

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

MAJA LEVSTEK

MENTOR: izr. prof. dr. ANTON KRAMBERGER

SOMENTOR: asist. dr. Branko Ilič

PREVZEMI IN SPAJANJA PODJETIJ V EU

DIPLOMSKO DELO

LJUBLJANA, 2005

Kazalo

1	UVOD	3
2	KONCEPTUALNA IZHODIŠČA	8
2.1	OPREDELITEV POJMOV PREVZEM IN ZDRUŽITEV	8
2.2	OBLIKE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV	12
2.2.1	PREVZEMI PODJETIJ Z ODKUPOM DELNIC	13
2.2.2	PREVZEM PODJETJA Z ODKUPOM PREMOŽENJA.....	13
2.2.3	ODKUP PODJETJA Z ZADOLŽITVIJO – LBO	14
2.3	VRSTE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV	14
2.3.1	VODORAVNI OZ. HORIZONTALNI PREVZEM.....	15
2.3.2	VERTIKALNI OZ. NAVPIČNI PREVZEM.....	15
2.3.3	KONGLOMERATNI PREVZEM	16
2.3.4	KONCENTRIČNI PREVZEM	16
2.4	FAZE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV	17
2.4.1	ŠESTI VAL PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV– v CEE	22
2.5	MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE	26
2.5.1	MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITEV PODJETIJ V EU.....	29
3	STRATEŠKE ODLOČITVE PODJETJA	31
3.1	STRATEGIJE RASTI.....	32
3.1.1	DEFINICIJA RASTI PODEJETJA	32
3.1.2	OPREDELITEV STRATEGIJE RASTI.....	33
3.1.3	EKSTERNE (ALTERNATIVNE) OBLIKE RASTI.....	35
3.2	PREVZEM IN ZDRUŽITEV KOT STRATEGIJA RASTI	36
4	UČINKI PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV – PRIMER LEKA	38
4.1	SINERGIČNI POSLOVNI UČINKI	39
4.1.1	UČINKOVITOST	39
4.1.2	USPEŠNOST	47
4.2	UČINKI PREVZEMOV ZA ZAPOSLENE	55
5	SKLEP	61
6	LITERATURA IN VIRI	64

1 UVOD

Pogostost prevzemov in spajanj naj bi v zadnjem desetletju narasla. Pogosto smo priča vsaj združitvi dveh multinacionalnih podjetij ali poskusu takih dejanj. V prid temu govorijo različni avtorji, ki označujejo to obdobje z izrazi »manija« *koncentracij gospodarskih subjektov* (Repas, 2003: 855), »era partnerstva« (Schonberger v Dubrovski, 2003: 257) oz. »manija združitev in prevzemov« (Dubrovski, 2003: 257; Lahovnik 2003: 3). Slednja dva izraza sta še toliko bolj aktualna, saj naj bi označevala povezovanja med podjetji, ki so danes kakovostno vendarle različna od preteklih obdobj (Yamin v Dubrovski, 2003: 257-258), kajti namen novih povezav se danes bolj nanaša na doseganje strateških oz. po pomembnosti višjih ciljev kot v preteklosti (v katere se vključujejo poleg ekonomskih tudi socialni cilji, odnosi v organizaciji in odnosi organizacije z okoljem). Večina povezav se pojavlja na tehnološko dinamičnih področjih (telekomunikacije, programska oprema, kemična industrija, avtomobilska industrija in farmacevtska industrija). Prevladujejo povezave v triadi (ZDA, Japonska, Evropa), medtem ko so bile v preteklosti značilne povezave med podjetji iz razvitih držav in držav v razvoju. Povezovanje je bilo v preteklosti večkrat nadomestilo za tuje neposredne naložbe v tujini kot metoda vstopa na tuji trg, lokalni trg in izkoriščanje obstoječih možnosti, danes pa bolj v izgradnjo novih, dodatnih razvojnih možnosti. Vsebinsko gledano pa so danes povezave kompleksnejše¹ kot v preteklosti, saj so pogosto sklenjene celo med dejanskimi ali potencialnimi konkurenti.

Kot rečeno, gledamo danes na prevzeme in združitve predvsem kot na enega izmed mehanizmov oz. strategij za pridobivanje razvojnih potencialov s strateškim poslovnim partnerstvom. Kapitalski prevzemi in združitve pomenijo hitrejšo, velikokrat pa tudi cenejšo in manj zahtevno rast podjetja. Hitrost rasti pa je danes ključnega pomena za uspeh v intenzivni konkurenci na regionalnem ali svetovnih trgih. Združevanje in prevzemi podjetij z namenom, da bi na domačem in svetovnih trgih dosegli tako imenovane sinergijske učinke,

¹ Naj omenim, da poleg združitev in prevzemov podjetji (več v drugem poglavju) poznamo še *joint ventures*, pri čemer gre za poslovno partnerstvo, za katerega je značilno, da podjetja investirajo denar ali sredstva v določen projekt ali poslovno dejavnost. V ta namen ustanovijo posebno podjetje, v katerem posedujejo določen delež glede na velikost investicije. Njihov namen je predvsem ustvarjanje strateških povezav med podjetji, ki imajo skupne interese, komplementarne veščine ali izkušnje (glej Coyle, 2000: 6).

sodijo ta hip v svetovni globalni gospodarski trend. To globalno gibanje je, spričo tuje gospodarske konkurence, zajelo tudi Evropsko Unijo (v nadaljevanju EU) in Slovenijo.

Glede na to, da je Slovenija ravno vstopila v EU, se mi zdi vprašanje, povezano z prevzemi in združitvami podjetij še toliko bolj zanimivo. Pojav združitvev in prevzemov v Sloveniji prihaja vedno bolj v ospredje in s tem samo zanimanje zanj. Ravno zaradi tega sem se tudi odločila, da skušam to tematiko obravnavati v svoji diplomski nalogi.

Dejansko smo v zadnjem času, od vstopa v novo tisočletje, pri nas lahko pričala prevzemom in združitvam, kot jih poznamo že desetletja v razvitih gospodarstvih. Do sedaj smo zabeležili kar nekaj velikih nakupov domačih podjetij s strani tujcev: NLB, Banka Koper, Lek... Oblikovanje skupnega trga EU in naraščajoča konkurenca ameriških in vedno bolj tudi azijskih podjetij sta dokončno spodbudila proces združevanja in prevzemov tudi v kontinentalni Evropi (glej Lahovnik, 2001: 268). Z drugimi besedami, globalizacija trgov oz. ekonomij je zaostriala konkurenčni boj do te mere, da podjetja zgolj z lastnimi sredstvi oz. viri ne morejo več dosegati zadovoljive uspešnosti poslovanja in konkurenčne prednosti.

Trend rasti prevzemov je pri nas moč zaznati že nekje od leta 1995, predvsem pa naj bi od leta 2002 naraslo število prevzemov in združevanj v Sloveniji glede na vključitev v EU. Glede na to je moč domnevati, da bo ob samem vstopu Slovenije v EU samo poznavanje in pogostost tega pojava še naraslo. To pa je tudi izhodiščna hipoteza oz. eno izmed ključnih vprašanj, na katerega bom skušala v diplomski nalogi odgovoriti. Ta domneva izhaja iz tendence po prilagoditvi našega nacionalnega gospodarstva konkurenčnim pritiskom v gospodarskem prostoru EU. Po drugi strani pa dejavniki, kot so globalizacija poslovanja, pospešena deregulacija gospodarstev, liberalizacija kapitalskih tokov in razvoj novih informacijskih procesov, omogočajo, da bodo združitve in prevzemi postali ena izmed ključnih korporacijskih strategij rasti podjetij za doseganje njihove večje uspešnosti. Uspešno posluje danes tisto podjetje, ki se hitro odziva na spremembe, ki so zunaj njegovega nadzora ali pa tisto, ki je tako inovativno, da s ponudbo novih produktih inovacij in /ali razvijanjem novih tehnologij povzroča spremembe v okolju (glej Bizjak in drugi, 1996: 37). Zato so prevzemi v državah z razvitim trgom kapitala, kot sta ZDA in Velika Britanija, že od 19. stoletja dalje del poslovne prakse (glej Bešter, 1996: 13). Zaznati je mogoče, da večina literature na prevzeme gleda pretežno pozitivno, saj naj bi v povprečju izboljšali uspešnost poslovanja (novo nastalega) podjetja. Takšno gledanje pa počasi pronica tudi v uprave naših podjetij.

Po Bohincu naj bi bili prevzemi in združevanja oblika nove integracije slovenskega gospodarstva na kapitalskih temeljih, ki je zaradi slovenske količinske majhnosti nujen proces (glej Bohinc, 1999: 6). Po drugi strani se moramo zavedati, da je pot od izvedenega prevzema do dejanskih pozitivnih učinkov združitve lahko dolga in v vsakem primeru izjemno zahtevna. V tej točki se moramo sedaj vprašati: kateri so pozitivni učinki sprememb na prevzeto podjetje in komu v prid, če privzemamo, da je prevzem strategija za povečanje uspešnosti podjetja? In nadalje: ali so možni tudi negativni učinki?

Eden prvih učinkov oz. posledic prevzema je pri delniških družbah porast cene delnic ne glede na nadaljnjo realizacijo prevzema. Iz tega sledi, da so delničarji nedvomni zmagovalci v igri prevzemov in združitve ne glede na nadaljnje učinke in posledice prevzema. Vendar to vsekakor ne more biti merilo uspešnosti poslovanja. Dejanska uspešna realizacija prevzema in združitve terja velike organizacijske spremembe znotraj podjetja. Zato se velikokrat pozablja na učinke in posledice, ki jih imajo le-te na človeške vire v podjetju. Vprašanje, ki si ga sedaj zastavljam, je, ali imajo tudi zaposleni, kot eni izmed ključnih deležnikov v podjetju, od prevzema kakršno koli korist v smislu povečanja varnosti zaposlitve, večjega vlaganja v razvoj kadrovskih potencialov, možnosti napredovanja, pogojev dela itd.? Identifikacija teh možnosti pa je tudi končni cilj moje diplomske naloge.

Kot rečeno, bo jedro analize ugotoviti, kakšni so učinki oz. vplivi združevanj in prevzemov podjetij za človeške vire v prevzetem podjetju. S tem pa bom skušala ugotoviti, ali dejansko drži teza, da so prevzemi v mnogih primerih katalizator potrebnih dezinvesticij in da niso le finančna manipulacija v korist delničarjem (glej Bešter, 1996: 139). Domnevam skratka, da aktivnosti prevzemov in združevanj v celoti pozitivno prispevajo k poslovanju podjetja in da je to tudi mogoče občutiti na področju upravljanja s človeškimi viri, kar bom skušala prikazati na primeru zelo odmevnega prevzema izpred treh let v farmacevtski industriji. Analiziram namreč prevzem Leka s strani Novartisa. Na tem primeru bom skušala ugotoviti, ali je zamenjava lastnika ne le ugodno vplivala na ekonomske kazalce (rast cene delnic, izboljšanje poslovanja, povečanje dobička itd.) ampak tudi na kvalitativne kazalce – izboljšanje kakovosti človeških virov. Tako poudarek tako ne bo v zgolj na ekonomski in finančni razsežnosti prevzema, ampak tudi na kadrovske.

V ozadju tega vprašanja pa bo namen diplomske naloge tudi predstaviti sam pojem prevzema in združitve. Pojem prevzem in združitve podjetij je nedvomno širok in kompleksen. To nam pove že sam nabor izrazov, s katerimi je ta fenomen mogoče označiti (združitve, fuzije, pripojitve, spojitve, prevzemi, sovražni prevzemi itd.). Najpogosteje pa so tako v tuji kot naši literaturi v rabi predvsem trije izrazi: *združitev* (merger), *priključitev* (acquisition) in *prevzem* (takeover). Vendar pa ne glede na še številne druge izraze, s pojmom prevzemi in združitve razumemo skup številnih (različnih) aktivnosti in procesov, ki vodijo v spremembo lastniške strukture v določenem podjetju (glej Bešter, 1996: 11). Zato bom v prvem delu naloge skušala zaobseči možne razlage tega pojma (tako ekonomske kot pravne), pa tudi vrste, oblike in faze prevzemov in združitev.

Nato bom prešla na razlago motivov oz. razlogov za prevzem in se pri tem osredotočila predvsem neekonomske. Pred tem bom na kratko predstavila pojem strategije podjetja, saj je le-ta ena izmed temeljnih odločitev podjetja glede smeri rasti. Gre za tri ključne strategije (strategija krčenja, strategija ustalitve in strategija rasti oz. razvoja), pri čemer se bom osredotočila predvsem na strategiji rasti, znotraj katere je moč o prevzemu govoriti kot o strategiji prevzema. Rast podjetij lahko poteka na dva načina: s pomočjo notranje, samostojne (interne) rasti in s pomočjo zunanje (eksterne) rasti (glej Pučko, 1999: 41). Strategija prevzema podjetja je strategija rasti, pri kateri gre za izrabo eksternih dejavnikov, skratka ne gre za rast iz lastne »substance« (doseženo z lastnimi investicijami v dodatno opremo in/ali širitev proizvodnih kapacitet na isti ali novi tehnološki ravni (glej Kramberger, Ilič in Kohont, 2004: 73), ampak s pomočjo »tuje substance« t.j. z združevanjem dveh ali več podjetij v novo ali pa z pripojitvijo enega podjetja k drugemu. Takšno pojmovanje prevzemov in združitev pa je bilo tekom tega uvodnega dela že večkrat izpostavljeno.

Na ta način bo razlaga motivov oz. razlogov za prevzem podjetij tudi mnogo lažja. Motivov za prevzeme in združitve je bistveno več kot izrazov zanje. Vzrok za to je v prepletanju motivov, saj je dejansko težko izpostaviti samo en prevladujoč motiv. Vendar pa že sedaj lahko poudarim, da v splošnem različni avtorji vključujejo kot motiv za združitev in prevzem izboljšanje poslovanja podjetja ali doseganja določene sinergije (Bešter, 1996; Weston, 1990; Gaughan, 1999). To utemeljuje mojo tezo, da se podjetja združujejo zaradi pričakovanih koristi, ki naj bi jih skupno dosegla. Slednje pojasnjuje relevantnost uvodnega vprašanja, ali so te pričakovane koristi oz. pozitivni učinki tudi v prid zaposlenim v podjetju.

Pri nas je naj bi število delniških družb v zadnjih letih naraslo in s tem tudi samo zanimanje za prevzeme. Rekordni pritoki tujih vhodnih investicij so bili zabeleženi že v letu 2001, t.j. še pred letom 2002, ko je v polno veljavo stopil 63. člen Evropskega sporazuma o pridružitvi (glej Kožar, 2002: 36). Že sedaj namreč potekajo prevzemi ne le med domačimi podjetji, ampak gre tudi za udeležbo tujih podjetij in tujih investicijskih posrednikov. Z vstopom v EU pa bo zanimanje slednjih še naraslo. Takšno gledanje pa je tudi osnova izhodiščne domneve, po kateri bo število prevzemov in združitvev v Sloveniji ob priključitvi k EU naraslo. Po eni strani verjetno zato, ker so prevzemi in združitve mehanizem za prilagoditev nacionalnega gospodarstva učinkom globalizacije in internacionalizacije poslovanja. Po drugi strani pa, če predpostavimo pogled na prevzeme in združitve kot strategijo rasti podjetja za hitrejše doseganje večje uspešnosti poslovanja, je to še dodatna spodbuda za porast tega pojava pri nas. Vstop v EU pomeni povečanje konkurence in razširitev trga ob upoštevanju tudi globalne konkurence. Prek prevzemov in združitvev pa podjetja lahko pridobijo konkurenčne prednosti, ki jih sama z izrabo internih virov sicer ne bi mogla. Pridobitev konkurenčnih prednosti pomeni povečanje uspešnosti poslovanja, to pa se navezuje na končni cilj analize: na primeru Leka ugotoviti, če se s prevzemi resnično doseže večja uspešnost poslovanja podjetja in kakšne posledice ima to za zaposlene (človeške vire).

2 KONCEPTUALNA IZHODIŠČA

2.1 OPREDELITEV POJMOV PREVZEM IN ZDRUŽITEV

V tem poglavju se bomo posvetili krajši razlagi izrazov oz. pojmov »prevzem« in »združitev«, znotraj katerih bom zaobjela tudi ostale najpogosteje rabljene izraze (pripojitev in spojitev). Kot je bilo že v uvodoma nakazano, naletimo najpogosteje (predvsem v angleški literaturi) na tri izraze: »takeover«, »merger« in »acquisition«. Ti izrazi se tudi najpogosteje prevajajo iz angleškega v slovenski jezik na naslednji način: »merger« kot »združitev«, »takeover« kot »prevzem« in »acquisition« kot »pripojitev« (to ugotavlja tudi Novak, 2003: 5).

Uporabljajo se kot sinonimi² oz. kot oznaka identičnih pojavov, na drugi strani pa lahko naletimo na rabo istih izrazov za označbo po vsebini in/ali ravni splošnosti različnih pojavov (npr. prevzem je lahko mišljen kot splošen pojem, medtem ko z istim izrazom označujemo lahko posebno vrsto združitve; več o tem v nadaljevanju). Poleg tega obstajajo v slovenskem jeziku še številne kombinacije in izpeljanke pri prevajanju iz angleškega jezika, ki se jih uporablja kot sinonime. Za »združitev« (merger) je lahko v rabi tudi izraz »fuzija« ali pa »spojitev«; kot sinonim za izraz »pripojitev« (acquisition) se jemlje enkrat »priključitev«, drugič tudi »prevzem«. Ni problem le pri prevajanju, kar ugotavlja tudi Bešter, ki pravi, da je veliko nedoslednosti že v angleški literaturi, prevajanje v slovenski jezik pa prinaša še dodatne težave pri opredeljevanju teh pojmov (glej Bešter, 1995: 10). Po drugi strani prihaja do nejasnosti tudi zato, ker ni nekega konsenza o enotni razmejitvi teh pojmov, kar bomo videli v nadaljevanju.

Vendar že sedaj lahko poudarimo, da je področje prevzemov in združitvev stičišče predvsem dveh strok - prava in ekonomije, tako da ne obstaja neka enotna definicija in ravno tako tudi ne razmejitev med pojmi. Brez omahovanja lahko zatrdimo, da je problem tudi v tem, da so do določene mere vse te opredelitve pod vplivom subjektivnih pogledov različnih avtorjev. Vsekakor pa ni namen tega dela in celotne diplomske naloge izdelati nedvoumno in objektivno definicijo ter razmejitev teh pojmov, ampak zgolj napraviti »jasnejšo« predstavitev in opredelitev pojmov na tem področju, ki jih bom najpogosteje uporabljala. Govorim

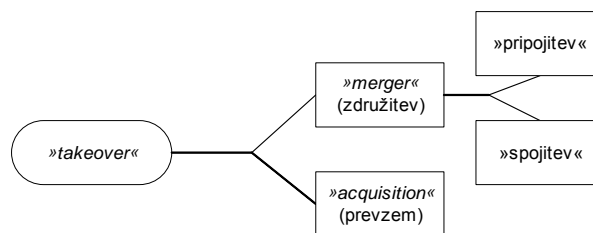
² Npr. po Repovžu se v angleščini za prevzem (»acquisition«) kot sinonim večkrat uporablja izraz »takeover« (glej Repovž, 1996: 31).

predvsem o pojmu prevzem (angl. takeover; acquisition)³ in združitve (angl. merger), saj bom tekom v nadaljevanju uporabljala izraz »prevzemi in združitve«. Zato sem se odločila tudi za nekoliko podrobnejšo razlago teh dveh pojmov, s tem pa bom tudi utemeljila njuno izbiro ob poudarku, da enotne opredelitve ni.

Izraz »takeover« je najbolj splošen in nenatančen; praviloma pomeni prenos nadzora nad podjetjem z ene skupine delničarjev na drugo skupino delničarjev (Ross v Bešter, 1996: 26). Druga dva izraza (»merger« in »acquisition«) sta z nekaterimi dodatnimi oblikami prenosa nadzora le dve izmed oblik »takeovers« (glej Bešter, 1996: 27).

Tudi po Repovžu naj bi se izraz »takeover« v zadnjih nekaj letih nasploh večkrat uporabljal kot splošen pojem, ki vključuje bodisi »merger« v smislu združitve (pripojitev, spojitev) bodisi »acquisition« kot prevzem (glej Repovž, 1996: 31).

Slika 2.1: Prikaz razmejitve pojmov



Vir: Repovž, 1996: 31

Enako tudi Bešter vidi izraz prevzem kot splošen pojem, ki vključuje vse različne oblike⁴ pridobitve nadzora nad določenim podjetjem (glej Bešter, 1995: 13). Jarrell (podobno tudi Weston, 1990: 190) v okviru izraza »takeover« zaobjame tako združitve, sovražne in prijazne ponudbe za odkup delnic (tender offer),⁵ tekmovanje za pooblastila za glasovanje na letni skupščini (proxy contents)⁶ in odkupe podjetij z zadolžitvijo (LBO in MBO) (glej Bešter, 1996: 27). Izraz »takeover« ali slovensko prevzem tako vključuje vse različice prevzemov.

³ Izraza takeover in acquisition se v slovenščini ponujata kar kot ista rešitev, saj se najpogosteje prevajata kot »prevzem«, zato ju tudi mnogo težje enolično opredeliti; izraz merger pa se prevaja kot »združitev« (glej Bešter, 1996: 26).

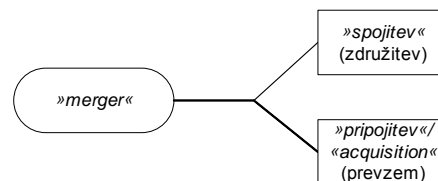
⁴ Znotraj pojma prevzem uporablja izraze združitev, prevzem z odkupom delnic premoženja in prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja (glej Bešter, 1995: 13).

⁵ Ekonomisti za prijazne prevzeme uporabljajo izraz združitve, za sovražne pa izraz »tender offer« (ponudba za prevzem) (glej Bešter, 1996: 29).

⁶ Poskus delničarjev, menedžerjev ali zunanje skupine oseb, da bi pridobili pravico do imenovanja svojega predstavnika v nadzornem svetu ali celo pridobili nadzor nad ciljnim podjetjem (glej Bešter, 1996: 157).

Spet drugi avtorji jemljejo izraz »združitev« (merger) kot osnovni pojem za oznako področja, ki zadeva prevzeme. O združitvi govorimo takrat, ko iz dveh ali več podjetij nastane kakorkoli eno podjetje. Tudi Weston z pojmom združitev označuje situacijo, ko kadarkoli iz dveh ali več podjetij nastane eno samo podjetje (glej Weston in drugi, 1990: 4). To eno podjetje pa lahko nastane na več možnih načinov. Mnogi avtorji zato znotraj tega pojma ločijo med dvema združitvama glede na to, ali po takšnem dejanju nastane novo podjetje ali pa ostane le eno, ki pa ni novo. Tako znotraj kategorije združitev zasledimo v naši literaturi dva izraza »pripojitev« in »spojitev«. Zato bi se v nadaljevanju posvetila še nekoliko podrobnejši razlagi slednjih dveh pojmov, saj se pogostokrat jemljeta kot sinonima: spojitev za združitev in pripojitev⁷ za prevzem.

Slika 2.2: pogosta razmejitev pojma »merger« (kot splošen pojem)



Bešter o spojitvi govori takrat, ko se podjetja združijo v neko popolnoma novo podjetje. Repovž to opredeljuje kot združitev, ki je praviloma prostovoljno dejanje (na podlagi dogovora dveh enakopravnih partnerjev) (glej Repovž, 1996: 30). Tudi Lahovnik⁸ se nagiba k takšni opredelitvi, saj pravi, da gre pri združitvah za sporazum dveh ali več podjetij, da se združijo in ustvarijo novo podjetje (glej Lahovnik, 1998: 15). Zanimivo je, da Hampton takšno združitev označuje z izrazom »consolidation« – združitev dveh ali več podjetij v neko popolnoma novo podjetje (Hampton v Bešter, 1996: 30). Z enakim izrazom to opredeljuje tudi Gaughan, medtem ko izraz »merger« definira kot poslovno povezovanje dveh podjetij, pri katerem preživi le eno, drugo pa preneha obstajati (glej Gaughan, 1999: 7). V literaturi se največkrat za takšno združitev uporablja izraz »pripojitev«.

Možna je še ena različica združitve t.j. pripojitev, kjer za razliko od prejšnje (spojitve) ne nastane novo podjetje, ampak ostane le eno, ki pa ni novo. »O pripojitvi govorimo takrat,

⁷ Vendar v tem primeru pripojitev ni sinonim za izraz »takeover«, ampak kot sinonim za izraz »acquisition« (oba izraza pa v slovenščino prevajamo kot prevzem).

⁸ Lahovnik pri združevanju loči združitev (merger), priključitev (acquisition) in prevzem (takeover) (glej Lahovnik, 1998: 14-15).

kadar od vseh podjetij, ki se združujejo, »preživi« le eno samo – nanj vsa ostala podjetja prenesejo vse svoje obveznosti in premoženje ter prenehajo obstajati« (Bešter, 1996: 12). Zelo podobno (oz. skoraj enako) pojem pripojitev opredeljuje tudi Hampton. Pod pojmom pripojitev razume primere, kadar od vseh podjetij nastane eno samo - druga pa nanj prenesejo vse svoje premoženje in obveznosti ter prenehajo obstajati (Hampton, 1989: 394). Z drugimi besedami, s pojmom pripojitev razumemo nakup podjetja in njegovo vključitev v drugo podjetje, pogosto v obliki poslovne enote ali podružnice (glej Lahovnik, 1998: 15). Pri pripojitvi gre torej za obliko povezovanja, pri kateri eno podjetje preneha obstajati ali pa deluje naprej kot podrejeno hčerinsko podjetje prevzemnega podjetja (glej Tajnikar, 2000: 25). Laik bi takšno združitev poimenoval kot prevzem. Zato se ta izraz čestokrat jemlje kot sinonim za tisto, kar je mišljeno pri nas kot priključitev podjetja, pri čemer je prevzem bolj pravni pojem. Tudi po slovenskem pravu v okviru pojma združitve sodita statusni spremembi pripojitev⁹ in spojitvev¹⁰ (glej Bohinc, 1999: 1101). Kot združitve Zakon o gospodarskih družbah¹¹ (v nadaljevanju ZGO, Uradni list RS, št. 30/93) pozna pripojitev kot prenos premoženja ene ali več družb na drugo družbo v zamenjavo za delnice in spojitvev kot ustanovitev nove delniške družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo, v zamenjavo za delnice nove družbe (glej Grilc, 1999: 1130-1131).

Če povzamemo, obstaja ogromna množica definicij prevzema in združitve, od katerih so si ene bolj, druge manj podobne. Iz te kratke predstavitev ključnih pojmov je razvidno, da nista pomen in uporaba omenjenih izrazov niti v angleščini in slovenščini dosledno in jasno opredeljena. Za ponazoritev sem izbrala le določene avtorje, katerih opredelitve so se mi zdele najbolj jasne, a še tu obstajajo razlike v tem, kateri pojem je osnoven (splošen) in kaj vse zaobsega. Vendar pogosto naletimo na tri izraze, izmed katerih je en izhodiščen, ostala dva pa se razlikujeta po tem, ali nastane novo podjetje ali pa od podjetij, ki se združujejo, ostane le eno, ostala pa prenehajo obstajati. Za nekatere avtorje igra vlogo splošnega izraza izraz »takeover« ali prevzem, za druge pa je to združitev ali »merger«. Znotraj teh dveh »splošnih« pojmov (takeover in merger) vedno naletimo še na eno različico prevzema – pripojitev ali

⁹ Pripojitev je prenos premoženja ene ali več družb (prevzeta družba) na drugo družbo (prevzemna družba) v zamenjavo za zagotovitev delnic prevzemne družbe, ki jih le ta izda na podlagi povečanega kapitala, izdanega na račun prenesenega premoženja (Bohinc, 1999: 1102).

¹⁰ Spojitev je prenos premoženja družb, ki se spajajo v na novo ustanovljeno (prevzemno) družbo. S prenosom premoženja prejšnje družbe prenehajo obstajati, na novo ustanovljena družba pa v zameno za preneseno premoženje izda delnice in jih podeli delničarjem družb, ki prenehajo obstajati (Bohinc, 1999: 1100).

¹¹ Člen 511.

»acquisition«. Predvsem ekonomisti, ki raziskujejo fenomen združevanja in priključevanja podjetij, uporabljajo pojem »merger« in s tem zajamejo vse tri pojme (takeover, acquisition in merger). Pravniki ločijo prevzeme predvsem glede na število pravnih oseb, ki ostanejo po prevzemu. Če iz več pravnih oseb nastane le ena, govorijo pravniki o združitvi – ne glede na to, ali je bil prevzem sovražen, prijateljski ali je to novo podjetje itd. (glej Bešter, 1996). S priključitvijo razumejo nakup podjetja in njegovo vključitev v drugo podjetje. Zato je v literaturi pogosto prevzem (takeover) mišljen kot sinonim za priključitev podjetja, pri čemer je prevzem bolj pravni pojem.

S temi razlagami sem skušala pokazati, da je izraz združitev prav tako lahko zelo ohlapen in splošen pojem, ki ga lahko postavimo ob bok prej omenjenemu izrazu »takeover« prevedenem kot prevzem. Znotraj pojma združitev je namreč mogoče zaslediti ločitev med pripojitvijo in spojitvijo in enako to velja za izraz prevzem. Po drugi strani je pojem združitev lahko sinonim za spojitev enako kot prevzem za pripojitev.

Kljub različnim rabam teh treh osnovnih pojmov pa bomo v nadaljevanju uporabljali izraza prevzem in združitev podjetja kot sinonima. Z izrazom »prevzemi in združitve« bo mišljena združitev dveh podjetij v eno celoto, ki po prevzemu ali združitvi delujeta kot eno podjetje oz. veliko sodelujeta in se morata zaradi tega prilagajati drug drugemu.

2.2 OBLIKE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV

Če bi se hoteli izogniti problemu iskanja neke enoznačne pojasnitve osnovnih pojmov, bi lahko rekli, da so to različne oblike prevzemov in združitev. Z drugimi besedami bi lahko vsako razlago pojma prevzem in združitev predstavili kot obliko prevzema in združitve. Takšno neurejeno razvrščanje ne bi nič kaj dosti pripomoglo k boljšemu razumevanju nedvomno kompleksnega pojava.

Kljub temu, da bom v nadaljevanju besedila uporabljala predvsem izraz prevzemi in združitev kot splošni pojem, ki vključuje vse različne pridobitev nadzora nad določenim podjetjem, se mi zdi smiselno predstaviti ključne oblike prevzemov.

Ločimo tri oblike prevzemov oziroma spremembe nadzornega lastnika, tako da lahko prevzeme delimo na prevzem z odkupom delnic, prevzem z odkupom premoženja in združitev podjetij. Ker pa je bila slednja oblika že dobro razložena v prejšnjem poglavju (glej poglavje

2.1), jo na tem mestu nadomestimo z razlago še ene oblike prevzemov – odkup podjetja z zadolžitvijo ali LBO (leveraged by-out), ki sem jo pogostokrat zasledila v literaturi.

2.2.1 PREVZEMI PODJETIJ Z ODKUPOM DELNIC

»Prevzem podjetja z odkupom delnic pomeni nakup zadostnega števila ali celo vseh delnic z glasovalno pravico neke odprte delniške družbe, in sicer neposredno od njenih delničarjev« (Schaffer v Bešter, 1996: 31). Skratka cilj takega prevzema je pridobitev tistega obsega delnic, ki prevzemniku zagotavlja vpliv in kontrolo nad upravljanjem družbe ter sprejemanjem odločitev na skupščini. Po takšnem prevzemu ostane ciljno podjetje odgovorno za vse svoje obveznosti razen v primeru, če takšen prevzem na preide kasneje v formalno združitev.¹²

2.2.2 PREVZEM PODJETJA Z ODKUPOM PREMOŽENJA

Ta prevzem je dokaj podoben prejšnji obliki, le da tu prevzemnik pridobi nadzor nad podjetjem z odkupom dela ali celotnega premoženja prevzemnega podjetja. Za ta postopek je potreba večina glasov delničarjev ciljnega podjetja (kakšen je ta odstotek, je seveda odvisno od zakonodaje in samega statuta delniških družb), vendar pa ni potrebno glasovanje delničarjev prevzemnika. Po prodaji premoženja oz. po končnem prenosu lastništva lahko prevzeto podjetje ostane nespremenjeno, vendar se v veliki večini zgodi, da preneha obstajati kot pravna oseba (glej Bešter, 1996: 32).

Ta oblika prevzema je zelo zapletena, saj postopek zahteva pripravo številnih dokumentov za prenos lastništva posameznih delov premoženja na novega lastnika. Če sodišče ugotovi, da je šlo za združitev,¹³ velja, da je prevzemno podjetje v celoti odgovorno za poravnavo in izpolnitev vseh obveznosti ciljnega podjetja (glej Trančer, 1999: 10).

¹² Prevzemnik le redko odkupi 100 % delnic, saj se posamezni delničarji lahko odločijo, da svojih delnic ne bodo prodali. Če prodajo vse delnice, pride do popolne absorpcije enega podjetja v drugo, kar zahteva združitev.

¹³ Pri združitvi gre za predvsem hkraten in celovit prenos vsega premoženja in vseh obveznosti na eno pravno osebo (glej Bešter, 1996: 33).

2.2.3 ODKUP PODJETJA Z ZADOLŽITVIJO – LBO

To je posebna oblika prevzema. Kot je bilo že omenjeno, se je ne šteje med temeljne oblike. Pri njej gre za prevzem, ki je financiran s pomočjo kreditov. Omenjam jo zato, ker naj bi bila ta oblika prevzema predvsem v zadnjem času zelo pogosta.¹⁴ Gre za nakup delnic podjetja, ki kotirajo na borzi, z izposojenim denarjem. Dolg se potem odplača z dobičkom in tudi s prodajo premoženja tega podjetja.

LBO ponavadi izvedejo menedžerji ali majhne skupine investorjev, ki si denar izposodijo pri bankah. V tem primeru govorimo o management buy-out-u – MBO. Cilj takih prevzemov je kupiti poceni slabo podjetje, na hitro povečati prodajo in dobiček ter ga nato čimprej po občutno višji ceni prodati. Posledica LBO in MBO je običajno preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto. To je posledica izrazitega zmanjšanja delničarjev in zelo visoke zadolženosti podjetja, ki zaradi tega ne izpolnjuje več pogojev za trgovanje na organiziranem trgu¹⁵ (glej Bešter, 1996: 38).

2.3 VRSTE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV

Že v prejšnjem poglavju o oblikah prevzemov in združitvev smo nakazali, da ti ne potekajo v »vakuumu«. Podjetja se združujejo v isti ali različni panogi, v proizvodni verigi itd. Združitve in prevzeme podjetij lahko razdelimo tudi z vidika dejavnosti, s katerimi so se podjetja ukvarjala pred združitvijo. Kratka predstavitev vrste prevzemov je smiselna tudi zato, ker bomo obravnavali horizontalni primer prevzema podjetja (Lek/Novartis).

Ko govorimo o vrstah prevzemov, ponavadi naletimo na splošno razvrstitev glede na dejavnost podjetja in stopnjo v produkcijski fazi oz. glede na stopnjo povezanosti dejavnosti med podjetji in stopnjo v proizvodni verigi obeh podjetij. Večina strokovnjakov deli na

¹⁴ Prve takšne prevzeme zasledimo že v ZDA konec 80-tih let, v Evropi (predvsem pa v VB) pa v drugi polovici 90-tih. Danes so že uveljavljena oblika koncentracije lastništva ter povečanja rasti podjetij. V Sloveniji smo bili že priča predhodni obliki menedžerskih odkupov v času lastninskega preoblikovanja nekdanjih družbenih podjetij, in sicer v obliki notranjih odkupov (ko je večina zaposlenih podjetja odkupila družbeni kapital iz svojih prihrankov). Med takšna podjetja, ki so izvedla odkupe že v prehodni obliki menedžerskih odkupov, so Rotomatika, Kolektor, Prevent, Donit, Jub, Gospodarski vestnik (glej Logar, 2002: 1-3).

¹⁵ Takšno ravnanje je v Sloveniji ubrala družba BTC. Enako pa velja tudi za delniško družbo Saturnus Avtooprema, ki jo je prevzelo nemško podjetje Hella KG (več o tema na <http://www.revijakapital.com/kapital/novice.php?novica=2920>)

podlagi tega kriterija prevzeme in združitve na tri vrste¹⁶ (Gaughan, 1999: 6; Weston, Siu in Johnson, 2001: 6-7).

Med najbolj razširjene in uspešne prevzeme spadajo *vodoravni* ali *horizontalni* in *navpični* ali *vertikalni*. Poleg teh dveh najbolj razširjenih oblik pa ločimo še *konglomeratne* in *koncentrične* prevzeme in združitve.

2.3.1 VODORAVNI OZ. HORIZONTALNI PREVZEM

Vodoravni prevzem in združitev pomeni prevzem podjetja iz iste panoge ali povezanih panog in na isti stopnji produkcijske verige (npr. Lek in Novartis). Po Tajnikarju so spojitve, pripojitve in prevzemi lahko horizontalni, kar pomeni, da se povezujejo podjetja z enako proizvodnjo (glej Tajnikar, 2000: 26). Pri takšnem načinu prevzemov oz. združevanj podjetij se oblikujejo ali ustvarjajo veliki proizvajalci, ki pogosto lahko nastopijo na trgu tudi monopolno ali pa bistveno povečajo svojo tržno moč nasproti drugim konkurentom, ki ne dosegajo takega obsega poslovanja. Temeljni cilj takšnih prevzemov je zniževanje stroškov proizvodnje, po drugi strani pa povečanje tržnega deleža in tržne moči podjetja prevzemnika. Skratka, ekonomija obsega (v proizvodnji in logistiki) in večja tržna moč zunaj podjetja so glavni razlogi za takšne prevzem in združitve (glej Tajnikar, 2000: 27). Takšne povezave podjetij lahko vodijo v visoko tržno koncentracijo, kar posledično vodi v monopol. Zato tem vrstam prevzemov največ pozornosti posvečata tudi države in protimonopolna zakonodaja¹⁷.

2.3.2 VERTIKALNI OZ. NAVPIČNI PREVZEM

Tu gre za priključitev podjetja v isti ali povezanih panogah, vendar na različnih stopnjah proizvodne verige (glej Lahovnik, 1998: 16). Pri vertikalni združitvi gre za povezovanje podjetij, ki proizvajajo v reprodukcijski verigi (npr. Mercator in Eta) (glej Tajnikar, 2000: 7) oz. po Gaughanu takrat, ko med podjetji obstaja razmerje kupec-prodajalec (glej Gaughan, 1999: 7). Skratka podjetje lahko prevzame svojega dobavitelja, v tem primeru gre za *prevzem*

¹⁶ Delitev prevzemov na vodoravne ali horizontalne, navpične ali vertikalne ter konglomeratne. Nekateri avtorji pa delijo prevzeme še na koncentrične (Lahovnik, 1998: Brigham v Zupančič, 2001: 4).

¹⁷ Ko bi prevzemno podjetje skupaj s prevzeto družbo obvladovalo več kot 40% tržnega deleža določenega izdelka ali storitve v RS, je potrebno v takšnem primeru obvestiti Urad za varstvo konkurence (glej 12. člen Zakona o varstvu konkurence).

nazaj ali pa za *prevzem naprej*, kjer pa gre za prevzem (ali združitev) kupca. Mnogi avtorji, npr. Tajnikar, vidijo v vertikalnih združitvah in prevzemih priložnost za ustvarjanje razvojnih prednosti (glej Tajnikar, 2000: 27). Porter ugotavlja, da je ključni cilj prevzemov in združitev nazaj večja kontrola inputov, diferenciacija proizvodov za končne uporabnike in zaščita specifičnega znanja (know-how), ki ga je sicer potrebno prenesti na dobavitelje surovin, sestavin ali delov (glej Porter, 1987: 45). Cilji prevzemov in združitev naprej pa so največkrat izboljšane možnosti za diferenciacijo proizvodov, dostop do distribucijskih kanalov, večji dostop do tržnih informacij in diferenciacija cen za končne uporabnike.

2.3.3 KONGLOMERATNI PREVZEM

Pri tej vrsti prevzemov in združitev pa gre, za razliko od prejšnjih dveh, za povezovanje in združevanje podjetij, ki med sabo nimajo nikakršne povezave (npr. Sava d.d. in Terme 3000). Torej podjetji ne delujeta v isti panogi in si s tem tudi ne konkurirata na istem ciljnim trgu. Vzrok za take povezave so širitev trga oz. širjenje v nove panoge, kjer obstaja možnost večjih dobičkov in zmanjševanje poslovnih tveganj,¹⁸ možnosti boljšega reinvestiranja dobičkov v nove panoge in povečanje učinkovitosti skupnega poslovanja.

Konglomeratni prevzemi se nadalje po Westonu delijo na podvrste glede na to, v kakšnem smislu prevzemnik posega v prevzeto podjetje (glej Weston in drugi, 1990: 85). Tu se bom posebej osredotočila le na razlago koncentričnega prevzema¹⁹ in združitve.

2.3.4 KONCENTRIČNI PREVZEM

Ključna značilnost takšnega prevzema je, da je prevzemnik z ciljnim podjetjem povezan z osnovno tehnologijo, proizvodnim procesom ali trgi. Podjetja na ta način dopolnjujejo svoje splošne in specializirane upravljaljske funkcije tako, da k osnovni dejavnosti priključijo še nekatere sorodne dejavnosti. Ključni namen takšnega združevanja je vsekakor zniževanje stroškov in povečanje donosov (glej Lahovnik, 1998: 16).

¹⁸ Nepovezani denarni tokovi, ki so posledica razpršitve poslovanja, znižajo stroške stečaja in posredno tudi stroške kapitala, poveča pa se tudi stabilnost donosov podjetja.

¹⁹ Ostali dve podvrsti pa sta še finančni konglomerat, kjer prevzemnik načrtuje le finančne tokove in podjetniške strategije, ne pa tudi operative; in poslovodni konglomerat, kjer prevzemnik posega tudi v določene procese v ciljnim podjetju (glej Weston in drugi, 1990: 85).

2.4 FAZE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV

Ugotovili smo že, da prevzemanje in združevanje podjetij spodbujajo različni dejavniki, pri čemer so eni bolj in drugi manj pomembni. Nedvomno so razlogi za prevzemanje in združevanje tudi povezani z zgodovinsko dinamiko razvoja prevzemov in združevanj. Zato je smiselno opisati razvoj prevzemov in združitvev. Na ta način bo tudi v samem nadaljevanju mogoče razumeti, zakaj je težavno na ravni EU proučevati ta fenomen in zakaj je težko dobiti podatke o združitvah in prevzemih v EU. Odgovor bi lahko našli v dejstvu, da je bilo področje prevzemov in združitvev tradicionalno vezano na anglo-ameriški poslovni svet. Šele v današnjem času, nekje v obdobju 20 let pred začetkom novega tisočletja, je aktivnost »čezmejnih« prevzemov in združitvev zajela tudi kontinentalno Evropo (v četrti in predvsem peti fazi več v nadaljevanju poglavja 2.4). S tem pa je tudi prišlo do preobrata tako v aktivnosti prevzemov in združitvev kot tudi glede vodilnih akterjev na tem področju. Tudi iz tega vidika je smiselno predstaviti razvoj združitvev in prevzemov v izvornem prostoru s prehodom v Evropo, s tem pa bi bil prikazan tudi današnji pogled na prevzeme in združitve, kot ga skušam predstaviti v diplomski nalogi.

ZDA so izvorna država prevzemov in združitvev delničarskih družb in tudi zakonske regulacije tega področja. V celoti gledano pa lahko razvoj prevzemov in združitvev razdelimo zaenkrat na pet faz, pri čemer so že vse preteklost in ugiba se, ali je že na vidiku šesta. Prva faza združevanj in prevzemov je potekala zgolj v ZDA in je močno prispevala k transformaciji in današnji podobi gospodarstva v ZDA. V drugi fazi nastopi kot aktivni akter v združevanju in prevzemanju podjetij Velika Britanija (v nadaljevanju VB), ob koncu četrte pa tudi kontinentalna Evropa, ki je občutno spremenila pomen in uporabo tehnik prevzemov in združevanj. Peta, do nedavnega zadnja faza, je trajala nekje do leta 2002 in povzdignila Evropo v sam vrh glede pomembnosti pri sooblikovanju globalnih procesov združevanj in prevzemov. V nadaljevanju bomo videli, da po statističnih podatkih kontinentalna Evropa celo odvzame ZDA vodilno vlogo. Temu dodajam malce podrobnejši opis vseh petih faz.

Prva faza izrazito povečanega števila prevzemov in združitvev in njihovih transakcij se je v ZDA začela okoli leta 1895 in se končala z gospodarsko recesijo v letu 1903. Zanja je značilna prevlada horizontalnih prevzemov predvsem v rudarski in industrijski proizvodnji, pri čemer je šel proces združevanj tako daleč, da je pogosto rezultiral v monopolni tržni strukturi. Ravno zato lahko prvo fazo označimo za obdobje rojstva velikih gigantov, med katerimi so mnogi še danes zelo znana ameriška podjetja (npr. Standard Oil, American

Tobacco, U.S. Steel²⁰ itd.) (glej Gaughan, 1999: 21-26; prim. Kramberger, Ilič in Kohont, 2004).

Na **drugo fazo** (1916 – 1929) je močno vplival napredek v transportu in komunikacijah, ki sta časovno in stroškovno zmanjšala oddaljenost prej težko dostopnih trgov, kar je prispevalo k porastu aktivnosti prevzemov in združevanj (glej Weston in drugi, 2001: 188). V najaktivnejšem obdobju te faze (med leti 1926 in 1930) je bilo objavljenih 4,600 združitvev in prevzemov, pri čemer je ob koncu druge dekade 200 največjih družb po ocenah obvladovalo polovico premoženja vseh ameriških družb. Tudi v tem času so nastala pomembna podjetja, ki so še danes najbolj zveneča imena borznega trga (GM, IBM, Ford idr.) (glej Gaughan, 1999: 26-30). Druga faza je bila zelo podobna prvi, le da je tu nastalo manj monopolov zaradi protimonopolne zakonodaje, zato pa več oligopolov in s tem tudi več konglomeratov in vertikalnih združevanj. Zaradi zmanjšanja poslovne aktivnosti, zmanjšanja zaupanja v investitorje ter zmanjšanja potrošnje nasploh je recesija povzročila upad prevzemov in združitvev. Z zlomom borznega trga 24. oktobra 1929 pa je se je končala tudi druga faza.

Zaradi številnih nepravilnosti (kopičenja tržne moči, omejevanja konkurence) sta prvi dve fazi zelo pomembno prispevali k nastanku in razvoju protimonopolne zakonodaje,²¹ ki regulira področje prevzemov in združitvev tako v ZDA kot tudi v svetu.

Tretja faza je zbudila ameriške trge šele proti koncu petdesetih, vrh pa je bil dosežen v letu 1969. Aktivnost združevanja je dosegla zgodovinsko visoko raven, toda tokrat z drugačnimi značilnostmi procesov združevanj. V tretji fazi je bilo kar 80% konglomeratnih oblik združitvev in prevzemov, zato to fazo imenujemo tudi obdobje konglomeratov. Vzrok za porast takšne oblike lahko iščemo v regulativni zakonodaji, ki je na podlagi preteklih izkušenj s horizontalnimi in vertikalnimi združitvami in prevzemi oblikovala dokaj strogo okolje za ti

²⁰ To je bila prva združitev, ki je bila vredna več kot milijardo dolarjev, v podjetje U.S. Steel pa se je združilo kar 785 ločenih podjetij (glej Gaughan, 1999: 21).

²¹ V obdobju prvega vala je ameriška vlada poskušala regulirati poslovanje družb z zakonodajo na področju preprečevanja zlorabe tržne moči in nastanka monopolov (Claytonov zakon, nastanek Federal Trade Commission, Securities and Exchange Commission). Leta 1950 je kongres uzakonil Celler-Kefauverov zakon, ki je pozornost usmeril tudi na vertikalne in konglomeratne oblike združitvev, odpravil nekatere pomanjkljivosti Claytonovega zakona, predvsem pa naznanil prihod ostrejšje protimonopolne zakonodaje v šestdesetih (glej Pšeničnik, 2003: 115).

dve obliki združevanj. Konglomeratna oblika združevanj pa ni povečala industrijske koncentracije in ni imela bistvenega vpliva na stopnjo konkurence. V tej fazi pa se ZDA pridruži še VB. Kot odgovor na internacionalizacijo svetovne proizvodnje in kot oblika poskusa ohranjanja britanske konkurenčnosti na svetovnih trgih je v šestdesetih aktivnost prevzemov in združitve v VB prav tako narasla (glej Bešter, 1996: 12). Podobno kot pri prvih dveh fazah je to fazo končala nova zakonodaja na področju združevanja in prevzemanja, davčna zakonodaja in tudi borzni padec konec šestdesetih let (glej Weston in drugi, 2001: 191).

Četrta faza zajema obdobje od 1981 pa do 1989, za katerega so značilni predvsem »mega« prevzemi in združitve (val označuje velikost in pomembnost udeleženih družb). Po letu 1981 je število prevzemov in združitve začelo ponovno naraščati. Po eni strani zaradi ugodnejših razmer na kapitalskih trgih in popustlivejši protimonopolni politiki Reaganove administracije (Brigham v Žnidaršič, 2003: 6). Po drugi strani pa je rojstvo novih tehnologij (računalniki, brezžična tehnologija, nočna dostava blaga itd.) dalo fleksibilnim podjetjem nove poslovne priložnosti. Preoblikovanje zrelih družb in oblikovanje novih industrij je bil ključni vzrok za nove spodbude za prevzeme in združitve. Kljub temu, da v številu prevzemov in združitve to obdobje ni preseglo preteklih faz, jih je preseglo v sami vrednosti (Gaughan, 1999: 45). Edinstvena značilnost četrte faze je zelo pomembna vloga sovražnih prevzemov in s tem povečana stopnja tekmovalnosti za ciljno družbo. V 80-tih je menedžment družb postal tako rekoč tržno blago, ki se je vrednotilo skozi učinkovito ravnanje s sredstvi družbe (glej Bešter, 1996: 14). V ospredju je tako nov motiv, velikost oz. ekonomijo obsega je zasenčilo oblikovanje trga za nadzor nad delniškimi družbami kot dodaten (zunanj) nadzor nad ravnanjem menedžerjev. Za četrto fazo je tudi značilno, da so se poleg večine prevzemov s strani ZDA začeli pojavljati tudi drugi tuji prevzemniki.

Četrta faza naj bi se odlikovala v nekaterih edinstvenih značilnostih (ki so po mojem mnenju prispevale k ne ravno pozitivni vlogi prevzemov), povzetih po Pšeničniku (2003: 118-119):

Agresivna vloga investicijskih bančnikov:

- združitve in prevzemi postanejo izjemen vir prihodkov iz naslova svetovanja (vključitev svetovalcev v procese prevzemov in združitve postane nuja),
- pojavi se ogromno število defenzivnih in napadalnih strategij prevzemov,
- razcvet »junk« obveznic – eno najpomembnejših inovativnih finančnih orodij združitve in prevzemov.

Povečana uporaba zadolževanja in nastop finančnih kupcev:

- prevzemi z zadolžitvijo (LBO) – uporaba dolga za nakup družbe.

Novi motivi oz. priložnosti aktivnosti prevzemov in združevanj:

- pojav t.i. prevzemnih napadalcev, usmerjenih v finančne učinke prevzemov, in špekulativnih arbitrov, usmerjenih v izkoriščanje cenovnih neskladij zaradi tržnih pomanjkljivosti (npr. Ivan Boesky idr.),
- prevzemni podjetniki (takeover entrepreneur) so s pomočjo prevzemov izkoristili tržno priložnost in oblikovali svoje zasebne imperije (npr. Carl Icahn, Ronald Perelman idr.).

Sodišča kot aktiven udeleženec:

- zvezna in državna regulativna ureditev v ZDA sta pogosto neposredno v konfliktu, posledično dobijo v nekaterih državah podjetja pravo zatočišče za izvajanje prevzemov,
- skoraj v vsako »bitko« v četrtem valu je vključeno tudi sodišče (gre za specializirana sodišča države Delaware).

Globalna usmeritev prevzemov in združitvev:

- mednarodni prevzemi in združitve prvič v zgodovini prevzemov predstavljajo relativno pomemben delež v celoti,
- vstop kontinentalne Evrope.

Dvom v prevzeme in združitve s strani javne in strokovne kritike:

- insiderski škandali (gre za procese proti vodilnim akterjem na trgu prevzemov in združitvev),
- kritika s strani javnosti, ki je vedno bolj zgrožena nad poigravanjem podjetij z delovnimi mesti in družbo na sploh.

Peta faza združevanj pomeni nov vzpon aktivnosti v prevzemih in združevanjih podjetij od leta 1992 dalje. Vrednost pete faze je leta 1999 znašala 1.426,9 mrd. dolarjev, kar je kar sedemkrat več kot v vrhuncu četrte. Prevzemi in združitve niso nikoli predstavljali relevantnega agregata z makroekonomskega vidika (delež je dosegal okoli 2% svetovnega BDP). Zanimivo pa je, da je delež v drugi polovici devetdesetih porasel in dosegel v letu 1999 15,4% BDP-ja (glej Gaughen, 1999: 50-59). Bistvo pete faze je popoln preobrat v samem gledanju na aktivnosti prevzemov in združitvev. Menedžment podjetij naj bi predvsem oblikoval primerne strateške usmeritve in izvedbo taktičnih aktivnosti za čimbolj učinkovito implementacijo svojih resursov. Združitve in prevzemi postanejo v tem obdobju uspešno sredstvo menedžmenta za izvajanje specifične strategije, kot je npr. eksterna rast. Po Pšeničniku (2003) transakcije pete faze ne sledijo več zgolj hitrim finančnim učinkom (ki je predvsem ključni motiv v četrti fazi), ampak dajejo poseben poudarek strateškemu vidiku združevanja. Transakcije prevzemov in združitvev naj bi dosegle v znesku neposrednih tujih investicij (krajše NTI) držav OECD že 60% delež, v ZDA ta znaša 80% v Avstraliji pa kar 85% (Miyak in Thomsen, 1999: 113). Tako pomemben delež združitvev in prevzemov v NTI²² nam potrjuje strateško usmeritev združitvev in prevzemov v 90-tih oz. celotnem petem obdobju.

²² Povprečen delež NTI med 1995-1997 je bil 60%, v obdobju 1998-2000 pa že 80% v primerjavi z ostalimi tokovi, kot so greenfield investicije (glej FDI confidence index flash survey, 2001).

Finančne kupce so zamenjali strateški kupci, katerim so bili prevzemi in združitve ključno orodje za uspeh njihovih družb v dinamičnem globalnem konkurenčnem okolju. Zato to fazo upravičeno označimo za obdobje strateških prevzemov in združitev. Trdnejša finančna struktura, strateški motivi združevanja ter posledično večji poudarek na učinkoviti integraciji družb, nas lahko privedejo do že izpostavljenega pozitivnega gledanja na prevzeme z vidika uspešnih globalnih podjetij. Dejansko je v tej fazi kljub številnim »mega« združitvam (združitev ALO in Time Warnerja) bilo malo sovražnih prevzemov in več strateških združevanj.

Peta faza, ki je že končana, je zajela pretežni del globalno najbolj dinamičnih gospodarskih panog. Prevladovale so predvsem horizontalne oblike (bančni sektor in farmacevtska industrija) in vertikalne (mediji) oblike združevanj in prevzemov. Osrednji dejavnik za porast prevzemov in združitev naj bi bila globalizacija ob upoštevanju nove tehnologije, deregulacije, novih metod plačevanj, odkupi deležev in opcijski nakupi delnic (Weston in drugi, 2001: 194). Trend globalizacije je tako v prvi vrsti prerasel nacionalni okvir združitev in prevzemov, prav tako pa tradicionalnemu anglo-ameriškemu prostoru dodal novo, pomembno poslovno okolje – kontinentalno Evropo. V letu 1998 so namreč transakcije prevzemov in združitev v Evropi doživele ogromen dvig za 50% in ob skupnem obsegu sklenjenih poslov za 1,2 trilijona dolarjev presegle obseg ameriških poslov. Sicer pa je skupna svetovna vrednost transakcij v letu 1998 dosegla 2,7 trilijona dolarjev, v letu 1999 pa že 3,4 trilijone dolarjev (glej Weston in drugi, 2001: 1). Države EU so v tej fazi glede aktivnosti prevzemov in združitev, postale enakovreden partner ZDA, ki je v preteklosti igrala dominantno vlogo.

Po letu 2000 je opazen padec vseh indeksov združitev in prevzemov. Očitno je, da je gospodarska recesija v ZDA in na svetovni ravni ob upoštevanju še nekaterih ekonomsko-političnih dogodkov, ki so zelo destimulativno vplivali na prevzeme in združitve (teroristični napad 11. septembra 2001 in z njim povezana pereča varnostna vprašanja, nadalje vojna v Iraku, razkritje nepravilnosti pri poslovanju in stečaji finančnih in internetnih gigantov – Enron, WorldCom itd.), ustavila in naznanila konec pete faze. Dno pete faze naj bi se tako začelo nekje po letu 2000 in trajalo nekje do konca leta 2002 oz. začetka leta 2003. Tudi dogodki v samem začetku leta 2003 niso kazali na neko optimistično osnovo za napoved nove faze.

2.4.1 ŠESTI VAL PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV – v CEE

Po podatkih **PricewaterhouseCoopers** poročila o prevzemih in združitvah za centralno-vzhodno evropsko regijo (Central and Eastern European Mergers and Acquisitions surveys, za leto 2002 in 2003) možno sklepati na konec pete faze in ponovno oživljanje prevzemov in združitev (oz. začetek šeste faze).

Po samem številu je aktivnost prevzemov in združitev v letu 2003 upadla, vendar pa je vrednost poslov ostala na primerljivi ravni z letom 2001. Zlasti pomembno je to, da je v Evropi prišlo celo do rahlega povečanja teh aktivnosti v primerjavi z ostalim svetom.

Za opis začetka nove, šeste faze bom povzela (ključne) izsledke iz že prej omenjenega poročila o prevzemih in združitvah v centralni in vzhodni Evropi za leto 2002 in 2003.²³ Od leta 2002 je v to raziskavo vključenih devet držav (Bolgarija, Romunija, Češka Republika, Rusija, Poljska, Madžarka, Slovenija, Hrvaška in Slovaška), pet od njih se je jih po 1. maju pridružilo EU. Izsledki iz tega poročila so relevantna podlaga za napoved nadaljnjih trendov prevzemov in združitev v Evropi (predvsem za nove članice in preostali del EU) in po svetu, saj velik del držav iz poročila (predvsem priključitvene države) postaja vedno bolj integriran del zahodno evropske regije. Zaradi tega tudi dejavniki, ki so vplivali in ki vplivajo na aktivnosti prevzemov in združitev v proučevani regiji, ne izvirajo iz lokalnih vzrokov, ampak iz tistih, ki so vplivali in vplivajo tudi na prevzeme in združitve drugod po svetu. Povzemanje tega poročila pa je smiselno še iz drugega vidika, saj je poudarek na tistem delu Evrope, katerega del je tudi Slovenija.

Poročili za leti 2002²⁴ in 2003 navajata enake razloge, kot so bili že omenjeni (s strani drugih virov) za upad pete faze: 11. september, strah pred terorizmom, SARS, vojna v Iraku in še drugi politično-ekonomsko neugodni razlogi. Obseg aktivnosti prevzemov in združitev naj bi globalno gledano, v letu 2002 upadel za eno tretjino, zgolj v ZDA za 40%. Kljub ekonomsko zelo neugodni situaciji Evropa, zlasti pa proučevana regija v poročilu, ni imela tako velikega upada v prevzemih in združitvah. Po navedbah poročila naj bi recesija za ta del Evrope

²³ Sama raziskava se sicer izvaja že od leta 1997 za Češko Republiko, Madžarsko in Poljsko. Slovenija (in Hrvaška) je vključena v poročilo šele od leta 2002 dalje. Leti 2002 in 2003 se tudi jemljeta za konec pete in začetek nove faze prevzemov in združitev, zato tudi povzemanj ti dve poročili.

²⁴ V raziskavo je bilo vključenih 1000 javno zaključenih poslov (prevzemov in združitev) v devetih že prej omenjenih državah.

(centralni in vzhodni) imela celo pozitiven učinek na aktivnosti prevzemov in združitvev, saj so nekatera podjetja dejavnosti, ki niso bile dobičkonosne, prodale. Vsekakor to ne pomeni, da ni prišlo do upada prevzemov. Enako kot ostale zahodnoevropske države in preostali del sveta so predvsem države, ki imajo bolj zrele trge (Češka, Madžarska, Slovaška in Slovenija) prav tako občutile večji upad²⁵ (glej PricewaterhouseCoopers, Central & Eastern European Mergers & Acquisitions Survey 2003: 2). Na podlagi izsledkov raziskave se zanje predvideva, da bo aktivnost prevzemov in združitvev še narasla (ključni dejavnik za to naj bi bil vstop v EU), saj naj bi tuje transakcije imele pozitivne učinke na konsolidacijo lastniške in tržne strukture. To pa nadalje potrjuje drugo hipotezo, da gre za strateško usmeritev prevzemov in združitvev. To nakazuje nekoliko podrobnejši prikaz izsledkov teh dveh poročil.

Opažena je porast domačih »združitveno prevzemnih« poslov (kjer sta kupec in ciljno podjetje iz iste države): že v letu 2002 je bil delež le-teh kar 63%²⁶ od vseh (1070). Najvišji je bil v Rusiji (79,4%), Sloveniji (66,1%) in Poljski (63,7%). Delež domačih poslov je v letu 2003 še narasel iz 63% na 67%. Države, v katerih je bil ta delež največji, so spet Rusija (86%), Slovenija²⁷ (82%), Poljska (68%) in Madžarska (60%).

V letu 2002 je prišlo do upada uvoznih poslov²⁸ (322) - če izključimo Slovenijo in Hrvaško - v primerjavi z letom 2001 (343). Z upoštevanjem vseh držav, ki so bile vključene v raziskavo v letu 2002, pa je bilo 354 uvoznih transakcij za celotno regijo v letu 2002, leta 2003 pa 366 (glej Sliko 1.3). Večina držav, ki so sklenile največ poslov, je iz EU. Nemčija je bila v letu 2002 ključni investitor z 49 uvoznimi transakcijami (14%), sledi ji Avstrija s 36 posli oz. 10% vseh uvoznih transakcij (354). Na tretjem mestu so bile ZDA (35), nato VB (20), Francija (28), Švedska (17), Italija (16), Švica (14) in Nizozemska (13) (glej Sliko 2.4). V letu 2003 so bile ZDA (48) sledijo Nemčija (42), Avstrija (37), VB (36), Francija (27) in Nizozemska (21) (glej Sliko 2.4).

²⁵ Npr. Rusija in Poljska sta že od leta 2002 deležni dinamične rasti po številu in obsegu prevzemov in združitvev. Vsekakor ni mogoče zanikati dejstva, da kljub isti regiji obstajajo med državami, zajetimi v raziskavo, določene razlike.

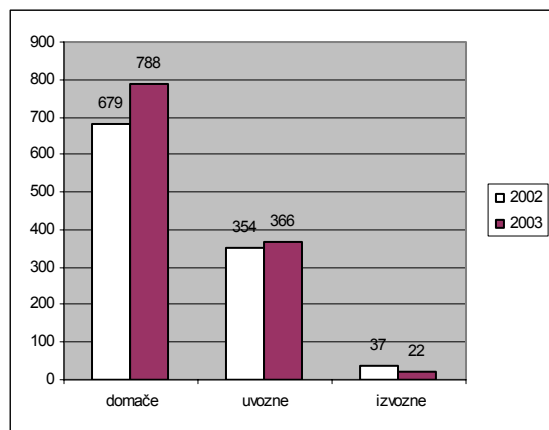
²⁶ Leta 2001 je bil ta delež 58% s tem, da v to raziskavo nista bili vključeni Slovenija in Hrvaška.

²⁷ Slovenija je bila deležna kar velikega upada tujih transakcij v letu 2003, kar je se kazalo v zmanjšanju vrednosti trga iz 1.3 bilijonov dolarjev v letu 2002 na 249 milijonov v letu 2003.

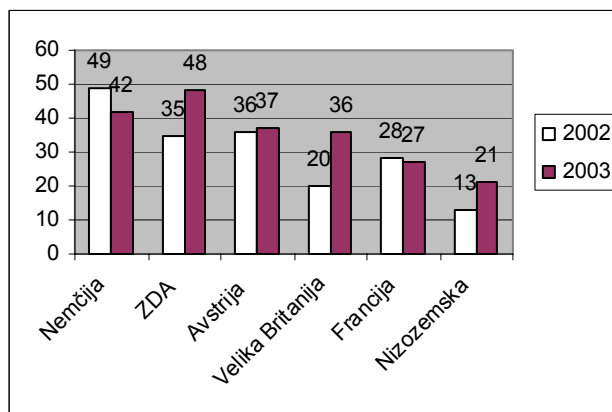
²⁸ V poročilu se uporablja izraz »inward transactions« za posle oz. transakcije, pri katerem je kupec tuje podjetje, ciljno podjetje pa je podjetje iz centralne in vzhodne Evrope.

Število izvoznih transakcij²⁹ je občutno upadlo iz 37 v letu 2002 na 22 v letu 2003 (glej Sliko 2.3). Vendar pa se je vrednost transakcij povečala za več kot dvakrat (iz 500 milijonov dolarjev v letu 2002 na 1,1 mrd dolarjev v letu 2003).

Slika 2.3: število transakcij v letu 2002 in 2003 glede na smer



Slika 2.4: vodilne države po številu uvoznih poslov oz. transakcij v letu 2002 in 2003



Vir: Central and Eastern European Mergers and Acquisitions surveys, za leto 2002 in 2003

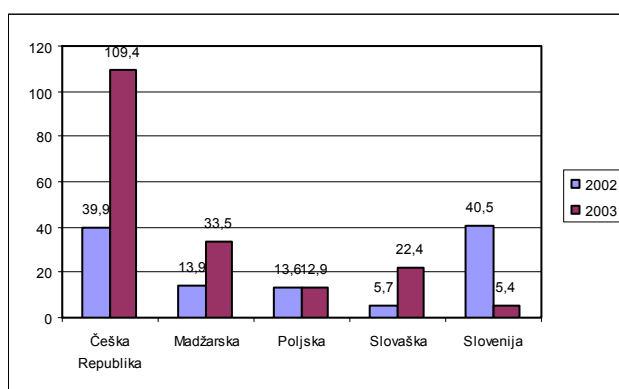
Zanimivo bi bilo pogledati vsako izmed proučevanih držav v letu 2002 in 2003, vendar to ni predmet naše analize. Izpostavila bi le ključne izsledke o prevzemih iz petih držav, ki so po 1. maju 2004 vstopile v EU, med katere spada tudi Slovenija. Na podlagi tega bo mogoče tudi sklepati, ali bo vstop v EU prispeval k povečanju aktivnosti prevzemov in združitvev. V poročilu iz leta 2002 je kot ključni faktor (poleg globalizacije), ki bo v prihodnje vplival na porast transakcij prevzemov in združitvev, naveden vstop v EU. Ta je poudarjen tudi v poročilu iz leta 2003, saj naj bi zaključek priključitvenega procesa močno prispeval k porastu procesov prevzemov in združitvev v tej regiji zaradi pravnega in poslovnega okolja, ki spodbuja tržno liberalizacijo, ta pa naj bi spodbudila konsolidacijo trga in privatizacijo.

Republika Češka je v letu 2003 zaznala porast transakcij za 10% v primerjavi z letom poprej (kar 163 poslov je bilo sklenjenih). Na Poljskem je prišlo do manjšega upada v letu 2003 za dobrih 5% oz. iz 259 na 245 transakcij. Na Madžarskem je delež transakcij prav tako upadel in to za dobrih 29% (iz 179 v letu 2002 na 128 v letu 2003). Slovaška je v primerjavi z letom 2002 (51) doživela porast v transakcijah 2003 (61). Slovenija je v letu 2002 sklenila 59 poslov

²⁹ Z izvozno transakcijo so mišljeni posli oz. transakcije pri katerem je kupec iz obravnavne regije (centralna in vzhodna Evropa) ciljno podjetje pa je zunaj regije. V poročilu so takšne transakcije označene z izrazom »outward transactions«.

in po vrednosti v proučevani regiji sklenila največji posel (prevzem Leka s strani Novartisa)³⁰ v vrednosti 853 milijonov dolarjev. Ker pa takšne ogromne transakcije ni prišlo v naslednjem letu, se je tržna vrednost v letu 2003 zmanjšala iz 1,3 mrd dolarjev na samo 249 milijone dolarjev. Ne smemo pa pozabiti, da je v vseh teh državah, v katerih je prišlo do manjšega upada prevzemov in združitvev s strani tujcev, delež domačih poslov narasel (glej str. 21). Po drugi strani pa je tudi povprečna vrednost teh transakcij večja v primerjavi z letom 2002 (glej Sliko 2.5). Nasploh je število poslov v vrednosti nad 100 milijonov dolarjev v celotni regiji naraslo, po podatkih iz poročila, iz 28 v letu 2002 na 42 v letu 2003. Celotna vrednost investiranega kapitala v tej regiji je tudi občutno narasla iz 7,6 mrd dolarjev v letu 2002 na 12,4 mrd dolarjev v letu 2003.

Slika 2.5: povprečna vrednost transakcije v letu 2002 in 2003 (v milijonih USD)



Vir: Central and Eastern European Mergers and Acquisitions surveys, za leto 2002 in 2003

Na podlagi izsledkov iz omenjenih poročil o prevzemih in združitvah za centralno in vzhodno Evropo je mogoče zaznati osnovne značilnosti nove faze, ki kažejo na to, da bo kontinentalna Evropa vsaj zaenkrat še ostala osrednje prizorišče prevzemov in združitvev. Številčno gledano ni mogoče zaznati tako velikega porasta transakcij, vendar pa sta obseg in vrednost transakcij bistveno večja. To velja predvsem za države, ki so vstopile v EU in s tem tudi za Slovenijo. Čeprav je Slovenija imela v letu 2003 občutnejši upad uvoznih investicij, za razliko od leta poprej, pa je v letu 2002 in 2003 delež prevzemov in združitvev s strani slovenskih družb predstavljal več kot 60% delež. To je verjetno posledica tega, da je Slovenija razmeroma majhna država z majhnim trgom v primerjavi z Madžarsko, Poljsko, Češko in Slovaško. Tudi po vstopu v EU Slovenija ne bo deležna tolikšnega porasta števila prevzemov in združitvev,

³⁰ V tem letu smo bili deležni še enega velikega prevzema v vrednosti 135 milijonov dolarjev. To je bil prevzem Banke Koper s strani italijanskega San Paolo-IMI SpA. Skupaj je bil v tem letu vrednost transakcij okoli 1.3 mrd dolarjev.

kot ga bodo deležne ostale države s strani tujcev. Menim pa, da bo večji poudarek na združevanjih in prevzemih med domačimi podjetji. To morda z vidika države predstavlja monopol, z vidika mednarodnega (globalnega, evropskega) trga pa zgolj resno konkurenco. Z drugimi besedami povedano so z vidika globalnega trga za nas domače povezave nujne, če se hočejo podjetja obdržati v panogi in biti globalno konkurenčna. To nam kaže na še eno značilnost te faze, ki je bila že izpostavljena tudi že v peti, t.j. na strateško vlogo prevzemov in združitvev.

Šesta faza spominja na peto, kjer ključno oz. dominantno vlogo, trenutno, igra kontinentalna Evropa. Aktivnosti prevzemov in združitvev imajo še vedno strateški pomen tudi v smislu konsolidacije in rasti gospodarstva predvsem držav, ki so po 1. maju stopile v EU. Nasploh pa gre za občuten porast prevzemov ne le v teh državah, ampak v vsej centralno-vzhodni evropski regiji (zlasti zaznan je porast domačih transakcij). Vse te značilnosti so zaenkrat le prvi »vtisi« zaznanih značilnosti nove faze in moja opažanja, ki pa jih ne moremo vzeti za končne, saj je šesta faza šele v zgodnjem razvoju.

2.5 MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE

Že iz samega prikaza razvoja prevzema in združitvev je moč opaziti, da je motivov zanje veliko. Obstaja širok spekter različnih razporeditev motivov oz. razlogov tudi glede na kriterije, ki so za različne avtorje bistvenega pomena. V prid tej tezi govori veliko število različnih hipotez oz. teorij, ki podajajo razlage razlogov za prevzeme in združitve. Pregled teorij oz. hipotez glede prevzemov in združitvev ponujajo npr. Weston in drugi (glej Bešter, 1996: 24), ki zajemajo tudi temeljne motive prevzemov in združitvev, in sicer:³¹

1. Teorija učinkovitosti – pri tej teoriji je poudarek na sinergiji, kar pomeni, da podjetje, ki preživi, po združitvi ali prevzemu posluje bolj učinkovito kot prej. Pinches (v Lindenbaum, 1999: 16) ravno zato to teorijo označuje kot teorijo sinergije.
2. Teorija informacij in signalov – s to teorijo Lahovnik (1998: 23) razlaga možnost, kjer bi prevzemno podjetje prevzelo ciljno podjetje zaradi pridobivanja informacij o investicijski možnosti.

3. Problem agentov³² – po tej teoriji so prevzemi in združitve mehanizem lastniškega nadzora, kadar ne zadoščajo drugi mehanizmi nadzora³³ za reševanje problema agentov. V tem kontekstu Bešter razlaga prevzeme in združitve kot sredstvo za discipliniranje menedžmenta (enako tudi Manne, 1965: 112).
4. Hipoteza presežnih denarnih tokov – Lahovnik (1998: 29; enako tudi Pučko, 1996: 188) jo poimenuje menedžerska hipoteza, saj so menedžerji zainteresirani, da se povečuje velikost »njihovih« podjetij.
5. Hipoteza tržne moči – gre za povečanje tržnega deleža, kjer se po eni strani krepi tržni položaj podjetja in otežuje vstop konkurentov, po drugi strani pa gre tudi za sinergije in ekonomije obsega.
6. Davčna hipoteza – pri tej teoriji oz. davčnih motivih gre za ustvarjanje davčnih prihrankov. Tak primer je prevzem podjetja, ki je v preteklih letih poslovalo z izgubo, to pa je mogoče v prihodnjih letih odbiti od dobička pred njegovo obdavčitvijo.
7. Prerazdelitveni učinki – pri tem gre za učinek, ko ena skupina (delničarjev ali lastnikov) poveča svoj delež na račun drugih deležnikov – Weston in ostali (glej 2001: 155) kot »druge« štejejo delničarje, zaposlene, državo; k prerazdelitvenemu učinku uvrščajo tudi hipotezo tržne moči in davčno hipotezo.

Možne so tudi drugačne razvrstitve teorij in motivov za prevzeme.³⁴ Po Brigham (1992: 841) se motivi delijo na: motive sinergije (finančna sinergija, ekonomija obsega, tržna moč), motivi pozitivnih davčnih učinkov, razpršitev dejavnosti podjetja, ohranjanje položaja menedžmenta – obrambni prevzemi. Spet nekoliko drugačna je delitev, ki jo podaja Ross (1993: 29): povečanje prodaje (tržne prednosti, strateški motivi, tržna moč), zniževanje stroškov (ekonomija obsega, prednosti vertikalnih integracij, komplementarnost, zamenjava

³¹ Za bolj nazoren vpogled v teorije in hipoteze glede združitev in prevzemov glej Bešter (1995, 1996 ali 2000).

³² Problem agentov naj bi izviral iz ločitve in vedno večje razpršenosti funkcij lastništva in upravljanja, ki se kaže v konfliktnih interesih med delničarji (principali) in menedžerji (agenti). Razpršena lastniška struktura onemogoča delničarjem zadosten nadzor nad interesi menedžerjev. Ti lahko namerno ravnajo drugače oz. v prid lastnim koristim, ne ravnajo pa v skladu z zahtevami in interesi delničarjev. Prevzemi so v tem pogledu idealna priložnost za uveljavljanje lastnih interesov uprave v škodo delničarjev (Jensen, 1988: 26).

³³ Drugi mehanizmi reševanja tega problema so npr. različne kombinacije sistemov nagrajevanja menedžerjev, samo delovanje trga menedžerjev, trg kapitala z oblikovanjem cen (nizke cene delnic silijo menedžerje k drugačnemu ravnanju) itd. (glej Bešter, 1996: 56-57).

³⁴ Pri obravnavi različnih motivov, na katerih temeljijo teorije prevzemov in združitev, je potrebno predvsem poudariti na precejšnji komplementarnosti med njimi. Dejansko nobena izmed teh teorij ni sposobna sama, neodvisno od drugih, popolnoma pojasniti vseh primerov prevzemov in združitev. Različni avtorji in

nesposobnega menedžmenta), davčni motivi (prenos izgub, neizkoriščenost možnosti zadolžitve, presežki sredstev) in stroški kapitala.

Zelo pregledna je tudi razdelitev motivov oz. razlogov za prevzeme in združitve po Tajnikarju (2000: 27), ki v grobem zaobjame tudi vse ključne motive za prevzeme in združevanja. Delijo se na:

- strateške in finančne, kjer so prvi povezani z uresničevanjem podjetniških strategij,³⁵ medtem ko drugi vplivajo na vrednost podjetja in zgolj finančne učinke;³⁶
- notranje in zunanje, kjer notranji motivi izboljšujejo predvsem organizacijsko plat, medtem ko zunanji vzpostavljajo boljše pogoje nasproti poslovnemu okolju (poslovni partnerji, država ipd.);
- motive za generično ali diverzificirano rast (o tem več v nadaljevanju);
- motive glede na posamezne poslovne funkcije v podjetju: trg in trženje, proizvodnjo in razvoj, organizacijo in kadre ter financiranje (npr. za proizvodnjo – v proizvodnji gre za izkoriščanje učinkov specializacije in delitve dela, uvajanje proizvodnje v velikem obsegu, fleksibilnosti ter tehnološkega razvoja).

Tej razdelitvi motivov je podobna tudi Bower-jeva (glej 2001: 94), ki opredeljuje prevzeme in združitve:

- kot rezultat presežnih finančnih sredstev,
- kot dejavnik (pogoj) za vstop na novo geografsko področje,
- kot rezultat širitve na nove trge (z novimi proizvodi oz. internacionalizacija),
- kot nadomestilo za lasten razvoj (nakup tehnologije) ter
- kot rezultat spreminjanja določene industrije in prehajanja iz ene industrije v drugo.

V sliki 2.6 je prikazana porazdelitev³⁷ prevzemov in združitvev glede na motive. Med navedenimi motivi pomembno mesto zavzemajo prevzemi in združitve, ki so rezultat

zagovorniki posameznih teorij sicer bolj poudarjajo različne motive, vendar pa je mogoče trditi, da se teorije predvsem dopolnjujejo, ob tem pa ne zanikamo dejstva, da se tudi izključujejo.

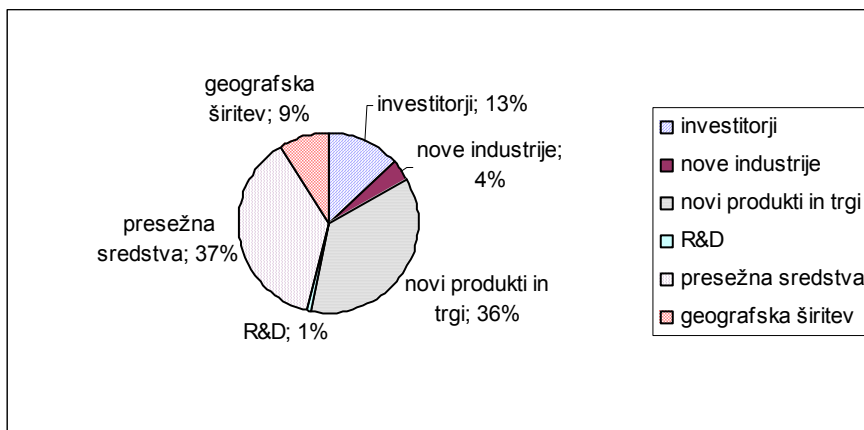
³⁵ Tu podjetja združujejo vsaj del svojih poslovnih dejavnosti oz. neposredno sodelujejo pri proizvodnji izdelkov ali opravljanju storitev ter s tem dosegajo pozitivne sinergijske učinke.

³⁶ Pri takih prevzemih pa podjetja ne sodelujejo na področju temeljnih poslovnih dejavnosti, ampak le pri zagotavljanju optimalnih finančnih učinkov, ki jih omogoča nova tvorba (glej Brigham, 1992: 850).

³⁷ Bower je analiziral vse združitve in prevzeme v vrednosti nad 500 mio. ameriških dolarjev, ki so se zgodili med letom 1997 in 1999 v ZDA. Vzorec je bil sestavljen iz 1036 poslov.

presežnih finančnih sredstev in širitve na nove trge z novimi proizvodi. Zelo majhen delež pa predstavljajo R&D prevzemi in združitve, ki pa bi bil, kot opozarja avtor, verjetno večji, če bi upoštevali tudi posle v vrednosti od 250 do 499 milijonov dolarjev.

Slika 2.6: Deleži združitev in prevzemov glede na motive



Vir: Bower, 2001: 94-95

Omenjene različne razvrstitve motivov in teorij prevzemov ter združitev so posledica različnih predpostavk in poudarkov, ki jih posamezni avtorji pripisujejo določenim teorijam. V ozadju opredelitev motivov za prevzeme in združitve je mogoče zaznati tudi tendenco po doseganju pričakovanih koristi, s strani podjetij³⁸, udeleženih pri prevzemu oz. združitvi.

2.5.1 MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITEV PODJETIJ V EU

Ker diplomska naloga tematsko pokriva tudi prevzeme in spajanja v EU, je smiselno posebej predstaviti tudi motive za prevzeme in združitev podjetij v EU. Agwin in Sawill sta proučevala dejavnike,³⁹ ki naj bi spodbudila naraščajoči trend prevzemov in združitev podjetij v Evropi. Rezultati raziskave so pokazali, da je 81% podjetij prevzemnikov menilo, da je prav rast konkurence na evropskem trgu pomembno vplivala na odločitev za priključitev ciljnega podjetja. Skoraj 80% jih je tudi navedlo, da je prodor na trge drugih območij Evrope njihova

³⁸ Kdo od udeleženih podjetij pričakuje korist je potrebno gledati z določeno distanco. V realnosti še zdaleč ni nujno, da sta to obe strani, skratka tako prevzemno kot tudi ciljno podjetje. Po hipotezi hubris lahko osebni prestiž menedžerjev, ki prevzemajo določeno podjetje, ne prinese nikakršnega pozitivnega učinka na delovanje prevzemnega in ciljnega podjetja (glej Gaughan, 1999: 158).

³⁹ V analizo je bilo vključenih 142 prevzemnih podjetij iz šestih držav (VB, Francija, Nemčija, Nizozemska, Švedska in Švica) v obdobju 1958-1995. Prevzemna podjetja iz izbranih držav so tudi najbolj dejavna pri priključevanju ciljnih podjetij iz drugih evropskih držav, med katerimi je na prvem mestu VB (podjetja iz te države so izvedla 1300 priključitev).

strateška prioriteta. Drugi razlogi, ki so jih prevzemna podjetja navedla za prodor na trge drugih evropskih držav, so naslednji (glej Angwin in Sawill, 1997: 423 - 435):

- zmanjševanje razlik med domačim in preostalim evropskim trgom,⁴⁰
- strateška ustreznost ciljnega podjetja,
- prisotnost na trgu pred glavnimi konkurenti oz. zasledovanje konkurentov,
- obstoj večjega potenciala za rast podjetja ob nižjih stroških na drugih evropskih trgih,
- pridobitev dostopa do lokalnega trga.

Ključni motivi, ki naj bi spodbudili evropska podjetja za strategijo prevzema kot način za prodor na druge trge, so po tej raziskavi: sposobnost doseganja minimalnega kritičnega obsega naložbe v ciljni državi, razpršitev aktivnosti kot reakcija na poslovno potezo konkurenta, večja stopnja kontrole nad aktivnostmi v tuji državi in možnost za razširitev dejavnosti.

Brouthers in drugi (1998: 350) so ugotavljali pomen, ki ga menedžerji nizozemskih podjetij pripisujejo motivom za prevzeme in združitve. Za značilno pomembne so se izkazali naslednji: doseganje tržne moči, priključitev konkurenta, doseganje tehničnih ekonomij obsega, povečanje prodaje in povečanje rentabilnosti.

Strateška povezanost, kot povzema Lahovnik (2000, 111-112), je bil pomemben dejavnik povezovanja družb v kontinentalni Evropi. Pri čemer je v dveh tretjinah družb v procesu prevzemov in združitvev poudarek na prenosu poslovnih praks iz enega trga na drugega in stroškovna racionalizacija. Tudi v slovenskih podjetjih sodijo med najpomembnejše⁴¹ motive za izvedbo prevzema: prenos poslovnih praks, strateško prilagajanje spremembam v poslovnem okolju, hitra rast, dopolnjevanje virov, maksimiranje dobička (glej Lahovnik, 2000: 135).

⁴⁰ Kar 41% podjetij je ta dejavnik opredelilo kot najpomembnejšega.

⁴¹ Raziskava je bila izvedena v Sloveniji v obdobju od 1990-1999. Vzorec je zajemal 60% prevzetih podjetij iz proizvodnje panoge in 40% iz storitvene. Na vprašanja pa so odgovarjali lastniki, predsedniki uprav ali člani uprav prevzemnika oz. prevzetega podjetja.

3 STRATEŠKE ODLOČITVE PODJETJA

Prišli smo do ugotovitve, da je predvsem danes v ozadju prevzemov in združitvev poudarek na strateški usmeritvi prevzemov in združitvev za doseganje nekega cilja oz. koristi na skupen način. Ta cilj oz. korist je tudi rast podjetja. Z drugimi besedami lahko prevzem in združitvev razumemo kot način za uresničevanje določene strategije rasti.

Preden se lotimo podrobnejše razlage takšnega pojmovanja prevzemov in združitvev, je smiselno opredeliti pojem strategije podjetja. Pojem izhaja iz stare grščine, kjer pomeni *stratos* general. Na področju poslovnih ved za enkrat še ne obstaja enotno gledanje na pojem strategije. Obstaja več opredelitev, kaj je strategija,⁴² vendar v izogib podrobni razlagi tega pojma zadošča opredelitev, po kateri je strategijo poslovanja mogoče razumeti kot vsako možno poslovno usmeritev podjetja, ki obeta (če bo uresničena) doseganje ciljev (glej Pučko, 1996: 173).

V literaturi se navaja več različnih klasifikaciji strategij, vendar v grobem lahko rečemo, da vedno obstaja osnovna oz. celovita strategija (na ravni celotnega podjetja), ki se deli glede na smer rasti na (glej Pučko, 1999: 179):

- strategijo krčenja (dezinvenstranja),
- strategijo ustalitve (normalizacije, konsolidacije),
- strategijo rasti (razvoja).

Tu bom le na kratko omenila prvi dve strategiji glede smeri rasti, več pozornosti pa bom posvetila slednji – strategiji rasti.

Strategija krčenja (deinvestiranja)

Strategija krčenja pomeni zmanjšanje obsega poslovne dejavnosti. To pomeni, da podjetje začne opuščati zanj manj rentabilne oz. nerentabilne dejavnosti. Takšno dejavnost lahko opusti, odcepi, proda (glej Pučko, 1999: 991-195).

⁴² Npr. harvardska šola pravi, da je to opredelitev osnovnih dolgoročnih smotrov in ciljev podjetja ter smeri akcije, pa tudi alokacija resursov, ki je potrebna za doseg ciljev (za ostala opredeljevanja tega pojma, širša in ožja glej Pučko, 1999: 173).

Strategija ustalitve (normalizacije, konsolidacije)

Ustalitev lahko podjetje doseže na dva načina. Po eni strani lahko izbere strategijo normalizacije oz. ohranitve, kar pomeni, da podjetje v tem primeru želi ohraniti svoj »status quo«. Drugi način doseganja ustalitve pa je s strategijo konsolidacije. Pri tej pa podjetje skuša povečati učinkovitost vseh svojih poslovnih dejavnosti, tako da znižuje stroške vseh svojih poslovnih funkcij, izloča nekatere nepomembne dejavnosti, zmanjšuje zaloge (podobno prejšnji strategiji krčenja). Pri tej strategiji so spremembe le kvantitativne narave (glej Pučko, 1999: 190).

3.1 STRATEGIJE RASTI

3.1.1 DEFINICIJA RASTI PODEJETJA

Pojem rasti podjetja ni tako preprost, saj se rast podjetja v praksi pojavlja na različne načine, zato se ga tudi zamenjuje z pojmom razvoj. Rast in razvoj podjetja nista sinonima. Po Tajnikarju gre pri rasti podjetja tako v količinskem smislu širjenja z dodatnimi proizvodnimi zmogljivostmi, dodatno proizvodnjo in dodatnimi zaposlenimi, bodisi s tem, da se vrednost v podjetju ustvarjenih rezultatov na trgu povečuje (glej Tajnikar, 2000: 26).

Povečanje količine proizvodnje ali storitev, števila zaposlenih in profita so osnovni načini rasti. Druge oblike rasti pa so še: povečanje števila (baze) kupcev, povečanje izvoza, razvoj novih poslov, širša sestava blaga (diverzifikacija), povečanje produktivnosti (glej Benett v Pučko, 1999, 180). Z drugimi besedami, rast je povezana s širjenjem obsega poslovanja podjetja in jo izražamo tako v obliki rasti prodaje, izvoza, uvoza, proizvodnje, prihodkov, dobička, števila zaposlenih. Skratka, ko govorimo o rasti podjetja, mislimo predvsem na kvantitativne spremembe, medtem ko je razvoj povezan predvsem z kakovostnimi spremembami v smislu sprememb v proizvodih, tehnologiji (npr. inovacije), v trgih itd. (glej Pučko, 1999: 180-190). Vsekakor pa ju ne moremo strogo ločeno obravnavati, saj sta nedvomno ta dva pojma med seboj povezana, kajti razvoj omogoča rast, rast pa tudi nadaljnji razvoj. Popolnejše razumevanje rasti podjetja nam omogoča ekonomska teorija.⁴³ Ker se lahko podjetje o svoji velikosti in rasti odloča na dolgi rok, lahko sklepamo, da raste tisto

podjetje, ki povečuje svoje proizvodne zmogljivosti. Rast podjetja je torej tisto spreminjanje velikosti podjetja, ki vodi k maksimizaciji dobička, obenem pa je smiselna le do takrat, ko ekonomija obsega⁴⁴ predstavlja nižje povprečne in/ali mejne stroške.

3.1.2 OPREDELITEV STRATEGIJE RASTI

Povečanje proizvodnih zmogljivosti oz. rast pa lahko podjetje doseže na več možnih načinov. Praktična izvedba rasti v podjetju je povezana s strategijami rasti. To so strategije, kot že sam izraz pove, ki so naravnane na rast podjetja.

Različni avtorji sicer različno opredeljujejo posamezne strategije rasti in njihovo število (kot npr. Ansoffova matrika rasti).⁴⁵ V grobem lahko ločimo sedem glavnih strategij rasti, ki jih povzemam po Tajnikarju (glej Tajnikar, 2000: 118). To so: generična rast, diverzificirana rast, rast s pomočjo nakupa ali prodaje licence, rast s pomočjo nakupa ali prodaje franšize, rast s pomočjo »joint venture« poslov, mreženje in podpogodbništvo kot strategija rasti ter prevzemi in združitve kot strategija rasti. Tajnikar tudi dodaja, da lahko vsako drugo obliko uvrstimo v eno od zgoraj naštetih oblik. Prav tako je mogoče določeno strategijo rasti doseči preko slednje – združitve in prevzemov. To je mogoče utemeljiti s tem, da sta temeljni (izvorni) obliki rasti dejansko le generična in diverzificirana rast, vse ostale oblike rasti pa so le alternativni načini za doseganje teh dveh strategij rasti.

Generična strategija rasti

Ko podjetje povečuje svojo velikost, količino proizvodnje in prihodek tako, da povečuje proizvodnjo in prodajo ene vrste proizvoda ali storitve oz. enakega asortimana proizvodov ter storitev, govorimo o generični rasti. Tukaj gre za načrtovanje bodoče rasti na podlagi proizvodov (storitev) in trgov, ki so nam zagotavljali dosedanjo rast (glej Tajnikar, 2000: 59).

⁴³ V mikroekonomiji razlikujemo kratki in dolgi rok pri gospodarjenju. Tako kratki kot dolgi rok v ekonomski teoriji nista znano časovno obdobje, pač pa obdobje, v katerem so vse proizvodnje zmogljivosti dane (kratki rok) oziroma obdobje, v katerem so vsi proizvodnji dejavniki, ki vstopajo v podjetje, spremenljivi (dolgi rok).

⁴⁴ Ekonomija obsega pomeni zmanjševanje stroškov na enoto proizvoda ali storitve, ki se manjšajo z naraščanjem proizvedene količine zaradi obstoja nedeljivosti nekaterih proizvodnih dejavnikov. Obstaja vse do točke, ko podjetje doseže svojo optimalno velikost. Nadaljnja rast bi pomenila naraščanje povprečnih stroškov – diseconomijo obsega.

⁴⁵ Za podrobnejši vpogled glej Pučko (1999: 181-183).

Takšno zagotavljanje rasti je zelo težko, saj je osnovni predpogoj rastoči trg, ki pa je hkrati tudi stabilen. Obstoj takšnega trga ob močni konkurenci pa je danes bolj nerealen.

Diverzificirana rast

Pri tej strategiji gre za povečevanje rasti podjetja z uvajanjem novih proizvodov, storitev in novih trgov. Podjetja se ponavadi odločijo za to obliko rasti,⁴⁶ ko ne morejo več rasti na generični način, predvsem pa zato, ker je generična rast preveč tvegana, saj je usoda poslov povezana z enim proizvodom ali storitvijo. V osnovi ločimo tri načine diverzifikacije: razvoj novega proizvoda (ponudba novega izdelka na že obstoječem trgu), razvoj trga (ponudbo na novem trgu) in čisto diverzifikacijo (ta je najbolj tvegana, saj se podjetje tu srečuje z dvema neznankama – novim trgom in izdelkom) (glej Tajnikar, 2000: 59).

Kot rečeno, sta to temeljni obliki oz. načina uresničevanja strategije rasti, vse ostale pa omogočajo uresničevanje obeh temeljnih načinov. To lahko razložimo z odgovorom na vprašanje: ali naj s pomočjo lastnega razvoja in raziskav dosežemo rast (generično ali diverzificirano), t.j. prek notranje (interne) ali zunanje (eksterne) rasti?

O interni oziroma notranji rasti govorimo takrat, kadar podjetje doseže povečanje prodaje in dobička s širjenjem svoje dejavnosti na podlagi lastnih virov. To lahko doseže podjetje z lastnimi investicijami za nakup dodatne opreme ali novih strojev in/ali povečanje proizvodnih kapacitet z rekrutacijo novih, izšolanih zaposlenih za proizvodnjo na isti ali novi tehnološki ravni (glej Kramberger, Ilič in Kohont, 2004: 73). Podjetje, ki se odloči za takšno strategijo rasti, mora zelo dobro proučiti vse možnosti, ki jih ima, da doseže rast od znotraj. Predvsem pa mora znati oceniti, če je to sploh smiselno početje z vidika zadostnih zunanjih ali notranjih virov financiranja⁴⁷ in časa.

Strategije rasti bi lahko tako delili na tiste, ki uresničujejo rast po t.i. poti zunanje rasti podjetja ali pa po notranji rasti. Podjetje lahko doseže rast še po drugi poti, s pomočjo eksternih oblik rasti: nakupa licence, razvijanja odnosov kooperacije, s pomočjo skupnih

⁴⁶ Generična rast naj bi bila v vsakem primeru povezana z diverzifikacijo, saj se s tem bistveno zmanjšuje tveganje pri poslovanju.

⁴⁷ V ozadju postkeynesijanski pristopa, ki oblikovanje cen povezuje z investicijskimi odločitvami, je spoznanje, da v gospodarsko razvitih državah podjetja večino sredstev za financiranje svojih investicij zberejo iz zadržanih profilov oziroma interno. To so notranji viri financiranja kot pridržani dobiček in akumulacija ter drugi stroški, ki niso izdatki. Povezani so z določanjem pribitka nad stroškovno ceno. Poleg tega pa so tu še zunanji viri kot krediti in sredstva zbrana z izdajanjem obveznic ali pa delnic. Vendar gre tudi v tem primeru financiranja za

vlaganj, s pomočjo prevzema in združitve že delujočega podjetja. Naj na kratko razložim še te (alternativne) oblike rasti.

3.1.3 EKSTERNE (ALTERNATIVNE) OBLIKE RASTI

Rast s pomočjo nakupa ali prodaje licence

Licenca je pravica do ekonomskega izkoriščanja ali uporabe tehnologije, običajno patentov, včasih tudi ustreznega oblikovanja v obliki vzorcev in modelov, blagovnih znamk in storitvenih znamk kot pravic intelektualne lastnine ter tehnološkega znanja (know-how-a) (glej Pretnar, 2002: 195). Podjetje lahko tako kupi (ponavadi so to manjša podjetja) tehnologijo in z njo povezane patentne pravice ali poslovne skrivnosti in tudi znamko delodajalca tehnologije in s tem povezano tržno identiteto,⁴⁸ ker nima lastne tehnologije in se s tem izognejo dragim raziskavam ter stroškom razvoja. Na drugi strani pa lahko podjetje proda licenco z namenom povečanja likvidnosti in pridobivanja finančnih sredstev, ki jih ponavadi vloži v novo proizvodnjo.

Rast s pomočjo »joint venture«

O »joint venture« ali skupnih poslih govorimo tedaj, kadar se dve ali več podjetij odloči za skupno uresničevanje poslovnih priložnosti in ustanovi novo podjetje. V tem primeru podjetje izkorišča vire obeh ali več starševskih podjetij. Joint venture posli se vse bolj uveljavljajo kot način povečanja konkurenčnosti v globalnem okolju in zmanjšanja investicijskih rizikov, hkrati pa so dobra podlaga za kasnejše združitve in prevzeme izvornih podjetij.

Rast s pomočjo nakupa in prodaje franšize

Franšizing posli imajo v precejšni meri podobne značilnosti kot licenčno poslovanje, zato so podobni tudi učinki rasti podjetja. Pri tej obliki poslovanja gre za prenos celega poslovnega koncepta t.j. celotnega paketa proizvodov ali storitev, proizvodnega in prodajnega procesa, blagovne znamke, organizacije podjetja, know-how-a, računovodskega sistema itd. Kupec

interno rast, saj se denar porabi za povečanje obsega poslovanja (glej Sušjan, 1995: 122-123; Lah 1994: 163-143).

⁴⁸ Lahko pa gre zgolj za prenos tehnologije, torej brez licence za znamko oz. za kakšne druge poslovne identifikatorje. Skratka, lahko gre le za prenos industrijskega znanja, s tem pa prejemnik licence ohranja in uveljavlja svojo tržno identiteto (glej Pretnar, 2002: 199).

franšize pridobi poslovno idejo, ki je že preizkušena, zato je tudi neuspešnih razrešitev poslovanja manj kot sicer. Prodaja franšize pa je eden najučinkovitejših načinov za širitev uveljavljene blagovne znamke na nove (oddaljene) trge, na katerih ne moremo sami ponujati proizvode ali storitve (ne, da bi vlagali dodatni kapital, saj zaslužimo pristojbino).

Mreženje in pogodbenišтво kot strategija rasti

Tako mreženje kot pogodbenišтво spadata v medpodjetniško sodelovanje, ki sili skupino podjetij k medsebojnem zavezništvu in posledično povzroča nastajanje mrežnih organizacijskih struktur. Mrežne strukture so posledica dveh med seboj odvisnih procesov in sicer zmanjševanja obsega posameznih podjetij in kooperacijskega izločanja posameznih elementov podjetniškega delovanja iz določenega podjetja (glej Tjanikar, 2000: 143). Podjetje lahko doseže generično ali diverzificirano rast preko različnih oblik zunanje rasti.

3.2 PREVZEM IN ZDRUŽITEV KOT STRATEGIJA RASTI

Po Pučku so glavne prednosti zunanje rasti glede na notranjo rast v hitrosti rasti, v nezahtevnosti, v že utrti poti na nove trge, v morebiti že razvitem raziskovalno-razvojnem delu, v manjšem tveganju, v večji stabilnosti, v nezahtevnosti, v pogledu potrebnih sredstev za investiranje idr. (glej Pučko, 1999: 187).

Ker v diplomskem delu proučujem prevzeme in združitve kot način učinkovite rasti podjetja in s tem doseganje večje uspešnosti poslovanja, bi v tej točki dodala dejavnike, ki dajejo prednost rasti skozi prevzeme in združitve (glej Weston in drugi, 1990: 74):

- nekatere cilje je mogoče doseči hitreje s priključitvami podjetij,
- stroški notranjega razvoja podjetja lahko presegajo stroške priključitev,
- nižje tveganje, nižji stroški in krajši čas, ki so lahko povezani z doseganjem večjega tržnega deleža skozi prevzeme in združitve z manjšimi podjetij,
- podjetje lahko uporablja svoje vrednostne papirje kot vir financiranja, ki omogoča pridobitev kontrolnega deleža v ciljnim podjetju, kar večkrat ni mogoče, v primeru poskusa pridobitev enakih virov in premoženja z notranjim razvojem,
- ciljna podjetja ne izkoriščajo svojega premoženjskega potenciala in potenciala menedžmenta tako učinkovito, kot bi to lahko izkoristilo podjetje prevzemnik,

- obstajajo davčne prednosti,
- obstajajo priložnosti za dopolnjevanje virov ciljnega podjetja in podjetja prevzemnika in s tem možnosti za nastanek sinergij.

Podobno tudi Hampton (1989: 393) pravi, da se prevzemi lahko izkažejo kot boljša rešitev⁴⁹, kadar zaradi pomanjkanja potrebnih kadrov v podjetju ni mogoče izkoristiti vseh tržnih priložnosti; omogočajo tudi hitrejšo rast; nakup delujočega podjetja pomeni takojšnje denarne pritoke in nižje investicijsko tveganje; odpadejo nekateri začetni stroški, ki so potrebni za ustanovitev in zagon novega podjetja.

O zunanji rasti lahko govorimo tudi, kadar podjetje prevzame poslovanje drugega podjetja. Z drugimi besedami, zunanja rast je rast podjetja z združevanjem dveh ali več podjetij v novo ali pa s pripojitvijo enega podjetja drugemu.

Združitve in prevzemi so alternativna strategija rasti podjetja: namesto lastnega razvoja proizvodov in storitev, zavzemanja trga, graditve in širitve proizvodnje, kupi premoženje, delnice ali pa se združi z drugim podjetjem. Ker ima to drugo podjetje svoja sredstva, svoje izdelke in tržišče, prevzemnemu podjetju ni treba začenjati na novo, saj ima že ustvarjeno podlago (glej Macur, 1996: 71).

Za boljšo ponazoritev tega naj bo odgovor Flumer-ja in Gilkey-a, zakaj prevzemi in združevanja, ki pravita: »Da ravno tako lahko ljudje s poroko v desetih minutah zaslužijo toliko, kolikor sicer ne bi zaslužili vse življenje, lahko tudi podjetja ob pomoči združitve in prevzemov veliko hitreje dosežajo rast, prodajo, dobiček ali tržni delež, kot bi jim sicer uspelo samo z notranjo rastjo« (Flumer in Gilkey v Križman, 2002: 22). Znotraj strategije rasti podjetja je tako mogoče govoriti o prevzemu kot **strategiji rasti podjetja**.

Takšna razlaga združitve in prevzemov je logičen odgovor na vprašanje, zakaj tolikšen porast prevzemov in združitve v zadnjem času. Podjetja, ne samo zato, ker ne bi imela zadosti lastnih virov, ampak tudi zaradi same hitrosti poslovanja, si ne morejo več privoščiti, da bi izgubljala čas z gradnjo novih ali dodatnih obratov, vlaganjem v raziskave in razvoj ter v zaposlene – veliko hitreje in ceneje, pod pogojem, da tako ocenijo, je če vse to kupijo.

⁴⁹ Pričakuje se seveda da se izkaže prevzem kot boljša rešitev za obe podjetji tako za ciljno kot tudi prevzemno. Realno gledano ni vedno tako zaradi različnih motivov in tudi prikritih razlogov za prevzem in združitve (glej poglavje 2.5).

4 UČINKI PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV – PRIMER LEKA

Po navedbah nekaterih avtorjev (Weston, 1990; Gaughan, 1999; Lahovnik; 1998 itd.) so prevzemi »očarljiva« oblika rasti, vendar pa tudi velikokrat bolj tvegana in manj pregledna oblika poslovanja. Nedvomno pa prevzemi in združitve podjetij postajajo vse bolj pomembna strategija zunanje rasti tudi pri slovenskih podjetjih oz. v našem gospodarstvu. Da bi to trditev čim boljše utemeljila/preverila, sem se odločila prikazati učinke prevzemov na primeru farmacevtske družbe Lek d.d., ki se je leta 2002 vključila v novo imenovano poslovno skupino podjetij Novartisa Sandoz⁵⁰ (glej letno poročilo Lek, 2002: 6).

Prevzemi in združitve vplivajo na različne interesne skupine, ki so vključene v prevzemni proces tako na strani prevzetega podjetja kot tudi na strani prevzemnika. Učinki so seveda za različne skupine različni. Ključne skupine deležnikov, na katere prevzem vpliva, so: delničarji, zaposleni, menedžerji, pa tudi upniki, potrošniki in država. Glede na končni cilj moje analize, ki je ugotoviti, ali imajo prevzemi pozitivne učinke ne le na ekonomske kazalce podjetja, temveč tudi na človeške vire oz. zaposlene, sem slednje nameravala tudi nazorno prikazati. Zaradi omejene dostopnosti virov/literature, s pomočjo katerih bi lahko to napravila, sem se odločila razdeliti učinke prevzemov na učinkovitost in na uspešnost poslovanja podjetja. S pomočjo kvalitativne analize kazalcev učinkovitosti⁵¹ poslovanja podjetja bom skušala na primeru Leka d.d. utemeljiti trditev, da so prevzemi pomembna strategija rasti podjetja; z analizo kazalcev uspešnosti⁵² poslovanja pa vsaj delno odgovoriti na trditev, da prevzemi kot učinkovita strategija rasti podjetja pozitivno vplivajo tudi na zaposlene.⁵³ Ta analiza bo že zaradi samega pojma uspešnosti bolj opisne oz. kvalitativne narave.

⁵⁰ 28. novembra leta 2002 je Novartis pridobil 99,07% vseh delnic in postal večinski lastnik Leka. Novartis Generics je ena največjih svetovnih farmacevtskih družb za generična zdravila (glej letno poročilo Lek, 2002: 6).

⁵¹ Učinkovitost je izrazito kvantitativno in statično merilo aktivnosti organizacije. Literatura s področja menedžmenta in teorije organizacije razume učinkovitost kot odnos med prvinami poslovnega procesa (viri) in rezultati in ga opredeli kot »delanje stvari na pravi način«, se pravi kot (ekonomsko) ustreznost načina poslovanja za doseg določenih (kratkoročnih) ciljev (glej Kramberger, Ilič, Kohont, 2004: 80).

⁵² Uspešnost poslovanja je usmerjena na celovite kompleksne cilje organizacije, se pravi ne le ekonomske, ampak tudi socialne. Pomenila naj bi stopnjo, do katere organizacija realizira postavljene cilje ali »delanje pravih stvari« (Kavčič v Kramberger, Ilič, Kohont, 2004: 80).

⁵³ Možni pozitivni učinki prevzemov na zaposlene se lahko kažejo kot povečevanje vlaganj v razvoj in izobraževanje zaposlenih, povečevanju novih zaposlitev, možnost osebnega razvoja in kariere, vključevanje in sodelovanje zaposlenih pri doseganju ciljev podjetja itd. V tej točki je potrebno poudariti, da govorimo o možnih pozitivnih učinkih in da se ti ne pojavijo vedno in vseh omenjenih oblikah.

4.1 SINERGIČNI POSLOVNI UČINKI

Poslovnih učinkov prevzemov je veliko,⁵⁴ zato sem se v nalogi osredotočila le na tiste, ki bolj ali manj kažejo na povečanje učinkovitosti poslovanja podjetja oz. na rast, saj sem predpostavila, da so prevzemi način oz. strategija rasti. O sinergičnih poslovnih učinkih v primeru prevzema Leka pa lahko govorimo zato, ker je bil namen povezave družbe Lek z Novartisom ne le pospešitev rasti, temveč tudi udejanjanje sinergije⁵⁵ pri trženju, razvoju in proizvodnji. Po Gaughanu je to eden najpomembnejših motivov za združevanje in prevzemanje (glej Gaughan, 1999: 116). Sinergija torej pomeni, da podjetje po združitvi ali prevzemu deluje bolj učinkovito kot pred združitvijo ali prevzemom. Skratka, povezava Leka z Novartisom je bila predvsem strateška odločitev, ki naj bi okrepila Lekov razvoj, okrepila prisotnost Leka na trgih EU, rast na ZDA trgu, povečala vlaganje v R&R in prispevala k rasti podjetja in njegovega trga.

4.1.1 UČINKOVITOST

Za kazalce učinkovitosti poslovanja sem si izbrala takšne kazalce, ki kažejo tudi na rast podjetja in trga. Pri izbiri kazalcev učinkovitosti sem se (delno) naslonila na tipologijo kazalcev, kot je navedena v Kramberger, Ilič in Kohont (2004). Tu so kot indikatorji učinkovitosti izpostavljeni produktivnost, rentabilnost in ekonomičnost. Zaradi omejene razpoložljivosti, nedostopnosti⁵⁶ podatkov iz poslovnih poročil Leka d.d. in tudi omejenega znanja za bolj podrobno razumevanje računovodskih izkazov sem ustrezno prilagodila izbor kazalcev. Menim, da so izbrani kazalci kljub temu ustrezni pokazatelji učinkovitosti in rasti poslovanja.

⁵⁴ Učinke prevzemov je mogoče deliti na tri osnovne skupine in sicer na poslovne, finančne in druge učinke. Med poslovne učinke štejemo povečanje tržnega deleža/zmanjšanje konkurence, povečanje varnosti dobav in prodaje, razpršitev dejavnosti, zmanjšanje stroškov itd. Poleg poslovnih so tu še finančni in drugi učinki, kot npr. izboljšanje kakovosti vodenja ciljnega podjetja, večja prepoznavnost podjetja/večja publiciteta itd. (glej Sabine, 1987: 129).

⁵⁵ Sinergijo lahko opredelimo z razliko med vrednostjo novega združenega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij pred združitvijo (glej Pinches, 1994: 878). Podobno si to razlaga tudi Bešter, ki utemeljuje sinergijo kot vsako kombinacijo podjetij ali njihovih delov, ki se kaže v višji vrednosti podjetja. To pa ponazarja z enačbo $2 + 2 = 5$ (glej Bešter, 1995: 23).

⁵⁶ Od leta 2003 poslovni izkazi Lek-a d.d. in Poslovne skupine Lek niso več dostopni javnosti.

Kot kazalce učinkovitosti sem za proučevan primer podjetja izbrala *prihodek od prodaje, čisti dobiček, dobiček iz poslovanja, donosnost sredstev, donosnost kapitala, produktivnost dela in število zaposlenih*. Že sedaj je vredno opomniti, da so vrednosti pri predzadnjem kazalcu – produktivnost dela izračunani po enačbi, ki sem jo sestavila sama. Produktivnost dela predstavlja razmerje med proizvedeno količino proizvodov ali storitev in zanje vloženim delovnim časom. Ker pa podjetje Lek (enako Krka) izdeluje raznolike proizvode, ki jih je težko sešteti, so v števcu namesto fizične enote (količine proizvodov Q) upoštevani prihodki od prodaje, v imenovalcu pa število zaposlenih. V obravnavnem primeru torej ne govorimo o fizični spremembi produktivnosti dela ($pr = \Delta Q / \Delta L$), ampak o vrednostni spremembi produktivnosti dela ($pr_{t,t+1} = pr_{t+1} - pr_t / pr_t$, kjer pr je prihodek od prodaje/št. zaposlenih).

Upoštevati pa je potrebno, da so kazalce učinkovitosti lahko tudi pokazatelji rasti s tem, da eni bolj kažejo na rast podjetja,⁵⁷ drugi pa na rast trga oz. obsega prodaje. Oboji kazalci pa so lahko med seboj povezani in da se tako rast podjetja vsaj delno odraža tudi v rasti trga in obratno.

Ker me je zanimala predvsem rast oz. sprememba teh kazalcev pred in po prevzemu Leka d.d., je poudarek na spremljanju stopnje rasti podjetja od leta 1998 do 2003. V prvo skupino kazalcev, ki kažejo na rast podjetja, sem uvrstila: *dobiček iz poslovanja, donosnost sredstev, donosnost kapitala, produktivnost dela, število zaposlenih in čisti dobiček*. Slednjega lahko upoštevamo tudi kot pokazatelj učinkovitosti poslovanja oz. kot odraz zunanjih dejavnikov, saj povečanje trga (ne)posredno vpliva tudi na povečanje dobička. Zato ga hkrati uvrščamo tudi v drugo skupino kazalcev rasti, t.j. kazalcev rasti trga. Drugi izbrani kazalec rasti trga pa je *prihodek od prodaje*.

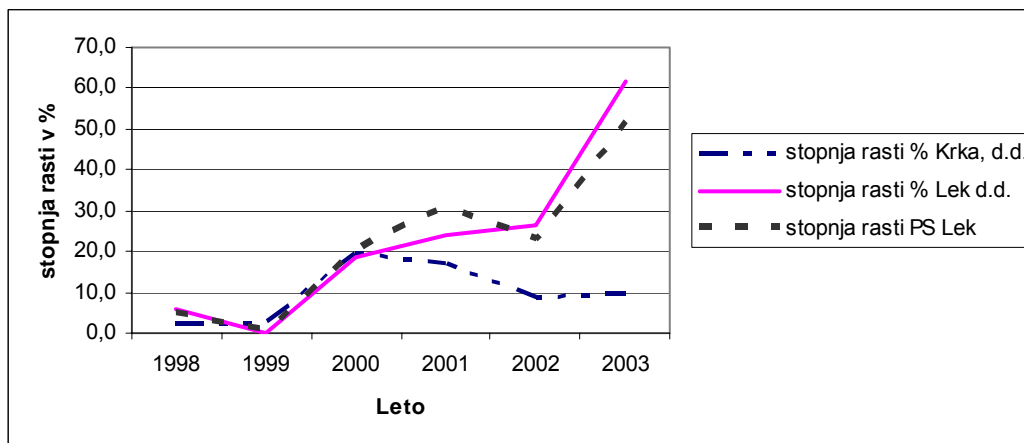
Zaradi boljše primerljivosti in predstavljenosti kazalcev so v grafe vključeni enaki kazalci tudi za podjetje Krka d.d., t.j. Leku konkurenčno podjetje, ki za razliko od Leka ni bilo prevzeto. Hkrati pa lahko na podjetje Krka d.d. gledamo kot na grob »približek« povprečja v panogi, saj je to podjetje po tržnem deležu poleg Leka eno izmed dveh vodilnih farmacevtskih

⁵⁷ Rast podjetja je lahko odraz interne in/ali eksterne rasti. V mojem primeru gre za opazovanje rasti, ki je predvsem posledica eksterne rasti (rasti dosežene z prevzemom oz. združitvijo). Potrebno pa je opozoriti, da je Lek uspešno rasel tudi že pred združitvijo z Novartisom.

podjetij pri nas.⁵⁸ Grafi, ki sem jih na podlagi podatkovnih virov narisala sama, tako prikazujejo primerjavo gibanja (rasti) vseh omenjenih kazalcev.

Prihodki od prodaje kažejo na robustno rast trga predvsem od leta 2002 dalje, ne le za Poslovno skupino Lek (v nadaljevanju PS Lek), ampak tudi za matično družbo Lek d.d. (glej Sliko 5.1). Rast prihodkov od prodaje je zabeležena že nekaj let (nekje od leta 1999), vendar je po letu 2002 strmo narasla, kar je odraz rasti obsega prodaje. Leto 2003 je bilo »leto rasti«, saj je PS ustvarila 145 mio SIT prodaje in 51,9% rast, Lek d.d. pa 139.085 mio SIT in kar 60% rast. V primeru podjetja Krka d.d. je slika nekoliko drugačna. Prihodek od prodaje je sprva rasel približno enako kot pri Leku. Vendar je za razliko v letu 2000 Krkin prihodek od prodaje občutno upadal vse do leta 2002, ko je začel ponovno, vendar bolj zmerno kot Lekov prihodek, rasti. Iz Slike 5.1 je tudi razvidno, da je stopnja rasti prihodka od prodaje za PS Lek po letu 2002 nižja od Lek-a d.d.. Leto poprej je bilo ravno obratno, stopnja rasti za PS je bila 30,6%, za matično družbo pa 24,2%.

Slika 5.1: Stopnja rasti prihodka od prodaje



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

*Opomba: Pri vseh grafih je pri obeh družbah viden ne le občuten padec kazalcev letu 2002, ampak tudi v letu 1999. Glavni razlog je bila nestabilnost makroekonomskega okolja v omenjenem letu v Skupnosti neodvisnih držav in jugovzhodni Evropi. Prišlo je namreč do razvrednotenja rublja, kar je prizadelo vse farmacevtske družbe, ki izvažajo v to regijo. Ti dve področji sta kot že rečeno pomembni tržišči za obe družbi. Pri Leku moramo tudi upoštevati začasna zaustavitev končnih izdelkov zdravil v ZDA.

Ključni vzrok za nihanje/padec stopnje rasti prihodka je vsekakor šibek dolar⁵⁹ v tistem času.

Poleg tega pa verjetno leži vzrok za takšno gibanje prihodka od prodaje tudi v (ne)stabilnosti

⁵⁸ Po podatkih analize iz GV zdravila pri nas prodaja že okoli 200 ponudnikov, med katerimi je na prvem mestu Krka s 17,7% tržnim deležem, drugi je Lek (14,5%), MSD (8,6%), Pfizer (4,9%), Pliva je peta (3,7%) itd. (glej GV, 2. februarja 2004: 16).

⁵⁹ Na manjšo stopnjo rasti prihodka od prodaje je vplivalo nasploh slabo makroekonomsko okolje v letu 2001. Nadaljnja recesijska gospodarska gibanja pa so se dotaknila tudi farmacevtske industrije.

tržišč, na katere sta podjetji usmerjeni,⁶⁰ npr. rast poljskega trga (eno najbolj ključnih tržišč Leka) je bila 4%, kar je bilo po navedbah iz poročila za leto 2002 pod pričakovanji, do tega pa naj bi prišlo zaradi fiksnih cen v lokalni valuti (glej Letno poročilo Lek 2002, 7). Ključno tržišče⁶¹ Krke so države CEFTE in nekdanje države Sovjetske zveze, ki so nedvomno podvržene slabšim in bolj negotovim gospodarskim razmeram. Hkrati pa ne smemo pozabiti, da Krka dostopa na (te) trge sama, Lek pa s pomočjo poslovnih enot Sandoza.

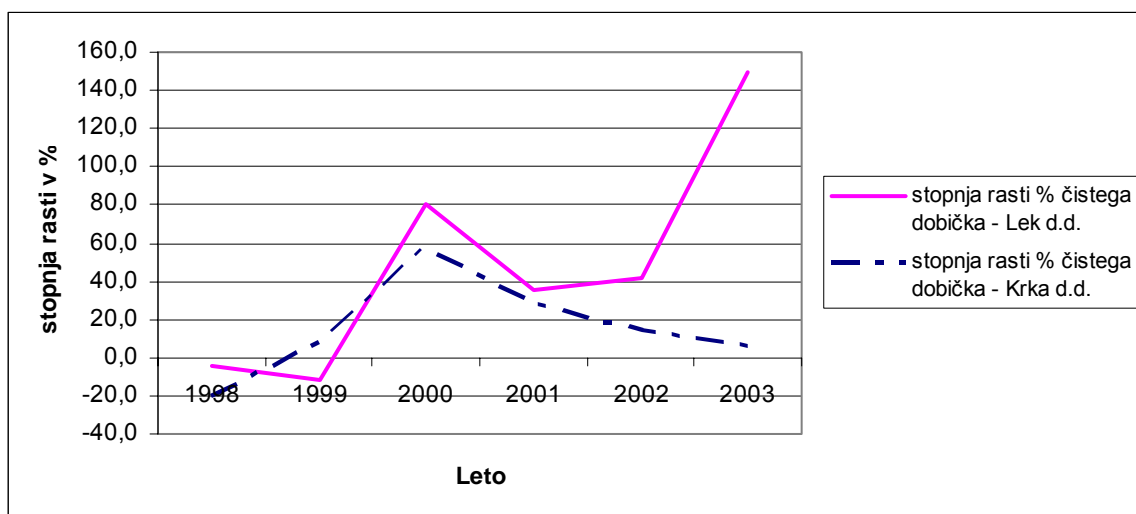
Zavedati pa se moramo, da je to čas rasti globalne konkurence in tudi sprememb v zakonodaji na področju predpisovanja in izdajanja zdravil na recept npr. zmanjšanju količine predpisanih zdravil za kronično zdravljenje na le en mesec, znižanju cen najpogosteje predpisanih zdravil itd. Zaradi tujih izdelovalcev generičnih zdravil pa naj bi se znižal tudi tržni delež. Potem takem je mogoče predvidevati, da bi bila stopnja rasti prihodka od prodaje v letu 2002 za Lek zelo podobna Krkini če ne bi prišlo do prevzema in končno do rasti prodaje v ZDA. Padeč prodaje v PS pa naj bi povzročil tudi iztek patenta za *lisinopril*, t.j. zdravilo za zdravljenje visokega krvnega tlaka.

Čisti dobiček (glej Sliko 5.2) kot tudi *dobiček iz poslovanja* (glej Sliko 5.3) je pri Leku d.d. tekom let kljub določenim nihanjem porastel. Prelomno leto je bilo leto 2002. Čisti dobiček je leta 2002 znašal 10.760.065 mio SIT, v letu 2003 pa 26.850.344 mio SIT. To pomeni, da je bila stopnja rasti čistega dobička 149,5%. Stopnja rasti dobička iz poslovanja pa je v letu 2003 znašala 213,5%, saj se je vrednost dobička iz poslovanja v letu 2003 povečala za več kot trikratno vrednost iz leta 2002 (2002: 12.319.847 mio SIT, 2003: 38.623.914 mio SIT).

⁶⁰ Na podlagi letnih poročil za obe podjetji predstavlja ključni delež pri višini prihodka prodaja na tujih trgih (glej Letna poročila Lek d.d. in Krka d.d.).

⁶¹ Marsikdo bi lahko oporekal, da razlik v ključnih trgih med Krko d.d. in Lek-om d.d. ni. Predvsem pa, da sta obe družbi usmerjeni na ista geografska območja. Razlika je dejansko bolj v tem, na katero mesto po pomembnosti uvršča posamezna družba določeno državo, predvsem po deležu prodaje. Za Krko d.d. so najpomembnejše: Slovenija; JV Evropa (Romunija, Srbija, Črna Gora), Vzhodna Evropa (Ukrajina, Ruska federacija), Srednja Evropa (Poljska in Češka). Za Lek so pa ključni generični trgi Slovenija takoj za njo Poljska, Rusija, Hrvaška in Češka ter seveda ZDA.

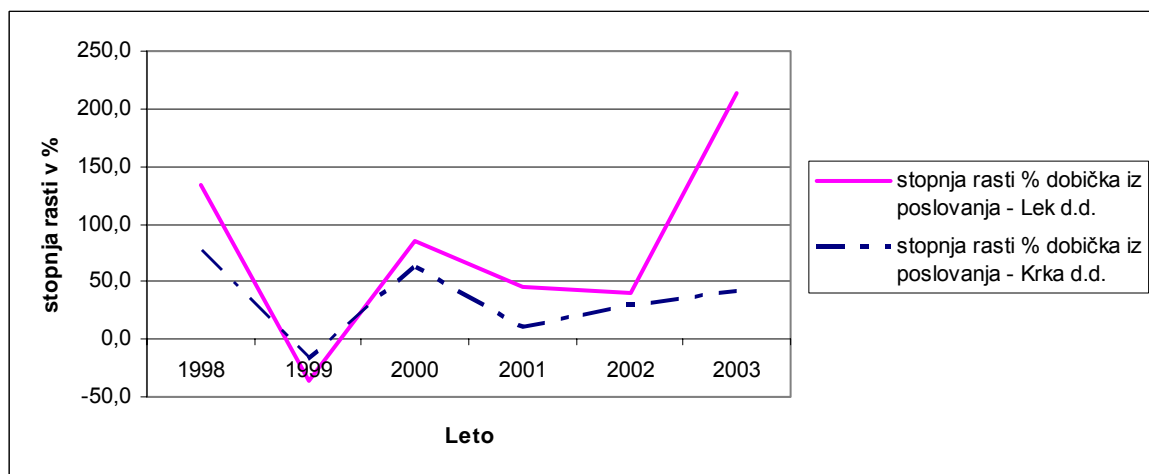
Slika 5.2: Stopnja rasti čistega dobička



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

Pri Krki d.d. je čisti dobiček prav tako rasel ob upoštevanju podobnih nihanj, vendar se stopnja rasti dobička, kot je razvidno iz Slike 5.2, pri Leku povečuje, medtem ko pri Krki upada. V letu 2002 pa je razlika v stopnji rasti dobička postala že bolj očitna. Čisti dobiček se je v letu 2003 pri Krki glede na leto 2002 povečal le za 6% (2002: 10.4 mio SIT, 2003: 11.032 mio SIT). Prav tako je tudi stopnja rasti dobička iz poslovanja nižja kot pri Leku (glej Sliko 5.3).

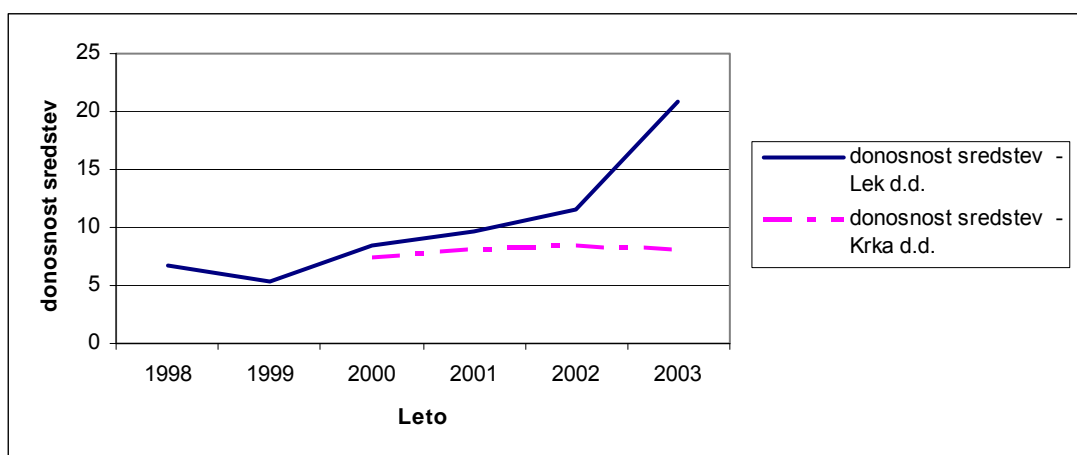
Slika 5.3: Stopnja rasti dobička iz poslovanja



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

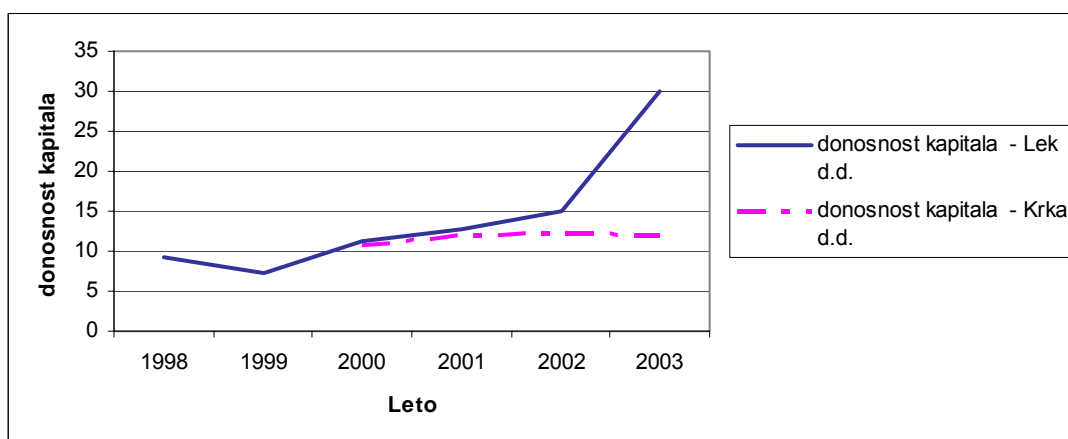
Tudi *donosnost kapitala kot sredstev* se je tekom let vzporedno povečevala in se povečuje tako pri Leku kot Krki. Vendar sta ponovno oba kazalca, tako donosnost sredstev kot kapitala, pri Leku večja (še zlasti od leta 2002 dalje). Donosnost kapitala je v letu 2003 znašala 29,9%, stopnja donosnosti sredstev pa 20,9% (glej Sliki 5.4 in 5.5). Krka pa je v letu 2003 imela 11,9% donosnost kapitala in 8,1% donosnost sredstev. Izbrana kazalca ne kažeta zgolj na učinkovito upravljanje posloводства s premoženjem lastnikov, ampak tudi na poslovno uspešnost (o čemer bo več govora v nadaljevanju). Gospodarska družba je poslovno tem uspešnejša, čim večja je vrednost tega kazalnika, kar je tudi uresničevanje cilja lastnikov družbe. In kot je mogoče opaziti, je v primeru Leka ta cilj tudi bolj realiziran od leta 2002.

Slika 5.4: Donosnost sredstev



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

Slika 5.5: Donosnost kapitala

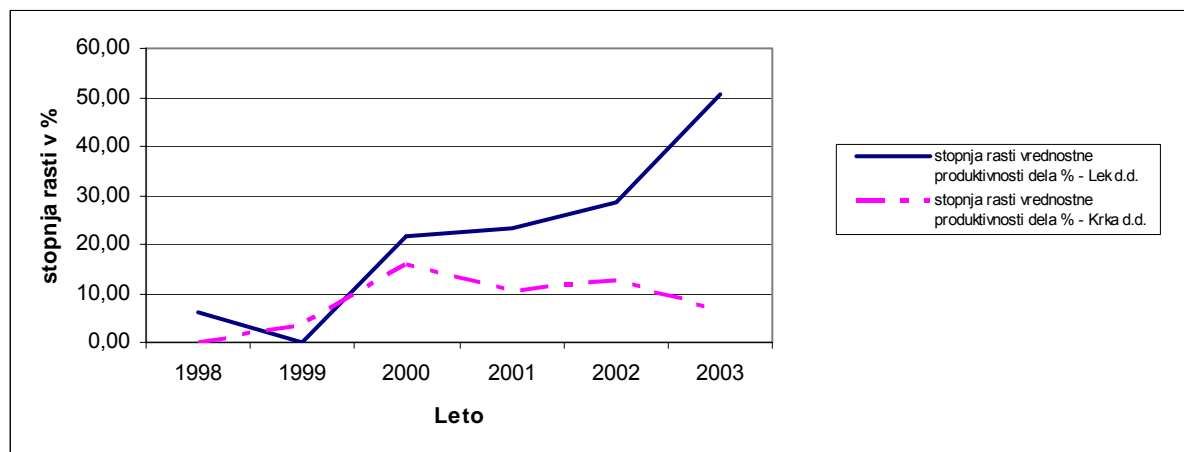


Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

Tudi po *produktivnosti dela* se družbi Lek in Krka kar občutno razlikujeta. V tej točki je potrebno opozoriti, da je produktivnost dela, na podlagi katere so v grafu prikazane stopnje

rasti tega kazalca, približek dejanske produktivnosti dela oz., da gre za vrednostno produktivnost. V primeru Leka je ta postopno naraščala od leta 2000, v letu prevzema (leto 2002) pa je sunkovito narasla. Stopnja rasti produktivnosti je leta 2003 znašala 50,8%, pri Krki pa 6,4%. Krki je vrednostna produktivnost dela celo upadla. Posledično se to odraža v mnogo bolj počasnem naraščanju prihodka od prodaje (kar je bilo že razvidno iz Slike 5.1), ki je, kot že povedano, tudi povezano z ključnimi trgi prodaje.

Slika 5.6: Stopnja produktivnosti dela



Vir: Letno poročilo Lek 1998, 1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

Večanje donosnosti in produktivnosti pri Leku nedvomno kaže na stalne tehnološke izboljšave poslovanja in učinkovito investicijsko dejavnost podjetja, katerih cilj je ustvarjanje vrednosti. Vsi izbrani kazalci kažejo na večanje dobičkonosnosti, odgovorno upravljanje s stroški, na večanje produktivnosti, na večanje dodane vrednosti⁶² in s tem na učinkovitost ter rast podjetja in obsega poslovanja. Vsekakor so k temu trendu rasti prispevali prevzemi. Te so se prvič v zgodovini Leka d.d. izkazali kot učinkovit vir (eksterne) rasti leta 2001, ko šlo za prevzem družb na Poljskem in Romuniji.⁶³ Prevzeti družbi na Poljskem in v Romuniji sta prispevali 3,2 milijardi SIT k povečanju vrednosti prodaje (glej Lek d.d. Letno poročilo 2001, 4). Prevzem družb je prispeval tudi k povečanju stopnje rasti kazalcev od leta 2002. Vključitev Leka v poslovno skupino Sandoz pa nadalje potrjuje pozitivne učinke prevzema na učinkovitost poslovanja podjetja, kar se odraža v povečanju stopenj rasti izbranih kazalcev.

⁶² Dodana vrednost je lahko tudi kazalec uspešnosti poslovanja.

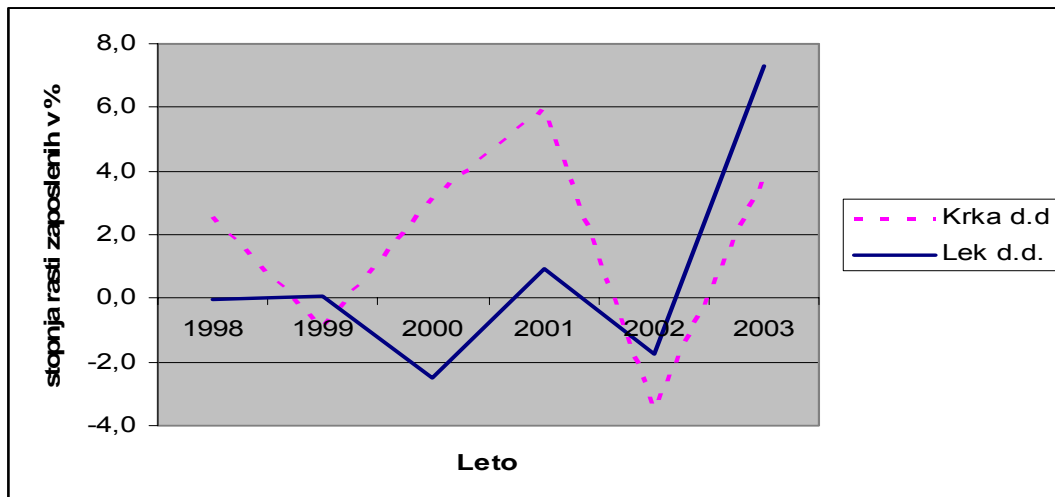
⁶³ Leta 2001 sta bila opravljena dva prevzema farmacevtskih družb. Na Poljskem so prevzeli družbo Argon, v Romuniji pa dve družbi: proizvodnjo družbo Pharmatech in distribucijsko družbo Pharmafarm.

Kot zadnji kazalec rasti podjetja je izbrano število zaposlenih oz. *stopnja rasti zaposlenih*. V letu 2003 je stopnja rasti zaposlenih za Lek d.d. znašala 7,3% (glej Sliko 5.7), kar številčno pomeni, da je bilo v letu 2002 zaposlenih 2345, v letu 2003 pa 2516 ljudi. Pred letom 2002 je število zaposlenih med leti nihalo. Po primerjavi stopnje rasti zaposlenih je bila Krka nedvomno (z izjemo leta 1999) vse do leta 2002 pred Lekom. Leto 2002 se ponovno kaže kot ključno tudi za ta kazalec. V Krki se je število zaposlenih v letu 2001⁶⁴ občutno povečalo (iz 3322 v letu 2000 je v naslednjem letu število zaposlenih zraslo na 3520) in to za 6%, v naslednjem letu pa se je število zaposlenih za dobre 3,4% zmanjšalo. Zmanjšanje zaposlenih je bilo zabeleženo tudi pri Leku, vendar je bila ta odstotek bistveno manjši. Kot pa je že bilo rečeno, je stopnja rasti v letu 2003 bistveno večja za Lek d.d. in je znašala 7,3%, pri Krki d.d. pa 3,8%.

Povečanja stopnje števila zaposlenih vsekakor ni zadosten kazalec, na podlagi katerega je mogoče govoriti o povečani učinkovitosti Leka. V tej točki se je potrebno vprašati, zakaj je prišlo do povečanja števila zaposlenih. Povečanje števila zaposlenih lahko najprej pripišemo neposrednemu vplivu prevzema zaradi eksterne rasti. Vendar so to podatki o povprečnem številu zaposlenih v Leku d.d. in ne za PS. Lek je »strateško« že pred prevzemom dajal vse večji poudarek razvojno-raziskovalnim dejavnostim ter področju trženja, saj se je zavedal, kako pomembno to prispeva k dvigu konkurenčnosti. Po prevzemu se je poudarek na trženju ter razvoju in raziskavah še povečal in na račun tega se je število zaposlenih povečalo (več o tem v nadaljevanju). Odprto pa ostaja vprašanje, na katerega nisem našla jasnega odgovora, t.j. zakaj je prišlo do padca stopnje rasti pri obeh družbah v letu 2002. Delni odgovor zgoj za Lek leži v preoblikovanju programa Kozmetike v samostojno hčerinsko družbo Lek Kozmetika d.o.o.; posledično sledi upad zaposlenih v Lek-u d.d.

⁶⁴ V letu 2001 so bili glavni vzrok za povečano število zaposlenih v Leku ambiciozni tržni cilji predvsem na področju R&R in marketinga. Z drugimi besedami, zavedanje pomena hitrega razvoja, marketinške inovativnosti, razvoja proizvodnje in tehnologije v tej panogi je povzročilo povečano zaposlovanje visoko usposobljenih sodelavcev na področjih, ki najboljše obvladajo omenjene aktivnosti.

Slika 5.7: Stopnja rasti zaposlenih



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>
*Opomba: Stopnja rasti zaposlenih za Lek d.d. v letu 1998 in 1999 ni nič vendar je iz grafičnega prikaza to slabo razvidno. Za leto 1998 znaša stopnja rasti -0,04 za leto 1999 pa 0,1, saj se v teh letih število zaposlenih v Lek d.d. ni bistveno povečalo ali zmanjšalo (1997: 2424; 1998: 2423; 1999: 2425).

4.1.2 USPEŠNOST

Kramberger, Ilič in Kohont (2004) izpostavljajo tezo, da dolgoročno vsi izbrani kazalci učinkovitosti pridobijo poleg kvantitativne dimenzije še kvalitativno oz. razvojno dimenzijo. Postanejo podlaga za uspešno poslovanje podjetja, kar pomeni, da rast vpliva tudi na nadaljnji razvoj podjetja in panoge. V mojem primeru pomeni, da prevzemi ne vplivajo le na učinkovitost, temveč tudi na uspešnost poslovanja. To je mogoče tudi razbrati iz primera Leka d.d., kjer imajo vsi navedeni kazalci učinkovitosti še dodatno opisno (kvalitativno) dimenzijo uspešnosti.

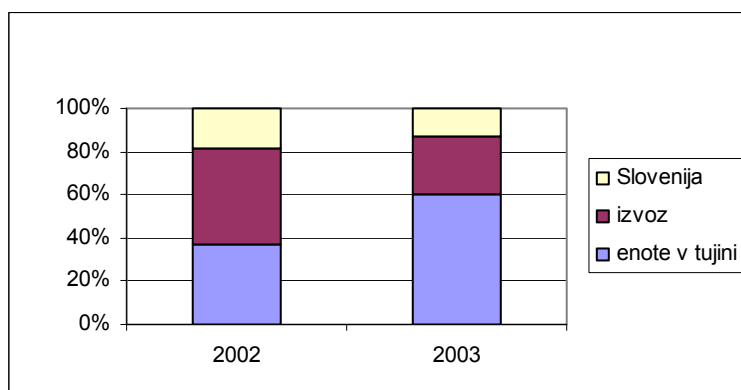
Na lastno izbiro kazalcev uspešnosti poslovanja je prav tako vplivala omejena razpoložljivost podatkov. Kljub temu je selekcija temeljila na izbiri predvsem tistih kazalcev, ki bolj ali manj kažejo na doseganje ciljev, ki naj bi bili realizirani z prevzemom⁶⁵ ob upoštevanju kazalcev, navedenih v literaturi. Kot vidike uspešnosti organizacije se v literaturi navajajo predvsem: *inovativnost* (ki sem jo merila preko izobrazbene strukture zaposlenih, obsega vlaganj v R&R, posebnih dosežkov na področju R&R, zlasti s patenti), *raznolikost* (merila sem jo kot prodor

⁶⁵ Ključni cilji so pridobiti vodilni položaj na ključnih trgih (trg ZDA in trgi EU) in uspešen nadaljnji razvoj (s poudarkom na okrepitevi inovativnosti).

na nove trge, razvoj novih proizvodnih programov) in *kakovost* (naložbe v večjo kakovost, skrb za širše okolje – vlaganje v varovanje okolja).⁶⁶

Iz prodajne strukture Leka d.d. je razvidno, da ključno vlogo pri rasti prodaje igrajo sedaj enote v tujini (glej Sliko 5.8). Te so v primerjavi z letom 2002 v letu 2003 ustvarile za 30% več prodaje. Kot je razvidno iz Slike 5.8, predstavlja kar dobrih 90% Lekove prodaje prodaja na tujem trgu (izvoz in enote v tujini). V Krki je ta delež nekoliko manjši in znaša v letu 2003 79% (glej Letno poročilo Krka d.d., 2003).

Slika 5.8: Prodajna struktura Lek d.d.



Vir: Povzetki predstavitve na novinarski konferenci 2. februarja 2004

Da je k povečanju prodaje pri Leku d.d. prispeval predvsem lažji dostop do novih/tujih trgov zaradi prevzema, se kaže tudi v deležu prodaje po področjih. Zlasti če primerjamo leti 2002 in 2003, je stopnja rasti prodaje močno narasla v ZDA (za kar 697% glede na leto poprej).⁶⁷ To kaže na uspešen vstop Leka na najzahtevnejši farmacevtski trg, ki je rezultat sinergije, dosežene z kombinacijo Lekovega razvojnega znanja in Novartisove moči⁶⁸ na področju intelektualne lastnine (glej Povzetki predstavitve na novinarski konferenci 2. februarja 2004).

Za Krko je ključni trg oz. regija Vzhodna Evropa, vendar je bila v letu 2003 zabeležena 57% rast prodaje tudi v Zahodni Evropi. Kljub temu Lek še vedno prednjači pred Krko po prodaji v gospodarsko (Zahodna Evropa) bolj stabilnih področjih. V letu 2003 je predstavljala pri

⁶⁶ V literaturi je kot vidik uspešnosti podjetja naveden kriterij dodatne storitve kupcev, ki ga nisem uporabila.

⁶⁷ Na trg ZDA je vstopil z coamoxiclavom in omeprazolom, ki sta vodilna izdelka (pri nas ju poznamo pod blagovnimi znamkama Amoksiklav® in Ortanol®).

⁶⁸ Lek je z prevzemom pridobil kritično maso na področju intelektualne lastnine in pravnih zadev za uspešno obvladovanje tveganj na področju intelektualne lastnine. Predvsem naj bi povezava pospešila razvojne in registracijske dejavnosti za prihod prvih rekombinantnih biogeneričnih izdelkov na trg.

Leku prodaja v Zahodni Evropi 47,7% delež, pri ZDA in čezmorskih državah pa je bil ta delež pri Krki le 16%.

Prodor na nove trge je prav tako pokazatelj uspešnosti poslovanja podjetja, kar je nedvomno dosegel Lek v letu 2003 (glede na podatke iz leta 2002 pa je bilo mogoče tako uspešen nastop Lekovih izdelkov⁶⁹ napovedati). Vsekakor si bo Lek tudi v prihodnje okrepil položaj na trgih Evropske unije preko poslovnih enot Sandoza.⁷⁰ Ne moremo pa zanikati dejstva, da se tudi Krki ni izboljšal tržni položaj. Podatki kažejo, da je bila prodaja po vseh področjih oz. regijah v letu 2003 dvoštevila. Vendar še vedno ne presega tako velike rasti prodaje, kot jo je dosegel Lek v ZDA (ki je sedaj eno izmed ključnih področij prodaje);⁷¹ v Ruski federaciji, ki je ključni trg za Krko, je bila dosežena le 3% rast prodaje v letu 2003. Bistvo prevzema v izbranem primeru je ravno to, da se potroši bistveno manj energije in stroškov za utrditev položaja na svojih ključnih trgih (in menim, da je Leku to tudi uspelo).

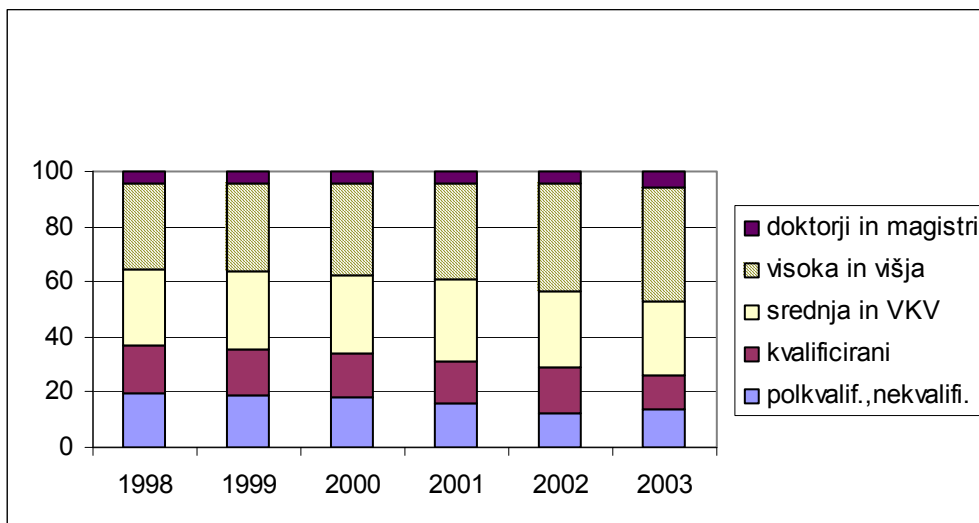
Stopnja inovativnosti se je v Leku d.d. po prevzemu tudi povečala. Kazalec, ki kaže na dvig inovativnosti (in posledično konkurenčne prednosti) je struktura zaposlenih. Ta se je v Leku občutno spremenila. Za prikaz strukture zaposlenih v Leku je uporabljena struktura zaposlenih za PS, saj za podjetje Lek za leto 2003 ni bila dostopna. Po navedbah iz poročil pa se struktura zaposlenih v PS od tiste v Leku d.d. bistveno ne razlikuje, zato sem za prikaz uporabila izobrazbeno strukturo oz. strukturo zaposlenih za PS v letih 1998 - 2003 (glej Sliko 5.9). Število zaposlenih se je občutno povečalo. Lek je v letu 2003 na novo zaposlil 302 oseb, od tega 203 doma in 99 v tujini. Število zaposlenih se v letu 2003 pri Krki d.d. ni povečalo (190 ljudi se je na novo zaposlilo, vendar v podjetjih in predstavništvih v tujini).

⁶⁹ Prodajno najbolj internacionaliziran je Amoksiklav, ki je v letu 2002 predstavljal 20% prodaje vseh farmacevtskih izdelkov (za leto 2003 žal ni bilo mogoče dobiti podatkov). Med prvimi petimi izdelki v letu 2003 pa so še Ortanol, Ketonal, Amlopin in Bromergon. Med vsemi izdelki je seveda najvišja stopnja rasti prvih dveh izdelkov za trg ZDA.

⁷⁰ Sandoz ima več desetletji izkušenj in izredno poglobljeno znanje predvsem na treh ključnih področjih: farmaceutike, biofarmaceutike in industrijskih izdelkov.

⁷¹ V tem letu naj bi po podatkih iz letnega poročila Sandoz Lek prispeval k porastu prodaje v ZDA za 38%.

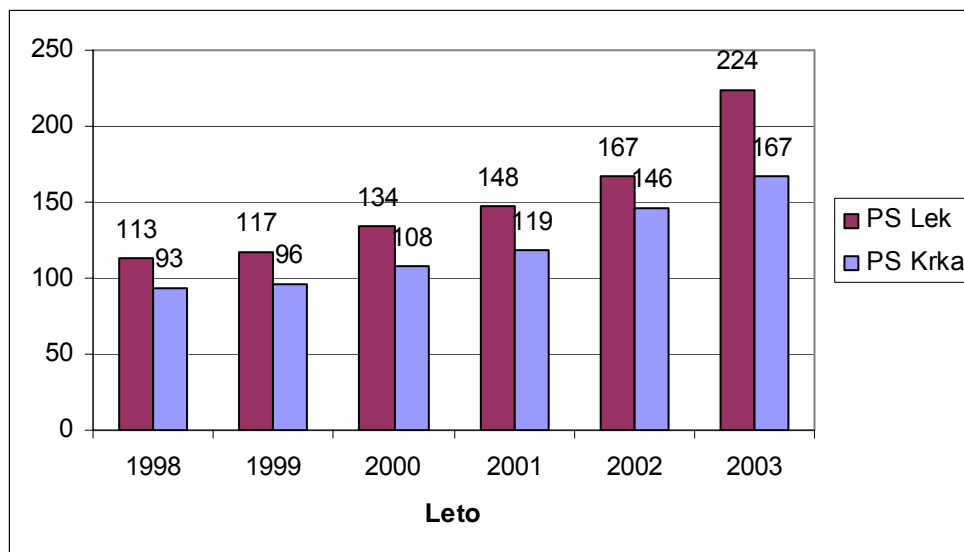
Slika 5.9: Izobrazbena struktura zaposlenih v poslovni skupini Lek



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Povzetki predstavitev na novinarski konferenci 2. februarja 2004

Možen dodaten kazalec inovativnosti je povečano število zaposlenih z univerzitetno izobrazbo. V Leku je med novo zaposlenimi preko 50 vrhunskih strokovnjakov (magistri in doktorji znanosti). Podatka o številu zaposlenih v Lek-u d.d. s takšno izobrazbo, v letu 2002 in 2001, žal ni bilo mogoče dobiti. Podatki, ki so na razpolago, so ponovno le za PS Lek. Že iz številčnega prikaza (glej Sliko 5.10a) je razvidno, da je v Leku več zaposlenih z magisterijem in doktoratom kot v Krki. Prav tako je mogoče opaziti, da se je ta razlika tekom let vedno bolj večala. Celostno gledano so zaposleni (glej Sliko 5.10b) z takšno izobrazbo v letu 2003 predstavljali za Lek 5,8% zaposlenih, pri Krki pa 3,7%.

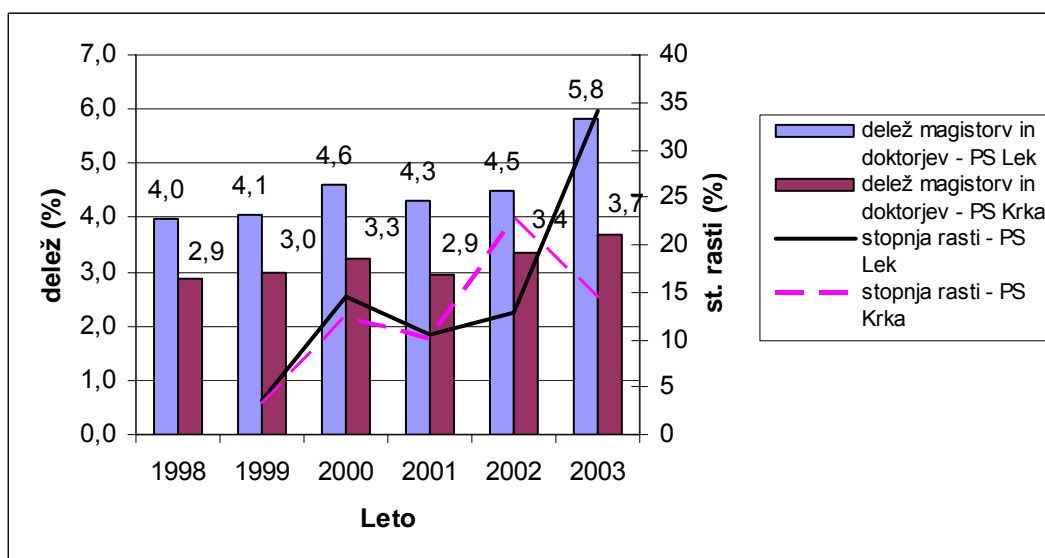
Slika 5.10a: Število zaposlenih z magisterijem in doktoratom



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

V letu 2003 je bila stopnja rasti zaposlenih s takšno izobrazbo za PS Lek 34,1%, za PS Krka pa 14,4%. Kot je iz Slike 5.10b mogoče tudi opaziti, je pri Krki celo prišlo do zmanjšanja stopnje rasti glede na leto 2002 (22,7%). Sicer pa je iz obeh grafičnih prikazov razvidno (glej Sliko 5.10a in 5.10b), da je Lek že leta poprej absolutno in relativno zaposloval več ljudi s tako visoko izobrazbo (že v letu 1998 je bil delež v PS Lek 4%, v PS Krki pa 2,9%). Prav tako pa so po letu 2002 obravnavani kazalci uspešnosti višji kot pri Krki.

Slika 5.10b: Delež zaposlenih z magisterijem in doktoratom glede na vse zaposlene in stopnja rasti

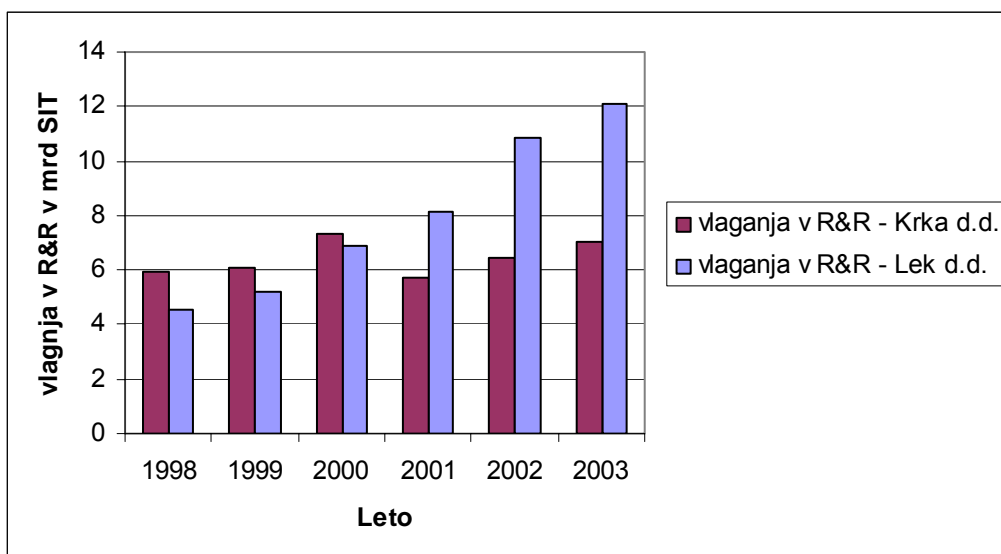


Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Letno poročilo Krka 1998,1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 in Letni izkazi za Krko dostopni na <http://www.gvin.com/>

Glede na prikazano je mogoče predpostaviti, da je Lek inovacijsko bolj intenzivno podjetje kot Krka. Povečevanje deleža ljudi z visoko in višjo izobrazbo neposredno kaže na sledenje cilju uspešnega poslovanja s poudarkom na povečevanju inovativnosti (kar je strateški cilj Leka). Hkrati pa je to tudi pokazatelj povečanih investicij v razvoj človeških virov in pridobivanja znanja zaposlenih. Tako je mogoče sklepati, da je prevzem tudi prispeval k večji uspešnosti poslovanja Leka- d.d.

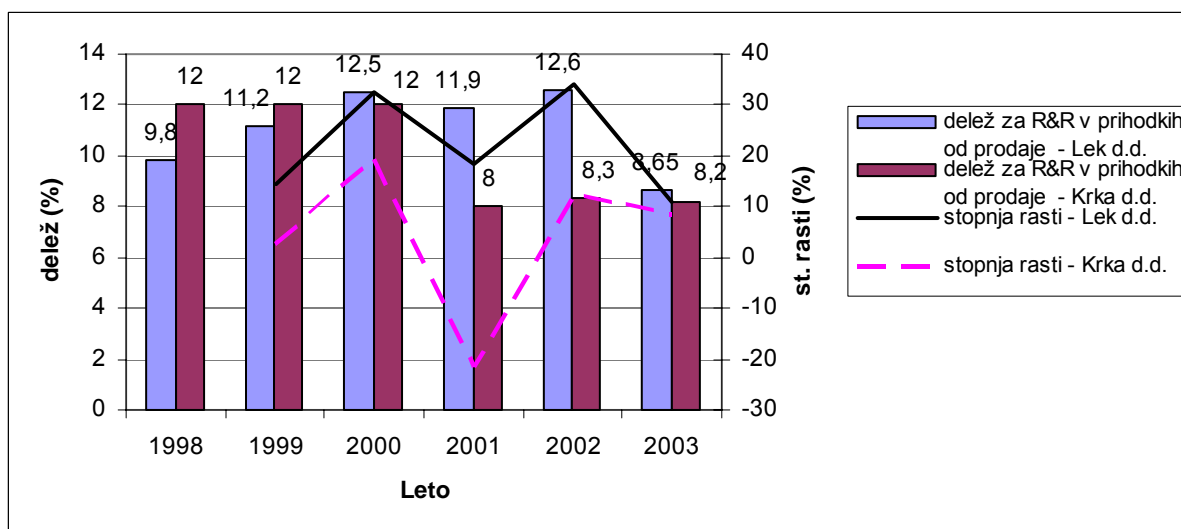
V prid tezi o povečani intenzivnosti inoviranja in s tem uspešnosti je tudi povečanje deleža izdatkov oz. vlaganj v R&R v Leku d.d. (glej Sliko 5.11a). Rast teh izdatkov je nedvomno posredno povezana z povečanim številom visoko izobraženih zaposlenih, ki naj bi jim zagotovili ustrezne pogoje, da lahko pridobljeno znanje na ustrezen način izrabijo in implementirajo. Potrebno se je namreč zavedati, da gre za ljudi, ki razpolagajo z za podjetje ključnim znanjem in so pripravljeni na konstanto izobraževanje. Če pogledamo grafični prikaz, ki prikazuje delež vlaganj v R&R glede na celotne prihodke od prodaje (glej Sliko 5.11b), za celotno obdobje od leta 1998 do 2003, je delež vlaganj v raziskave in razvoj pri Lek d.d. konstantno naraščal. V letu 2003 pa je znašal 8,65%, kar je v primerjavi z deleži iz preteklih let nekoliko manjši. Vendar pa je po absolutni vrednosti, vrednost vlaganj v R&R do sedaj največja in znaša 12 mrd SIT (glej Sliko 5.11a). Skratka delež je v primerjavi z deleži iz preteklih obdobji nekoliko manjši, vendar to ne pomeni da je vrednost vlaganj manjša saj je vrednost prihodkov od prodaje bistveno večja. Povečanje prihodkov od prodaje (o čemer je bilo že govor glej str. 46) v letu 2003 je vsekakor rezultat vključitve Lek-a v skupino Sandoz in s tem povečanje obsega trga. V primeru Krke d.d. je bil odstotek za R&R, glede na celoten prihodek od prodaje, že od vsega začetka nekoliko višji. Tri leta zapored, skratka od 1998 do 2000, je znašal 12% nato pa se zmanjšal in v letu 2003 znašal 8% glede na prihodke iz prodaje, t.j. 7 mrd SIT (glej Sliko 5.11a in 5.11b).

Slika 5.11a: Vlaganja v R&R v Leku d.d. in Krki d.d.



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Povzetki predstavitev na novinarski konferenci 2. februarja 2004

Slika 5.11b: Delež vlaganj v R&R glede na celotne prihodke iz prodaje in stopnja rasti



Vir: Letno poročilo Lek 1998,1999, 2000, 2001 in 2002; Letni izkazi za Lek dostopni na <http://www.gvin.com/>; Povzetki predstavitev na novinarski konferenci 2. februarja 2004

Krivulji, ki prikazujeta stopnjo rasti vlaganj v R&R sta si po poteku podobni. Razlika je le v tem, da so stopnje rasti pri Krki d.d. manjše. Zelo očiten je padec v letu 2001 v stopnji rasti tako za Krko d.d. kot tudi za Lek d.d. Takšen padec lahko po vsej verjetnosti pripišemo makroekonomski negotovosti zaradi 11. septembra in posledično tudi padcu cen nafte. Nadaljevanje učinkov recesije in vojna v Iraku pa naj bi tudi prispevali k nekoliko manjšim deležem vlaganj v R&R v letu 2003.

Med kazalci večje inovativnosti, ki je tudi med izbranimi kazalci uspešnosti poslovanja, je tudi znatno več patentnih prijav. Po podatkih iz leta 2002 za Lek d.d. jih je bilo vloženih kar 9 na področju razvoja izdelkov, prav toliko pa naj bi jih bilo na drugih segmentih poslovanja. Boljši kazalec zaradi večje razpoložljivosti podatkov po letih je bilo število na novo registriranih izdelkov za promet. Žal pa ni podatkov za Lek d.d. za leto 2003. Tako se moramo zadovoljiti z podatki za leto 2002, ko jih je bilo na novo registriranih 144. V Krki d.d. naj bi jih bilo v istem letu na novo registriranih 167 v 289 oblikah, skratka več kot pri Leku. Vendar pa je za Lek pomemben predvsem podatek, da je v letu 2002 pridobil registracijo FDA (Food and Drug Administration-inšpekcija ameriške uprave za hrano in zdravila) za tablete bromokriptina v ZDA. S tem je Lek postal prva družba generičnih zdravil, ki je uspela pridobiti registracijo tega tehnološko zahtevnega izdelka na trgu ZDA. Nenazadnje je pokazatelj vlaganj v raziskave in razvoj tudi priznanje Gospodarske zbornice Slovenije oz. naziv inovator leta 2002.⁷²

Navedeni podatki kažejo na to, da je prevzem »zmagovalna strategija« Leka, ki ni le prispevala k povečanju učinkovitosti in uspešnosti poslovanja Novartisa oz. poslovne skupine Sandoz. Rast Leka d.d. se je okrepila, pridobil je večjo možnost za prisotnost na trgih EU, zagotovil si je vzdržno rast na trgih ZDA, na ta način so se povečala tudi vlaganja v proizvodnjo. V letu 2002 je Lek namenil za naložbe 13.118 mrd SIT, v letu 2003 pa 22.5 mrd SIT (Krka d.d. je v letu 2003 namenila 17,3 mrd SIT, v letu 2002 pa 11,9 mrd SIT). Povečan obseg naložbenih dejavnosti je odraz projektov predvsem za povečanje proizvodnih zmogljivosti, saj naj bi s prevzemom Lek postal vodilni globalni proizvodni center za farmacevtske učinkovine in farmacevtske izdelke oz. zdravila. To se kaže že iz prodajne strukture, kjer naj bi to dvoje predstavljajo kar 86,4% prodaje, medtem ko je pri Krki ta odstotek nekoliko manjši in znaša 78,5%. Farmacevtski izdelki in učinkovine so tudi bistvo ustvarjanja vrednosti Sandoza. Zato je Lek februarja leta 2004 odprl nov proizvodni obrat za rekombinantne tehnologije PORT1 v Mengšu, ki je prvi te vrste v regiji Srednje in Vzhodne Evrope. Tudi v tujini so v letu 2003 potekala intenzivna investicijska vlaganja. Na Poljskem in v Romuniji sta trenutno v izgradnji sodobna farmacevtska obrata za pokritje potreb lokalnih tržišč in za vključitev v strategijo proizvodnih kapacitet Leka in Sandoza. Kot pokazatelj uspešnega poslovanja podjetja Lek d.d. in poslovne skupine Lek po prevzemu je

⁷² Priznanje je bilo podeljeno skupini strokovnjakov za projekt fligrastim.

tudi vedno večja diverzifikacija, t.j. razvoj novih proizvodnih programov - eden takih je program Veterina.⁷³

Odraž uspešnega poslovanja Leka d.d. je tudi uspešno vključevanje v širše okolje in skrb zanj. Lek že vrsto let poudarja skrb za razvoj v harmoniji z okoljem, kar se kaže v posodabljanju čistilnih naprav (ena takih je čistilna naprava v Lendavi). Poleg tega je v Lendavi še obrat, ki zaposluje 300 ljudi (kar pomeni, da igra zelo pomembno vlogo za lokalno skupnost), v njem pa se proizvajajo učinkovine za trenutno vodilno in najbolj prodajano zdravilo Amokisklav®. V letu 2002⁷⁴ je Lek namenil 2% od celotne prodaje v varovanje okolja t.j. za izgradnjo lokacij namenjenih za varno odlaganje odpadkov; določen delež sredstev namenja v zdravstvene namene in humanitarne akcije.⁷⁵ Menim, da se Lekova družbena odgovornost tudi po prevzemu ni zmanjšala, ampak da se bo še naprej krepila. To se je izkazalo tudi tedaj, ko je Lek v okviru svoje poslovne skupine (še pred vključitvijo v Sandoz) finančno podprl humanitarne akcije na Poljskem in v Romuniji.

4.2 UČINKI PREVZEMOV ZA ZAPOSLENE

Pogosto se pozablja, da so ravno ljudje oz. človeški viri tisti dejavnik, od katerega je odvisen poslovni uspeh podjetja. Zato je smiselno, da ne posvečamo pozornosti le finančnim, ampak tudi nefinančnim kazalnikom uspešnosti poslovanja. Obstoj podjetja in njegova rast sta odvisna ne le od odličnosti poslovne strategije, povečanja dobička, povečanja prodaje itd., ampak tudi od strateškega upravljanja s človeškimi viri oz. od strateškega menedžmenta. Pri slednjem gre za trajni proces prilagajanja podjetja okolju in proces njegovega vplivanja na okolje v skladu s smotrom in cilji podjetja (Ansoff v Treven, 1998: 33). Večina avtorjev

⁷³ Že v začetku leta 2002 je Lek izvedel novo organiziranost matične družbe. Proizvodni programi so od takrat naprej temeljni nosilci poslovanja in odločitev. Ključni so štirje programi, izmed katerih sta program farmacevtskih izdelkov (zdravila) in farmacevtske učinkovine najpomembnejša. Ostala dva pa sta še program zdravil za samozdravljenje (OTC) in Veterina. Slednji šele prihaja do izraza (že v letu 2002 je bila vložena prva registracijska dokumentacija v EU in podpisana dolgoročna pogodba o prodaji izdelkov Perutnini Ptuj, ki je ena izmed vodilnih proizvajalk hrane v srednji Evropi) (glej Letno poročilo Lek, 2002). Obstaja pa še en, t.i. program Kozmetika, ki se je oblikoval v samostojno družbo.

⁷⁴ Za ostala leta žal podatkov ni bilo na razpolago.

⁷⁵ Podpira zvezo prijateljev mladine Slovenije, ki v okviru akcije Pomežik Soncu omogoča letovanje otrokom na morju, UNICEF in Slovensko filantropijo. V letošnji dobrodelni akciji je Lek razdelil več kot 1000 osebnih računalnikov v Prekmurju, na Notranjskem, v Mengšu z okolico, na Dolenjskem, v Zasavju, na Primorskem, Štajerskem, Gorenjskem, Koroškem in v Ljubljani z okolico. Od marca 2003 Lek izdaja brezplačen časopis »Skrbimo za svoje zdravje«, ki je namenjen osveščanju laične javnosti o delovanju zdravil brez recepta.

razume strateško upravljanje s človeškimi viri kot proces uresničevanja poslovne strategije, pri čemer je najpomembnejša naloga menedžmenta usklajevanje kadrovskih virov z značilnostmi organizacije in potreb v njenem okolju (glej Možina, 2002: 19). Pri strateškem upravljanju s človeškimi viri gre torej predvsem za strateški vidik obravnavanja zaposlenih v organizaciji. Izhodišče je jasno prepoznavanje globalnih poslovnih ciljev (vpliva zunanjih okoliščin, konkurence, dolgoročna usmerjenost podjetja) in nato povezanost ravnanja z ljudmi s strateškimi odločitvami organizacije. V zadnjih letih se tudi vedno bolj ugotavlja, da je učinkovitost strateškega upravljanja v veliki meri odvisna od tega, v kolikšni meri je vpleteno v ta proces upravljanje s človeškimi viri, zlasti v primeru prevzemov in združitvev. Sam proces prevzema je zelo kompleksen in pogostokrat naj bi zanemarjal razvoj človeških virov oz. zaposlenih in se zgolj osredotočil le na finančne rezultate, ki jih bo prevzem prinesel.

Ključni negativni učinek prevzema ali združitve, na katerega vsakdo pomisli ob zamenjavi lastnika, je odpuščanje zaposlenih in zmanjševanje plač. Če nekatera podjetja ne bi odpuščala zaposlenih, bi bila vse manj konkurenčna zaradi zmanjšane učinkovitosti poslovanja v primerjavi s tekmeci, njihova vrednost pa bi se tako zmanjševala. Vendar ni nobenih trdnih dokazov, da bi bili prevzemi povezani z nadpovprečnim številom stečajev in povečanim odpuščanjem zaposlenih (glej Jensen, 1984: 114).

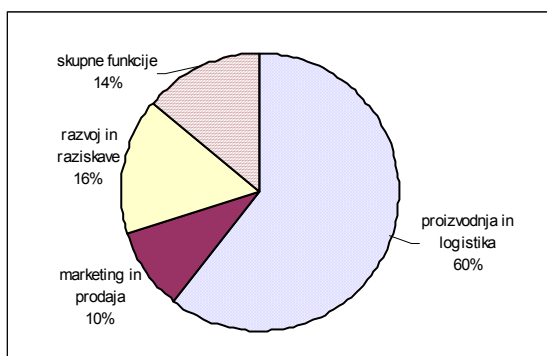
Osrednje vprašanje, ki sem si ga zastavila glede učinkov prevzemov na zaposlene, je: kakšne so kakovostne spremembe človeških virov in kako prevzem vpliva na upravljanje s človeškimi viri v primeru podjetja Lek d.d. Že takoj opozarjam, da bolj poglobljenih informacij, ki zadevajo spremembe v sami politiki upravljanja s človeškimi viri, nisem dobila - ponovno zaradi nedostopnosti podatkov. Zato bo ta zadnji del diplomske naloge analiza in povzetek predvsem tistih poudarkov iz poslovnih poročil, ki se nanašajo na zaposlene in ki kažejo predvsem na spremembe v letih 2002 in 2003.

Število zaposlenih se je v tem času povečalo in ne zmanjšalo, kar je nedvomno pozitiven učinek prevzema na zaposlene. V Sloveniji je Lek zaposlil v letu 2003 203 novih sodelavcev (v letu 2002 174) in 99 v enotah v tujini. Poleg tega je bilo preko agencij omogočeno delo 60

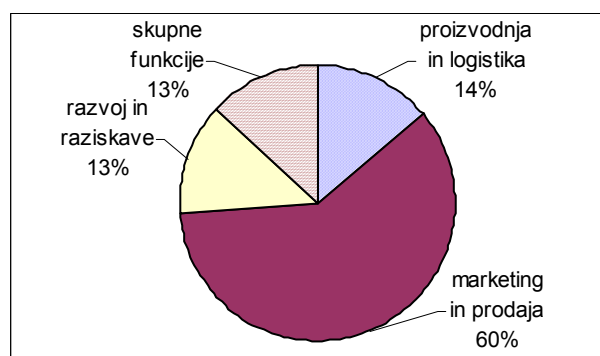
novim zaposlenim. To je predvsem odraz povečane dinamike projektov,⁷⁶ ki je zahtevala povečan obseg zaposlovanja. Ta pa se v današnjem času najlažje/najpogosteje uravnava s fleksibilnimi oblikami zaposlovanja, zlasti s pogodbenimi razmerji z agencijami za zaposlovanje.

Med novo zaposlenimi je prek 50 vrhunskih strokovnjakov.⁷⁷ To potrjuje uresničevanje Lekovega cilja, ki si ga je zadal ob prevzemu, da z okrepitevijo marketinga in razvojnega področja postane eden od stebrov vodilne globalne generične družbe Sandoz (glej Povzetki predstavitve na novinarski konferenci 2. februarja 2004). Lek je tako v letu 2003 zaposloval predvsem na strateških in ključnih delovnih področjih, kot so marketing, prodaja ter razvoj in raziskave. Zaradi odpiranja novih ali prenovljenih obratov tako v Sloveniji kot tudi v tujini je število zaposlenih v proizvodnji in logistiki prav tako naraslo. V Sloveniji je bilo v letu 2002 zaposlenih 1124, v letu 2003 pa kar 1838 ljudi na tem področju. To pomeni, da je bila stopnja rasti zaposlenih na omenjenem področju 63,5%. Če povzamemo, se je število zaposlenih na vseh teh področjih tako v matični družbi (Lek d.d.) kot tudi PS Lek povečalo. Iz obeh grafičnih prikazov (Slika 5.12a in slika 5.12b) pa je mogoče opaziti, da je matična družba dejansko proizvodni center oz. središče za učinkovine in zdravila. To predstavlja kar 60% zaposlenih v Leku v Sloveniji. Zaradi tega je tudi odstotek zaposlenih v razvoju večji kot v tujini. Enote v tujini pa igrajo predvsem ključno vlogo pri prodaji in marketingu izdelkov, saj je tam kar 60% zaposlenih na omenjenem področju, medtem ko je v Sloveniji le 10%.

Slika 5.12a: Struktura zaposlenih v Sloveniji v letu 2003



Slika 5.12b: Struktura zaposlenih v tujini v letu 2003



⁷⁶ Predvsem za pokrivanje izrednih obremenitev v proizvodnji in podporni funkciji, npr. Ljubljana (zvečanje proizvodnih zmogljivosti za omeprazol, novo visokoregalno skladišče), Mengeš (odprtje obrata PORT1), gradnja dveh sodobnih farmacevtskih obratov na Poljskem in Romuniji (glej <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-zajavnost/3257/index.print.html>).

⁷⁷ Po podatkih naj bi Lek v preteklem letu zaposloval 73 doktorjev znanosti, 119 magistrov in 583 diplomiranih inženirjev (glej Povzetki predstavitve na novinarski konferenci 2. februarja 2004).

Ključni trend, ki ga je mogoče zaslediti in je odraz načrtnega izvajanja kadrovske politike, je že prej poudarjeno izboljšanje izobrazbene strukture z na novo zaposlenimi (glej Sliko 5.2). Dobra polovica zaposlenih ima v PS Lek visoko strokovno izobrazbo, magisterij in doktorat. Podoben odstotek velja za Lek d.d., saj naj bi bila struktura zaposlenih v PS zelo podobna strukturi matične družbe. Iz tega je mogoče sklepati, da bodo vlaganja v izobraževanje zaposlenih še porasla.⁷⁸ V letu 2002 se je v povprečju zaposleni izobraževal kontinuirano 3,5 dni, v okviru usposabljanja na delovnem mestu za splošne postopke (*on the job*) pa še dodatno 1,9 dni, kar zanaša skupaj 5,4 dni (v letu 2001 pa so se zaposleni povprečno izobraževali 1,5 dni manj oz. 3,9 dni). Ob delu se je namreč v letu 2002 izobraževalo/šolalo 142 zaposlenih. Šolanje ob delu in na delovnem mestu je vsekakor prispevalo k povečanju deleža zaposlenih z visoko strokovno izobrazbo.

Prevzem je po naši oceni Leku dal še večjo zavest o tem, kako pomembna je kadrovska dejavnost in sam pomen zaposlenih za še uspešnejše nadaljnje delo. V okviru projekta Prenova sistema nagrajevanja in motiviranja je pripravljen koncept nagrajevanja, ki temelji na večanju pristojnosti zaposlenih v povezavi z njihovim osebnim razvojem. Zaradi vedno večje internacionalizacije Leka je tudi pripravljen sistem upravljanja kadrov v poslovni skupini,⁷⁹ ki obsega upravljanje po procesih, programih, družbah in državah. Kakšna je kadrovska politika Novartisa, žal ni bilo mogoče ugotoviti. V poročilu iz leta 2002 je zgolj navedeno, da se je Lek začel tudi aktivno vključevati v sistem kadrovske dejavnosti Novartisa. Lek je bil vsekakor takoj po pridružitvi podvržen prilagajanju same organizacije družbe Novartisovim standardom. Po vsej verjetnosti je (bil) glede na povedano poudarek na internacionalizaciji kadrovskega področja, povečanju mobilnosti, nadaljnjem kadrovskemu prestrukturiranju znanja (dvig izobrazbe na vseh področjih dejavnosti), izboljšanju komunikacije o delu, utrditvi pripadnosti zaposlenih družb, torej na vseh ključnih področjih, ki se jih prevzem

⁷⁸ Delež stroškov izobraževanja v stroških dela Leka d.d. je bil v letu 2001 3,7% (za leti 2002 in 2003 ni podatkov).

⁷⁹ Kot primer tega je internacionalizacija kadrovskega področja na Poljskem, kjer so prilagodili postopke pridobivanja kadrov, uvajanja in spremljanja novo zaposlenih, načrtovanja in spremljanja izobraževanja zaposlenih. Prav tako pa je Lek v procesu razvoja zaposlenih opravil pogovore na najpomembnejših trgih (Poljska, Romunija, Češka, Rusija), s čimer naj bi motiviral zaposlene k uspešnejšemu uresničevanju strategije in vodenju v skladu s cilji ter jim omogočil individualni razvoj.

najbolj dotakne. Glede na dinamiko projektov pa lahko tudi v prihodnje pričakujemo dvig fleksibilnih oblik zaposlovanja.

Po prevzemu in vključitvi Leka v poslovno skupino Sandoz vsekakor ostaja močan poudarek na zaposlenih kot glavnemu dejavniku uspeha poslovanja. To je bilo že mogoče razbrati iz kazalcev učinkovitosti poslovanja, predvsem pri storilnosti oz. povečani produktivnosti. Povečana produktivnost je nedvomno tesno povezana z ravnanjem s kadrovskimi viri npr. izobraževanjem, kot izhaja iz teorije človeškega kapitala (Becker, 1964). Ljudje bodo vsekakor še naprej igrali glavno, odgovorno in pomembno, če ne najpomembnejšo strateško vlogo. Strategija upravljanja človeških virov, ki je trenutno najbolj verjetna za Lek, je rastoča, tehnološko podprta strategija. Ključni poudarek je na pridobivanju in zaposlovanju novih kreativnih, inovativnih in izobraženih kadrov na vseh ravneh upravljanja podjetja, da bi zadovoljili potrebe po novo zaposlenih delavcih zaradi rasti. Pri ocenjevanju delovne uspešnosti pa menim, naj bi posebno pozornost namenjali predvsem rezultatom dela zaposlenih. Zato po vsej verjetnosti temelji nagrajevanje po večini primerov na spodbudah zaposlenih, da pripomorejo z rezultati svojega dela k doseganju ciljev podjetja.

Lek se zaveda, da mora zato ohranjati zaposlene motivirane in lojalne družbi,⁸⁰ da bodo svoje sodobno znanje stalno izpopolnjevali in s tem prispevali k uspešnemu poslovanju družbe (glej <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/3257/index.print.html>). Nedvomno je Lek podjetje, ki še raste (ne le eksterno, ampak tudi interno), zato se bo v prihodnje zaposlovalo predvsem ljudi, ki so kreativni, inovativni in sposobni prevzeti tveganje. Nenazadnje gre za farmacevtsko družbo, ki s svojimi izdelki skuša izboljšati kakovost življenja in zdravja ljudi (glede na zadnje podatke po deležu prodaje po področjih) v vedno več državah širom po svetu, tako da ne gre več zgolj za količinsko povečevanje proizvodnje, temveč je bistven poudarek na dvigovanju kakovosti. Lek bo zato v prihodnosti vedno več pozornosti posvečal kakovosti izdelkov, pri čemer bo po vsej verjetnosti velik poudarek na usposobljenosti in kompetencah zaposlenih ter njihovih sposobnostih za motivacijo zaposlenih.

⁸⁰ To v primeru Lek niti ne bo težko, saj je zelo pomembno dejstvo, da je edino Lek med 16 članicami skupine Sandoz ohranil svojo korporativno in blagovno znamko in s tem tudi identiteto. To vsekakor odvrta tako širšo javnost kot tudi zaposlene od pomislekov, da se je Lek za dobro kupčijo »prodal« Švicarjem.

Sklepna ugotovitev analize učinkov prevzema Leka na človeške vire je, da naj bi prevzem še dodatno podkrepil Lekov pozitiven odnos do zaposlenih, da so ti ključni kapital organizacije za uspešno udejanjanje sinergije. Po prevzemu se je in se bo namreč okrepila vloga strateškega upravljanja s človeškimi viri.⁸¹ Pri Leku se nedvomno kaže, da je prevzem podkrepil strateško usmerjenost menedžementa. Ta se kaže v ustvarjanju novih delovnih mest, prizadevanju k razvoju podjetja in ustvarjanju nove dodane vrednosti, vendar pa ne v zmanjševanju zaposlenih, krčenju proizvodnih programov in ohranjanju podjetja na robu preživetja.

⁸¹ Strateško upravljanje človeških virov je načrt kadrovskih ukrepov, s katerimi želi vodstvo doseči strateške cilje organizacije (glej Možina in drugi, 2002: 19).

5 SKLEP

Eden ključnih razlogov za obravnavo prevzemov in združitvev kot strategijo rasti (in s tem tudi porast le-teh) so spremenjeni pogoji poslovanja kot je globalizacija, konkurenčna tekma ipd. Tudi lastniki slovenskih podjetij naj bi se na predlog uprav ob ostri konkurenci in splošni internacionalizaciji za prevzeme in združevanja vedno pogosteje odločali, saj se uprave zavedajo, da lahko na ta način podjetju prihranijo čas, ki bi ga sicer potrebovali za razvoj (osvojitvev trgov, razvoj proizvodov, investiranje v kadre itd.).

Z vidika globalnega trga so za nas povezave nujne, če se hočejo podjetja obdržati v panogi in biti globalno konkurenčna. To potrjuje izhodiščno domnevo, da naj bi se zaradi kakovostno drugačne vloge, t.j. strateške vloge prevzemov, ki se je pokazala kot ključna značilnost že v peti fazi prevzemov, povečalo število prevzemov v EU, predvsem pa v novo pridruženih članicah. Žal to veliko bolj drži za Češko, Madžarsko in Poljsko kot pa Slovenijo. Te države so bile že pred priključitvijo za tuje investitorje bolj zanimive. Razlog leži tudi v tem, da je Slovenija relativno majhna država z majhnim trgom, a hkrati tudi z nekoliko bolj razvitim gospodarstvom. Menim, da bo v Sloveniji ravno zaradi naše majhnosti v bodoče prihajalo do večjega prevzemanja in združevanja med domačimi podjetji.

Zavedam se, da je izbrani primer prevzetega podjetja, na katerem sem skušala prikazati te učinke prevzema, vsaj za enkrat primer s pozitivnimi učinki prevzema. Povezava Leka z Novartisom je bila predvsem strateška odločitev, ki naj bi okrepila Lekov razvoj, okrepila prisotnost Leka na trgih EU, rast na ZDA trgu, povečala vlaganja v R&R in prispevala k rasti podjetja in njegovega trga. Vprašanje, ki si ga lahko takoj zastavim je, ali so vsi izbrani kazalci učinkovitosti in uspešnosti resnično »poskočili« zaradi prevzema? In nadaljnje vprašanje/dilema je, ali so to dejanski učinki prevzema za podjetje in ali so to že vsi učinki prevzema, ki sem jih prikazala v svoji nalogi?

Sama analiza učinkov prevzemov, ne le za zaposlene temveč tudi na učinkovitost in uspešnost poslovanja, bi bila celovitejša, če bi mi to dopuščali podatki. V tem oziru bi bila situacija verjetno manj naklonjena »povečevanju« smotrnosti prevzema. Zato bi bilo v prihodnje potrebno še bolj kritično analizirati motive za prevzem in združitvev podjetij. Že sedaj je mogoče trditi, da so motivi lastnikov drugačni od uprave (zaposlenih in drugih). Prav tako je

sam »dogodek« z vidika nacionalne ekonomije in širšega razvoja lahko sinergično uspešen vendar pa ne nujno z vidika vsake od obeh vpletenih organizaciji.

Skratka kakšno bo v prihodnje njuno poslovanje, bo pokazal čas v odvisnosti od delovanja ostalih farmacevtskih družb in makroekonomskih razmer. Zato bi bilo zanimivo analizirati vse omenjene kazalce za leto 2004, saj bi bilo to daljše obdobje po prevzemu, v katerem bi se morda pokazali nekoliko drugačni učinki. Predvsem v tem kontekstu se mi poraja vprašanje (glede na neuradne govorice v medijih), ali naj bi dejansko prišlo v letu 2005 do odpuščanja večjega števila zaposlenih v Leku. To bi vsekakor omajalo moje ugotovitve glede učinkov prevzemov za zaposlene. Dejstvo je, da je prevzem lahko učinkovita strategija eksterne rasti, seveda ob upoštevanju določenih kriterijev. Prevzem Leka s strani Novartisa in njegovo vključitev v skupino Sandoz je bila skrbno načrtovana akcija, ki se je, kot zaenkrat kaže, obrestovala obema sodelujočima stranema. Nedvomno je Lek podjetje, ki še raste (ne le eksterno, ampak tudi interno) – kar se je lepo pokazalo tudi pred prevzemom. Ključni poudarek je na pridobivanju in zaposlovanju novih kreativnih, inovativnih in izobraženih kadrov na vseh ravneh upravljanja podjetja. Vendar se ta situacija lahko takoj spremeni, če pride do odpuščanja zaposlenih, ki nimajo takšnih lastnosti – teh pa je v Leku (v Sloveniji) veliko. Po podatkih je v Leku v Sloveniji 60% zaposlenih v proizvodnji in logistiki. Skratka v primeru, da se po Novartisovih izračunih izkaže, da so stroški proizvodnje previsoki, lahko v prihodnje veliko ljudi ostane brez zaposlitve.

Prav tako so učinki prevzema in združitve tudi močno odvisni od tega, za kakšno panogo, gospodarsko dejavnost in podjetje gre. Lek se je morda zdel Novartisu zanimiva prevzemna tarča zato, ker je postal prva družba generičnih zdravil, ki je uspela pridobiti registracijo za tablete *bromokriptina* v ZDA. Lek pa seveda ni imel zadostne moči na področju uveljavljanja pravic intelektualne lastnine. Potemtakem do prevzema s strani Leka ne bi prišlo, če bi imeli več znanj in »kritične mase« na področju intelektualne lastnine. To odpira tudi možno razpravo o pomenu področja varovanja intelektualne lastnine v Sloveniji.

Sama naloga je dejanski začetek obravnave zelo širokega področja, ki odpira številna vprašanja. To sem vsekakor izkusila tudi sama, saj je naloga splet različnih vprašanj in ugotovitev, ki posredno in neposredno zadevajo prevzeme in združitve.

V prihodnje bi se bilo dobro osredotočiti na določeno prakso upravljanja človeških virov, in analizirati, ali se je po prevzemu kakovostno spremenila in kakšni so bili njeni vplivi na zaposlene. Žal tega nisem uspela prikazati zaradi nedostopnosti podatkovnih virov, ki obravnavajo to področje in hkrati tudi nepripravljenosti sodelovanja Lek-a z menoj. Veliko literature, ki sem jo tekom izdelave diplomske naloge prebrala in preletela, zgolj obravnava upravljanje s človeškimi viri kot učinkovito in neizogibno orodje, ki ga »mora« menedžment podjetja uporabljati, če želi izpeljati proces prevzema ali združitve uspešno in zagotavljati nadaljnje uspešno poslovanje. Žal pa nisem zasledila tekom prebiranja in iskanja literature, (kar je tudi teoretsko morebiti oslabilo zadnji del naloge), odgovora, kaj se zgodi s samim upravljanjem s človeškimi viri po prevzemu. Ali se kakovostno spremeni ali ostane enako, izboljša, prevzame vzorce prevzemnika itd? In v končni fazi, kako to vpliva na zaposlene?

Prav tako sem se v nalogi zgolj dotaknila naše zakonodaje in zakonodaje EU, ki ureja to področje. V prihodnje bi bilo zanimivo raziskati tudi to področje, potem ko bi se vprašali, ali naša zakonodaja preprečuje špekulacije in zagotavlja varnost vlagateljev na trgu vrednostnih papirjev in varstvo delničarjev ter tako zagotavlja integriteto trga? Vendar že na podlagi uporabljene literature lahko trdim, da to področje še zdaleč ni poenoteno (npr. težave pri sprejetju 13. Direktive o prevzemih, predlogi o spremembah našega zakona itd). Usmeritev ali način dokončne pravne ureditve tega področja nima le vpliva na privlačnost našega kapitalskega trga za tuje investicije, ampak tudi na samo podjetje in zaposlene. Vsekakor so prevzemi in združitve permanentni procesi, ki jih je mogoče obravnavati iz ekonomskega, pravnega in družboslovnega vidika.

6 LITERATURA IN VIRI

1. Angwin, Duncan; Savill, Brett (1997): Strategic Perspective on European Cross-border Acquisitions: A View from Top European Executives, *European Management Journal*. Let 15, 1997, št. 4, str. 423-435
2. Becker, Gary Stanley (1964): *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education*. National Bureau of Economic Research, Columbia University Press, New York No 80, str. 1-66.
3. Bešter, Janez (1995): *Teoretična analiza prevzemov podjetij*. Magistrsko delo. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
4. Bešter, Janez (1996): *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana.
5. Bešter, Janez (1996): *Prevzemi podjetij in učinkovitost trga kapitala*. *Bančni vestnik*, let. 45, št. 10, str.11-18.
6. Brigham, F. Eugene; Houston, F. Joel (1992): *Fundamentals of Financial Management*. Fort Worth: The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers Orlando.
7. Bizjak, Franc; Petrin, Tea; Hudovernik, Janez; Papež, Marjan (1996): *Uspešno vodenje podjetja*. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana.
8. Bohinc, Rado (1999): *Združitve (pripojitve in spojitve) gospodarskih družb*. *Podjetje in delo*, let. 15, št. 6-7, str. 1090-1120.
9. Bower, L. Joseph (2001): *Not all M&A are alike – and that matters*. *Harvard Business Review*, Boston: Harvard Business School Publishing. Vol. 79, no. 3 (March), str 94-101.
10. Brouthers, K.D.; P.V. van Hastenburg; J. Van den Ven (1998): *If most Mergers fail why are they so popular?* *Long Range Planning*. Vol. 31, no. 3, str. 347-353.
11. Coyle, Brian (2000): *Mergers and Acquisitions*. Glenlake Publishing Company, Chicago, London, New Delhi.
12. Dubrovski, Drago (2003): *Pomen načrtovanja aktivnosti v povezovalnih procesih*. *Naše gospodarstvo*. Let. 49, št. 3/4, str. 256-272.
13. *FDI Confidence index flash survey, october 2001*. Dostopno na <http://www.oecd.org/dataoecd/54/62/2408143.pdf>, 20.8.2004.

14. Gaughan, A. Patrick (1999): Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring (Second Edition). John Wiley and Sons, New York.
15. Grilc, Peter (1999): Združitve in konkurenčno pravo. Podjetje in delo. Let. 15, št. 6-7, str. 1128-1138.
16. Jensen, C. Michael (1988): Takeovers: Their Causes and Consequences. Journal of Economic Perspective, Nashville. Vol. 2, no.1, str. 21-48.
17. Kožar, Anton (2002): Kaj prinašajo spremembe. Glas gospodarstva, februar, str. 35-37.
18. Kramberger, Anton, Ilič, Branko, Kohont, Andrej (2004): S strateško naravnanim menedžmentom do rasti in uspešnosti organizacije. V Svetlik, Ivan (ur), Razpoke v zgodbi o uspehu: primerjalna analiza upravljanja s človeških virov v Sloveniji. str. 66-110. Sophia, Ljubljana.
19. Križman, Janja (2002): Vloga organizacijske kulture pri prevzemih in združitvah podjetij – problemi, ki nastanejo ob stiku organizacijske kulture. Diplomsko naloga. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.
20. Lah, Marko (1994): Efektivno povpraševanje. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.
21. Lahovnik, Matej (1998): Proučevanje strategije priključitve podjetja. Magistrsko delo. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
22. Lahovnik, Matej (2000): Uspešnost prevzemov podjetij v Sloveniji v devetdesetih letih. Economic and business review, let. 2, št. posebna številka, str. 131-143.
23. Lahovnik, Matej (2001): Uspešnost horizontalnih priključitev glede na (ne)skladnost poslovnih strategij povezanih podjetij v obdobju po priključitvi. Naše gospodarstvo, let. 47, št. 3/4, str. 268- 276.
24. Lahovnik, Matej (2003): Strategic factors underlying performance of acquisitions in Slovenia. Working papers. Faculty of economics, Ljubljana.
25. Letna poročila Krka d.d. in PS Krka za leto 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003. Dostopno na <http://www.krka.si/si/>, 15.9.2004.
26. Letna poročila Lek d.d. in PS Lek za leto 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 Dostopno na <http://www.lek.si/> , 29.8.2004.
27. Letni izkazi za Lek Dostopno na <http://www.gvin.com/>, 1.9.2004.
28. Lindenbaum, Anita (1999): Prevzem podjetij. Diplomsko naloga. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.

29. Logar, Tjaša (2002): Menedžerksi odkup: brez bančnega financiranja ne gre. Dostopno na <http://www.skb.si/info/ban/info-ban2002-06.html> ,14.7.2004.
30. Macur, Sabina (1996): Prezvemi podjetij – strateški vidik. Gospodarski vestnik. Let. 45, št. 28, str. 71-77.
31. Manne, G. Henry (1965): Mergers and the Market for Corporate Control. Journal of Political Economy, Chicago. Vol. 73 , no. 2, str. 110-120.
32. Miyake, Maiko and Thomsen, Stephen (1999): Recent trends in Foreign direct Investment, OECD. Dostopno na <http://www.oecd.org/dataoecd/9/58/2090168.pdf> , 14.7.2004.
33. Možina, Stane (ur) (2002): Management kadrovskih virov. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.
34. Novak, Sašo (2003): Vloga organizacijske kulture v procesih združevanja in prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
35. Porter, Michael (1987): From competitive advantage to corporate strategy. Harvard Business Review, Boston. Vol. 65, no. 3, str. 43-59.
36. Povzetki predstavitev na novinarski konferenci 2. februarja 2004. Dostopno na <http://www.lek.si/> , 29.8.2004.
37. Premk, Peter (1995): Prevzemi in ukrepi pred prevzemi. Podjetje in delo, let. 21, št. 5, str. 647-652.
38. Pretnar, Bojan (2002): Intelektualna lastnina v sodobni konkurenci poslovanja: pravne osnove, ekonomska analiza in podjetniški cilji. GV založba, Ljubljana.
39. PricewaterhouseCoopers Survey: Central & Eastern European M&A Survey 2001, 2002 in 2003. Dostopno na <http://www.pwcglobal.com> , 13.7.2004.
40. Pšeničnik, Dušan (2003): Razvoj združitvev in prevzemov. Dostopno na http://epfold.uni-mb.si/MAG/3_KONFERENCA/3_konferenca/psenicnik.pdf, 14.7.2004
41. Pučko, Danijel (1999): Strateško upravljanje. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
42. Repas, Martina (2003): Problem priglasitev koncentracij v več državah članicah EU: Kako naprej?. Podjetje in delo. Let. 29, št. 5, str. 855- 871.
43. Repovž, Leon (1996): Motivi, strategije in financiranje prevzema podjetja. Revizor. Let. 7, št. 6 (dec), str. 30-40.

44. Ross, A. Stephen; Westerfield, W. Randolph; Jaffe, F. Jeffrey (1993): Corporate Finance. 3rd ed., International student ed, Boston: Irwin.
45. Sušjan, Andrej (1995): Postkeynesianska ekonomska teorija vzpostavljanje alternative neoklasični ekonomiki. Fakulteta za družbene vede, Ljubljana.
46. Tajnikar, Maks (2000): Pripojitve, spojitve in prevzemi. Združitve in prevzemi gospodarskih družb, str. 25-38.. Društvo ekonomistov, Ljubljana.
47. Tajnikar, Maks (2000): Priročnik za načrtovanje rastočih poslov. Pospeševalni center za malo gospodarstvo, Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, Ljubljana.
48. Weston, J. Fred; Chung, S. Kwang; Hoag, E. Susan (1990): Mergers, Restructuring, and Corporate Control. Prentice-Hall International, London.
49. Weston, J. Fred; Siu, A. Juan; Johnson, A. Brian (2001): Takeovers, Restructuring and Corporate Governance (Third Edition). Prentice Hall, New Jersey.
50. Zakon o prevzemih s komentarjem, Gospodarski vestnik Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997; Ur. l. RS, št. 47/97
51. Zakon o varstvu konkurence, Uradni list RS, št. 18/93.
52. Zakon o gospodarskih družbah, Uradni list RS., št. 30/93.
53. Zakon o prevzemih, Uradni list RS, št. 47/97
54. Zupančič, Aleš (2001): Kultura podjetja pri prevzemih in združitvah. Diplomaska naloga. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.

