

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA

**OCENA EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI PREVZEMA PODJETJA –
PRIMER ECOPACK**

Ljubljana, september 2021

ŽIGA BADOVINAC

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Žiga Badovinac, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Ocena ekonomske upravičenosti prevzema podjetja – primer Ecopack, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Maksom Tajnikarjem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 13. 09. 2021

Podpis študenta:

KAZALO

UVOD	1
1 SPLOŠNO O KAPITALSKIH POVEZAVAH.....	1
1.1 Teorija kapitalskih povezav	2
1.2 Vrste kapitalskih povezav	2
1.3 Razlogi za kapitalске povezave.....	3
1.4 Presojanje smiselnosti kapitalskih povezav.....	5
1.5 Nevarnosti pri kapitalskih povezavah.....	6
2 OPIS PRIMERA.....	7
2.1 Opis prvega vpletenega podjetja: Folex.....	7
2.2 Opis drugega vpletenega podjetja: Ecopack	8
3 ORGANIZACIJSKA ANALIZA PRIMERA	9
3.1 Izbrana oblika kapitalске povezave	9
3.2 Smiselnost kapitalskega povezovanja z vidika konkurenčnega okolja.....	10
3.3 Smiselnost kapitalskega povezovanja z vidika strategije rasti	11
3.4 Ovrednotenje kapitalskega povezovanja z vidika sinergij.....	11
3.5 Pravni vidiki izvedbe kapitalskega povezovanja	14
3.5.1 Prenos premoženja.....	14
3.5.2 Financiranje prevzema premoženja	15
4 FINANČNA ANALIZA PRIMERA	16
4.1 Vrednotenje podjetja pred kapitalskim povezovanjem	19
4.1.1 Vrednotenje ciljnega podjetja.....	19
4.1.2 Vrednotenje prevzemnega podjetja	22
4.2 Vrednost prevzemnega podjetja po prevzemu.....	24
SKLEP	27
LITERATURA IN VIRI	28
PRILOGE.....	30

KAZALO TABEL

Tabela 1: Izbira ustreznega podjetja.....	6
---	---

Tabela 2: Sinergije prevzemnega in ciljnega podjetja po letih	13
Tabela 3: Podatki za izračun WACC ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	20
Tabela 4: WACC ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	20
Tabela 5: Prosti denarni tokovi ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025.....	21
Tabela 6: Diskontne stopnje ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	21
Tabela 7: Sedanje vrednosti prostih denarnih tokov ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	21
Tabela 8: Podatki za izračun WACC prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	23
Tabela 9: WACC prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025.....	23
Tabela 10: Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	23
Tabela 11: Diskontne stopnje prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025...	24
Tabela 12: Sedanja vrednosti prostih denarnih tokov prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025	24
Tabela 13: Podatki za izračun WACC prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025	25
Tabela 14: WACC prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025	26
Tabela 15: Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025	26
Tabela 16: Diskontne stopnje prevzemnega podjetja po prevzemu v planirane obdobju 2021–2025	26
Tabela 17: Sedanja vrednost prostih denarnih tokov prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025	27

KAZALO SLIK

Slika 1: Pridobitev premoženja	10
Slika 2: Prenos premoženja pri prevzemu	15

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Razširjena bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)	1
Priloga 2: Razširjen izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)	4
Priloga 3: Planirana bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)	7
Priloga 4: Planiran izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)	9
Priloga 5: Planiran izkaz denarnih tokov ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)	10

Priloga 6: Razširjena bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)	11
Priloga 7: Razširjen izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR).....	14
Priloga 8: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR).....	17
Priloga 9: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR).....	18
Priloga 10: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR).....	19
Priloga 11: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR)	20
Priloga 11: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR) (nad.).....	21
Priloga 12: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR)	21
Priloga 13: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja po prevzemu v obdobju 2021-2025 (v EUR)	22

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

CAPM – (angl. Capital Asset Pricing Model); Model oblikovanja cen kapitalskih naložb

OPS – (angl. Oriented Polystyrene); Vlečen polistiren

WACC – (angl. Weighted Average Cost of Capital); Tehtani povprečni stroški kapitala

UVOD

V današnjem poslovnem svetu je podjetju ponujenih veliko možnosti za doseg njegovih poslovnih ciljev. Glavni cilj, ki tudi pojasnjuje njegov obstoj, je povečanje dobička. Do tega cilja lahko podjetje pride po več različnih poteh, vendar ima vsaka pot svoje prednosti in slabosti. V svoji zaključni strokovni nalogi bom obravnaval eno izmed najbolj zahtevnih strategij rasti, imenovano kapitalske povezave.

Cilj zaključne strokovne naloge se je s pomočjo sekundarnih virov seznaniti s kapitalskimi povezavami kot obliko rasti podjetja ter na podlagi zbranih podatkov ugotoviti in oceniti ekonomsko smiselnost prevzema podjetja iz primera. Namen dela je nuditi pomoč pri odločitvi o izvedbi prevzema podjetja Ecopack s strani podjetja Folex.

V zaključni strokovni nalogi bom v prvem poglavju najprej predstavil in pojasnil kapitalske povezave ter opisal vrste kapitalskih povezav. Navedel bom razloge, zakaj se podjetja poslužujejo kapitalskih povezav, in nevarnosti, na katere je treba paziti pri izvajanju te oblike strategije rasti. Nato bodo v drugem poglavju sledili opis in predstavitev ključnih značilnosti obravnavanih podjetij ter glavni razlog za kapitalsko povezovanje. Tretje poglavje vsebuje podrobnejšo analizo dejavnikov, ki so prisotni pri presojanju smiselnosti kapitalskega povezovanja obravnavanih podjetij. V tem poglavju bom izbral obliko kapitalske povezave ter nato iz različnih vidikov predstavil in ocenil učinke, ki bodo nastali po kapitalski povezavi.

V četrtem poglavju bom izbral metodo za vrednotenje podjetja in jo podrobneje opisal. Nato bom ocenil prihodnje poslovanje obravnavanih podjetij in izdelal finančne izkaze za planirano obdobje. Na podlagi planiranih finančnih izkazov podjetji bom z izbrano metodo ovrednotil vrednotil podjetji. Na koncu poglavja bom izdelal finančne izkaze prevzemnega podjetja po izvedenem prevzemu in ga ovrednotil z izbrano metodo.

1 SPLOŠNO O KAPITALSKIH POVEZAVAH

Kapitalske povezave so s pojavom globalizacije postale vse bolj običajen pojav v zadnjih desetletjih tako na globalni kot tudi na lokalni ravni. Zasledovanje konkurenčne prednosti pred ostalimi podjetji, težnja po višjih dobičkih in maržah ter povečevanje tržnega deleža so eni izmed osrednjih motivov, zaradi katerih se podjetja odločajo za tvegane, vendar ob pravilni izbiri in izvedbi zelo dobičkonosne strategije rasti v obliki kapitalskih povezav z drugimi podjetji (Gupta, 2012).

Kapitalske povezave so postale pomembno strateško orodje, s katerim lahko podjetje pridobi večjo ponudbo izdelkov, vstopi na nove trge, dobi dostop do novih tehnologij ali pa razprši tveganje svojega poslovanja na hitrejši način, kot pa če te strateške cilje poskuša doseči samo z notranjo rastjo.

1.1 Teorija kapitalskih povezav

Pri opredeljevanju pojma kapitalске povezave najdemo v slovenski in angleški literaturi različne razlage, ki so si zelo podobne, vendar včasih tudi nasprotujoče. Prevod iz angleškega jezika v slovenski jezik stvar še dodatno oteži, zato je najboljšo, da pojme takoj razložimo in ločimo.

V literaturi se najpogosteje uporabljata dva splošna pojma za opisovanje kapitalskih povezav: združitev in prevzem. Gaughan (2015, str. 12) pravi, da sta pojma združitev in prevzem največkrat uporabljena v širšem pomenu za opisovanje različnih prenosov lastništva enega podjetja na drugo. Prenos lastništva je lahko prijateljski ali sovražen.

Machiraju (2003, str. 1) nadalje opredeli združitve in prevzeme kot proces izmenjave različnih vrst virov in sredstev med podjetji kot odgovor na spremembe ekonomskih razmer in tehnološke inovacije. Ta proces se v angleški literaturi imenuje različno, največkrat se pojavljata pojma združitev in prevzem (angl. merger and acquisition).

Združitev označuje združenje dveh podjetij, kjer eno podjetje preživi, drugo pa preneha obstajati. Je najmanj zahtevna in najcenejša opcija, vendar pa vzame največ časa (Machiraju, 2003, str. 1). Halibožek in Kovacich (2005) opišeta združitev kot združenje dveh podjetij v eno, kjer vsako podjetje prinese nekaj, kar manjka drugemu. Sredstva, znanje in/ali zaposleni se v procesu združitve prenesejo na novo ustanovljeno podjetje, ki bo bilo deležno različnih prednosti, ki ob tem nastanejo.

Pojem prevzem se uporablja, ko (prevzemno) podjetje kupi premoženje ali delež drugega (ciljnega) podjetja. To postane del prevzemnega podjetja (Machiraju, 2003, str. 2). Halibožek in Kovacich (2005, str. 5) dodajata, da lahko prevzemno podjetje prevzame samo del ciljnega podjetja, kot na primer proizvodno linijo, tako da ciljno podjetje preživi in ohrani enako lastništvo.

V slovenski literaturi Tajnikar (2000, str. 25) prevzeme opredeli kot pridobitev deleža lastninskih pravic v prevzetem podjetju, ki prevzemnemu podjetju zagotavlja kontrolni delež nad odločilnim vplivanjem na poslovanje podjetja. Pri prevzemu loči tri različne ekonomske vrste prevzemov: prevzem podjetja po podjetju, prevzem podjetja s strani lastnikov in premoženjske posle, za katere je značilno, da prevzemno podjetje kupi samo premoženje prevzetega podjetja. Pri tej obliki lastniki prevzetega podjetja izstopijo iz posla, vendar podjetje še vedno obstaja.

1.2 Vrste kapitalskih povezav

Ločimo štiri vrste kapitalskih povezav: horizontalne, vertikalne, konglomeratne in koncentrične. Do horizontalne kapitalске povezave pride takrat, ko se eno podjetje poveže z drugim podjetjem v isti panogi. Takšna kapitalska povezava ima številne pozitivne učinke

za podjetja, saj tako povečajo tržni delež, znižajo stroške in pridobijo dostop do novih kupcev (Gaughan, 2015, str. 13). Pri horizontalnih kapitalskih povezavah se lahko tržni vpliv podjetja poveča toliko, da podjetje na trgu deluje kot monopolist. Ker je to za kupce slabo, saj si podjetje lahko privošči višje cene za slabšo kakovost izdelkov, hkrati pa otežuje vstop drugim podjetjem v panogo, so horizontalni prevzemi v določenih primerih predmet obravnave protimonopolne zakonodaje (Church, 2004, str. 2).

Vertikalne kapitalске povezave se nanašajo na kapitalsko povezavo podjetij, ki sta med sabo lahko kupca ali dobavitelja. Povedano drugače, eno podjetje se nahaja naprej ali nazaj po proizvodni in vrednostni verigi drugega podjetja. Namen vertikalne kapitalске povezave je zmanjšanje režijskih stroškov, pridobitev dostopa do surovin in kupcev ter izkoriščanje ekonomij obsega (DePamphilis, 2011, str. 23).

Popolno nasprotje vertikalnim in horizontalnim kapitalskim povezavam pa je konglomeratna kapitalska povezava. Podjetje se kapitalsko poveže z drugim podjetjem, ki deluje v popolnoma drugi panogi. Podjetje v tem primeru ne pričakuje sinergij, ampak išče nove, dobičkonosne trge. V ospredju je povečanje raznolikosti ponujenih dobrin, storitev in kapitalskega vložka (Gaughan, 2015, str. 14).

Pri koncentričnih kapitalskih povezavah se združijo podjetja, ki imajo podobne določene značilnosti poslovanja (Straub, 2007, str. 17). Tajnikar (2000, str. 27) navaja, da se lahko kapitalsko povežejo podjetja, ki nastopajo na istih trgih, uporabljajo enako tehnologijo ali se ukvarjajo z enakimi poslovnimi procesi. Pri koncentričnih kapitalskih povezavah je poudarek na pridobitvi know-how komponent, saj podjetje s kapitalsko povezavo namerava narediti nove procese ali dopolniti stare s pridobitvijo novega znanja, na primer proces v distribucijskem sistemu ali proizvodnem procesu (Straub, 2007, str. 17).

1.3 Razlogi za kapitalске povezave

Podjetja se za kapitalске povezave odločajo z veliko različnih razlogov, vendar je vsem skupno nekaj: s kapitalsko povezavo bodo pridobili na rasti podjetja in s tem povečali dobiček. Tajnikar (2000, str. 27) deli razloge za kapitalске povezave na strateške in finančne, zunanje in notranje, po poslovnih funkcijah ter tiste za doseganje generične ali diverzificirane rasti. Marks in Mirvis (2010, str. 20–21) pa poudarjata, da je glavni razlog in hkrati tudi končni cilj kapitalskih povezav ustvarjanje oziroma povečanje vrednosti podjetja, ji je v teoriji hitrejše, kot pa če bi podjetje sledilo samo notranji rasti. Svoje razmišljanje zapišeta s preprosto enačbo: $1 + 1 = 3$.

Seveda je ta razlog preveč splošen, da bi nam povedal vse možne razloge, zakaj se podjetje odloči za kapitalsko povezovanje, in načine, kako podjetje pride do rezultata te enačbe. V literaturi se pojavlja veliko različnih teorij, ki pojasnjujejo, zakaj se podjetja odločajo za kapitalске povezave. Nekatere izmed najbolj splošnih so (Yrkkö, 2002, str. 11-15):

- teorija učinkovitosti,
- teorija agentov,
- hipoteza prostega denarnega toka,
- hipoteza tržne moči,
- hipoteza diverzifikacije,
- hipoteza pridobitve virov.

Teorija učinkovitosti vključuje teorijo razlikovanja in teorijo neučinkovitosti vodstva. Teorija v splošnem pravi, da če je podjetje A bolj uspešno od podjetja B, pride pri kapitalski povezavi do povečanja učinkovitosti poslovanja podjetja B na raven podjetja A. Hkrati pa naj bi bila skupna učinkovitost podjetij večja, kot pa če bi podjetji delovali samostojno. Če gledamo na teorijo z ekonomskega vidika, pojasnjuje učinkovito razporeditev virov med podjetji A in B ter nastanek sinergij po prevzemu (Piesse, Lee, Lin & Kuo, 2005, str. 541).

Ta teorija, po mojem mnenju, najboljše opiše, zakaj se podjetja poslužujejo kapitalskih povezav za svojo rast. Teorija sledi enačbi $1 + 1 = 3$, ki nam pove, da lahko podjetje s kapitalskim povezovanjem z drugim podjetjem boljše dosega svoje cilje, kot pa če bi delovalo samo. Gaughan (2015, str. 136) pravi, da namerava podjetje s kapitalskim povezovanjem zajeti sinergije, ki jih loči na operacijske in finančne. Prve se nanašajo na povečanje prihodkov in znižanje stroškov, druge pa predpostavljajo, da je strošek kapitala nižji s kapitalskim povezovanjem dveh podjetij.

Teorija agentov govori o navzkrižju interesov principalov in agentov. Principal kot lastnik podjetja želi povečati svoje premoženje, torej povečati vrednost podjetja, agent pa želi povečati svoje lastno premoženje oziroma prihodek, ki ga dobi od podjetja v obliki plače, različnih bonusov in opsijskih pogodb (Yrkkö, 2002, str. 12). Agenti dobijo bonuse na podlagi doseganja določenih ciljev, kot je na primer povečanje čistega dobička. Ti cilji so po navadi določeni kratkoročno in ne upoštevajo preživetja podjetja na dolgi rok. Takšno razmišljanje je lahko za podjetje usodno, saj podjetje ne sledi dolgoročnim strateškim ciljem, ki so ključnega pomena za njegov obstoj. Piesse, Lee, Lin in Kuo (2005) pravijo, da imajo agenti pri svojem vodenju dokaj proste roke, saj imajo na voljo veliko več informacij kot principalni ter to izkoriščajo v svoj prid za doseganje svojih zgoraj navedenih kratkoročnih ciljev.

Zelo tesno v povezavi s teorijo agentov je hipoteza prostega denarnega toka. Hipoteza govori o presežku denarja, namenjenega za financiranje vseh projektov, ki imajo pozitivno neto sedanjo vrednost glede na ceno kapitala. Hipoteza se ukvarja z vprašanjem razdelitve presežka denarja med lastnike in vlaganjem presežka denarja v rast podjetja. Lastniki podjetja želijo v določenem obdobju določen donos na svoj kapital. Na drugi strani pa želijo agenti zadržati dobičke in investirati v zunanje in notranje oblike rasti podjetja, kar lahko v veliko primerih vodi v nepravilno velikost podjetja (Piesse, Lee, Lin & Kuo, 2005, str. 545).

Dodal bi še to, da veliko ljudi razmišlja večje je boljše. V nekaterih primerih je to res, vendar pa moramo pri velikosti podjetja biti izjemno pozorni, saj se kaj hitro lahko pojavijo določene negativne posledice prevelikega podjetja. Poznamo ekonomije obsega, kjer velikost res vodi do boljše ekonomičnosti pri poslovanju, prav tako pa diseconomije obsega, kjer se zgodi obraten učinek. Za podjetje je smiselno, da pretehta svoje možnosti in se odloči za tisto, ki je najbolj smiselna, ter zasleduje svoje dolgoročne strateške cilje.

Kakor smo že prej spoznali, lahko podjetje presežek svojega denarja razdeli med lastnike ali pa ga investira v rast. Rast podjetja lahko agenti uresničujejo s prevzemi, saj podjetje na ta način hitro pridobi različne konkurenčne prednosti. O tem govori hipoteza tržne moči, ki pravi, da podjetje izvaja prevzeme zato, da pridobi tržno moč. To lahko podjetju prinese delni monopol, saj z ekonomijami obsega določa ceno na trgu nad mejnimi stroški in pod ceno, ki omogoča vstop drugim podjetjem (Yrkkö, 2002, str. 12).

Medtem ko se hipoteza tržne moči navezuje na horizontalne prevzeme, pa hipoteza diverzifikacije pojasnjuje, zakaj pride do konglomeratnih prevzemov. Diverzifikacija podjetju omogoča zmanjšanje tveganja poslovanja, saj podjetje deluje v več med seboj neodvisnih panogah in tako zagotavlja bolj enakomerne prihodke v prihodnosti (Yrkkö, 2002, str. 13).

Prevzem podjetja prevzemnemu podjetju prinese lastništvo in upravljanje z viri prevzetega podjetja. Zakaj je to za podjetje koristno, opisuje hipoteza pridobitve virov, ki pravi, da lahko podjetje s prevzemom poveča svoj obseg proizvodnje brez vpliva na celoten obseg proizvodnje panoge, tako da se tržna cena ponudbe ne spremeni, saj ne pride do povečanja obsega ponudbe (Yrkkö, 2002, str. 12).

1.4 Presojanje smiselnosti kapitalskih povezav

Kapitalske povezave so dolgoročna strateška odločitev, pri kateri podjetje ne pričakuje takojšnjih donosov na svoj vložek. Zajeti hoče sinergije, ki bodo omogočene z izvedbo kapitalske povezave, te pa se pokažejo učinkovite šele na dolgi rok. Zaradi tega je zelo pomembno, da podjetje kapitalske povezave obravnava le kot eno izmed možnosti za doseganje svoje strategije rasti. Za njih se naj odloči le, če je to možnost, ki podjetju prinese največjo dolgoročno korist tako v finančnem kot v strateškem smislu (Gaughan, 2015, str. 293).

Pri izbiri podjetja za kapitalsko povezovanje mora podjetje najprej ugotoviti, s katerimi problemi se srečuje pri svojem poslovanju. Nekaj teh problemov in njihovih rešitev je prikazanih v spodnji tabeli 1.

Tabela 1: Izbira ustreznega podjetja

Naš problem	Podjetje, primerno za povezovanje
Nimamo ustreznih zmogljivosti	Konkurent z podobnimi proizvodnimi procesi in neizkoriščenimi proizvodnimi zmogljivostmi
Odvečne zmogljivosti v managerskem kadru	Najti moramo podjetje, ki je slabo upravljano in potrebuje boljše managerje!
Ni jasnega naslednika sedanjega lastnika - managerja	Najti moramo podjetje, ki ima dinamičnega in talentiranega mladega lastnika!
Trg je zadovoljen in raste počasi ali pa celo upada	Najti moramo podjetje na mladem, hitro rastočem trgu!
Naša rast v generični obliki je prepočasna	Najti moramo konkurenta!
Imamo dobre prodajne kanale, ki pa niso izkoriščeni	Najti moramo podjetje s komplementarnim proizvodom, ki jo lahko prodajamo skozi naše
Skrbita nas obstoj in učinkovitost ključnih dobaviteljev	Pripojiti ali prevzeti moramo dobavitelje!
Skrbijo nas ključni kupci, ki lahko propadejo, so priključeni k drugim podjetjem ali prevzeti prek drugih	Pripojiti ali prevzeti moramo ključne kupce!
Imamo presežne proizvodne zmogljivosti	Najti moramo podjetje, ki ima dobre kupce in katerega proizvodnjo lahko prenesemo v svoje
Dolgočasimo se s sedanjim poslom	Najti moramo podjetje, ki nam lahko povrne navdušenje za naš obstoječi posel!
Pomanjkanje nove tehnologije	Najti moramo posel, ki ima tako tehnologijo, a je ne zna dovolj učinkovito izkoriščati!

Vir: Tajnikar (2000, str. 30).

1.5 Nevarnosti pri kapitalskih povezavah

Pri kapitalskih povezavah pa nikakor ne smemo biti pozorni samo na razloge in cilje, ki jih želimo doseči z izvedbo kapitalskega povezovanja. S takšnim razmišljanjem lahko kaj hitro zanemarimo bistveno, po mojem mnenju celo najpomembnejše vprašanje: Ali bo kapitalska povezava sploh uspešna? Allred, Boal in Holstein (2005) glede na svoje raziskave navajajo, da približno polovica vseh kapitalskih povezav ne doseže željenih ciljev. Največkrat so za neuspeh kapitalskih povezav omenjeni ekonomski razlogi, vendar pa ta trditev ne drži v vseh primerih. Razlog za neuspeh je včasih veliko preprostejši – podjetji enostavno nista sodili skupaj in zato nista mogli uspešno izvesti kapitalskega povezovanja. Do podobnih zaključkov sta prišla tudi Halibozek in Kovacich (2005), ki omenita in opišeta nekaj najpogostejših razlogov za neuspeh kapitalskih povezav:

- management in medosebni odnosi,
- nezmožnost uspešne vključitve,
- precenjevanje sinergij,
- podjetje preplača prevzeto podjetje,
- kulturne razlike,
- poslovna organizacija.

Za proces kapitalskega povezovanja je značilno, da si podjetji med seboj izmenjujeta ponudbe in proti ponudbe, s katerimi iščeta skupno stališče, ki bo sprejemljivo za vse udeležence kapitalskega povezovanja. Med tem procesom se lahko pojavijo neskladja v kulturi v podjetju, ki posledično vodijo v slabe medosebne odnose v podjetju po končanem kapitalskem povezovanju. Če se ti spori ne rešijo takoj, se lahko kasneje v fazi vključevanja podjetij pojavijo ovire, ki upočasnijo ali pa celo onemogočijo kapitalsko povezavo (Halibožek & Kovacich, 2005, str. 17).

Proces vključevanja enega podjetja v drugo podjetje mora biti čim hitrejši in celovitejši, saj je od hitrosti odvisno, kako hitro se bo lahko v podjetje uvedlo znižanje stroškov, ustvarjanje sinergij in posledično doseganje najvišje možne vrednosti kapitalske povezave. Thomas (2009) trdi, da veliko kapitalskih povezav ne dosega zelene vrednosti zato, ker vodilni podcenjujejo težavnost povezovanja podjetij. Zaradi podcenjevanja težavnosti morajo vodilni, ki so odgovorni za povezovanje, nameniti več časa reševanju novo nastalih problemov in manj časa ostalim nalogam, ki jih imajo v podjetju.

Uspešna kapitalska povezava pomeni, da bo podjetje lahko začelo izkoriščati sinergije, ki so bile eden izmed ciljev kapitalske povezave. Vendar pa se v tej fazi pogosto izkaže, da zadanih sinergij ni mogoče doseči, saj je podjetje precenilo njihovo učinkovitost (DePamphilis, 2011, str. 44).

Podjetja pogosto preplačajo ciljna podjetja, še posebej, če se za ciljno podjetje zanima več kot en kupec. Precenjevanje vrednosti ciljnega podjetja negativno vpliva na vrednost celotne kapitalske povezave, saj bo podjetje moralo plačati več za enake prihodnje zasluge ciljnega podjetja (Halibožek & Kovacich, 2005, str. 19).

Veliko podjetij pri ocenjevanju ekonomskih in drugih prednosti kapitalskih povezav pogosto pozabi na človeški element podjetja – zaposlene. Pri kapitalski povezavi pride do združitve ali pridružitve dveh podjetij, kar pomeni združitve dveh kultur in poslovnih organizacij v eno podjetje (Mariani, 2017, str. 72). Halibožek in Kovacich (2005, str. 20) opišeta ta proces kot težaven in dolgotrajen z možnimi medosebnimi konflikti, zato predlagata, da se v podjetju predhodno pripravita in kasneje izoblikujeta nova poslovna organizacija in kultura, ki bosta temeljili na novih prepričanjih.

2 OPIS PRIMERA

2.1 Opis prvega vpletenega podjetja: Folex

Podjetje Folex (v nadaljevanju prevzemno podjetje) je bilo ustanovljeno leta 2000 z dvema družbenikoma, ki upravljata podjetje še danes. Prevzemno podjetje je locirano v Beli krajini, v mestu Metlika. Primarno se ukvarja z izdelavo in predelavo plastike in izdelkov iz

plastičnih mas. Na začetku je prevzemno podjetje serijsko proizvajalo plastične zaščitne elemente za avtomobilsko industrijo, vendar se je to izkazalo za bolj nedobičkonosno, zato je podjetje začelo iskati nove tržne niše, kjer bi lahko bilo bolj uspešno.

Leta 2006 je prevzemno podjetje prevzelo podjetje Golplast, locirano v Industrijski coni Trzin. Prevzemno podjetje je s prevzemom pridobilo pomembno strateško lokacijo za distribucijo svojih izdelkov, stroje za izdelavo plastične folije, iz katere izdeluje večino svojih izdelkov, prav tako pa znanje in mrežo kupcev. V letu 2011 je v svojo ponudbo izdelkov vključilo plastične transportne palete za elektronske komponente za koncern Kolektor in leta 2018 posodice za živilsko industrijo, s katerimi oskrbuje hrvaški in slovenski trg (Badovinac & Jakša, 2019).

Pravna oblika prevzemnega podjetja je družba z omejeno odgovornostjo in spada med majhna podjetja. Na dan 31. 12. 2020 je podjetje imelo 13 zaposlenih in 2.907.067,80 EUR sredstev. Čisti poslovni izid obračunskega obdobja je znašal 274.497,45 EUR (Dun & Bradstreet d.o.o., brez datuma b).

Proizvodnja prevzemnega podjetja je serijska z visokimi stroški za vzpostavitev nove linije izdelkov. Zaradi narave izdelkov (embalaža) je podjetje pri obsegu prodaje izdelkov omejeno na slovenski in hrvaški trg, saj je transport izdelkov v bolj oddaljene države cenovno neekonomičen, tako da podjetje cenovno ne more konkurirati lokalnim proizvajalcem embalaže v državah članicah Evropske unije.

2.2 Opis drugega vpletenega podjetja: Ecopack

Podjetje Ecopack (v nadaljevanju ciljno podjetje) je bilo ustanovljeno leta 1991 kot hčerinsko podjetje podjetja Comet iz Zreč. Podjetje je še vedno isti lasti, vendar je ta spremenila svoje ime v Weiler Abrasives (v nadaljevanju materinsko podjetje). Ciljno podjetje se nahaja v Zrečah in se primarno ukvarja s proizvodnjo embalaže za živilsko industrijo.

Ciljno podjetje proda 40 % vseh svojih izdelkov na področju Jugovzhodne Evrope. V Sloveniji ciljno podjetje oskrbuje 80 % vseh pekarskih in slašičarskih podjetij, prav tako pa delikatesno industrijo, industrijo predelave hrane in zelenjave ter industrijo pakiranja hitro pripravljene hrane.

Pravna oblika ciljnega podjetja je družba z omejeno odgovornostjo in spada med majhna podjetja. Na dan 31. 12. 2020 je podjetje imelo 9 zaposlenih in 1.040.964,39 EUR sredstev. Čisti poslovni izid obračunskega obdobja je znašal 194.921,16 EUR (Dun & Bradstreet d.o.o., brez datuma a).

Ciljno podjetje je bilo ustanovljeno kot pilotni projekt, s katerim je materinsko podjetje hotelo izkoristiti tržne prednosti, ki so prisotne ob vstopu novih izdelkov in tehnologij na

trg. Ciljno podjetje je kot eno izmed prvih v Sloveniji začelo proizvajati embalažo iz okolju prijaznega OPS materiala.

Projekt se je skozi svoj obstoj izkazal kot uspešen, saj v zadnjih petih letih ciljno podjetje ni imelo izgub, ampak vztrajno organsko rast. V letu 2019 je finančni kazalnik donosa na kapital znašal 0,22, kar je v poslovnem svetu nadpovprečen donos.

Ne glede na uspešnost poslovanja ciljnega podjetja se je materinsko podjetje v lanskem letu odločilo, da pretehta možnosti za prodajo ciljnega podjetja. Glavni razlog za to je bila želja, da bi se materinsko podjetje bolj specializiralo v svoji glavni dejavnosti, ki je izdelava brusnih orodij. Materinsko podjetje želi vstopiti na nove strateške lokacije v Evropski uniji, za katere vodilni menijo, da bodo bolj sledile strategiji rasti podjetja in ga s tem vodile k njegovemu glavnemu cilju.

3 ORGANIZACIJSKA ANALIZA PRIMERA

3.1 Izbrana oblika kapitalske povezave

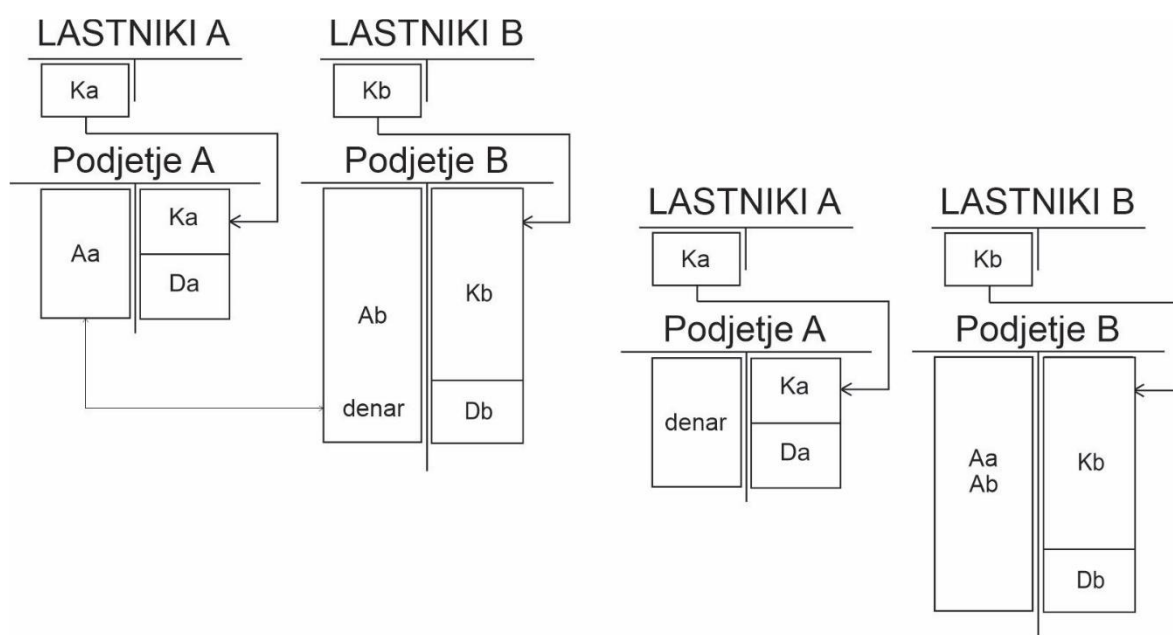
Kapitalska povezava, ki bi bila po mojem mnenju najprimernejša za obravnavani primer, je pridobitev premoženja podjetja. Pri tej obliki kapitalske povezave prevzemno podjetje prevzame le en del ciljnega podjetja, kar slikovno prikazuje slika 1 na naslednji strani.

V obravnavanem primeru bi prevzemno podjetje od ciljnega podjetja pridobilo tri ključne elemente:

- stroje,
- linije izdelkov,
- mrežo kupcev.

Ciljno podjetje nima lastnih poslovnih prostorov, temveč jih ima v dolgoročnem najemu. Pri prevzemu bi prevzemno podjetje preselilo celoten proizvodni obrat v svoje prostore, kjer bi delo na novo pridobljenih strojih opravljala delovna sila prevzemnega podjetja. Vodenje pridobljenih sredstev bi bilo tako v celoti preneseno na prevzemno podjetje.

Slika 1: Pridobitev premoženja



Vir: Tajnikar (2000, str. 38).

3.2 Smiselnost kapitalskega povezovanja z vidika konkurenčnega okolja

Prezemno in ciljno podjetje delujeta v isti panogi. Povedano drugače, podjetji sta si konkurenta. Splošno znano je, da večje kot je število konkurentov v dani panogi, manjša je tržna moč posameznega podjetja. To je, gledano z vidika celotnega gospodarstva, dobra stvar, saj pozitivno vpliva na razvoj panoge. Posledično tudi preprečuje monopolistične strategije, ki bi bile prisotne, v kolikor bi v panogi nastopalo samo eno podjetje.

V našem primeru, saj obravnavamo ekonomsko smiselnost povezave dveh podjetij, moramo gledati na kapitalsko povezovanje s strani podjetja. V tem primeru pride pri kapitalskem povezovanju do mnogih pozitivnih učinkov, če je v panogi manj konkurence oziroma kadar ima eno podjetje večjo tržno moč. Podjetje v tem primeru uživa številne prednosti, s katerimi lahko uspešneje sledi svojemu osnovnemu cilju.

Pri prevzemu bo prevzemno podjetje pridobilo na tržni moči kupcev. Panoga, v kateri podjetji delujeta, je v Sloveniji zelo majhna, saj so ovire za vstop visoke, predvsem zaradi velikih kapitalskih vložkov in znanja, ki je potrebno v tej panogi. Po izvedeni kapitalski povezavi bodo kupci imeli manjšo možnost izbire med dobavitelji v tej panogi, kar lahko v našem primeru prevedemo v boljšo moč pogajanja pri kupcih. To bo vodilo do boljših cen izdelkov za prevzemno podjetje. Prevzemno podjetje bo tako lahko izkoristilo svojo konkurenčno prednost in povišalo svoje marže, s tem pa zasledovalo osnovni cilj podjetja – povečanje dobička.

3.3 Smiselnost kapitalskega povezovanja z vidika strategije rasti

Prezemno podjetje je pri svojem poslovanju opazilo presežek proizvodnih zmogljivosti, premajhen obseg ponudbe izdelkov in pomanjkanje kupcev za svojo linijo izdelkov embalaže za živila. Prezemno podjetje želi, skladno s svojo strategijo rasti, povečati prisotnost na tem trgu, saj je v Sloveniji razmeroma malo ponudnikov tovrstnih izdelkov in je zato panoga še kako privlačna. Prezemno podjetje je razmišljalo o sledenju notranje strategije rasti, kjer bi bilo treba izvesti dva ključna koraka.

V prvem koraku bi prevzemno podjetje moralo začeti razvijati nove linije izdelkov, kar bi pomenilo dodatne materialne stroške in stroške delovne sile. V drugem koraku bi moralo te izdelke tržiti, kar bi prav tako pomenilo dodatne stroške delovne sile. Omeniti je treba tudi, da bi nove izdelke tržili kupcem, ki že imajo dobavitelje. Izdelki so homogene narave, kar pomeni, da je kupcem dokaj vseeno, katere izdelke kupujejo. Edina možnost prevzema kupcev od dosedanjih dobaviteljev je znižanje cen. Takšna strategija ni preveč privlačna, saj lahko pride do cenovnih vojn, kjer so na boljšem samo kupci.

Zgoraj opisana notranja strategija rasti vsebuje številne dejavnike, od katerih je odvisna uspešnost strategije. Kot najbolj kritični dejavnik bi izpostavil finančni vidik pridobivanja novih kupcev za izdelke. Stroške pridobivanja novih kupcev, še posebej kupcev, ki že imajo dobavitelja, je zelo težko oceniti. Prezemno podjetje bi v tem primeru poskusilo svojo srečo in upalo, da lahko na svojo stran pridobi dovolj kupcev z zadovoljivimi maržami. Takšna strategija je v tem primeru lahko zelo tvegano početje, prav tako pa lahko, v najslabšem primeru, vodi v propad.

Prezemno podjetje se lahko zgoraj opisanim težavam izogne z izbiro zunanje strategije rasti v obliki prevzema ciljnega podjetja. Ciljno podjetje ima široko paleto izdelkov, ki so plod večletnega samostojnega razvoja. Prav tako je ciljno podjetje z leti vztrajno širilo svojo bogato mrežo kupcev, ki se nahajajo na celotnem ozemlju bivše Jugoslavije.

3.4 Ovrednotenje kapitalskega povezovanja z vidika sinergij

Prezemno podjetje namerava s prevzemom izkoristiti različne sinergije, ki bi nastale ob uspešnem prevzemu ciljnega podjetja. Prezemno podjetje se osredotoča predvsem na operativne sinergije, ki se bodo odražale v obliki nižjih stroškov in višjih prihodkov.

Prezemno podjetje je v vertikalni povezavi s ciljnim podjetjem. Povedano drugače, prevzemno podjetje je možen dobavitelj vhodnega materiala ciljnemu podjetju. Ob prevzemu bi se torej stroški porabljenega materiala znižali glede na višino marže, ki jo ima prevzemno podjetje pri izdelavi vhodnega materiala. Glede na lastne izračune stroškov izdelave vhodnega materiala prevzemnega podjetja ocenjujem, da bi se stroški vhodnega materiala za ciljno podjetje po prevzemu znižali za 23,64 %. To vrednost sem dobil tako, da sem od cene za kilogram vhodnega materiala ciljnega podjetja odštel proizvodno ceno

vhodnega material prevzemnega podjetja ter rezultat delil s ceno kilograma vhodnega materiala ciljnega podjetja.

Podjetji pa sta povezani tudi horizontalno, torej sta si konkurenta. Ob prevzemu bi prevzemno podjetje imelo dostop do kupcev ciljnega podjetja in obratno. Ciljno podjetje ima veliko večji trg za svoje izdelke (embalaža za živila) kakor prevzemno podjetje, približno v razmerju 1 : 10. Zaradi tega razloga ocenjujem, da bi s prevzemom prevzemno podjetje lahko povečalo svoje prihodke od prodaje embalaže za živila (v letu 2021 ocenjujem, da bi bilo prodanih za 61.823,37 EUR embalaže za živila, vsako naslednje leto pa sledilo povečanje za povprečno rast prihodkov prevzemnega podjetja v višini 9,04 %) za 10 %, ciljno podjetje pa samo za 1 % (od skupnega obsega prodaje ciljnega podjetja).

Večji obseg prodaje pomeni tudi povečanje obsega proizvodnje, kar se bi odražalo v večjih naročilih vhodnega materiala (granulata). Ocenjujem, da bi se stroški materiala zaradi večjih naročil pri dobaviteljnih vhodnega materiala znižali za 1,5 % na leto. To vrednost ocenjujem glede na trenutne dobavne pogoje prevzemnega podjetja pri dobaviteljnih vhodnega materiala (granulata). Ta odstotek bi bil odštet od celotnih stroškov materiala ciljnega podjetja, znižanih za prej omenjeno maržo v višini 23,64 %, in stroška prevzemnega podjetja, ki ga ima z nabavo vhodnega materiala, ki znaša v letu 2021 81.394,65 EUR, vsako naslednje leto pa bi prišlo do povečanja prihodkov za povprečno rast stroškov prevzemnega podjetja v višini 9,04 %.

Prav tako bi se, kakor je bilo omenjeno že v prejšnjem podpoglavju, povečala tržna moč obeh podjetij. Podjetji bi imeli manj konkurence na trgu, tako da bi za svoje izdelke lahko dobili višjo ceno. Ocenjujem, da bi se na podlagi tržne moči povišale cene embalaže za živila za obe podjetji v višini 2 %, kar bi začelo učinkovati šele eno leto po prevzemu, v letu 2022. Povečanje cene embalaže za živila bi pri ciljnem podjetju vplivalo na povečanje celotnih prihodkov, povišanih za prihodke zaradi povečanja obsega trga. Enak učinek bi se poznal pri prevzemnem podjetju, le da bi se povišanje cene odražalo le na prihodkih od prodaje embalaže za živila (vrednost je podana v tretjem odstavku tega podpoglavja), povišanih za prihodke zaradi povečanja obsega trga.

Ciljno podjetje nima v lasti nepremičninskih prostorov, v katerih izvaja svoje poslovne dejavnosti. Nepremičninske prostore ima v najemu, kar za ciljno podjetje pomeni dodatne stroške v obliki plačevanja najemnine. S prevzemom bi prevzemno podjetje preselilo celotno proizvodnjo ciljnega podjetja v svoje prostore in tako drastično zmanjšalo stalne stroške najemnin, kar bi pozitivno vplivalo na dobiček. Stroški najemnin ciljnega podjetja so trenutno 46.355 EUR na leto, po prevzemu in selitvi bi bili ti stroški 0 EUR.

Pri selitvi proizvodnje bi prevzemno podjetje preselilo samo stroje in linije izdelkov. Delovna sila bi bila, zaradi razdalje med lokacijama podjetij, razpuščena. Trenutno je v ciljnem podjetju zaposlenih devet ljudi, od tega pet proizvodnih delavcev in štirje pisarniški delavci (AJPES, 2020a). Prevzemno podjetje bi moralo zaposliti samo tri proizvodne

delavce, vse ostale pisarniške funkcije, skupaj z vodstveno, bi prevzemno podjetje lahko izvajalo s trenutno delovno silo v podjetju. Ta poteza bi drastično znižala stroške dela, saj bi se zmanjšali za skoraj 84 %. Prav tako pa so povprečni stroški dela v prevzemnem podjetju bistveno nižji (1.708,03 EUR na zaposlenega na mesec) kot povprečni stroški dela v ciljnemu podjetju (2.693,81 EUR na zaposlenega na mesec). Ocenjujem, da bi povečanje delovne sile za 3 zaposlene povečalo letne stroške dela prevzemnega podjetja za 48.147,12 EUR letno, kar predstavlja tri povprečne letne plače proizvodnih delavcev v prevzemnem podjetju. Po drugi strani pa bi zmanjšanje delovne sile ciljnega podjetja za 9 zaposlenih zmanjšalo stroške delovne sile za približno 290.000 EUR, odvisno od leta.

Ciljno podjetje za dostavo svojih izdelkov nima lastnih tovornih prevoznih sredstev, zato najema zunanjega izvajalca. Prevzemno podjetje ima v lasti tovorno prevozno sredstvo, ki ga uporablja za dostavo svojih izdelkov po Sloveniji. Po prevzemu bi prevzemno podjetje lahko samo dostavljalo izdelke ciljnega podjetja po Sloveniji in tako znižalo stroške najema zunanjega izvajalca za dostavo izdelkov. Ciljno podjetje je v letu 2020 izvezilo 36,35 % vseh svojih izdelkov v tujino, zato ocenjujem, da bi se stroški prevoznih storitev ciljnega podjetja zmanjšali za 63,65 %, kar predstavlja prodajo izdelkov ciljnega podjetja v Sloveniji (AJPES, 2020a).

Sinergije, navedene v tem podpoglavju, sem v spodnji tabeli 2 predstavil tudi vrednostno po letih.

Tabela 2: Sinergije prevzemnega in ciljnega podjetja po letih

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Stroški materiala – ciljno podjetje	– 141.411,88	– 142.260,35	– 143.113,91	– 143.972,60	– 144.836,43
Stroški najemnine – ciljno podjetje	– 46.355,00	– 46.355,00	– 46.355,00	– 46.355,00	– 46.355,00
Stroški zaposlenih – ciljno podjetje	– 242.784,88	– 246.065,88	– 244.264,88	– 250.083,88	– 246.865,88
Stroški prevoznih storitev – ciljno podjetje	– 47.236,75	– 45.409,35	– 46.544,23	– 44.186,63	– 48.523,76
Stroški materiala – ciljno podjetje	– 6.851,66	– 6.892,77	– 6.934,12	– 6.975,73	– 7.017,58
Stroški materiala – prevzemno podjetje	– 1.331,29	– 1.451,64	– 1.582,87	– 1.725,96	– 1.881,99
Skupaj stroški	– 485.971,46	– 488.434,99	– 488.795,02	– 493.299,79	– 495.480,64
Povečanje prihodkov zaradi obsega trga – ciljno podjetje	12.628,19	12.703,96	12.780,18	12.856,86	12.934,01
Povečanje prihodkov zaradi boljših cen – ciljno podjetje	0	25.662,00	25.815,97	25.970,87	26.126,69

se nadaljuje

Tabela 2: Sinergije prevzemnega in ciljnega podjetja po letih (nad.)

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Povečanje prihodkov zaradi obsega trga – prevzemno podjetje	6.182,34	6.741,22	7.350,63	8.015,12	8.739,69
Povečanje prihodkov zaradi boljših cen – prevzemno podjetje	0	1.371,29	1.495,26	1.630,43	1.777,82
Skupaj prihodki	18.810,53	46.478,47	47.442,04	48.473,28	49.578,20

Vir: lastno delo.

3.5 Pravni vidiki izvedbe kapitalskega povezovanja

Pri prevzemu lahko prevzemno podjetje pridobi poslovni delež družbe ciljnega podjetja ali pa od ciljnega podjetja kupi samo premoženje (sredstva). Obe vrsti prenosa se odvijeta na podlagi kupoprodajne pogodbe, opisane v 435. členu Obligacijskega zakonika, ki določa: »S prodajno pogodbo se prodajalec zavezuje, da bo stvar, ki jo prodaja, izročil kupcu tako, da bo ta pridobil lastninsko pravico, kupec pa se zavezuje, da bo prodajalcu plačal kupnino.« (Obligacijski zakonik (OZ-4), Ur. l. RS, št. 97/07). V drugem odstavku pa zakon še navaja, da se lahko kupoprodajna pogodba navezuje tudi na kakšne druge pravice.

Obe možnosti prevzema zagotavljata prevzemnemu podjetju uživanje koristi, ki nastanejo ob uspešnem poslovanju in ekonomskem upravljanju s sredstvi. Vendar se pri prevzemih ne glede na enake ekonomske koristi, ki jih uživa prevzemno podjetje, razlike pokažejo pri mehanizmu prodaje in razlikah v tveganju (Dolžan, 2017, str. 10).

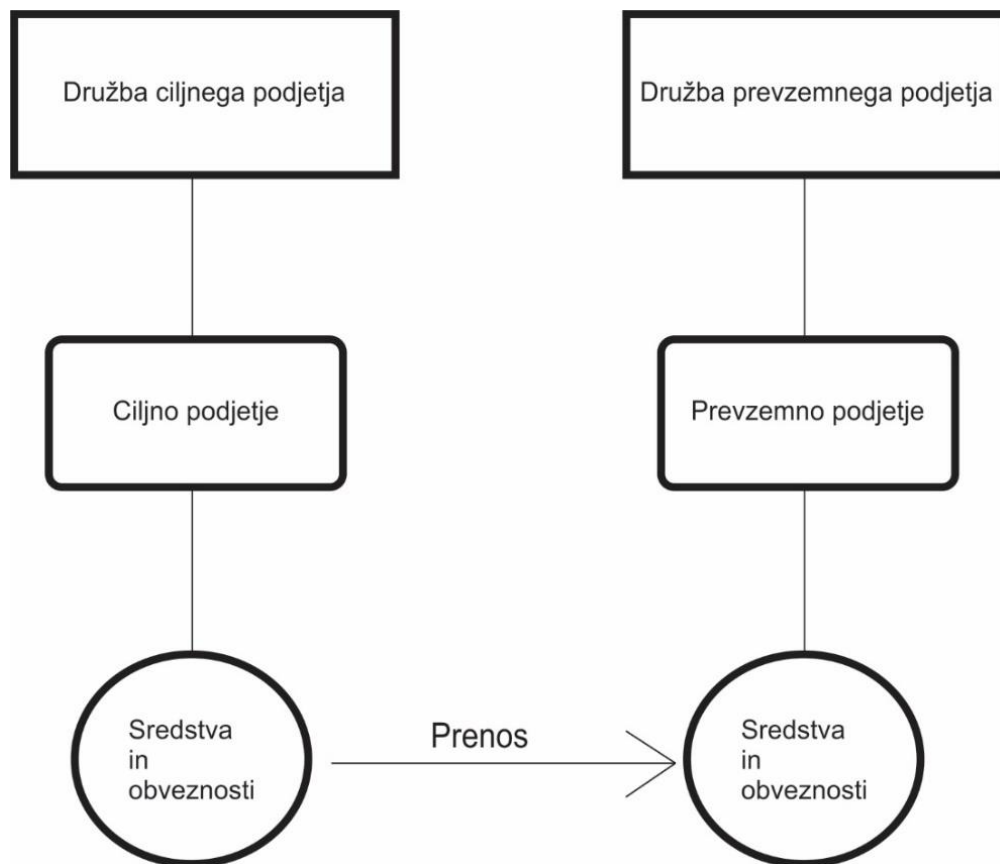
3.5.1 Prenos premoženja

Če je prevzem izveden v obliki prenosa premoženja, prevzemno podjetje od ciljnega podjetja pridobi vsa ali samo določena sredstva, lahko tudi v obliki pravic (licenc in podobnega). Postopek prenosa premoženja prikazuje *slika 3* spodaj. Nad prevzetimi sredstvi bo prevzemno podjetje imelo lastninsko pravico (Leinauer, 2014), kar pomeni, da bo lahko z njimi razpolagalo po lastni volji.

Dolžan (2017, str. 13) opozarja, da je ta način dosti bolj zamuden, saj se mora prenesti lastninska pravica za vsako stvar posebej. Leinauer (2014) kot slabost dodaja, da se pri tej obliki prenosa ne prenesejo pogodbe, ki jih ima ciljno podjetje z zunanjimi in notranjimi udeleženci. To pomeni, da bodo morali po prevzemu na novo skleniti pogodbe, kar se lahko izkaže za zelo zamudno. Obstaja tudi možnost, da v določenih primerih ne bodo uspeli dobiti tako dobrih pogojev, kot so bili določeni v prejšnjih pogodbah.

Kot pozitivno stvar prenosa premoženja Leinauer (2014) navaja, da se prevzemno podjetje v celoti izogne možnim skritim obveznostim, ki so lahko prisotne pri prenosu poslovnega deleža.

Slika 2: Prenos premoženja pri prevzemu



Prirjeno po Engelhardt (2017, str. 7).

3.5.2 Financiranje prevzema premoženja

Vrednost ciljnega podjetja ocenjujem na 721.600 EUR. Do te številke sem prišel na podlagi poznavanja strojne opremljenosti ciljnega podjetja, ki vsebuje 5 strojev za termoformiranje in 51 orodij za izdelavo izdelkov, katerim je že bila odpisana vrednost. Vrednost vsakega stroja ocenjujem na 30.000 EUR, skupaj torej 150.000 EUR. Vrednost posameznega orodja ocenjujem na 2.000 EUR, kar skupaj znaša 102.000 EUR. Ciljno podjetje ima v bilanci stanja za leto 2020 navedenih za 68.600 EUR zalog, ki jih bo prevzemno podjetje prav tako odkupilo pri prevzemu ciljnega podjetja. Ostane še vrednost kupcev, ki jo ocenjujem na 350.000 EUR. Ocene so podane na podlagi mojega poznavanja panoge in so subjektivne narave.

Zaradi premajhne likvidnosti bo prevzemno podjetje potrebovalo dolgoročni kredit v višini 673.600 EUR za prevzem ciljnega podjetja. Kredit bo imel petletno dobo odplačevanja z

mesečnim plačilom obrokov. Za obrestno mero bom upošteval dolgoročno fiksno obrestno mero banke NKBM v višini 3,85 %, na dan 1. 1. 2020 (NKBM d.d., brez datuma).

Ciljno podjetje je bilo, kakor sem že napisal v drugem poglavju, ustanovljeno samo zaradi proizvodnje embalaže za živila. Panoga, v kateri deluje materinsko podjetje, nima nič skupnega s panogo ciljnega podjetja. Zaradi tega razloga predvidevam, da bo materinsko podjetje po poplačilu vseh obveznosti in izterjavi vseh terjatev ciljnega podjetja likvidiralo ciljno podjetje.

4 FINANČNA ANALIZA PRIMERA

Izbira pravega podjetja za prevzem je bistvenega pomena za uspešno doseganje zastavljenih ciljev podjetja, a tudi če najdemo podjetje, ki nam predstavlja dobro strateško ujemanje, ni nujno, da je tudi cena prava. V ta namen je treba podjetje ovrednotiti, zato da prevzem ni preplačan in si s preplačilom izničimo načrtovane strateške in finančne prednosti, ki bi pri prevzemu nastale.

Vrednotenje podjetja je mogoče izvesti na več različnih načinov, vendar ima vsak način svoje prednosti in slabosti. Morrison in Fishman (2017) jih opredelita in razdelita v tri osnovne skupine. Metode glede na vrednotenje sredstev, metode glede na vrednotenje donosov in na metode tržnih primerjav:

- Pri metodah vrednotenja sredstev se pri izračunih nanašamo na sredstva in obveznosti, ki jih ima podjetje v svoji bilanci. Pri tem načinu lahko uporabimo neto vrednotenje sredstev ali metodo likvidacijske vrednosti.
- Druga metoda pri vrednotenju podjetja primerja podjetje z drugimi podobnimi podjetji na trgu in tako pridobi približno vrednost podjetja. Ta metoda se v praksi redko uporablja, saj je težko najti podobna podjetja.
- Tretja metoda, ki temelji na vrednotenju donosov, izhaja iz predpostavke, da je trenutna vrednost investicije odvisna od prihodnjih donosov na kapital, s tem da je vrednost denarja sedaj vredna več kot v prihodnosti. Metodo ločimo na metodo kapitalizacije in metodo diskontiranih denarnih tokov

Za obravnavani primer je na voljo zelo malo primerljivih podjetij v panogi, ki pa so hkrati majhna in zasebna. Zaradi teh dveh razlogov je metoda tržnih primerjav v tem primeru razmeroma neuporabna. Enako velja tudi za metodo vrednotenja sredstev, saj ima podjetje relativno malo sredstev, ker je prenehalo vlagati v rast podjetja. Ostaneta samo metodi vrednotenja donosov, od katerih za obravnavani primer pride bolj v poštev metoda sedanjih neto denarnih tokov.

Enačba (1) za izračun sedanjih neto denarnih tokov je prikazana spodaj in je v osnovi zelo preprosta: seštej sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov v obdobju in rezultat je prava

vrednost podjetja. Teoretično je to zelo enostavno izpeljati, vendar pa v praksi zadeva ni tako lahko izvedljiva.

$$PV = \frac{FCF_1}{(1+i)^1} + \frac{FCF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+i)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} \quad (1)$$

Kjer je:

PV = sedanja vrednost,

FCF_n = prosti denarni tok v obdobju,

i = diskontna stopnja,

n = leta v obdobju.

Za izračun neto sedanjih denarnih tokov so potrebni trije ključni elementi: leta v obdobju, diskontna stopnja, ki jo bom opisal v nadaljevanju, in čisti denarni tok v obdobju. Čisti denarni tok v obdobju predstavlja denar, ki ga podjetje zasluži po denarnih izdatkih za vzdrževanje sredstev. Je merilo dobičkonosnosti, ki v izračunu izključuje nedenarne izdatke izkaza poslovnega izida in vključuje izdatke za opremo in sredstva ter spremembo obratnega kapitala iz bilance stanja (Fernando, 2021b). V praksi se uporabljata dve različni obliki izračuna prostih denarnih tokov: prosti denarni tokovi v podjetje in prosti denarni tokovi v kapital. Slednja v izračunu upošteva še izdatke za obresti in je za obravnavani primer primernejša (Fernando, 2021a).

Zgoraj predstavljena enačba v vrednotenju vključi samo čiste denarne tokove v planiranem obdobju, vendar pa v praksi podjetje po koncu planiranega obdobja še naprej posluje, zato je treba izračunati preostalo vrednost po spodnji enačbi (2) (Fernando, 2021c).

$$TV = \frac{FCF_n}{(1+i)^n} \quad (2)$$

Kjer je:

TV = preostala vrednost,

FCF_n = prosti denarni tokovi,

i = diskontna stopnja,

n = število obdobj.

Tehtano povprečje stroškov kapitala (*angl. Weighted Average Cost of Capital*, v nadaljevanju WACC) predstavlja skupen strošek kapitala podjetja v obliki kapitala in dolgov. WACC izračunamo po enačbi (3) spodaj. Strošek posamezne postavke je uravnotežen glede na skupen odstotek v kapitalu. Uporablja se za določitev diskontne stopnje, ki se nato uporabi za izračun neto sedanje vrednosti podjetja (CFI Education Inc., brez datuma).

$$WACC = \frac{E}{D+E} * (r_e) + \frac{D}{D+E} * (r_d) * (1 - t) \quad (3)$$

Kjer je:

WACC = tehtan povprečen strošek kapitala,

E = tržna vrednost kapitala,

D = tržna vrednost dolga,

r_e = strošek kapitala,

r_d = strošek dolga,

t = davčna stopnja.

Strošek kapitala je izračunan na podlagi CAPM modela (model oblikovanja cen kapitalskih naložb), prikazan v enačbi (4) spodaj. Pri tej obliki izračuna stroška kapitala, se donosi naložbe enačijo s tveganostjo naložbe (CFI Education Inc., brez datuma).

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (4)$$

Kjer je:

r_e = zahtevana stopnja donosa na kapital,

r_f = netvegana stopnja donosa,

β = mera sistematičnega tveganja,

r_m = donos lastniškega kapitala.

Enačba (5) spodaj se uporablja za izračun računovodskega koeficienta beta. Pri tej obliki izračuna koeficienta beta se sprememba letnih dobičkov podjetja primerja s spremembo letnih dobičkov kapitalskih trgov. Slabost takšnega izračuna je, da so podatki za izračun objavljeni le nekajkrat letno (odvisno od gospodarske družbe) in lahko imajo visoko stopnjo odstopanja (Kenton, 2021).

$$\Delta \text{dobički}_{\text{podjetja}} = a + (b * \Delta \text{dobički}_{\text{trga}}) \quad (5)$$

Za izračun WACC je potrebna še enačba (6) za strošek dolga, ki je prikazana spodaj. Rezultat enačbe pove, kakšen je strošek dolga glede na obresti, katere plačujemo za dolg. (CFI Education Inc., brez datuma).

$$r_d = \frac{i}{d} * 100 \quad (6)$$

Kjer je:

r_d = strošek dolga

i = strošek obresti,

d = dolg.

4.1 Vrednotenje podjetja pred kapitalskim povezovanjem

Za potrebe vrednotenja podjetij pred kapitalskim povezovanjem potrebujem planirano bilanco stanja, planiran izkaz poslovnih izidov in planiran izkaz denarnih tokov za obe podjetji. Te tri potrebne planirane računovodske izkaze bom naredil na podlagi podatkov preteklega poslovanja podjetij iz bilanc stanja in izkazov poslovnega izida iz priloge 1, priloge 2, priloge 6 in priloge 7.

4.1.1 Vrednotenje ciljnega podjetja

Za oceno planiranih denarnih tokov ciljnega podjetja (priloga 5) bom uporabil planirane računovodske izkaze ciljnega podjetja. Pri oceni izkaza poslovnega izida ciljnega podjetja (priloga 4) sem za rast prihodkov uporabil fiksno stopnjo rasti v vrednosti 0,61 %. Ta vrednost predstavlja povprečno rast prihodkov ciljnega podjetja v zadnjih petih letih. Na podlagi te vrednosti sem na enak način ocenil stroške materiala in stroške storitev. Stroški dela so bili skozi leta relativno podobni, saj ocenjujem, da ciljno podjetje v prihodnosti ne bo zaposlovalo nove delovne sile. Ciljno podjetje je leta 2019 prenehalo s svojimi trženjskimi aktivnostmi, obdržalo je samo ključne pisarniške kadre z vodstvom in kadre v proizvodnji (AJ PES, 2020a).

Planirana bilanca stanja ciljnega podjetja (priloga 3) je sestavljena na podlagi zgoraj opisanega poslovnega izida, saj določene postavke vplivajo na stanje terjatev in obveznosti. V bilanco stanja sem prav tako vključil vrednosti dobička med leti in skupen dobiček iz prejšnjih let. Posvetil sem se predvsem ocenjevanju dolgoročnih in kratkoročnih sredstev ter kratkoročnih obveznosti. Te sem ocenil na podlagi preteklega poslovanja ciljnega podjetja ter letnega poročila podjetja Ecopack skozi leta (AJ PES, 2020a).

Dolgoročna sredstva ciljnega podjetja so sestavljena predvsem iz strojev in orodij, ki so že večinoma amortizirani, podjetje pa je, kakor sem že prej omenil, prenehalo vlagati v nove investicije. Ocenjujem, da se bo v prihodnjih letih vrednost teh sredstev samo zmanjševala. Oceno zalog sem naredil na podlagi preteklega gibanja zalog ciljnega podjetja. Podjetje pri svojem poslovanju uporablja relativno nizke zaloge, saj ima svoje prostore v najemu in ima zato omejeno skladišče. Oceno kratkoročnih poslovnih terjatev sem prav tako naredil na podlagi preteklega poslovanja podjetja ob predpostavki, da se bo podjetje bolj posvetilo izterjavi dolgov pri nekaterih kupcih.

Ciljno podjetje je zasebno podjetje, zato bom za izračun koeficienta beta uporabil računovodsko beto po enačbi (5). Za obravnavani primer bom računovodsko beto izračunal tako, da bom relativne spremembe dobička pred obrestmi ciljnega podjetja v zadnjih petih letih iz priloge 1 primerjal s spremembami slovenskega borznega indeksa SBI TOP v zadnjih petih letih. Rezultat izračuna je 3,02, kar predstavlja nadpovprečno tveganje.

Podatki za izračun WACC so prikazani v tabeli 3 spodaj. Podatke za prvih pet postavk v tabeli sem dobil iz priloge 3. Davčna stopnja predstavlja davek na dobiček v Sloveniji, ki znaša 19 %. Strošek dolga predstavlja količnik med finančnimi odhodki in poslovnim izidom iz poslovanja. Netvegana stopnja donosa predstavlja donosnost 10-letnih ameriških obveznic v višini 0,93 %, na dan 1. 01. 2021 (USDT, brez datuma). Premija za tveganje predstavlja razliko med 10-letnim povprečnim donosom nemškega delniškega indeksa DAX 30 (Investing.com, brez datuma), ki znaša 8,22 % na dan 1. 01. 2021, in donosnost 10-letnih ameriških obveznic.

Tabela 3: Podatki za izračun WACC ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Dolg	157.521,00	198.812,00	274.978,00	286.827,00	208.581,74
Kapital	777.549,62	887.949,00	1.000.239,72	1.113.443,11	1.227.518,68
Sredstva	935.070,62	1.086.761,00	1.275.217,72	1.400.270,11	1.436.100,42
Delež dolga	16,85 %	18,29 %	21,56 %	20,48 %	14,52 %
Delež kapitala	83,15 %	81,71 %	78,44 %	79,52 %	85,48 %
Davčna stopnja	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
Strošek dolga	1,08 %	1,03 %	0,58 %	1,63 %	1,22 %
Netvegana stopnja donosa	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %
Premija za tveganje	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %

Vir: lastno delo.

Z uporabo enačbe (4) za izračun stroška lastniškega kapitala, ki sem jo predstavil v uvodnem delu podpoglavja, in z uporabo podatkov iz tabele 2 sem dobil vrednost 22,9 %. To vrednost bom v nadaljevanju uporabil za izračun WACC.

Za izračun WACC po enačbi (3) sem uporabil podatke iz tabele 3, izračunano računovodsko beto v višini 3,02 in izračunani strošek lastniškega kapitala. WACC se iz leta v leto spreminja glede na strukturo dolžniškega in lastniškega kapitala, kakor je to razvidno iz spodnje tabele 4.

Tabela 4: WACC ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	19,22 %	18,90 %	18,09 %	18,51 %	19,75 %

Vir: lastno delo.

Podatki za spodnjo tabelo 5 so vzeti iz priloge 5. Za izračun prostega denarnega toka ciljnega podjetja sem čistemu dobičku prištel amortizacijo, odštel obresti po davkih, razliko med spremembo v obratnih sredstvih med letoma 2021-2025 ter razliko med spremembo investicij v stalna sredstva med letoma 2021-2025. Dobljeni rezultat je prosti denarni tok ciljnega podjetja po letih. Vrednosti v tabeli 5 so odvisne od gibanja določenih postavk računovodskih izkazov ciljnega podjetja, ki sem jih opisal na začetku tega podpoglavja.

Tabela 5: Prosti denarni tokovi ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti dobiček	112.650,81	110.399,39	112.290,72	113.203,38	114.075,58
Amortizacija	15.664,75	15.320,12	14.983,08	14.653,45	14.331,08
Obresti po davkih	– 1.233,63	– 1.150,20	– 649,62	– 1.871,10	– 1.411,02
Sprememba obratnih sredstev	151.330,12	105.599,54	55.145,21	6.320,55	– 43.152,39
Investicije v stalna sredstva	– 45.000,00	– 45.000,00	– 45.000,00	– 45.000,00	0
Prosti denarni tok	233.412,05	185.168,85	136.769,39	87.306,28	83.843,25

Vir: lastno delo.

Izračunane proste denarne tokove iz tabele 5 bom z uporabo diskontnih stopenj iz spodnje tabele 6 pretvoril v sedanjo vrednost po enačbi (1), ki pove, koliko so prosti denarni tokovi vredni danes.

Tabela 6: Diskontne stopnje ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Diskontna stopnja	0,8388	0,7074	0,6072	0,5069	0,4061

Vir: lastno delo.

Planirani prosti denarni tokovi z diskontno stopnjo odražajo sedanjo vrednost podjetja v planiranem petletnem obdobju. Tabela 7 spodaj prikazuje sedanjo vrednost prostih denarnih tokov. Njihova skupna vrednost znaša 488.110,95 EUR.

Tabela 7: Sedanje vrednosti prostih denarnih tokov ciljnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Sedanja vrednost	195.776,44	130.987,36	83.042,97	44.259,55	34.044,63

Vir: lastno delo.

Vendar pa predstavlja ta vrednost samo vrednost ciljnega podjetja za obdobje petih let, treba je izračunati še preostalo vrednost. Preostala vrednost ciljnega podjetja znaša 574.445,38 EUR, ki jo je nato treba še diskontirati. Sedanja vrednost v tem primeru znaša 233.254,07 EUR.

Za izračun celotne sedanje vrednosti ciljnega podjetja je treba samo sešteti vrednosti sedanjih denarnih tokov po letih in sedanjo preostalo vrednost. Za ciljno podjetje je celotna sedanja vrednost 721.365,02 EUR.

4.1.2 Vrednotenje prevzemnega podjetja

Oceno planiranih denarnih tokov prevzemnega podjetja (priloga 10) bom naredil na podlagi planiranih računovodskih izkazov prevzemnega podjetja (prilogi 8 in 9). Ocena rasti prihodkov prevzemnega podjetja je podana na podlagi povprečne rasti prihodkov prevzemnega podjetja v zadnjih petih letih in znaša 9,04 % (priloga 7). Na enak način sem ocenil tudi stroške materiala in stroške storitev. Ocena stroškov dela je podana na podlagi poznavanja prihodnjih zaposlitev v prevzemnem podjetju, saj podjetje namerava zaposliti tri nove zaposlene v letu 2022, zato višji stroški, ter nato obdržati to število zaposlenih.

Oceno planirane bilance stanja prevzemnega podjetja (priloga 8) sem naredil na podlagi poznavanja prihodnjih vlaganj prevzemnega podjetja v novo poslovno zgradbo in v ostala opredmetena osnovna sredstva. Zaloge prevzemnega podjetja so odvisne predvsem od cene vhodnega materiala (granulata) na trgu. Prevzemno podjetje pri svojem poslovanju kupuje več granulata ter tako drži večje zaloge, ko je cena naftnih derivatov nižja, saj je cena granulata pozitivno odvisna od cene nafte. Moja predvidevanja so narejena na podlagi trenutnih gibanj cen naftnih derivatov ter gibanja v prihodnjih letih. Ocena kratkoročnih poslovnih terjatev je narejena na podlagi sklenjenih pogodb z večjimi kupci prevzemnega podjetja ter njihovega izteka.

Za izračun koeficienta beta za vrednotenje prevzemnega podjetja bom prav tako uporabil računovodsko beto po enačbi (4) ter primerjal relativno spremembo dobička pred obrestmi v zadnjih petih letih z relativno spremembo slovenskega borznega indeksa SBI TOP v zadnjih petih letih. V tem primeru je koeficient beta 1,61, kar prav tako predstavlja nadpovprečno tveganje, vendar v manjši meri kot pri ciljnim podjetju.

Podatki za izračun WACC prevzemnega podjetja so prikazani v tabeli 8 spodaj. Podatke za prvih pet postavk iz tabele sem dobil iz priloge 8. Davčna stopnja predstavlja davek na dobiček v Sloveniji, ki znaša 19 %. Strošek dolga je količnik med finančnimi odhodki in poslovnim izidom iz poslovanja. Netvegana stopnja donosa predstavlja donosnost 10-letnih ameriških obveznic v višini 0,93 %, na dan 1. 01. 2021. Premija za tveganje predstavlja razliko med 10-letnim povprečnim donosom nemškega delniškega indeksa DAX 30, ki je 8,22 % na dan 1. 01. 2021, in 10-letnim donosom ameriških obveznic.

Tabela 8: Podatki za izračun WACC prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Dolg	851.355,26	925.575,67	914.083,18	930.889,50	842.068,50
Kapital	2.176.091,84	2.498.295,87	2.878.566,20	3.329.661,91	3.851.027,61
Sredstva	3.027.447,10	3.423.871,54	3.792.649,39	4.260.551,41	4.693.096,11
Delež dolga	28,12 %	27,03 %	24,10 %	21,85 %	17,94 %
Delež kapitala	71,88 %	72,97 %	75,90 %	78,15 %	82,06 %
Davčna stopnja	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
Netvegana stopnja donosa	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %
Premija za tveganje	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %

Vir: lastno delo.

Z uporabo enačbe (4) stroška lastniškega kapitala in s podatki iz tabele 8 sem dobil strošek lastniškega kapitala v vrednosti 12,69 %, kar bom v nadaljevanju uporabil za izračun WACC.

Tabela 9 spodaj prikazuje izračun WACC prevzemnega podjetja po enačbi (3), ki sem jo predstavil na začetku poglavja. Sprememba vrednosti WACC skozi leta predpisujem predvsem spreminjanju strukture med dolžniškim in lastniškim kapitalom ter stroškom dolga. WACC prevzemnega podjetja je skoraj dvakrat nižji, kot pa WACC ciljnega podjetja. Glavni razlog za to je veliko nižja vrednost koeficienta beta, po katerim lahko sklepamo, da je naložba v prevzemno podjetje varnejša kot pa naložba v ciljno podjetje.

Tabela 9: WACC prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	9,26 %	9,38 %	9,72 %	9,98 %	10,45 %

Vir: lastno delo.

Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja so izračunani na enak način kot pri ciljnem podjetju in so prikazani v tabeli 10 spodaj. Podatki za izračun so vzeti iz priloge 10. Gibanje posameznih postavk v tabeli 10 sem pojasnil na začetku tega podpoglavja.

Tabela 10: Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti dobiček	321.629,84	322.204,04	380.270,33	451.095,70	521.365,70
Amortizacija	203.076,10	222.165,25	243.048,78	265.895,37	290.889,53

se nadaljuje

Tabela 10: Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021-2025 (nad.)

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Obresti po davkih	- 3.000,24	- 3.000,24	- 3.000,24	- 3.000,24	- 3.218,94
Sprememba obratnih sredstev	107.434,61	36.788,41	- 140.652,89	- 134.013,26	- 144.590,26
Investicije v stalna sredstva	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00
Prosti denarni tok	479.140,30	428.157,45	329.665,99	429.977,57	514.446,04

Vir: lastno delo.

Diskontne stopnje prevzemnega podjetja, prikazane v tabeli 11 spodaj, so skozi leta nekoliko višje od diskontnih stopenj ciljnega podjetja. Razloga za to sta predvsem manjši koeficient beta ter drugačna struktura lastniškega in dolžniškega kapitala.

Tabela 11: Diskontne stopnje prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Diskontna stopnja	0,9153	0,8358	0,7571	0,6835	0,6083

Vir: lastno delo.

Tabela 12 spodaj prikazuje sedanje vrednosti prostih denarnih tokov, katere sem dobil z uporabo enačbe (1). Skupna sedanja vrednost denarnih tokov znaša 1.652.825,37 EUR.

Tabela 12: Sedanja vrednosti prostih denarnih tokov prevzemnega podjetja v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Sedanja vrednost	438.541,50	357.844,20	249.599,07	293.898,29	312.942,31

Vir: lastno delo.

Za celotno vrednost je treba uporabiti enačbo (2), s katero se izračuna še preostala vrednost, ki znaša 5.496.923,36 EUR, ter to vrednost diskontirati. Sedanja preostala vrednost znaša 3.343.829,63 EUR. Celotna sedanja vrednost podjetja tako znaša 4.996.655,01 EUR.

4.2 Vrednost prevzemnega podjetja po prevzemu

Oceno planiranih denarnih tokov in oceno bilance stanja prevzemnega podjetja po prevzemu (priloga 11 in 12) bom dobil z združitvijo določenih postavk računovodskih izkazov

prevzemnega in ciljnega podjetja ter jih nato zmanjšal ali povečal za sinergije, predstavljene v tabeli 2.

Za izračun koeficienta beta, potrebnega za izračun vrednosti prevzemnega podjetja po prevzemu, bom uporabil že izračunani koeficient beta prevzemnega podjetja, saj se vrednost ne spremeni in znaša 1,61.

Tabela 13 spodaj prikazuje ključne podatke za izračun WACC prevzemnega podjetja po prevzemu. Vrednosti premije za tveganje, netvegana stopnja donosa in davčna stopnja ostanejo enake, spremenijo pa se ostale postavke. Zaradi najema kredita se v letu 2021 poveča dolg podjetja in posledično se povečajo tudi celotna sredstva. Zaradi povečanja dolga se spremeni struktura kapitala in dolga, kar vodi v povišanje stroška dolga. V naslednjih letih se zaradi povišanja prihodkov in zmanjšanja stroškov povečajo sredstva v višji meri kot pri prevzemnem podjetju pred prevzemom.

Tabela 13: Podatki za izračun WACC prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Dolg	1.400.388,13	1.345.160,03	1.199.146,39	1.076.160,11	842.068,50
Kapital	2.593.226,63	3.338.604,96	4.150.711,30	5.039.709,25	6.010.710,96
Sredstva	3.993.614,77	4.683.764,99	5.349.857,69	6.115.869,37	6.852.779,45
Delež dolga	35,07 %	28,72 %	22,41 %	17,60 %	12,29 %
Delež kapitala	64,93 %	71,28 %	77,59 %	82,40 %	87,71 %
Davčna stopnja	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %	19,00 %
Strošek dolga	2,79 %	2,25 %	1,56 %	0,95 %	0,41 %
Netvegana stopnja donosa	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %	0,93 %
Premija za tveganje	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %

Vir: lastno delo.

Strošek lastniškega kapitala ostane enak kot pri vrednotenju prevzemnega podjetja, saj se vrednosti koeficienta beta, netvegane stopnje donosa in premije za tveganje niso spremenile. Vrednost stroška lastniškega kapitala ostaja 12,69 %.

WACC je izračunan z uporabo enačbe (3). Zaradi spremembe strukture kapitala in dolga je WACC skozi leta, kakor to prikazuje tabela 14 spodaj, višji kot pa WACC skozi leta prevzemnega podjetja pred prevzemom.

Tabela 14: WACC prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	9,03 %	9,57 %	10,13 %	10,59 %	11,17 %

Vir: lastno delo.

Tabela 15 spodaj prikazuje proste denarne tokove prevzemnega podjetja po prevzemu po letih. Glede na vrednosti prostih denarnih tokov prevzemnega podjetja pred prevzemom so se vrednosti več kot dvakrat povečale. Na vrednost prostega denarnega toka vplivajo različne postavke, na katere pozitivno vplivajo sinergije po prevzemu. Sinergije so prisotne predvsem zaradi občutno nižjih stroškov materiala, delovne sile in storitev ciljnega podjetja, prav tako pa zaradi višjih prihodkov zaradi boljših pogojev na trgu.

Tabela 15: Prosti denarni tokovi prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti dobiček	738.764,63	745.378,33	812.106,34	888.997,96	971.001,70
Amortizacija	337.796,10	356.885,25	377.768,78	400.615,37	425.609,53
Obresti po davkih	– 19.238,12	– 15.284,21	– 11.175,35	– 6.905,49	– 2.468,30
Sprememba obratnih sredstev	– 197.133,06	211.807,86	– 157.195,89	– 334.251,80	– 298.602,20
Investicije v stalna sredstva	– 195.000,00	– 195.000,00	– 195.000,00	– 195.000,00	– 150.000,00
Prosti denarni tok	665.189,55	1.103.787,23	826.503,88	753.456,03	945.540,73

Vir: lastno delo.

Diskontne stopnje prevzemnega podjetja po prevzemu po letih v spodnji tabeli 16 so nekoliko nižje kot pa diskontne stopnja prevzemnega podjetja pred prevzemom. Razlog za to so višje vrednosti WACC prevzemnega podjetja po prevzemu.

Tabela 16: Diskontne stopnje prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Diskontna stopnja	0,9172	0,8330	0,7487	0,6685	0,5890

Vir: lastno delo.

Vrednosti v tabeli 17 spodaj kažejo sedanjo vrednost rezultatov poslovanja prevzemnega podjetja po prevzemu, ki je prikazano v prilogah 11, 12 in 13. V te priloge so prav tako vključene sinergije iz tabele 2 in predpostavke financiranja iz podpoglavja 3.5.2. Tabela 17

spodaj prikazuje proste denarne tokove prevzemnega podjetja po prevzemu po letih, diskontirane za diskontne stopnje iz tabele 16, ki so bile izračunane z uporabo enačbe (1).

Tabela 17: Sedanja vrednost prostih denarnih tokov prevzemnega podjetja po prevzemu v planiranem obdobju 2021–2025

Leto	2021	2022	2023	2024	2025
Sedanja vrednost	610.093,01	919.443,82	618.810,35	503.714,07	556.885,67

Vir: lastno delo.

Skupna vrednost sedanjih denarnih tokov znaša 3.208.946,93 EUR. Za izračun celotne sedanje vrednosti prevzemnega podjetja po prevzemu sta potrebni še preostala vrednost, ki znaša 9.391.452,54 EUR, in diskontiranje te vrednosti z diskontno stopnjo. Rezultat enačbe (2), je sedanja preostala vrednost, ki znaša 5.531.189,92 EUR. Celotna sedanja vrednost prevzemnega podjetja po prevzemu tako znaša 8.740.136,86 EUR.

SKLEP

V zaključni strokovni nalogi sem podrobno raziskal kapitalske povezave ter opisal njihove glavne značilnosti. Na podlagi svoje raziskave sem nato določil kapitalsko povezavo, ki je najbolj smiselna za obravnavani primer. Podal sem argumente, zakaj je izbrana oblika kapitalske povezave primerna za obravnavani primer, in nato opisal ter ovrednotil različne prednosti, do katerih bo prišlo pri prevzemu. Opredelil sem pravne vidike prevzema in financiranje prevzema. Nato sem na podlagi obravnavanih podjetij naredil planirane računovodske izkaze obeh podjetij pred in po prevzemu ter ju ovrednotil z uporabo metode diskontiranih denarnih tokov.

Pri vrednotenju ciljnega podjetja po metodi diskontiranih denarnih tokov sem dobil celotno sedanjo vrednost v višini 721.365,02 EUR. Ta številka predstavlja vrednost petletnih sedanjih denarnih tokov ciljnega podjetja, povečanih za sedanjo preostalo vrednost ciljnega podjetja.

Enako sem naredil za vrednotenje prevzemnega podjetja, kjer sem dobil celotno sedanjo vrednost v višini 4.996.655,02 EUR. Ta številka prav tako predstavlja vrednost petletnih sedanjih denarnih tokov prevzemnega podjetja, povečanih za sedanjo preostalo vrednost prevzemnega podjetja.

Po vrednotenju posameznih podjetij v obravnavanem podjetju sem naredil planirane računovodske izkaze prevzemnega podjetja po prevzemu. V izkaze sem vključil predpostavke, ki sem jih opisal v tretjem poglavju. Nato sem na enak način izračunal celotno sedanjo vrednost prevzemnega podjetja po prevzemu, ki znaša 8.740.136,86 EUR.

Celotna sedanja vrednost prevzemnega podjetja po prevzemu (8.740.136,86 EUR) je večja kot celotna sedanja vrednost (5.718.020,04 EUR) ciljnega in prevzemnega podjetja. Razlika med tema dvema vrednostma, ki znaša 3.022.116,82 EUR, pripisujem sinergijam, ki nastanejo po prevzemu. Ker je ta vrednost pozitivna, lahko z gotovostjo zatrdim, da je vrednost obeh podjetij po prevzemu večja kot vrednost posameznih podjetij brez prevzema.

Za zaključek bi samo dodal, da bi bil prevzem v tem primeru ekonomsko koristen za obe podjetji, zato bi podjetjema svetoval, da prevzem izvedeta.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – AJ PES. (2020a). *Letno poročilo Ecopack 2019*. Pridobljeno 5. avgusta 2021 iz <https://www.ajpes.si/jolp/podjetje.asp?maticna=5537983000>
2. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – AJ PES. (2020b). *Letno poročilo Ecopack 2020*. Pridobljeno 5. avgusta 2021 iz <https://www.ajpes.si/jolp/podjetje.asp?maticna=5537983000>
3. Allred, B. B., Boal, B. K. & Holstein, K. W. (2005). *Corporations as stepfamilies: A new metaphor for explaining the fate of merged and acquired companies*. Academy of Management Executive ER.
4. Badovinac, N. & Jakša, R. (2019). *Poslovni načrt podjetja Folex, d.o.o* (interno gradivo). Metlika.
5. CFI Education Inc. (brez datuma). WACC. Pridobljeno 5. aprila 2021 iz <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/>
6. Church, J. (2004). *The Impact of Vertical and Conglomerate Mergers on Competition* (1. izd.). Calgary: University of Calgary.
7. DePamphilis, D. (2011). *Mergers and Acquisitions Basics All You Need To Know* (1. izd.). Burlington: Elsevier.
8. Dolžan, L. (2017). *Prodaja podjetja: Obvladovanje tveganj med pogodbeno svobodo strank in zakonskimi omejitvami*. Ljubljana: Pravna fakulteta.
9. Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma a). *Ecopack, d.o.o.: Finančni podatki*. Pridobljeno 21. julija 2021 iz <https://bonitete.bisnode.si/BoniteteCE/Pages/Company.aspx?Lang=sl-SI&Mode=SI&App=SI&CompanyId=62850&CompanyDetailType=FinancialData&CompanyDetailSubType=FinancniPodatki>
10. Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma b). *Folex, d.o.o.: Finančni podatki*. Pridobljeno 20. julija 2021 iz <https://bonitete.bisnode.si/BoniteteCE/Pages/Company.aspx?Lang=sl-SI&Mode=SI&App=SI&CompanyId=121324&CompanyDetailType=FinancialData&CompanyDetailSubType=FinancniPodatki>
11. Engelhardt, C. (2017). *Mergers & Acquisitions* (1. izd.). Wiesbaden: Springer Gabler.
12. Fernando, J. (2021a, 13. marec). *Discounted Cash Flow (DCF)*. Pridobljeno 3. avgusta 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp>

13. Fernando, J. (2021b, 20. februar). *Free Cash Flow (FCF)*. Pridobljeno 8. avgusta 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp>
14. Fernando, J. (2021c, 9. april). *Net Present Value (NPV)*. Pridobljeno 3. avgusta 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>
15. Gaughan, P. (2015). *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings* (6. izd.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
16. Gupta, P. (2012). *Mergers and acquisitions (M&A): The strategic concepts for the nuptials of corporate sector*. *Innovative Journal of Business and Management*, 1, 60 – 8.
17. Halibozek, P. E. & Kovacich, L. G. (2005). *Mergers and acquisitions security* (1. izd.). Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann.
18. Investing.com (brez datuma). *DAX (GDAXI)*. Pridobljeno 7. avgusta 2021 iz <https://www.investing.com/indices/germany-30>
19. Kenton, W. (2021, 21. januar). *Beta*. Pridobljeno 6. avgusta 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/b/beta.asp>
20. Leinauer, M. (2014, januar). *How can foreign investors structure an acquisition in Germany? Share Deal vs Asset Deal*. Pridobljeno 3. avgusta 2021 iz <https://lmat.de/wp-content/uploads/share-and-asset-deal-fin-fin-Stand-17-01-2014.pdf>
21. Machiraju, H. R. (2003). *Mergers, Acquisitions and Takeovers* (1. izd.). New Delhi: New Age International.
22. Mariani, G. (2017). *M&A and Value Creation: A SWOT Analysis* (1. izd.). Torino: Giappichelli.
23. Marks, L. M. & Mirvis, H. P. (2010). *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances* (2. izd.). San Francisco: Jossey-Bass.
24. Morrison, W. J. & Fishman, E. J. (2017). *The Business Valuation Bench Book* (1. izd.). Portland: Business Valuation Resources.
25. Nova kreditna banka Maribor – NKBM (brez datuma). *Obrestne mere-dolgoročni kredit*. Pridobljeno 7. avgusta 2021 iz <https://www.nkbm.si/obrestne-mere-dolgorocni-kredit>
26. Piesse, J., Lee, F. C., Lin, L. & Kuo, C. H. (2005). *Merger and acquisition: Definitions, motives and market responses* (1. izd.). NY: Springer.
27. Straub, T. (2007). *Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions* (1. izd.). Deutscher Universitats-Verlag: GWv Fachverlage.
28. Tajnikar, M. (2000). *Pripojitive, spojitive in prevzemi*. Ljubljana: Društvo ekonomistov.
29. Thomas, M. (2009). *Mergers and Acquisitions: Confronting the Organisation and People Issues* (2. izd.). London: Thorogood Publishing.
30. United States Department Of The Treasury – USDT (brez datuma). *Daily Treasury Yield Curve Rates*. Pridobljeno 7. avgusta 2021 iz <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>
31. Yrkkö, A., J. (2002). *Mergers and Acquisitions – Reasons and Results*. Helsinki: The Research Institute of the Finnish Economy.

PRILOGE

Priloga 1: Razširjena bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Sredstva	781.352,00	762.847,00	963.853,00	1.040.964,00
Dolgoročna sredstva	104.700,00	76.522,00	62.766,00	96.177,00
Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev	-	-	-	-
Neopredmetena sredstva	-	-	-	-
Dolgoročne premoženjske pravice	-	-	-	-
Dobro ime	-	-	-	-
Dolgoročno odloženi stroški razvijanja	-	-	-	-
Druga neopredmetena sredstva	-	-	-	-
Dolgoročne aktivne časovne razmejitev	-	-	-	-
Opredmetena osnovna sredstva	73.175,00	60.042,00	46.206,00	79.540,00
Zemljišča in zgradbe	-	-	-	-
Zemljišča	-	-	-	-
Zgradbe	-	-	-	-
Proizvajalne naprave in stroji	34.801,00	27.869,00	20.802,00	32.012,00
Druge naprave in oprema, drobni inventar in druga opredmetena osnovna sredstva	38.374,00	32.172,00	25.404,00	47.528,00
Biološka sredstva	-	-	-	-
Opredmetena osnovna sredstva v gradnji in izdelavi	-	-	-	-
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	-	-	-	-
Naložbene nepremičnine	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	-	-	-	-
Delnice in deleži v družbah v skupini	-	-	-	-
Druge delnice in deleži	-	-	-	-
Druge dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Dolgoročna posojila	-	-	-	-
Dolgoročna posojila družbam v skupini	-	-	-	-
Druga dolgoročna posojila	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve do družb v skupini	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve do kupcev	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve do drugih	-	-	-	-

se nadaljuje

*Priloga 1: Razširjena bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad).*

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Odložene terjatve za davek	31.525,00	16.480,00	16.560,00	16.637,00
Kratkoročna sredstva	676.101,00	686.145,00	900.480,00	944.123,00
Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	-	-	-	-
Zaloge	108.426,00	136.008,00	123.875,00	68.600,00
Material	65.444,00	84.579,00	88.787,00	32.661,00
Nedokončana proizvodnja	-	-	-	-
Proizvodi	42.300,00	50.013,00	32.918,00	33.888,00
Trgovsko blago	682,00	1.416,00	1.780,00	2.051,00
Predujmi za zaloge	-	-	390,00	-
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	-	-	-	-
Delnice in deleži v družbah v skupini	-	-	-	-
Druge delnice in deleži	-	-	-	-
Druge kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Kratkoročna posojila	-	-	-	-
Kratkoročna posojila družbam v skupini	-	-	-	-
Druga kratkoročna posojila	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne terjatve	295.819,00	292.872,00	323.219,00	258.200,00
Kratkoročne poslovne terjatve do družb v skupini	-	90,00	9,00	49,00
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev	290.878,00	271.488,00	320.926,00	255.066,00
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih	4.941,00	21.294,00	2.284,00	3.085,00
Denarna sredstva	271.857,00	257.264,00	453.386,00	617.323,00
Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	550,00	181,00	606,00	664,00
Zunajbilančna sredstva	-	-	-	-
Obveznosti do virov sredstev	781.352,00	762.847,00	963.853,00	1.040.964,00
Kapital	545.150,00	531.590,00	638.869,00	833.207,00
Vpoklicani kapital	25.488,00	25.488,00	25.488,00	25.488,00
Osnovni kapital	25.488,00	25.488,00	25.488,00	25.488,00
Nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka)	-	-	-	-
Kapitalske rezerve	34.309,00	34.309,00	34.309,00	34.309,00

se nadaljuje

*Priloga 1: Razširjena bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad).*

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Rezerve iz dobička	2.549,00	2.549,00	2.549,00	2.549,00
Zakonske rezerve	2.549,00	2.549,00	2.549,00	2.549,00
Rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže	-	-	-	-
Lastne delnice in lastni poslovni deleži (kot odbitna postavka)	-	-	-	-
Statutarne rezerve	-	-	-	-
Druge rezerve iz dobička	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-
Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	7.097,00	2.519,00	1.492,00	2.075,00
Preneseni čisti poslovni izid	380.180,00	394.902,00	421.763,00	578.015,00
Čisti poslovni izid poslovnega leta	109.722,00	76.861,00	156.252,00	194.921,00
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	29.974,00	24.254,00	23.711,00	25.458,00
Rezervacije	29.974,00	24.254,00	23.711,00	25.458,00
Dolgoročne pasivne časovne razmejitev	-	-	-	-
Dolgoročne obveznosti	15.710,00	10.416,00	4.734,00	1.368,00
Dolgoročne finančne obveznosti	15.710,00	10.416,00	4.734,00	1.368,00
Dolgoročne finančne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Dolgoročne finančne obveznosti do bank	-	-	-	-
Druge dolgoročne finančne obveznosti	15.710,00	10.416,00	4.734,00	1.368,00
Dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	-	-	-	-
Druge dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-
Odložene obveznosti za davek	-	-	-	-
Kratkoročne obveznosti	172.586,00	172.822,00	266.367,00	158.461,00
Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	-	-	-	-
Kratkoročne finančne obveznosti	4.933,00	5.294,00	5.682,00	3.366,00
Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Kratkoročne finančne obveznosti do bank	-	-	-	-

se nadaljuje

*Priloga 1: Razširjena bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad).*

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Druge kratkoročne finančne obveznosti	4.933,00	5.294,00	5.682,00	3.366,00
Kratkoročne poslovne obveznosti	167.653,00	167.528,00	260.685,00	155.095,00
Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	14.949,00	14.413,00	24.136,00	14.223,00
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	114.797,00	118.686,00	165.116,00	87.837,00
Druge kratkoročne poslovne obveznosti	37.907,00	34.428,00	71.433,00	53.035,00
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	17.931,00	23.766,00	30.171,00	22.470,00
Zunajbilančne obveznosti	-	-	-	-

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma a).

Priloga 2: Razširjen izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)

Leto	2017	2018	2019	2020
Poslovni prihodki	1.336.508,00	1.327.303,00	1.532.713,00	1.334.483,00
Čisti prihodki od prodaje	1.334.842,00	1.324.804,00	1.529.891,00	1.310.146,00
Čisti prihodki od prodaje na domačem trgu	880.266,00	880.014,00	964.713,00	833.911,00
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev razen najemnin	832.901,00	838.460,00	916.066,00	785.426,00
Čisti prihodki od najemnin	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	47.365,00	41.554,00	48.647,00	48.485,00
Čisti prihodki od prodaje na tujem trgu	454.576,00	444.790,00	565.178,00	476.235,00
Čisti prihodki od prodaje na trgu EU	286.899,00	363.808,00	440.521,00	370.216,00
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	285.308,00	362.104,00	438.941,00	369.499,00
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	1.591,00	1.703,00	1.580,00	717,00
Čisti prihodki od prodaje na trgu izven EU	167.677,00	80.982,00	124.658,00	106.018,00
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	167.677,00	80.982,00	124.658,00	106.018,00
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	-	-	-	-
Sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje	12.062,00	7.714,00	- 17.095,00	980,00

se nadaljuje

Priloga 2: Razširjen izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Usredstveni lastni proizvodi in lastne storitve	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki (skupaj s subvencijami, dotacijami,...)	1.666,00	2.499,00	2.822,00	24.338,00
Subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije in drugi prihodki, ki so povezani s poslovnimi učinki	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki	1.666,00	2.499,00	2.822,00	24.338,00
Kosmati donos od poslovanja	1.348.570,00	1.335.016,00	1.515.618,00	1.335.463,00
Poslovni odhodki	1.212.180,00	1.238.119,00	1.321.402,00	1.096.037,00
Stroški blaga, materiala in storitev	855.758,00	891.058,00	961.455,00	782.292,00
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	621.281,00	641.175,00	700.058,00	552.284,00
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	23.091,00	16.537,00	18.999,00	18.372,00
Stroški porabljenega materiala	598.189,00	624.638,00	681.060,00	533.912,00
Stroški materiala	579.173,00	609.533,00	661.939,00	515.082,00
Stroški energije	8.402,00	8.593,00	8.557,00	9.683,00
Drugi stroški materiala	10.614,00	6.512,00	10.564,00	9.147,00
Stroški storitev	234.477,00	249.883,00	261.397,00	230.008,00
Transportne storitve	59.125,00	60.863,00	79.841,00	68.418,00
Najemnine	46.355,00	46.355,00	46.355,00	46.355,00
Povračila stroškov zaposlencem v zvezi z delom	3.551,00	3.761,00	2.888,00	958,00
Drugi stroški storitev	125.447,00	138.905,00	132.313,00	114.277,00
Stroški dela	328.120,00	327.011,00	338.690,00	290.932,00
Stroški plač	258.379,00	250.735,00	258.908,00	227.216,00
Stroški pokojninskih zavarovanj	26.492,00	26.551,00	27.369,00	16.960,00
Stroški drugih socialnih zavarovanj	19.368,00	18.709,00	19.017,00	24.585,00
Drugi stroški dela	23.881,00	31.016,00	33.397,00	22.170,00
Odpisi vrednosti	25.420,00	15.995,00	16.061,00	17.113,00
Amortizacija	17.871,00	15.826,00	13.835,00	15.479,00
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih	689,00	-	-	-

se nadaljuje

Priloga 2: Razširjen izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	6.860,00	168,00	2.226,00	1.634,00
Drugi poslovni odhodki	2.883,00	4.056,00	5.196,00	5.700,00
Rezervacije	-	-	-	-
Drugi stroški	2.883,00	4.056,00	5.196,00	5.700,00
Dobiček/izgube iz poslovanja (EBIT)	136.390,00	96.897,00	194.216,00	239.426,00
Izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (EBITDA)	161.810,00	112.891,00	210.276,00	256.539,00
Finančni prihodki	55,00	36,00	369,00	29,00
Finančni prihodki iz deležev	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v družbah v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v pridruženih družbah	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v drugih družbah	-	-	-	-
Finančni prihodki iz drugih naložb	-	-	-	-
Finančni prihodki iz danih posojil	3,00	3,00	3,00	5,00
Finančni prihodki iz posojil, danih družbam v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz posojil, danih drugim	3,00	3,00	3,00	5,00
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	52,00	33,00	366,00	24,00
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do družb v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do drugih	52,00	33,00	366,00	24,00
Finančni odhodki	1.614,00	1.743,00	1.425,00	785,00
Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov finančnih naložb	-	-	-	-
Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	1.583,00	1.724,00	1.412,00	780,00
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od družb v skupini	-	-	-	-
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank	-	-	-	-
Finančni odhodki iz izdanih obveznic	-	-	-	-
Finančni odhodki iz drugih finančnih obveznosti	1.583,00	1.724,00	1.412,00	780,00
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	31,00	19,00	13,00	5,00

se nadaljuje

Priloga 2: Razširjen izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Finančni odhodki iz obveznosti do dobaviteljev in meničnih obveznosti	31,00	18,00	13,00	5,00
Finančni odhodki iz drugih poslovnih obveznosti	-	1,00	-	-
Drugi prihodki	12,00	4,00	42,00	226,00
Subvencije, dotacije in podobni prihodki, ki niso povezani s poslovnimi učinki	-	-	-	-
Ostali prihodki	12,00	4,00	42,00	226,00
Drugi odhodki	1,00	1,00	3,00	1,00
Celotni prihodki	1.348.636,00	1.335.056,00	1.516.030,00	1.335.719,00
Celotni odhodki	1.213.796,00	1.239.864,00	1.322.830,00	1.096.823,00
Celotni poslovni izid	134.841,00	95.192,00	193.200,00	238.896,00
Skupaj davki	25.119,00	18.331,00	36.947,00	43.975,00
Davek iz dobička	24.946,00	3.286,00	37.027,00	44.052,00
Odloženi davki	173,00	15.045,00	- 80,00	- 77,00
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	109.722,00	76.861,00	156.252,00	194.921,00
Poslovni izid iz poslovanja	124.327,00	89.183,00	211.310,00	238.446,00

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma a).

Priloga 3: Planirana bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Skupaj Sredstva	935.070,62	1.086.761,00	1.275.217,72	1.400.270,11	1.436.100,42
Dolgoročna sredstva	99.474,00	97.462,00	95.552,00	93.873,00	92.062,00
Neopredmetena dolgoročna sredstva	-	-	-	-	-
Opredmetena osnovna sredstva	83.243,00	81.231,00	79.321,00	77.642,00	75.831,00
Zemljišče	-	-	-	-	-
Zgradbe	-	-	-	-	-
Druga opredmetena osnovna sredstva					
Dolgoročne poslovne terjatve	-	-	-	-	-

se nadaljuje

*Priloga 3: Planirana bilanca stanja ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)
(nad.)*

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Odložene terjatve za davek	16.231,00	16.231,00	16.231,00	16.231,00	16.231,00
Kratkoročna sredstva	835.596,62	989.299,00	1.179.665,72	1.306.397,11	1.344.038,42
Zaloge	54.422,74	43.486,92	40.341,00	41.234,00	64.231,00
Kratkoročne poslovne terjatve	163.850,88	110.876,15	135.207,86	139.577,32	81.741,70
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Denarna sredstva	617.323,00	834.935,93	1.004.116,86	1.125.585,79	1.198.065,72
Skupaj obveznosti do virov sredstev	935.070,62	1.086.761,00	1.275.217,72	1.400.270,11	1.436.100,42
Kapital	777.549,62	887.949,00	1.000.239,72	1.113.443,11	1.227.518,68
Vpoklicani kapital	25.488,00	25.488,00	25.488,00	25.488,00	25.488,00
Kapitalske rezerve	34.309,00	34.309,00	34.309,00	34.309,00	34.309,00
Rezerve iz dobička	2.549,00	2.549,00	2.549,00	2.549,00	2.549,00
Preneseni čisti poslovni izid	602.552,81	715.203,62	825.603,00	937.893,72	1.051.097,11
Čisti poslovni izid poslovnega leta	112.650,81	110.399,39	112.290,72	113.203,38	114.075,58
Rezervacije	25.458,00	25.458,00	25.458,00	25.458,00	25.458,00
Dolgoročne obveznosti	-	-	-	-	-
Dolgoročne finančne obveznosti	-	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-	-
Kratkoročne obveznosti	132.063,00	173.354,00	249.520,00	261.369,00	183.123,74
Kratkoročne finančne obveznosti	3.521,00	3.123,00	2.958,00	3.224,00	2.969,74
Kratkoročne poslovne obveznosti	128.542,00	170.231,00	246.562,00	258.145,00	180.154,00

Vir: lastno delo.

Priloga 4: Planiran izkaz poslovnih izidov ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti prihodki od prodaje	1.262.819,00	1.270.395,91	1.278.018,29	1.285.686,40	1.293.400,52
Sprememba vrednosti zalog	7.500,00	6.000,00	1.700,00	8.300,00	1.000,00
Usredstveni lastni proizvodi in storitve	-	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki	-	-	-	-	-
Poslovni prihodki	1.270.319,00	1.276.395,91	1.279.718,29	1.293.986,40	1.294.400,52
Stroški materiala	598.189,00	601.778,13	605.388,80	609.021,14	612.675,26
Stroški storitev	217.656,18	218.962,12	220.275,89	221.597,55	222.927,13
Stroški dela	290.932,00	294.213,00	292.412,00	298.231,00	295.013,00
Amortizacija	15.664,75	15.320,12	14.983,08	14.653,45	14.331,08
Prevrednotovalni poslovni odhodki NDS in OOS	-	-	-	-	-
Prevrednotovalni poslovni odhodki obratnih sredstev	1.634,00	2.312,00	2.031,00	1.031,00	523,00
Drugi poslovni odhodki	5.700,00	6.150,00	5.250,00	7.440,00	6.410,00
Poslovni odhodki	1.129.775,93	1.138.735,37	1.140.340,77	1.151.974,13	1.151.879,47
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	140.543,07	137.660,54	139.377,52	142.012,27	142.521,05
EBITDA	156.207,82	152.980,66	154.360,60	156.665,72	156.852,12
Finančni prihodki	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00
Finančni odhodki	1.523,00	1.420,00	802,00	2.310,00	1.742,00
Drugi prihodki	-	-	-	-	-
Drugi odhodki	-	-	-	-	-
Celotni poslovni izid	139.075,07	136.295,54	138.630,52	139.757,27	140.834,05
Davek iz dobička	26.424,26	25.896,15	26.339,80	26.553,88	26.758,47
Odloženi davki	-	-	-	-	-
Čisti poslovni izid	112.650,81	110.399,39	112.290,72	113.203,38	114.075,58

Vir: lastno delo.

Priloga 5: Planiran izkaz denarnih tokov ciljnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Denarni tok iz poslovanja	263.980,93	215.998,93	167.435,93	119.523,93	70.923,19
Postavke izkaza poslovnega izida	112.650,81	110.399,39	112.290,72	113.203,38	114.075,58
Poslovni prihodki	1.262.819,00	1.270.395,91	1.278.018,29	1.285.686,40	1.293.400,52
Poslovni odhodki (brez amortizacije)	1.114.111,18	1.123.415,25	1.125.357,69	1.137.320,68	1.137.548,39
Spremembe čistih obratnih sredstev	151.330,12	105.599,54	55.145,21	6.320,55	- 43.152,39
Povečanje/zmanjšanje zalog	83.534,00	10.935,82	3.145,92	- 893,00	- 22.997,00
Povečanje/zmanjšanje poslovnih terjatev	94.349,12	52.974,72	- 24.331,71	4.369,45	57.835,61
Povečanje/zmanjšanje AČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje poslovnih obveznosti	- 26.553,00	41.689,00	76.331,00	11.583,00	- 77.991,00
Povečanje/zmanjšanje PČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje rezervacij	-	-	-	-	-
Denarni tok pri naložbenju	- 45.000,00	- 45.000,00	- 45.000,00	- 45.000,00	-
Dokapitalizacija	-	-	-	-	-
Pridobitev/odtujitev finančnih naložb	-	-	-	-	-
Investicije/dezinvesticije v OOS	- 45.000,00	- 45.000,00	- 45.000,00	- 45.000,00	-
Denarni tok pri financiranju	- 1.368,00	- 1.818,00	- 967,00	- 2.044,00	- 1.996,26
Sprememba finančnih obveznosti	155,00	- 398,00	- 165,00	266,00	- 254,26
Plačilo obresti	- 1.523,00	- 1.420,00	- 802,00	- 2.310,00	- 1.742,00
Končno stanje denarnih sredstev	834.935,93	1.004.116,86	1.125.585,79	1.198.065,72	1.266.992,65
Denarni izid v obdobju	217.612,93	169.180,93	121.468,93	72.479,93	68.926,93
Začetno stanje denarnih sredstev	617.323,00	834.935,93	1.004.116,86	1.125.585,79	1.198.065,72

Vir: lastno delo.

Priloga 6: Razširjena bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Sredstva	1.700.056,00	2.155.720,00	2.549.052,00	2.907.068,00
Dolgoročna sredstva	1.409.099,00	1.779.751,00	2.117.970,00	2.155.355,00
Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev	7.922,00	7.922,00	7.922,00	12.327,00
Neopredmetena sredstva	7.922,00	7.922,00	7.922,00	12.327,00
Dolgoročne premoženjske pravice	-	-	-	-
Dobro ime	-	-	-	-
Dolgoročno odloženi stroški razvijanja	-	-	-	-
Druga neopredmetena sredstva	-	-	-	-
Dolgoročne aktivne časovne razmejitev	-	-	-	-
Opredmetena osnovna sredstva	1.401.177,00	1.771.829,00	2.110.048,00	2.143.029,00
Zemljišča in zgradbe	-	-	-	-
Zemljišča	-	-	-	-
Zgradbe	-	-	-	-
Proizvajalne naprave in stroji	-	-	-	-
Druge naprave in oprema, drobni inventar in druga opredmetena osnovna sredstva	-	-	-	-
Biološka sredstva	-	-	-	-
Opredmetena osnovna sredstva v gradnji in izdelavi	-	-	-	-
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	-	-	-	-
Naložbene nepremičnine	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	-	-	-	-
Delnice in deleži v družbah v skupini	-	-	-	-
Druge delnice in deleži	-	-	-	-
Druge dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Dolgoročna posojila	-	-	-	-
Dolgoročna posojila družbam v skupini	-	-	-	-
Druga dolgoročna posojila	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve do družb v skupini	-	-	-	-

se nadaljuje

Priloga 6: Razširjena bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad.)

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Dolgoročne poslovne terjatve do kupcev	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve do drugih	-	-	-	-
Odložene terjatve za davke	-	-	-	-
Kratkoročna sredstva	290.957,00	373.715,00	430.423,00	750.582,00
Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	-	-	-	-
Zaloge	55.960,00	60.127,00	194.104,00	100.151,00
Material	-	-	-	-
Nedokončana proizvodnja	-	-	-	-
Proizvodi	-	-	-	-
Trgovsko blago	-	-	-	-
Predujmi za zaloge	-	-	-	-
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	-	-	-	-
Delnice in deleži v družbah v skupini	-	-	-	-
Druge delnice in deleži	-	-	-	-
Druge kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-
Kratkoročna posojila	-	-	-	-
Kratkoročna posojila družbam v skupini	-	-	-	-
Druga kratkoročna posojila	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne terjatve	187.957,00	269.204,00	189.252,00	461.239,00
Kratkoročne poslovne terjatve do družb v skupini	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih	-	-	-	-
Denarna sredstva	47.040,00	44.384,00	47.067,00	189.192,00
Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	-	2.253,00	659,00	1.131,00
Zunajbilančna sredstva	-	-	-	-
Obveznosti do virov sredstev	1.700.056,00	2.155.720,00	2.549.052,00	2.907.068,00
Kapital	1.443.448,00	1.643.442,00	1.854.462,00	2.128.959,00
Vpoklicani kapital	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00

se nadaljuje

Priloga 6: Razširjena bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad.)

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Osnovni kapital	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00
Nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka)	-	-	-	-
Kapitalske rezerve	674,00	674,00	674,00	674,00
Rezerve iz dobička	1.753,00	1.753,00	1.753,00	1.753,00
Zakonske rezerve	-	-	-	-
Rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže	-	-	-	-
Lastne delnice in lastni poslovni deleži (kot odbitna postavka)	-	-	-	-
Statutarne rezerve	-	-	-	-
Druge rezerve iz dobička	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-
Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	-	-	-	-
Preneseni čisti poslovni izid	1.299.093,00	1.432.258,00	1.632.252,00	1.843.272,00
Čisti poslovni izid poslovnega leta	133.165,00	199.994,00	211.020,00	274.497,00
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	85.593,00	184.699,00	324.404,00	296.769,00
Rezervacije	-	-	-	-
Dolgoročne pasivne časovne razmejitev	85.593,00	184.699,00	324.404,00	296.769,00
Dolgoročne obveznosti	2.396,00	2.396,00	52.396,00	44.988,00
Dolgoročne finančne obveznosti	2.396,00	2.396,00	52.396,00	44.988,00
Dolgoročne finančne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Dolgoročne finančne obveznosti do bank	-	-	-	-
Druge dolgoročne finančne obveznosti	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	-	-	-	-
Druge dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-
Odložene obveznosti za davek	-	-	-	-
Kratkoročne obveznosti	168.619,00	325.183,00	317.791,00	434.372,00
Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	-	-	-	-

se nadaljuje

*Priloga 6: Razširjena bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)
(nad.)*

Kategorije	2017	2018	2019	2020
Kratkoročne finančne obveznosti	-	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Kratkoročne finančne obveznosti do bank	-	-	-	-
Druge kratkoročne finančne obveznosti	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne obveznosti	168.619,00	125.183,00	117.791,00	234.372,00
Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	-	-	-	-
Druge kratkoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	-	-	-	1.980,00
Zunajbilančne obveznosti	-	-	-	-

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma b).

Priloga 7: Razširjen izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR)

Leto	2017	2018	2019	2020
Poslovni prihodki	784.063,00	1.092.499,00	1.209.700,00	1.416.396,00
Čisti prihodki od prodaje	752.672,00	1.069.971,00	1.181.102,00	1.359.935,00
Čisti prihodki od prodaje na domačem trgu	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev razen najemnin	-	-	-	-
Čisti prihodki od najemnin	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje na tujem trgu	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje na trgu EU	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje na trgu izven EU	-	-	-	-
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	-	-	-	-

se nadaljuje

Priloga 7: Razširjen izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	-	-	-	-
Sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje	-	-	-	-
Usredstveni lastni proizvodi in lastne storitve	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki (skupaj s subvencijami, dotacijami,...)	31.391,00	22.528,00	28.599,00	56.461,00
Subvencije, dotacije, regresii, kompenzacije in drugi prihodki, ki so povezani s poslovnimi učinki	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki	-	-	-	-
Kosmati donos od poslovanja	784.063,00	1.092.499,00	1.209.700,00	1.416.396,00
Poslovni odhodki	632.295,00	890.703,00	974.729,00	1.102.290,00
Stroški blaga, materiala in storitev	325.685,00	548.873,00	563.644,00	658.086,00
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	215.094,00	430.738,00	393.707,00	454.272,00
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	-	-	-	-
Stroški porabljenega materiala	-	-	-	-
Stroški materiala	-	-	-	-
Stroški energije	-	-	-	-
Drugi stroški materiala	-	-	-	-
Stroški storitev	110.591,00	118.134,00	169.936,00	203.814,00
Transportne storitve	-	-	-	-
Najemnine	-	-	-	-
Povračila stroškov zaposlencem v zvezi z delom	-	-	-	-
Drugi stroški storitev	-	-	-	-
Stroški dela	171.687,00	200.191,00	251.935,00	245.957,00
Stroški plač	127.137,00	148.225,00	186.950,00	175.929,00
Stroški pokojninskih zavarovanj	11.258,00	13.161,00	16.754,00	16.521,00
Stroški drugih socialnih zavarovanj	9.321,00	10.816,00	13.749,00	13.136,00
Drugi stroški dela	23.971,00	27.989,00	34.481,00	40.371,00
Odpisi vrednosti	123.456,00	133.190,00	151.250,00	190.184,00
Amortizacija	122.642,00	133.190,00	151.250,00	186.240,00
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih	542,00	-	-	3.944,00
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	272,00	-	-	-
Drugi poslovni odhodki	11.467,00	8.450,00	7.900,00	8.062,00

se nadaljuje

Priloga 7: Razširjen izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Rezervacije	-	-	-	-
Drugi stroški	-	-	-	-
Dobiček/izgube iz poslovanja (EBIT)	151.769,00	201.796,00	234.971,00	314.106,00
Izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (EBITDA)	275.225,00	334.986,00	386.222,00	504.290,00
Finančni prihodki	8,00	5,00	10,00	17,00
Finančni prihodki iz deležev	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v družbah v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v pridruženih družbah	-	-	-	-
Finančni prihodki iz deležev v drugih družbah	-	-	-	-
Finančni prihodki iz drugih naložb	-	-	-	-
Finančni prihodki iz danih posojil	-	-	-	17,00
Finančni prihodki iz posojil, danih družbam v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz posojil, danih drugim	-	-	-	-
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	8,00	5,00	10,00	-
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do družb v skupini	-	-	-	-
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do drugih	-	-	-	-
Finančni odhodki	4,00	1.642,00	1.736,00	2.213,00
Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov finančnih naložb	-	-	-	-
Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	4,00	1.617,00	1.719,00	2.195,00
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od družb v skupini	-	-	-	-
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank	-	-	-	-
Finančni odhodki iz izdanih obveznic	-	-	-	-
Finančni odhodki iz drugih finančnih obveznosti	-	-	-	-
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	-	25,00	18,00	18,00
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti do družb v skupini	-	-	-	-
Finančni odhodki iz obveznosti do dobaviteljev in meničnih obveznosti	-	-	-	-
Finančni odhodki iz drugih poslovnih obveznosti	-	-	-	-

se nadaljuje

Priloga 7: Razširjen izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2017-2020 (v EUR) (nad.)

Leto	2017	2018	2019	2020
Drugi odhodki	1.363,00	1,00	103,00	4,00
Drugi prihodki	6.245,00	4.671,00	79,00	4,00
Subvencije, dotacije in podobni prihodki, ki niso povezani s poslovnimi učinki	-	-	-	-
Ostali prihodki	-	-	-	-
Celotni prihodki	790.316,00	1.097.176,00	1.209.788,00	1.416.417,00
Celotni odhodki	633.662,00	892.346,00	976.568,00	1.104.507,00
Celotni poslovni izid	156.655,00	204.830,00	233.220,00	311.910,00
Skupaj davki	23.490,00	4.836,00	22.200,00	37.413,00
Davek iz dobička	23.490,00	4.836,00	22.200,00	37.413,00
Odloženi davki	-	-	-	-
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	133.165,00	199.994,00	211.020,00	274.497,00
Poslovni izid iz poslovanja	151.769,00	201.796,00	234.971,00	314.106,00

Vir: Dun & Bradstreet d.o.o. (brez datuma b).

Priloga 8: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Skupaj Sredstva	3.027.447,10	3.423.871,54	3.792.649,39	4.260.551,41	4.693.096,11
Dolgoročna sredstva	2.243.029,00	2.302.971,00	2.337.974,00	2.542.133,00	2.785.213,00
Neopredmetena dolgoročna sredstva	12.327,00	12.327,00	12.327,00	12.327,00	12.327,00
Opredmetena osnovna sredstva	2.243.029,00	2.302.971,00	2.337.974,00	2.542.133,00	2.785.213,00
Zemljišče	-	-	-	-	-
Zgradbe	-	-	-	-	-
Druga op. os. sr.	-	-	-	-	-
Dolgoročne poslovne terjatve	-	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Odložene terjatve za davek	-	-	-	-	-
Kratkoročna sredstva	784.418,10	1.120.900,54	1.454.675,39	1.718.418,41	1.907.883,11
Zaloge	120.094,10	156.886,03	168.056,66	224.231,00	268.712,26
Kratkoročne poslovne terjatve	475.132,00	499.462,07	616.777,84	738.433,08	720.038,07
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Denarna sredstva	189.192,00	464.552,44	669.840,89	755.754,33	919.132,78

se nadaljuje

Priloga 8: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)
(nad.)

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Skupaj obveznosti do virov sredstev	3.027.447,10	3.423.871,54	3.792.649,39	4.260.551,41	4.693.096,11
Kapital	2.176.091,84	2.498.295,87	2.878.566,20	3.329.661,91	3.851.027,61
Vpoklicani kapital	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00
Kapitalske rezerve	674,00	674,00	674,00	674,00	674,00
Rezerve iz dobička	1.753,00	1.753,00	1.753,00	1.753,00	1.753,00
Preneseni čisti poslovni izid	1.843.272,00	2.164.901,84	2.487.105,87	2.867.376,20	3.318.471,91
Čisti poslovni izid poslovnega leta	321.629,84	322.204,04	380.270,33	451.095,70	521.365,70
Rezervacije	284.123,00	267.841,00	275.923,00	256.321,00	293.412,00
Dolgoročne obveznosti	37.580,00	30.172,00	22.764,00	15.356,00	7.948,00
Dolgoročne finančne obveznosti	37.580,00	30.172,00	22.764,00	15.356,00	7.948,00
Dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-	-
Kratkoročne obveznosti	529.652,26	627.562,67	615.396,18	659.212,50	540.708,50
Kratkoročne finančne obveznosti	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Kratkoročne poslovne obveznosti	329.652,26	427.562,67	415.396,18	459.212,50	340.708,50

Vir: lastno delo.

Priloga 9: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti prihodki od prodaje	1.544.438,20	1.684.055,41	1.836.294,02	2.002.295,00	2.183.302,47
Sprememba vrednosti zalog	-	-	-	-	-
Usredstveni lastni proizvodi in storitve	-	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki	34.228,75	24.564,53	31.184,35	61.565,07	67.130,56
Poslovni prihodki	1.578.666,94	1.708.619,94	1.867.478,37	2.063.860,07	2.250.433,03
Stroški materiala	495.338,19	540.116,76	588.943,32	642.183,79	700.237,21
Stroški storitev	222.238,79	242.329,17	264.235,73	288.122,64	314.168,93
Stroški dela	245.957,00	294.213,00	292.412,00	298.231,00	295.013,00
Amortizacija	203.076,10	222.165,25	243.048,78	265.895,37	290.889,53

se nadaljuje

Priloga 9: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR) (nad.)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Prevrednotovalni poslovni odhodki NDS in OOS	-	-	-	-	-
Prevrednotovalni poslovni odhodki obratnih sredstev	4.523,00	2.312,00	2.031,00	1.031,00	523,00
Drugi poslovni odhodki	8.062,00	7.412,00	5.231,00	9.482,00	4.123,00
Poslovni odhodki	1.179.195,07	1.308.548,18	1.395.901,83	1.504.945,80	1.604.954,66
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	399.471,87	400.071,76	471.576,54	558.914,28	645.478,36
EBITDA	602.547,97	622.237,01	714.625,33	824.809,64	936.367,89
Finančni prihodki	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Finančni odhodki	2.423,00	2.314,00	2.132,00	2.031,00	1.842,00
Drugi prihodki	-	-	-	-	-
Drugi odhodki	-	-	-	-	-
Celotni poslovni izid	397.073,87	397.782,76	469.469,54	556.908,28	643.661,36
Davek iz dobička	75.444,04	75.578,72	89.199,21	105.812,57	122.295,66
Odloženi davki	-	-	-	-	-
Čisti poslovni izid	321.629,84	322.204,04	380.270,33	451.095,70	521.365,70

Vir: lastno delo.

Priloga 10: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Denarni tok iz poslovanja	429.064,44	358.992,44	239.617,44	317.082,44	376.775,44
Postavke izkaza poslovnega izida	321.629,84	322.204,04	380.270,33	451.095,70	521.365,70
Poslovni prihodki	1.544.438,20	1.684.055,41	1.836.294,02	2.002.295,00	2.183.302,47
Poslovni odhodki (brez amortizacije)	976.118,97	1.086.382,93	1.152.853,05	1.239.050,43	1.314.065,13
Spremembe čistih obratnih sredstev	107.434,61	36.788,41	- 140.652,89	- 134.013,26	- 144.590,26
Povečanje/zmanjšanje zalog	26.047,34	- 36.791,93	- 11.170,63	- 56.174,34	- 44.481,26
Povečanje/zmanjšanje poslovnih terjatev	- 13.893,00	- 24.330,07	- 117.315,78	- 121.655,24	18.395,01

se nadaljuje

Priloga 10: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja za obdobje 2021-2025 (v EUR) (nad.)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Povečanje/zmanjšanje AČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje poslovnih obveznosti	95.280,26	97.910,40	- 12.166,48	43.816,32	- 118.504,01
Povečanje/zmanjšanje PČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje rezervacij	-	-	-	-	-
Denarni tok pri naložbenju	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00
Dokapitalizacija	-	-	-	-	-
Pridobitev/odtujitev finančnih naložb	-	-	-	-	-
Investicije/dezinvesticije v OOS	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00	- 150.000,00
Denarni tok pri financiranju	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.974,00
Sprememba finančnih obveznosti	-	-	-	-	-
Plačilo obresti	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.704,00	- 3.974,00
Končno stanje denarnih sredstev	464.552,44	669.840,89	755.754,33	919.132,78	1.141.934,22
Denarni izid v obdobju	275.360,44	205.288,44	85.913,44	163.378,44	222.801,44
Začetno stanje denarnih sredstev	189.192,00	464.552,44	669.840,89	755.754,33	919.132,78

Vir: lastno delo.

Priloga 11: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Čisti prihodki od prodaje	2.838.695,92	2.986.600,46	3.147.223,30	3.321.710,25	3.511.310,69
Sprememba vrednosti zalog	-	-	-	-	-
Usredstveni lastni proizvodi in storitve	-	-	-	-	-
Drugi poslovni prihodki	34.228,75	24.564,53	31.184,35	61.565,07	67.130,56
Poslovni prihodki	2.872.924,66	3.011.165,00	3.178.407,65	3.383.275,33	3.578.441,24
Stroški materiala	943.932,36	991.290,14	1.042.701,21	1.098.530,64	1.159.176,47
Stroški storitev	346.303,22	369.526,94	391.612,39	419.178,56	442.217,30
Stroški dela	294.104,12	342.360,12	340.559,12	346.378,12	343.160,12
Amortizacija	337.796,10	356.885,25	377.768,78	400.615,37	425.609,53

se nadaljuje

Priloga 1112: Planiran izkaz poslovnih izidov prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR) (nad.)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Prevrednotovalni poslovni odhodki NDS in OOS	-	-	-	-	-
Prevrednotovalni poslovni odhodki obratnih sredstev	4.523,00	2.312,00	2.031,00	1.031,00	523,00
Drugi poslovni odhodki	8.062,00	7.412,00	5.231,00	9.482,00	4.123,00
Poslovni odhodki	1.934.720,80	2.069.786,45	2.159.903,50	2.275.215,69	2.374.809,42
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	938.203,87	941.378,55	1.018.504,15	1.108.059,64	1.203.631,82
EBITDA	1.275.999,96	1.298.263,80	1.396.272,93	1.508.675,01	1.629.241,35
Finančni prihodki	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Finančni odhodki	26.173,76	21.183,39	15.928,73	10.556,30	4.889,29
Drugi prihodki	-	-	-	-	-
Drugi odhodki	-	-	-	-	-
Celotni poslovni izid	912.055,10	920.220,16	1.002.600,42	1.097.528,34	1.198.767,53
Davek iz dobička	173.290,47	174.841,83	190.494,08	208.530,38	227.765,83
Odloženi davki	-	-	-	-	-
Čisti poslovni izid	738.764,63	745.378,33	812.106,34	888.997,96	971.001,70

Vir: lastno delo.

Priloga 13: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR)

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Skupaj Sredstva	3.993.614,77	4.683.764,99	5.349.857,69	6.115.869,37	6.852.779,45
Dolgoročna sredstva	2.724.629,00	2.664.171,00	2.578.774,00	2.662.533,00	2.785.213,00
Neopredmetena dolgoročna sredstva	12.327,00	12.327,00	12.327,00	12.327,00	12.327,00
Opredmetena osnovna sredstva	2.444.629,00	2.454.171,00	2.438.774,00	2.592.533,00	2.785.213,00
Zemljišče	-	-	-	-	-
Zgradbe	-	-	-	-	-
Druga opredmetena osnovna sredstva	280.000,00	210.000,00	140.000,00	70.000,00	-
Dolgoročne poslovne terjatve	-	-	-	-	-
Dolgoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Odložene terjatve za davek	-	-	-	-	-
Kratkoročna sredstva	1.268.985,77	2.019.593,99	2.771.083,69	3.453.336,37	3.837.454,81

se nadaljuje

Priloga 12: Planirana bilanca stanja prevzemnega podjetja po prevzemu za obdobje 2021-2025 (v EUR) (nad.)

Na dan	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Zaloge	388.694,10	275.486,03	256.656,66	342.831,00	487.312,26
Kratkoročne poslovne terjatve	691.099,66	690.410,28	854.269,06	1.146.162,84	1.181.779,78
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	-	-	-
Denarna sredstva	189.192,00	1.053.697,68	1.660.157,97	1.964.342,52	2.168.362,78
Skupaj obveznosti do virov sredstev	3.993.614,77	4.683.764,99	5.349.857,69	6.115.869,37	6.852.779,45
Kapital	2.593.226,63	3.338.604,96	4.150.711,30	5.039.709,25	6.010.710,96
Vpoklicani kapital	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00	8.763,00
Kapitalske rezerve	674,00	674,00	674,00	674,00	674,00
Rezerve iz dobička	1.753,00	1.753,00	1.753,00	1.753,00	1.753,00
Preneseni čisti poslovni izid	1.843.272,00	2.582.036,63	3.327.414,96	4.139.521,30	5.028.519,25
Čisti poslovni izid poslovnega leta	738.764,63	745.378,33	812.106,34	888.997,96	971.001,70
Rezervacije	284.123,00	267.841,00	275.923,00	256.321,00	293.412,00
Dolgoročne obveznosti	586.612,87	449.756,37	307.827,21	160.626,61	7.948,00
Dolgoročne finančne obveznosti	586.612,87	449.756,37	307.827,21	160.626,61	7.948,00
Dolgoročne poslovne obveznosti	-	-	-	-	-
Kratkoročne obveznosti	529.652,26	627.562,67	615.396,18	659.212,50	540.708,50
Kratkoročne finančne obveznosti	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Kratkoročne poslovne obveznosti	329.652,26	427.562,67	415.396,18	459.212,50	340.708,50

Vir: lastno delo.

Priloga 14: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja po prevzemu v obdobju 2021-2025 (v EUR)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Denarni tok iz poslovanja	541.631,57	957.186,18	654.910,45	554.746,15	672.399,50
Postavke izkaza poslovnega izida	738.764,63	745.378,33	812.106,34	888.997,96	971.001,70
Poslovni prihodki	2.838.695,92	2.986.600,46	3.147.223,30	3.321.710,25	3.511.310,69
Poslovni odhodki (brez amortizacije)	1.596.924,70	1.712.901,20	1.782.134,72	1.874.600,32	1.949.199,89
Spremembe čistih obratnih sredstev	- 197.133,06	211.807,86	- 157.195,89	- 334.251,80	- 298.602,20

se nadaljuje

Priloga 13: Planiran izkaz denarnih tokov prevzemnega podjetja po prevzemu v obdobju 2021-2025 (v EUR) (nad.)

Za obdobje	2021	2022	2023	2024	2025
Povečanje/zmanjšanje zalog	- 62.552,66	113.208,07	18.829,37	- 86.174,34	- 144.481,26
Povečanje/zmanjšanje poslovnih terjatev	- 229.860,66	689,38	- 163.858,78	291.893,78	35.616,93
Povečanje/zmanjšanje AČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje poslovnih obveznosti	95.280,26	97.910,40	- 12.166,48	43.816,32	- 118.504,01
Povečanje/zmanjšanje PČR	-	-	-	-	-
Povečanje/zmanjšanje rezervacij	-	-	-	-	-
Denarni tok pri naložbenju	- 195.000,00	- 195.000,00	- 195.000,00	- 195.000,00	- 150.000,00
Dokapitalizacija	-	-	-	-	-
Pridobitev/odtujitev finančnih naložb	-	-	-	-	-
Investicije/dezinvesticije v OOS	- 195.000,00	- 195.000,00	- 195.000,00	- 195.000,00	- 150.000,00
Denarni tok pri financiranju	517.874,11	- 155.725,89	- 155.725,89	- 155.725,89	- 155.725,89
Sprememba finančnih obveznosti	541.624,87	- 136.856,50	- 141.929,16	- 147.200,60	- 152.678,61
Plačilo obresti	- 23.750,76	- 18.869,39	- 13.796,73	- 8.525,30	- 3.047,29
Končno stanje denarnih sredstev	1.053.697,68	1.660.157,97	1.964.342,52	2.168.362,78	2.535.036,39
Denarni izid v obdobju	864.505,68	606.460,29	304.184,55	204.020,26	366.673,61
Začetno stanje denarnih sredstev	189.192,00	1.053.697,68	1.660.157,97	1.964.342,52	2.168.362,78

Vir: lastno delo.