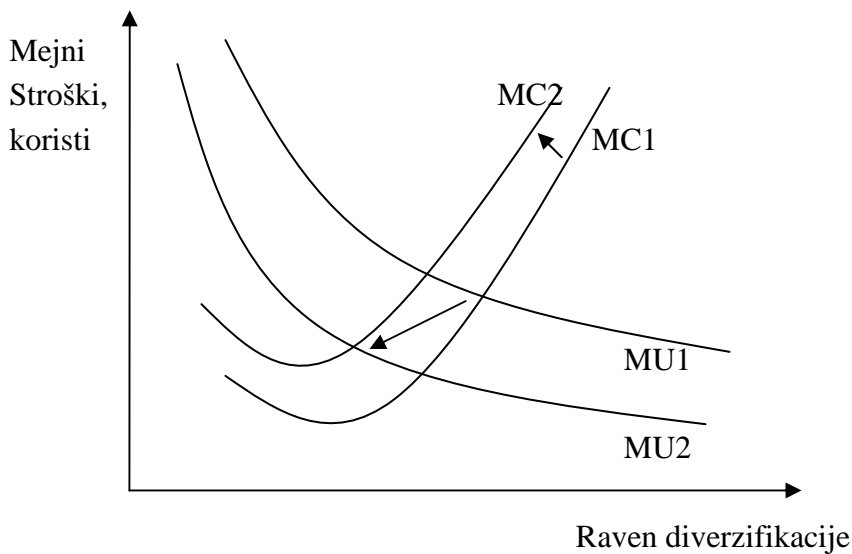
Take iniciative so dovolj, da podjetje nadaljuje z diverzifikacijo (preko priključitev), čeprav gredo čez mejo svoje optimalne ravni diverzifikacije.

Četrto možno neravnovesje se nahaja v samem *preobratu v optimalni ravni*. Čeprav so se neka podjetja diverzificirala do svoje optimalne ravni, so prišla v nekaj letih do stanja, ko so se znašla v točki neravnotežja. Spremembe na kapitalskih in finančnih trgih so pripomogle k znižanju optimalne ravni diverzifikacije. Spremembe, ki so se pojavile, so bile predvsem dve, in sicer povečanje stroškov diverzifikacije ali pa zmanjšanje koristi diverzifikacije. To je pomenilo premik krivulj MC1 v MC2 oziroma krivulj MU1 v MU2 (glej Sliko 5, na str. 31).

Če si najprej pogledamo premik krivulj v smeri **zmanjšanja koristi diverzifikacije**, lahko mednje štejemo:

1. Ena od prednosti diverzifikacije, ki je poudarjena v literaturi, je bila informacijska prednost notranjega trga kapitala diverzificiranih podjetij v primerjavi z zunanjim trgom kapitala. Primer, ki ga C.C. Markides navaja, je, da ima podjetje možnost kapital razporejati med počasi rastočimi divizijami k tistim, ki rastejo zelo hitro, brez da bi bilo potrebno razkriti informacije o takih namerah zunanjemu svetu. Korporacijski managerji so imeli tako prednost v primerjavi z zunanjimi investitorji pri vrednotenju divizij kot tudi pri odločitvah, katere so tiste divizije, ki denar potrebujejo, in katere so tiste, ki denar priskrbijo. Dokazano je bilo, da so se s spremembami in izboljšavami na zunanjem trgu kapitala prednosti notranjega trga kapitala v primerjavi z zunanjim zmanjšale (Bhide v Markides, 1995, str. 24).

Slika 5: Preobrat v optimalni ravni diverzifikacije



Vir: Povzeto po Markides, 1995, str. 23.

2. Bhide prav tako trdi (Bhide v Markides, 1995, str. 24), da so se v preteklosti posli sklepali na podlagi poznanstev, in da je bila konkurenca zelo omejena. Poleg tega so bile investicijske banke majhne in redko kapitalizirane. Zmanjšanje industrije pa je kasneje pripomoglo k temu, da je konkurenca vendarle prišla v bolj uravnoteženo industrijo (npr. bančništvo, zavarovalništvo), kar pa je prineslo inovacije in izboljšave. Na ta način so bile banke prisiljene v to, da razvijejo posebne raziskovalne oddelke in najamejo mlade, talentirane posameznike (predvsem iz priznanih poslovnih šol), da naredijo analize podjetij. Rezultat tega je bil, da je zunanji trg v primerjavi z notranjim trgom boljše ovrednotil podjetja.

V istem času so bila podjetja prisiljena razkriti informacije o svojem poslovanju. Rezultat vsega tega je bil, da se je informacijska prednost notranjega trga v primerjavi z zunanjim trgom izbrisala.

3. Z odpravo fiksnih provizij v letu 1975 in vse večjo konkurenco med brokerji so se provizije zelo zmanjšale in portfolio diverzifikacija je postala cenejša in lažja alternativa. To pa je pomenilo, da je korporacijska diverzifikacija izgubila nekaj svoje uporabnosti. Kakorkoli že, izboljšane prevare notranjega trga so izbrisale tradicionalne prednosti korporacijske diverzifikacije in znižale optimalne ravni diverzifikacije.

Rezultat spremenljivega in negotovega ekonomskega okolja je bilo **povečanje mejnih stroškov** in zato znižanje točke ravnotežja (premik krivulje MC v levo – glej Sliko 5). Mnogi avtorji so preučevali različnost stroškov, povezanih z diverzifikacijo.

Ugotovitve, do katerih je prišla Penrosova (povzeto po Markides, 1995, str. 25) so, da največjo mejo rasti nekega podjetja predstavljajo *stroški upravljanja*. To utemeljuje s tem, da je rast podjetja odvisna od tega, v kolikšni meri je podjetje sposobno uspešnega rekrutiranja, usposabljanja in asimiliranja novega menedžmenta. Ko se podjetje diverzificira, se mora

obstoječi menedžment odreči uvajanju in kontroli novih managerjev. V nasprotnem primeru se je potrebno naučiti, kako delati skupaj. To pripelje do povečanih tekočih proizvodnih stroškov in povečanja stroškov diverzifikacije. Williamson (povzeto po Markides, 1995, str. 25) gleda na mejo diverzifikacije skozi pretok informacij. Trdi, da naj bi vrhnji menedžment pridobil informacije s strani operativnih ravni podjetja, nato pa na podlagi zbranih informacij poslal nazaj nova navodila. Nekaj teh informacij se v prenosu iz ene ravni hierarhije na drugo izgubi ali popači. To pomeni, da nekemu optimalno velikemu podjetju izguba informacij pomeni stroške, ki so večji od koristi same diverzifikacije.

Naslednja težave se pojavi pri nadzoru zaposlenih. Nekateri avtorji trdijo, da pri vsaki ravni hierarhije delavci delajo manj, kot bi dejansko bili sposobni. To lahko delajo zato, ker vedo, da niso pod stalnim nadzorom nadrejenih. Stalni nadzor zaposlenih je zelo drag in navsezadnje tudi ni mogoč, zato je najoptimalneje za podjetje, da investira v nadzor do točke, kjer so mejni stroški enaki mejnim koristim nadzora; korist povečanja učinkovitosti zaposlenih. Poudariti pa je potrebno, da bo neka neučinkovitost s strani delavcev vedno obstajala.

Disekonomija, ki se pojavlja, ji lahko rečemo disekonomija »dominantne logike«. Ta logika je definirana kot pot, ki za menedžerje pomeni osnutek njihovega dela oziroma posla in sprejmejo ključne odločitve o alokaciji resursov. Sestavljena je iz vere, teorije in predlogov, ki so se razvili skozi osebne izkušnje managerjev. S tem, ko se neko podjetje diverzificira, je potrebno, da menedžerji uporabijo različno logiko, saj jim to narekuje povečana strateška raznolikost poslovanja. Tako lahko zaključimo, da je končna velikost podjetja odvisna od sposobnosti menedžmenta, da razvijejo in upravljajo z različnimi dominantnimi logikami. Pogosto se zgodi, da managerji nadaljujejo z ohranjanjem neke svoje obstoječe dominantne logike na nova, strateško različna poslovna področja. Rezultat je neučinkovitost same diverzifikacije.

Iz te logike lahko gledamo tudi diseconomije, ki izhajajo iz sprememb zunanjega okolja. Le-te pomenijo strateško raznolikost, s katero se morajo soočiti menedžerji. Top menedžment mora spremeniti oziroma pregledati dominantno logiko, ali pa se soočiti z dodatnimi diseconomijami, ki nastanejo z vpeljevanjem neprimerne logike na »novo« poslovanje. Spreminjanje dominantne logike (ali vzpostavljanje nove) je zelo težavno oziroma sploh ni možno brez pomoči zunanjih dejavnikov.

Naslednja disekonomija, ki jo lahko najdemo v knjigi Markidesa (povzeto po Markides, 1995, str. 27) je »menedžment števil«. Vrhni menedžment kooperacije namreč ne pozna najboljših vseh poslovnih enot in mora zato svoje odločitve naslanjati na poročila, ki jih te poslovne enote oddajajo na kratek rok oziroma vsako četrletje. To pomeni, da je poslovanje kratkoročno orientirano, izvedene investicije nedonosne, narejene neprimerne intervencije, izgubi se morala zaposlenih, nezadovoljstvo pa se s tem le še širi. Z večanjem števila PE se večja tudi količina prenesenih in potrebnih informacij in seveda menedžerjev, saj en menedžer lahko obvlada le manjši obseg diverzificiranega poslovanja. To pa seveda pomeni neučinkovitost in spodbudi nastanek dodatne ravni menedžmenta in s tem potrebo po kompleksnemu poročanju.



## **4. SLOVENSKA PODJETJA IN DIVERZIFIKACIJA**

To poglavje je namenjeno temu, da pogledamo diverzifikacijo še iz praktičnega vidika. Najprej se bom osredotočila na pogled dogajanja v slovenskih podjetjih v zadnjih 15. letih, nato pa se bom obrnila na konkretno podjetje, ki je v diverzifikaciji videlo veliko prednost za svoj nadaljnji razvoj in uspeh. Kot primer navajam podjetje Istrabenz d.o.o., ki je svojo pot diverzifikacije pričelo v letu 1992, takrat še kot podjetje OMV Istrabenz d.o.o. Koper.

V času po osamosvojitvi se je Slovenija morala soočiti s precejšnjimi pretresi. Prvič so jo prizadejali izgubljeni trgi bivše Jugoslovanske republike in s tem prehod lastnine iz družbene v privatno, ki je pomenil še večjo negotovost v samem delovanju podjetij navzven. Prva naloga podjetij, katerih poslovanje je bilo odvisno od teh trgov, je bila preusmeritev na nove trge, predvsem na trge zahodne Evrope in seveda na nov tip kupcev; zahtevnejše kupce. Le redka so bila podjetja z urejenimi lastniškimi razmerji, ki so se lahko osredotočala na dogajanje okoli sebe, na svoje poslovanje, dolgoročne cilje, strategijo samega poslovanja, konkurenco, trg zunaj državnih meja itd. Tretji večji pretres pa je doživela s prehodom v tržno gospodarstvo.

Z včlanitvijo v EU se na formalni ravni končuje ekonomska in politična tranzicija, zato lahko rečemo, da Slovenijo pretresa še to dejstvo, da se podjetja srečujejo s povečano konkurenčnostjo in manjšo razvitostjo v primerjavi z ostalimi članicami. Ena od sprememb, ki jih je prinesla včlanitev, je prav gotovo sprememba zakonodaje na več področjih, saj jo je bilo potrebno spremeniti tako, da je v skladu z evropskimi direktivami. Diverzifikacija podjetij je bila logična posledica vseh sprememb in pretresov, ki jih je doživela v času po osamosvojitvi. Če so podjetja želela slediti tuji in domači konkurenci, cenovni elastičnosti tujih proizvodov, večji fleksibilnosti za spremembe v potrošnikovih odločitvah, je bilo potrebno spremeniti poslovno strategijo, asortiman izdelkov, zastarelo tehnologijo, predvsem pa mišljenje v vodstvih podjetij.

### **4.1. Pogostost diverzifikacije v slovenskih podjetjih**

Diverzifikacijo v Sloveniji in njeno pogostost je obravnavalo že več slovenskih avtorjev, vendar sem v času pisanja diplomske naloge ugotovila, da največ literature govori o diverzifikaciji preko priključitev in združitvev podjetij ter t.i. greenfield investicij, ki so bile izvedene še pred vstopom v Evropsko Unijo. Diverzifikacija je prav gotovo ena od pričakovanih strategij, katero bodo, in so že, podjetja poslužila, saj strategija zaradi svoje narave ponuja nabor povezanih storitev in produktov z namenom, da zmanjša pritiske konkurentov, ki pa morda ne morejo ponujati celotnega nabora storitev.

Vsako delo je obravnavalo priključitve in združitvev podjetij pod določenimi pogoji, da je bilo podjetje vključeno v vzorec proučevanja. Prav gotovo pa je zunaj teh pogojev ostalo še kako podjetje, ki ni bilo vzeto v vzorec. Dejstvo je, da se podjetja strategije diverzifikacije poslužujejo vse več in več, saj želijo ostati konkurenčna, se obdržati na vse bolj konkurenčnem trgu in se navsezadnje razvijati in rasti. Tako je Lahovnik v svoji doktorski disertaciji

obravnaval v svojem vzorcu 45 podjetij, ki so strategijo diverzifikacije uresničevale preko priključitev, in sicer od leta 1991 do leta 1999. Kriteriji, ki jih je podjetje moralo izpolnjevati, da so lahko prišla v vzorec, so bili:

1. vsaj 100 zaposlenih in vsaj 2 milijona USD letnega prihodka,
2. podjetje ni smelo biti banka ali kaka druga finančna institucija,
3. prevzem je moral biti uresničen med letoma 1991 in 1999.

Podjetij, ki so se uvrstila na podlagi teh kriterijev, je bilo 86, vendar pa je bila študija narejena na vzorcu 45 podjetij (Lahovnik, 2003, str. 7). V več kot polovici primerov je bila priključitev izvedena v trgovinski panogi (v pretežni meri je bil priključevalec podjetje, ki je ukvarja s trgovino z živili). Glede na pravno obliko podjetij se v večji meri za priključitve odločajo podjetja, ki so registrirana kot družbe z omejeno odgovornostjo, sledijo jim delniške družbe. Po številu zaposlenih so se v več kot polovici primerov (53,3%), za priključitev odločila podjetja z več kot 1000 zaposlenimi (Lahovnik, 1999, str. 130-133). Glede na vrsto diverzifikacije pa se je izmed 45 v vzorec vzetih podjetij odločilo za horizontalno diverzifikacijo 31 podjetij, kar je do sedaj največ, za njimi je bila najbolj pogosta konglomeratna diverzifikacija (10 podjetij) in le 4 podjetja so izpeljala vertikalno diverzifikacijo (Lahovnik, 2003, str. 7).

Koželj je v svoji diplomski nalogi želel proučiti uspešnost prevzemov s strani tujih podjetij na domača, prevzeta podjetja<sup>11</sup>. Svoj vprašalnik je poslal 22 podjetjem v Sloveniji, žal pa je dobil odgovore le od 16-ih. Za proučevanje ni želel vzeti vseh prevzetih podjetij, vsaj ne tista, ki so prevzem uresničila v zadnjih treh letih, saj bi težko proučeval uspešnost v tako kratkem času. Strategija diverzifikacije je med osnovnimi strategijami razvoja podjetja najbolj tvegana, vendar hkrati tudi najbolj uporabljena. Če se naslonim na podatek avtorja Pučka, le-ta pravi, da je bilo že do leta 1980 diverzificiranih med 80 in 85% največjih ameriških podjetij ter med 60 do 70% zahodnonemških podjetij (Pučko, 1999, str. 185).

Slovenija spada med tranzicijske države (kamor se uvrščajo še Hrvaška, Češka in Madžarska), zaradi česar je val samih združitvev in priključitev prišel kasneje, kot se je to dogajalo v državah zahodne Evrope in Združenih državah Amerike. Od konca 19. stoletja pa do začetka 21. stoletja se je namreč v teh državah zvrstilo pet valov priključitev in združitvev podjetij. Vsak val je imel svoje značilnosti in karakteristike. Za prvi val, ki je potekal od konca 19. in v začetku 20. stoletja, so bili značilni horizontalni prevzemi in priključitve, v drugem valu so bile horizontalne priključitve še vedno v ospredju, vendar pa se je že povečeval delež vertikalnih priključitev. Konec 60. let, ko je potekal tretji val, so se že oblikovali konglomerati. V četrtem valu so se povečali sovražni prevzemi in prevzem je postal hkrati zelo priljubljen način rasti in širitve poslovanja podjetij. (Koželj, 2003, str. 5 in 6).

---

<sup>11</sup> Več o tem v: Koželj, *Uresničevanje ekonomskih interesov prevzetih slovenskih podjetij v primeru prevzema s strani tujih prevzemnikov*. Diplomsko delo., Ljubljana. Ekonomska fakulteta, 2003

Zanimivo bi bilo proučevati pogostost priključitev v drugih tranzicijskih državah, česar se je želel lotiti tudi Lahovnik v svoji doktorski disertaciji, vendar bi bilo potrebno večje sodelovanje s strani tujih menedžerjev in pa vsekakor večji vzorec. Kot je ugotovil Lahovnik, podjetja niso želela odgovarjati na dobljen vprašalnik, saj so se na nek način bala, da bi z odgovori dala dovolj informacij za prepoznavnost podjetja v širši javnosti (Lahovnik, 1999, str. 134).

Müller je v svoji delovni diskusiji proučeval načine vstopa tujih podjetij v neko državo. Ugotovil je, da večje kot so kulturne razlike med državo investitorja in državo, v katero investitor vstopa, bolj je verjetno, da se bo podjetje odločilo za vstop v to državo s pomočjo joint venture ali strateške povezave oziroma s pomočjo začetne investicije (greenfield investment). Dodaja, da nekateri avtorji, kot so Caves in Mehra ter Zejan ugotavljajo, da večja in bolj diverzificirana podjetja raje uporabljajo prevzeme kot način vstopa na tuji trg. Prav tako avtorji, kot so Hennart, Park, Andersson in Svensson, trdijo, da so podjetja z višjimi izdatki za R&R bolj nagnjena k temu, da vstopajo na tuji trg z začetnimi, greenfield investicijami (Müller, 2001, str. 3).

Ker Slovenija stopa po sledeh zahodnih, razvitejših držav, lahko z veliko verjetnostjo trdim, da bodo taki vstopi tujih podjetij realizirani tudi v Sloveniji. Pri tej trditvi se lahko uprem na ugotovitve Koželja, ki pravi, da v Sloveniji prihaja do podobnih procesov, oblik prevzemov in povezav podjetij, kot so potekali valovi združitvev v Ameriki in zahodni Evropi. Do sedaj je internacionalizacija potekala v prvi vrsti preko zunanjetrgovinskih tokov, precej manj pa preko neposrednih tujih naložb. V Sloveniji so najpogostejša tuja vlaganja v obliki prevzemov podjetij, manj v obliki greenfield investments. Slovenija na prehodu v tretjo razvojno fazo ne potrebuje več tujih multinacionalk, ki iščejo ceneno delovno silo, temveč tiste, ki bi prispevale predvsem k rasti kakovosti poslovnega okolja.

#### **4.2. Diverzifikacija podjetja Istrabenz d.d.**

Diverzifikacijo podjetja Istrabenz d.d. sem vzela za primer zato, ker ima podjetje značilno strategijo diverzifikacije; korporacijsko diverzifikacijo. Se pravi, da je diverzifikacijska strategija sprejeta kot strategija celotne korporacije. Gre za konglomeratno diverzifikacijo, kar pomeni, da podjetje dodaja k svoji poslovni dejavnosti še nove, ki pa nimajo povezave z osnovno dejavnostjo. Eden od motivov za tako strategijo se prav gotovo nahaja v ideji, da se da sposobnosti podjetja transferirati še v druge panoge.

#### **4.2.1. Predstavitev podjetja Istrabenz d.d.**

Začetki podjetja Istrabenz segajo v konec leta 1948 in takrat je delovalo kot trgovina na debelo in drobno s pogonskimi sredstvi. Do leta 1978 je podjetje pokrivalo kar 20 odstotkov slovenskega trga z naftnimi derivati. Leta 1985 vstopi v sistem SOZD Petrol in na ta način izgubi velik del prodaje in s tem samostojnosti. Šele leta 1990 spremenjeni zakon o podjetjih omogoči ponovno osamosvojitvev podjetja in tako se Istrabenz preoblikuje v delniško družbo, ki pa je v tistem trenutku še vedno v večinskem družbenem deležu. Glede na poznavanje bančno finančnega področja so se skupaj s partnerji usmerili v strateški nakup Banke Koper in naložbo na organiziranem trgu kapitala. Ideja je bila, da strateško skočijo tudi v nakup pomembne družbe za upravljanje (upravljanje premoženja), ker so bili prepričani, da bo varčevanje prebivalstva v depozitih pri bankah slej ko prej usmerjeno v življenjsko in pokojninsko zavarovanje (varčevanje) in varčevanje z direktnim nakupom vrednostnih papirjev. S tem bi dodatno diverzificirali dejavnost holdinga, kar se je konec devetdesetih let pokazalo za pametno odločitev, glede na nenormalno nizke marže v naftni dejavnosti ter s tem povzročene izgube. Le-te so v naslednjih letih pokrivali izključno s pomočjo naložbe v Banko Koper in drugimi finančnimi naložbami. Vstop v projekt Si.mobil leta 1999 je bil izrazito kratkoročnega značaja, kar se je kasneje tudi izkazalo. Temeljilo je na izkušnjah iz podobnih dogodkov, ki so potekali globalno na področjih mobilnih operaterjev. Po mnenju enega vodilnih mož v podjetju Istrabenz je konec devetdesetih let prevladovala diverzifikacija na podlagi analize poslovnih priložnosti ter izkoriščanja le-teh (Interni vir podjetja Istrabenz d.d.).

Razvoj Istrabenza v smeri, ki jo lahko zasledimo danes, pa je bila posledica procesa preoblikovanja nenominiranega kapitala v nominiran, ki se je začel od leta 1992 dalje. Leta 1996 se zaključi proces lastninskega preoblikovanja in Istrabenz se vpiše v register podjetij kot holdinška družba Istrabenz d.d. Skupina Istrabenz je danes mednarodna skupina povezanih podjetij, ki delujejo na osmih trgih: slovenskem, avstrijskem, hrvaškem, srbskem in bosanskem, makedonskem, ruskem in nemškem. Upravlja jo holdinška družba Istrabenz, združuje šestintrideset družb. Poleg matične družbe so v njej zajete še:

- Istrabenz energetske sistemi, kamor je vključenih 7 družb.
- Istrabenz plini, kjer so vključene 4 družbe.
- Hoteli Morje, kamor je vključenih 6 družb.
- Skupina Open Ad, v katero so vključene 3 družbe.
- V skupino Actual sta vključeni 2 družbi.
- Kolinska vključuje 9 družb.
- Instalacija d.o.o.
- Istrabenz nepremičnine d.o.o.
- Istrabenz Hoteli Portorož d.o.o.
- Zastava Istrabenz Lizing d.o.o.

Njihova dejavnost je tako organizirana v štiri stebre ali divizije: *Energetiko, Naložbe, Turizem in Prehrano* ter podporno dejavnost - *Informatiko*. Krovna delniška družba Istrabenz upravlja finančne naložbe (glej prilogo). Potrebno je omeniti, da je poslovanje podjetja in doseganje rezultatov podvrženo sezonskemu značaju nekaterih dejavnosti. Če pogledam divizijo turizem, le-ta rezultate celotnega poslovanja v prvih treh mesecih niža, v poletnih mesecih pa jih viša, saj so v diviziji turizem po večini le dejavnosti, ki so vezane na poletno sezono.

#### **4.2.2. Strategija diverzifikacije, pasti in priložnosti**

Ker sistem odločanja po letu 1991 v podjetju Istrabenz ni omogočal »pretirane demokracije«, so nadaljnji dogodki in odločitve vodstva podjetja sledili kot posledica nuje, da je nekaj potrebno storiti in spremeniti. Začetna ideja pri tem je bila, da se poleg udeležb v družbah iz področja trgovine z naftnimi derivati in skladiščenja le-teh usmerijo v priložnosti, ki jih daje proces lastninskega preoblikovanja v pretežnem delu slovenskega gospodarstva. V tistem času oziroma trenutku je bilo težko predvideti razvoj dogodkov, saj navsezadnje ni bil dokončen niti zakonski sistem preoblikovanja.

Kot sem napisala že zgoraj, se v podjetju Istrabenz niso odločili za strategijo diverzifikacije preiščeno, temveč je vodstvu podjetja to narekovala »zdrava pamet«. Želeli so izkoristiti priložnosti, ki so se jim ponujale v dani situaciji. Vsekakor ne morem govoriti v pretekliku, ko govorim o izkoriščanju priložnosti podjetja, saj bo najverjetneje podjetje strmelo v izkoriščanje svojega potenciala tudi v prihodnje, če predpostavim, da se bo tudi v naprej obnašalo kot dober gospodar.

Poslovanje Istarabenza je razdeljeno na 4 stebre ali divizije, zato sem v nadaljevanju pasti in priložnosti diverzifikacije opredelila za vsak steber posebej, saj vsaka dejavnost zase odpravlja možne pasti in je hkrati pozorna na vse priložnosti, ki se posamezni dejavnosti ponujajo. Na koncu četrtega poglavja sem dodala še tabelo, v kateri sem prikazala pasti in priložnosti vsake divizije in skupine Istarabenz kot celote (glej Tab. 5, str. 41).

V divizijo Energetika so vključene družbe, ki delujejo na področju skladiščenja in pretovora naftnih derivatov, trgovine s plini in nove tehnologije uporabe plinov ter dejavnosti na področju energije (glej prilogo). Vsaka od družb, vključenih v divizijo Energetika, ima svoje vodstvo in vsako od njih sledi možnim nevarnostim in priložnostim. Priložnosti, ki jih vidijo v tej diviziji, se predvsem nanašajo v smeri, ki nakazuje na učinkovito izkoriščanje energije:

- vlaganja v razvoj modelov za tržno učinkovito koriščenje obnovljivih virov energije.
- izvajanje razvojno-raziskovalnih projektov, kot so študije izvedljivosti (npr. za večje investicije v proizvodnjo električne energije).
- investiranje v rabo različnih obnovljivih virov energije: biomasa, bioplin, male hidroelektrarne in sončna, geotermalna ter vetrna energija.

Na podlagi teh vlaganj bo podjetje sledilo trendu, ki narekuje učinkovito izrabo energije in možnost obnovljivih virov, ki bo pripomoglo k trajnejšemu razvoju podjetja. Tako so že leta 2003 izrabili možnost za koriščenje sredstev strukturnih skladov EU za regionalni razvoj za področje inovacijskega okolja. Vsekakor jim vlaganja v obnovljivo energijo omogočajo izkoriščanje konkurenčnih prednost. Ena od priložnosti je bila tudi širitev na trge Hrvaške ter Bosne in Hercegovine, ki so jo v diviziji Energetika že izkoristili, da bi utrdili na ta način položaj plinske skupine in s tem tudi energetskega stebra. Tudi v prihodnje nameravajo še več pozornosti nameniti utrditvi položaja na teh trgih in pa na trgih srednje in jugo-vzhodne Evrope. Pasti, ki bi jih lahko čakale, se navezujejo na položaj hčerinskih družb podjetja, in sicer na trgih, na katerih delujejo sorazmeroma kratek čas. Njihov položaj bi se lahko hitro poslabšal, če podjetje ne bo vzdrževalo kakovosti in ne bo cenovno konkurenčno.

Naloge *divizije Naložbe* so predvsem upravljanje strateških dolgoročnih naložb, upravljanje kapitalskih naložb v nepovezana podjetja in naložb v nepremičnine. S tem želijo doseči ustrezno razpršenost naložb in dosegati maksimalno dolgoročno donosnost ob minimalno naložbenem tveganju.

Priložnosti divizije lahko vidimo v izkoriščanju znanja zaposlenih pri vlaganju v najboljše možne naložbe, ki prinašajo veliko donosnost in pri fleksibilnosti samih naložb. Potrebno je zelo dobro poznavanje trga kapitala.

Pasti divizije se prav gotovo nahajajo v sezonskem značaju nekaterih dejavnosti holdinga in po mojem mnenju tudi v sami diverzificiranosti. Kajti kaj hitro se lahko zgodi, da holding več ne bo mogel imeti celotnega pregleda nad poslovanjem vsake divizije. Tu lahko izpostavim past oziroma teorijo, ki sem jo omenila že v 3. poglavju in govori o možni pasti. To je teorija agentov. Nepregled nad poslovanjem vsake divizije bi lahko pomenil možnost za menedžerje v teh divizijah, da ne delajo več v dobro lastnikov, temveč v svojo korist.

*Divizija turizem* vključuje družbe, ki se ukvarjajo z navtično in hotelirsko dejavnostjo, v kateri se razvija nova mednarodna hotelska veriga LifeClass. Vsa turistična podjetja, razen družb Istrabenz, hoteli Portorož in Imperial Palace so združena pod krovno delniško družbo Hoteli Morje (glej prilogo). Prav tako so kupili Grand hotel Adriatic na Hrvaškem (spada pod podjetje Imperial Palace), katerega namen je, da utrdijo položaj na Hrvaškem. Turistični holding ima v načrtu, da razvije lastno blagovno znamko, obnovi stari hotel Palace in uredi centralni del Portoroža.

Na ta način ima priložnost, da:

- utrdi blagovno znamko in s tem dober imidž holdingu.
- še večji razvoj kongresnega turizma tako v Sloveniji kot na Hrvaškem.
- kakovostnejšo sezonsko ponudbo.

Pasti, s katerimi se sreča, pa lahko navežemo na to, da ima sama divizija kar precej raznovrstno dejavnost v primerjavi s hotelskim turizmom, kongresnim, jamarskim in navtičnim turizmu. To pomeni veliko vlaganje v znanje zaposlenih, izdatke za izobraževanje, veliko investicij in

poznavanje poslovanja na vseh teh segmentih. Potrebno je večje število managerjev, kar pa lahko pomeni večjo možnost, da le-ti delajo v svojo lastno korist (problem agentov).

Še nekatere pasti, ki bi jih poudarila, so:

- narava divizije lahko pomeni hitro izgubo dobrega imena podjetja (kakršnekoli bolezni v kuhinjah hotelov, nesrečni turisti zaradi napake hotela, neprijaznost zaposlenih ...).
- neuspešnost pri doseganju sinergij med posameznimi skupinami turizma (navtičnega, jamarskega, hotelskega in kongresnega).

Med prednostne naloge divizije sodijo tudi nadaljnji razvoj blagovne znamke LifeClass, izvedba začrtanih investicij na vseh destinacijah in tudi aktivno sodelovanje v razvoju le-teh.

*Divizija Prehrana* je najmlajši steber v podjetju Istrabenz d.d.. Kljub temu je potrebno poudariti, da gre pri tej diviziji za združitev dveh močnih, na slovenskem trgu že dolgo uveljavljenih, živilskih podjetij Droge in Kolinske.

Po mojem mnenju je taka združitev zelo pomembna na tako majhnem trgu, kot je slovenski. Slovenski trg bi ob tako velikem konkurenčnem evropskem trgu težko omogočil obstoj in razvoj obeh, sicer močnih podjetij, če ne bi združila skupne trženjske moči.

Tako vidim največje priložnosti za divizijo "Prehrana" ravno v dopolnjevanju prednosti enega in drugega podjetja oziroma blagovne znamke, kar je bil prav gotovo eden vodilnih motivov (poleg zaščite pred tujimi konkurenti) za združitev obeh podjetij. Ena od prednosti, ki izhajajo iz združitve, so združene in nove distribucijske poti, s pomočjo povezovanja z drugimi podjetji (na primer Grand Prom).

Priložnosti, ki jih ima »mlado« podjetje Droga Kolinska so prav gotovo:

- vstop na Ruski trg.
- vstop na trge zahodne Evrope in Kosovo z močnimi blagovnimi znamkami kot so Cocta, Argeta, čaji 1001 cvet itd.

Pasti, na katere mora biti podjetje pozorno, pa lahko najdemo v tem, da podjetje ne bi moglo več obvladovati tako velikega trga, da ne bi našlo ustreznega menedžment tima, ki bi uspešno vodil podjetje, da bi bilo hkrati dovzetno za spremembe, in kljub temu sledilo ciljem podjetja in ne osebnostnim ciljem.

Prednosti diverzifikacije vidijo v *holdingu Istrabenz* (skupini Istrabenz) predvsem v stabilnejšem poslovanju družbe, kar se je v praksi pokazalo za zelo uspešno, saj so tako uspešneje prebrodili težave v naftni dejavnosti. Te težave so bile najmanj dvojne, in sicer: v poslovnem uspehu in še bolj pomembno dejstvo, da so bili njihovi poslovni partnerji z družbo OMV Dunaj. Ta je bila prevelik in prenevaren partner zaradi nevarnosti razvrednotenja vrednosti Istrabenza in s tem lažjega potencialnega prevzema. Zmanjšanje vrednosti na področju trgovanja z naftnimi derivati (OMV je celo aktivno deloval v tej smeri) so v celoti nadomestili z posrečenimi finančnimi naložbami ter s tem okrepili finančno moč družbe Istrabenz, ki je s tem

postala težja prevzemna tarča s strani OMV. Diverzificirani finančni holdingi so tudi sicer manj zanimivi za prevzeme.

Nevarnosti diverzifikacije so po definiciji poznane vsem finančnim holdingom, ker so običajno vpleteni v nakup družb, ki same po sebi opravljajo neko dejavnost. To dejavnost pa spoznajo in jo vodijo v družbi in ne v holdingu. Zaradi tega je spoznanje Istrabenza, da poleg dobrega menedžmenta v podrejenih družbah holdinga potrebujejo izredno dobro razvit sistem kontrolinga v holdingu, po možnosti na podlagi t.i. business kontrolerja, ki dobro pozna kontroling in dejavnost podrejene družbe. V vsakem primeru je sicer potreben nadzor nad bistvenimi funkcijami podrejenih družb (finance, razvoj, kadri). Le na tak način naj bi bilo možno doseči ustrezne sinergije med družbami znotraj holdinga. Pri tem žal ugotavljajo, da je v promocijskem smislu blagovna znamka holdinga (brand name) čedalje manj pomembna, v kolikor holding ni usmerjen v eno samo dejavnost.

Raznolikost dejavnosti družb v okviru skupine Istrabenz dosega zadovoljivo strukturo, ki sestoji iz področja energetike, turizma, upravljanja s portfeljem in prehrane. V okviru tega bo po mnenju vodilnih v podjetju po vrednosti posameznega sektorja oziroma divizije prihajalo do korekcij v sami strukturi in delno do vertikalne in/ali horizontalne širitve (npr. hotelirstvo s turistično agencijo itd.).

Posamezni sektorji čutijo največje sinergije v finančni moči holdinga. Nadaljnje bistvene diverzifikacije ne pričakujejo, v kolikor bo doseženo to, kar je predvideno v posameznih divizijah.



Tabela 5: Pregled pasti in priložnosti diverzifikacije skupine Istrabenz

<b>STEBER/DIVIZIJA</b>	<b>PASTI</b>	<b>PRILOŽNOSTI</b>
<b>Energetika</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- možnost poslabšanja položaja hčerinskih družb na trgih, na katerih družba deluje sorazmerno kratek čas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vlaganje v razvoj modelov za učinkovito koriščenje obnovljivih virov energije;</li> <li>- izvajanje R&amp;R projektov;</li> <li>- investicije v rabo obnovljivih virov energije (biomasa, bioplín, sončna in vetrna energija)</li> </ul>
<b>Naložbe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- sezonski značaj nekaterih dejavnost holdinga;</li> <li>- vse manjši pregled nad poslovanjem menedžerjem v posamezni diviziji</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- izkoriščanje znanja zaposlenih pri vlaganju v naložbe;</li> <li>- fleksibilnost naložb</li> </ul>
<b>Turizem</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- zelo raznovrstna dejavnost holdinga;</li> <li>- večje število menedžerjev pomeni večja možnost, da ti delajo v lastno korist;</li> <li>- možnost hitre izgube dobrega imena (razvoj bolezni v kuhinjah, neprijaznost zaposlenih)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- utrjevanje blagovne znamke LifeClass in s tem dober imidž holdinga;</li> <li>- večji razvoj kongresnega turizma v SLO in na HR;</li> <li>- kakovostnejša sezonska ponudba</li> </ul>
<b>Prehrana</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nezmožnost obvladovanja velikega trga;</li> <li>- neustrezen menedžment tim;</li> <li>- nedovzetnost menedžmenta za spremembe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vstop na ruski trg;</li> <li>- vstop na trge zahodne Evrope in Kosova z blagovnimi znamkami, kot so Cocta, Argeta, 1001 cvet ...</li> </ul>
<b> Holding Istrabenz (skupina Istrabenz)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- možnost pomanjkljivega nadzora nad bistvenimi funkcijami podrejenih družb;</li> <li>- še večja diverzifikacija</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- finančne sinergije med divizijami in holdingom</li> </ul>

Vir: Lastna slika

## 5. SKLEP

Če gledamo podjetje kot živo strukturo, potem lahko rečemo, da se kot vsaka druga življenjska oblika (človek, žival ali rastlina) bori za svoj obstanek. To pa za podjetje, ki hoče preživeti in seveda uspeti, pomeni rast in razvoj z vsemi sredstvi, ki jih ima na razpolago. Na trgu bo preživelo le tisto podjetje, ki bo najmočnejše v primerjavi z drugimi.

V primeru, da je osnovni cilj podjetja uspešno preživetje, kar pomeni rast in razvoj, je prav gotovo najprimernejša strategija rasti. Tu moram poudariti, da lahko podjetje v svojem

življenjskem ciklu uporabi različne strategije. Včasih je nujno, da uporabi tudi strategijo krčenja, dezinvestiranja in druge, vendar je za razvoj in rast, da postane konkurenčno, nujna strategija rasti, kamor spada kot najbolj tvegana tudi strategija diverzifikacije. Pri strategiji diverzifikacije je pomembno, da podjetje najprej opredeli svoje prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti (PSPN analizo). Hitro se lahko namreč zgodi, da podjetja, za katera se zdi, da imajo vse potrebno za trajno dobičkonosno rast, izgubijo stik s svojim jedrom ali ga napačno opredeli in ga pri iskanju novih možnosti za rast prezgodaj zavrže. Zato je analiza PSPN nujno potrebna, da lahko podjetje vidi realno sliko svojega poslovanja.

Poznane so številne vrste strategije diverzifikacije. Med njimi lahko naštejemo razdelitev glede na Ansoffa, prvega avtorja te strategije, in sicer: horizontalna, vertikalna, koncentrična in konglomeratna diverzifikacija. Drugo razvrstitev, ki bi jo tukaj omenila, je razdelitev po Pučku, slovenskem avtorju, ki deli strategijo diverzifikacije na omejeno in popolno diverzifikacijo. Popolna diverzifikacija je po mnenju mnogih sicer dvomljiva rast, saj bi za uspešno rast podjetje vsekakor potrebovalo edinstveno večščino, ki bi pripomogla k temu, da bi dodanemu, novemu področju edinstveno dodala vrednost.

Pojavi se vprašanje, kje je meja diverzifikacije. Do katere točke naj podjetje diverzificira dejavnost, in kje se diverzifikacija poslovanja obrne proti podjetju, v njegovo past? Ali obstaja teoretična možnost, da je cel svet eno samo veliko diverzificirano podjetje? Podjetje se lahko diverzificira le do točke, kjer so koristi strategije enake stroškom. Med koristi lahko štejemo tržno moč, davčne prednosti, učinkovito porabo presežnih sredstev in druge, medtem ko so stroški povezani z samim vodenjem velikega obsega dejavnosti, koordinacijo in neučinkovitostjo menedžerjev. Če bi pogledali strukturo dejavnosti slovenskih podjetij, bi ugotovili, da si podjetja že pri sami ustanovitvi dajejo možnost za diverzifikacijo. Registrirajo se največkrat pod trgovino, svetovanje in proizvodnjo, niti približno pa se s tem ne ukvarjajo. Vsekakor bi poudarila, da si podjetja z registracijo dajejo možnost v prihodnosti in razumljivo je, da vseh dejavnosti niti približno ne obvladajo.

V Sloveniji je kar nekaj diverzificiranih podjetij, kljub temu pa je strategija še vedno med manj uporabljenimi. Med najuspešnejša in najodmevnejša podjetja, ki so se poslužila diverzifikacije, lahko štejemo Autocommerce d.d., Savo d.d., Merkur d.d. in Istrabenz d.d. Podjetje Istrabenz d.d. ima že dolgoletno tradicijo, šele po osamosvojitvi pa se je postavilo na svoje noge in pričelo s strategijo, ki je zmanjšala možnost nakupa podjetja s strani tujih podjetij. Kljub temu, da se je strategija diverzifikacije v veliko primerih končala neuspešno, kar je pripomoglo tudi k temu, da so podjetja postala bolj kot ne nenaklonjena tej strategiji, je podjetju Istrabenz d.d. strategija dobro uspela. Na podlagi pogovora z enim od vodilnih mož v podjetju, se ne nameravajo več širiti v nove dejavnosti, temveč predvsem poglobiti v obstoječe.

## LITERATURA

1. Bowman Cliff, Asch David: *Managing Strategy*. London : Macmillan, 1996. 184 str.
2. Bowman Clif, Faulkner David: *Competitive and Corporate Strategy*. London : Irwin, 1997. 296 str.
3. David F.R.: *Strategic Management: concepts & cases*. Seventh edition. Prentice Hall Upper saddle River (NJ) : Prentice Hall, cop., 1999. 525 str.
4. Dearlove D.: Chris Zook: Rast v obliki drevesnih letnic. *Finance*, Ljubljana, 2004, 31, str. 11
5. Domazet Anto: Diverzifikacija kao strategija rasta velikih organizacija udruženog rada s posebnim osvrtom na SOUR »Energoinvest«. Doktorska dizertacija. Osijek : [s.n.], 1986. 376 str.
6. Fama Eugene F.: Random Walks in Stock Market prices. *Financial Analysts Journal*, New York, 21(1965), 5, str. 55-59.
7. Glueck William F., Jauch Lawrence R.: *Strategic Mangement and Business Policy*. New York : McGraw-Hill Book Company, 1984. 447 str.
8. *Harvard Business Review on Strategies for Growth*. Boston : Harvard Business School Press, 1998. 213 str.
9. Hodošček Leon: Finančni konglomerati s poudarkom na bančnem zavarovalništvu. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 95 str.
10. Kosi Urška: Ustvarjanje vrednosti in ekonomsko dodana vrednost. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 92 str.
11. Kotler Philip: *Marketing management – trženjsko upravljanje analiza, načrtovanje, izvajanje in kontrola*. Ljubljana : Slovenska knjga, 1996. 832 str.
12. Koželj Gregor: Uresničevanje ekonomskih interesov prevzetih slovenskih podjetij v primeru prevzema s strani tujih prevzemnikov. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 42 str.
13. Lahovnik Matej: Strateški dejavniki priključitev podjetij v državah v tranziciji. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 220 str.
14. Lahovnik Matej: Strateški dejavniki, ki vplivajo na uspešnost prevzemov v Sloveniji. Delovni zvezek. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 32 str.
15. Lovšin Jana: Analiza zaupniške teorije upravljanja. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 52 str.
16. Markides Constantinos C.: *Diversification, Refocusing, and Economic Performance*. Cambridge (Mass.), London : MIT Press, 1995. 207 str.
17. Milivojevič Gregor: Managerski odkup podjetja pri spreminjanju lastništva slovenskih podjetij: primer BTC d.d.. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 43 str.
18. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1993. 381 str.
19. Müller Thomas: *Analyzing Modes of Foreign Entry: Greenfield Investment versus Acquisition*. Discussion paper. München : University of Munich, 2001. 32 str.

20. Noč Davor: Oblikovanje strategije diverzifikacije v malih podjetjih. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 68 str.
21. Pučko Danijel: Strateško upravljanje. Učbenik. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 399 str.
22. Randall Morck, Yeung Bernard: Why firms diversify: Internalization vs. Agency behavior. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 37 str.
23. Režun Špela: Strategija diverzifikacije podjetja. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 43 str.
24. Ribič Sabina: Strategija priključitve podjetja in njeno uresničevanje. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 45 str.
25. Vahčič Tilen: Učinkovitost trga kapitala in testiranje srednje močne oblike s študijo dogodka. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 40 str.
26. Veselič Boris: Proučevanje strategije diverzifikacije farmacevtskega podjetja na področju nutracevtike. Specialistično delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1997. 74 str.
27. Vidmar Borut: Oblikovanje računovodskih informacij za spremljanje uspešnosti poslovanja oddelčnih poslovdij. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 56 str.

## **VIRI**

1. Antončič Boštjan: Proces strateškega managementa. [URL: [http://www.geocities.com/bostjanantoncic/EF/ps\\_predavanje1.html](http://www.geocities.com/bostjanantoncic/EF/ps_predavanje1.html)], 23.02.2005.
2. Hornby A.S.: Oxford advanced learner's dictionary of current English. Oxford : Oxford university Press, 1974. 1041 str.
3. Interni podatki podjetja Istrabenz d.d.
4. Jašovnik Peter: Internacionalizacija. Portalino. [URL: <http://www.portalino.it/nuke/modules.php?name=News&file=print&sid=5556>], 11.9.2005.
5. Pučko Danijel: Ocenjevanje okolja & podjetja. Študijska baza. [URL: [http://www.sbaza.net/index.php?page=clanki/clanek.sb1&SB1FakultetaID=1&SB1StudijskiProgramID=2&SB1LetnikSPID=15\\_4&SB1PredmetID=337&ClanekID=575:](http://www.sbaza.net/index.php?page=clanki/clanek.sb1&SB1FakultetaID=1&SB1StudijskiProgramID=2&SB1LetnikSPID=15_4&SB1PredmetID=337&ClanekID=575:;)], 18.09.2005.
6. Skupina Istrabenz novice. Koper : Istrabenz, 12(2003), 6, 24 str.

# PRILOGA: Struktura skupine Istrabenz

