

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Marko Mravljak

redni prof. dr. Marjan Svetličič

UNION – INTERBREW: CILJI, DILEME, PROBLEMI

Diplomsko delo

Ljubljana, 2003

Mentorju prof. dr. Marjanu Svetličiču se lepo zahvaljujem za strokovno vodstvo in prijazno pomoč, ki mi jo je nudil pri izdelavi diplomske naloge. Zahvaljujem se tudi vsem, ki so mi z nasveti, podatki, strokovno literaturo in pregledovanjem pripravljenega gradiva omogočili, da sem svojo diplomsko nalogo lahko izdelal. Moja posebna zahvala velja doc. dr. Zlatku Šabiču, ki mi je pomagal pri izboru teme za diplomsko nalogo in asistentu mag. Milanu Brglezu za pomoč pri izdelavi teoretičnega uvoda naloge.

KAZALO

I. UVOD	1
II. PIVOVARNA UNION IN INTERBREW: CILJI, DILEME, PROBLEMI	4
II.1 TEORETSKI OKVIR	4
II.1.1 TEMELJNI POJMI	4
II.1.2 UMEMSTITEV V TEORIJO MEDNARODNIH ODNOSOV	6
II.2 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI.....	11
II.2.1 TEORIJA ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV	11
II.2.1.a Uvod in definicija pojma.....	11
II.2.2.b Mednarodne združitve in prevzemi kot oblika mednarodne proizvodnje ...	14
II.2.1.c Razlogi za združitve in prevzeme	19
II.2.2 VREDNOTENJE SMISELNOSTI ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV V PRAKSI	24
II.3 POVEZOVANJE INTERBREW – UNION.....	27
II.3.1 PREDSTAVITEV TRGA	28
II.3.1.a Pivovarska industrija.....	28
II.3.1.b Pivovarski trg.....	29
II.3.2 PREDSTAVITEV GLAVNIH AKTERJEV	30
II.3.2.a Pivovarna Union	30
II.3.2.b Interbrew	33
II.3.3 POTEK PREVZEMANJA UNIONA.....	36
II.3.4 SKRBNI PREGLED	47
II.3.4.a Pravna podlaga.....	47
II.3.4.b Finančna in računovodska analiza prevzema.....	58
II.3.4.c Marketinška analiza prevzema.....	67
II.3.5 ANALIZA ALTERNATIV MEDNARODNEMU POVEZOVANJU	74
II.3.5.a Ohranitev samostojnosti.....	75
II.3.5.b Oblikovanje slovenskega holdinga pijač	75
III. ZAKLJUČEK	78
IV. SEZNAM VIROV	81

V. PRILOGE	i
PRILOGA A: PODATKI O ŠTEVILU ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV.....	i
PRILOGA B: PODATKI O PIVOVARSKI INDUSTRIJI IN TRGU.....	iii
PRILOGA C: FINANČNI PODATKI ZA PIVOVARNO UNION IN INTERBREW	iv
PRILOGA D: SWOT ANALIZA.....	x

SEZNAM KRATIC

ATVP – Agencija za trg vrednostnih papirjev

EU – Evropska unija

IMF – International Monetary Fund (Mednarodni denarni klad)

IPC – International Political Culture (mednarodna politična kultura)

IPE – International Political Economy (mednarodna politična ekonomija)

KAD – Kapitalska družba

KDD – Klirinško depotna družba

M&A – mergers & acquisitions (združitve in prevzemi)

NAV – net acquisition value (neto prevzemna vrednost)

REO – revenue enhancement opportunity (priložnost za povečanje prihodkov)

SOD – Slovenska odškodninska družba

SWOT – strength, weakness, opportunity, threat (prednosti, slabosti, priložnosti, grožnje)

TNI – tuje neposredne investicije

TNP – transnacionalno podjetje

UVK – Urad za varstvo konkurence

ZGD – Zakon o gospodarskih družbah

ZLPP – Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij

ZPOmK – Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence

ZPre – Zakon o prevzemih

ZZUZIS-A – Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o zdravstveni ustreznosti živil in izdelkov ter snovi, ki prihajajo v stik z živili - EU

ZTVP-1 – Zakon o trgu vrednostnih papirjev

SEZNAM TABEL, SLIK IN GRAFOV

Tabela 1: Shematični prikaz glavnih pristopov v mednarodni politični ekonomiji	10
Tabela 2: Osnovni podatki za Pivovarno Union v letih 1998-2002	33
Tabela 3: Osnovni podatki za Interbrew v letih 1998-2002	35
Tabela 4: Kazalniki plačilne sposobnosti za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002	62
Tabela 5: Kazalniki obračanja za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002	63
Tabela 6: Kazalniki financiranja za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002	65
Tabela 7: Kazalniki donosnosti za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002	66
Tabela 8: Skupna vrednost naznanjenih prevzemov po regijah (v mlrd. dolarjev).....	i
Tabela 9: Število naznanjenih prevzemov v letih 1963-1998	ii
Tabela 10: Največji svetovni proizvajalci piva v letu 2000	iii
Tabela 11: Poraba piva in brezalkoholnih pijač v letu 1999 (v litrih na prebivalca)	iii
Tabela 12: Poraba piva v Sloveniji v letu 1999 (v litrih na prebivalca).....	iii
Tabela 13: Bilanca stanja za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v tisočih tolarjev).....	iv
Tabela 14: Bilanca stanja za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v mio. evrov).....	v
Tabela 15: Izkaz uspeha za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v tisočih tolarjev)	vi
Tabela 16: Izkaz uspeha za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v mio. evrov).....	vii
Tabela 17: Bilanca stanja za Intebrew v letih 1998-2002 (v mio. evrov)	viii
Tabela 18: Izkaz uspeha za Intebrew v letih 1998-2002 (v mio. evrov)	ix
Tabela 19: SWOT analiza za Pivovarno Union	xi
Slika 1: Realizacija sinergije pri združitvi podjetja	20
Graf 1: Skupna vrednost naznanjenih združitvev in prevzemov po regijah (v mlrd. dolarjev)i	
Graf 2: Število naznanjenih prevzemov v letih 1963-1998.....	ii

I. UVOD

Slovensko gospodarstvo se v zadnjih letih sooča z vprašanjem odprtosti trga za tuje investicije. V mnogo primerih iskanja tujih partnerjev slovenska javnost in tudi strokovnjaki nasprotujejo takim povezavam, kot eden izmed glavnih razlogov proti njim pa se pogosto navaja zahteva po ohranitvi »nacionalnega interesa«. Vendar je nacionalni interes v teh argumentih le ohlapno definirana kategorija, ki mnogokrat ni utemeljena z racionalnimi ekonomskimi razlogi. Tudi v primeru poskusa prevzema Pivovarne Union, za katero si je prizadeval belgijski Interbrew, se je dogajalo podobno. Na drugi strani večina literature s področja mednarodne ekonomije ugotavlja koristnost tujih neposrednih investicij in mednarodnega povezovanja podjetij. Tudi uprava Uniona si je ves čas prizadevala za povezavo s tujim strateškim partnerjem, ki naj bi koristila poslovanju podjetja. V diplomski nalogi bomo zato skušali ugotoviti, kaj bi si lahko Pivovarna Union obetala od združitve z belgijsko pivovarno, in na konkretnem primeru raziskati koristi mednarodnega povezovanja podjetij v slovenskem okolju. Zastavljena tema je glede na dogajanje v zvezi s prevzemom pivovarne Union zelo široka, zlasti če upoštevamo, da se je za njen nakup potegoval tudi domači investitor – Pivovarna Laško. Dogajanje v zvezi s »pivovarsko vojno« bo zato predstavljeno le kronološko, ne bomo pa poskušali razložiti vseh njenih političnih razsežnosti, saj se bomo osredotočili predvsem na odnos Pivovarne Union do tujega partnerja. Oblikovanje domače povezave na eni ter odločitev za ohranitev samostojnega statusa na drugi strani bosta obravnavani kot glavni alternativni združitvi z Interbrewom. Vpeljali ju bomo z namenom, da bi podrobneje analizirali smiselnost povezovanja slovenskega pivovarja z belgijskim partnerjem.

Pri raziskovanju opisane teme se bomo ukvarjali predvsem z obravnavanjem naslednje hipoteze: »Prevzem s strani Interbrea bi bil za Pivovarno Union koristen, ker bi omogočil povečanje njene učinkovitosti«.

V nalogi se bomo oprli na več metod, ki nam bodo služile za preverjanje zastavljene hipoteze. Celotna naloga je zamišljena kot študij primera, pri čemer bomo poskušali ugotovljena konkretna dejstva uvrstiti v širši kontekst teorije mednarodnih odnosov in mednarodnih ekonomskih odnosov. Pomembna metoda pri izdelavi naloge bo funkcionalna in primerjalna analiza primarnih virov: proučevali bomo ustrezno slovensko in evropsko zakonodajo iz področja prevzemov ter poslovne rezultate obeh podjetij, vpletenih v

prevzem. Analiza primarnih virov bo dopolnjena z analizo sekundarnih virov, kjer se bomo posvetili relevantnim teoretičnim delom iz področja teorije mednarodnih odnosov in iz področja mednarodne ekonomije. Zadnja metoda, s katero bomo poskušali zaokrožiti našo nalogo, bo SWOT analiza, ki jo bomo uporabili za predstavitev prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti raziskovane povezave ter tako ovrednotiti obnašanje Pivovarne Union pri poskusu združitve z Interbrewom.

Naloga bo strukturirana v treh poglavjih, ki bodo razdeljena na več podpoglavij. Prvo poglavje (II.1) bo predstavljalo teoretski okvir naloge. Razdeljeno bo na dve podpoglavji. V prvem (II.1.1) bodo razčlenjeni temeljni pojmi, ki so bistveni za preučevanje raziskovane teme, drugo (II.1.2) pa bo vsebovalo umestitev problematike v teorijo mednarodnih odnosov ter analizo mednarodne politične ekonomije, ki se ukvarja z ekonomskimi vprašanji v mednarodni skupnosti. Drugo poglavje (II.2) bo posvečeno analizi koncepta združitev in prevzemov. Prvi del tega poglavja (II.2.1) bo predstavil problematiko z vidika ekonomskih teorij združitev in prevzemov (II.2.1.a in II.2.1.c), predstavljene pa bodo tudi teorije mednarodne proizvodnje, s pomočjo katerih lahko razložimo prevzemno dejavnost (II.2.1.b). V drugem delu drugega poglavja (II.2.2) bo razložen še način vrednotenja mednarodnih povezav v praksi. S pomočjo teorije iz drugega poglavja bo v nadaljevanju naloga razložena smiselnost Unionovih prizadevanj za združitev s tujim partnerjem. V tretjem poglavju (II.3) se bomo končno začeli ukvarjati s konkretnim primerom povezovanja Pivovarne Union in Interbrea. Začeli bomo z analizo pivovarske industrije ter trga s pivom (II.3.1). V tem podpoglavju nas bo zanimalo predvsem kako specifične posebnosti industrije (II.3.1.a) ter trga s pivom (II.3.1.b) vplivajo na obnašanje podjetij v tem sektorju. V naslednjem podpoglavju (II.3.2) bomo analizirali glavna akterja – Pivovarno Union in Interbrew. Za Pivovarno Union (II.3.2.a) bomo poskušal ugotoviti temeljne karakteristike in strategijo podjetja, ki vpliva na sprejemanje odločitev. Temu bo sledila še analiza belgijskega pivovarja (II.3.2.b), kjer nas bo zanimalo predvsem poslovanje Interbrea in njegova strategija. Podpoglavju II.3.3, v katerem bo kronološko predstavljen potek prevzemanja Uniona, bo sledil osrednji in najpomembnejši del naloge (II.3.4) – izvedba skrbnega pregleda. Poglavje bo razdeljeno na tri podpoglavja. Najprej se bomo ukvarjali s pravno podlago (II.3.4.a) združevanj in prevzemov, analizirana bo tako slovenska kot tudi evropska zakonodaja. Razčlenjena bo vsebina glavnih slovenskih

zakonov, ki urejajo prevzeme in njihove posledice na konkurenco, sledila pa bo še analiza zakonodaje Evropske unije (EU) na tem področju, ki bo usmerjena na določbe o koncentraciji ter o varstvu konkurence v primeru združitve in prevzemov. V naslednjem poglavju bo predstavljena finančna (II.3.4.b) in marketinška analiza prevzema (II.3.4.c). Zadnje poglavje (II.3.5) bo namenjeno obravnavi glavnih alternativ mednarodnemu povezovanju Pivovarne Union – povezavi z domačim partnerjem ter odločitvi za ohranitev samostojnosti. V zaključku bomo poskušali nalogo zaokrožiti s povezavo med rezultati raziskave in pridobljenimi teoretičnimi spoznanji.

II. PIVOVARNA UNION IN INTERBREW: CILJI, DILEME, PROBLEMI

II.1 TEORETSKI OKVIR

Preden se začnemo z vsebinske plati ukvarjati s problematiko odnosov med Pivovarno Union in belgijskim Interbrewom, moramo pripraviti ustrezno teoretsko izhodišče naloge. Šele na osnovi teorije bomo lahko poskušali razložiti cilje, probleme in dileme, ki so spremljali proces povezovanja med obema akterjema in ga v določeni meri še vedno spremljajo.

Vendar pa pri oblikovanju teoretične podlage ni dovolj le osvetlitev problematike s stališča ekonomskih teorij združitve in prevzemov. Da bi zares doumeli pomen obravnavane tematike, moramo namreč te teorije umestiti v širši kontekst raziskovanja in razumevanja mednarodnih odnosov. Kot bomo videli v nadaljevanju, je namreč mednarodno politično ekonomijo (kamor nedvomno sodi tudi delovanje transnacionalnih podjetij) kot področje mednarodnih odnosov mogoče obravnavati iz različnih (celo nasprotnih) zornih kotov. Zvedati se torej moramo, da naša raziskava ne more potekati neodvisno od teoretičnih usmeritev znotraj študija mednarodnih odnosov.

II.1.1 TEMELJNI POJMI

Za uspešno analizo povezovanja Pivovarne Union z Interbrewom moramo najprej razložiti ključne pojme. Izbrali smo štiri, s pomočjo katerih bomo operacionalizirali našo hipotezo: transnacionalno podjetje, tuje neposredne investicije, učinkovitost podjetja ter združitve in prevzemi. Poskus prevzema Pivovarne Union je namreč izvajal Interbrew kot eno izmed največjih transnacionalnih podjetij v pivovarski industriji. Proces prevzemanja je potekal, kot je to za mednarodne prevzeme značilno, v obliki tujih neposrednih investicij. Za ovrednotenje smiselnosti tovrstne povezave moramo seveda definirati tudi povečanje učinkovitosti, ki smo ga v hipotezi opredelili kot učinek povezave na Pivovarno Union.

Transnacionalno podjetje (TNP) – Za definicijo transnacionalnih podjetij bomo uporabili Dunningovo (1993: 3) opredelitev. Mednje šteje tista podjetja, ki izvajajo tuje neposredne investicije in imajo v lasti ali pod nadzorom dejavnosti, ki ustvarjajo vrednost v več kot eni

državi (Dunning 1993: 3). TNP so torej vsa podjetja, sestavljena iz podjetja matice (*parent company*) in podružnic v tujini (*foreign affiliates*) (World Investment Report 2000: 267).

Tuje neposredne investicije (TNI) – Pri opredelitvi tujih neposrednih investicij se bomo naslonili na definicijo, ki jo navaja Mednarodni denarni sklad (*International Monetary Fund* – IMF). Najdemo jo v 359. členu IMF Balance of Payments Manual (IMF Balance of Payments Manual 5th Edition 1993: 86), ki tuje neposredne investicije definira kot »category of international investment that reflects the objective of a resident entity in one economy obtaining a lasting interest in an enterprise resident in another country.« Ključen element, ki tuje neposredne investicije razlikuje od portfeljskih, je torej prizadevanje investitorja za nadzor nad podjetjem, v katerega je investiral (Salvatore 1999:366; Svetličič 1996: 276).

Učinkovitost podjetja – Učinkovitost proizvodnje je določena s tehnološko (proizvajanje z najmanjšimi potroški proizvodnih virov), inženirsko (najmanjši potroški določenih prvin proizvodnega procesa) in ekonomsko učinkovitostjo (proizvajanje z najmanjšimi stroški proizvodnih virov) podjetja (Rebernik 1997: 137). Vendar podjetja pogosto ne proizvajajo tako dobro oziroma učinkovito, kot bi lahko glede na svoje proizvodne vire. Za razlago učinkovitosti poslovanja se bomo zato naslonili na Leibensteinov koncept X-učinkovitosti oz. X-neučinkovitosti. Podjetje po tem pristopu ni zgolj proizvodna funkcija in maksimizacijski stroj, ampak je organizacija, ki vključuje številne posameznike z različnimi cilji (Rebernik 1997: 71). X-neučinkovitost je definirana kot manjša učinkovitost poslovanja podjetja zaradi slabosti v upravljanju in vodenju. Pojavlja se, ker inputi, proizvodni proces in outputi niso fiksno določeni, poleg tega pa ni vnaprej znana raven njihove kakovosti in izvedbe (Rebernik 1997: 71). Pomemben faktor pri učinkovitosti podjetja je zato tudi motivacija in njena povezanost z vloženim trudom za doseganje outputa.

Združitve in prevzemi (*mergers & acquisitions* – M&A) – Definicija združitve in prevzemov je oprta na statusnopravno definicijo obeh pojmov. Prevzem je proces, v katerem eno podjetje pridobiva delnice oz. poslovne deleže v odvisni družbi in si s tem

zagotovi ekonomsko in poslovno enotnost, vendar pa oba subjekta ostaneta pravno ločena (Bohinc 1999: 1090-1091). Združitev pa je oblika popolnega zlitja dveh gospodarskih družb, ki se povežeta v eno poslovno identiteto v ekonomskem in poslovnem smislu (Bohinc 1999: 1090-1091). Glavna razlika med združitvami in prevzemi je torej v spremembah pravnega statusa podjetij, saj pri prvi obliki obe zadržita svojo pravno osebnost, medtem ko se v drugem primeru le-ta spremeni.

II.1.2 UMESTITEV V TEORIJU MEDNARODNIH ODNOSOV

Za lažjo umestitev problematike v teorijo mednarodnih odnosov bomo najprej poskušali poiskati področje znotraj znanstvene discipline o mednarodnih odnosih, ki se pretežno ukvarja z analizo ekonomskih vprašanj. V nadaljevanju bomo poskušali na kratko predstaviti še različne teoretske razlage tega področja. Pri tem se bomo naslonili na shemo, ki jo je razvil Pettman (1996: 8). Njegova delitev razmeji celoto dogajanja v mednarodni skupnosti (*world affairs*)¹ na tri ključne dimenzije. Prva dimenzija je proces reproduciranja države (*state-making*) in se nanaša predvsem na delovanje države in sistema držav. Dimenzija, ki jo pogosto imenujemo tudi visoka politika (*high politics*), se ukvarja predvsem z vprašanji razmerij moči ter vojne in miru. S tem področjem se tradicionalno ukvarja znanstvena disciplina mednarodnih odnosov. Druga dimenzija, ki je bistvena za našo analizo, se pogosto označuje z nizko politiko (*low politics*) in se ukvarja z ustvarjanjem bogastva (*wealth making*). Z njo se ukvarja mednarodna politična ekonomija (*International Political Economy – IPE*) in je tisti del teorije mednarodnih odnosov², ki ga bomo v nadaljevanju podrobneje analizirali. Tretja dimenzija, ki jo avtor označuje z ustvarjanjem zavesti (*mind making*), se ukvarja z vprašanji ideologije in družbenih gibanj, sodi pa v okrilje znanstvene discipline, ki jo imenujemo mednarodna politična kultura (*International Political Culture – IPC*).

¹ Pettman govori o pojmu *world affairs*, ki predstavlja mednarodne odnose v najširšem pomenu besede.

² Razmerje med pojmom mednarodni odnosi in mednarodna politična ekonomija je precej zapleteno (Jackson in Sørensen 1999: 176). Nekateri IPE smatrajo kot poddisciplino mednarodnih odnosov, drugi pa kot samostojno znanstveno disciplino. Strange (Jackson in Sørensen 1999: 176) pa obe disciplini pojmuje kot poddisciplini širšega področja mednarodnih študij.

Mednarodna politična ekonomija je tisti del teorije o mednarodnih odnosih, ki se ukvarja z delovanjem svetovnega kapitalizma (Pettman 1996: 9). Osredotoča se predvsem na teme kot so rast svetovnih trgov, spremembe mednarodne delitve dela, mednarodna menjava, mednarodni denarni tokovi in investicije ter oblike mednarodne proizvodnje. Strange (1995: 24) s svojo definicijo, po kateri »politična ekonomija obravnava družbene, politične in ekonomske ureditve, ki vplivajo na globalni sistem proizvodnje, menjave in razdelitve ter mešanico vrednot, ki se v tem odražajo,« Pettmanovi definiciji dodaja še pomemben subjektivni element – vrednote. Navedene teme so zaradi subjektivnosti ter kompleksnosti velikokrat razložene z različnih zornih kotov. Sistematizacije teoretskih pristopov do IPE so pri različnih avtorjih podobne (Jackson in Sørensen 1999: 177; Pettman 1996: 8-9; Jones 1995: 19), zato smo jih skušali združiti v pregledno shemo. Izluščili smo tri glavne pristope, ki jih bomo analizirali po kategorijah iz klasifikacije Jacksona in Sørensen (1999: 181-188). Te kategorije so: odnos med politično in ekonomsko sfero, glavni akterji oz. enote analize, narava sistema in ekonomski cilji. Poleg treh klasičnih teoretskih pristopov pa bomo poskušali na kratko predstaviti še nove teorije IPE (za shematični prikaz glej tabelo 1).

Ekonomski realizem³ je prva izmed teorij mednarodne politične ekonomije. V odnosu med politično in ekonomsko sfero prvo smatra kot odločilno, glavni akterji pa so države. Delujejo v sistemu z ničelno vsoto (*zero-sum game*), zato so odnosi med njimi povečini konfliktni. Glavni ekonomski cilj je povečevanje moči države. Iz navedenih štirih kategorij lahko torej sklepamo, da ekonomski realizem podreja ekonomske funkcije graditvi močne države. Ekonomska sfera je zgolj orodje politike, s katerim se uresničujejo nacionalni interesi, zato so ekonomska vprašanja podrejena političnim (Frieden in Lake 1995: 12). Zaradi same narave sistema so nacionalni interesi nasprotujoči, zato jih je povečini mogoče uresničevati le na škodo ostalih držav. Države se pri tem zatekajo k samopomoči. Gilpin (1987: 32) razlikuje dve obliki vodenja take politike. Pri benigni oz. defenzivni obliki (zapiranje meja, oblikovanje avtarkičnih sistemov, ustvarjanje presežka na tekočem računu plačilne bilance) se države osredotočajo le na ohranjanje svojih nacionalnih interesov, kar

³ Za oznako realistične tradicije znotraj IPE smo izbrali izraz ekonomski realizem, ki ga uporablja Jones (1995: 30). Nekateri avtorji kot sinonim uporabljajo izraz merkantilizem (Jackson in Sørensen 1999: 178), Pettman (1996: 34) pa dodatno še neo-merkantilizem in protekcionizem.

ni nujno neposredno na škodo ostalih držav. Druga oblika je maligna oz. agresivna, pri kateri nekatere države izkoriščajo druge preko ekspanzionističnih politik ter podrejanja ostalih držav v sistemu (imperializem). Glavna naloga ekonomskega realizma je torej analiza mednarodnih ekonomskih odnosov, pri čemer se kot ključno vprašanje zastavlja odnos med posameznim ekonomskim sistemom ter širšim sistemom kot celoto (Jones 1995: 31). Sorodna usmeritev ekonomskemu realizmu je tudi strukturalizem, ki se osredotoča predvsem na analizo strukturnih značilnosti nacionalnih ekonomij ter na vpliv teh značilnosti na ureditev mednarodnega sistema (Jones 1995: 32). Rezultat naj bi bila neuravnotežena soodvisnost (*interdependence*) med industrijskimi družbami ter državami v razvoju⁴.

Ekonomski liberalizem⁵ pojmuje ekonomsko sfero kot avtonomno, v njej pa delujejo posamezniki in podjetja kot najpomembnejši akterji. Narava sistema je opredeljena kot igra s pozitivno vsoto (*positive-sum game*), saj odnosi med ključnimi akterji temeljijo na sodelovanju. Glavni ekonomski cilj je zagotavljanje čim večje individualne in družbene blaginje. Kategorije, ki določajo ekonomski liberalizem, torej sodijo v pristop do mednarodne politične ekonomije, ki ga Pettman (1996: 44) označuje s »politično-strateško filozofijo samopomoči skozi kooperativno soodvisnost.« Politike držav se oblikujejo na osnovi navzven usmerjenega (*outward-looking, open-border*) pristopa do ekonomskih vprašanj, kar poteka primarno preko mednarodne menjave in investicij. V mednarodnih ekonomskih odnosih si naj vlade tako prizadevajo za oblikovanje pravil urejanja (*rules and regulations*) v obliki mednarodnih režimov (Frieden in Lake: 1995: 11). Pomembno vprašanje, s katerim se ukvarjajo avtorji ekonomskega liberalizma, je tudi vloga države kot regulatorja na področju delovanja trga (Jackson in Sørensen 1999: 182). Tukaj se mnenja razlikujejo med klasičnim *laissez-faire* liberalizmom, ki se danes kaže v novih oblikah kot neoliberalizem ali konzervativizem, ter reformnim liberalizmom. Medtem ko se prvi zavzemajo za čim manjši vpliv države, ki naj določa le pravni okvir za delovanje trga,

⁴ Strukturalizem naj bi bil do neke mere podoben tudi marksistično usmerjenim teorijam odvisnosti (*Dependency Theory*). Za razliko od marksističnega izročila, ki je pretežno deterministično in zavračevalno (*rejectionist*), pa naj bi bil strukturalizem pretežno voluntarističen in reformističen (Jones 1995: 32-34)

⁵ Ekonomski liberalizem, kot ga imenujejo Jones (1995: 19) ter Jackson in Sørensen (1999: 180) se pri nekaterih avtorjih imenuje preprosto liberalizem (Pettman 1996: 43).

druga skupina državi priznava aktivno vlogo pri vodenju ekonomske politike. Ne glede na usmeritev pa je za vse liberalistične pristope ključna povezava sistema tržnega gospodarstva z liberalno demokrasko politično ureditvijo (Jones 1995: 20).

Tretji klasični pristop do vprašanj politične ekonomije, marksizem, v odnosu med politiko in ekonomijo slednjo obravnava kot odločilno. Glavni akterji so družbeni razredi, ki delujejo v sistemu z ničelno vsoto. Odnosi med akterji so pretežno konfliktni, saj se kot glavni ekonomski cilji oblikujejo predvsem razredni interesi. Marksistični pogled se je pojavil predvsem kot kritika ekonomskega liberalizma. Pristop je v osnovi materialističen, saj kot glavno aktivnost v vsaki družbi pojmuje proizvodnjo sredstev za preživljanje. Jackson in Sørensen (1999: 185) navajata dve bistveni značilnosti takšnega pristopa do IPE. Prva ugotovitev je, da države v svojem delovanju niso avtonomne, saj jih vodijo interesi vladajočih razredov. Drugič, značilnost kapitalističnega sistema z buržuazijo kot vladajočim razredom naj bi bila njegova ekspanzivna narava, kjer se zaradi iskanja novih trgov in večjega dobička razvijejo imperializem in kolonializem. Danes pa naj bi ta ekspanzija potekala preko ekonomske globalizacije, ki jo vodijo transnacionalna podjetja. Tudi znotraj marksistične tradicije pa se pojavljajo različne interpretacije (Pettman 1996:67). Medtem ko so klasični marksisti poudarjali predvsem neizbežnost propada kapitalističnega sistema, se reformistični (neo-marksisti) zavedajo, da se dinamika razvoja kapitalizma, ki jo je napovedal Marx, (zaenkrat) ne uresničuje. K temu je nedvomno prispeval tudi razvoj transnacionalnih podjetij, ki ostajajo ključni vir ekonomske dominacije vladajočih razredov (Jones 1995: 27). Poleg problematike transnacionalnih podjetij pa se marksizem danes ukvarja še z vprašanji revščine in nerazvitosti (Frieden in Lake 1995: 12)

Postmoderne teorije IPE so teoretski pristopi, ki ne temeljijo na skupnih predpostavkah klasičnih teorij. Pettman (1996: 80) ugotavlja, da je za te teorije značilno zavračanje ideje o enem samem pravilnem odgovoru na vprašanja, ki si jih zastavlja IPE. Razumevanje vprašanj mednarodne ekonomije je v tem smislu soočenje med različnimi analitičnimi jeziki (*analytic languages*). Poleg klasičnih (*orthodox*) analitičnih jezikov, ki se pojavljajo v širokem spektru, različne družbene skupine (ženske, naravovarstveniki, religiozne skupine) oblikujejo lastne kritične pristope do vprašanj IPE, zato je postmoderni pristop eklektičen. Razmerje med ekonomsko in politično sfero postmodernizem obravnava na

simbolno idejni ravni, kjer se med obema kažejo določene podobnosti. Glavni akterji so različne družbene skupine, ki se borijo za demarginalizacijo in si prizadevajo za več humanosti v mednarodni skupnosti (Pettman 2000: 106). Glavni ekonomski interesi teh skupin se kažejo kot želja po ohranjanju identitete ter zahteva po pravičnejši distribuciji in potrošnji. Narava ekonomskih odnosov je namreč zaradi obstoječih razmerij moči, ki marginalizirajo določene družbene skupine, konfliktna.

Tabela 1: Shematični prikaz glavnih pristopov v mednarodni politični ekonomiji

pristop značilnosti	Ekonomski realizem	Ekonomski liberalizem	Marksizem	Postmoderni pristopi
Odnos med politično in ekonomsko sfero	Politična sfera prevladujoča	Ekonomska sfera avtonomna	Ekonomska sfera prevladujoča	Ekonomija=politika (diskurzivno simbolna raven)
Glavni akterji	Države	Posamezniki in podjetja	Razredi	Marginalizirane družbene skupine
Narava ekonomskih odnosov	Konfliktna (zero sum-game)	Kooperativna, (positive-sum game)	Konfliktna (enodimenzionalna – razredni interesi)	Konfliktna (večdimenzionalna – marginalizirane družbene skupine)
Glavni ekonomski cilji	Močna država (samozadostnost in produkcija)	Blagostanje posameznika	Razredni interesi	Interesi marginaliziranih družbenih skupin

Vir: prirejeno po Jackson in Sørensen (1999: 188)

Iz analize različnih teoretskih izhodišč je razvidno, da ne obstaja samo en pravilen pristop do vprašanj IPE. Pettman (1996: 81) celo pravi, da način razlage pojavov v mednarodni politični ekonomiji do neke mere konstruira same pojave, ki jih poskušamo razložiti. Zavedati se moramo, da tudi naša raziskava ne more biti popolnoma neodvisna od izbranega teoretičnega izhodišča. Skoraj vsa literatura, ki obravnava združitve in prevzeme kot del mednarodnih ekonomskih odnosov, namreč temelji na predpostavkah ekonomskega liberalizma. Obravnava izbranega problema z vidika ostalih teoretskih pristopov bi bila zaradi pomanjkanja ustreznih virov zelo težavna, zaradi kompleksnosti tematike pa tudi preobsežna. Primer prevzemanja Pivovarne Union bo zato obravnavan znotraj liberalističnega pristopa do vprašanj mednarodne ekonomije.

II.2 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI

Po umestitvi problematike na področje mednarodnih odnosov se lahko začnemo ukvarjati z združitvami in prevzemi v praksi. Vendar pa moramo pred analizo povezovanja Pivovarne Union z Interbrewom oblikovati teoretično podlago za razlago tega konkretnega primera. Po kratkem uvodu bomo združitve in prevzeme poskušali razložiti tudi s perspektive mednarodne proizvodnje, saj je tak način povezovanja podjetij oblika tujih neposrednih investicij. Veliko transnacionalnih podjetij je namreč prav preko tovrstne oblike tujih neposrednih investicij utrdilo svoj položaj na trgu.

II.2.1 TEORIJA ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV

II.2.1.a Uvod in definicija pojma

Število združitvev in prevzemov ter njihova vrednost je od sredine devetdesetih let do leta 2000 strmo naraščala. Po padcu ob koncu osemdesetih, ki so jih zaznamovali mnogi neuspešni prevzemi, kot tudi prevzemi sovražne narave (Gaughan 1999: 3), je bila v letih od 1995 do 2001 skupna vrednost sklenjenih poslov kar 13.945 milijard ameriških dolarjev. Med najpomembnejšimi razlogi za tako hitro rast so predvsem liberalizacija in globalizacija trgov, spremembe v odnosih konkurence ter dostop do ugodnih virov financiranja. Dodaten razlog pa je tudi tako imenovani »domino učinek«, saj obseg združitvev in prevzemov narašča tudi kot reakcija na podobne posle, ki jih sklenejo konkurenčna podjetja (Herden in Butollo 2002: 37). Od začetka devetdesetih let naprej se zaradi hitrih tehnoloških sprememb in globalizacije spreminja tudi narava povezovanja podjetij. Za to obdobje so značilni strateški združitve in prevzemi (Weston et al. 2001: 194). Razvoj na področju kapitalskega povezovanja podjetij nam kaže, da so združitve in prevzemi eden izmed ključnih procesov, ki oblikujejo mednarodno ekonomsko okolje⁶.

Tudi v Sloveniji so prevzemi postali vedno bolj pogosti, saj so po končanem postopku lastninskega preoblikovanja novi lastniki začeli v večji meri uveljavljati pravice iz lastništva (Odar 2000: 23). Zaradi majhnosti slovenskega gospodarstva se kot cilj prevzemov tujih podjetij vedno bolj pogosto pojavljajo največja slovenska podjetja, zato se

⁶ Tako je vrednost vseh združitvev in prevzemov kot delež svetovnega BDP narasla iz 0,3% v letu 1980 na 8% v letu 1999 (World Investment Report 2000: 106)

je v javnosti pojavilo vprašanje zaščite nacionalnega interesa. Vendar pa vmešavanje države ali vodstva podjetja z namenom preprečevanja prevzema v imenu zaščite nacionalnega interesa predstavlja kršitev pravic delničarjev podjetja do maksimiranja njihovih koristi (Bešter 2002: 1).

Za opisovanje kapitalskega povezovanja podjetij se v angloameriški literaturi največkrat uporablja besedna zveza *mergers and acquisitions (M&A)* in pojem *takeovers*. Različne pojme je ponavadi težko jasno ločiti, pomen in uporaba pa pogosto nista dosledno in jasno opredeljena. Načeloma velja, da je pojem *takeovers* bolj splošen, druga dva pa označujeta dve pojavnosti obliki tega splošnega pojma (Bešter 1996: 26). Težavno je tudi prevajanje teh pojmov v slovenski jezik. V našem delu bomo za opisovanje povezovanja uporabljali pojem združitve in prevzemi. Prevzem je proces, v katerem eno podjetje pridobiva delnice oz. poslovne deleže v odvisni družbi in si s tem zagotovi ekonomsko in poslovno enotnost, vendar pa oba subjekta ostaneta pravno ločena (Bohinc 1999: 1090-1091). Prevzeme podjetij lahko delimo še na prevzeme z odkupom delnic in prevzeme z odkupom premoženja (Bešter 1996: 29). Za prve je značilna pridobitev zadostnega števila delnic z glasovalno pravico neposredno od delničarjev. Ciljno podjetje v tem primeru ostane odgovorno za svoje obveznosti. Pri drugi obliki pa prevzemnik pridobi nadzor nad drugim podjetjem z odkupom njegovega premoženja, pri čemer lahko ciljno podjetje ostane nespremenjeno, večinoma pa preneha obstajati.

Združitev je oblika popolnega zlitja dveh gospodarskih družb, ki se povežeta v eno poslovno identiteto v ekonomskem in poslovnem smislu (Bohinc 1999: 1090-1091). Glavna razlika med združitvami in prevzemi je torej v spremembah pravnega statusa podjetij, saj pri prvi obliki obe zadržita svojo pravno osebnost, medtem ko se v drugem primeru le-ta spremeni. Glede na spremembo pravnega statusa združitve delimo na pripojitve in spojitve (Bohinc: 1999: 1092). Pojem spojitve pomeni, da se povežeta dve podjetji, pri čemer obe prenehata obstajati in nastane nova pravna oseba. V pravu Evropske unije tak način imenujemo združitev z ustanovitvijo nove družbe (*merger by forming a new company*), v ameriški zakonodaji pa konsolidacija (*consolidation*). Druga možnost je pripojitev, pri kateri eno od obeh podjetij preneha obstajati kot samostojna pravna oseba ter postane del drugega podjetja (združitev s prevzemom (*merger by acquisition*) v pravu Evropske unije oziroma *merger* v pravu ZDA).

Združitve in prevzeme lahko klasificiramo po različnih kriterijih. Glede na način diverzifikacije ločimo tri glavne vrste združitev in prevzemov (Gaughan 1999: 7). Horizontalni so tisti, kjer se združita dve konkurenčni podjetji, ki delujeta v isti gospodarski panogi. Vertikalne združitve in prevzemi so oblika povezovanja podjetij, ki sta pred prevzemom poslovali v odnosu prodajalec – kupec. Pri tovrstnem prevzemu se podjetje razširi na račun integriranja določenih funkcij, ki so povezane z glavno dejavnostjo, prej pa jih je prej opravljalo drugo podjetje. Tretja oblika so združitve in prevzemi, ki oblikujejo konglomerate. Pri tej obliki se povezujejo podjetja, ki delujejo v povsem različnih gospodarskih panogah. Poleg navedenih treh skupin združitve in prevzemov nekateri avtorji navajajo še koncentrične združitve in prevzeme (Johnson 1999: 9). V tem primeru se združita podjetji, ki sta med seboj povezani glede na tehnologijo, način proizvodnje ali glede na prisotnost na trgu. Tako se širi področje delovanja podjetja, vendar še vedno ostaja povezano z osnovno dejavnostjo prevzemnika.

Združitve in prevzeme lahko delimo tudi na prijateljske in sovražne. Pri prijateljskih prevzemih vodstvo ciljne družbe sodeluje z vodstvom prevzemnika, pri sovražnih pa vodstvo ciljnega podjetja povezovanju nasprotuje in ga poskuša preprečiti (Zajc 1998: 4).

Pri kapitalskem povezovanju podjetij se nam postavlja tudi vprašanje, ali je tako obnašanje podjetij sploh smiselno. S stališča ekonomske teorije namreč noben vstop na trg ne more prinesiti nadpovprečnih donosov, če tržne sile delujejo popolno (Steinöcker 1998: 11). Obstaja torej več predpostavk za izvedbo združitve ali prevzema, ki lahko omogoči nadpovprečne donose na vloženi kapital. Prva predpostavka je ne preveč visoka najnižja sprejemljiva cena (*Preisuntergrenze*), ki je odvisna od sposobnosti lastnika ciljnega podjetja, da sam nadaljuje z vodenjem podjetja. Določena je predvsem s trenutno situacijo v podjetju – obsegom povpraševanja, kvaliteto managementa, razpoložljivostjo kapitala, itd. Druga predpostavka je nepopoln trg podjetij.⁷ Zaradi tega dejstva so mogoči dobičkonosni prevzemi, ki temeljijo na več dejavnikih nepopolnosti trga: kupec ima boljše informacije, število interesentov za prevzem je majhno, splošna gospodarska situacija je slaba, maksimiranje dobička ni edini interes lastnika ciljnega podjetja. Zadnja predpostavka za nadpovprečno donosne prevzeme je posebna sposobnost novega lastnika za vodenje

⁷ Avtor (Steinöcker 1998: 11) izhaja iz predpostavke, da se cena podjetja pred prevzemom oblikuje na trgu podjetij (*Markt für Unternehmen*).

podjetja. Novi lastnik mora imeti določene prednosti pri vodenju podjetja, ki izhajajo iz vloge na novo pridobljenega podjetja v njegovi strateški viziji.

Pomembno vprašanje pri analizi združitvev in prevzemov podjetij je iskanje razlogov, ki podjetja privedejo do odločitve za prevzem kot alternativo greenfield investicijam. Hooke (1997: 9) navaja štiri ključne prednosti združitvev in prevzemov v primerjavi z glavnimi alternativami (nove naložbe, skupne naložbe (*joint venture*), portfeljske investicije in strateška zaveznitva (*strategic alliances*):

- *Manjše tveganje* v primerjavi z alternativami je posledica dejstva, da je že uveljavljeno podjetje prešlo najbolj kritično fazo svojega obstoja – zagon in začetek poslovanja.
- *Infrastruktura, ki omogoča rast*, je na razpolago v obliki fizične infrastrukture, pa tudi tehnologije, ugleda ter znanja zaposlenih, in je ni potrebno na novo oblikovati. Tako je podjetju, ki izvaja prevzem, omogočeno, da s primernim upravljanjem obstoječe infrastrukture doseže višje stopnje rasti.
- *Manjše investicije kapitala* so posledica dejstva, da je pri na novo ustanovljenem podjetju poleg začetne investicije potrebno veliko več sredstev za uspešno poslovanje kot pri že uveljavljenem podjetju, ki že ob prevzemu ustvarja prihodke.
- *Nadzor* je ključna prednost združitve ali prevzema v primerjavi s skupno naložbo ali strateškim zavezništvom. Začetna investicija je pri prevzemu sicer večja, vendar pa obstaja možnost za neposreden vpliv na donos na investicije (*return on investment*).

II.2.2.b Mednarodne združitve in prevzemi kot oblika mednarodne proizvodnje

Mednarodne združitve in prevzemi (*cross-border M&A*) so tista oblika povezovanja, pri kateri udeležena subjekta nista iz iste države (World Investment Report 2000: 99). Združitve in prevzemi naj bi bili celo bolj značilni za mednarodno okolje kot na nacionalni ravni, saj je bolj verjetno, da bo podjetje več pridobilo pri prevzemu v tujini (Svetličič 1996: 260). Mednarodno povezovanje spodbujajo predvsem naslednji motivi: izogibanje instrumentom zaščitne politike, izkoriščanje ugodnih tečajnih razmerij, investiranje v stabilnejša in bolj predvidljiva gospodarska okolja, izkoriščanje razlik v stroških in produktivnosti delovne sile ter razlik v ceni in dosegljivosti nabavnih virov (Bešter 1996: 74). Vendar pa so mednarodne združitve in prevzemi povezane tudi z dodatnimi tveganji kot sta politično in valutno tveganje (Johnson 1999: 129).

Prezem podjetja v tujini je torej vedno oblika tuje neposredne investicije, pri kateri je namen (t.j. želja po nadzoru) popolnoma uresničen. Iz definicije TNI je namreč razvidno, da je temeljna posebnost, ki to vrsto razlikuje od drugih vrst investicij, prav želja po nadzoru. Čeprav se za klasifikacijo investicije kot TNI poleg motiva za pridobitev nadzora v metodologiji IMF navaja meja 10 % lastništva (Mrak 2001: 20), je takšne investicije včasih težko ločiti od finančno motiviranih portfeljskih investicij.

Mednarodne združitve in prevzemi kot oblika TNI⁸ torej sodijo na področje, s katerim se ukvarjajo teorije mednarodne proizvodnje. Te teorije poskušajo poiskati razloge za obstoj TNP in TNI ter način njihovega delovanja. Pri tem je ključno je vprašanje, zakaj je pri prevzemanju podjetja tuje podjetje pripravljeno plačati več kot domače (Svetličič 1996: 151). Nekatere raziskave namreč kažejo, da so prevzemne premije pri mednarodnih združitvah in prevzemih višje kot pri nacionalnih (Weston et al. 2001: 515)

Medtem ko so teorije mednarodne proizvodnje bolj osredotočene na vzroke za obstoj mednarodnih povezav na teoretični ravni, se teorija združitev in prevzemov ukvarja z izvajanjem in vrednotenjem teh povezav v praksi. Pri analizi teorij združitev in prevzemov moramo poznati tudi širši teoretski okvir mednarodne proizvodnje. V nadaljevanju bomo zato na kratko predstavili najpomembnejše teoretske pristope k razlagi TNI in delovanja TNP ter njihov pomen pri razlagi združitev in prevzemov.⁹

1. Mikroekonomske teorije razlagajo pojav TNI s pomočjo teorije podjetja in poudarjajo firmsko specifične dejavnike takih naložb (Svetličič 1996: 169). Ravno zaradi osredotočenosti na podjetje je ta skupina teorij zelo primerna za razlago mednarodnih združitev in prevzemov. Med mikroekonomskimi teorijami bomo obravnavali teorijo internalizacije Buckleya in Cassona ter Hymerjevo teorijo tržnih monopolnih prednosti.

a) Teorija internalizacije. Danes velja za osnovno teorijo, s katero lahko pojasnimo delovanje TNP. Bistvena je ugotovitev, da se podjetje odloči za internalizacijo trga, kadar so stroški poslovanja preko trga previsoki, ali pa trg sploh ne obstaja. Na tak način podjetje

⁸ Poleg mednarodnih združitev in prevzemov so druga oblika TNI še mednarodne greenfield investicije, ki pa so manj pomembne. Med TNI je tako leta 1999 znašal delež mednarodnih združitev in prevzemov kar osemdeset odstotkov vseh investicij (World Investment Report 2000: xx).

⁹ Pri tem se bomo omejili na tiste teorije v okviru katerih je mogoče razložiti mednarodne združitve in prevzeme.

zniža transakcijske stroške in poveča svojo učinkovitost. Teorijo lahko uporabimo tudi za mednarodno združitevno dejavnost podjetij. Zaradi visokih transakcijskih stroškov mednarodnega poslovanja preko trga je za podjetje velikokrat bolj ugoden prevzem obstoječega podjetja. Tako podjetje z internalizacijo širi svojo dejavnost preko nacionalnih meja.

Teorija se v osnovi naslanja na koncept transakcijskih stroškov, ki ga je razvil Coase, ter koncept aplicira na TNP. Transakcijski stroški se pojavijo zaradi pomanjkljivosti trga oziroma tržnih hib. Da bi se podjetja tem stroškom izognila poskušajo oblikovati svoj interni trg preko internalizacije. Prednosti internalizacije pred poslovanjem preko trga so v možnosti večjega nadzora, izkoriščanju tržne moči, izogibanju bilateralni tržni moči in izogibanju potencialni vladni intervenciji (Svetličič 1996: 256).

b) Teorija tržnih monopolnih prednosti. Hymerjeva teorija se odmika od neoklasične razlage gibanj kapitala in se podobno kot internalizacijska teorija naslanja na teorijo podjetja oziroma industrijske organizacije. Hymer (Svetličič 1996: 262) namreč ugotavlja, da večina TNI poteka med razvitimi državami s podobnimi obrestnimi merami, poleg tega pa za to vrsto investicij pretok kapitala sploh ni potreben. Vzroke za pojav TNI je zato potrebno iskati drugje. Glavni razlog za pojav TNI naj bi bile določene prednosti tujega podjetja v primerjavi z domačim. Prednosti temeljijo predvsem na ugodni kombinaciji proizvodnih faktorjev, ali pa izvirajo iz določenega znanja na področju tehnike, marketinga ali vodenja (Svetličič 1996: 264). Odločitev za investiranje v tujini pa je posledica želje po omejevanju konkurence. TNP imajo v primerjavi z domačimi podjetji določene monopolne prednosti, ki jim omogočajo, da povečajo svojo tržno monopolno moč in s tem omejijo konkurenco. Glavni motiv za TNI je po Hymerjevi teoriji torej želja po širjenju monopolne moči podjetij.

2. Eklektična paradigma. Vzroke za obstoj mednarodnega poslovanja še najbolj opisuje eklektična paradigma, ki po svojem bistvu pravzaprav združuje najpomembnejše elemente vseh glavnih teorij mednarodne proizvodnje. S tega stališča ni alternativa ostalim razlagam, ampak zgolj poskuša identificirati in združiti najpomembnejša spoznanja ostalih teorij (Dunning 1993: 85). Glavna ideja Dunningove eklektične paradigme je, da mednarodno proizvodnjo omogočajo lastniškospecifične in lokacijskospecifične prednosti, ki jih je mogoče uresničiti preko internalizacije oz. internalizacijsko specifičnih prednosti.

Lastniškospesificne prednosti so dejansko konkurenčne prednosti tujega podjetja v primerjavi z domačim. Mednje sodijo tehnologija, kapital in delovna sila kot oprijemljive prednosti ter neopredmeteno znanje, informacije, marketinške, poslovodstvene, organizacijske in druge podjetniške sposobnosti podjetja kot neoprijemljive prednosti (Svetličič 1996: 269). Poleg teh prednosti podjetja, pa so pogoj za mednarodno proizvodnjo tudi lokacijskospesificne prednosti. V to skupino štejemo razpoložljivost surovin in energije, nova tržišča, neizkoriščene ekonomije obsega (naravne prednosti) ter davčne olajšave, carinske stopnje in subvencije (umetne prednosti). Podjetje, ki se odloči za investiranje v tujini, lahko opisane lastniške in lokacijske prednosti najbolje izkoristi z internalizacijo, oz. z internalizacijskimi prednosti. Vzrok je v nepopolnem funkcioniranju trga, podjetje pa se lahko transakcijskim stroškom najbolje izogne tako, da internalizira proizvodnjo.

3. Teorija TNI in TNP. Obe teoriji razlagata isti pojav iz dveh različnih zornih kotov. Medtem ko poskuša teorija TNI razložiti transakcijski vidik pretoka kapitala pri investiranju v tujini, se teorija TNP ukvarja z organizacijsko strukturo in nadzorom, ki ga podjetje izvaja nad temi transakcijami.

a) *Teorija TNI.* Osredotoča se predvsem na značilnosti in učinke gibanja kapitala. Ločimo dve osnovni vrsti gibanja kapitala (Salvatore 1999: 365-366). Portfeljske investicije so prenos kapitala, za katere je najpomembnejši finančni motiv. Investitor se pri tej obliki odloči za nakup vrednostnih papirjev z namenom, da bi dosegel čim večji finančni donos. TNI se od takega načina pretoka kapitala ločijo po vlogi investitorja v podjetju, v katerega je investiral. Investitor namreč pri TNI prevzame nad podjetjem nadzor.

Pomemben element teorije TNI je tudi analiza vpliva teh investicij na blaginjo države vlagateljice in gostiteljice (Svetličič 1996: 276). Vpliv ugotavljamo z analizo mejnega kapitalskega donosa. Glavna ugotovitev je, da mednarodni pretoki kapitala povečajo učinkovitost alokacije dejavnikov ter na tak način dvignejo skupni proizvod in svetovno blaginjo.

b) *Teorije TNP.* Ukvarjajo se z organizacijskim vidikom mednarodne proizvodnje. TNP so namreč nosilci transferjev mednarodne proizvodnje oziroma TNI. TNP lahko definiramo kot podjetja, ki izvajajo tuje neposredne investicije in imajo v lasti ali pod nadzorom dejavnosti, ki ustvarjajo vrednost v več kot eni državi (Dunning 1993: 3). Te teorije lahko

glede na odnos do TNP razdelimo med njihove zagovornike in nasprotnike. V prvo skupino sodi poslovna šola, tradicionalna ekonomska analiza in neotradicionalna analiza. Glavni nasprotniki TNP pa so nacionalistična šola, šola dependence in marksisti (Svetličič 1996: 279).

Teorije TNP združujejo elemente teorije podjetja, teorije mednarodne menjave in teorije mednarodnih financ. Razložiti poskušajo vzroke za obstoj TNP, njihovo hitro rast in širitev. Teorija se torej ukvarja z verigo dodajanja vrednosti, z lastništvom in organizacijo teh podjetij (Svetličič 1996: 284).

4. Mezo teorije mednarodne proizvodnje. Teoretski pristopi iz te skupine se uvrščajo med makro in mikroekonomske teorije mednarodne proizvodnje. Skupna značilnost teh teorij je dinamičnost. Opisali bomo teorijo zasledovanja ali oligopolistične reakcije in teorijo diverzifikacije tveganja. Kombinacija mikro in makro pristopa na področju mednarodne proizvodnje je relevantna tudi za mednarodne združitve in prevzeme. Združitvena dejavnost podjetij je lahko namreč tudi rezultat odločitev, ki ne temeljijo le na specifičnih prednostih posameznega podjetja, ampak izvirajo iz okolja, v katerem TNP delujejo.

a) Teorija oligopolistične reakcije. Knickerbrockerjeva teorija analizira strateško odzivanje podjetij na delovanje tekmecev. Oligopolistična podjetja v želji po zmanjšanju tveganja sledijo konkurenčnim podjetjem pri delovanju na novih tržiščih. Odločitev za internacionalizacijo proizvodnje je lahko posledica enake odločitve konkurenčnega podjetja (Svetličič 1996: 296). Seveda je takšen vpliv večji v panogah, kjer je koncentracija proizvajalcev večja, torej na trgih z oligopolno industrijsko strukturo.

Odločitev za TNI tako pogosto ni rezultat prednosti določenega podjetja, ampak nujnost, s katero se poskuša preprečiti zaostanek za vodilnim podjetjem v panogi. Reakcija podjetij so tako imenovane zasledovalne TNI, ki so defenzivne narave in z njimi podjetja poskušajo zmanjšati tveganje.

Knickerbrockerjevo teorijo je dopolnil Graham, ki je vpeljal pojem vzajemnih groženj. Po tej dopolnjeni teoriji podjetja na prodor tujega podjetja na njihov trg odgovorijo s prodorom na trg tujega podjetja in tako z oligopolistično reakcijo poskušajo zmanjšati tveganje pri poslovanju. Grahamova teorija vzajemnih groženj je tako le ena od oblik posnemovalnega obnašanja, ki ga je razložil Knickerbrocker s teorijo oligopolne reakcije.

b) *Diverzifikacija in razpršitev tveganj*. Teorija razlaga internacionalizacijo dejavnosti podjetij kot obliko razpršitve tveganj. Zastopa stališče, da lahko pod določenimi pogoji TNI nudijo boljšo možnost za geografsko diverzifikacijo kot pa kapitalski trgi. Kadar obstajajo ovire za pretok kapitala na finančnih trgih, se lahko le TNP izognejo tržnim pomanjkljivostim (Svetličič 1996: 298). TNP so namreč lahko posebej učinkovita pri upravljanju s tveganji pri mednarodnih investicijskih portfeljih.

5. Teorija mednarodnega poslovanja. Poskuša razložiti delovanje TNP z analizo odnosov med vladami, med domačimi in tujimi podjetji ter med podjetji in vladami. Bistvo teorije je »pojasniti, kako podjetja reagirajo na različne politike vlad in kako vlade oblikujejo svojo politiko do podjetij, ki delujejo mednarodno« (Svetličič 1996: 306). Pomembna značilnost je vnos elementov teorije pogajanj, s katerimi lahko razložimo oblikovanje kompromisov. Vsi glavni subjekti se v teku pogajanj naslanjajo na vire, ki so jim na voljo (države predvsem na velikost trga ter proizvodne faktorje, podjetja pa na možnost zaposlovanja in oblikovanja dohodkov), ter tako poskušajo doseči svoje cilje. Izid pogajanja med državami in TNP je torej v veliki meri odvisen od virov, s katerimi razpolagajo.

Teorija, ki sta jo razvila Grosse in Behrman, z vnosom elementov teorije mednarodnih odnosov in teorije pogajanj poskuša pojasniti, kako se koristi od mednarodnega poslovanja porazdelijo med podjetja in države. Ker so pogajanja med podjetji ter tudi med podjetji in vladami bistven element mednarodne združitevne dejavnosti, je za razumevanje združitve in prevzemov pomembna tudi ta teoretska razlaga mednarodne proizvodnje.

S pregledom najpomembnejših teorij mednarodnega poslovanja smo osvetlili delovanje TNP preko TNI. Ker so mednarodne združitve in prevzemi oblika TNI, je zelo pomembno, da poznamo različne razlage njihovega obstoja. Vendar pa moramo poleg teh splošnih teorij mednarodnega poslovanja predstaviti še specifične razloge, ki vodijo podjetja pri mednarodni prevzemni dejavnosti. Združitve in prevzemi so namreč praktični način uresničevanja koristi, ki jih imajo TNP pri izvajanju TNI.

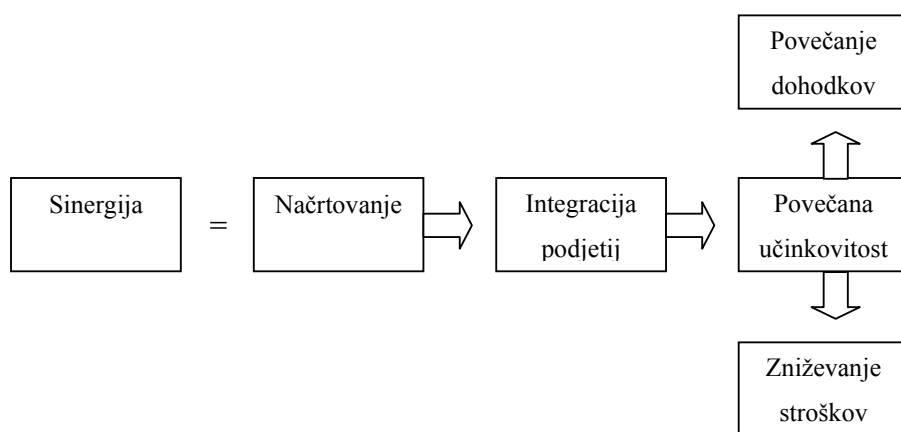
II.2.1.c Razlogi za združitve in prevzeme

Pri odločanju za združitve in prevzeme podjetja vodijo različni motivi, povezani z glavnimi koristmi, ki jih lahko prinese uspešno izvedena transakcija. Razdelimo jih lahko v več kategorij: organizacijska rast, sinergija, diverzifikacija, predrznost in aroganca

managementa (*hubris hypothesis*) ter izboljšava vodenja podjetja (*improved management hypothesis*) (Gaughan 1999:116). Vsak od navedenih motivov bo v nadaljevanju opisan bolj podrobno. Največja pozornost bo posvečena oblikovanju sinergij, ki so med pomembnejšimi motivi povezovanja. Z realizacijo sinergije lahko namreč ugotovljamo uspešnost določene združitve ali prevzema (Larsson in Finkelstein 1995: 8).

1. Sinergija se nanaša na procese, v katerih zaradi združitve dveh komponent pride do oblikovanj celote, ki je več od zgolj seštevka teh komponent. Na ekonomskem področju to pomeni združitve dveh podjetij v novo celoto, ki je bolj dobičkonosna od vsake posamezne enote posebej. Sinergija podjetju, ki izvaja prevzem, omogoča, da poleg stroškov izvedbe prevzema delničarjem ciljnega podjetja ponudi prevzemno premijo pri odkupu njihovih delnic. Sinergija omogoča, da ima združeno podjetje pozitivno neto prevzemno vrednost ($NAV - net\ acquisition\ value$)¹⁰. Glavni vzrok je razlika med vrednostjo novega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij (Bešter 1996: 46). Obstaja več vrst sinergije, Gaughan (1999: 117) našteva dve glavni skupini. Prva skupina je sinergija iz poslovanja (*operating synergy*), ki jo lahko razdelimo na sinergijo zmanjševanja stroškov (*cost reduction synergy*) ter na sinergijo povečevanja prihodkov (*revenue enhancing synergy*). Druga glavna skupina pa je finančna sinergija (*financial synergy*).

Slika 1: Realizacija sinergije pri združitvi podjetja



Vir: prirejeno po Gaughan (1999: 125)

¹⁰ Neto prevzemna vrednost lahko izrazimo s sledečo enačbo: $NAV = (V_{ab} - (V_a + V_b)) - (P + E)$, pri čemer so V_{ab} , V_a in V_b vrednosti o posameznih ter združenega podjetja, P je prevzemna premija plačana pri nakupu B, E pa so stroški procesa prevzema (Gaughan 1999: 120)

a) *Sinergija iz poslovanja*. V preteklosti so podjetja izvajala združitve in prevzeme predvsem z vidika zniževanja stroškov. Sinergija, ki naj bi jo združitev povzročila, je bila ovrednotena zgolj s stališča prihrankov, ki so nastali pri odpravljanju podvojenih funkcij. Sinergijo zmanjševanja stroškov, ki je oblika kratkoročne sinergije Clemente in Greenspan (1998: 23-24) imenujeta tudi nestrateska (*non-strategic synergy*). Pri poslih, ki so sklenjeni le na osnovi te tradicionalne definicije sinergije, ki temelji na zniževanju stroškov, se zato pogosto pojavi problem premajhne povezanosti podjetij, ki sta bili udeleženi v združitvi. Nastane le ohlapno povezan konglomerat brez prave strateške kompatibilnosti posameznih enot. Za uspeh je namreč pomembna tudi integracija posameznih elementov podjetij, udeleženih v združitvi (Lajoux: 1998: 4).

Zaradi težav pri povezovanju na osnovi zniževanja stroškov, se je v praksi izkazalo, da so ti prihranki premajhni in da delujejo v preveč omejenem časovnem obdobju. Vendar pa obstaja tudi druga oblika sinergije, ki jo imenujemo strateška sinergija (*strategic synergy*). Nanaša se predvsem na dolgoročno rast in povečevanje dobička, ki je posledica pravilnega povezovanja dopolnjujočih se sposobnosti (*capabilities*) dveh podjetij. Rezultat je oblikovanje nove, okrepljene (*enhanced*) zmogljivosti združenega podjetja kot celote. Z ustvarjanjem strateške sinergije preko združitve in prevzemov tako podjetje lahko pridobi strateške prednosti, ki temeljijo na treh komponentah (Clemente in Greenspan 1998: 23):

- osredotočanje na rast in ne na zmanjševanje stroškov
- integracija podjetij v novo celoto
- ustvarjanje koristi od prevzema na dolgi rok.

Pri načrtovanju združitve in prevzemov se je torej poudarek prenesel iz iskanja sinergij za zmanjševanje stroškov na dolgoročne strateške sinergije povečevanja prihodkov. Pomemben koncept pri analizi tovrstne strateške sinergije so priložnosti za povečevanje prihodka (REO – *revenue enhancement opportunities*). Clemente in Greenspan (1998: 46) jih definirata kot na novo razvite ali izboljšane produkte ter storitve, ki nastanejo kot posledica spojitve različnih značilnosti (*attributes*) podjetij, udeleženih v združitvi, ter ustvarjajo takojšnjo ali dolgoročno rast dohodkov. Pri iskanju možnosti za strateške združitve in prevzeme je zato pomemben korak pri analizi tarče prav iskanje REO, s čemer se poskušajo najti tiste potencialne značilnosti podjetja, ki bodo omogočile dolgoročno rast prihodkov.

Pri strateškem načrtovanju združitve in prevzemov se moramo torej osredotočiti na iskanje REO. Pri preučevanju ciljnega podjetja moramo poleg klasične analize, ki se ukvarja s prekrivanji (*overlap*), izvesti tudi strateško analizo dopolnjevanj (*overlay*). Prekrivanja lahko ponazorimo s preprosto enačbo $2+2=3$. V tem primeru se v združenem podjetju namreč odpravijo funkcije, ki sta jih izvajali obe samostojni podjetji. S tem združeno podjetje na kratki rok zmanjša strošek poslovanja. Bolj pomembna pri ocenjevanju smiselnosti povezovanja pa so dopolnjevanja. O tem pojavu, ki ga lahko razložimo z enačbo $2+2=5$, govorimo v primeru, ko podjetja združijo svoje komplementarne značilnosti tako, da je nova celota več kot zgolj seštevek sestavnih delov¹¹.

REO se pojavljajo na različnih področjih v podjetju. Pri tem se moramo osredotočiti na naslednja ključna področja, na katerih je verjetnost za REO največja:

- *Ljudje*, ki so zaposleni v določenem podjetju, so pogosto eno izmed njegovih najpomembnejših sredstev. Znanje in sposobnosti zaposlenih so lahko glavna gonilna sila pri odločitvi o združitvi ali prevzemu.
- *Proizvodi* lahko pomembno vplivajo na motivacijo za izvedbo združitve ali prevzema. Podjetje tako dobi dostop do določenih proizvodov, ki bodo odločilno vplivali na dolgoročno rast celotnega podjetja.
- *Procesi* v podjetju, kot so način proizvodnje, raziskave in razvoj, marketing, idr. lahko predstavljajo osnovo za povezovanje podjetij. S kombiniranjem podjetij, ki so bolj usposobljena za izvajanje določenih funkcij, združeno podjetje pogosto doseže boljše rezultate kot vsako od podjetij, udeleženi v prevzemu.
- *Trg* je spremenljivka, pri kateri najbolj preprosto prikažemo pojem dopolnjevanja. Če se združita dve podjetji, ki ne delujeta na istem delu trga, je področje delovanja združenega podjetja večje, kar daje pri poslovanju določene strateške prednosti. Večji trg namreč omogoča, da se proizvodi in storitve vsakega od prej samostojnih podjetij distribuirajo na celotnem območju.

¹¹ Clemente in Greenspan (1998: 47) dajeta za ponazoritev razlike med prekrivanjem in dopolnjevanjem naslednjo ponazoritev. Imamo dve prosojnici, na eni so ušesa, nos in polovica ust, na drugi pa prav tako ušesa, oči ter druga polovica ust. Če sliko položimo eno čez drugo, ugotovimo da so prekrivanja ušesa, medtem ko je dopolnjevanje vidno v dejstvu, da smo dobili iz prej nepovezanih sestavnih delov novo celoto – obraz.

- *Potrošniki* predstavljajo za večino podjetij pomemben faktor uspeha. Z združevanjem baz potrošnikov posameznih podjetij ne dosežemo le povečanja velikosti baz, ampak se odpirajo tudi možnosti za ponudbo komplementarnih proizvodov in storitev.

b) *Finančna sinergija* je druga skupina učinkov, ki so lahko posledica združitve ali prevzema. S finančno sinergijo je mogoče vplivati na znižanje cene kapitala (Bešter 1996: 49). Če se tovrstna sinergija uresniči, se stroški kapitala znižajo kot posledica manjšega tveganja in posledično večjega zaupanja investitorjev (*suppliers of capital*). Finančna sinergija je torej neke vrste ekonomija obsega na finančnem področju, s čemer se posledično znižujejo transakcijski stroški poslovanja podjetja pri financiranju (Gaughan 1999: 127).

2. Organizacijska rast je eden izmed ključnih ciljev vsakega podjetja. Pri tem se sooča z dvema glavnima možnostima, notranjo in zunanjo rastjo. Glavna slabost pri notranji rasti je predvsem počasnost. Nevarnost izvira iz aktivnosti konkurenčnih podjetij, ki lahko ogrozijo položaj podjetja s hitrim povečevanjem tržnih deležev. S prevzemom pa lahko podjetje takoj poveča svoje tržne deleže, saj hitro pridobi zelo velike zmogljivosti (Bešter 1996: 68). Pogosto se pojavijo tudi priložnosti, ki zahtevajo takojšnje ukrepanje, da podjetje ne bi izgubilo svojih prednosti v primerjavi s konkurenco¹². V takem primeru je rast preko združevanja z drugimi podjetji najbolj primerna rešitev (Gaughan 1999: 116).

3. Diverzifikacija je rast podjetja izven primarne dejavnosti, s katero se ukvarja. Na tak način podjetje doseže, da se njegova sredstva porazdelijo, kar zmanjšuje tveganje (Weston et al. 2001: 153). Razpršitev poslovne dejavnosti je lahko koristno za podjetje tudi z vidika ohranjanja dobrega imena ter zaradi davčnih in drugih finančnih prednosti (Bešter 1996: 47).

Izvajanje prevzemov preko meja posamezne panoge vodi v oblikovanje konglomeratov, ki so bili značilni predvsem v 60-ih letih prejšnjega stoletja. Kljub večini neuspešnih združitvev na osnovi želje po diverzifikaciji, ter procesu razpadanja konglomeratov v 80-ih letih, pa obstajajo tudi uspešni primeri tovrstnega povezovanja.

¹² Primer je podjetje, ki razvije določen produkt, ki je mnogo naprednejši od podobnih izdelkov konkurence, vendar zaradi majhnosti nima možnosti za njegovo distribucijo. V tem primeru lahko odlašanje izniči prednost, ki si ga je podjetje ustvarilo, saj bodo konkurenti prej ali slej nadoknadili svoj zaostanek pri razvoju.

Glavna značilnost teh uspešnih združitvev je strategija, ki temelji na prizadevanju, da bi v vsaki panogi, v kateri je podjetje prisotno, zavzelo vodilni položaj (Gaughan 1999: 133).

4. *Predrznost in aroganca managementa* je zanimiva razlaga motivov za združitve in prevzeme, ki jo je postavil Roll (1986: 197-216). Po tej razlagi je pogosta motivacija za izvedbo prevzema predrznost in aroganca vodilnih kadrov v podjetju. Ekonomski razlogi ne igrajo vedno odločilne vloge, saj naj bi si managerji včasih prizadevali za prevzem iz osebnih motivov. Managerji so pripravljeni plačati premijo na tržno vrednost določenega podjetja, ker so prepričani, da je njihova ocena dejanske vrednosti primernejša. Dejavnik seveda ni edini, ki vpliva na proces odločanja o prevzemu določenega podjetja. V večini primerov prevladajo ekonomski faktorji, vendar pa se moramo zavedati, da je človeški element lahko pomemben pri odločanju o združitvah in prevzemih.

5. *Izboljšava vodenja podjetja*. Med dejavniki, ki so motiv za združitve in prevzeme, obstajajo še takšni, ki poganjajo združitve brez posebne strateške vizije (Clemente in Greenspan: 1998: 32). Veliko poslov je tako sklenjenih le kot investicija v določeno podjetje, ki po mnenju investitorja ne posluje optimalno. Motivacija za tovrstne investicije temelji na predpostavki, da lahko investitor preprosto bolje vodi podjetje kot dosedanji lastnik (*»I can run it better« philosophy*). Različne managerske skupine namreč znajo bolje ali slabše uporabiti razpoložljiva sredstva in se različno odzivajo na tržne priložnosti (Bešter 1996: 43).

Pogosto se hipoteza o izboljšanem managementu uporablja v primerih, ko velika podjetja poskušajo prevzeti manjša, hitro rastoča podjetja. Sposobnosti vodilnih kadrov so namreč v majhnih podjetjih lahko omejene, zato je za njihovo nadaljnjo rast potrebno spremeniti tudi način vodenja podjetja (Gaughan 1999: 161-162). V teh primerih prevzemnik pričakuje, da bo druga skupina managerjev bolje izkoristila potencialne možnosti ciljnega podjetja (Bešter 1996: 44).

II.2.2 VREDNOTENJE SMISELNOSTI ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV V PRAKSI

Pred izvedbo vsake transakcije na področju združitvev in prevzemov je potrebno preučiti oba partnerja ter ovrednotiti njuno kompatibilnost. Proces vrednotenja ciljnega podjetja, ki poteka kot zaporedje večih korakov raziskovanja (*exploratory activities*), se imenuje skrbni pregled (*due diligence*) (Clemente in Greenspan 1998: 2). Med tem procesom je treba ciljno podjetje ovrednotiti na več področjih. V praksi to izvedemo s tremi

postopki – finančnim, pravnim in marketinškim skrbnim pregledom. Pomembno vlogo pri preučevanju smiselnosti povezovanja dveh podjetij igra tudi perspektiva, ki jo izberemo za analizo. Ne smemo se osredotočiti zgolj na značilnosti ciljnega podjetja, ampak moramo njegove prednosti in pomanjkljivosti vedno primerjati z lastnostmi podjetja, ki izvaja prevzem. Z izvedbo tega procesa tako lažje ocenimo prednosti in tveganja, ki so povezana z načrtovanim prevzemom ali združitvijo¹³ (Johnson 1999: 80).

Podjetjem, ki se odločijo za izvedbo strateško usmerjenih združitvev in prevzemov se ponudi deset ključnih priložnosti. Za uspešno in dolgoročno smiselno povezavo bi moral vsak načrtovan prevzem vsebovati najmanj dva izmed teh faktorjev (Clemente in Greenspan 1998: 44).

- *Organizacijska rast* je vedno neposredna posledica katerekoli združitve podjetij. Če se povečan obseg povezuje z drugimi faktorji, lahko odločilno vpliva na dolgoročno konkurenčnost podjetja.
- *Povečevanje tržnega deleža* je pomemben rezultat, ki si ga podjetje lahko zagotovi s pomočjo prevzema. Boj za tržne deleže je igra z ničelno vsoto, zato je povečevanje lastnega deleža možno le na račun zmanjševanja tujega. Vendar pri združitvi dveh podjetij ne smemo vrednotiti le seštevka njunih tržnih deležev. Prizadevati si moramo za kombinacijo, ki bo zaradi povečane konkurenčnosti združenemu podjetju omogočala rast preko te vsote.
- *Dostop do novih trgov ali distribucijskih kanalov*. Vstop na nov trg je pogosto zelo pomemben rezultat združitve ali prevzema. V primeru prevzema podjetja, ki deluje v istem sektorju vendar na drugem trgu, je namreč mogoče poslovati preko že uveljavljenega akterja na trgu. S tem se zmanjšajo tveganja in stroški, ki so povezana z vstopom na trg.

¹³ Seveda pa je proces vrednotenja ciljnega podjetja, ki ga izvaja prevzemnik, v praksi zelo zapleten. Izvaja ga namreč več specializiranih skupin, ki preverjajo različne sklope podatkov. Jasno je, da je v kontekstu te naloge nemogoče izvesti tako kompleksen postopek na tako zapleten način. Zato bomo pri analizi upoštevali le temeljna področja, ki jih je treba razjasniti ter predstavili najpomembnejše faktorje, ki bi lahko pomagali potrditi ali ovreči zastavljeno hipotezo.

- *Dostop do novih proizvodov* preko prevzema je pogosto smiselna alternativa lastnemu razvoju določenega izdelka (*make or buy*). Življenjski cikli proizvoda so zmerom krajši in danes je uspešnost podjetij odvisna od sposobnosti, da uresničijo dobiček preden konkurenca uspe razviti podoben izdelek. Zaradi visokih stroškov lastnega razvoja je zato včasih odločitev za prevzem, ki omogoča dostop do določenega produkta, ekonomsko smiselna.
- *Korak s časom*. Obstajajo pomembni dejavniki uspeha, na katere podjetje ne more neposredno vplivati. Družbene, ekonomske in demografske spremembe lahko odločilno vplivajo na uspešnost posameznega podjetja. Zaradi teh sprememb so prisiljena spreminjati svojo ponudbo proizvodov in storitev. Na določeni točki, ko management oceni, da se podjetje samo ni več sposobno prilagajati tem spremembam, je smiselni razmislek o izvedbi združitve ali prevzema z drugim podjetjem. Združeno podjetje je namreč lahko pri prilagajanju spremembam v okolju uspešnejše.
- *Koristi od političnih in pravnih sprememb*. O delovanju in uspešnosti podjetja posredno odloča tudi država s svojimi predpisi. Zakonska podlaga, ki ureja stopnjo kontrole države nad določenimi panogami, je lahko pomemben dejavnik odločanja o združitvah in prevzemih. Poleg teh sprememb pravnega režima, ki se nanašajo na delovanje podjetij, so lahko pomembna iniciativa za povezovanje tudi spremembe političnega okolja. Podpis pogodbe o sodelovanju med državama, pristop k prostocarinskemu območju ali vstop v ekonomsko in monetarno unijo so najbolj tipični primeri takih sprememb, ki od podjetij zahtevajo določeno stopnjo prilagajanja novemu makroekonomskemu okolju. Izvajanje združitvev in prevzemov je lahko le eden izmed odgovorov na te spremembe.
- *Inovacije na področju tehnologije*. Stopnja tehnološkega razvoja podjetja je v sodobnem okolju, za katerega so značilne hitre spremembe, vedno bolj pomembna. Tehnološke spremembe ne zadevajo zgolj podjetij, ki delujejo na področju visoke tehnologije, saj se morajo tudi ostala podjetja truditi za ohranjanje konkurenčnosti z uvajanjem nove tehnologije v svoje proizvodne procese. Dostop do nove tehnologije je pogosto omejen z dvema možnostima – lastnim razvojem ali pridobitvijo tehnologije s prevzemom drugega podjetja. Druga možnost zmanjšuje stopnjo tveganja, zato je velikokrat bolj smiselna pot do tehnološke prenove.

- *Zmanjševanje konkurence* je logična posledica združitve dveh podjetij, ki delujeta na istem trgu in je povezano tudi s povečevanjem lastnih tržnih deležev. Uspešnost prevzemov s tega vidika je odvisna predvsem od narave prevzema (sovražni ali prijateljski), torej od pripravljenosti ciljnega podjetja za prevzem ali združitev. Obstaja še dodaten dejavnik, ki omejuje prevzem s tovrstnimi motivi. Tak način zmanjševanja konkurence je namreč večinoma omejen z zakoni za preprečevanje omejevanja konkurence, ki skrbijo za nadzor nad stopnjo koncentracije na določenem trgu.
- *Izboljšanje ugleda* je še ena izmed možnosti za ustvarjanje koristi od prevzemov in združitvev. Ugled in kredibilnost določenega podjetja je eden izmed neoprijemljivih dejavnikov, ki vplivajo na njegovo uspešnost. Podjetja, ki zaradi določenih težav pri poslovanju nimajo oblikovanega primerne ugleda lahko s prevzemom drugega podjetja in spremembo imena dosežejo zaupanje potrošnikov.
- *Reakcija na ekonomske scenarije (economic scenarios)*. Podjetja lahko oblikujejo uspešne povezave tudi glede na makroekonomske dejavnike, ki oblikujejo poslovno okolje. Zelo pomembna je višina obrestnih mer, ki določa dostop do kapitala, potrebnega za financiranje prevzema. Vendar moramo ekonomske scenarije obravnavati le kot kratkoročno priložnost za oblikovanje povezave, ki se lahko hitro spremeni in zato ni priporočljiva kot edini razlog za izvedbo prevzema.

Opisane ključne priložnosti pri združitvah in prevzemih so torej tisti dejavniki, ki določajo dolgoročno smiselnost povezav. Da bi se te priložnosti dejansko uresničile in prinesle koristi podjetjem, ki se združujejo, moramo izvesti že prej opisani proces skrbnega pregleda in tako ugotoviti kakšne so možnosti za uresničitev teh potencialov v praksi.

II.3 POVEZOVANJE INTERBREW – UNION

Potem ko smo opisali procese združitvev in prevzemov na teoretični ravni, se lahko osredotočimo na osrednje poglavje naloge. V njem bomo poskušali analizirati smiselnost povezave Pivovarne Union z belgijskim Interbrewom. Bistveni del poglavja bo zastavljen kot izvedba skrbnega pregleda, ki smo ga predstavili v poglavju o vrednotenju smiselnosti združitvev in prevzemov v praksi. Način izvedbe bo seveda prilagojen tako, da bomo prišli do zaključkov glede zastavljene hipoteze. Pred izvedbo treh ključnih korakov skrbnega pregleda pa moramo spoznati značilnosti panoge, v kateri podjetji delujeta. Določene

posebne lastnosti dejavnosti namreč vplivajo na obnašanje podjetij v vsakem posameznem sektorju. Opisan bo tudi pivovarski trg, saj enako kot ponudba tudi povpraševanje vpliva na odločitve glavnih akterjev. Slednji bodo podrobneje predstavljeni, predvsem njihova strategija, cilji in prednosti, pa tudi faktorji, ki omejujejo njihovo rast in uspešnost.

II.3.1 PREDSTAVITEV TRGA

II.3.1.a Pivovarska industrija

Varjenje piva je proces, v katerem iz ječmena, kvasa, vode in hmelja nastane alkoholna pijača pivo (Veliki splošni leksikon 1998: 4594-4595). Postopek je zaporedje večih faz: najprej se iz ječmena naredi ječmenov slad, ki se ga nato pomeša z vodo v sladno drozgo. V naslednji fazi se drozgi doda še hmelj in tako nastane pivina. Zadnja faza je postopek alkoholnega vrenja, kjer se pivini doda kvas, ki povzroči nastanek piva. Čeprav je za kvaliteto piva zelo pomembna kvaliteta hmelja, na okus vpliva predvsem kvaliteta vode.

Iz opisanega postopka varjenja piva lahko ugotovimo, da je proizvodnja piva vezana na dostop do lokalnih virov, ki določajo kvaliteto proizvoda. Vendar lahko zaradi visokih transportnih stroškov pri distribuciji končnega proizvoda pivovarstvo uvrstimo med panoge, ki lokacijo proizvodnje določajo glede na dostop do trga (*market-oriented industries*). Značilno za tovrstne panoge je, da pri postopku izdelave končni proizvod pridobiva na teži, posledica pa so višji transportni stroški za končni proizvod kot za surovine (Salvatore 1999: 175). Značilnosti proizvodnega procesa torej vplivajo na obnašanje podjetij v panogi ter na razvoj same panoge.

Pivovarstvo je načeloma konservativna panoga, saj se tehnologija sicer spreminja, sam izdelek pa ostaja nespremenjen (Žerdin 2002: 34). Je tudi zrela panoga, ki beleži relativno nizke stopnje rasti in se srečuje s klasičnimi težavami prodaje izdelkov v poznih fazah življenjskega cikla proizvoda (Kmetec 2002: 10). Večina pivovarn je opremljena s sodobno tehnologijo, zato se produktivnost ne povečuje zelo hitro, ekonomije obsega pa so dosežene relativno zgodaj (Petrović 2002: 12). Konkurenca med pivovarnami se zato razvija na področju vodilnih blagovnih znamk. Pivovarska industrija ima zaradi navedenih značilnosti veliko število lokalnih pivovarjev, ki pa na globalni ravni ne dosegajo prevladujočega tržnega deleža. Slika je povsem drugačna na posameznem trgu, saj tam ponavadi dve ali tri pivovarne obvladujejo okrog osemdeset odstotkov trga (Kenda 2001:

6). Slovenski trg se od teh trendov ne razlikuje, saj dve največji pivovarni, Union in Pivovarna Laško, obvladujeta čez devetdeset odstotkov trga (Dernovšek 2000: 58)

Kljub prevladi lokalnih pivovarn obstaja določeno število mednarodnih pivovarjev, ki dosegajo vedno večje tržne deleže na svetovnem trgu. Najpomembnejša transnacionalna podjetja v panogi pivovarstva so Anheuser-Busch, Interbrew, Heineken, South African Breweries in Amber (glej prilogo B). Rast je večina teh podjetij dosegla preko horizontalnih prevzemov manjših pivovarn, povečuje se tudi prisotnost v distribuciji piva zaradi vertikalnih prevzemov distribucijskih kanalov (Pavlin 2000: 96). Zaradi nasičenosti trga s ponudbo je povečevanje tržnih deležev z organsko rastjo namreč postalo za proizvajalce pijač in hrane nezanimivo. Težave pri vstopu na nove trge so vzpodbudile povečanje števila kapitalskih povezav, ki so postale najbolj učinkovita strategija za rast podjetij v tem sektorju (Anžlovar 2001: 23).

II.3.1.b Pivovarski trg

Na globalni ravni lahko celoten pivovarski trg razdelimo na štiri glavna področja: ameriško, evropsko, azijsko in afriško. Značilna je prevlada lokalnih pivovarjev, ki imajo dobro razvite distribucijske kanale in s tem zavirajo vstop novih konkurentov na določen trg. Poleg tega vstop na nove trge omejuje zvestoba blagovnim znamkam (Petrovič 2002: 12).

Svetovni trg piva raste z okoli triodstotno letno stopnjo. Medtem ko v deželah v razvoju poraba piva še vedno narašča, tako v Sloveniji kot tudi v ostalem razvitem svetu upada (glej prilogo B). Razlog je predvsem v spremenjenih navadah pri izbiri pijač in tudi v povečanju trošarin (Bregar 2002: 38). V zadnjem času se namreč povečuje prodaja drugih nizkoalkoholnih pijač (*malternatives*), ki so glavna alternativa klasičnemu pivu (Kmetec 2002: 10). Poleg tega se večina pivovarn preusmerja tudi v proizvodnjo brezalkoholnih pijač, saj se prodaja teh v nasprotju s pivom povečuje.

Preference potrošnikov na trgu piva se oblikujejo glede na privrženost določeni blagovni znamki. Za blagovne znamke na trgu piva je značilno, da je potrebno relativno dolgo obdobje preden se uveljavijo, po drugi strani pa je tudi njihova življenjska doba zelo dolga. Zaradi dolgega življenjskega cikla blagovnih znamk se včasih lahko vpliv neke blagovne znamke ohrani več desetletij. Ugled blagovne znamke je torej kritični dejavnik, ki vpliva na odločitev potrošnikov pri nakupu piva (Interbrew Brand Policy 2003). Zaradi

primerljive kvalitete in relativno sodobne tehnologije pri varjenju piva, ki jo danes obvlada že večina pivovarn, je eno izmed najpomembnejših sredstev pivovarn ravno spekter blagovnih znamk. Za razliko od trga brezalkoholnih pijač, kjer obstajajo svetovne znamke kot so npr. Coca-Cola, na trgu piva ni znamke, ki bi ga v celoti obvladovala (Urbanija 2000: 62). Večina blagovnih znamk je lokalnih in prevladujejo na posameznih trgih. Poleg tega nekateri večji pivovarji oblikujejo še mednarodne znamke, ki jih tržijo na več trgih, in si na tak način prizadevajo, da bi oblikovali svetovno znamko piva¹⁴.

Pivovarska industrija je torej glede na način proizvodnje piva, kakor tudi glede na obnašanje potrošnikov usmerjena predvsem na lokalne trge. Možnost širitve je v glavnem omejena na prevzeme obstoječih pivovarn. Tudi to je eden izmed motivov za prizadevanje prevzema Pivovarne Union. Z lastništvom bi si Interbrew odprl dostop do novega trga in utrdil svoj položaj na trgih JV Evrope. Še preden podrobneje analiziramo motivacijo in vzroke za poskus prevzema, pa moramo opisati obe podjetji, ki sta bili v njem udeleženi.

II.3.2 PREDSTAVITEV GLAVNIH AKTERJEV

II.3.2.a Pivovarna Union

Začetki Pivovarne Union segajo v leto 1864, ko so jo ustanovili bratje Kosler. Od leta 1991 je delniška družba, leta 2000 pa so se njene delnice uvrstile na Ljubljansko borzo. Pivovarna Union sodi med največje delniške družbe v Sloveniji, v Evropi pa se uvršča med petnajst največjih proizvajalcev piva (Rijavec 1999: 25). Glavna dejavnost je še zmeraj proizvodnja piva, ki obsega sedemdeset odstotkov proizvodnje (Analiza panoge 2000: 26), vendar pa so svojo ponudbo razširili še s proizvodnjo brezalkoholnih pijač in naravne pitne vode, ki jim posvečajo vedno več pozornosti. Leta 2001 so uspešno izvedli prevzem Fructala, ter tako še okrepili svoj položaj pri proizvodnji brezalkoholnih pijač. Poleg Fructala ima Pivovarna Union tudi lastniški delež v Sarajevski pivovarni (Krljič 2001: 37), s katero ima podpisano tudi pogodbo o kooperaciji in licenčni proizvodnji Unionovih izdelkov (Pivovarna Union intenzivno vstopa na trg Bosne in Hercegovine 2000). Pivovarna Union je tudi pravna naslednica Istarske pivovarne iz Buzeta, ki pa je zaenkrat

¹⁴ Nekateri najboljše možnosti za oblikovanje takšne svetovne znamke pripisujejo nizozemskemu Heinekenu, ki dosega hitre soppnje rasti in je trenutno tretja največja pivovarna na svetu (Urbanija 2000: 62)

zaradi neurejenih odnosov med Slovenijo in Hrvaško ne more upravljati (Rijavec 1999: 24). Pivovarna Union je tudi pomemben izvoznik piva in brezalkoholnih pijač. Leta 2000 so tako izvozili 25 % vsega proizvedenega piva. Glavne trge predstavljajo Italija, Hrvaška, Bosna in Hercegovina ter Avstrija, izvoz pa vrednostno znaša devet odstotkov celotne prodaje (Analiza panoge 2000: 26).

Pivovarna Union zaradi uvedbe najsodobnejše tehnološke opreme ter z visokim strokovnim znanjem dosega raven produktivnosti v državah Evropske unije. Zaradi globalizacije evropskega in svetovnega trga si prizadeva za krepitev svojega položaja med proizvajalci pijač. Izvedeni prevzemi in investicije kažejo na strategijo Pivovarne Union, ki je usmerjena v širjenje na nove trge, spremlja pa jo diverzifikacija proizvodnje. Glavni cilj podjetja je proizvodnja in prodaja kakovostnega piva, brezalkoholnih pijač in naravne pitne vode. Te tri skupine proizvodov predstavljajo glavne strateške poslovne programe, na osnovi katerih bo temeljil razvoj novih in izboljšava že obstoječih izdelkov.

Strategija Pivovarne Union ima več elementov:

- *Diverzifikacija proizvodnje.* Zaradi sprememb tako na evropskem kot tudi na slovenskem trgu piva, na katerih se poraba zmanjšuje, se podjetje prilagaja z uvajanjem drugih vrst pijač. Za potrošnike v razvitih državah je namreč značilno, da se vedno bolj odločajo za »zdrave pijače« brez alkohola – sadne sokove in naravno pitno vodo (Rijavec 1999: 24). Pivovarna Union se zato poleg proizvodnje piva usmerja v proizvodnjo brezalkoholnih pijač ter naravne pitne vode.
- *Ustvarjanje zadostnega dobička za investicije.* Pivovarna Union si prizadeva, da bi ustvarila zadosten dobiček za izplačilo primernih dividend in obenem zagotovila sredstva za nadaljnji razvoj družbe. Tako poskušajo obenem zagotavljati zadovoljstvo delničarjev družbe z izplačilom primernih dividend kot tudi zaposlenih v podjetju.
- *Uvajanje visokih tehničnih standardov.* Podjetje si želi slediti tehnološkemu razvoju z uvajanjem najnovejše tehnologije pri proizvodnji in polnjenju pijač. Pivovarna je zato povsem primerljiva z ostalimi evropskimi pivovarnami, tako po produktivnosti kot po tehnološki opremljenosti. Leta 1997 se je tako začela izgradnja z najsodobnejšo tehnologijo opremljene linije za polnjenje pijač in avtomatiziranega regalnega skladišča, ki so ju dokončali leta 1999 (Kaljaj 1997: 2)

- *Zagotavljanje drugih bonitet svojim kupcem.* Pivovarna Union je zelo aktivna tudi na področju pokroviteljstva, ki naj bi povečalo ugled podjetja. To poskušajo doseči s pokroviteljstvom športnih ekip kot tudi z donacijami za slovensko zdravstvo (Splošni podatki o pivovarni Union 2003). Čeprav se s popolnoma ekonomskega stališča tovrstna vlaganja ne izplačajo vedno, so za podjetje koristna. Pivovarna poskuša vrniti potrošnikom nekaj denarja v obliki drugih bonitet ter tako povečati njihovo zadovoljstvo (Pirc in Štamcar: 2001: 38)
- *Zniževanje cen zaradi ohranjanja konkurenčnosti.* Pivovarna Union se mora tako kot ostali slovenski proizvajalci piva soočati tudi s tujo konkurenco. Samostojna bi pivovarna lahko preživela konkurenčni boj na trgu, vendar pa je pogoj za to ob dani stopnji tehnološke opremljenosti zniževanje stroškov (Rijavec 1999: 26).
- *Utrditev položaja podjetja s povezovanjem z drugimi podjetji v panogi.* V preteklosti je bila Pivovarna Union pobudnica povezovanja slovenske pivovarske industrije, vendar svojih namer ni uspela uresničiti zaradi nasprotovanja konkurence (Rijavec 1999: 25). Leta 1993 so tako ponudili možnost združevanja Pivovarni Laško, ki jo je zavrnila, Union pa je začel iskati partnerja v tujini (Krljić 2001: 36). Možnost temeljitejšega povezovanja z največjimi svetovnimi proizvajalci pijač je tako že leta 1999 nakazal tedanji predsednik uprave Mitja Lavrič (Rijavec 1999: 26).

Pivovarna Union je torej sodobna pivovarna, ki sledi trendom na področju proizvodnje piva in drugih pijač. Po napovedih uprave bi pivovarna sicer bila sposobna preživeti tudi sama, vendar pa je že leta 1999 v prevzemih videla možnost za zniževanje stroškov poslovanja in povečanje konkurenčnosti podjetja (Rijavec 1999: 26).

V nadaljevanju (glej tabela 2) so navedeni nekateri osnovni podatki, iz katerih lahko razberemo velikost podjetja, obseg proizvodnje ter ustvarjen dobiček. Medtem ko so prihodki od poslovanja do leta 2000 rasli, je Union leta 2001 zabeležil rahel upad. Med zanimivejšimi ugotovitvami je upad čistega dobička v celotnem obdobju, število zaposlenih pa že zadnjih pet let ostaja praktično nespremenjeno.

Tabela 2: Osnovni podatki za Pivovarno Union v letih 1998-2002

Leto	2002	2001	2000	1999	1998
proizvodnja (v mio. hl)	np	1,1	1,1	Np	np
prihodki iz poslovanja (v mio. evro)	np	78,2	80,0	75,6	74,0
dobiček iz poslovanja (v mio. evro)	np	7,3	7,5	7,4	6,8
čisti dobiček (v mio. evro)	np	5,6	6,2	7,2	7,4
število zaposlenih	np	479	482	490	487

Vir: prirejeno po Finančni izkazi za Union (2002), pretvorjeno po Tečaju Banke Slovenije (2003)

II.3.2.b Interbrew

Interbrew je eno izmed največjih transnacionalnih podjetij, ki se ukvarjajo s proizvodnjo piva. Nastalo je leta 1987 z združitvijo dveh samostojnih pivovarn, Brasseries Artois in Brasseries Piedboeuf, ki sta bili takrat največji v Belgiji (Urbanija 2001: 38). Od ustanovitve naprej se je hitro širilo, predvsem preko prevzemov drugih pivovarn. Danes Interbrew prodaja svoje izdelke v 120 državah in med pivovarnami zavzema drugo mesto po količini proizvedenega piva (glej prilogo B). Glede proizvodnje je Interbrew transnacionalno podjetje v pravem pomenu besede, saj opravlja posle v 465 podružnicah v dvajsetih državah (Volčič 2002: 32). Proizvodnja je organizirana v petih geografskih conah. Na območju Amerike imajo v lasti tovarne v ZDA in Kanadi ter na Kubi, v Mehiki pa so udeleženi z manjšinskim deležem. V zahodni Evropi Interbrew proizvaja v Nemčiji, Belgiji, Franciji, Italiji, Luksemburgu, na Nizozemskem in v Veliki Britaniji, v lasti pa ima tudi manjšinski delež v Španiji. V srednji Evropi izdelujejo pivo v Bosni in Hercegovini, Bolgariji, na Hrvaškem, na Češkem in Madžarskem, ter v Jugoslaviji in Romuniji. Razširili so se tudi v vzhodno Evropo, kjer imajo skupno naložbo v Rusiji in Ukrajini. Zadnjo geografsko skupino, kjer izvajajo svojo dejavnost, tvorita področji Azije (Koreja in Kitajska) in Pacifika (Avstralija in Nova Zelandija, kjer poslujejo preko licenčnih pogodb).

Svojo strategijo Interbrew opisuje s sloganom Interbrew – The World's Local Brewer. Usmerjena je k povečevanju dobičkonosnosti podjetja z doseganjem vodilnega položaja tako na razvitih kot tudi na razvijajočih se trgih. Strategija se kaže v oblikovanju močnih lokalnih platform (*local platforms*), katerih cilj je zagotovitev vsaj drugega mesta na

posameznem trgu. Ključna prednost podjetja naj bi bil portfelj blagovnih znamk, ki so razdeljene v tri razrede. V vsaki državi je temelj poslovanja močna lokalna blagovna znamka, ki jo glede na razvitost trga dopolnjujejo še mednarodne premium znamke (*premium brands*) in mednarodne specialitete (*specialty brands*). Strategija razvoja lokalnih znamk se bistveno razlikuje od strategije drugih vodilnih pivovarn kot sta Anheuser-Busch ali Heineken. Te se namreč osredotočajo le na eno znamko in jo poskušajo tržiti na čimveč trgih (Volčič 2002: 32). Interbrew za trženje zato v primerjavi s tekmeci porabi relativno malo denarja (1,3 milijarde evrov letno), saj stavi na prepoznavnost že uveljavljenih lokalnih blagovnih znamk (Urbanija 2001: 38).

Strategija Intebrewa ima pet ključnih elementov (Interbrew Strategy 2003):

- *Osredotočanje marketinga na uveljavljene lokalne blagovne znamke.* Temelj poslovanja Intebrewa so lokalne blagovne znamke, s čemer naj bi si zagotovili vodilni položaj na trgu, obenem pa povečali delež znamk z višjo čisto dobičkonosnostjo prodaje.
- *Rast glavne mednarodne znamke.* Poleg osredotočanja na lokalne blagovne znamke si podjetje preko lokalne distribucijske mreže prizadeva tudi za rast prodaje svoje najbolj uveljavljene mednarodne znamke (Stella Artois), ki pa jo tržijo le na izbranih trgih.
- *Prevzemi vodilnih pivovarn.* Strategija poteka preko prevzemov, skupnih naložb in strateških zaveznih z drugimi podjetji. Razlog za takšen način prodora na nove trge je želja, da bi si vodilni položaj na trgu zagotovili v najkrajšem možnem času. Na določenih trgih pa izvajajo tudi manjše prevzeme, ki so le osnova za nadaljnjo rast.
- *Najboljše prakse.* Podjetje si prizadeva, da bi poiskalo in uporabljalo najboljše prakse, s čemer želijo znižati stroške, izboljšati kvaliteto in povečati obseg prodaje. Pri tem se povezujejo tudi z dobavitelji in poskušajo skupaj znižati stroške po celotni dobavni verigi.
- *Investiranje v inovacije.* Investicije v inovacije so pomembne za izboljšanje tehnologije in tudi marketinga. Raziskave in razvoj so usmerjene na nove proizvode ter na tehnologijo varjenja in pakiranja piva z namenom povečati prodajo, izboljšati kvaliteto ter zmanjšati stroške.

Eden izmed ključnih elementov strategije in razlog za uspeh Intebrewa je torej način prodiranja na nove trge. Pred tem sta ga uporabljali že podjetji, iz katerih je Intebrew nastal. Od leta 1991 naprej se je podjetje začelo širiti in je v naslednjih desetih letih

izpeljalo kar trideset prevzemov in skupnih naložb. Med najpomembnejšimi je bil prevzem kanadskega pivovarja Labbat leta 1995, kar je ob času prevzema skoraj podvojilo prihodke podjetja. Večji prevzemi, ki so odločilno vplivali na rast podjetja, so bili še prevzem Whitbread Beer Company iz Velike Britanije, Oriental Breweries iz Južne Koreje, SUN iz Rusije, ter Diebelsa in Beck & Co. iz Nemčije. Za Interbrew je značilno, da prevzetih pivovarn ne spreminja. Njegova strategija se v tem razlikuje od pristopa nekaterih glavnih konkurentov, ki prevzeta podjetja uporabijo za polnjenje lastne blagovne znamke (Urbanija 2001: 38). Iz navedenih podatkov (glej tabelo 3) lahko razberemo, da je Interbrew v petih letih več kot podvojil svojo proizvodnjo, podobno hitro pa je rasel tudi prihodek iz poslovanja.

Tabela 3: Osnovni podatki za Interbrew v letih 1998-2002

Leto	2002	2001	2000	1999	1998
proizvodnja (v mio. hl)	102.0	97.1	76.4	55.7	45.1
prihodki iz poslovanja (v mio. Evro)	np	7502	5875	4500	3599
dobiček iz poslovanja (v mio. Evro)	728	884	533	419	383
čisti dobiček (v mio. evro)	476	698	-964	230	195
Število zaposlenih	35044	37617	34203	24348	16727

Vir: prirejeno po Interbrew Statistical Review 2002, Intebrew Annual Report 2002

Pri podatkih o čistem dobičku lahko opazimo rast v letih od 1998 do 2001 z izjemo leta 2000, ko je podjetje delovalo z izgubo¹⁵, dobiček pa je upadel tudi leta 2002. Vendar je dobiček iz poslovanja v celotnem obdobju naraščal in se tako od leta 1998 do 2001 povečal za več kot dvakrat. Opisana izjemno hitra rast je nedvomno v veliki meri povezana prav s strategijo prevzemov obstoječih pivovarn, saj bi takšno rast s širjenjem lastnih kapacitet težko dosegli.

¹⁵ Podatki o čistem dobičku so lahko pogosto varljivi. Intebrew je namreč tudi v letu 2000 posloval z dobičkom, vendar pa je bil prisiljen prodati del angleške pivovarne BASS, zaradi česar so nastali dodatni izredni stroški zaradi odpisa vrednosti naložb v dobro ime v višini 1235 milijonov evrov, kar je povzročilo, da je v tem letu beležil izgubo (Interbrew Financial Report 2000).

II.3.3 POTEK PREVZEMANJA UNIONA

Pred postopkom vrednotenja smiselnosti povezave med Interbrewom in Pivovarno Laško bomo na kratko povzeli dogajanje, ki je spremljalo nakup Uniona. Pri analizi dogajanja se bomo poskušali osredotočiti le na potek prevzema, ne bomo pa preučevali vseh zapletov, ki so bili z njim povezani. V dogajanje je bila posredno namreč vključena tudi politika¹⁶, kar ne sodi v okvir obravnavane problematike.

Delnice Pivovarne Union so bile za druga podjetja, ki se ukvarjajo s proizvodnjo pijač, zanimive že precej zgodaj. Pivovarna Laško je namreč že leta 1997, ko Union še ni kotiral na Ljubljanski borzi, kupila prvih 500 delnic. Odgovorni iz Laškega so takrat napovedali, da imajo cilj doseči vsaj 5 do 10-odstotni lastniški delež v pivovarni Union (Intihar 1997: 6), saj naj bi bilo povezovanje slovenske pivovarske industrije način, s katerim bi se obranili pred nakupi tujcev. Pivovarna Union tem nakupom ni nasprotovala, in jih je ocenila kot znak zaupanja v kakovost njihovih izdelkov in varnost naložbe.

Tudi prvi resnejši interes za nakup pomembnejšega dela Pivovarne Union je že pred Interbrewom pokazala Pivovarna Laško. Že sredi julija 2001 so se namreč pojavile govorice, da Laško načrtuje nakup večjega števila delnic Pivovarne Union (Kocuvan 2001a: 1), kar je povzročilo precejšnjo rast njihovih tečajev. Zaradi velikih stroškov tega nakupa pa so mnogi takrat ocenili, da Pivovarna Laško sama ne bi bila sposobna izpeljati tako velikega prevzema, ter zato ne bi mogla kupiti več kot četrte delnic Uniona (Kocuvan 2001b: 2). Ocene so se vsaj začasno potrdile, saj je Pivovarna Laško kupila nekaj manj kot četrtinski delež Uniona¹⁷, za kar so odšteli 7,1 milijarde tolarjev (Kocuvan in Mihajlovič 2001: 4). O omejenosti sredstev Laškega naj bi pričalo tudi dejstvo, da so del kupnine plačali z lastnimi delnicami, del pa je prispevala Radenska, ki je v njihovi večinski lasti (Furland 2001: 2).

¹⁶ Prevzem Pivovarne Union je ves čas spremljala tudi razprava v slovenski politiki. Mislimo predvsem na pozive nekaterih poslancev k ohranjanju nacionalnega interesa ter obtožbe na račun vpletenosti članov vlade v posel (Rop na strani Interbrewa 2001). Politično pogojena pa je bila vrejtено tudi razrešitev direktorja SOD-a Antona Končnika.

¹⁷ Pivovarna Laško je skupaj z Radensko kupila delež 24,9%, kar je največji možni odstotek, pri katerem podjetje v skladu z ZPre še ni dolžno dati javne ponudbe za odkup vseh delnic.

Kmalu je postalo jasno, da Pivovarna Laško ni opustila ideje o prevzemu oz. o večinskem deležu v Pivovarni Union. Dogovarjanje z lastniki Uniona o morebitni prodaji se je še pospešilo, ko je uprava Pivovarne Union zavrnila ponudbo o sodelovanju¹⁸, ki je predvidevala skupne naložbe na Balkanu ter sodelovanje na področjih logistike in distribucije (Smrekar 2001b: 1). V njej je Pivovarna Laško Pivovarno Union tudi pozvala, naj pridobi adekvaten delež delnic Laškega, da se bo vzpostavila kapitalska uravnoteženost (Smrekar 2001c: 3).

Vzrok za zavračanje sodelovanja s Pivovarno Laško je bilo zanimanje belgijskega Interbrewa za prevzem ljubljanske pivovarne, ki je svoj interes prvič pokazal septembra 2001 (Smrekar 2001d: 4). Medtem ko je Pivovarna Laško večkrat izrazila nenaklonjenost povezovanju s tujimi proizvajalci piva¹⁹, pa je predsednik uprave Uniona že leta 1999 omenil možnost temeljitejšega povezovanja s tujim partnerjem (Rijavec 1999: 26). Odgovorni v Unionu so verjetno že nekaj časa vedeli za interes belgijske pivovarne za nakup večinskega deleža ter zato odklanjali sodelovanje z Laškim. Po mnenju uprave naj bi bil namreč Interbrew primeren partner, sodelovanje z njim pa v interesu vseh zaposlenih. Glavne koristi od morebitnega prevzema naj bi bile namreč možnost za hitrejši razvoj in priložnost za hitrejši prodor na sosednje trge (Šoštaršič 2001: 3). Dodaten vzrok za naklonjenost uprave pa bi lahko bilo tudi dejstvo, da Interbrew načeloma ne zamenja vodilnih kadrov v prevzetem podjetju (Usenik 2002a). Prevzemu so bili poleg uprave naklonjeni tudi delavci, zaposleni v Unionu. Interbrew je namreč obljubil, da se število zaposlenih ne bo zmanjševalo, načrtovali naj bi celo nova delovna mesta (Smrekar 2001f: 5).

Odnosi med obema slovenskima pivovarnama so se začeli zaostrovati oktobra 2001, ko je Union prijavil Laško Uradu za varstvo konkurence (UVK), da naj bi Laščani še naprej kupovali delnice Uniona preko prijateljskih družb (Smrekar 2001g: 4). Uprava Uniona je z

¹⁸ Pivovarna Union ponudbe ni nikoli zavrnila uradno, in je celo izrazila zanimanje zanj, vendar pa dejanja uprave niso govorila v prid predlagani rešitvi (Smrekar 2001a: 6)

¹⁹ Predsednik uprave Pivovarne Laško Tone Turmšek je zjavil, da bi imela Pivovarna Laško za solastnika veliko raje Pivovarno Union kot kakšno tujo pivovarno (Intihar 1997: 6). Poleg tega so povezovanje z Unionom tolmačili kot način obrambe pred morebitnim sovražnim prevzemom z zahoda (Smrekar 2001e: 4).

Interbrewom podpisala tudi sporazum o strateškem partnerstvu, ki je postal več kot 20-odstotni lastnik njenih delnic (Laško ne prodaja Uniona 2001).

Interbrew je 28. novembra 2001 objavil prvo ponudbo za odkup delnic Pivovarne Union, v lateri je zanje ponudil 73.000 slovenskih tolarjev (ATVP odobril zahteve Interbrewa 2001). Še pred tem je Pivovarna Laško ponudila predlog za odkup deležev v Unionu dvema večjima lastnikoma ljubljanske pivovarne, državnima skladoma KAD (Kapitalska družba) in SOD (Slovenska odškodninska družba), ter se začela z njima pogajati. Pivovarna Laško se je tako izognila javni ponudbi, vendar pa je s tem tvegala začasno izgubo glasovalnih pravic nad 25 % ter obvezo, da v kasnejši javni ponudbi za Unionove delnice ponudi le denar (Spasenič in Smrekar 2001: 3). Pivovarna Laško se je takrat odločila, da ne bo dala konkurenčne ponudbe ponudbi Interbrewa, obenem pa so odgovorni zatrdili, da svojega deleža nimajo namena prodati (Laščani bodo počakali na Interbrew 2001). Uspeh enega ali drugega podjetja je bil takrat v veliki meri odvisen od odločitve obeh skladov.

Zaradi špekulacij, ki so nastale na trgu vrednostnih papirjev, in so bile posledica interesa obeh podjetij za nakup delnic Uniona, je vrednost le-teh narasla nad vrednost v prvi ponudbi Interbrewa. Rezultat višje cene je bila nova ponudba 19.12.2001, v kateri je bila cena za odkup ene delnice povišana na 80.500 slovenskih tolarjev (Interbrew ponuja več 2001). Belgijska pivovarna je tudi sporočila, da je ponujena cena zadnja, ki so jo še pripravljene plačati.

Nadaljnji potek prevzemanja Uniona je zaznamovala odločitev SOD-a, da ne sprejme javne ponudbe Interbrewa. Namesto tega je svoj delež v Unionu, ki je znašal 12,2 %, prodal Pivovarni Laško po 86.000 slovenskih tolarjev za delnico (SOD delnice Uniona prodal Laškemu 2001). Odločitev so pojasnili z dejstvom, da je Interbrew svojo ponudbo označil kot zadnjo, zato je bila prodaja z ekonomskega stališča upravičena²⁰. Laško bi s tem nakupom pridobilo vsega skupaj nekaj več kot 37 % delnic Uniona ter obvezo za izpeljavo javne ponudbe po najvišji od vseh plačanih cen, torej po 86.000 slovenskih tolarjev za delnico (Odziv belgijske pivovarne 2001). Vendar pa javne ponudbe Laškemu ni bilo treba izpeljati, saj so delež delnic nad 25 % prodali Gorenju in skladu Zlat, ter tako imeli le

²⁰ Upravni odbor SOD-a je na prodajo delnic Pivovarni Laško reagiral z razrešitvijo direktorja Antona Končnika, ki naj bi prodajo izvedel brez pooblastil odbora.

24,12-odstotni delež. Pri tem so sicer ustvarili precejšnjo izgubo, kar naj bi bilo očitno znamenje, da so delnice le »preparkirali«, dejansko pa so nad njimi ohranili nadzor (Pivovarska vojna bo še vroča 2001).

Interbrew je poskušal z vsemi sredstvi nasprotovati SOD-ovi prodaji. Morebitna združitev Uniona in Laškega naj bi bila v nasprotju z evropsko in slovensko protimonopolno zakonodajo (Sporna prodaja delnic Uniona? 2001). Poleg tega so trdili, da je pogodba o nakupu delnic med Laškim in SOD-om nična, ker direktor slednjega naj ne bi imel ustreznih pooblastil. V odgovor na ceno, ki jo je Pivovarna Laško plačala SOD-u, pa je Interbrew kljub prejšnjim zagotovitvam o dokončnosti ponudbe le-to 26. decembra povišal na 87.000 slovenskih tolarjev, veljavnost pa je bila podaljšana do 10. januarja 2002 (Vmešavanja politike v gospodarstvo 2001).

Ključnega pomena za nadaljnji razvoj je bila odločitev drugega sklada, KAD-a, o sprejemu javne ponudbe Interbrea. Takrat je bil KAD nekaj več kot deset odstotni lastnik Pivovarne Union, zato bil lahko odločitev v prid Interbrea pomenila, da bi le-ta imel dobre možnosti da pridobi večinski delež (Kapitalska družba še Unionov delničar 2002). Interbrew je dosegel pomembno zmago tudi na sodišču, saj je okrožno sodišče v Ljubljani Pivovarni Laško z začasno odredbo prepovedalo razpolagati z 12,15-odstotnim deležem, ki so ga pridobili od SOD-a, hkrati pa onemogočilo nadaljnje nakupe Unionovih delnic brez objave javne ponudbe za odkup (Kandidati za Unionove delnice 2002). Obenem je sodišče Interbrea naložilo, da mora proti Pivovarni Laško in SOD-u vložiti tožbo.

Vodstvo KAD-a se je 8. januarja 2002 odločilo, da proda svoje delnice Interbrea po ceni 90.000 slovenskih tolarjev, s čemer je njegov delež v Unionu narasel na 38 odstotkov. S tem je bila povišana tudi cena delnice v javni ponudbi, njena veljavnost pa se je podaljšala do 17. januarja 2002 (KAD prodal Unionove delnice Interbrea 2002).

Pivovarna Laško se je na prepoved pridobivanja delnic Uniona pritožila, saj naj bi bila le-ta nezakonita. Prepoved bi Laščanom namreč onemogočila sodelovanje v licitaciji za delnice Uniona, ki so bile v lasti KAD-a (Pritožba pivovarne Laško 2002). Sodišče je pritožbo Laškega zavrnilo, prav tako kot predlog Interbrea, da naj se začasno odredbo prilagodi tako, da bi Pivovarna Laško lahko sprejela njihovo javno ponudbo (Laško bo tožilo Interbrew in KAD 2002). Pivovarna Laško je zaradi zavrnitve pritožbe napovedala pritožbo na višje sodišče. Okrožno sodišče naj bi s svojo odločbo ščitilo le interese

Interbrewa, ne pa tudi manjšinskih delničarjev Uniona, s čemer je bil kršen Zakon o prevzemih (Interbrew zavajal delničarje? 2002). Napoved so uresničili in 17. januarja 2002 vložili pritožbo zoper začasno odredbo, saj naj bi bila le-ta nezakonita in je družbi povzročila škodo v višini več kot 4,7 milijarde slovenskih tolarjev (Pivovarna Laško se je pritožila 2002). Pritožba na višje sodišče je temeljila na dejstvu, da Zakon o prevzemih ne more biti pravna podlaga za začasno prepoved razpolaganja z delnicami (Pivovarna Laško bo vložila pritožbo 2002).

Pivovarna Laško se je pritožila tudi Agenciji za trg vrednostnih papirjev (ATVP) zaradi domnevnih napak pri postopku višanja javne ponudbe Interbrewa. Le-ta je namreč svojo ponudbo zvišal na 90.000 slovenskih tolarjev 8. januarja, torej le dva dni pred iztekom roka za sprejem ponudbe 10. januarja, čeprav zakon določa, da je treba ponudbo spremeniti najmanj sedem dni pred njenim iztekom. Poleg tega naj bi Interbrew delničarje zavajal s trditvami, da ponudbe ne bo zviševal. Pivovarna Laško je zaradi teh nepravilnosti zahtevala razveljavitev javne ponudbe (Vlada podprla razrešitev Končnika 2002). Agencija za trg vrednostnih papirjev je odločila, da Interbrew ni kršil zakona, saj je treba za razlago primera uporabiti 31. in 32. člen ZPre, ki obravnavata pridobivanje delnic pod ugodnejšimi pogoji, kot so bili dani v javni ponudbi. V tem primeru bi morala Agencija v skladu z 32. členom naložiti spremembo ponudbe, vendar jo je Interbrew dopolnil že sam (Laško bo tožilo Interbrew in KAD 2002).

Javna ponudba Interbrewa za odkup delnic se je iztekla 17. januarja 2002, vendar belgijska pivovarna z njo ni uspela pridobiti večinskega deleža. Ker pa v ponudbi ni bil naveden prag za uspešnost, je ponudba uspela (Interbrew lastnik 40-ih odstotkov Uniona 2002). Interbrew je tako postal 40,8-odstotni lastnik Pivovarne Union (Interbrew 40,8 odstotni lastnik 2002).

Ker Interbrewu ni uspelo pridobiti željenega večinskega deleža v Pivovarni Union preko javne ponudbe, so se odločili, da bodo poskusili izpodbijati pogodbo o prodaji delnic med Pivovarno Laško in SOD-om. Pogodba naj bi bila zaradi manjkajočih pooblastil tedanjega direktorja za sklenitev takšnega posla nična. Omenjeni razlagi so nasprotovali vodilni iz Laškega, njihovo mnenje pa so potrdili tudi nekateri ugledni strokovnjaki iz področja gospodarskega prava (Usenik 2002b).

Postopek o presoji nadzora Pivovarne Laško v Pivovarni Union 28. januarja uvedel tudi Urad za Varstvo konkurence. Interbrew je namreč priglasi očitek, da je Pivovarna Laško prevzela nadzor in da koncentracija ni v skladu s konkurenco (Smrekar 2002: 5). V postopku bi moral Urad najprej ugotoviti, ali je Laško dejansko nadziralo Union, šele kasneje pa bi lahko presojal o skladnosti koncentracije s pravili konkurence.

Nov zaplet v poteku prevzema Pivovarna Union je povzročila odločitev višjega sodišča konec februarja 2002, da ugoti pritožbi Pivovarne Laško glede neveljavnosti začasne odredbe o prepovedi razpolaganja z delnicami, pridobljenimi od SOD-a (Višje sodišče ugodila Pivovarni Laško 2002). S tem je Pivovarna Laško zopet pridobila popolno pravico razpolaganja s svojim 24,1-odstotnim deležem v Unionu ter možnost nakupa novih delnic. Takrat so se tudi prvič pojavili namigi o morebitni javni ponudbi, ki bi jo lahko dalo Laško, ter tako odkupilo delnice Uniona od prijateljskih podjetij (Šmuc 2002: 10). Večino sredstev za izvedbo prevzema naj bi si zagotovili z dokapitalizacijo (Štajner 2002: 5). Odgovorni iz Laškega pa so zatrdili, da ponudbe ne bodo dali, dokler ne bodo rešeni vsi tožbeni postopki zoper njih (Pivovarna Laško odgovorila na tožbo 2002).

Na ugibanja o morebitni javni ponudbi Pivovarne Laško za nakup Uniona so se odzvali tudi odgovorni v Interbrewu, ki so zanikali govorice, da se želijo umakniti iz Pivovarne Union. Obenem so zatrdili, da nimajo namena prodati svojega deleža Pivovarni Laško, če bi le-ta objavila prevzemno ponudbo. Sodelovanje med Interbrewom in Unionom naj bi namreč temeljilo na pogodbi o strateškem partnerstvu. Kljub neuspešnemu prevzemu naj bi Interbrew začel tržiti Unionovo znamko v tujini ter polniti eno od svojih svetovnih znamk v Ljubljani (Interbrew ne bo prodal Uniona 2002).

Napovedi o izvedbi prevzemne ponudbe Pivovarne Laško za nakup delnic Uniona so se začele uresničevati 17. julija 2002. Takrat je namreč Laško objavilo namero o prevzemu in napovedalo, da bo za Unionovo delnico ponudilo 91.000 slovenskih tolarjev (Weiss 2002a: 4). Svoje delnice Uniona sta Pivovarni Laško še isti dan med drugimi prodala Gorenje in Infond Zlat, za katera se je že nekaj časa namigovalo, da Pivovarni Laško dejansko pomagata nadzorovati Union (Weiss 2002b: 4). V Laškem so tako skupno pridobili dodatnih 21,94 % delnic Uniona, njihov delež pa se je skupaj dvignil na 46,18 % (Tekma za nakup Uniona 2002). Sredstva za financiranje teh nakupov si je Laško zagotovilo predvsem z zastavitvijo delnic Radenske pri avstrijski Raiffeisen Zentralbank in

posojilom pri frankfurtski LBH, načrtovali pa so tudi dokapitalizacijo. Dejansko naj bi Pivovarna Laško takrat že obvladovala okrog 54 % delnic Uniona, saj sta imeli razliko v lasti borzni hiši Cogito in Hypobank, ki naj bi delnice kupovali v imenu Laškega (Laščani že lastniki polovice Uniona? 2002). S pridobitvijo dodatnega deleža bi za Pivovarno Laško nastala tudi dolžnost priglasitve koncentracije zaradi pridobitve kontrolnega interesa v Pivovarni Union.

Na objavo namere o prevzemni ponudbi Laškega je odgovoril tudi Interbrew, ki je napovedal, da bo v roku tridesetih dni tudi sam objavil ponudbo za odkup preostalih delnic Pivovarne Union. 23. julija 2002 jo je dejansko objavil, v njej pa je bila določena cena 90.000 slovenskih tolarjev za delnico, enako kot v njihovi zadnji ponudbi (90 tisoč za delnice Uniona 2002). Prag za uspešnost ponudbe je Interbrew postavil na 50 pridobljenih delnic Uniona. Zaradi tako nizko določenega dodatnega deleža, ki je pogojeval uspešnost ponudbe, je le-ta uspela že 24. julija (Ponudba Interbrea že uspešna 2002).

Svojo ponudbo za odkup preostalih delnic Uniona je 25. julija objavila Pivovarna Laško, ponudili so 91.000 slovenskih tolarjev za delnico, rok veljavnosti pa je bil določen do 22. avgusta (Izteki ponudb za prevzem Uniona 2002). Ker bi se ponudba Interbrea iztekla že 20. avgusta, so odgovorni njeno veljavnost izenačili z veljavnostjo ponudbe Pivovarne Laško (Interbrew podaljšal rok za odkup delnic 2002). Podporo ponudbi Interbrea je izrazila uprava Pivovarne Union, saj je med ponudnikom in upravo obstajal načelen sporazum glede ponudbe. Obenem so objavili, da se s ponudbo Laškega ne strinjajo ter da je ne sprejemajo (Union zavrnil Laško 2002).

Zaradi majhnih možnosti, da bi preko javne ponudbe pridobili večinski delež v Unionu, se je Interbrew odločil, da bo poskušal tak delež pridobiti z dokapitalizacijo. Uprava Uniona je zato predlagala izdajo 85 tisoč novih delnic z nominalno vrednostjo tisoč slovenskih tolarjev, ki bi jih Interbrew kupil po 90 tisoč slovenskih tolarjev. S tem bi Interbrew pridobil dodatnih 18 % v Pivovarni Union (Bodo Belgijci dokapitalizirali Union? 2002) in tako dejansko postal njen večinski lastnik. Pivovarna Laško je tej potezi uprave Uniona nasprotovala in jo obtožila kršitve zakonodaje, saj naj bi bila dokapitalizacija sporna zaradi veljavne javne ponudbe Interbrea za odkup vseh delnic. Obenem so napovedali, da bodo prekinili vse stike z vodstvom Interbrea. Slednje pa si je kljub temu prizadevalo za dialog s Pivovarno Laško, saj bi po njihovem mnenju predlagana rešitev

prinesla koristi obema največjima lastnikoma (Interbrew za pogovor z Laškim 2002). Tudi uprava Pivovarne Uniona je zavrnila očitke Laškega, saj naj bi predlagana dokapitalizacija koristila družbi. Svež kapital bi namreč omogočil nove investicijske programe, kar bi razvojno okrepilo ljubljansko pivovarno (Pivovarna Union zavrača očitke 2002). Na dokončni rezultat predlagane dokapitalizacije bi vplivala predvsem odločitev Urada za varstvo konkurence, ali naj Laškemu omogoči, da na skupščini glasuje z vsemi ali le deležem glasovalnih pravic. Za potrditev dokapitalizacije je namreč potrebnih 75 % glasov vseh delničarjev, na prejšnji skupščini pa je Urad Laškemu omogočil glasovanje s 24,24 % delnic (Iztek ponudb za prevzem Uniona 2002). Pivovarna Laško bi torej lahko preprečila sklep o dokapitalizaciji, če bi razpolagala s takšnim deležem glasovalnih pravic.

22. avgusta sta se iztekli tudi obe veljavni javni ponudbi Laškega in Interbrea za odkup preostalih delnic Uniona. Obe sta bili uspešni, saj je bil prag uspešnosti določen relativno nizko. Rezultat je bil povečanje deleža Interbrea na skoraj 41 %, delež Pivovarne Laško pa je po koncu ponudbe znašal 47,86 % (Iztek ponudb za prevzem Uniona 2002).

Interbrew je še pred skupščino, na kateri bi delničarji glasovali o dokapitalizaciji Pivovarne Union, Pivovarni Laško ponudil, da odkupi njen delež po 95.000 slovenskih tolarjev za delnico. S tem se je uprava belgijske pivovarne poskusila izogniti morebitnim zapletom na skupščini delničarjev (Interbrewova ponudba Laščanom 2002), vendar je Pivovarna Laško ponujeni predlog zavrnila.

Urad za varstvo konkurence je pred skupščino odločil, da lahko Pivovarna Laško na skupščini Uniona glasuje enako kot na prejšnji s 24,24 % delnic. S tem so postale možnosti za potrditev dokapitalizacije majhne, saj naj bi tako majhna večina Interbrea ne zadostovala za potrditev (Laškemu četrtnina glasovalnih pravic 2002). Urad je svojo odločitev sprejel na podlagi določil ZPOmK, ki govorijo o tem, da določba tega zakona o zadržanju izvajanja koncentracije ne zadrži javne ponudbe po Zakonu o prevzemih, ki je bila priglašena, in sicer pod pogojem, da pridobitelj ne uresničuje glasovalnih pravic ali jih uresničuje na podlagi soglasja urada le zato in v takem obsegu, s katerim zagotavlja vrednost svoje naložbe (Laškemu četrtnina glasovalnih pravic 2002). Urad je v primeru Laškega ocenil, da je dodelitev glasovalnih pravic v višini 24,24 % nujna za zavarovanje naložb Pivovarne Laško v Unionu, saj vprašanje dokapitalizacije vpliva na vrednost teh

naložb. Urad je obenem napovedal, da ta odločitev ne pomeni, da bodo Pivovarni Laško takšen delež priznali tudi v bodoče. Nastopil je namreč trenutek, ko bi moral Urad začeti odločati o skladnosti koncentracije s pravili konkurence, odločbo pa naj bi izdal do konca leta 2002.

Z odločbo sta bili precej nezadovoljni tako uprava Pivovarne Union kot tudi Interbrew, saj naj bi po njihovem mnenju omogočila Laškemu blokirati razvoj svojega edinega tekmeca na slovenskem in vzhodnoevropskem trgu piva in pijač (Union in Interbrew nezadovoljna 2002). Laško se je na odločitev Urada pritožilo na upravnem sodišču. Obenem so zatrjili, da dokapitalizaciji načeloma ne nasprotujejo, vendar pa jo je uprava Uniona predlagala le z namenom, da bi Interbrew pridobil večinski delež. Predlog dokapitalizacije bi namreč omogočil nakup novih delnic le belgijski pivovarni, ni pa bil povezan z nobenimi konkretnimi razvojnimi načrti. Upravo Uniona so zato pozvali, naj pripravi natančen razvojni program, ki bo vključeval dokapitalizacijo, vendar le ob enakopravnem obravnavanju vseh lastnikov.

Dokončno možnost za preprečitev dokapitalizacije Uniona je Pivovarni Laško omogočila začasna odredba upravnega sodišča. V njej je namreč sodišče odločilo, da lahko Pivovarna Laško na skupščini Uniona glasuje z 41,2-odstotnim deležem glasovalnih pravic (toliko je znašal njihov delež pred zadnjo javno ponudbo), vendar le v zvezi s predlagano dokapitalizacijo. Le-ta bi lahko ogrozila vrednost naložbe Laškega v Unionu, saj bi Interbrew pridobil večinski delež, s tem pa bi lahko za Laško nastale hujše škodljive posledice (Laško enakovredno Interbrewu 2002). Na odločitev upravnega sodišča je pritožbo podal Urad za varstvo konkurence, saj bi po njihovem mnenju že prej določen odstotek glasovalnih pravic zaščitil interese Pivovarne Laško. Dokapitalizacije na izredni skupščini delničarjev Pivovarne Union 2. septembra niso sprejeli, saj je poleg Pivovarne Laško proti njej glasovala tudi večina drugih manjših delničarjev (Union brez dokapitalizacije 2002).

Po neuspelem poskusu dokapitalizacije in nezmožnosti Pivovarne Laško in Interbrea, da bi preko javne ponudbe pridobila večinski delež v Pivovarni Union, je bistveno vlogo pri končni odločitvi dobil Urad za varstvo konkurence. Ta bi lahko namreč s svojo presojo koncentracije odločilno vplival na nadaljnji potek povezovanja pivovarske industrije. Pivovarna Laško je zato Uradu poslala Ekonometrično analizo koncentracije na

tržnem segmentu piva, ki jo je pripravil Veljko Bole iz Ekonomskega inštituta Pravne fakultete v Ljubljani. Iz študije naj bi bilo razvidno, da združeni pivovarni Union in Laško ne bi mogli zlorabiti svojega položaja na slovenskem trgu pijač (Urad za varstvo konkurence prejel analizo Laščanov 2002). Združeni podjetji namreč ne bi mogli doseči trajnega zvišanja cen piva ne da bi se to poznalo na obsegu prodaje (Laško pričakuje dovoljenje za prevzem Uniona 2003). Avtor študije navaja tudi evropske primere, kjer obstajajo tako visoki tržni deleži enega proizvajalca, vendar ni prišlo do bistvenega zvišanja cen. V Grčiji ima tako na primer Heineken 90-odstotni tržni delež, vendar monopola ne izkorišča (V vojni pivovarn še boj ekonomistov 2003).

Tudi Interbrew je naročil izdelavo podobne študije, ki so jo opravili Peter Grilc, Klemen Podobnik in Boštjan Antončič (Interbrew nasprotuje Laškemu 2003). V njej so prišli do zaključka, da bi imela združitev Laškega in Uniona resne negativne posledice za potrošnike na slovenskem trgu, saj bi ustvarila monopolni položaj. Obe pivovarni skupaj bi namreč obvladovali 90 % slovenskega trga piva, ki je relevantni trg pri analizi koncentracije. Pivo kot pijača namreč nima ustreznih substitutov, zato je trg piva samostojen relevanten trg izdelkov, omejen na področje republike Slovenije in je ločen od trga ostalih alkoholnih in brezalkoholnih pijač (Svojo študijo predstavil tudi Interbrew 2003). Študija Interbrewa je temeljila na ugotovitvi, da so kupci določene znamke piva zelo močno navezani nanjo (Pust 2003). 42,3 % domačih kupcev je namreč popolnoma zvestih eni od dveh domačih blagovnih znamk. Dvajset odstotkov jih celo ne bi bilo pripravljenih zamenjati svoje znamke za drugo, tudi če bi le-ta bila zastonj. Tisti, ki bi bili pripravljeni zamenjati znamko piva, bi to storili šele ob 45 ali 55-odstotnem zvišanju cene. Ta dejstva kažejo močno navezanost na pivo kot pijačo, kar je glavni razlog, da moramo trg piva obravnavati ločeno od ostalih pijač.

Urad za varstvo konkurence je svojo odločitev glede koncentracije nameraval izdati do konca marca 2003, vendar je do takrat ni uspel sprejeti. Eden izmed razlogov za podaljšanje postopka so bili tudi dodatni pogoji in obveznosti, ki bi jih bila Pivovarna Laško pripravljena sprejeti v primeru odločbe o skladnosti s pravili konkurence. Ti pogoji in obveznosti Pivovarne Laško so nadzor cen s strani urada za vse proizvode piva, ki jih tržita Pivovarni Laško in Union, odpoved sklepanju ekskluzivnih pogodb za vse proizvode

piva in pravici do detajlistične prodaje preko svojih distribucijskih enot (Še brez odločitve o prevzemu Uniona 2003).

Urad je odločitev po nekaterih zapletih²¹ sprejel 15. julija. V odločbi so bile glede skladnosti koncentracije Laško – Union podane naslednje ugotovitve (Tekavec 2003a: 1): Pivovarna Laško, ki ima v lasti 48 % Pivovarne Union nima monopola na slovenskem pivovarskem trgu, če pa bi njen lastniški delež presegel 50 % bi morala izpolniti določene natančno predpisane pogoje. Tako bi morala Pivovarna Laško za najmanj tri leta na novega upravitelja prenesti blagovne znamke Union pivo, Union Grand, Radenska ACE in Oda. Novim upraviteljem blagovnih znamk bi Laščani morali omogočiti tudi polnjenje pijač v svojih polnilnicah, zagotoviti ustrezne surovine, distribucijo ter kadre pod konkurenčnimi pogoji. Z odločbo je Urad za varstvo konkurence tako zavrnil zahtevo Interbrewa, da se ugotovi neskladnost koncentracije med Pivovarno Union in Pivovarno Laško, saj slednja ni presegla 50-odstotnega deleža v Unionu, niti ni samostojno ali skupaj s tretjimi osebami na drug način pridobila nadzora nad Unionom (Plahutnik pojasnil svojo odločitev 2003). Urad je zavrnil tudi primarni zahtevek Pivovarne Laško po soglasju s priglašeno koncentracijo ter podredne zahtevke po soglasju s koncentracijo pod dodatnimi pogoji, ki jih je ponudila Pivovarna Laško.

Z odločbo Urada so bile nezadovoljne vse tri vpletene strani. Interbrew je na upravnem sodišču vložil tožbo, s katero je zahteval razglasitev ničnosti odločbe Urada zaradi domnevnih kršitev določb postopka ter nepopolno in nepravilno ugotovljenega dejanskega stanja. (Interbrew vložil tožbo 2003). Pivovarna Laško pa naj bi odločbi nasprotovala, ker je želela prevzem Pivovarne Union brez dodatnih pogojev (Pivovarska vojna: nadaljevanje na sodišču 2003)²².

²¹ Urad za varstvo konkurence je želel odločitev o skladnosti koncentracije izdati 19. junija, vendar je Interbrew zahteval izločitev direktorja Urada Andrej Plahutnika iz postopka zaradi domnevnih nepravilnosti v izvedbi postopka (Pivovarska vojna: odločitev preložena 2003). Zahtevo Interbrewa je ministrica za gospodarstvo Tea Petrin zavrnila, saj za izločitev ni bilo utemeljenega razloga (Tekavec 2003b: 1).

²² Diplomaska naloga obsega le dogajanje do 20. avgusta 2003, zato poglavje ne vsebuje dokončnega razpleta prevzemanja Pivovarne Union.

II.3.4 SKRBNI PREGLED

II.3.4.a Pravna podlaga

V postopku skrbnega pregleda v prvem koraku poskušamo odkriti, kakšni so pravni pogoji za izvedbo nekega prevzema ali združitve. Pri tem je pomemben tako postopek, kot tudi posledice transakcije. Postopke združitev in prevzemov podjetij običajno urejajo posebni zakoni in v tem pogledu Slovenija ni izjema. Posledice izvedenih transakcij lahko vplivajo na vse udeležence na trgu, zato obstaja tudi zakonodaja, ki se s problematiko prevzemov in združitev ukvarja širše. V slednjo skupino sodi predvsem zakonodaja s področja konkurenčnega prava. Poznavanje omenjenih zakonov nam bo vsekakor koristilo za razumevanje poglavja, v katerem smo opisali potek prevzema Pivovarne Union v praksi. Dogajanje je bilo namreč precej zapleteno tudi zaradi vpletenosti Pivovarne Laško, zato podrobnejša analiza ne bo odveč.

Pristopna pogajanja Slovenije z Evropsko unijo so zahtevala usklajevanje zakonodaje z evropskim pravnim redom, ki bo po priključitvi veljal tudi v Sloveniji. Poleg tega je bilo v konkretnem primeru prevzemanja Pivovarne Union udeleženo belgijsko podjetje, zato je prav, da spoznamo tudi relevantne evropske predpise. Pri tem se bomo omejili zgolj na tisti del evropske zakonodaje, ki se ukvarja z vprašanji konkurence. Pod določenimi pogoji se lahko namreč določbe varovanja konkurence pri koncentracijah uporabijo tudi za koncentracije izven Skupnosti (Grilc 2001: 674). Sam postopek prevzema pa je potekal po slovenskih predpisih in se zato nanj pravo EU ni neposredno navezovalo, čeprav slovenski Zakon o prevzemih v temeljnih izhodiščih sledi drugemu predlogu 13. direktive EU o prevzemih (Amended proposal for a thirteenth European Parliament and Council Directive on company law concerning takeover bids 1997 O.J. (C378/10)²³.

1. Slovenska zakonodaja. Kot smo v uvodnem poglavju o teoriji združitev in prevzemov že omenili, se združitve od prevzemov ločijo predvsem glede na statusne spremembe, do katerih pride kot posledica transakcije. Združitve v slovenski zakonodaji ureja Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, ZGD), pri čemer loči pripojitve in spojitve (Bohinc 1999: 1100). V primeru povezovanja Pivovarne Union in Interbrewa je šlo za

²³ Direktiva sicer ni bila sprejeta, saj jo je parlament 4. julija 2001 zavrnil (Dossier of the thirteenth European Parliament and Council Directive on company law concerning takeover bids 2003).

tipičen primer prevzema, zato zanj ne veljajo omenjene določbe iz Zakona o gospodarskih družbah in ne tvorijo pravne podlage za opis našega primera. Smiselna je torej le analiza zakonodaje, ki se neposredno nanaša na poskus prevzema Uniona.

Na problematiko prevzemov podjetji se v slovenski zakonodaji nanaša več zakonov. Najpomembnejši je prav gotovo Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97, ZPre), ki obravnava način in pogoje za nakup vrednostnih papirjev v postopku prevzema. Vendar pa so za obravnavanje kapitalskega povezovanja podjetij pomembni tudi drugi zakoni, ki urejajo to področje le posredno. Mednje štejemo Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (Uradni list RS, št. 56/99, ZPOmK), ki med drugim obravnava tudi vprašanja konkurence zaradi prevzemov podjetij, ter Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99, ZTVP-1), ki določa pristojnosti Agencije za trg vrednostnih papirjev. Agencija je namreč organ, pristojen za vodenje postopka prevzema po Zakonu o prevzemih.

a) Zakon o prevzemih. Cilj Zakona o prevzemih je varstvo investorjev na trgu vrednostnih papirjev, še posebej pa varstvo manjšinskih delničarjev pri prenosu kontrolnega deleža delniške družbe (Kocbek 1997: 2). Zakon ni namenjen zaščiti pred tujci ali sovražnimi prevzemi (Bešter 1997c: 61), saj prevzemi običajno sami po sebi zaradi prevzemne premije prinašajo koristi delničarjem. Vendar pa se lahko zaradi prevzema bistveno spremeni položaj manjšinskih delničarjev, saj se v določenih primerih zmanjša likvidnost njihove naložbe v delnice prevzetega podjetja (Plavšak 1997: 93). Prevzemnik lahko namreč s pridobitvijo kontrolnega deleža bistveno vpliva na delovanje celotne družbe²⁴, kar pa ni vedno v interesu manjšinskih delničarjev. Zakon zato ureja zaščito teh delničarjev z obvezno ponudbo za odkup, ki jim omogoča, da prodajo svoj delež prevzemniku pod enakimi pogoji, kot je le-ta pridobil ostale delnice. Zakon s tem prispeva k trdnosti in stabilnosti trga vrednostnih papirjev ter krepi zaupanje investorjev v ta trg. Povečuje se namreč transparentnost dogajanja na trgu kapitala, zmanjšuje se asimetrija informacij ter možnost trgovanja na osnovi notranjih informacij, omejeno pa je tudi delovanje uprave podjetja, ki bi lahko bilo v škodo delničarjev (Bešter 1997a: 61).

²⁴ Kontrolni delež tako prevzemniku poleg nekaterih manj bistvenih odločitev omogoča zamenjavo uprave družbe ter odločitev o zadržanju dobička (Plavšak 1997: 93).

Zakon o prevzemih ureja le prevzem gospodarske družbe kot formalne oblike podjetja (Golob 1997: 37)²⁵, saj obravnava pridobitev delnic, ki zagotavljajo določen delež glasovalnih pravic (Plavšak 1997: 92). Njegova veljavnost je omejena tako glede na vrsto družb, za katere velja, kot tudi glede na vrsto vrednostnih papirjev. Zakon se nanaša le na delniške družbe, ki jih lahko razvrstimo v tri skupine (Bohinc 1998: 5):

- *Javne delniške družbe* so tiste družbe, s katerih delnicami se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev in je za njih delniška družba uspešno opravila postopke javne ponudbe²⁶ ter pridobila dovoljenje za nadaljnjo prodajo.
- *Javno privatizirane delniške družbe* so družbe, katerih delnice so bile izdane na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/92, ZLPP), če je bila kot eden izmed načinov lastninskega preoblikovanja izpeljana javna prodaja delnic in je družba pridobila dovoljenje za njihovo nadaljnjo prodajo.
- *Nejavno privatizirane delniške družbe*, so tiste, ki ne izpolnjujejo pogojev za delniške družbe iz druge točke, vendar njihov osnovni kapital presega milijardo slovenskih tolarjev ali pa je število delničarjev večje od 500. Oba kriterija se ugotavljata na dan vpisa lastninskega preoblikovanja v sodni register (Stališče strokovnega sveta ATVP v zvezi z zakonom o prevzemih 1998: 80).

Tudi s stališča vrednostnih papirjev, ki jih zakon obravnava, veljajo določene omejitve. Zakon se nanaša na delnice z glasovalno pravico, ki jih je že pridobil potencialni prevzemnik; delnice z glasovalno pravico, ki jih je v svojem imenu na račun potencialnega prevzemnika pridobila tretja oseba; delnice z glasovalno pravico, ki so jih pridobile od potencialnega prevzemnika posredno ali neposredno odvisne osebe; vrednostne papirje, ki dajejo pravico do zamenjave za delnice z glasovalno pravico ali pravico do njihovega nakupa ter nakupne opcije (Bešter 1997a: 44). Vrednostne papirje s pravico do zamenjave ali do nakupa delnic z glasovalno pravico in nakupne opcije zakon obravnava kot da je bila

²⁵ Poleg prevzema družbe, kar pomeni pridobitev deleža delnic določene delniške družbe namreč poznamo še prevzem sredstev. Pravna oblika slednjega je nakup sredstev, ki pa ga Zakon o prevzemih ne obravnava (Plavšak 1997: 93), čeprav imata oba prevzema za podjetje vsebinsko isti pomen (Golob 1997: 37).

²⁶ Gre za javno ponudbo za prvo prodajo po 17. členu ZTVP-1 in ne za javno ponudbo za odkup delnic po ZPre.

pravica do nakupa ali zamenjave že uresničena, zato jih obravnavamo kot ustrezno število rednih delnic (Sluga 1999: 1690).

Zakon o prevzemih temelji na štirih glavnih načelih: enakem obravnavanju vseh delničarjev, obvezni ponudbi za prevzem, dolžnosti razkritja podatkov in omejitvi določenih obrambnih dejanj, ki bi preprečevala prevzem (Kocbek 1999: 217). Bistveno je drugo načelo, ki je pravzaprav konceptualno izhodišče celotnega zakona. Zakon namreč določa obvezno ponudbo (*mandatory bid*), ki je »dolžnost osebe, da poda javno ponudbo za odkup vseh delnic v primeru, ko pridobi kontrolni paket delnic s pravico upravljanja in sicer po zakonsko predpisanem javnem postopku« (Kocbek 1997: 2). Poleg obvezne javne ponudbe zakon omogoča tudi prostovoljno ponudbo (*voluntary offer*) – javno ponudbo za odkup s strani osebe, ki še ni presegla zakonsko določenega praga (Kocbek 1997: 2). Prag za obvezno javno ponudbo je postavljena na 25 % glasovalnih pravic ciljnega podjetja. Dolžna jo je dati tudi oseba, ki je v skladu z zakonom že pridobila manj kot 45 % glasovalnih pravic, vendar je po zaključeni javni ponudbi za odkup pridobila še dodatnih 5 % glasov (Bešter 1997a: 44)²⁷. Zavezo za javno ponudbo zakon razširja tudi na skupino oseb, ki sporazumno delujejo tako, da dejansko opravljajo kontrolo nad upravljanjem posamezne družbe (*persons acting in concert*). Če skupaj dosežejo zakonsko določen prag, mora vsaka od teh oseb dati ponudbo za odkup, razen če se sporazumejo, da jo bo dala le ena izmed njih (Kocbek 1997: 3). Javna ponudba za odkup je pravzaprav javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe o prodaji vrednostnih papirjev podjetja in je naslovljena na vse imetnike teh papirjev (Plavšak 1997: 96). Vsebovati mora naslednje elemente (Morela 1997: 29):

- *vrednostne papirje*, na katere se ponudba nanaša
- *ceno*, po kateri se ponudnik obveže odkupiti vrednostne papirje
- *rok za plačilo* vrednostnih papirjev
- *datum začetka in konca roka* za sprejem javne ponudbe

Poleg navedenih obveznih elementov lahko ponudnik določi najmanjši delež oz. število vrednostnih papirjev ciljnega podjetja, ki jih mora prevzemnik pridobiti, da se ponudba šteje za uspešno (Strojan 1999: 9). Takšno obliko ponudbe imenujemo pogojna

²⁷ Poleg navedenih deležev veljajo še določene izjeme, saj je za pooblaščenice investicijske družbe, Slovensko odškodninsko družbo in Kapitalsko družbo prag za obvezno ponudbo postavljen na 40 %.

ponudba (Bešter 1997a: 45), za posebne primere pa veljajo še dodatni pogoji.²⁸ Javna ponudba za odkup lahko vsebuje več različnih načinov izplačila za vrednostne papirje ciljnega podjetja (Golob 1997: 39):

- *Izplačilo celotne cene v denarju.* V tem primeru ponudnik imetniku vrednostnega papirja ciljnega podjetja ponudi določeno vsoto denarja.
- *Nadomestna ponudba.* Celotna cena se v primeru nadomestne ponudbe izplača z drugimi vrednostnimi papirji, pri čemer mora biti natančno določeno menjalno razmerje.
- *Kombinirana ponudba.* Predstavlja plačilo dela cene v denarju, dela pa z nadomestnimi vrednostnimi papirji.
- *Alternativna ponudba.* Lastniki imajo tukaj možnost izbirati med nadomestnimi vrednostnimi papirji in izplačilom celotne odkupne cene v denarju.
- *Alternativna kombinirana ponudba.* Pravica izbire se tukaj nanaša bodisi na del cene, ki naj se izplača v denarju, bodisi na tisti del, ki naj se izplača z nadomestnimi vrednostnimi papirji.

Zakon načeloma dovoljuje prosto izbiro načina plačila cene, vendar obstajajo pri tem določene omejitve. V treh primerih je predvidena obvezna denarna ponudba (Višner 1998: 18). Če je ponudnik v nasprotju z zakonom pridobil več kot 25 % vrednostnih papirjev mora v ponudbi ponuditi izplačilo v denarju. Obvezno izplačilo v denarju mora dati tudi ponudnik, ki je v zadnjih šestih mesecih pred objavo ponudbe za odkup pridobil več kot 10 % celotne izdaje. Če so v alternativni ponudbi kot način plačila ponujeni nadomestni vrednostni papirji, ki jih je imel ponudnik namen na novo izdati, vendar nove izdaje ni potrdil pristojni organ, mora vsem imetnikom, ki bi imeli pravico do sprejema nadomestnih vrednostnih papirjev, ponuditi izplačilo cene v denarju.

²⁸ Poleg navedenih elementov mora ponudba v primeru izplačila z nadomestnimi vrednostnimi papirji vsebovati še natančno določeno menjalno razmerje za nadomestne vrednostne papirje, njihovo vrsto in razred ter zadnjo tržno ceno pred objavo ponudbe. Če so kot nadomestni vrednostni papirji ponujene delnice, ki jih bo ponudnik na novo izdal, vsebuje ponudba tudi razvezni pogoj, da ponudba preneha veljati, če 35 dni po izteku ponudbe pristojni organ ne sprejme ustreznega sklepa o izdaji novih vrednostnih papirjev. Prav tako mora ponudba vsebovati razvezni pogoj, če je poleg dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev potrebno še soglasje oz. dovoljenje drugega organa in le-ta njegovo izdajo zavrne (Morela 1997: 29).

Zakon o prevzemih zelo natančno ureja postopek javne ponudbe za odkup, velja pa tako za obvezno kot tudi za prostovoljno ponudbo. Morebitni prevzemnik mora najprej o svoji nameri obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ki je pristojna za nadzor nad postopkom javne ponudbe, organ pristojen za varstvo konkurence in upravo ciljne družbe. Agencija lahko od osebe, za katero je mogoče sklepati, da bo opravila prevzem, tudi zahteva, da pojasni, ali namerava izvesti prevzem. (Bešter 1997a: 45). Javna ponudba se izvede s prospektom za odkup, ki mora vsebovati podatke o statusnih vprašanjih, pravnem položaju, finančnem poslovanju, poslovnih možnostih in namenih prevzemnika ter ciljne družbe (Kocbek 1997: 3). Preden je ponudba objavljena mora ponudnik pridobiti soglasje Agencije za trg vrednostnih papirjev, ki preverja, ali je ponudnik objavil vse potrebne poslovne, finančne in pravne informacije²⁹ (Plavšak 1997: 99), ne presoja pa vsebine ponudbe (Morela 1997: 30). Po pridobitvi dovoljenja agencije mora ponudnik javno objaviti ponudbo za odkup ter izvleček iz prospekta. Prospekt mora poslati upravi ciljne družbe, organu, pristojnemu za varstvo konkurence, organizatorju organiziranega trga vrednostnih papirjev, Klirinško depotni družbi (KDD) in vsem pooblaščenim udeležencem trga vrednostnih papirjev s sedežem v Republiki Sloveniji (Bešter 1997a: 46). Tudi uprava ciljne družbe je dolžna objaviti svoje mnenje o ponudbi, pri čemer mora navesti, ali že obstaja kakršenkoli dogovor med ponudnikom in upravo, ali nameravajo člani uprave sprejeti ponudbo ali nameravajo ponuditi odstop in navesti knjigovodske vrednosti vrednostnih papirjev, ki so predmet ponudbe.

Lastnik vrednostnih papirjev, ki so predmet javne ponudbe za odkup, lahko ponudbo za odkup sprejme tako, da pošlje pisno izjavo borznoposredniški hiši, ki je ponudbo za odkup dala v imenu ponudnika in deponira vrednostne papirje pri Klirinško depotni družbi (Morela 1997: 30)

Ponudnik lahko med potekom javne ponudbe pogoje tudi spremeni, vendar najmanj sedem dni pred njenim iztekom. V tem primeru govorimo o spremembi ponudbe, pri čemer morajo biti novi pogoji (odkupna cena oz. menjalno razmerje) za delničarje ugodnejši. Vsi, ki so že pristali na prejšnjo ponudbo, imajo pravico, da od nje odstopijo in sprejmejo novo, ugodnejšo ponudbo (Golob 1997: 41). Ponudnik v času trajanja ponudbe ne sme kupovati

²⁹ Agencija izda dovoljenje za odkup, če ugotovi, da prospekt vsebuje vse zahtevane podatke, da je ponudba sestavljena v skladu z zakonom in da so zagotovljena sredstva za izvedbo ponudbe (Kocbek 1997: 3)

vrednostnih papirjev, ki so predmet javne ponudbe za odkup. V primeru, da kljub temu pridobi vrednostne papirje ciljne družbe pod za imetnike ugodnejšimi pogoji, Agencija za trg vrednostnih papirjev ponudniku naloži spremembo ponudbe na ugodnejše pogoje. Zanj se smiselno uporabljajo prej navedena določila za spremenjeno ponudbo.

Pomemben element Zakona o prevzemih je tudi omejitev dejanj uprave ciljne družbe, ki bi lahko ovirala prevzem. S tega stališča lahko govorimo o dolžnosti nevtralnosti uprave pri prevzemu (Samec 2001: 370). Glavna omejitev v času veljavnosti ponudbe je zahteva za soglasje skupščine delničarjev za naslednje odločitve: povečanje osnovnega kapitala, sklepanje poslov izven rednega poslovanja družbe, opravljanje poslov, ki bo lahko resno ogrozili nadaljnje poslovanje družbe, pridobivanje lastnih delnic in opravljanje dejanj, katerih edini namen je oviranje prevzema (Bešter 1997b: 73). Vsa tovrstna dejanja so pravno nična.

Zakon o prevzemih ponudniku v javni ponudbi za odkup omogoča tudi preklic ponudbe, vendar le pod določenimi pogoji. Ta možnost mora biti bodisi predvidena v prospektu za odkup, ali pa se uresniči v takšnih okoliščinah, ki ponudniku otežujejo izpolnitev obveznosti v tolikšni meri, da bi bilo po splošnem mnenju nepravilno ohraniti pogodbo v veljavi. Preklic ponudbe je mogoč tudi v primeru, če druga oseba objavi konkurenčno ponudbo (Bešter 1997b: 74). V času veljavnosti ponudbe, vendar najmanj deset dni pred njenim iztekom, lahko oseba, ki ni kapitalsko ali upravljalno povezana s ponudnikom ali pa v njegovem imenu in za njegov račun ni dala prvotne ponudbe, objavi konkurenčno ponudbo za odkup (Bešter 1997b: 74)³⁰. V tem primeru se podaljša tudi rok za sprejetje prvotne ponudbe, imetniki vrednostnih papirjev, ki so prvotno ponudbo že sprejeli, pa imajo pravico od nje odstopiti in sprejeti konkurenčno ponudbo. Glede možnosti objave konkurenčne ponudbe obstaja tudi omejitev. Če ATVP presodi, da gre za

³⁰ Zanimivo vprašanje v zvezi s konkurenčno ponudbo je, ali se v primeru, da je dana konkurenčna ponudba za odkup, sprememba prejšnje ponudbe za odkup šteje za njej konkurenčno ponudbo. Strokovni svet ATVP zagovarja takšno razlago, čeprav ni nikjer v zakonu izrecno omenjena. Spremembo ponudbe za odkup prvotnega ponudnika je treba razlagati kot novo ponudbo, ki je obenem konkurenčna ponudba v razmerju do konkurenčne ponudbe. S tem se roki za sprejetje obeh ponudb izenačujejo, kar obema ponudnikoma omogoča enake pogoje pri zviševanju cene (Stališče strokovnega sveta Agencije za trg vrednostnih papirjev v zvezi z ZPre 1999: 549-550).

špekulativno ponudbo, katere edini namen je vplivanje na ceno vrednostnih papirjev, lahko za tako ponudbo zavrne izdajo dovoljenja.

Zakon določa tudi obvezo obveščanja o kvalificiranem deležu za osebe, ki pridobijo 5 % delnic ali drugih vrednostnih papirjev z glasovalno pravico nekega izdajatelja. V tem primeru mora oseba o tem obvestiti ATVP ter izdajatelja vrednostnih papirjev. Enako določilo se uporablja tudi za vsakih nadaljnjih pridobljenih 5 % papirjev. V primeru kršitve določbe imetnik ne more uveljavljati pravice do glasovanja iz presežka kvalificiranega deleža (Morela 1997: 31). Enaka sankcija (prepoved uveljavljanja glasovalnih pravic iz presežka) velja tudi za osebo, ki je v nasprotju z zakonom pridobila več kot 25 % delnic nekega izdajatelja.

Zakon se nanaša tudi na prevzeme, v katerih so udeležene tuje pravne osebe, vendar ne vsebuje nobenih posebnosti, ki bi urejale prevzeme s strani tujcev in zanje ne določa nobenih posebnih omejitev ali dolžnosti (Kocbek 1999: 227).

b) Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence. Med področjem konkurenčnega prava in določbami Zakona o prevzemih sicer ni vzpostavljena vsebinska povezava, saj ZPre določa le obveznost obveščanja Urada za varstvo konkurence (Grilc 1999a: 45). Vendar je vprašanje koncentracije eno izmed najpomembnejših pri analizi prevzemov. Medtem ko prevzem kot način pridobitve večine upravljalških pravic vpliva le na v prevzemu udeležene osebe, je lahko njegov rezultat mnogo širši. Vpliva lahko na vse udeležence na trgu. Zaradi precejšnjega pomena pravil o varstvu konkurence je zato običajno, da podjetja še pred prevzemom pridobijo mnenje pristojnega organa o morebitnih konkurenčnihopravnih zadržkih glede načrtovanega prevzema (Tekavec 2002: 89).

V slovenski zakonodaji vprašanje varstva konkurence ureja Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence. Zakon glede varovanja konkurence loči več omejitvenih dejanj: horizontalne in vertikalne sporazume, usklajena ravnanja in sklepe združenj podjetij; zlorabo prevladujočega položaja; koncentracije, ki povečujejo moč enega ali več podjetij, posamično ali skupno, pri tem pa bistveno zmanjšujejo ali onemogočajo učinkovito konkurenco na upoštevnem trgu (Grilc 1999b: 1132-1133).

Z vidika prava varstva konkurence moramo obravnavati tudi združitve in prevzeme. Prištevamo jih med oblike koncentracije in se glede vpliva na konkurenco obravnavajo na enak način kot druge oblike koncentracije. Če nimajo negativnega vpliva na konkurenco,

koncentracije namreč štejejo med legitimne načine dolgoročnega poslovnega povezovanja (Plahutnik 2000: 59).

Nadzor nad varstvom konkurence se v postopkih združevanj in prevzemov začne z dolžnostjo priglasitve koncentracije Uradu za varstvo konkurence (Grilc 1999b: 1134). Priglasitev je obvezna, če je izpolnjen vsaj eden izmed dveh pogojev: če je skupni letni promet udeležencev in z njimi povezanih oseb v transakciji pred obdavčitvijo presegal 8 milijard tolarjev, ali če so v transakciji udeležena podjetja in z njimi povezane osebe skupaj ustvarile za več kot 40 odstotkov prodaj, nakupov ali drugih transakcij na znatnem delu slovenskega trga³¹. Poleg navedenega je treba ne glede na prejšnja določila priglasiti vsako javno ponudbo za prevzem po Zakonu o prevzemih (Grilc et al. 2000: 126). Postopek Urada temelji na presoji, ali pri določeni koncentraciji obstaja nevarnost ustvarjanja oziroma krepitev prevladujočega položaja (Grilc 1999b: 1134), kar bi lahko imelo negativni vpliv na konkurenco – izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence (Plahutnik 2000: 61).

Urad, ki je pristojen za vodenje postopka, lahko glede koncentracij sprejme naslednje odločitve (Plahutnik 2000: 61-62): ugotovi, da priglašena koncentracija ne podleže določilom ZPOMK; ugotovi, da je priglašena koncentracija sicer podrejena določilom zakona, vendar ni izkazan resen sum, da bi bila neskladna s pravili konkurence; ali pa ugotovi, da je priglašena koncentracija podrejena ZPOMK in da obstaja resen sum o skladnosti s pravili konkurence. V zadnjem primeru s sklepom uvede postopek o skladnosti s pravili konkurence, v katerem lahko izda različne odločbe. S soglasjem lahko odloči, da je koncentracija skladna s pravili konkurence, s koncentracijo lahko soglaša le pogojno in soglasje pogojuje z izpolnitvijo določenih pogojev ali pa koncentracijo prepove z odločbo o neskladnosti s pravili konkurence (Grilc 1999b: 1136).

³¹ Pri notifikaciji glede na tržni delež je glavni problem izračun tržnega deleža na upoštevnem trgu. Vsakič ga je namreč treba posebej presojati glede na povezave med geografskim trgom in trgom proizvodov oz. storitev. Zaradi neelastičnosti povpraševanja namreč ni nujno, da je relevanten celotni slovenski trg, prav tako pa je zaradi globalizacije lahko v določenih primerih relevantni trg geografsko širši. Za določitev relevantnega trga se zato ponavadi uporablja test substitutivnosti v povpraševanju in ponudbi, ki ga uporabimo za presojo, kateri proizvodi so dovolj podobni, da jih potrošniki štejejo za substitute (Grilc 1999: 1136).

Pomembna je tudi zakonska omejitev uresničevanja pravic, pridobljenih s koncentracijo. Dokler Urad ne izda odločbe, da koncentracija podleže ZPOmK, vendar ni suma o skladnosti s pravili konkurence oziroma dokler ne izda sklepa o začetku postopka, kadar obstaja resen sum o skladnosti s pravili konkurence, udeleženci koncentracije ne smejo uresničevati pravic, pridobljenih s koncentracijo. V okviru postopka skladnosti presoje koncentracije s pravili konkurence lahko Urad odredi zadržanje koncentracije do izdaje odločbe, vendar to ne zadrži javne ponudbe po ZPre, če pridobitelj ne uresničuje glasovalnih pravic ali jih izvršuje na podlagi soglasja Urada (Grilc 1999b: 1137).

c) Zakon o trgu vrednostnih papirjev. Za problematiko prevzemanja gospodarskih družb vsebuje Zakon o trgu vrednostnih papirjev nekatera pomembna določila v zvezi z delovanjem Agencije za trg vrednostnih papirjev. Agencija, katere pristojnosti v postopku prevzema so bile opisane v prejšnjih odstavkih, ima namreč glede na prejšnji zakon razširjene pristojnosti. Vloga in položaj agencije na trgu vrednostnih papirjev je tako urejena na podoben način kot položaj Banke Slovenije na področju trga kapitala (Komar-Jadek 1999: 29). Agencija je tako pridobila pristojnosti izdajanja podzakonskih aktov. S tem ohranja status neodvisnega strokovnega regulatorja trga vrednostnih papirjev (Neffat 2000: 38)

Zakon predvideva tudi sodelovanje z nadzornimi organi Evropske unije, kjer je prav tako pomembna vloga Agencije. Zbira in obdeluje podatke, ki so pomembni za izvajanje pristojnosti iz Zakona o trgu vrednostnih papirjev in Zakona o prevzemih. Podatke nato posreduje domačim in tujim nadzornim organom (Komar-Jadek 1999: 29).

2. Zakonodaja Evropske unije. Kot smo omenili že v uvodu poglavja, bodo evropski predpisi predstavljeni le na področju varovanja konkurence. Ker je pod določenimi pogoji mogoče nekatere določbe glede koncentracije uporabiti tudi za koncentracije izven Skupnosti, bi se lahko določeni predpisi EU neposredno nanašali na konkretno situacijo pri posledicah prevzema Pivovarne Union na konkurenco.

Zakonodaja Evropske unije na področju varovanja konkurence je načeloma zelo obsežna. Zato bomo na kratko predstavili le najpomembnejša dejstva, ki zadevajo varstvo konkurence na področju združitvev in prevzemov. Vprašanje ureja Uredba o združitvah (Council Regulation on control of concentrations between undertakings 4064/89, 1989 O. J. (L 395), namenjena tržnim ravnanjem, ki prinašajo trajno spremembo v strukturo

udeleženih podjetij (Grilc 2001: 666). Uredba omogoča določene posege Komisije EU na področje koncentracije (Tekavc 2002: 93), ki je z njo pridobila nekatere pristojnosti za izvajanje ukrepov glede koncentracij, ki učinkujejo na ravni celotne Unije³². Uredba je bila spremenjena in dopolnjena z uredbo 1310/97 (Council regulation 1310/97 1997 O.J. (L180/1), glavne spremembe pa se nanašajo predvsem na znižanje pragov, kar je povečalo število koncentracij, ki sodijo v pristojnost Komisije (Grilc 2001: 677).

Uredba 4964/89 koncentracijo obravnava kot primer združitve dveh ali več prej neodvisnih podjetij ter pridobitev neposrednega ali posrednega nadzora ene ali več oseb (ki že nadzoruje najmanj eno podjetje) ali podjetij nad drugim podjetjem ali deli enega ali več podjetij (Grilc 2001: 669). Združitev v uredbi ni natančno definirana, nanaša pa se na kakršnokoli ekonomsko delovanje, ki z novo osebo nadomesti dve ali več prej neodvisnih podjetij. Nadzor predstavljajo pravice, pogodbe ali druga sredstva, ki omogočajo izvajanje odločilnega vpliva na določeno podjetje. Izvaja se lahko preko lastništva ali pravice do uporabe premoženja ter preko pogodbe ali pravice, ki zagotavlja odločilen vpliv na glasovanje ali sklepe organov podjetja (Grilc 2001: 669).

Komisija ima v skladu z uredbo 4064/89 pristojnost za presojo koncentracij, ki imajo »skupnostno dimenzijo« (*community dimension*) (Grilc 2001: 674). To dimenzijo določajo tri zahteve: zahteva prometa na svetovni ravni (skupni letni promet presega 5000 milijonov ekujev), zahteva prometa na ravni Skupnosti (skupni letni promet v EU vsakega od udeležencev presega 250 milijonov ekujev) in zahteva dveh tretjin (skupnostne dimenzije ni, če vsako od udeleženih podjetij zasluži več kot dve tretjini letnega prometa v eni državi članici). Z uredbo 1310/97 so bili ti pogoji za skupnostno dimenzijo dopolnjeni. V primeru, da je skupni promet udeležencev koncentracije na svetovni ravni višji od 2500 milijonov ekujev, da imajo udeleženci v vsaj treh državah članicah nad 100 milijonov ekujev prometa, da vsaj dve udeleženi podjetji v treh državah dosežata po 25 milijonov ekujev ter da vsaj dve podjetji ustvarita za 100 milijonov ekujev prometa na skupnem trgu, je prav tako dosežena skupnostna dimenzija koncentracije. (Tekavc 2002: 93, Grilc 2001: 674). Ker se zahteve nanašajo le na velikost podjetij, je mogoče uredbo uporabiti tudi za

³² Vendar Komisija na tem področju deluje precej permissivno, saj je od uveljavitve uredbe leta 1989 od 760 obravnavanih primerov prepovedala le 10 združitve, za 45 pa je bilo izdano pogojno dovoljenje (Grilc 2001: 667).

koncentracije zunaj Skupnosti v primeru, če matične družbe (v našem primeru Interbrew) izpolnjujejo navedene pragove. Komisija je pristojna le za koncentracije, ki imajo skupnostno dimenzijo, ostale pa se presojujejo po pravu in pred organi držav članic (Grilc 2001: 677).

Koncentracije Komisija v skladu z uredbo presoja z vidika potrebe po ohranitvi ali po razvoju učinkovite konkurence. Pri tem velja da »/k/oncentracija, ki ne ustvarja ali krepi obvladujočega položaja in zaradi katere ne bo pomembno omejena učinkovita konkurenca na Skupnem trgu ali njegovem delu, je združljiva s Skupnim trgom« (Grilc 2001: 676).

II.3.4.b Finančna in računovodska analiza prevzema

Po analizi pravne podlage prevzema se moramo posvetiti drugemu koraku skrbnega pregleda. Analiza finančnih in računovodskih podatkov Pivovarne Union in Interbrea nam bo dala zaključke, s pomočjo katerih bomo lahko preverili resničnost naše hipoteze. Finančna analiza kaže uspešnost obeh podjetij ter njuno kompatibilnost. Tako bomo lahko ugotovili, ali je poslovanje Interbrea dejansko bolj optimalno in bi zato prevzem Pivovarne Union lahko povečal tudi njeno učinkovitost. Pri tem se bomo osredotočili na področja, ki se običajno preverjajo v procesu finančnega dela skrbnega pregleda (Gaughan 1999: 461): bilanco stanja in izkaz uspeha. Poleg teh osnovnih računovodskih izkazov, ki pričajo o poslovanju podjetij, bomo izračunali še določene specifične kazalce, kar nam bo omogočilo lažje vrednotenje obeh podjetij.

1. Bilanca stanja. Bilanca stanja prikazuje finančno stanje podjetja v določenem trenutku, pri čemer se finančni položaj odraža skozi višino in strukturo sredstev ter obveznosti do virov sredstev (Igličar 2000: 3). S tem kaže na obseg in kakovost sredstev, ter obseg in kakovost njihovega financiranja (Definicije finančnih izkazov 2003). Bilanco stanja za Pivovarno Union (glej priloga C)³³ smo zaradi primerljivosti z izkazi Interbrea najprej pretvorili v evre (po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan oblikovanja bilance stanja). Iz bilance lahko razberemo, da so se sredstva podjetja v štirih letih (od 1998 do 2001) povečala za desetino (iz 125 na 139 milijonov evrov), največ je k temu povečanju prineslo

³³ Bilanca stanja in izkaz uspeha za Pivovarno Union za leto 2002 še nista dostopna, saj imajo gospodarske družbe po Zakonu o gospodarskih družbah pravico, da zadržijo objavo svojih podatkov do izvedene revizije, katere rok je 8 mesecev po koncu poslovnega leta

povečanje stalnih sredstev (iz 89 na 119), medtem ko obseg gibljivih sredstev upada (iz 36 na 20). V kategoriji stalnih sredstev so najbolj narasle dolgoročne finančne naložbe, za skoraj štiridesetkrat. Ta razvoj nam kaže, da Pivovarna Union že od leta 1999 ni bistveno investirala v povečanje proizvodnih zmogljivosti³⁴, ampak so se odločali za finančne naložbe. Med gibljivimi sredstvi je obseg zalog upadal, denarna sredstva se niso bistveno spreminjala, terjatve iz poslovanja so precej variirale, medtem ko je močno upadel obseg kratkoročnih finančnih naložb. Pri sredstvih lahko ugotovimo podaljševanje ročnosti finančnih naložb, kar je deloma posledica prevzema Fructala. Na strani obveznosti do virov sredstev opazimo precejšnjo rast kapitala (iz 72 na 88 milijonov evrov), k temu povečanju pa so približno enako prispevale kategorije presežka in akumuliranega kapitala ter revalorizacije, medtem ko je osnovni kapital ostal nespremenjen (upadla je le njegova vrednost v evrih). Spreminjale so se tudi dolgoročne obveznosti podjetja, ki so od leta 1998 do 2000 upadale, kasneje pa so zopet začele naraščati. Ravno obratno pa velja za kratkoročne obveznosti.

Če s temi podatki primerjamo bilanco stanja za Interbrew (glej priloga C)³⁵ lahko ugotovimo, da je bila rast sredstev in obveznosti do virov sredstev v Interbrewu precej hitrejša kot v Pivovarni Union. Od leta 1998 do 2002 so se namreč povečala za dvainpolkrat (iz 4488 na 11146 milijonov evrov), pri čemer so v letu 2002 upadla pod raven iz leta 2000. Enak trend lahko ugotovimo tudi pri stalnih sredstvih (iz 3352 na 8791) ter obeh podkategorijah (osnovnih sredstev in dolgoročnih finančnih naložb). Na drugi strani pa so gibljiva (iz 1136 na 2355) sredstva začela upadati že leta 2001, pri čemer je najbolj opazno upadanje denarnih sredstev. Pri obveznostih do virov sredstev lahko najhitrejšo rast opazimo pri kapitalu (iz 1299 na 4694 milijonov evrov), malo počasnejšo pa pri kratkoročnih ter dolgoročnih obveznostih. Za kapital in kratkoročne obveznosti je značilen upad v letu 2002, medtem ko so se dolgoročne obveznosti znižale že leta 2001. Večino rasti sredstev in obveznosti do virov sredstev pri Interbrewu lahko razložimo z obsežno prevzemno dejavnostjo tega podjetja. Če primerjamo podatke za obe pivovarni

³⁴ Osnovna sredstva Uniona so se skoraj podvojila v letu 1998, kar je posledica dejstva, da so takrat dokončali novo regalno skladišče, povečala pa so se tudi v letu 1999, ko so odprli novo polnilno linijo.

³⁵ Za Intebrew večine podatkov iz izkaza uspeha za leto 2002 ne moremo prevesti v računovodske izkaze po slovenskih računovodskih standardih, saj nova metodologija, ki jo uporablja Interbrew, tega ne omogoča.

lahko ugotovimo, da je Interbrew po velikosti kar se tiče sredstev in obveznosti do virov sredstev več kot sedemdesetkrat večji od Pivovarne Union. V splošnem lahko ugotovimo tudi, da se Union financira bolj z lastniškim, Interbrew pa bolj z dolžniškim kapitalom.

2. Izkaz uspeha. Iz bilance stanja obeh podjetij smo lahko razbrali s kakšnimi sredstvi razpolagata Pivovarna Union in Interbrew ter na kakšen način jih financirata. Seveda pa je pomembno vprašanje, kako uspešno sta obe podjetji razpoložljiva sredstva uporabljali. S tem lahko ugotovljamo uspešnost njunega poslovanja, ki se kaže z razliko med prihodki in odhodki kot dobiček oz. izguba (Igličar 2000: 10-12).

Za Pivovarno Union lahko ugotovimo (glej prilogo C), da so v opisanem obdobju odhodki (iz 71,63 na 77,56 milijona evrov) rasli hitreje od prihodkov (iz 78,80 na 83,49 milijona evrov). Prihodki od poslovanja so do leta 2000 naraščali, kasneje pa so začeli upadati. Ves čas pa so močno rasli prihodki od financiranja, ki so se v navedenem obdobju skoraj potrojili. Precej pa so variirali izredni prihodki. Na strani odhodkov lahko opazimo, da so podobno kot prihodki od poslovanja tudi odhodki od poslovanja naraščali do leta 2000, kasneje pa so začeli upadati. V tej kategoriji so naraščali so predvsem stroški blaga materiala in storitev, stroški dela se niso bistveno spreminjali, upadal pa je obseg amortizacije. Odhodki od financiranja so naraščali do leta 2000, kasneje pa beležimo padec, medtem ko so izredni odhodki skozi obravnavano obdobje variirali. Zaradi gibanja skupnih prihodkov in odhodkov lahko pri Pivovarni Union ugotovimo tako padanje celotnega dobička (iz 7,17 na 5,93 milijona evrov), kot tudi čistega dobička (iz 7,17 na 5,63). Podatki nam torej pričajo, da Pivovarna Union posluje z vedno manjšim dobičkom, pri čemer manjšo rast prihodkov od poslovanja nadomeščajo s prihodki od financiranja, kar je posledica prevzema Fructala, ki posluje zelo uspešno.

Interbrew je na drugi strani več kot podvojil svoje prihodke (iz 3688 na 7911 milijonov evrov), medtem ko so se odhodki podvojili (iz 3429 na 7034 milijonov evrov). Na strani prihodkov so rasli tako prihodki od poslovanja kot tudi prihodki od financiranja in izredni prihodki, pri čemer se je vrednost slednjih povečala za skoraj desetkrat. Podobno kot prihodki so se v obravnavnem obdobju tudi odhodki od poslovanja podvojili, prav tako tudi odhodki od financiranja. Pri izrednih odhodkih beležimo v letu 2000 izjemno veliko vrednost (1235 milijonov evrov), ki je predvsem posledica odpisa vrednosti naložb v dobro ime (*goodwill*) pri prodaji dela angleške pivovarne BASS, saj Interbrew za prevzem ni

dobil dovoljenja angleškega nadzornega urada za varstvo konkurence³⁶. Z gibanjem prihodkov in odhodkov je seveda povezano tudi gibanje dobička pred obdavčitvijo, ki se je v navedenem obdobju povečal za več kot trikrat (iz 259 na 877 milijonov evrov). Podobno rast beležimo tudi pri gibanju čistega dobička, ki je vrh dosegel leta 2001 (698 milijonov evrov). Pri obeh kategorijah (iz poslovanja in čisti dobiček/izguba) v letu 2000 beležimo precejšnjo izgubo, kar je posledica že omenjenih izrednih odhodkov pri odpisu vrednosti naložb v dobro ime pri prodaji pivovarne BASS. Če primerjamo čisti dobiček obeh podjetij lahko ugotovimo, da je bil leta 1998 v Interbrewu le-ta šestintridesetkrat višji, leta 2001 pa celo stoštiriindvajsetkrat večji od Unionovega. Iz teh podatkov lahko razberemo, da je Interbrew močno povečal svojo dobičkonosnost v primerjavi z Unionom, kar nam priča, da bi ob morebitnem prevzemu lahko izboljšal tudi poslovanje ljubljanske pivovarne.

3. Finančni kazalniki. Z izračunom finančnih kazalnikov najlažje izvedemo primerjavo med kvaliteto poslovanja dveh podjetij. S tem lahko ocenimo smiselnost povezave s stališča obeh podjetij. Običajno se za analizo uporablja več skupin kazalnikov (Gaughan 1999: 473): kazalniki plačilne sposobnosti (*liquidity ratios*), kazalniki obračanja sredstev (*activity ratios*), kazalniki financiranja (*financial leverage ratios*) in kazalniki donosnosti (*profitability ratios*).

a) *Kazalniki plačilne sposobnosti.* Z njimi merimo sposobnost firme, da izpolni svoje zapadle obveznosti. Obstajajo trije glavni kazalniki te vrste: dolgoročna pokritost stalnih sredstev in zalog, kratkoročni koeficient in pospešeni koeficient. Ti kazalci so zanimivi predvsem za posojilodajalce, ki jih upoštevajo kot vodilo pri odobranju posojil.

Dolgoročna pokritost stalnih sredstev in zalog nam kaže, do kolikšne mere so dolgoročna sredstva in zaloge financirane dolgoročno. Dolgoročna sredstva vključno z zalogami naj bi bila financirana dolgoročno, zato mora biti vrednost tega kazalnika okrog

³⁶ Interbrew je leta 2000 prevzel angleški pivovarni BASS in Whitbread, ki sta bili takrat po velikosti druga in tretja največja pivovarna v Veliki Britaniji. Vendar pa za prevzem BASS-a kasneje od angleškega organa za varstvo konkurence (*UK Secretary of State for Trade and Industry*) ni dobil dovoljenja, zato je bil prisiljen prodati Carling Brewers, ki je bil del BASS-a v Angliji, medtem ko so lahko obdržali obrate na Škotskem in Severnem Irskem. (Interbrew Financial Report 2000: 55-56. Interbrew Financial Report 2001: 54)

ena³⁷. Tako za Pivovarno Union kot tudi za Interbrew je vrednost od leta 1998 do leta 2002 pod ena vendar obe podjetji dosegata primerljive vrednosti okrog 0.8.

Tabela 4: Kazalniki plačilne sposobnosti za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002

Kazalnik	Leto	2002	2001	2000	1999	1998
	Podjetje					
Dolgoročna pokritost stalnih sredstev	Union	np	0,845	0,728	0,838	0,879
	Interbrew	0,757	0,809	0,879	0,791	0,864
Kratkoročni koeficient	Union	np	0,625	0,490	0,846	0,931
	Interbrew	0,639	0,798	0,953	0,773	0,785
Pospešeni koeficient	Union	np	0,404	0,322	0,622	0,693
	Interbrew	0,518	0,649	0,799	0,663	0,671

Vir: lastni izračuni

Kratkoročni koeficient nam kaže financiranje kratkoročnih sredstev iz kratkoročnih obveznosti do virov sredstev. Za podjetje je tem bolj ugodno, čim višja je vrednost tega koeficienta, saj to pomeni, da je plačilna sposobnost boljša. Pri Pivovarni Union lahko opazimo, da je kratkoročni koeficient od leta 1998 do leta 2000 padal, njegova vrednost pa se je leta 2001 okrepila, vendar nikoli ni dosegla priporočene vrednosti ena. Tudi Interbrew podobno kot Pivovarna Union ne presega te vrednosti. Koeficient je naraščal do leta 2000, od takrat naprej pa je upadal.

Plačilno sposobnost podjetij merimo tudi s pospešenim koeficientom, ki je pomemben kazalnik za merjenje plačilne sposobnosti brez poseganja v zaloge. Zaloge so namreč najmanj likvidna oblika kratkoročnih sredstev, saj jih je v primeru likvidacije ali stečaja najtežje unovčiti. Praviloma bi morala biti vrednost tega kazalnika vsaj ena, kar bi pomenilo, da podjetje vse zaloge financira dolgoročno. Tudi tukaj Pivovarna Union ne dosega vrednosti okrog ena, koeficient pa se je od leta 1998 do 2000 skoraj prepopolovil, v letu 2001 pa lahko beležimo zmerno rast. Pri vrednosti pospešenega koeficienta pri Interbrewu lahko opazimo, da je njegova vrednost podobno kot pri kratkoročnem koeficientu do leta 2000 naraščala, kasneje pa upadala.

Z analizo prve skupine finančnih kazalnikov, ki so pomembni predvsem za določanje kreditne sposobnosti podjetja, smo ugotovili, da med Pivovarno Union in Interbrewom ni

³⁷ Gre za t.i. zlato pravilo financiranja, ki pravi, da morajo sredstva glede na vnovčljivost usklajena z obveznostmi do virov sredstev glede na zapadlost. (Korošec 2000: 199)

bistvenih razlik. Od prevzema na tem področju torej ne bi bilo smiselno pričakovati bistvenih izboljšav pri učinkovitosti poslovanja Pivovarne Union.

b) Kazalniki obračanja sredstev. Kazalniki iz te skupine nam pokažejo, koliko sredstev potrebuje družba, da ustvari določene prihodke. S tem lahko primerjamo različna podjetja (vendar le v isti panogi) po količini sredstev, ki jih potrebujejo za ustvarjanje prihodkov. Večja kot je hitrost obračanja sredstev, manj jih je vezano v določeni pojavnosti, zato je potrebno manj virov za njihovo financiranje. V tej skupini kazalnikov bomo obravnavali kazalnik obračanja celotnih sredstev, kazalnik obračanja stalnih sredstev, kazalnik obračanja obratnih sredstev, kazalnik obračanja terjatev iz poslovanja in kazalnik obračanja zalog.

Kazalnik obračanja celotnih sredstev nam pove, kako učinkovito firma uporablja vsa svoja sredstva (Gaughan 1999: 476). Vrednosti kazalnikov sta pri obeh podjetjih na približno enaki ravni. Pri Pivovarni Union se je vrednost kazalnika le rahlo spreminjala, medtem ko je pri Interbrewu do leta 2000 opazen upad, kasneje pa je vrednost ponovno začela naraščati. Iz podatkov lahko torej zaključimo, da obe podjetji približno enako uporabljata sredstva za generiranje prihodkov.

Tabela 5: Kazalniki obračanja za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002

Kazalnik	Leto	2002	2001	2000	1999	1998
	Podjetje					
Obračanje celotnih sredstev	Union	np	0,560	0,615	0,581	0,590
	Interbrew	np	0,630	0,523	0,720	0,802
Obračanje stalnih sredstev	Union	np	0,656	0,744	0,814	0,829
	Interbrew	np	0,841	0,716	0,909	1,074
Obračanje obratnih sredstev	Union	np	3,132	3,105	2,443	2,827
	Interbrew	np	2,057	1,592	2,610	3,287
Obračanje terjatev iz poslovanja	Union	np	6,477	6,902	5,540	7,358
	Interbrew	np	3,859	3,474	5,045	5,843
Obračanje zalog	Union	np	9,748	9,375	6,912	7,288
	Interbrew	np	11,903	10,924	17,292	19,491

Vir: lastni izračuni

S kazalnikom obračanja stalnih sredstev ugotavljamo, do kakšne mere podjetje uporablja svoja stalna sredstva, da z njimi ustvarja prihodke (Gaughan 1999: 466). Tudi pri tem kazalniku je opazno upadanje pri Pivovarni Union, medtem ko je pri Interbrewu vrednost do leta 2000 upadala, kasneje pa zopet naraščala. Vrednost kazalnikov je bila sicer pri Unionu večinoma nižja, vendar pa razlika ni bistvena.

Kazalnik obračanja obratnih sredstev nam pove, kolikokrat v letu se zaloge, terjatve in denarna sredstva (obratna sredstva) obrnejo. Višja vrednost kazalnika kaže, da se obratna sredstva hitreje obračajo, s tem pa hitrejša prehajanja iz manj likvidnih v bolj likvidne oblike sredstev. Za razliko od prejšnjih dveh kazalnikov lahko tukaj pri Pivovarni Union opazimo trend naraščanja kazalnika, pri Interbrewu pa vrednost precej variira. Leta 1998 in 1999 je bil rezultat pri Interbrewu boljši, medtem ko je od leta 1999 naprej Pivovarna Union hitreje pretvarjala sredstva iz manj v bolj likvidne oblike.

S kazalnikom obračanja terjatev iz poslovanja ugotavljamo, kolikokrat letno se terjatve iz poslovanja obrnejo v denarna sredstva. Višja vrednost pomeni, da terjatve hitreje prehajajo v denarna sredstva. Pri terjatvah lahko pri obeh podjetjih ugotovimo enak trend in sicer upadanje, vendar je to precej bolj izrazito pri Interbrewu kot pri Pivovarni Union. Leta 2001 so se terjatve v ljubljanski pivovarni kar dvakrat hitreje pretvarjale v bolj likvidne oblike sredstev.

Kazalnik obračanja zalog kaže, kolikokrat v letu se zaloge obrnejo. Višja kot je vrednost tega kazalnika, boljše je upravljanje podjetja z zalogami. Pri zadnjem kazalniku lahko ugotovimo, da se podjetji med seboj precej razlikujeta. Medtem ko je Interbrew z zalogami posloval vedno slabše (razen leta 2001), je pri Pivovarni Union opazen obraten trend. Kljub tem spremembam pa je poslovanje s stališča zalog še vedno bolj optimalno pri Interbrewu.

Iz druge skupine kazalnikov ne moremo jasno izpeljati zaključka, katero od podjetij je pri poslovanju uspešnejše, saj na nekaterih področjih ne najdemo opaznih razlik. Na nekaterih področjih je uspešnejše eno, na drugih pa drugo podjetje. Glede na način uporabe sredstev za generiranje prihodkov zato ne moremo sklepati, da bi povezava z Interbrewom nujno koristila Pivovarni Union.

c) *Kazalniki financiranja*. Ti kazalniki nam kažejo sestavo obveznosti do virov sredstev. Večja stopnja zadolževanja lahko vodi do večje donosnosti, vendar se obenem povečuje tudi tveganost za upnike. Kakšna sme biti stopnja zadolževanja znotraj obveznosti do virov sredstev pa je odvisno tudi od same narave poslovanja. V skupini kazalnikov financiranja ločimo tri pomembnejše kazalnike: delež kapitala v financiranju (*equity ratio*), delež dolgov v financiranju (*debt ratio*) in kazalnik finančnega vzvoda (*debt to equity ratio*).

Tabela 6: Kazalniki financiranja za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002

Kazalnik	Leto	2002	2001	2000	1999	1998
	Podjetje					
Delež kapitala	Union	np	0,631	0,620	0,601	0,578
	Interbrew	0,421	0,405	0,362	0,318	0,289
Delež dolgov	Union	np	0,369	0,380	0,399	0,422
	Interbrew	0,537	0,553	0,601	0,682	0,710
Kazalnik finančnega vzvoda	Union	np	0,584	0,612	0,665	0,731
	Interbrew	1,276	1,367	1,660	2,142	2,453

Vir: lastni izračuni

Kazalnik deleža kapitala v financiranju nam pove, kolikšen delež sredstev podjetja je financiran s kapitalom. Višja kot je vrednost tega kazalnika, večji delež sredstev je na tak način, kar zmanjšuje tveganje za upnike. Vendar je večje tveganje povezano z višjo donosnostjo kapitala, zato lahko previsoka vrednost kaže na neracionalno financiranje. Z analizo tega kazalnika lahko ugotovljamo, ali podjetje dosega optimalen način financiranja. Pri obeh podjetjih lahko ugotovimo naraščanje deleža kapitala, vendar je ta delež pri Unionu še vedno višji. Odločitev za razmerje med deležem lastniškega in dolžniškega financiranja je odvisna od dostopnosti obeh virov financiranja. Ker je za tako velika podjetja kot je Interbrew značilno, da imajo velikokrat dostop do ugodnejših kreditov, je način financiranja obeh podjetij precej razumljiv.

Delež dolgov v financiranju nam pove, kolik delež sredstev podjetja je financiran dolžniško. Za ta kazalnik veljajo ravno obratne predpostavke kot za kazalnik deleža kapitala, zato lahko iz rezultatov razberemo enake zaključke kot pri deležu kapitala v financiranju.

Kazalnik finančnega vzvoda kaže odnos dolgov do kapitala družbe in s tem stopnjo zadolženosti. Večja kot je njegova vrednost, višja je stopnja zadolženosti. Višja vrednost pomeni tudi večje donose na vloženi kapital, vendar ob višji stopnji tveganja. Kot bomo kasneje ugotovili iz kazalnikov donosnosti, je poslovanje Interbrea načeloma zagotavljalo višje donose na vloženi kapital, vendar pa se je morala družba zaradi tega precej zadolževati, kar povečuje tveganje. Vrednosti teh kazalnikov so okrog dvakrat višje kot pri Pivovarni Union, kar kaže na precejšnjo stopnjo zadolženosti, vendar pa je trend ugoden, saj stopnja upada.

d) *Kazalniki donosnosti.* Ta skupina kazalnikov nam kaže poslovno uspešnost podjetja. Donosnost nam načeloma predstavlja razmerje med določenim donosom in za to

potrebnimi vlaganji. Višja kot je njihova vrednost, bolj je neko podjetje uspešno. V to skupino med drugim prištevamo donosnost sredstev (*return on assets*), donosnost kapitala (*return on equity*), čisto donosnost prihodkov (*return on sales*) in čisto donosnost prihodkov iz poslovanja (*net margin*).

Tabela 7: Kazalniki donosnosti za Pivovarno Union in Interbrew letih 1998-2002

Kazalnik	Leto	2002	2001	2000	1999	1998
	Podjetje					
Donosnost sredstev	Union	np	0,068	0,086	0,080	0,072
	Interbrew	np	0,104	-0,039	0,078	0,095
Donosnost kapitala	Union	np	0,064	0,076	0,079	0,099
	Interbrew	np	0,145	-0,237	0,116	0,150
Čista donosnost prihodkov	Union	np	0,067	0,071	0,078	0,091
	Interbrew	np	0,088	-0,157	0,050	0,053
Čista donosnost prihodkov iz poslovanja	Union	np	0,072	0,076	0,082	0,097
	Interbrew	np	0,093	-0,164	0,051	0,054

Vir: lastni izračuni

Kazalnik donosnosti sredstev nam pove, kakšna je donosnost vloženih sredstev ne glede na njihovo vrsto. Tukaj s celotnimi sredstvi primerjamo donose, ki jih podjetje zagotavlja tako lastniškimi kot tudi dolžniškimi virom financiranja (celotni dobiček in odhodki za financiranje). Višja kot je vrednost tega kazalnika, bolj je podjetje uspešno. Pri Pivovarni Union je vrednost tega kazalnika naraščala do leta 2000, kasneje pa je začela upadati. Tudi Interbrew je leta 2000 dosegel najnižjo točko, ko je bila vrednost kazalnika celo negativna (kar pomeni, da je v tem letu podjetje poslovalo z izgubo), vendar pa se je v naslednjem letu vrednost že popravila in preseгла rezultat iz leta 1998. Pri kazalniku donosnosti sredstev je Interbrew tako uspešnejši od Uniona, iz česar lahko sklepamo, da svoja sredstva uporablja bolj optimalno. S tega stališča bi od prevzema lahko pričakovali pozitivne rezultate na poslovanje Pivovarne Union.

Kazalnik donosnosti kapitala je eden izmed najpomembnejših kazalnikov uspešnosti določenega podjetja, saj kaže, kako uspešno uprava upravlja s premoženjem lastnikov. Večja vrednost kazalnika seveda pomeni večjo uspešnost podjetja, vendar lahko tudi na račun večjega tveganja, če je podjetje bolj dolžniško financirano. Pri tem kazalniku so razlike med Unionom in Interbrewom precejšnje. Pri Unionu vrednost tega kazalnika ves čas upada, v letu 2001 je znašala le polovico vrednosti pri Interbrewu. Seveda od tega trenda odstopa že omenjeno leto 2000, ko je Interbrew posloval z izgubo. Tudi pri kazalniku donosnosti kapitala lahko opazimo precejšnjo prednost belgijskega podjetja.

Vendar je ta rezultat povezan tudi z večjim tveganjem za lastnike kapitala, saj je Interbrew v večji meri dolžniško financiran (glej kazalnike financiranja).

Čista donosnost prihodkov je kazalnik, ki pove, koliko čistega dobička je podjetje ustvarilo glede na skupne prihodke. Vrednost kazalnika mora biti čim višja, kar kaže, da podjetje lahko generira večji dobiček glede na ustvarjene prihodke. Tudi ta kazalnik je pri Pivovarni Union od leta 1998 naprej upadal, vendar pa je bila njegova vrednost razen v letu 2001 bolj ugodna kot pri Interbrewu. Vendar pa je pri slednjem vrednost (razen leta 2000) rasla. Iz podatkov lahko razberemo, da Union ustvari vedno manj dobička glede na svoje prihodke, medtem ko je pri Interbrewu trend obraten. Iz tega lahko sklepamo, da je poslovanje Interbrewa s tega stališča bolj optimalno.

Čista donosnost prihodkov iz poslovanja je podoben kazalnik kot prejšnji, le da se čisti dobiček primerja s prihodki iz poslovanja. Tudi tukaj velja, da višja vrednost pomeni večjo uspešnost podjetja. Zelo podoben trend, kot smo ga ugotovili pri kazalniku čiste donosnosti prihodkov lahko opazimo tudi pri čisti donosnosti prihodkov iz poslovanja. Tudi tukaj je bil Interbrew v vzponu, Pivovarna Union pa je poslovala zmeraj slabše. Iz navedenih podatkov lahko sklepamo na bolj optimalen način poslovanja belgijske pivovarne.

II.3.4.c Marketinška analiza prevzema

S pomočjo finančne analize smo prišli do določenih zaključkov, ki deloma potrjujejo našo hipotezo. Tako smo pri eni skupini kazalnikov odkrili prednosti Interbrewa, ki bi se lahko ob uspešnem prevzemu prenesle tudi na poslovanje Pivovarne Union. Vendar pa zgolj z analizo finančnih kazalnikov ne moremo preveriti kompatibilnosti obeh podjetij na vseh področjih ter tako ovrednotiti vpliva prevzema na učinkovitost Pivovarne Union. Zato moramo izvesti tudi marketinški skrbni pregled, s katerim preverjamo značilnosti udeleženih podjetij na ostalih področjih. Koncept marketinškega skrbnega pregleda (*marketing due diligence*) smo povzeli po Clemente in Greenspan (1998). Poseben pomen pri vrednotenju združitvev in prevzemov pripisujeta dejavnikom, ki lahko vodijo do generiranja sinergij REO. Obstaja več glavnih področij, na katerih je pojav REO najbolj verjeten. Zato bomo v tem poglavju raziskali značilnosti Pivovarne Union na nekaterih področjih ter tako poskušali ugotoviti kompatibilnost z Interbrewom. S tem bomo dobili tudi odgovore, ali bi prevzem Pivovarni Union res prinesel povečanje učinkovitosti tudi na

področju neoprijemljivih sredstev. Med področji raziskave ne bomo obravnavali kategorije procesov, ki jo poleg zaposlenih, trgov, proizvodov in kupcev obravnavata Clemente in Greenspan (1998: 51-52). Pri analizi procesov gre namreč za podrobno preučevanje izvajanja glavnih poslovnih funkcij in njihovih nosilcev. Ta analiza je navezana predvsem na operacionalni vidik notranjega delovanja podjetja in njegov ustroj, ki pa je bolj pomembna pri združitvi kot pri prevzemu. Pri slednjih sicer lahko pride do določenih sprememb, vendar pa je le-teh bistveno manj kot pri združitvi, kjer je treba funkcije v novem podjetju večinoma urediti na novo.

1. Trgi. Pri analizi povezovanja podjetij moramo določeno pozornost nameniti trgu, na katerem delujejo. Tukaj namreč obstaja možnost za pojav strateških dopolnjevanj, ki lahko pomembno prispevajo h generiranju sinergij REO. Če namreč povežemo dve podjetji, ki delujeta na geografsko različnih trgih, obenem pa se področje njunega delovanja deloma prekriva, lahko združeno podjetje zaradi povečanja tržnih deležev dobi vodilni položaj, kar mu prinaša določene koristi. Najprej moramo zato ugotoviti, na katerih trgih delujeta podjetji, ter tako odkriti prekrivanja, nato pa analizirati še položaj združenega podjetja ter vlogo ciljnega podjetja v njem.

a) Prisotnost na geografskih trgih. Pivovarna Union je v letu 2001 proizvedla 1.100.000 hektolitrov piva (Pirc in Štamcar 2001: 36). Glavno tržišče za prodajo je v Sloveniji, kjer Union proda približno 75 % vsega piva in ima približno 40 % tržni delež, (Analiza panoge 2000: 26). Eden izmed ciljev pivovarne je delež izvoza povečati na 30 %. Najpomembnejši izvozni trgi so Italija, Hrvaška, Bosna in Hercegovina ter Avstrija.

Interbrew do sedaj na slovenskem trgu ni prodajal svojih izdelkov, bil pa je prisoten na glavnih izvoznih trgih Uniona. Ker je strategija belgijske pivovarne doseči vsaj drugo mesto na vsakem izmed trgov, na katerih prodajajo svoje izdelke, bi prevzem Uniona prispeval k uresničitvi tega cilja. Najprej seveda v Sloveniji, poleg tega pa še na trgih jugovzhodne Evrope.

b) Položaj ciljnega podjetja v združenem podjetju. Pivovarna Union naj bi v strategiji Interbrewa postala most med trgi EU in trgi nekdanje Jugoslavije (Šoštarič 2001: 14). S tem bi Union pridobil vodstvo na trgih bivše Jugoslavije ter vodilni položaj v srednji Evropi (Krljič 2001: 36). V skladu s strateškim partnerstvom naj bi Union dobil možnost za širitev svoje proizvodnje. V povezavi z Interbrewom so bile namreč sklenjene tri strateške

pogodbe (Kar 73 tisočakov za delnico 2001), ki bi Unionu omogočile licenčno polnjenje piva v Zagrebački pivovarni in polnjenje v Nikšički pivovarni, pod okriljem Interbrewa pa bi Union pridobil možnost za dodaten izvoz v sosednje države Evropske unije (predvsem italijanski trg). Poleg podpore Unionovi blagovni znamki v teh državah bi v Ljubljani začeli polniti tudi eno izmed vodilnih blagovnih znamk Interbrewa, ki bi jih nato preko belgijske pivovarne izvažali v države Evropske unije, s čemer naj bi se po ocenah njegova prodaja povečala za 200.000 hektolitrov piva letno, zapolnili pa bi tudi presežne proizvodne kapacitete. (Pirc in Štamcar 2001: 36).

2. Produkti. REO se pogosto pojavijo na področju proizvodov, ki jih izdelujeta podjetji, vključeni v prevzem ali združitve. Obstaja več načinov, na katere lahko značilnosti proizvodov prispevajo k učinkovitemu povezovanju (Clemente in Greenspan 1998: 50-51). Podjetja lahko s prevzemom pridobijo nove produkte, s katerimi nadomestijo zastarele proizvode, ki so prešli v zadnje faze življenjskega cikla proizvoda. Novi produkti so lahko tudi dopolnilo lastni paleti proizvodov, kadar se uvrščajo v drug cenovni razred. Dodatna možnost je združevanje komplementarnih produktov ali produktov in storitev v nove produkte, ki celostno zadovoljujejo potrebe kupcev. Zaradi teh različnih priložnosti za generiranje sinergij REO moramo posvetiti pozornost značilnostim proizvodov obeh podjetij. Pogosto je namreč vrednost določenega podjetja prav v njegovi paleti produktov.

Produkte ciljnega podjetja moramo analizirati v odvisnosti od produktov prevzemnika. Na tak način lahko ugotovimo, ali sta obe paleti proizvodov medsebojno konsistentni in je zato združitev s strateškega vidika smiselna. Glavni proizvodi Pivovarne Union so pivo, osvežilne brezalkoholne pijače in naravne pitne vode (Rijavec 1999: 24), pri čemer je glavna proizvodnja piva, saj zavzema sedemdeset odstotkov proizvodnje (Analiza panoge 2000: 26). Poleg tega ima Union v lasti še Fructal, ki se ukvarja s proizvodnjo brezalkoholnih pijač. Pivovarna Union pri svoji paleti proizvodov torej ni usmerjena le na pivo. Na drugi strani pa ima Interbrew v lasti le pivovarne. Zaradi tega so se pojavila celo namigovanja, da bi Interbrew po uspešnem prevzemu prodal Fructal hrvaški Podravki. Interbrew je te govorice sicer zanikal (Interbrew ne prodaja Fructala 2001), vendar pa je v preteklosti že imel v lasti obrate, ki so poleg piva proizvajali tudi brezalkoholne pijače, vendar je proizvodnjo ali ukinil ali pa obrate prodal (Šoštarič 2001: 14). Za Pivovarno Union bi torej povezava z Interbrewom pomenila določene slabosti, saj bi lahko bil ukinjen

brezalkoholni proizvodni program. Pri nadaljnji analizi produktov se bomo osredotočili le na pivo in poskušali ugotoviti, ali vsaj na tem področju obstajajo priložnosti za generiranje REO sinergij.

Proizvode podjetja bomo analizirali na treh nivojih: kvantitativnem, kvalitativnem in operacionalnem (Clemente in Greenspan 1998: 85).

a) Kvantitativne značilnosti produktov. Na kvantitativnem nivoju ugotavljamo značilnosti proizvodov na področjih kot so faze življenjskega cikla proizvoda in strategije oblikovanja cen.

Pivo in ostali izdelki Pivovarne Union sodijo med živilske izdelke, ki večinoma niso preveč močno podvrženi življenjskemu ciklu proizvoda. Seveda tudi v pivovarstvu svoje izdelke izboljšujejo in uvajajo nove, vendar pa se ključni izdelki ohranjajo zaradi lojalnosti kupcev blagovnim znamkam. Na življenjski cikel proizvodov v pivovarstvu zato vpliva življenjski cikel blagovnih znamk, ki je lahko dolg nekaj desetletij.

Strategija oblikovanja cen v Pivovarni Union je odvisna od več faktorjev, cenovna politika pa se oblikuje neodvisno od dogovorov s tekmeci (Rijavec 1999: 23). Najpomembnejši faktorji, ki določajo ceno, so stroški proizvodnje, promocije in prodaje. Na cenovno politiko vplivajo tudi cene uvoženega piva. Strategija Uniona pri oblikovanju cen je uvrščanje določenih zelo kvalitetnih proizvodov v višji cenovni razred. Glede na primerljivost glavnih stroškov proizvodnje piva v Unionu z ostalimi evropskimi pivovarnami in zelo visokimi trošarinami na pivo v Sloveniji (Bregar 2002: 38), bi bila verjetnost za zniževanje cen majhna tudi v primeru prevzema s strani Interbrewa.

b) Kvalitativne značilnosti proizvodov. Razdelimo jih lahko v kategorije blagovne znamke, promocije, kvalitete in podpore strankam (*customer service*). Glede proizvodov Uniona in Interbrewa so kvalitativne značilnosti ključnega pomena. Kot smo ugotovili že v poglavju o značilnostih trga piva, je namreč blagovna znamka odločilni faktor, ki vpliva na preference potrošnikov pri nakupu piva. Največjo korist od prevzema Uniona bi zato imel Interbrew nedvomno zaradi pridobitve njegove blagovne znamke, ki je uveljavljena na slovenskem trgu. Union bi na drugi strani dobil priložnost za nadaljnje uveljavljanje svoje blagovne znamke na trgih EU, saj naj bi v skladu s sporazumom o sodelovanju med obema podjetjema Interbrew nudil podporo Unionovim blagovnim znamkam na domačem in sosednjih tujih trgih (Konzern Interbrew bo Pivovarni Union zagotovil trdno in stabilno

prihodnost 2002). Blagovne znamke Unionovih proizvodov so torej ključnega pomena pri vrednotenju povezovanja z Interbrewom. Glede na strategijo Interbrewa, ki zagovarja promocijo lokalnih znamk in jih dopolnjuje s svojimi svetovnimi znamkami, bi lahko Pivovarna Union s pomočjo belgijske pivovarne utrdila položaj svoje blagovne znamke.

Promocija izdelkov marsikdaj pomembno vpliva na njihov tržni uspeh. Reklamiranje alkoholnih pijač, ki vsebujejo manj kot 15 volumenskih odstotkov alkohola je v Sloveniji pod določenimi pogoji dovoljeno v skladu z Zakonom o spremembah in dopolnitvah zakona o zdravstveni ustreznosti živil in izdelkov ter snovi, ki prihajajo v stik z živili - EU (Uradni list RS, št 42/02, ZZUZIS-A). Pri prodaji piva faktor promocije ni odločilnega pomena, kjer je blagovna znamka že uveljavljena. Oglaševanje pa ima lahko precejšen vpliv na novih trgih ter pri začetku prodaje novih proizvodov. Na področju oglaševanja bi Interbrew prispeval svoj delež v skladu z dogovorom o podpori Unionovim blagovnim znamkam na sosednjih tržiščih.

Kvaliteta Unionovih proizvodov nedvomno ne zaostaja za produkti Interbrewa, kar kažejo številne nagrade, ki jih je dobilo pivo Union. Najbolj pomembna so priznanja na tekmovanju Monde Sélection, kjer Pivovarna Union za svoje izdelke redno dobiva zlate medalje. Kvaliteta proizvodov torej ni faktor, na katerega bi lahko združitev z Interbrewom odločilno vplivala, poleg tega pa tudi tukaj deloma velja ugotovitev o pomenu blagovne znamke.

Faktor podpore strankam pri prodaji živilskih izdelkov pravzaprav nima večjega vpliva na uspešnost določenega proizvoda. Gre namreč za potrošne proizvode, pri katerih je dovolj, če proizvajalec zagotavlja kvaliteto. Glede na kvaliteto, ter pri določenih proizvodih glede na blagovno znamko (kamor sodi tudi pivo), se oblikuje odločitev potrošnika o nakupu določenega izdelka. Področje zagotavljanja podpore strankam zaradi same narave pivovarskih izdelkov ni preveč pomembno.

c) Operacionalni faktorji. Mednje sodijo način proizvodnje, pakiranja in distribucije izdelkov. Ti procesi odločilno vplivajo na uspešnost poslovanja določenega podjetja. Proizvodnja piva je v ljubljanski pivovarni na visokem tehnološkem nivoju. Proizvodne linije so sodobne, leta 1998 so odprli novo, računalniško vodeno avtomatsko regalno skladišče, leto kasneje pa še novo linijo za polnjenje piva v steklenice in pločevinke (Splošni podatki o pivovarni Union 2003). Proizvodnja v pivovarni Union je povsem

primerljiva s proizvodnjo evropskih pivovarn tako po produktivnosti kot tudi po tehnološki opremljenosti (Rijavec 1999: 25) Union je tudi imetnik standarda ISO 9001. S stališča tehnične opremljenosti in kakovosti proizvodnje Union torej ne zaostaja za Interbrewom, zato v primeru prevzema ne bi mogli pričakovati večjih izboljšav.

Na področju embalaže je pivovarna Union prav tako v evropskem vrhu, saj je prva v južni Evropi uvedla t.i. novo evropsko steklenico (Rijavec 1999: 25). Pivo so začeli polniti v novo vrsto embalaže, ki se imenuje tudi NRW (*non-returnable wideneck*) steklenica, že leta 1996 (Splošni podatki o pivovarni Union 2003). Prav tako so prvi v Sloveniji leta 2000 začeli polniti pivo v plastenko z navojnim pokrovčkom. Poleg tehničnih lastnosti ima embalaža tudi marketinško vrednost. Vendar je slednje pri pivu vsekakor manjšega pomena, saj ključno vlogo pri izbiri izdelka igra blagovna znamka. Union je s stališča pakiranja svojih izdelkov nedvomno primerljiv z ostalimi svetovnimi pivovarnami, torej tudi z Interbrewom, zato od prevzema tudi tukaj ne bi mogli pričakovati bistvenih sprememb.

Zadnji izmed operacionalnih faktorjev je distribucija izdelkov od proizvajalca do potrošnika. Glavno prednost pri distribuciji bi si Union lahko zagotovil s strateškimi pogodbami, ki so jih podpisali pod okriljem Interbrea. S pravico do polnjenja piva v Zagrebački in Nikšički pivovarni bi namreč Union dobil na teh trgih status domačega proizvajalca, s čemer bi se izognil carinskim dajatvam (Kar 73 tisočakov za delnico 2001). Tak način proizvodnje bi seveda precej znižal stroške prodaje piva na trgih bivše Jugoslavije.

3. Zaposleni. Zelo pomemben faktor, ki vpliva na učinkovitost prevzema so zaposleni. Mnogokrat je namreč sposobnost podjetja, da zadrži ključno osebje, bistvenega pomena za uspeh povezave (Clemente in Greenspan 1998: 7). Ciljno podjetje ima lahko tako na primer strokovnjake na določenem področju, na katerem ima prevzemnik primanjkljaje. Prevzemi se izvajajo tudi v primerih, ko ima neko podjetje razvit dober proizvod, nima pa ustreznega kadra za njegovo prodajo. Podjetje je pred prevzemom zato treba ovrednotiti ne le s stališča vrednosti njegovih sredstev, ampak moramo pri tem upoštevati tudi človeški kapital.

S stališča zaposlenih v podjetju bomo analizirali dva faktorja. Najprej se bomo dotaknili strateških znanj, ki bi lahko vplivala na učinkovitost povezave med podjetjema, nato bomo analizirali še pripravljenost zaposlenih in managementa na prevzem. Seveda

moramo v našem primeru najprej upoštevati število zaposlenih v obeh podjetjih. Interbrew ima 37.000 zaposlenih (Interbrew z nižjim dobičkom 2002), Pivovarna Union pa le 479. Zaradi velike razlike je verjetnost, da bi zaposleni v Unionu bistveno vplivali na poslovanje Interbrea, majhna. Po drugi strani pa bi bil odnos prevzemnika do zaposlovanja in managementa lahko bistven za učinkovitost Uniona.

a) Strateška znanja. Znanja so povezana z glavnimi priložnostmi, ki se pojavijo v primeru združitve in prevzema. Opisali smo jih v poglavju o vrednotenju smiselnosti združitve in prevzemov v praksi. Ena izmed glavnih priložnosti, ki je bila obenem pomembna motivacija Interbrea za prevzemanje Uniona, je dostop do novih trgov. Zaradi značilnosti pivovarske industrije in trga je vstop na trg zelo težaven in povezan z visokimi stroški. Odločitev za prevzem je torej edina smiselna alternativa. Interbrew je pred prevzemom Unionu v strateškem partnerstvu ponudil vodstvo na trgih bivše Jugoslavije in vodilni položaj v srednji Evropi (Krljič 2001: 36). Če upoštevamo še dejstvo, da Interbrew ni nameraval zamenjati vodstva pivovarne, lahko sklepamo, da imajo vodilni kadri določena strateška znanja, ki bi Interbreatu pomagala utrditi položaj v tem delu Evrope. Pri poslovanju so namreč velikokrat potrebna specifična znanja, ki so vezana na lokalne običaje in poslovne navade (Clemente in Greenspan 1998: 127). Zaradi dolge tradicije poslovanja Uniona na področju bivše Jugoslavije je njegovo vodstvo pridobilo izkušnje, ki bi koristile tudi Interbreatu. Posledično bi torej Union s pomočjo Interbrea lahko zaradi sposobnosti vodstva utrdil svoj položaj na teh trgih, ter tako posredno povečal svojo učinkovitost. Eden izmed faktorjev zanimanja za nakup ljubljanske pivovarne naj bi bilo tudi dejstvo, da ima kar 20 % zaposlenih v Unionu visoko izobrazbo (Pirc in Štamcar 2001: 36).

b) Odnos zaposlenih do prevzema. Eden izmed faktorjev, ki lahko precej olajšajo potek prevzema in obenem povečajo njegovo učinkovitost, je strinjanje zaposlenih in managementa. Prevzeto podjetje bo hitreje začelo poslovati bolj optimalno, če so zaposleni pripravljeni sprejeti nove izzive in se soočiti z določenimi spremembami. Iz tega stališča bi bil prevzem Uniona s strani Interbrea precej učinkovit. Svojo pripravljenost na povezovanje z belgijsko pivovarno je namreč jasno izrazilo vodstvo Uniona. Uprava pa je svojim delničarjem tudi priporočila, naj sprejmejo javno ponudbo Interbrea, s prevzemom se je strinjal tudi nadzorni svet (Smrekar 2001f: 5). Poleg tega se je za povezovanje z

belgijsko pivovarno izrekel tudi sindikat in svet delavcev (Pirc in Štamcar: 2001: 22). Glavne vzroke za to strinjanje lahko iščemo predvsem v obljubi Interbrewa, da delavcev v Unionu ne bo odpuščal, ampak bi naj proizvodnjo celo širil (Smrekar 2001f: 5)³⁸. Uprava se je s prevzemom verjetno strinjala deloma tudi zato, ker Interbrew načeloma vodilnih kadrov v prevzetem podjetju ne zamenja (Usenik 2002a). Ne glede na motive lahko zaključimo, da bi bil zaradi strinjanja zaposlenih in vodstva prevzem nedvomno učinkovit, predvsem v primerjavi z glavno alternativo. Strinjanje zaposlenih sicer nima neposrednega vpliva na izboljšanje učinkovitosti poslovanja, je pa eden izmed predpogojev, ki olajša pozitivne učinke na drugih področjih.

4. Kupci. Pomembne koristi od povezovanja pogosto nastopijo tudi na področju baze potrošnikov podjetij. Seveda je položaj odvisen od načina prodaje izdelkov. Za pivovarsko industrijo je značilno, da velik delež svojih proizvodov proda neposredno gostincem in velikim trgovcem. Glavni Unionovi odjemalci so tako gostinski lokali po vsej Sloveniji ter veliki trgovci (kot Mercator in Interspar). Predvsem v odnosu s slednjo skupino velja, da so odkupne cene piva in ostalih pijač nižje, včasih pa povezane tudi z daljšimi plačilnimi roki. Vzrok je precejšnja pogajalska moč teh velikih odjemalcev. Povezovanje z Interbrewom bi lahko pomembno izboljšalo položaj ljubljanske pivovarne v odnosu do te skupine glavnih kupcev, saj bi se povečala pogajalska moč podjetja.

II.3.5 ANALIZA ALTERNATIV MEDNARODNEMU POVEZOVANJU

Po analizi koristi povezovanja Pivovarne Union z Interbrewom moramo nekaj pozornosti posvetiti tudi alternativam mednarodnemu povezovanju. Smiselnost določene odločitve je namreč vedno treba vrednotiti v odnosu do obstoječih alternativ³⁹.

Za Union sta obstajali dve glavni alternativni povezovanju z belgijsko pivovarno. Ena možnost bi bila odločitev za nadaljevanje samostojne poti, torej ohranjanje neodvisnosti v odnosu do drugih podjetij. Druga možnost pa bi bila povezava z glavnim slovenskim

³⁸ Izrazimo lahko določene pomisleke glede teh obljub, saj je Interbrew leta 2002 odpustil 400 zaposlenih, kar je skoraj toliko kot je vseh zaposlenih v Pivovarni Union (Interbrew bo odpustil 400 zaposlenih 2002)

³⁹ S tem se navezujemo na koncept BATNA (Best Alternative to a Negotiated Agreement), ki jo v svojem pristopu do pogajanj uporabljajo Fisher, Patton in Ury (1998: 117).

konkurentom, Pivovarno Laško. Pri slednji naj bi šlo za oblikovanje slovenskega holdinga pijač, kot si ga je zamislila Pivovarna Laško.

II.3.5.a Ohranitev samostojnosti

Najpreprostejša alternativa povezovanju je za vsako podjetje ohranitev samostojnosti. Čeprav so odgovorni v Unionu že leta 1999 napovedali povezovanje s tujimi proizvajalci pijač, je po mnenju Mihe Lavriča obstajala možnost, da bi slovenska industrija pijač organizirana samostojno preživela tudi po letu 2004 (Rijavec 1999: 26). Pogoj naj bi bil ohranjanje visoke tehnološke opremljenosti, obenem pa znižanje proizvodnih stroškov za tretjino. To naj bi Pivovarna Union upoštevala tudi v svoji strategiji razvoja, zato bi lahko ostala tudi samostojna.

Ker so možnosti za organsko rast v pivovarstvu majhne, bi v tem primeru Pivovarna Union morala sama nadaljevati s širjenjem na druge trge. Glede na situacijo v ljubljanski pivovarni, ki je bila posledica finančno napornega prevzema Fructala in po mnenju nekaterih tudi razlog, da se Pivovarna Union ni mogla uspešno braniti pred prevzemom Laščanov (Kocuvan 2001b: 2), bi bilo samostojno širjenje na nove trge verjetno povezano z določenimi težavami. Ohranitev samostojnosti kot alternativa povezovanju z Interbrewom ima torej določene pomanjkljivosti, ki govorijo v prid povezovanju z drugimi podjetji v panogi.

II.3.5.b Oblikovanje slovenskega holdinga pijač

Prva iniciativa za povezovanje slovenskih proizvajalcev pijač je prišla prav od Pivovarne Union. Že leta 1993 so namreč Pivovarni Laško ponudili možnost združevanja, vendar takrat Laško ni bilo zainteresirano in obe pivovarni sta se razvijali vsaka po svoje (Krljič 2001: 36).

Pred približno tremi leti so idejo o oblikovanju holdinga pijač začeli razvijati v Pivovarni Laško, leta 2001 pa so jo že predstavili tedanjemu finančnemu ministru Antonu Ropu in obema paradržavnima skladoma KAD-u in SOD-U (Einspieler 2003: 8). Pivovarna Laško je namreč po nakupu pivovarne v Splitu ter povezavi z Vitalom in Radensko želela v povezovanje vključiti tudi Pivovarno Union in Fructal. Tako bi nastala skupina podjetij, ki bi bila precej velika in pomembna v srednji Evropi in bi zato lahko kljubovala evropski konkurenci (Žerdin 2002: 32). Ideja je delno prirejena po primeru tako delujoče povezave v

Avstriji, kjer je več kot 80 odstotkov pivovarn povezanih v holding, štiti pa jih celo država, ki jim z garancijami pomaga nakupovati druge pivovarne (Einspieler 2002: 8).

Glavna prednost povezave v holding naj bi bila prodor na trge jugovzhodne Evrope, saj bi podjetji skupaj lažje konkurirali za nakup tamkajšnjih pivovarn. Poleg tega bi bile koristi od povezave obeh vodilnih slovenskih pivovarn tudi v možnostih večjega sodelovanja na trgih nekdanje Jugoslavije. Union bi tako lahko polnil pivo v splitski pivovarni, Laško pa svoje v sarajevski. Dodatna možnost sodelovanja naj bi bila tudi v skupni distribuciji na teh trgih (Smrekar 2001d: 4). S tem bi si pivovarni (podobno kot je bilo opisano v primeru povezovanja Uniona z Interbrewom) zagotovili status domačega proizvajalca in se tako izognili carinskim dajatvam. Ena od prednosti povezave naj bi bila tudi zaščita pred prevzemanjem s strani tujih TNP. Po vstopu v Evropsko unijo in skupni trg s 500 milijoni potrošnikov, bi namreč samostojna podjetja zaradi nekonkurenčnosti lahko hitro podlegla velikim tujim podjetjem.

V slovenskem holdingu naj bi se ohranilo tudi več sponzorskih prispevkov za slovensko kulturno in športno življenje, saj naj bi bila tuja TNP na tem področju velikokrat manj radodarna (Žerdin 2002: 34).

Povezovanje Uniona z Laškim bi lahko imelo za ljubljansko pivovarno tudi določene negativne posledice. Med prevzemanjem je tedanji predsednik uprave Uniona Mitja Lavrič nakazal možnost, da bi lahko Pivovarna Laško Pivovarno Union po uspešnem prevzemu celo zaprla (Pirc in Štamcar 2001: 36). Laško naj bi imelo proizvodne zmogljivosti v višini 4,5 milijona hektolitrov piva, od česar naj bi bilo izkoriščenih le 1,2 milijona. Zato naj bi obstajala realna možnost, da bi Pivovarna Laško sodobno tehnologijo iz Uniona preselila drugam, kjer bi bili proizvodni stroški nižji, ljubljansko pivovarno pa zaprla in delavce odpustila⁴⁰.

⁴⁰ Opisan scenarij ima vse značilnosti sovražnega prevzema. Možnost po besedah Mitje Lavriča naj ne bi bila le teoretična, temveč izvedljiva tudi v praksi, saj je to v kapitalističnem svetu nekaj povsem normalnega (Pirc in Štamcar 2001: 36). Vendar je tak scenarij težko predstavljaljiv, saj je vprašljivo, ali bi bila Pivovarna Laško pripravljena porabiti veliko denarja za nakup Uniona le zato, da bi zmanjšala konkurenco na slovenskem trgu. Strah uprave Uniona je bolj verjetno izviral iz dejstva, da bi jo po uspešnem prevzemu Laško zamenjalo, medtem ko naj bi jo Interbrew ohranil.

Če ne upoštevamo dokaj nerealistične teze o zapiranju Uniona, bi torej povezava z Laškimi lahko prispevala k učinkovitosti ljubljanske pivovarne. Podoben položaj in ugodnosti (polnjenje v tujih pivovarnah) kot ji jih je ponudil Interbrew bi lahko uživali tudi v združenem holdingu slovenskih pijač. Edino, česar Pivovarna Laško verjetno ne bi mogla nuditi Unionu v tolikšni meri kot Interbrew, je trženje njihove blagovne znamke v Evropski uniji, saj ima Interbrew v teh državah že razvito močno distribucijsko mrežo.

III. ZAKLJUČEK

V nalogi smo skušali raziskati primer povezovanja Pivovarne Union z Interbrewom ter ugotoviti, ali bi bil prevzem s strani belgijske pivovarne za ljubljansko pivovarno koristen. Pri tem smo poskušali zastavljeni problem raziskati na več področjih in tako oblikovati podlago za objektivno presojo smiselnosti raziskovane povezave. Kot je bilo podrobneje razloženo že v poglavju o umestitvi problematike na področje znanstvene discipline o mednarodnih odnosih, se moramo zavedati nekaterih omejitev, ki izhajajo iz izbire teoretičnega izhodišča raziskovanja. Vendar lahko tudi znotraj izbrane teoretične usmeritve raziskovanja razberemo nekatere pomembne zaključke.

Glavni cilj naloge je bil raziskati, ali bi bila povezava med belgijskim Interbrewom in Pivovarno Union za slednjo koristna. Zastavljena hipoteza se nam je v teku raziskovanja vsaj deloma potrdila. Pivovarna Union je nesporno zelo uspešno slovensko podjetje, ki dobro posluje že vrsto let. Kot veliko drugih uspešnih slovenskih podjetij pa ima eno pomanjkljivost – relativno majhnost. Zaradi značilnosti in trendov, ki prevladujejo v pivovarski industriji, so se vodilni v Pivovarni Union že pred desetletjem začeli ozirati za morebitnimi partnerji. Ker v slovenskem prostoru takrat za tovrstno povezovanje ni bilo zanimanja, je ljubljanska pivovarna začela iskati tujega partnerja. Za partnerja, ki bi Unionu omogočil nadaljnji razvoj, je bil izbran belgijski Interbrew.

Preden na kratko povzamemo glavne koristi povezovanja z Interbrewom, ki potrjujejo postavljeno hipotezo, navedimo po našem mnenju bistveno ugotovitev, s stališča katere lahko presojamo vse nadaljnje argumente za in proti povezovanju. Bistven element pri presoji koristnosti raziskovane povezave je skladnost Unionovih interesov s strategijo širitve Interbrea na nove trge. Slednji namreč s svojo strategijo oblikovanja močnih lokalnih platform prevzetemu podjetju omogoča, da združi koristi povezave z mednarodno uveljavljenim transnacionalnim podjetjem s svojimi lokalnimi prednostmi. Prevzeto podjetje obdrži vse svoje bistvene elemente in lastno identiteto (v pivovarski industriji je to nedvomno portfelj blagovnih znamk) ter jih poveže z razvojnimi možnostmi, ki jih nudi Interbrew.

Glavna korist, ki bi jo Pivovarna Union lahko uživala v primeru povezave z Interbrewom, je obljubljeni vloga ljubljanskega podjetja v belgijskem transnacionalnem podjetju. Interbrew je namreč Unionu ponudil mesto povezovalnega člana med trgi

Evropske unije in JV Evrope. Poleg navedene funkcije v belgijskem podjetju bi Pivovarna Union pridobila tudi možnost za prodajo na trgih Evropske unije, s čemer bi se precej povečal obseg izvoza. Možnost za realizacijo pozitivnih učinkov povezovanja lahko razberemo tudi iz finančne analize obeh podjetij, ki kažejo na določene prednosti belgijske pivovarne, predvsem na področju donosnosti. Ob uspešnem prevzemu Uniona bi lahko Interbrew tako pomagal izboljšati poslovanje ljubljanske pivovarne. Zaupanje v dejansko uresničitev obljubljenih prednosti in koristi od povezave z belgijsko pivovarno bi Pivovarna Union lahko črpala iz preteklih izkušenj drugih manjših pivovarn po Evropi, ki jih je Interbrew uspešno prevzel. Večina teh podjetij je po končanem postopku prevzema doživela rast in okrepila svoj položaj na trgu.

Seveda poleg ugotovljenih koristi, ki potrjujejo raziskovano hipotezo, obstajajo tudi določene pomembne slabosti raziskovane povezave, ki bi lahko resno škodovale nadaljnjemu razvoju Pivovarne Union. Najprej je seveda vprašanje, ali bi Interbrew svoje obljube o ponujenih priložnostih dejansko uresničil. Položaj Pivovarne Union kot povezovalnega elementa med Evropo in Balkanom je sicer obetaven, vendar bi bilo marsikaj odvisno od praktične izvedbe in nalog, ki bi jih ljubljanska pivovarna tako pridobila. Velika nevarnost oz. škodljiva posledica povezave bi lahko bila tudi ukinitve brezalkoholnega programa Pivovarne Union. Če bi Interbrew sledil svoji praksi, v skladu s katero ne ohrani obratov za proizvodnjo brezalkoholnih pijač, bi po uspešnem prevzemu lahko prodal Fructal in ukinil proizvodnjo brezalkoholnih pijač v Unionu. Glede na to, da je zaradi razmer na trgu piva eden izmed elementov Unionove strategije diverzifikacija proizvodnje, bi lahko ukinitve brezalkoholnega programa resno nasprotovala trenutni razvojni politiki Uniona.

Če poskušamo navedene argumente za in proti povezovanju z belgijskim Interbrewom združiti, lahko našo hipotezo delno potrdimo. Raziskovano povezavo med Unionom in Interbrewom je mogoče umestiti med strateško usmerjene združitve in prevzeme, saj vsebuje dva izmed faktorjev, opisanih v poglavju o vrednotenju smiselnosti združitve in prevzemov v praksi, ki zagotavljajo uspešnost in dolgoročno smiselnost povezave. V raziskovanem prevzemu bi si namreč Interbrew zagotovil povečanje tržnih deležev preko dostopa do novih trgov, korist od prevzema pa bi užival tudi Union, ki bi poleg dostopa do novih trgov pridobil še dostop do novih distribucijskih kanalov. Ker smo

se zaradi omejenega obsega našega dela alternativnih možnosti le dotaknili, bi bila za podrobnejšo analizo smiselnosti povezovanja s tujim partnerjem potrebna tudi izčrpna analiza glavnih alternativ. Ocenjevanje vsake odločitve je namreč smiselno le v primerjavi s preostalimi razpoložljivimi možnostmi.

Čeprav raziskovanega problema v pričujočem delu zaradi prostorske omejenosti nismo mogli popolnoma pojasniti in obdelati, smo v toku raziskave prišli do nekaterih zaključkov, s katerimi lahko ovržemo mnogokrat neosnovano in ideološko nasprotovanje mednarodnim povezavam. Rezultati naloge tako potrjujejo, da je pri presoji vprašanj smiselnosti prevzemov s strani tujih podjetij v slovenskem okolju nujna podrobnejša analiza vsakega posameznega primera.

IV. SEZNAM VIROV

1. 90 tisoč za delnice Uniona (2002), J.U. STA, 23.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020723_2011802.php (16.4.2003)
2. Analiza panoge (2000). Brezalkoholne pijače in pivo na borzi. *Kapital*, 8.5.: 22-26.
3. Anžlovar, Petra (2001) Kako so si pivovarni in Kolinska razdelile trg. *Gospodarski vestnik*, 15.2.: 23-25.
4. ATVP odobril zahteve Intebrewa (2001), STA, 27.11.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011127_56242.php (11.4.2003)
5. Bešter, Janez (1996) *Prezvemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
6. Bešter, Janez (1997a) Prezvemi podjetij. *Gospodarski vestnik*, let. 46, št. 36: 43-46
7. Bešter, Janez (1997b) Prezvemi podjetij. *Gospodarski vestnik*, let. 46, št. 37: 73-74.
8. Bešter, Janez (1997c) Prezvemi podjetij. *Gospodarski vestnik*, let. 46, št. 38: 61.
9. Bešter, Janez (2002) Prezvemi, nacionalni interes in delničarji. *Bančni vestnik* let. 51, št. 10, 1.
10. Bodo Belgijci dokapitalizirali Union? (2002), D.L., 12.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020812_2012719.php (16.4.2003)
11. Bohinc, Rado (1998) Skupno delovanje in zbiranje pooblastil po zakonu o prevzemih ter družba pooblaščenka. *Podjetje in delo* 1 XXIV, 5-15.
12. Bohinc, Rado (1999) Združitve (pripojitve in spojitve) gospodarskih družb. *Podjetje in delo* 6-7 XXV, 1090-1120.
13. Bregar, Ilija (2002) Pivo ni več hit. *Gospodarski vestnik*, 8.7.: 38
14. Clemente, Mark in David Greenspan (1998) *Winning at mergers and acquisitions: the guide to market-focused planning and integration*. New York etc.: John Wiley & Sons, Inc.
15. Definicije finančnih izkazov (2003)
http://www.gvin.com/fipo2001/cgi/search.exe?F=102&CP=1250&LANG=SLO&VLT=SIT&ZAP_ST=C0A832010001E43E#uspeh08 (8.2.2003)
16. Dernovšek Igor (2000) Meja na Trojanah je padla. *Gospodarski vestnik*, 22.6.: 58-61.

17. Dossier of the thirteenth European Parliament and Council Directive on company law concerning takeover bids (2003)
http://europa.eu.int/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=en&DosId=11887#322077
(19.8.2003)
18. Dunning, John (1993) *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Wokingham in Reading: Addison-Wesley.
19. Einspieler, Vili (2002) Združitev bi pomenila, da smo Slovenci vizionarji. Intervju z Antonom Turnškom. *Sobotna priloga Dela*, 18.1.: 8-9.
20. Finančni izkazi za Pivovarno Union (2002) <https://www.ilirika-on.net/member/i6/>
(6.6.2003)
21. Finančni izkazi za Union (2002)
<http://www.gvin.com/fipo2001/Demo/Default.asp?Page=UnionBilanca#stanje> (6.6.2003)
22. Fisher, Roger, Bruce Patton in William Ury (1998) *Kako dočeti dogovor: umetnost pogajanja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
23. Frieden, Jeffrey A. in David A. Lake (1995) Introduction. International Politics and International Economics. V Jeffrey A. Frieden in David A. Lake (ur.) *International Political Economy*, 1-16. New York: St. Martin's Press.
24. Furland, Franc (2001) Naskok laškega kozoroga na ljubljanskega zmaja. *Profit*, 18.7.: 2
25. Gaughan, Patrick (1999) *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*. New York etc.: John Wiley & Sons, Inc.
26. Gilpin, Robert (1987) *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.
27. Golob, Matej (1997) Zakon o prevzemih. *Bančni vestnik*, let. 46, št. 11, 37-42.
28. Grilc, Peter (1999a) Varstvo konkurence v postopkih prevzema. V Saša Prelič (ur.) *Gospodarski subjekti na trgu. Sedmo posvetovanje o aktualni problematiki gospodarskega prava*, 43-59. Maribor: Inštitut za gospodarsko pravo.
29. Grilc, Peter (1999b) Združitve in konkurenčno pravo. *Podjetje in delo* 6-7 XXV, 1128-1138.
30. Grilc, Peter (2001) *Pravo Evropske unije*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
31. Grilc, Peter, Bojan Zabel, Aleš Galič in Miha Juhart (2000) *Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

32. Herden, Raimund in Martin Butollo (2002) *Proseminar Mergers and Acquisitions*. Wien: Dresdner Kleinwort Wasserstein.
33. Hooke, Jeffrey (1997) *M&A. A Practical Guide to Doing the Deal*. New York etc.: John Wiley & Sons, Inc.
34. Igličar, Aleksander (2000) *Računovodski izkazi. Gradivo za gostujoče predavanje pri predmetu Finance na Pravni Fakulteti v Ljubljani*. Ljubljana: Pravna Fakulteta.
35. IMF Balance of Payments Manual, 5th Edition (1993),
<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf> (20.1.2002)
36. Interbrew 40,8 odstotni lastnik (2002), STA J.U., 21.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020121_2002489.php (15.4.2003)
37. Interbrew Annual Report 1999 (1999)
http://www.interbrew.com/content/investor_new/sen_ful.pdf (5.4.2003)
38. Interbrew Annual Report 2002 (2002)
http://www.interbrew.com/content/investor_new/AnnualReport2002EN.pdf (4.6.2003)
39. Interbrew bo odpustil 400 zaposlenih (2002), STA, 17.9.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020917_2014329.php (23.4.2003)
40. Interbrew Brand policy (2003), <http://www.interbrew.com/index2b.html> (27.1.2003)
41. Interbrew Financial Report 2000 (2000)
http://www.interbrew.com/content/investor_new/financial2000_eng.pdf (3.6.2003)
42. Interbrew Financial Report 2001 (2001)
http://www.interbrew.com/content/investor_new/financial2001_eng.pdf (3.6.2003)
43. Interbrew lastnik 40-ih odstotkov Uniona (2002), U.Č. J.U., 18.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020118_2002374.php (15.4.2003)
44. Interbrew nasprotuje Laškemu (2003), STA D.O., 23.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030123_2019968.php (23.4.2003)
45. Interbrew ne bo prodal Uniona (2002), STA, 29.5.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020529_2008938.php (15.4.2003)
46. Interbrew ne prodaja Fructala (2001), STA, 7.11.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011107_55196.php (6.5.2003)
47. Interbrew z nižjim dobičkom (2002), STA, 4.9.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020904_2013737.php (23.4.2003)

48. Interbrew podaljšal rok za odkup delnic (2002), STA, 30.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020730_2012130.php (16.4.2003)
49. Interbrew ponuja več (2001), STA, 19.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011219_2000919.php (11.4.2003)
50. Interbrew Statistical Review 2002 (2002)
http://www.interbrew.com/content/investor_new/StatisticalReview2002.pdf (5.4.2003)
51. Interbrew Strategy (2003) <http://www.interbrew.com/index2b.html> (22.1.2003)
52. Interbrew vložil tožbo (2003), STA B.M., 25.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030725_2027373.php (20.8.2003)
53. Interbrew za pogovor z Laškimi (2002), U.Č. D.L., 13.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020813_2012756.php (22.4.2003)
54. Interbrew zavajal delničarje? (2002), U.Č., 11.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020111_2001984.php (15.4.2003)
55. Interbrewova ponudba Laščanom (2002), STA, 24.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020824_2013229.php (22.4.2003)
56. Intihar, Janja (1997) Pivovarna Laško kupuje Union. *Novi tednik*. 18.12.: 6.
57. Iztek ponudb za prevzem Uniona (2002), STA, 22.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020822_2013118.php (22.4.2003)
58. Jackson, Robert in Georg Sørensen (1999) *Introduction to International Relations*. Oxford: Oxford University Press.
59. Johnsn, Hazel (1999) *Mergers and acquisitions. The framework for the right executive decision*. London: Financial Times Prentice Hall.
60. Jones, Barry (1995) *Globalization and Interdependence in the International Political Economy*. London in New York: Pinter Publishers.
61. KAD prodal Unionove delnice Interbrewu (2002), E.Ž.T. STA B.M., 8.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020108_2001781.php (12.4.2003)
62. Kaljaj, Ivo (1997) S pivom v Evropo. *Slovenske novice*, 21.5.: 2.
63. Kandidati za Unionove delnice (2002), STA, 3.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020103_2001543.php (12.4.2003)
64. Kapitalska družba še Unionov delničar (2002), STA, 3.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020103_2001565.php (12.4.2003)

65. Kar 73 tisočakov za delnico (2001), STA 28.11.,
<http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=13466> (20.5.2003)
66. Kenda, Albina (2001) Težave pri vstopu v na nove trge so v pivovarski industriji vodilo za združevanje. *Finance*, 19.9.:6.
67. Kmetec, Blaž (1999) Anheuser-Busch: s pivom trdno na vodilnem položaju. *Finance*, 18.6.:10.
68. Kocbek, Marijan (1997) Zakon o prevzemih. *Pravna praksa*, let. 16, št 13, 2-5.
69. Kocbek, Marijan (1999) Prevzemi delniških družb. V Rado Bohinc (ur.) *Slovenska korporacija v evropskih razmerah*, 197-229. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
70. Kocuvan Primož (2001b) Kako bi zlatorog šel nad zmajčka. *Finance*, 11.7.: 2.
71. Kocuvan, Primož (2001a) Laško gre nad Union. Govorice ali stvarnost? *Finance*, 11.7.: 1.
72. Kocuvan, Primož in Novica Mihajlovič (2001) Laščani kupili slabo četrtno Uniona. *Finance*, 13.7.: 4.
73. Komar-Jadek, Dagmar (1998) Zakon o trgu vrednostnih papirjev. *Kapital*, 16.8.: 28-29.
74. Koncern Interbrew bo Pivovarni Union zagotovil trdno in stabilno prihodnost (2002) 6.8.,
<http://press.pivo-union.si/sporocila.php3?id=0000000012&poglavje=Sporocila%20za%20medije> (5.3.2003)
75. Korošec, Bojana (2000) *Računovodstvo za managerje in podjetnike. Študijsko gradivo*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
76. Krljić, Jasna (2001) Ljubezen in sovraštvo dveh pivovarn. *Gospodarski vestnik*, 8.10.: 36-37.
77. Lajoux, Alexandra (1998) *The Art of M&A Integration: A Guide to Merging Resources, Processes and Responsibilities*. New York etc.: McGraw-Hill.
78. Larsson, Rikard in Sydney Finkelstein (1995) *Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization*. Lund: Institute of Economic Research.
79. Laščani bodo počakali na Interbrew (2001), STA, 15.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011215_2000773.php (11.4.2003)
80. Laščani že lastniki polovice Uniona? (2002), STA J.U., 18.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020718_2011565.php (16.4.2003)

81. Laškemu četrtnina glasovalnih pravic (2002), J.U. STA, 27.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020827_2013342.php (22.4.2003)
82. Laško bo tožilo Interbrew in KAD (2002), STA J.U., 9.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020109_2001841.php (15.4.2003)
83. Laško enakovredno Interbrewu (2002), STA S.G., 30.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020830_2013530.php (22.4.2003)
84. Laško ne prodaja Uniona (2001), STA, 14.11.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011114_55604.php (11.4.2003)
85. Laško pričakuje dovoljenje za prevzem Uniona (2003), STA, 13.3.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030313_2021953.php (23.4.2003)
86. Morela, Jana (1997) Kaj določa Zakon o prevzemih? *Kapital*, 1.9.: 29-31.
87. Mrak, Mojimir (2001) *Mednarodne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
88. Neffat, Branka (2000) Zakon o trgu vrednostnih papirjev. *Pravna praksa*, let. 19, št. 3, 38.
89. Odar, Marjan (2000) Problematika prevzemov gospodarskih družb ter računovodski problemi in rešitve pri združitvah in prevzemih. *Revizor št.1 letn.11*, 22-53.
90. Odziv belgijske pivovarne (2001), J.U., 22.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011222_2001149.php (11.4.2003)
91. Pavlin, Barbara (2000) Veliki pivovarji požirajo majhne. *Gospodarski vestnik*, 9.11.: 96.
92. Petrovič, Vesna (2002) *Smiselnost oblikovanja slovenske pivovarske družbe. Diplomsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
93. Pettman, Ralph (1996) *Understanding International Political Economy with Readings for the Fatigued*. London in Boulder: Lynne Rienner Publishers Inc.
94. Pettman, Ralph (2000) *Commonsense Constructivism or the Making of World Affairs*. Armonk: M. E. Sharpe.
95. Pirc, Vanja in Miha Štamcar (2001) Sem razmeroma slab pivopivec. Intervju z Miho Lavričem. *Mladina*, 8.10.: 36-39.
96. Pivovarna Laško bo vložila pritožbo (2002), STA B.M., 15.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020115_2002165.php (15.4.2003)

97. Pivovarna Laško odgovorila na tožbo (2002), STA, 28.2.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020228_2004395.php (15.4.2003)
98. Pivovarna Laško se je pritožila (2002), STA, 17.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020117_2002274.php (15.4.2003)
99. Pivovarna Union intenzivno vstopa na trg Bosne in Hercegovine (2000) 13.9.,
[http://press.pivo-union.si/sporocila.php3?id=0000000012&poglavje=Sporocila%20za%](http://press.pivo-union.si/sporocila.php3?id=0000000012&poglavje=Sporocila%20za%20)
 (7.3.2003)
100. Pivovarna Union zavrača očitke (2002), STA, 19.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020819_2013010.php (22.4.2003)
101. Pivovarska vojna bo še vroča (2001), J.U., 30.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011230_2001429.php (12.4.2003)
102. Pivovarska vojna: nadaljevanje na sodišču (2003), STA P.K. D.P., 16.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030716_2027009.php (20.8.2003)
103. Pivovarska vojna: odločitev preložena (2003), STA E.R. Š.Š. D.L. 19.6.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030619_2025885.php (20.8.2003)
104. Plahutnik pojasnil svojo odločitev (2003), STA D.L., 21.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030721_2027194.php (20.8.2003)
105. Plahutnik, Andrej (2000) Varstvo konkurence in postopki združitve in prevzemov. V *Združitve in prevzemi gospodarskih družb. I. Strokovno posvetovanje Društva ekonomistov Ljubljana in Društva pravnikov Ljubljana*. Ljubljana: Društvo ekonomistov.
106. Plavšak, Nina (1997) Obvezna ponudba za odkup delnic in možnosti njene realizacije v postopku prevzema delniške družbe. Razlaga zakona o prevzemih izpod peresa njegove avtorice. *Kolapš*, 15.11.: 92-99.
107. Ponudba Interbrewa že uspešna (2002), STA, 24.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020724_2011854.php (16.4.2003)
108. Pritožba pivovarne Laško (2002), STA U.Č., 4.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020104_2001630.php (12.4.2003)
109. Pust, Borut (2003) Je pivo nadomestljivo ali ne, 27.2.,
<http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=44584> (20.5.2003)
110. Rebernik, Miroslav (1997) *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

111. Rijavec, Petra (1999) Preveč Petelinov, premalo gnoja. Intervju z Miho Lavričem. *Manager*, 15.4.: 23-26.
112. Roll, Richard (1986) The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business* 59, no. 2, 197-216.
113. Rop na strani Interbrewa? (2001), U.Č. M.B., 9.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020109_2001861.php (15.4.2003)
114. Salvatore, Dominick (1999) *International Economics. 6th Edition*. New York etc.: John Wiley & Sons, Inc.
115. Samec, Nataša (2001) (Dolžnost) nevtralnost(i) uprave pri prevzemu. *Podjetje in delo* 3-4 XXVII, 370-404.
116. Sluga, Gregor (1999) Stališče Agencije za trg vrednostnih papirjev v zvezi z vrednostnimi papirji iz drugega odstavka 4. člena ZPre. *Podjetje in delo* 8 XXV, 1690.
117. Smrekar, Tanja (2001a) Laško in Union si dopisujeta. *Finance* 26.9.: 6.
118. Smrekar, Tanja (2001b) Union in Laško med vojno in mirom; delničarji za spravo. *Finance* 11.9.: 1.
119. Smrekar, Tanja (2001c) Laško vztraja, Union se brani. *Finance*, 11.9.: 3.
120. Smrekar, Tanja (2001d) V ozadju nakupov Uniona je najverjetneje Interbrew. *Finance*, 19.9.: 4.
121. Smrekar, Tanja (2001e) Union : Laško – kdo bo koga? *Finance*, 7.9.: 4.
122. Smrekar, Tanja (2001f) Srečanje vrha pivovarskih sindikalistov. *Finance*, 25.9.: 9.
123. Smrekar, Tanja (2001g) Urad pozoren na delež Laškega v Unionu. *Finance*, 1.10.: 4.
124. Smrekar, Tanja (2002) Plahutnik brska po navezah z Laščani. *Finance*, 5.2.: 5.
125. SOD delnice Uniona prodal Laškemu (2001), STA, 21.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011221_2001097.php (11.4.2003)
126. Spasenič, Goran in Tanja Smrekar (2001) O javni ponudbi Laško še ne razmišlja. *Finance*, 22.11.: 3.
127. Splošni podatki o pivovarni Union (2003), <http://press.pivo-union.si/podatki.php3> (6.3.2003)
128. Sporna prodaja delnic Uniona? (2001), STA, 23.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011223_2001177.php (11.4.2003)

129. Stališče strokovnega sveta Agencije za trg vrednostnih papirjev v zvezi z ZPre (1999). *Podjetje in delo* 3-4 XXV, 549-550.
130. Stališče strokovnega sveta ATVP v zvezi z Zakonom o prevzemih (1998). *Podjetje in delo* 1 XXIV, 80.
131. Steinöcker, Reinhard (1998) *Megers and Acquisitions: Strategische Planung von Firmen-Übernahmen*. Düsseldorf in Regensburg: Metropolitan Verlag GmbH.
132. Strange, Susan (1995) *Države in trgi*. Ljubljana: Znanstveno in publicistično središče.
133. Strojani, Blaž (1999) Javna ponudba po ZPre in ZTVP. *Pravna praksa*, let. 18 št. 5, 8-9.
134. Svetličič, Marjan (1996) *Svetovno podjetje. Izzivi mednarodne proizvodnje*. Ljubljana: Znanstveno in publicistično središče.
135. Svojo študijo predstavil tudi Intebrew (2003), U.Č., 20.2.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030220_2021113.php (23.4.2003)
136. Še brez odločitve o prevzemu Uniona (2003), STA U.Č., 27.3.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20030327_2022517.php (23.4.2003)
137. Šmuc, Sonja (2002) Pivski dvoboj nas bo še dolgo zabaval. *Gospodarski vestnik*, 4.3.: 10.
138. Šoštarič, Marjeta (2001) Belgijce zanima predvsem pivo. *Delo*, 3.10.: 14.
139. Šoštarič, Marjeta (2001) Belgijci ogreti za Union. *Delo*, 20.9.: 3.
140. Štajner, Matjaž (2002) Pivovarna Laško ima denar in čaka... *Finance*, 2.4.: 5.
141. Tečaj Banke Slovenije (2003)
http://www.bsi.si/html/financni_podatki/arhiv/index.html (6.6.2003)
142. Tekavec, Janez in Janko Pučnik (2002) *Prevzemi podjetij in varovanje konkurence*. Tržič: Učila International.
143. Tekavec, Vanja (2003a) Kaj je urad naložil Pivovarni Laško. *Delo*, 16.7.: 1.
144. Tekavec, Vanja (2003b) Odločba o prevzemu Uniona sprejeta. *Delo*, 15.7.: 1.
145. Tekma za nakup Uniona (2002), STA D.P., 17.7.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020717_2011510.php (16.4.2003)
146. Union brez dokapitalizacije (2002), STA J.U., 2.9.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020902_2013617.php (22.4.2003)

147. Union in Intebrew nezadovoljna (2002), STA, 28.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020828_2013402.php (22.4.2003)
148. Union zavrnil Laško (2002), STA J.U., 1.8.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020801_2012240.php (16.4.2003)
149. Urad za varstvo konkurence prejel analizo Laščanov (2002), STA, 16.10.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20021016_2015774.php (23.4.2003)
150. Urbanija, Anamarija (2000) Boj za svetovno znamko piva. *Gospodarski vestnik*, 22.6.: 62.
151. Urbanija, Anamarija (2001) Interbrew: plemiška veličina. *Gospodarski vestnik*, 8.10.: 38).
152. Usenik, Janez (2002a) Interbrew,
http://24ur.com/naslovnica/slovenija/20020112_2002052.php (16.4.2003)
153. Usenik, Janez (2002b) Boj za Union se seli pred sodišča.
 (http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020120_2002475.php (15.4.2003)
154. V vojni pivovarn še boj ekonomistov (2003), 24.1.,
<http://www.dnevnik.si/clanek.asp?id=41814> (20.5.2003)
155. Veliki splošni leksikon v osmih knjigah (1998). Ljubljana: Državna založba Slovenije.
156. Višje sodišče ugodila Pivovarni Laško (2002), STA B.M., 25.2.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020225_2004217.php (15.4.2003)
157. Višner, Vladimir (1998) Zakon o prevzemih – obvezna denarna ponudba. *Pravna praksa* let. 17, št. 9, 17-18.
158. Vlada podprla razrešitev Končnika (2002), V.P. J.U., 10.1.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20020110_2001886.php (15.4.2003)
159. Vmešavanja politike v gospodarstvo (2001), STA, 27.12.,
http://24ur.com/naslovnica/gospodarstvo/20011227_2001315.php (11.4.2003)
160. Volčič, Marija (2002) Interbrew na prehitevalnem pasu. *Gospodarski vestnik*. 21.1.: 32.
161. Weiss, Monika (2002a) Za delnico 91.000 SIT. *Finance*, 17.7.: 4.
162. Weiss, Monika (2002b) Plahutnik: O gotovi prepovedi nisem govoril! *Finance*, 17.7.: 4.

163. Weston, John, Juan Siu in Brian Johnson (2001) *Takeovers, Restructuring & Corporate Governance*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
164. World Investment Report (2000) Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. New York in Ženeva: United Nations.
165. Zajc, Katarina (1998) Bančni prevzemi in združitve po svetu in Sloveniji. *Bančni vestnik*, let. 47, št. 11, 2-6.
166. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, ZGD)
167. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (Uradni list RS, št. 56/99, ZPOmK)
168. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97, ZPre)
169. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o zdravstveni ustreznosti živil in izdelkov ter snovi, ki prihajajo v stik z živili - EU (Uradni list RS, št 42/02, ZZUZIS-A)
170. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99, ZTVPP-1)
171. Žerdin, Ali H. (2002) Nismo barabe. Intervju z Antonom Turnškom. *Mladina* 5.8.: 32-35.

V. PRILOGE

PRILOGA A: PODATKI O ŠTEVILU ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV

Tabela 8: Skupna vrednost naznanjenih prevzemov po regijah (v mlrd. dolarjev)

Leto	Svet	Severna Amerika	Evropa
1995	974	545,44	282,46
1996	1134	669,06	317,52
1997	1666	966,28	466,48
1998	2522	1689,74	580,06
1999	3298	1649	1220,26
2001	3498	1993,86	1014,42
2002	1753	911,56	543,43
1. četrletje 2003	1195	439,27	474,25

Vir: prirejeno po Buttolo in Herden (2002: 40)

Graf 1: Skupna vrednost naznanjenih združitvev in prevzemov po regijah (v mlrd. dolarjev)

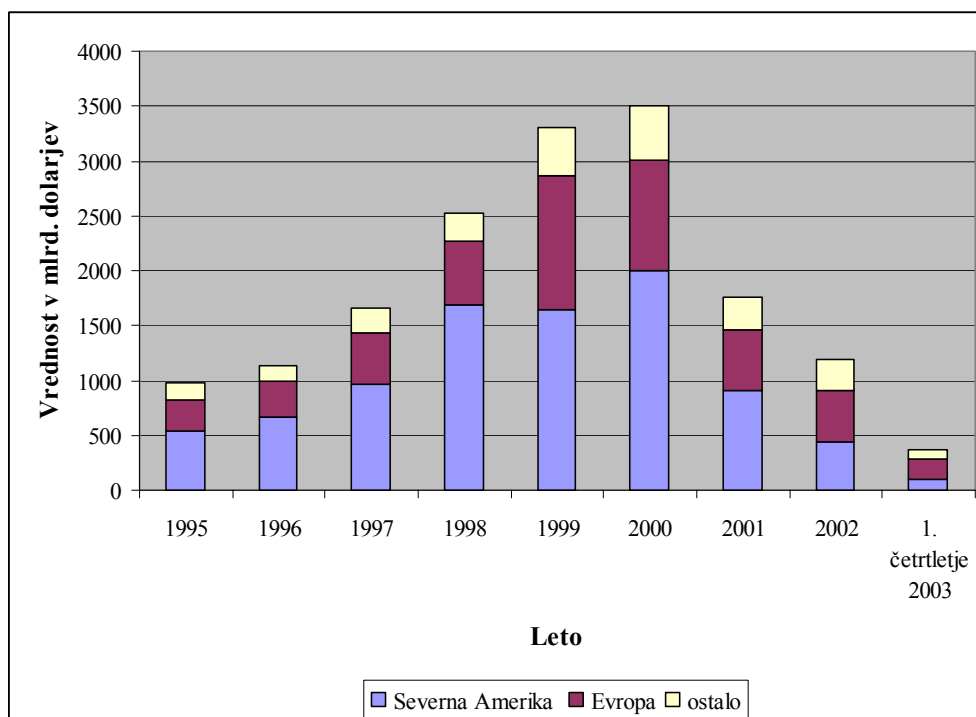
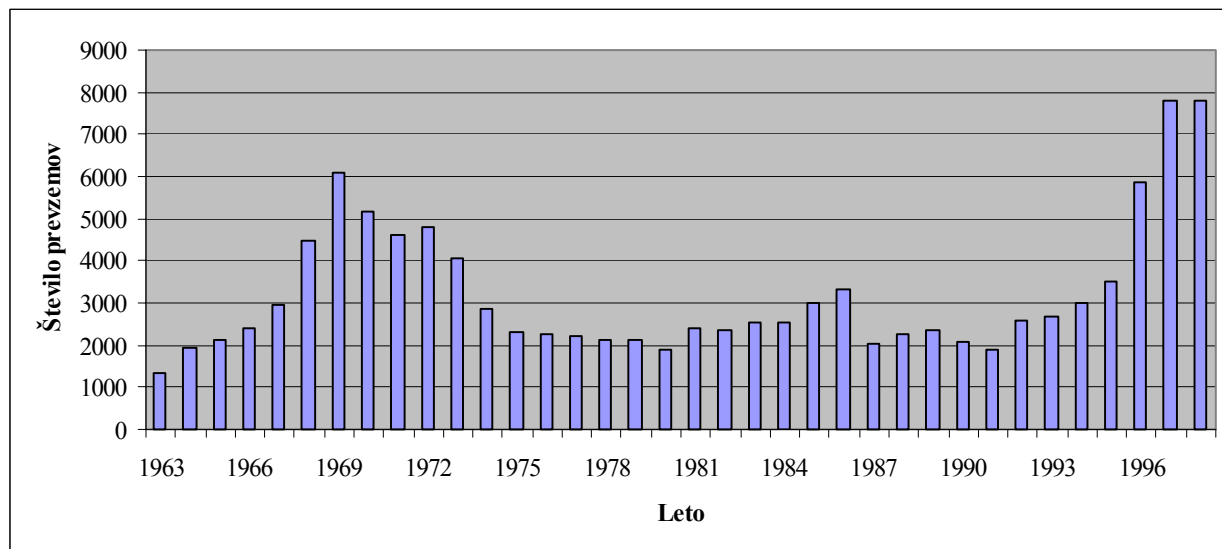


Tabela 9: Število naznanjenih prevzemov v letih 1963-1998

Leto	Število prevzemov	Leto	Število prevzemov	Leto	Število prevzemov
1963	1361	1975	2297	1987	2032
1964	1950	1976	2276	1988	2258
1965	2125	1977	2224	1989	2366
1966	2377	1978	2106	1990	2074
1967	2975	1979	2128	1991	1877
1968	4462	1980	1889	1992	2574
1969	6107	1981	2395	1993	2663
1970	5152	1982	2346	1994	2997
1971	4608	1983	2533	1995	3510
1972	4801	1984	2543	1996	5848
1973	4040	1985	3001	1997	7800
1974	2861	1986	3336	1998	7809

Vir: prirejeno po Gaughan (1998: 5)

Graf 2: Število naznanjenih prevzemov v letih 1963-1998



PRILOGA B: PODATKI O PIVOVARSKI INDUSTRIJI IN TRGU

Tabela 10: Največji svetovni proizvajalci piva v letu 2000

Pivovarna	Letna proizvodnja piva v milijonih hektolitrov	Država
Anheuser-Busch	144,6	ZDA
Interbrew	100,6	Belgija
Heineken	97,9	Nizozemska
Amber	64,8	Brazilija
South African Breweries	62,1	JAR
Carlsberg	60,0	Nemčija
Miller	53,0	ZDA
Scottish & Newcastle	36,0	Velika Britanija
Asahl	35,0	Japonska
Kirin	32,0	Japonska
...		
Pivovarna Laško	1,2	Slovenija
Pivovarna Union	1,1	Slovenija

Vir: prirejeno po Volčič (2002: 32)

Tabela 11: Poraba piva in brezalkoholnih pijač v letu 1999 (v litrih na prebivalca)

država pijača	Češka	Nemčija	Avstrija	Danska	VB	Belgija	Slovenija	ZDA	Italija
pivo	163,7	127,5	108,9	104,6	99,0	98,0	87,0	84,3	27,1
osvežilne pijače	121,2	139,9	138,3	109,2	119,0	128,4	95,2	230,2	70,5
voda	66,0	100,1	77,0	15,8	14,3	123,1	45,9	42,7	158,2

Vir: Bregar (2002: 38)

Tabela 12: Poraba piva v Sloveniji v letu 1999 (v litrih na prebivalca)

leto	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
poraba piva	79	89	93	94	92	90	81	82

Vir: Dernovšek (2000: 59)

PRILOGA C: FINANČNI PODATKI ZA PIVOVARNO UNION IN INTERBREW

Tabela 13: Bilanca stanja za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v tisočih tolarjev)

Leto	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999	31.12.1998
A. STALNA SREDSTVA	np	26.396.291	22.748.547	18.329.395	16.858.382
I. Osnovna sredstva	np	17.272.000	16.874.735	16.845.682	15.641.423
II. Dolgoročne finančne naložbe	np	9.124.291	5.275.121	270.884	231.133
III. Popravek kapitala	np	0	598.691	1.212.829	985.826
B. GIBLJIVA SREDSTVA	np	4.558.415	4.793.008	7.360.855	6.819.707
I. Zaloge	np	1.611.497	1.637.173	1.946.815	1.741.090
II. Terjatve iz poslovanja	np	2.674.158	2.452.597	2.692.048	1.900.107
III. Kratkoročne finančne naložbe	np	145.457	539.532	2.656.623	3.053.983
IV. Denarna sredstva	np	108.116	159.088	62.521	121.143
V. Aktivne časovne razmejitev	np	19.187	4.618	2.848	3.384
SREDSTVA SKUPAJ	np	30.954.706	27.541.555	25.690.250	23.678.089
A. KAPITAL	np	19.542.683	17.084.900	15.433.337	13.676.020
I. Osnovni kapital	np	4.511.140	4.511.140	4.511.140	4.511.140
II. Presežek in akumulirani kapital	np	6.782.156	5.405.609	4.972.103	4.151.528
III. Revalorizacija	np	8.249.387	7.168.151	5.950.094	5.013.352
B. DOLGOROČNE REZERVACIJE	np	0	0	0	0
C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	np	4.122.847	669.449	1.553.409	2.674.848
Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI IN PČR	np	7.289.176	9.787.206	8.703.504	7.327.221
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV SKUPAJ	np	30.954.706	27.541.555	25.690.250	23.678.089

Vir: Finančni izkazi za Pivovarno Union (2002)

Tabela 14: Bilanca stanja za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v mio. evrov)

Leto	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999	31.12.1998
A. STALNA SREDSTVA	np	119,22	107,55	92,89	89,23
I. Osnovna sredstva	np	78,01	79,78	85,37	82,79
II. Dolgoročne finančne naložbe	np	41,21	24,94	1,37	1,22
III. Popravek kapitala	np	0,00	2,83	6,15	5,22
B. GIBLJIVA SREDSTVA	np	20,59	22,66	37,30	36,10
I. Zaloge	np	7,28	7,74	9,87	9,22
II. Terjatve iz poslovanja	np	12,08	11,60	13,64	10,06
III. Kratkoročne finančne naložbe	np	0,66	2,55	13,46	16,16
IV. Denarna sredstva	np	0,49	0,75	0,32	0,64
V. Aktivne časovne razmejitev	np	0,09	0,02	0,01	0,02
SREDSTVA SKUPAJ	np	139,81	130,22	130,19	125,33
A. KAPITAL	np	88,26	80,78	78,21	72,39
I. Osnovni kapital	np	20,37	21,33	22,86	23,88
II. Presežek in akumulirani kapital	np	30,63	25,56	25,20	21,97
III. Revalorizacija	np	37,26	33,89	30,15	26,54
B. DOLGOROČNE REZERVACIJE	np	0,00	0,00	0,00	0,00
C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	np	18,62	3,17	7,87	14,16
Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI IN PČR	np	32,92	46,27	44,11	38,78
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV SKUPAJ	np	139,81	130,22	130,19	125,33

Vir: Finančni izkazi za Pivovarno Union (2002), pretvorjeno po tečaju Banke Slovenije (2003)

Tabela 15: Izkaz uspeha za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v tisočih tolarjev)

Leto	2002	2001	2000	1999	1998
A. SKUPNI PRIHODKI	np	18.485.338	18.223.372	15.547.994	14.886.718
I. Prihodki od poslovanja	np	17.321.269	16.927.774	14.915.288	13.980.786
II. Prihodki od financiranja	np	936.206	675.636	311.363	302.951
III. Izredni prihodki	np	227.863	619.962	321.343	602.981
B. SKUPNI ODHODKI	np	17.172.980	16.796.438	14.244.922	13.532.206
I. Odhodki od poslovanja	np	15.709.091	15.347.817	13.456.838	12.689.051
1. Stroški blaga, materiala, storitev		11.184.668	10.552.817	9.042.297	8.253.942
2. Stroški dela	np	2.519.356	2.325.478	2.296.967	2.121.856
3. Amortizacija	np	1.949.133	2.155.419	1.972.797	2.054.034
4. Ostali odhodki	np	55.934	314.103	144.777	259.219
II. Odhodki od financiranja	np	806.125	949.961	755.155	344.939
III. Izredni odhodki	np	657.764	498.660	32.929	498.216
C. CELOTNI DOBIČEK (IZGUBA) PRED OBDAVČITVIJO	np	1.312.358	1.426.934	1.303.072	1.354.512
D. EFEKTIVNA STOPNJA OBDAVČITVE (v %)	np	5,0	9,4	6,4	0,0
E. ČISTI DOBIČEK (IZGUBA)	np	1.246.482	1.292.724	1.219.199	1.354.512

Vir: Finančni izkazi za Pivovarno Union (2002)

Tabela 16: Izkaz uspeha za Pivovarno Union v letih 1998-2002 (v mio. evrov)

Leto	2002	2001	2000	1999	1998
A. SKUPNI PRIHODKI	np	83,49	86,16	78,80	78,80
I. Prihodki od poslovanja	np	78,23	80,03	75,59	74,00
II. Prihodki od financiranja	np	4,23	3,19	1,58	1,60
III. Izredni prihodki	np	1,03	2,93	1,63	3,19
B. SKUPNI ODHODKI	np	77,56	79,41	72,19	71,63
I. Odhodki od poslovanja	np	70,95	72,56	68,20	67,16
1. Stroški blaga, materiala, storitev	np	50,52	49,89	45,83	43,69
2. Stroški dela	np	11,38	10,99	11,64	11,23
3. Amortizacija	np	8,80	10,19	10,00	10,87
4. Ostali odhodki	np	0,25	1,49	0,73	1,37
II. Odhodki od financiranja	np	3,64	4,49	3,83	1,83
III. Izredni odhodki	np	2,97	2,36	0,17	2,64
C. CELOTNI DOBIČEK (IZGUBA) PRED OBDAVČITVIJO	np	5,93	6,75	6,60	7,17
D. EFEKTIVNA STOPNJA OBDAVČITVE (v %)	np	5,0	9,4	6,4	0,0
E. ČISTI DOBIČEK (IZGUBA)	np	5,63	6,11	6,18	7,17

Vir: Finančni izkazi za Pivovarno Union (2002), pretvorjeno po tečaju Banke Slovenije (2003)

Tabela 17: Bilanca stanja za Intebrew v letih 1998-2002 (v mio. evrov)

Leto	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999	31.12.1998
A. STALNA SREDSTVA	8.791	8.917	8.205	4.950	3.352
I. Osnovna sredstva	7.303	7.059	6.520	4.273	2.764
II. Dolgoročne finančne naložbe	1.488	1.858	1.685	677	588
III. Popravek kapitala	0	0	0	0	0
B. GIBLJIVA SREDSTVA	2.355	2.984	3.025	1.662	1.136
I. Zaloge	444	556	489	236	165
II. Terjatve iz poslovanja	1.572	1.944	1.691	892	616
III. Kratkoročne finančne naložbe	32	7	29	163	194
IV. Denarna sredstva	215	401	785	307	116
V. Aktivne časovne razmejitve	92	76	31	64	45
SREDSTVA SKUPAJ	11.146	11.901	11.230	6.252	4.488
A. KAPITAL	4.694	4.818	4.066	1.990	1.299
I. Osnovni kapital	np	np	np	np	np
II. Presežek in akumulirani kapital	np	np	np	np	np
III. Revalorizacija	np	np	np	np	np
B. DOLGOROČNE REZERVACIJE	0	0	0	0	0
C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	2.301	2.845	3.576	2.111	1.740
Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI IN PČR	3.688	3.741	3.174	2.151	1.447
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV SKUPAJ	11.146	11.901	11.230	6.252	4.488

Vir: Intebrew Statistical Review 2002 in Intebrew Annual report 1999

Tabela 18: Izkaz uspeha za Intebrew v letih 1998-2002 (v mio. evrov)

Leto	2002	2001	2000	1999	1998
A. SKUPNI PRIHODKI	np	7.911	6.144	4.640	3.688
I. Prihodki od poslovanja	np	7.502	5.875	4.500	3.599
II. Prihodki od financiranja	np	181	198	110	66
III. Izredni prihodki	np	228	71	30	23
	np				
B. SKUPNI ODHODKI	np	7.034	7.033	4.376	3.429
I. Odhodki od poslovanja	np	6.618	5.342	4.081	3.216
1. Stroški blaga, materiala, storitev	np	4.466	3.481	3.027	2.323
2. Stroški dela	np	1.264	1.010	636	582
3. Amortizacija	np	650	623	336	268
4. Ostali odhodki	np	238	228	82	43
II. Odhodki od financiranja	np	357	456	222	169
III. Izredni odhodki	np	59	1.235	73	44
C. CELOTNI DOBIČEK (IZGUBA) PRED OBDAVČITVIJO	np	877	-889	264	259
D. EFEKTIVNA STOPNJA OBDAVČITVE (v %)	np	np	np	np	np
E. ČISTI DOBIČEK (IZGUBA)	476	698	-964	230	195

Vir: Intebrew Statistical Review 2002 in Intebrew Annual report 1999

PRILOGA D: SWOT ANALIZA

S SWOT analizo lahko ugotavljamo prednosti, slabosti, priložnosti in grožnje za podjetje v določeni situaciji. S to metodo bomo poslušali ovrednotiti kakšen vpliv bi lahko imela povezava z Interbrewom na Pivovarno Union.

1. Prednosti. Prednosti Pivovarne Union pri povezovanju z Interbrewom so gotovo v načinu proizvodnje, ki je povsem konkurenčen z najbolj sodobnimi pivovarnami ter v uveljavljeni blagovni znamki piva (in tudi brezalkoholnih pijač) na slovenskem in deloma tudi na trgih bivše Jugoslavije. Prednost je deloma tudi strinjanje zaposlenih in vodilnih kadrov s prevzemom, kar bistveno olajša kasnejšo integracijo podjetja v strategijo prevzemnika.

2. Slabosti. Slabosti Pivovarne Union so nedvomno majhne možnosti za organsko rast v pivovarski industriji. Zardi tega dejstva je pri ustvarjanju dobička že viden trend upadanja v zadnjih petih letih. Prav tako pa se je Pivovarna Union deloma izčrpala s prevzemom Fructala, kar naj bi bilo tudi eno izmed razlogov za neuspešno obrambo pred prevzemno dejavnostjo Laškega.

3. Priložnosti. Pivovarna Union bi v primeru povezave z Interbrewom lahko okrepila svoj položaj na trgu. Ena izmed ključnih priložnosti je vloga, ki jo je Interbrew v svoji strategiji namenil Unionu. Ljubljanska pivovarna bi tako naj postala nekakšen most med trgi zahodne in jugovzhodne Evrope. Pri tem bi lahko Union okrepil predvsem svojo prisotnost na trgih bivše Jugoslavije. Poleg tega pa bi Union dobil tudi priložnost za polnjenje mednarodnih znamk Interbrewa v svoji pivovarni ter možnost za povečanje svoje prodaje na trgih Evropske Unije. Glavno dejstvo, ki omogoča priložnosti Uniona v povezavi z Interbrewom pa je nedvomno skladnost njunih strategij. Interbrew namreč spodbuja razvoj lokalnih pivovarn in lokalnih blagovnih znamk.

4. Grožnje. Seveda pa povezovanje z Interbrewom ni brez pomanjkljivosti. Glavna nevarnost bi lahko bila ukinitvev brezalkoholnega programa oz. prodaja Fructala. Union je namreč precej sredstev namenil za diverzifikacijo svoje dejavnosti, predvsem zaradi svetovnih trendov pri porabi piva. Prodaja Fructala bi tako lahko imela negativne posledice na nadaljnji razvoj. Dodatna negativna plat povezovanja z Interbrewom pa bi lahko bila v zmanjševanju zneskov za sponzorstvo, ki jih v skladu s svojo strategijo za šport, kulturne in izobraževalne dejavnosti namenja Pivovarna Union.

Tabela 19: SWOT analiza za Pivovarno Union

SWOT	velika	srednja	majhna
Prednosti			
uveljavljena blagovna znamka	***		
sodobna proizvodnja piva in brezalkoholnih pijač		**	
strinjanje managementa in zaposlenih s prevzemom			*
Slabosti			
upadanje dobička v zadnjih 5 letih		**	
izčrpanost zaradi prevzemov			*
Priložnosti			
širitev na trge EU		**	
vodilni položaj na trgih bivše Jugoslavije	***		
prodaja mednarodnih znamk Interbrewa			*
skladnost poslovnih strategij Interbrewa in Uniona	***		
Grožnje			
nevarnost ukinitve brezalkoholnega programa	***		
zmanjševanje števila zaposlenih			*
zmanjševanje sredstev za pokroviteljstvo		**	