



# Prezvemi in pripojitve

*Prezvemi so tudi med malimi podjetji nekaj zelo običajnega. Toda v praksi se jih veliko ponesreči, zlasti ko kupec s prevzemom vstopa v drugo dejavnost.*

**dr. Jaka Vadnjal**

Večina podjetnikov si bo ob branju tega naslova mislila: »Ah, to je nekaj za velike!« Ob mnogih zgodbah, ki jih iz medijev poznamo pod rubriko »tajkunski prevzemi« bi marsikdo lahko mislil, da so prevzemi nekaj, kar je vsaj moralno sporno. V Sloveniji imamo še vedno težavo razumeti nekatere v kapitalizmu popolnoma običajne pojave, saj smo zaradi prekinjene kapitalistične tradicije šele ob osamosvojitvi začeli vzpostavljati sistem, v katerem se je v prvi fazi začelo preoblikovanje družbene lastnine v zasebno. Kot kaže, ta prva faza še ni popolnoma končana in mnoge zgodbe, ki jih poslušamo na temo lastniške konsolidacije, dajejo negativen prizvok prevzemom in pripojitvam, ki jih ob pomanjkljivem znanju in nerazumevanju procesov manjša podjetja pri nas le redko uporabljajo. Podatki iz ZDA na primer kažejo, da so prevzemi in pripojitve med malimi podjetji zelo pogosti in do njih prihaja po podobnih zakonitostih kakor pri velikih igralcih, kjer so zgodbe seveda medijsko bolj razpivane.

## Strateški vidiki prevzemov

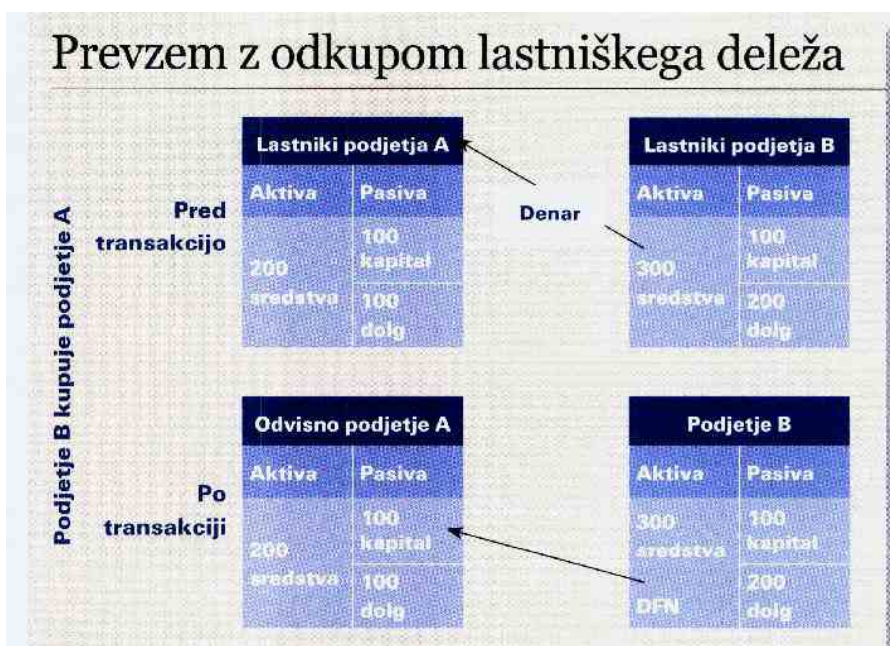
Najprej je treba razčistiti problem dojemanja podjetja. Na podjetje smo Slovenci čustveno zelo navezani, sploh če smo ga sami ustanovili. Podjetje dojemamo kot priložnost za svojo zaposlitev, pogosto tudi kot možnost, ki jo želimo pripraviti svojim otrokom. Podjetje le redko razumemo kot finančni produkt, ki ga je mogoče tudi prodati in ima svojo ceno na trgu. Podobno kakor ni naprodaj hiša, ki smo jo zgradili z lastnimi rokami, ni naprodaj podjetje, ki smo ga sami ustanovili. Da bi se nekoliko otresli takega razmišljanja, si je poučno ogledati film Nespodobno

povabilo (ang. Indecent Proposal), katerega ključno sporočilo je, da ima prav vsaka stvar svojo ceno. Če se kot podjetniki želimo spogledovati s prevzemi in pripojitvami drugih podjetij, moramo najprej razčistiti, da podjetje ni neprecenljiva ikona, ampak tržno blago, katerega ceno določata povpraševanje in ponudba.

Zakaj bi prodali podjetje? Razlogov je lahko zelo veliko in nič ni narobe, če želi podjetje nekdo prodati zato, da bi nekaj zaslužil. To je del strategije, ki jo imenujemo »žetev«. Podjetnik oziroma vodstvo lahko ugotovi, da podjetje, tako kot je, dolgoročno nima prihodnosti. Morda na trgu izrazito vladajo ekonomije obsega. Morda ni ustreznega na-

slednika. Morda podjetnika dejavnost preprosto ne zanima več in bi se rad lotil nečesa novega. Morda je nekdo zagnal več podjetij v različnih dejavnostih in bi svoj podjetniški portfelj želel počasi konsolidirati. Razlogi, zakaj nekdo prodaja podjetje, niso toliko pomembni. Pomembno je, da začenjamo razumeti, da v primeru, ko kdo podjetje prodaja, ni nujno, da »nekaj smrdi« in da je podjetje polno okostnjakov v omarah. Zelo verjetno gre za popolnoma legitimno strateško odločitev lastnika oziroma podjetnika.

Tudi odgovor na vprašanje, zakaj bi nekdo podjetje kupil, se skriva v strateški usmeritvi kupca podjetja. Gre predvsem za ambicijo po podjetniški rasti,



Slika 1: Podjetje B sklene pogodbo z lastniki podjetja A o nakupu podjetja in nakaže denar s svojega računa lastnikom. V podjetju A se bilančno ta transakcija ne pozna nikjer, v podjetju B pa se poknjiži na aktivni strani kot dolgoročna finančna naložba.

ko tako imenovana generična oziroma notranja rast zaradi omejene velikosti trga ni več mogoča, zato se v podjetju odločijo, da se bodo širili, tako da bodo kupili koga od tekmecev (horizontalna širitev), ali da bodo kupili pomembne dobavitelje ali kupce (vertikalna širitev). V veliki mednarodni raziskavi prevzemov in združitve, ki jo je pred nekaj leti opravila družba AT Kearney, so ugotovili, da so bili bistveno bolj uspešni prevzemi, kjer so prevzemniki kupovali in prevzemali podjetja v isti panogi. Preprosto poslovno pravilo, da se ukvarjaj s stvarmi, ki jih poznaš in razumeš, še kako velja tudi pri prevzemih. Če razložimo s primerom: če bi podjetje, ki peče kruh, kupilo drugo podjetje, ki ravno tako peče kruh in zraven še pivico, bi bilo zelo veliko možnosti, da bo to uspešen prevzem. Tudi če bi prevzeli proizvajalca moke ali trgovino z živili, bi bile možnosti za uspeh prevzema dobre. Če pa bi bila prevzemna tarča podjetje, ki izdeluje fasade, bi se možnosti za uspeh znatno zmanjšale. Če je prevzemanje podjetij strategija rasti, velja torej ostati v panogi, ki je podjetju ključna dejavnost. Prevzem podjetja v drugi državi, pa seveda lahko pomeni vstop na tuj trg oziroma internacionalizacijo poslovanja.

### Tehnična izpeljava prevzema in pripojitve

V nadaljevanju bomo pogledali potek prevzema s strani podjetja, ki prevzema, torej kupuje drugo podjetje.

V prvi fazi je treba **sprejeti odločitev**, da bo podjetje skušalo prevzeti drugo podjetje in začeti iskati prevzemno tarčo, torej podjetje za nakup. Med malimi podjetji se pogosto zgodi, da neko podjetje ni javno naprodaj, ampak o nameri lastnikov, da podjetje morda prodajo, kroži govorica. Verjetneje je, da bo govorica prišla na ušesa podjetjem v panogi. V drugi fazi je treba **navezati stik** s podjetjem, ki je naprodaj, in formalizirati namero o prodaji oziroma nakupu. Sledi faza **temeljitega preverjanja** (ang. due-dilligence), v kateri mora prevzemnik narediti natančno revizijo poslovanja (okostnjaki v omari) za nazaj in preveriti perspektivo za naprej (baza strank, napovedi prodaje, stanje razvoja novih izdelkov in storitev itd.). V četrti fazi prevzemnik prouči, ali je možno s prevzemom doseči **sinergije**, ali drugače: ali bo 1 + 1 več kot dva. Prej omenjena raziskava je pokazala, da se je v številnih primerih prevzemov pozneje izkazalo, da morebitna sinergija ni bila dovolj preiščena ali da prevzemniki priložnosti niso znali izkoristiti. Kar 30 odstotkov jih je namreč popolnoma prezrlo možnosti povečanja prodaje zaradi skupnega nastopanja, po drugi strani pa se jih je kar 76 odstotkov osredotočilo izključno na zniževanje stroškov.

### Kako prevzem financirati?

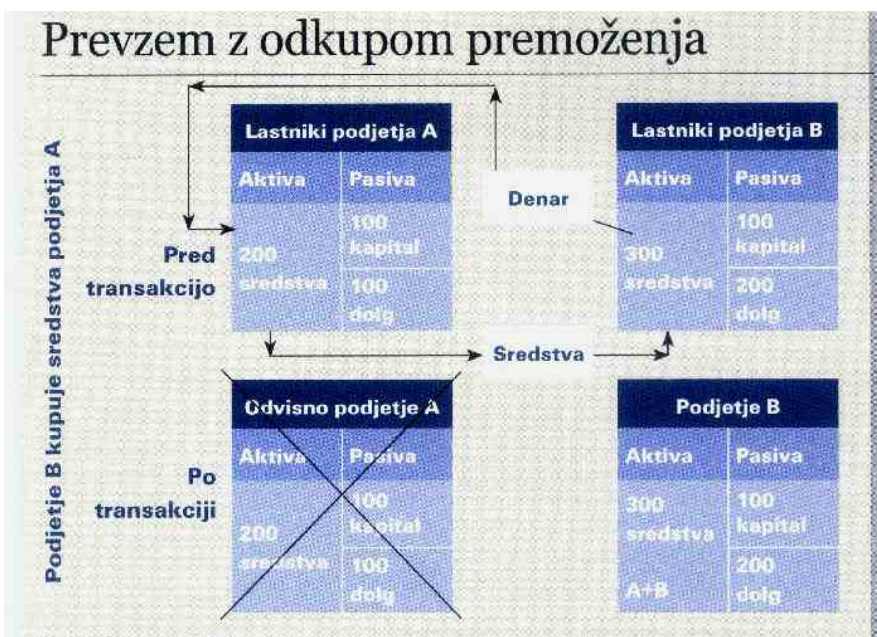
Seveda ne smemo pozabiti na financiranje prevzema. Prevzemnik mora zagotoviti sredstva za poplačilo

lastnikov prevzetega podjetja. Običajno je to kombinacija lastnih sredstev in posojila, ki ga za prevzem odobrijo banke, pri čemer se lahko za prevzem računa tudi na kreditno sposobnost prevzetega podjetja. Formalno lahko poteka nakup tako, da prevzemnik kupi delež v drugem podjetju, kot prikazuje slika 1. Podjetje B sklene pogodbo z lastniki podjetja A o nakupu podjetja in nakaže denar s svojega računa lastnikom. V podjetju A se bilančno ta transakcija ne pozna nikjer, v podjetju B pa se poknjiži na aktivni strani kot dolgoročna finančna naložba. Pozneje lahko podjetje B pripoji podjetje A, kar se bilančno kaže kot vsota aktive in pasive obeh podjetij, zmanjšana za dolgoročno finančno naložbo in ustrezen znesek kapitala. Vse pravne postopke pri pridruženju je seveda treba skladno z Zakonom o gospodarskih družbah peljati prek novih družbenih pogodb in vpisa v sodni register.

Drug način prevzema je, da podjetje B kupi samo aktivno podjetja A in jo vključi v svojo bilanco. Po transakciji podjetje A razpolaga s kupnino. Lastniki tako podjetje navadno likvidirajo in si izplačajo denar. Drugi način je načeloma preprostejši, saj ni treba ničesar vpisovati v sodni register, ni se treba ukvarjati z obstoječimi in bodočimi obveznostmi (na primer z reševanjem problematike zaposlenih) podjetja. Na ta način je tudi mogoče elegantno prodati samo del podjetja A, ker na primer lastniki želijo izločiti dejavnost, za katero ugotavljajo, da je neperspektivna. Po drugi strani lahko v podjetju A ostanejo določena neoprijemljiva sredstva, na primer intelektualna lastnina, pogodbe in drugo, do katerih prevzemnik nima dostopa.

### Kaj potem?

Ko je prevzem formalno opravljen, je prevzemnik šele na polovici poti. Zdaj se začne zapleten proces integracije prevzetega podjetja v matično podjetje. Če smo prevzem izvedli na prvi opisan način, se bosta zelo hitro soočili dve različni poslovni kulturi in potrebnega bo veliko napora, da obe enoti začneta delovati kot celota. Od zaposlenih prevzetega podjetja je pričakovati odpore proti spremembam, ki so v takih projektih žal nujne. Po ugotovitvah omenjene mednarodne raziskave AT Kearney je prav v tem delu projekta veliko možnosti, da vsa zgodba ne postane zgodba o uspehu, ampak bolj glavobol za vse vpletene. ■



Slika 2: Podjetje B kupi samo aktivno (sredstva) podjetja A in jo vključi v svojo bilanco. Po transakciji podjetje A razpolaga s kupnino. Lastniki tako podjetje navadno likvidirajo in si izplačajo denar. Ta način je načeloma preprostejši.