

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
RAZLIČNI VIDIKI MOŽNEGA PREVZEMA LEKA S STRANI
NOVARTISA

Ljubljana, maj 2003

MATEJ AMBROŽ

Študent Matej Ambrož izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Mateja Lahovnika in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetni domači strani.

V Ljubljani, dne 28.05.2003

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	4
2. ZDRUŽITVE IN PREVZEMI	5
2.1. RAST.....	6
2.1.1. <i>Oblike rasti</i>	6
2.2. RAZLOGI ZA ZDRUŽITVE IN PREVZEME.....	7
2.3. OBLIKE PREVZEMOV.....	8
2.3.1. <i>Združitve</i>	9
2.3.2. <i>Prevzem z odkupom delnic</i>	9
2.3.3. <i>Prevzem z odkupom premoženja</i>	10
2.3.4. <i>Pooblastilo za zastopanje (proxy rights)</i>	10
2.3.5. <i>Odkup z zadolžitvijo (LBO)</i>	11
2.4. SOVRAŽNI PREVZEMI IN NJIHOVA OBRAMBA.....	11
2.4.1. <i>Finančni ukrepi v vlogi obrambe pred prevzemi</i>	12
2.4.2. <i>Prevzemi z »izsiljevanjem« delničarjev</i>	13
2.4.3. <i>Spremembe statuta v vlogi obrambe pred prevzemi</i>	13
2.4.4. <i>Strupene tabletk</i>	14
2.4.5. <i>Premijski in navadni odkup lastnih delnic</i>	14
2.5. VZROKI ZA USPEŠEN ALI NEUSPEŠEN PREVZEM.....	14
3. ZDRUŽITVE IN PREVZEMI V FARMACEVTSKI INDUSTRIJI	16
3.1. ZNAČILNOSTI FARMACEVTSKE PANOGE.....	16
3.1.1. <i>Usmerjenost podjetij znotraj farmacevtske panoge</i>	17
3.1.2. <i>Razlogi za spreminjanje panoge</i>	18
3.2. RAZLOGI ZA ZDRUŽITVE V FARMACEVTSKI INDUSTRIJI.....	19
3.2.1. <i>Kritična masa</i>	20
3.2.2. <i>Razširjene možnosti za raziskave in razvoj</i>	20
3.2.3. <i>Razširjena paleta proizvodov</i>	21
3.2.4. <i>Dostop do novih tehnologij</i>	21
3.2.5. <i>Zniževanje stroškov</i>	21
3.2.6. <i>Usmeritev na osnovne dejavnosti</i>	22
3.3. ZNAČILNOSTI TRGOV.....	22
3.4. NAJVEČJE FARMACEVTSKE DRUŽBE IN PREVZEMI.....	23
3.4.1. <i>Največje farmacevtske družbe</i>	23
3.4.2. <i>Prevzemi v farmacevtski panogi</i>	26
3.4.3. <i>Vrste prevzemov v farmacevtski panogi</i>	29
3.4.3.1. <i>Horizontalne združitve</i>	29
3.4.3.2. <i>Vertikalne združitve</i>	30
3.4.3.3. <i>Koncentrične združitve</i>	31
3.5. KONCENTRACIJA FARMACEVTSKE PANOGE IN SMISELNOST POVEZAV.....	31
4. NOVARTISOV PREVZEM LEKA	32
4.1. KRATEK OPIS PODJETIJ IN GENERIČNEGA TRGA.....	33
4.1.1. <i>Lek</i>	33
4.1.2. <i>Novartis</i>	34
4.2. GENERIČNI TRG.....	35
4.3. PREVZEM.....	35
4.4. RAZLOGI ZA PREVZEM.....	36
4.4.1. <i>Napovedane spremembe</i>	38
4.5. ODNOSI DO PREVZEMA.....	39
4.5.1. <i>Odnos javnosti</i>	40
4.5.2. <i>Odnos delničarjev</i>	41
4.5.3. <i>Odnos uprave in zaposlenih</i>	43
5. SKLEP	44
6. LITERATURA	46
7. VIRI	48

PRILOGE

1. UVOD

V devetdesetih letih je svet že tretjič po drugi svetovni vojni (skupno petič) zajel val združevanja. Ta val je sprva zajel ZDA, kmalu zatem se mu je pridružila Evropa, kasneje pa tudi ostali deli sveta. Kapitalska integriranja so sicer že dolgo prisotna, vendar pa so v zadnjem obdobju še pogostejša in segajo celo prek meja posameznih držav, svetovnih regij in tudi med celine. Glavne spodbude jim daje globalizacija, ki jo spremlja deregulacija gospodarstev, sproščanje kapitalskih tokov, razvoj finančnih instrumentov in napredek informacijskih procesov.

Združitve se pojavljajo na številnih področjih gospodarstva. Tako jih je mogoče zaslediti v farmaciji, medijih, bančništvu, avtomobilizmu, letalski industriji, oglaševanju in naftni industriji.

Razlogi za združevanje si niso enaki v vseh panogah, kaj šele pri posameznih združevanjih, vendar pa vsi stremijo k zniževanju stroškov ter povečevanju tržnega deleža, učinkovitosti in dobička. Pri tem skrbno izkoriščajo prednosti ekonomije obsega in vršijo konkurenčni pritisk na sorodna podjetja (silijo k združevanju).

V zadnjih nekaj letih smo doživeli kar nekaj velikih prevzemov, ki so imeli posledice prav na vseh delih sveta. Pri intenzivnosti kapitalskih povezovanj izstopajo predvsem hitro rastoče dinamične panoge, kot so telekomunikacija, informatika in farmacija. Farmacevtska panoga se je v 80. letih prejšnjega stoletja začela spreminjati, k čemer so jo posredno prisilila večja konkurenčnost in manj restriktivna zakonodaja na področju pravne zaščite, kar je omogočilo prodor manjšim generičnim podjetjem, ki so spodkopavali tržne deleže gigantov. Potrebo po spremembah so zahtevale vse bolj obubožane zdravstvene blagajne. Nekatera podjetja zelo dobro predvidevajo prihodnja gibanja in situacije na trgih in na podlagi teh ocen prihodnosti prilagaja svojo strategijo tako, da bo podjetje na prihodnost pripravljeno in bo hkrati močno vplivala na soustvarjanje panoge po željah največjih podjetij.

Najpomembnejše spremembe v farmacevtski panogi so velika vlaganja v razvoj in raziskave (posledica konkurenčnih pritiskov generikov), največja podjetja pa kljub svoji tržni poziciji in ustvarjanju dobrih poslovnih rezultatov sama skoraj ne morejo nositi stroškov razvoja, kar je eden najpomembnejših vzrokov prevzemov in združitvev. S prevzemom hkrati pridobiš večja sredstva, znebiš se konkurenta in povečaš konkurenčni pritisk na tekmece.

Pogled v prihodnost farmacevtske panoge odraža nadaljnjo koncentracijo trga, saj različni analitiki napovedujejo, da bo farmacevtsko panogo obvladovalo le nekaj največjih družb. Takšna prihodnost ima lahko dve možnosti. Prva predvideva velike konkurenčne pritiske za tržne deleže konkurentov in konkuriranje na področju razvoja boljšega zdravila, kar bi pomenilo najboljšo možno situacijo za uporabnike, druga možnost pa predvideva neko stanje simbioze med največjimi podjetji, zmanjšano konkurenčnost in intenzivnost inovacij, ter

določeno stopnjo dogovorov med podjetji o cenah zdravil, kar bi imelo za uporabnike zelo negativne posledice, saj bi za slabša zdravila plačevali več. Podobno stanje je vladalo v farmacevtski panogi od sredine 60. let pa do sredine 80. let.

V tej diplomski nalogi bomo podrobneje predstavili farmacevtsko panogo, podjetja in razmere, ki podjetja spodbujajo k neprestanim spremembam. Podjetja težijo k lastni odličnosti in nadaljnji rasti in širitvi, saj se zavedajo prihodnosti, kjer bo uspešen le tisti, ki že sedaj gradi za prihodnost. Cilj dolgoročne uspešnosti je dosegljiv z notranjo (vlaganje v raziskave in razvoj) in zunanjo (prevzemi in združitve) rastjo. Predstavili bomo največje globalne prevzeme v farmacevtski industriji in navedli nekaj najpogostejših razlogov oz. motivov, ki jih zasledujejo farmacevtska podjetja pri prevzemih. Pri preučevanju farmacevtske panoge bomo uporabili ustrezno strokovno literaturo, veliko informacij pa bomo zaradi njihove aktualnosti pridobili tudi s pomočjo interneta. Zadnji del naloge bomo posvetili Novartisovemu prevzemu Leka, kar je pomenilo največji gospodarski dogodek v dosednji zgodovini Slovenije. Kakšen vpliv je imel prevzem za Slovenijo pove podatek, da je v času globalne krize in padanju tečajev skoraj vseh svetovnih borz, slovenski kapitalski trg beležil rekorde, ki jih verjetno ne bo nikoli več dosegel.

2. ZDRUŽITVE IN PREVZEMI

V današnjem času smo priča številnim prevzemom in združitvam in skoraj ne mine dan, da ne bi zasledili kakšne nove poslovne povezave ali vsaj govornice o nameri v javnosti. Na začetku združitvenega procesa se napovedujejo samo dobre stvari, kot so rast, zmanjševanje stroškov in povečanje donosa, vendar je končni rezultat velikokrat negativen. Globalna študija 115 transakcij, ki jo je opravil A.T. Kearney v letih 1998/99 je razkrila, da 58 odstotkom podjetij, ki so se združila, ni uspelo doseči vrednostnih ciljev, ki jih je postavilo glavno vodstvo (Habeck, Kröger, Träm, 2000, str. 15). Razlogi za neuspeh združevanja in prevzemov so predvsem: nejasni cilji, kulturna nasprotovanja, slaba interna komunikacija, osredotočenje zgolj na finančne sinergije in nezavzetost zaposlenih (Gruban, 2002, str. 3). Preden se resno podjetje loti prevzema oziroma nakupa drugega podjetja najprej preveri, ali se družbi ujemata v poslovnih ciljih, vrednotah in strategiji, zelo pomembno pa je preveriti tudi kulturno ujemanje in šele potem preiti na številke.

Zadnji val združitev in prevzemov zavzema globalno raven, saj iščejo podjetja možnosti za rast po celem svetu. Ta trend je zajel tudi Slovenijo, kjer je že prišlo do nekaterih velikih kapitalskih povezav, kot so Lek-Novartis, Goodyear-Sava in Interbrew-Union. Vendar s temi povezavami, kupovanji ali vlaganji tujih družb v slovensko industrijo po vsej verjetnosti še ni konec. Ob vključitvi v EU bo Slovenija postala še bolj odprta in privlačna za prevzeme in kapitalske povezave. To potrjuje tudi raziskava, v kateri anketirani gospodarstveniki pričakujejo nadaljnje prevzeme in povezovanja (Bešter, 1999, str. 9, 32).

Pred nadaljevanjem moramo uskladiti terminologijo, saj se v našem poslovnem okolju mnogokrat uporabljajo napačni izrazi in to ne velja samo za izraze povezane s prevzemi. Pojma prevzem in združitev sta si zelo blizu, razliko pa lahko iščemo v področju delovanja. Združitev je klasična snov statusnega prava, prevzem pa je nasprotno vezan na trg vrednostnih papirjev. Termin združitev pomeni združitev dveh podjetij, ki naj bi bili dokaj enako veliki, lastniki pa zamenjajo dosedanje delnice za delnice novo nastale družbe. Ponudba z zamenjavo delnic za delnice drugega podjetja ustreza pripojitvi. Glavna razlika med prevzemom in združitvijo se pokaže pri tako imenovanem sovražnem prevzemu, kjer je želi uprava združbe z obrambnimi mehanizmi preprečiti prevzem. Tu gre torej za soočanje dveh nasprotnih interesov, česar pa ne zasledimo v primeru združitve (Tekavec, Pučnik, 2002, str. 37).

2.1. Rast

Podjetje pri oblikovanju dolgoročne strategije sprejme odločitev glede smeri rasti in razvoja. Osnovna (celovita) strategija, ki jo izbere in dolgoročno zasleduje, lahko temelji na strategiji rasti (razvoja), strategiji stabilizacije (normalizacije) in strategiji krčenja (dezinvestiranja) (Pučko, 1999, str. 179).

Prevzemi sami so povezani s temi strategijami. Strategija rasti lahko temelji na notranji ali zunanji rasti. Notranja rast nastaja s povečevanjem obsega poslovanja v že obstoječih obratih oziroma poslovalnicah ali z dograditvijo novih. Do zunanje rasti podjetja prihaja z združevanjem dveh ali več že obstoječih podjetij v novo (s tem prenehajo obstajati prej samostojne gospodarske organizacije) ali pa s pripojitvami (priključitvami) obstoječe gospodarske organizacije k drugi že obstoječi, s čimer postane druga večja, preneha pa obstajati pripojena gospodarska organizacija (Pučko, 1999, str. 41).

2.1.1. Oblike rasti

Poznamo več oblik zunanje rasti, kot so vertikalna, horizontalna in konglomeratna rast (Medvešek, 2002, str. 2). Horizontalna rast pomeni združevanje ali priključevanje podjetij v isti panogi, torej konkurentov. Razlogov za te združitve je veliko: boljše nastopanje na trgu, izkoriščanje proizvodnje, lažje konkuriranje tekmečem, obramba pred prevzemom idr. Vertikalna rast pomeni združevanje ali priključitev podjetij, ki sodelujejo pri različnih fazah proizvodnega in prodajnega procesa. To pomeni, da podjetje vključuje pridobivanje in dobavo surovin, proizvodnjo in prodajo. S tem podjetje pridobi več nadzora in manjše tveganje. Konglomeratna rast pomeni povezavo s podjetji, ki so v različnih panogah. Velikokrat je posledica presežnih finančnih sredstev. Prinaša diverzificiranost, kar pomeni razporeditev ali zmanjšanje tveganja, ki je posledica delovanja podjetja v različnih panogah. Za konglomeratne združitve gre v naslednjih primerih: razširitev proizvodov (če gre za dva različna proizvoda), tržna razširitev (kadar gre za podjetji, ki proizvajata isti proizvod, vendar

nastopata na geografsko ločenih trgih) in čisti konglomerat (ko podjetja nimajo ničesar skupnega) (Glas, 1997, str. 107).

2.2. Razlogi za združitve in prevzeme

V nekaterih primerih so razlogi oz. motivi za združevanje podjetij zelo podobni, seveda pa obstajajo tudi povezave med podjetji, ki imajo zelo specifične motive. Intenzivnost združevanj je povezana z gospodarsko ravnjo, saj prevzemi najbolj cvetijo na vrhuncu gospodarskega cikla. Razlog so predvsem lastna ustvarjena presežna finančna sredstva in lažje pridobivanje kapitala (posojila).

Različni avtorji delijo motive za prevzeme v različne skupine. Weston (1990, str. 191) deli teorije in hipoteze prevzemov podjetij na:

1. Teorije učinkovitosti:
 - Razlike v učinkovitosti managerskih skupin (s prevzemi naj bi kakovost managementa narasla na raven prevzemnega podjetja).
 - Nesposoben management (management ni sposoben potencialov podjetja preleviti v dejanja).
 - Sinergije, ki izhajajo iz povezovanja poslovnih aktivnosti podjetij (ekonomija obsega, trženje).
 - Čista razpršitev poslovne dejavnosti podjetja (zmanjševanje tveganja).
 - Finančne sinergije (zavarovanje kapitala in zmanjševanje tveganja).
 - Strateško prilagajanje spremembam v okolju (potencialno lahko s prevzemom pridemo do potrebnih resursov).
 - Podcenjenost delnic podjetja (na podcenjenost vpliva predvsem pomanjkanje informacij, možnost špekulativnih prevzemov).
2. Informacije in signali (teorija temelji na prepoznavanju signalov, ki prihajajo iz podjetja).
3. Problem agentov (problem različnih interesov managerjev (agentov) in lastnikov).
4. Hipoteza presežnih denarnih tokov (ali izplačilo lastnikom kapitala ali vlaganje v rast).
5. Tržna moč (povečanje tržnega deleža, stremenje k ustvarjanju monopolnih dobičkov).
 - Davki (prelivanje dobičkov v države z nižjimi davki, namesto izplačila dividend, ustvarjanje kapitalskih dobičkov).
6. Prerazdelitveni učinki prevzemov (prevzemnik lahko prenese proizvodnjo in znanje v druge države, domače podjetje pa enostavno zapre).

Tratnik (2001, str. 9) navaja naslednje razloge, ki jih vsebuje tudi Westonova razdelitev, vendar so tu bolj eksplicitno poudarjeni:

- Rast podjetja (težnja po hitrejši stopnji rasti, kot jo dovoljuje notranja rast).
- Dostop do novih proizvodov, blagovnih znamk, patentov, licenc, znanja in tehnologije.
- Nadzor nad dobavitelji in distributerji (večja pogajalska moč, vertikalna integracija, katere namen je zagotoviti kakovosten repromaterial in distribucijsko mrežo).
- Osebni motivi managementa.
- Discipliniranje managementa ciljnega podjetja.
- Škodljiv prevzem (opustitev določene konkurenčne dejavnosti).
- Obramba (npr. združitev z drugimi kot obramba pred sovražnim prevzemom, dvig praga za vstop novih konkurentov, izločanje tekmecev).

Nekoliko drugačna je delitev motivov za prevzeme po Sudarsanamu (1995, str. 14-16), ki razdeli motive v dve skupini. Prva skupina motivov temelji na maksimalni donosnosti delničarjev, kar pomeni, da so vse odločitve v zvezi s prevzemi pod vplivom zagotavljanja čim večje koristnosti za delničarje. Druga skupina motivov je povezana z zagotavljanjem maksimalne koristnosti managerjev. To pomeni, da managerji spremljajo odločitve, ki jim najbolj koristijo, ni pa nujno, da koristijo tudi lastnikom kapitala. Tu govorimo o motivih, kot so obramba pred prevzemi, varnost zaposlitve ter visoke nagrade ob uspešnem prevzemu drugega podjetja.

Davidson (1985, str. 193) poudarja sinergije kot glavni motiv za prevzeme. Te naj bi temeljile predvsem na skladnosti in sodelovanju dveh podjetij, ki se združujeta in ki stremita k skupnemu cilju. Sinergijo, ki je posledica katere koli izmed oblik prevzema, opredelimo kot razliko med vrednostjo novega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij (Bešter, 1996, str. 46). Če je združitev uspešna to pomeni $1 + 1 > 2$.

Walters (1993, str. 206) deli motive za prevzem na neučinkovite in učinkovite. Neučinkoviti motivi so: pridobivanje monopolne moči s prevzemi, managerski motivi in njihova težnja po lastnem bogatenju ter izogibanje davkov. Motivi, ki sodijo v skupino učinkovitih pa so: ustvarjanje sinergij in zmanjševanja stroškov, discipliniranje managementa, finančni motivi (diverzifikacija) ter preprečevanje preračunljivosti (zaslužka enega podjetja na račun drugega).

2.3. Oblike prevzemov

Termin prevzem bomo uporabljali kot splošni izraz pri katerem koli povezovanju ali pridobivanju nadzora nad določenim podjetjem. Oblike prevzemov delimo na tri osnovne kategorije: združitev, prevzem z odkupom delnic (tudi ponudba za prevzem) in prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja (Ross, 1993, str. 826). Katero koli obliko prevzema je

možno opraviti s plačili v denarju, zadolžitvijo podjetja in z zamenjavo za delnice prevzemnika (Bešter, 1996, str. 29). Poleg teh osnovnih kategorij poznamo še pridobivanje pooblastil za zastopanje (proxy rights) in odkup z zadolžitvijo (LBO – leveraged buyout in MBO – management buyout). V nadaljevanju bomo predstavili značilnosti, prednosti in pomanjkljivosti različnih oblik prevzemov.

2.3.1. Združitve

O združitvi govorimo takrat, ko iz dveh podjetij nastane eno. Znotraj združitve govorimo o pripojitvah in spojitvah. Pripojitev pomeni, da obstane le eno podjetje (običajno največje), drugo podjetje pa nanjo prenese svoje premoženje. O spojitvah pa govorimo tedaj, ko iz dveh ali več podjetij nastane novo skupno podjetje. Pri spojitvah gre običajno za enakovredna partnerja, ki v novo podjetje vneseta vsak svoje konkurenčne prednosti. Pri pripojitvah igra glavno vlogo največje podjetje, ki poudarja svoj način poslovanja, prednosti, ki jih prinaša malo podjetje pa lahko zanemari. Združitve lahko opredelimo tudi z vidika dejavnosti, ki pa smo jih podrobneje predstavili v poglavju o oblikah rasti.

Glavna prednost združitve pred ostalimi oblikami je zelo enostaven prenos lastništva nad premoženjem podjetja, ki je s formalno združitvijo podjetij dejansko samodejen. Skupščino podjetja je mogoče izkoristiti za spremembe in dopolnila statuta delniške družbe in ga tako prilagoditi potrebam spremenjenega združenega podjetja. Problemi izhajajo iz pravic posameznih delničarjev, ki imajo ob združitvah pravico do prodaje svojih delnic po pošteni ceni, ki pa jo je zelo težko določiti in je višja od tržne (Ross, 1993, str. 827).

2.3.2. Prevzem z odkupom delnic

Pomeni nakup zadostnega števila delnic nekega podjetja, s katerimi bomo uveljavljali večinsko lastninsko pravico v tem podjetju. Z nakupljenimi delnicami bomo tako imeli nadzor nad podjetjem. S samim lastništvom nad podjetjem se status le-tega ne spremeni, torej ostaja odprta delniška združba. Seveda tak nakup podjetja lahko pripelje do združitve s kupcem. Kupci podjetja se lahko pogovarjajo z managerji in lastniki o prevzemu. Neformalni pogovori lahko potekajo dlje časa, uradno pa se postopek začne šele z objavo namere o prevzemu in nadaljuje s ponudbo za odkup delnic, ki je namenjena lastnikom. Pri tem moramo upoštevati vlogo domačih agencij, kot je v Sloveniji Agencija za trg vrednostnih papirjev ali ameriški Federal Trade Commission – FTC, ki določita postopek in podata soglasje k prevzemu. Soglasje je potrebno zaradi varovanja konkurenčnosti. Ob odporu posloводства, pa lahko kontaktirajo le z lastniki delnic. V primeru prevzema z odkupom delnic ni potrebno sklicati skupščine delničarjev niti drugače pridobiti njihovega soglasja, saj jim delnic, v primeru da se s ponudbo ne strinjajo, ni potrebno prodati. Tak način prevzema pa je velikokrat povezan tudi z nestrinjanjem in odporom managerjev, saj velikokrat to za njih pomeni izgubo delovnega mesta (Bešter, 1996, str. 32). Prevzemu se zato zoperstavijo z obrambnimi mehanizmi, o katerih bomo več govorili pri poglavju o sovražnih prevzemih.

Nekaj pozitivnih in negativnih lastnosti smo že omenili v zgornjem odstavku. Veliko prednost predstavlja ohranitev položaja samostojnega podjetja s pravnega vidika, kar pomeni veljavnost dolgoročnih pogodb s partnerji. Prav tako lastnik prevzame odgovornost za poravnavo obveznosti ciljnega podjetja le v višini kapitalskega vložka. Ker kupcu zadostuje že večinski lastniški delež, mu ni potrebo pridobiti 100% lastništvo, kar je neprimerno dražje. Hkrati pa tu nastane problem zastojkarstva. To pomeni, da lahko lastnik vložiti nova znanja v razvoj podjetja, kar posledično zviša dobiček, s tem pa je pri delitvi dobička neaktivni lastnik prav tako upravičen do višjega dobička. Takšen način se velikokrat konča z združitvijo z lastnikom. Tu pa pomembno vlogo zopet igrajo manjši lastniki podjetja, ki za privolitev v združitve pričakujejo dodatne zasluge s prodajo ali zamenjavo delnic (Ross, 1993, str. 827).

2.3.3. Prevzem z odkupom premoženja

Prevzemnik lahko pridobi nadzor nad drugim podjetjem tudi z odkupom dela ali celote njegovega premoženja (Levine, 1989, str. 3). Potrebno je pridobiti le soglasje delničarjev prevzemnega podjetja. S prevzemom z odkupom premoženja se podjetje reši potencialnega problema zastojkarjev, ki lahko nastane pri prevzemu z odkupom delnic (Ross, 1993, str. 828). Podjetje, ki je prodalo svoje premoženje, lahko formalno obstaja, v večini primerov pa z odprodajo premoženja podjetje pravno formalno preneha obstajati. Seveda se z izkupičkom od prodaje premoženja lahko podjetje preusmeri v novo, bolj donosno panogo.

Veliko prednost za prevzemnika predstavlja možnost izbire kateri del premoženja in obveznosti podjetja bo prevzel. To predstavlja veliko prednost pred prevzemom z odkupom delnic, kjer je prevzemnik s prevzemom dobil tudi vse znane in neznanе obveznosti. Obveznosti in odgovornosti prevzemnika, ki izhajajo iz preteklega poslovanja ciljnega podjetja, so opredeljene v pogodbi o odkupu premoženja. Zaradi podrobnega pregleda poslovanja in priprave številnih dokumentov za prenos lastništva, potrebna soglasja in nove pogodbe, je takšen način prevzema nekoliko dražji in zamudnejši (Bešter, 1996, str. 36).

2.3.4. Pooblastilo za zastopanje (proxy rights)

Proxy rights je ustrezno overjeno in časovno omejeno pooblastilo, ki pooblaščenim osebam daje pravico, da v imenu podpisnika (delničarja) glasuje na letni skupščini delničarjev (Bešter, 1996, str. 37). To pomeni, da lahko nekdo, ki ni lastnik delnic, upravlja z le-temi in s tem na skupščini delničarjev uveljavlja svojo voljo. Takšnega načina pridobivanja pooblastil za glasovanje se poslužujejo predvsem managerji in razni drugi mali investitorji, ki želijo uveljaviti svojo voljo. Takšen način je zelo primeren za podjetja, ki imajo zelo razpršeno lastniško strukturo in v katerem ne prevladujejo veliki lastniki.

Za pridobitev pooblastil za odločanje potekajo med iskalci pooblastil prava tekmovanja, kdo bo prepričal lastnike. Neka oseba, ki je v očeh malih lastnikov vredna zaupanja, si od manjših lastnikov pridobi pooblastilo za glasovanje. Večina malih lastnikov se ne udeležuje skupščine,

saj s svojim deležem nima vpliva na odločitve, ko pa nekdo zbere pooblastila ima na skupščini veliko moč.

2.3.5. Odkup z zadolžitvijo (LBO)

Pri odkupu z zadolžitvijo gre za uporabo posojila za nakup delnic podjetja. Pogosto se s tem podjetje preoblikuje iz odprte delniške družbe v zaprto (Gaughan, 1999, str. 291), saj ne izpolnjujejo pogojev za trgovanje na organiziranem trgu (Bešter, 1996, str. 38). Takšnega načina se poslužujejo različne skupine, med njimi tudi managerji (MBO), druge organizacije, partnerji, posamezniki in investicijske skupine. Posojilo najamejo z zastavitvijo premoženja, tako lastnega kot s sredstvi podjetja. Poleg poslovnih razlogov je motiv takšnega prevzema tudi obrambni in sicer v primeru, če obstajajo možnosti prevzema s strani sovražnega podjetja, kar velja predvsem za MBO. Prevzem se financira z najetimi posojili ali z izdanimi obveznicami z visoko obrestno mero. Pogoj je dolžniški trg, ki omogoča pridobitev velikih dolžniških sredstev (Medvešek, 2002, str. 6).

2.4. Sovražni prevzemi in njihova obramba

Sovražni prevzem pomeni, da med managementom prevzemnega in ciljnega podjetja ni mogoč dogovor o pogojih in načinu prevzema, oziroma ko želi prevzemno podjetje po prevzemu zamenjati management. V veliki večini prevzem ni škodljiv podjetju, temveč le managementu, zato je tudi obramba namenjena predvsem njim, saj lastnikom sovražni prevzemi v povprečju prinašajo realizacijo premij v višini 30% do 100%. Poleg premij so sovražni prevzemi alternativa notranjim mehanizmom nadzora nad ravnanjem managerjev. Kadar notranji mehanizmi odpovejo, sovražni prevzemi omogočajo učinkovito zamenjavo managementa, ki ne zadovoljuje pričakovanj delničarjev (Bešter, 1996, str. 102). Čeprav je večina prevzemov prijateljskih, v javnosti najbolj odmevajo prav sovražni prevzemi, kjer management ciljnega podjetja nasprotuje prevzemu in se proti prevzemu začne boriti.

Če deluje podjetje v pogojih nenehne nevarnosti pred prevzemom, oziroma ko je to podjetje tarča prevzemnikov, se uprava podjetja nenehno in z vsemi sredstvi bori za samostojnost. Management veliko časa in sredstev porabi za ohranitev samostojnosti, kar podjetju škoduje in ga slej ko prej pripelje k prevzemu ali propadu. Obramba je veliko lažja, bolj uspešna in manj škodljiva, če ima podjetje razvite protiprevzemne mehanizme. Leta 1990 je imelo takšno obrambo približno 85% velikih ameriških podjetij (Gaughan, 1999, str. 175).

Obrambne aktivnosti podjetij delimo na tiste, ki jih podjetja pripravijo in izvajajo že v času pred neposredno grožnjo prevzema in skupino aktivnosti, ki jih uporabljajo kot odgovor na konkretne poskuse prevzemov. Med preventivne aktivnosti štejemo tiste, ki predpostavljajo ravnanje managementa po načelu »dobrega gospodarja« in na neposredne ukrepe, katerih cilj je odvratanje nezaželenih prevzemnikov.

Aktivnosti, ki so značilne za »dobrega gospodarja« so: skrb za zagotavljanje čim višje cene delnic, stalno spremljanje strukture delničarjev, komuniciranje z javnostjo in ustrezna mera samokritičnosti.

Med neposredne ukrepe spadajo: omejitve v statutu podjetja (različni časovni zamiki imenovanja članov nadzornega odbora, omejitve glasovalnih pravic), preventivno združevanje z drugimi podjetji, deleži managerjev in institucionalnih lastnikov, priprava strupenih tabletk, strupenih opcij, zlatih padal...

Obrambne aktivnosti, ki jih izvajajo kot odgovor na neposredno poskuse prevzemov, pa vključujejo: tožbe proti prevzemniku, komuniciranje s širšo javnostjo in s svojimi delničarji, obrambni prevzemi (združevanja, iskanje primernih kandidatov za obrambne prevzeme, iskanje belih vitezov, ki bi prevzeli to »napadeno« podjetje), poskusi prevzema prevzemnika, izplačilo »napadalca« z odkupom njegovega deleža delnic po višji ceni od prevladujoče tržne, odkup lastnih delnic od določenega kroga lastnikov, oblikovanje novih mehanizmov zlatih padal, spremembe v strukturi premoženja podjetja, spremembe v strukturi lastniškega in dolžniškega kapitala, preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto (LBO in MBO) in podobno (Bešter, 1996, str. 105 - 106).

2.4.1. Finančni ukrepi v vlogi obrambe pred prevzemi

Različne raziskave so pokazale, da je mogoče identificirati nekatere lastnosti, ki povečujejo verjetnost, da bo neko podjetje postalo predmet poskusa prevzema (Weston, 1990, str. 482):

- Nizka cena delnic v primerjavi z nadomestnimi stroški – koeficient q .
- Visoka likvidnost, veliki denarni presežki, kakovostna struktura naložbe v vrednostne papirje, precejšnje neizkoriščene možnosti zadolževanja.
- Ugodno razmerje med denarnimi tokovi in tržno ceno delnic.
- Podružnice ali deli podjetja, ki jih je mogoče odprodati hitro in brez občutnih posledic za denarne tokove.
- Razmeroma majhen delež delnic v lasti managementa podjetja.

Podjetje, ki ima zgoraj naštetе lastnosti, je izredno privlačno za prevzem, saj prevzemnik z lahkoto prenese finančne obveznosti, ki jih je imel z nakupom podjetja na prevzeto podjetje. S pridobitvijo novih finančnih rezerv le-te lahko uporabi za financiranje novih prevzemov.

Izplačila z zadolžitvijo so posebna oblika prestrukturiranja kapitalske strukture podjetja, pri kateri zunanji delničarji prejmejo visoke enkratne dividende v denarju, notranji delničarji pa dobijo dividende, izplačane v obliki novih delnic. Denarno izplačilo dividend je pretežno financirano z na novo na najetimi krediti, kar pomeni večji finančni vzvod. Ta finančni vzvod onemogoča prevzeme, ki bi bili financirani z zadolževanjem na račun premoženja ciljnega

podjetja (Bešter, 1996, str. 110). Izplačila z zadolžitvijo torej pomeni način, kako narediti podjetje manj privlačno za prevzem.

Zlata padala so posebna določila v pogodbah o zaposlitvi, ki vodilnim managerjem v primeru spremembe lastništva zagotavljajo nadomestilo za izgubljeno zaposlitev (Weston, 1990, str. 736). Nadomestilo je običajno opredeljeno kot enkratno izplačilo določene vsote denarja oziroma izplačilo določenega števila plač. Zlato padalo manager lahko uveljavlja tudi v primeru spremembe v njegovih pooblastilih in pristojnostih ali zmanjšanju njegove plače.

Strupene prodajne opcije so sredstvo zaščite lastnikov obveznic podjetja, saj jim v primeru prevzema zagotavlja pravico do izplačila v višini 100 ali 101% nominalne vrednosti obveznic. Takšna zahteva lahko zviša stroške prevzema na nesprejemljivo raven (Jakič, 2001, str. 10).

2.4.2. Prevzemi z »izsiljevanjem« delničarjev

Do pritiskov na odločitve delničarjev ciljnega podjetja prihaja takrat, kadar se ponudbena cena razlikuje od cene preostalih neodkupljenih delnic. Delničarji so tako prisiljeni ponuditi svoje delnice v odkup, da bi si zagotovili višjo odkupno ceno. Takšen pritisk na delničarje je mogoč vsaj v treh oblikah ponudbe z prevzem: dvotirnih, delnih in pogojnih ponudbah (Weston, 1990, str. 491).

Pri dvotirnih ponudbah gre za ponudbo v dveh delih. Ponudnik v prvem delu ponudi za določeno število delnic višjo ceno za odkup, hkrati pa napove namero o odkupu preostalih delnic po nižji ceni v drugem delu. Pri delni ponudbi prevzemnik objavi namero o nakupu določenega števila delnic po določeni ceni, ne pojasni pa njegovega namena s preostalimi delnicami. Pri pogojnih ponudbah ni določeno maksimalno število delnic, ki naj bi jih ponudnik odkupil, hkrati pa morajo biti za odkup izpolnjeni določeni pogoji, ki so podani v ponudbi.

2.4.3. Spremembe statuta v vlogi obrambe pred prevzemi

Namen sprememb statuta je otežiti sovražni prevzem. Predloge za spremembo statuta posreduje management, pri tem pa zasleduje dva motiva. Prvi motiv je resnično povečati obrambno moč podjetja, kar prinaša delničarjem višje premije, ki jih dobijo ob potencialnem prevzemu. Drugi motiv temelji na zaščiti lastne vloge v podjetju, saj s spremembami v statutu ščitijo lastni položaj in koristi v podjetju.

Spremembe statuta lahko vključujejo zahteve po višjem odstotku potrebne večine glasov delničarjev pri glasovanju o vprašanjih v zvezi s prevzemi, določila o poštenih cenah za odkup delnic, omejitve pri imenovanju članov nadzornega sveta s časovnimi zamiki v mandatih, pooblastila za izdajo prednostnih delnic s posebnimi glasovalnimi pravicami, ukinitve kumulativnega glasovanja, sprememba države v kateri ima podjetje svoj sedež, spremembe glede časovnih in vsebinskih zahtev pri sklicevanju skupščine delničarjev ter določila, ki

prepovedujejo uporabo pravice managementa do odkupa lastnih delnic od potencialnega prevzemnika po ceni, ki je višja od tržne (Bešter, 1996, str. 124).

2.4.4. Strupene tabletk

Strupene tabletk so vrsta vrednostnih papirjev, ki lastnikom omogočajo posebne pravice nakupa vrednostnih papirjev po izvedenem prevzemu od združenega oziroma preostalega podjetja po bistveno nižji ceni od tržne. Namen strupenih tabletk je nezaželenemu prevzemniku otežiti pridobitev nadzornega deleža brez sodelovanja managementa podjetja. Njihova vloga je predvsem v izjemnem povečanju stroškov sovražnih prevzemov (Bešter, 1996, str. 126).

2.4.5. Premijski in navadni odkup lastnih delnic

Premijski odkup lastnih delnic pomeni, da se podjetje zaveže, da bo po neuspešnem sovražnem prevzemu od delničarja, s katerim je sklenila dogovor o njegovi neprodaji vrednostnih papirjev ponudniku, odkupila njegove delnice po višji ceni od tržne. Takšni dogovori so v statutih večine podjetij prepovedani, saj škodujejo preostalim delničarjem, ki takšnega dogovora s podjetjem niso sklenili.

Navadni odkup lastnih delnic pa ni omejen na enega ali skupino večjih investorjev, temveč so potencialni prodajalci vsi delničarji. Sam odkup management lahko izvede bodisi na trgu vrednostnih papirjev ali s ponudbo za odkup lastnih delnic. Ta ponudba je avkcijske narave, kar pomeni, da management objavi število delnic, ki jih želi odkupiti in povabi zainteresirane delničarje, da pošljejo svoje ponudbe s količinami in cenami. Pri drugi možnosti pa gre za običajno ponudbo za odkup z vnaprej določeno odkupno ceno (Bešter, 1996, str. 133).

2.5. Vzroki za uspešen ali neuspešen prevzem

Veliko je različnih vzrokov za uspeh ali neuspeh prevzema. Te bomo predstavili z vidika uspešnega poslovanja po samem združitvenem procesu. Vzrok za potencialen neuspeh je možno iskati že v samem motivu za prevzem. Peter Drucker je že pred več kot dvajsetimi leti omenil, da združitev ne sme temeljiti zgolj na finančnih pričakovanjih, temveč na stvareh, kot so trgi in tehnologija. Globalna študija kaže, da prihaja do največjih tveganj za uspeh združitve v fazi integracije po združitvi (Habeck, Kröger, Träm, 2000, str. 15, 16). V tej fazi prihaja do velikih sprememb, ki jih zaposleni ne znajo obvladovati. Za uspešno združitev je najprej potrebno pripraviti zaposlene, da iz svojih negativnih in v negotovost zavutih čustev preidejo v nov zagon in sprejmejo dejstvo, da se spremembam ni moč izogniti. Za odnos zaposlenih pri prevzemih je ključna komunikacija, ki močno vpliva na zavzetost in delovno uspešnost zaposlenih v trenutkih sprememb. Komunikacije med drugim prispevajo (Gruban, 2002, str. 14):

- Gradijo razumevanje, zaupanje in sprejemanje.

- Usmerjajo zaposlene v ključne dejavnike sprememb.
- Nevtralizirajo škodo, ki jo povzročajo govorice.
- Odpravljajo negotovost in strah pred spremembami.
- Blažilno delujejo na samozaupanje zaposlenih.
- Približajo vizijo prihodnosti, omogočajo zaupanje v novo vodstvo.
- Vodjem pomagajo pri obvladovanju tranzicijske krivulje, upravljanju konfliktov in grajenju medsebojnih odnosov.
- Paradoks?! Nekaterе komunikacije v času prevzemov in združevanj so lahko zelo protislovne in negativne.

Iz različnih študij podjetij, ki so se uspešno združila, lahko opazimo, da so se držale naslednjih pravil (Habech, Kröger, Träm, 2000, str. 20):

- Zanesite se na izkušnje. Kakih 74% je naloge združevanja zaupalo izkušenim managerjem.
- Ostanite blizu doma. 80% najuspešnejših je kupilo sorodna podjetja: 36% kupljenih družb je bilo iz povsem sorodne in 44% iz zelo sorodne dejavnosti.
- Osredotočite se na močno jedro. Približno 48% družb z najboljšimi rezultati združevanje posluje z močnim jedrom dejavnosti. To počne le 19% najmanj uspešnih.
- Pripravite si močne finančne vire. Finančna moč ustvarja značilno razliko. Tisti z najuspešnejšo združitevijo imajo boljše finančne vire kot manj uspešni.

Še vedno obstaja nekaj področij, na katerih doživljajo družbe, ki se združujejo, prav nesrečne polome. Težave se pojavljajo skoraj vedno na istih področjih. Glavne bomo predstavili (Habech, Kröger, Träm, 2000, str. 21):

- **Vizija:** Partnerja, ki se združujeta, nimata jasne predstave, čemu je namenjeno njuno združevanje. Približno 78% združitev vodi primernost in ne vizija. Primernost je mišljena v smislu skladnosti, komplementarnosti, strokovne, panožne in ekonomske združljivosti ter tržne upravičenosti.
- **Vodstvo:** Družbe niso prav hitre pri dodeljevanju vodstva. Velik delež družb se raje sprijazni z zmešnjavo, ki se sčasoma izrodi, tako da preživijo najmočnejši. S tem zapravljajo čas in vire, hkrati pa povzročajo negotovost in zmanjšujejo motivacijo delavcev.
- **Rast:** Še vedno vidijo poglobitno logično osnovo za združitev v rasti, vendar se veliko preveč osredotočajo na sinergije stroškov. Zmanjševanje stroškov je kratkoročno, saj se stroški kaj hitro lahko vrnejo. Potrebno se je osredotočiti na rast.
- **Zgodnji uspehi:** Družbe pogosto izgubijo stik z resničnostjo in menijo, da bodo zaposleni kupili delnice nove družbe takoj po objavi združitve, v resnici pa imajo zaposleni obeh družb občutek, da združitev ne bo uspešna. Z zgodnjimi uspehi

zaposleni dobijo občutek uspešnosti in bodo začeli priznavati, da obstaja prihodnost za skupno podjetje.

- **Kultura:** Družbe v številnih primerih nočejo priznati, da gre med podjetji za različne kulture. V nekaterih primerih je prevlada ene kulture primerna, še posebej če prevzeto podjetje nima razvite izrazite kulture, v drugih primerih pa uniči vrednost združitve, če je uporabljena nepremišljeno ali slabo izvedena. Kadar delujeta dve podjetji na zelo različnih trgih, je pogosto bolje pustiti, da ostaneta kulturi ločeni in nedotaknjeni.
- **Komunikacija:** Družbe imajo pogosto zaposlene managerje, ki skrbijo za komunikacijo in boljši pretok informacij med podjetjem in v podjetju. Vendar ti managerji nimajo prave komunikacije, ki je pri prevzemih pomembna. Naloga komunikacije ne zahteva le okrožnic zaposlenim in dobro sestavljenih pisem strankam, temveč tudi dejavno vključitev, ki v večjem obsegu zmanjša negotovost in razočaranje zaposlenih. To pripomore k občutku poštenosti in odprtosti.
- **Obvladovanje tveganj:** Največji problem je slabo obvladovanje in prepoznavanje ključnih tveganj, ki nastanejo pri združevanju dveh organizacij. Tveganja je potrebno prepoznati in se spoprijeti z njimi, saj le na takšen način lahko upravičeno pričakujemo ustvarjanje visokih donosov. Nekatere družbe obvladujejo tveganja tako učinkovito, da je obvladovanje postalo njihov vir zgodnjih uspehov in dolgoročne rasti.

3. ZDRUŽITVE IN PREVZEMI V FARMACEVTSKI INDUSTRIJI

Farmacevtska panoga ima nekaj značilnosti, ki so značilne za vse tehnološko napredne panoge. Za podjetja v panogi je značilna nadpovprečna rast, ki temelji na neprestanih inovacijah, ki so posledica nenehnega vlaganja ogromnih sredstev v razvoj in raziskave novih zdravil. Poleg tega so za farmacevtsko panogo značilni patenti, oligopolne tržne strukture, velika diverzifikacija proizvodov in konkurenca, ki temelji na predstavljanju novih proizvodov in ne na cenovni konkurenci. Farmacevtska panoga se uvršča med najbolj razvite vodilne industrijske panoge na svetu. V panogo je vložena ogromno znanja, ki poleg farmacije zajema mnogo drugih komplemetarnih znanj. V marsikateri državi ima farmacevtska industrija pomemben vpliv na razvitost gospodarstva. Prevzem Leka je prinesel optimistično vzdušje na kapitalski trg.

3.1. Značilnosti farmacevtske panoge

Vse od 50. do 80. let se struktura farmacevtske panoge ni dosti spreminjala. Razlogi za stabilnost panoge so bili predvsem v zahtevah družbe po boljši zdravstveni oskrbi, v naraščanju patentov, blagovnih znamk in vse bolj strogih zakonskih predpisih. Vsi ti razlogi so predstavljali učinkovite ovire za vstop novih konkurentov, hkrati pa so pospeševali razvoj in rast podjetij, ki so že bila prisotna v tej panogi. To so bila »zlata leta« v farmacevtski industriji, saj so podjetja s povprečnim trdom dosegala nadpovprečne donose. V 90. letih se je začela panoga drastično spreminjati in razvijati z vstopom novih konkurentov, donosi so

padli (čeprav so še vedno visoki v primerjavi z drugimi panogami), stroški in tveganja razvoja novih zdravil pa so močno narasla. Razloge, ki so spremenili in spreminjajo panogo bomo podrobneje opredelili v nadaljevanju.

V farmaciji ima posebno vlogo marketing oz. trženje, ki je zaradi zakonskih omejitev in samega načina prodaje proizvodov zelo specifično. Specifičnost temelji na samem procesu prodaje zdravil, saj za večino najdonosnejših zdravil velja, da potrošniki zdravil nimajo direktnega dostopa do teh zdravil, temveč do njih pridejo preko zdravniških receptov. Torej o prodaji določenega zdravila odločajo zdravniki, kar pomeni, da mora biti trženje usmerjeno predvsem na njih. V preteklosti, ko konkurenčni boj med farmacevtskimi podjetji ni bil tako izrazit, podjetja trženju niso namenjala velike vloge. Trženja so se posluževali le v obliki predstavljanja novih zdravil. Po preteku zlate dobe je dobilo trženje popolnoma novo vlogo. Podjetja so se začela posluževati novih prijemov in poznanih je veliko primerov, ko je šlo trženje krepko preko mej dovoljenega. O dovoljenih in nedovoljenih oblikah trženja zdravil veliko zasledimo v javnosti. Trženju v nadaljevanju ne bomo posvečali velike pozornosti.

3.1.1. Usmerjenost podjetij znotraj farmacevtske panoge

Farmacevtska industrija temelji na treh tipih usmerjenosti podjetij: podjetja inovatorji ali originatorji (podjetje temelji na razvoju novih zdravil), generiki (razvijajo in proizvajajo zdravila, ki niso več pod patentnim varstvom) in biotehnoška podjetja (temeljijo raziskovanju strukture in delovanja genov ter biokemiji proteinov).

Podjetja inovatorji so v današnjem času glavni subjekti v panogi, vendar njihov primat še nikoli ni bil tako ogrožen s strani cenениh generikov in naprednih biotehnoških podjetij. Glavna usmeritev inovatorskih podjetij je razvoj novih učinkovin in zdravil, s katerimi zdravijo še neozdravljive bolezni ali izboljšujejo njihovo zdravljenje. Svoj položaj ohranjajo z izredno velikimi vlaganji v razvoj novih zdravil, nakupi drugih podjetij in z ustanavljanjem generičnih podjetij, ki proizvajajo proizvode konkurenčnih podjetij. Podjetja svoje inovacije zaščitijo s patenti, tako da nobeno podjetje ne more na trgu ponujati istega zdravila. Ostala podjetja lahko izkoriščajo nekatere luknje v zakonih, kot so razvoj podobnega zdravila z drugo učinkovino in drugim proizvodnim postopkom in na takšen način konkurirajo.

Vloga generikov je vse pomembnejša predvsem zaradi njihove cenovne konkurenčnosti. Njihovi proizvodi se velikokrat uvrščajo na listo zdravil, katerih stroške uporabnikom krije država. Razcvet so doživeli predvsem zaradi poteka patentov in nizkih razvojnih stroškov. Na današnjem trgu prihaja do velikega tekmovanja za tržni delež med generiki in originatorji, ki v boju ne izbirajo sredstev, uporabljajo se medsebojne tožbe in tudi dumpinške cene. Za generike predstavljajo velik trg predvsem bolj revne države, v katerih je izbira zdravila osredotočena predvsem na ceno. Za osvojitve teh trgov se inovatorji poslužujejo dumpinških cen. To je značilno predvsem za azijske države, vključno z Rusijo. V določenih primerih patentne zaščite zakonodaja, v nekaterih državah oz. državnih zvezah (EU), generikom prepoveduje opravljanje kakršnih koli raziskav na področju nekega zaščitene zdravila,

dokler se patent ne izteče. Podjetja se temu izogibajo z ustanavljanjem podružnic v manj razvitih državah oz. v državah, kjer ne obstaja takšna zakonodaja. V podružnicah podjetje razvije zdravilo, ki ga takoj po preteku patenta ponudijo na razvitih trgih in tako ustvarijo prednost pred ostalimi podjetji, ki morajo zdravilo še razviti. Krka ima takšen razvojni center v Rusiji.

Biotehnoška podjetja so veliko manjša od najbolj pomembnih farmacevtskih podjetij, vendar v njihovih raziskavah temelji prihodnost celotne panoge. Po poti biotehnologije bi lahko iznašli zdravila za zdravljenje težko ozdravljivih bolezni, kot so: multipla skleroza, Alzheimerjeva bolezen, astma, rak, aids itd. (Tratnik, 2001, str. 45). Ta podjetja predstavljajo neverjetne potencialne za celotno panogo in prav zato ob določenem napredku in novem odkritju kaj hitro postanejo tarča farmacevtskih gigantov.

3.1.2. Razlogi za spreminjanje panoge

V 80. in 90. letih prejšnjega stoletja se je farmacevtska panoga začela spreminjati, kar je bila posledica več faktorjev. Kupci farmacevtskih proizvodov so postajali vse bolj cenovno osveščeni in so zahtevali cenejša zdravila, hkrati s temi pritiski so se zmanjšale zakonske omejitve, kar je posledično pomenilo zmanjšanje vstopnih ovir in s tem vstop novih konkurentov na trg zdravil. To so izrabili predvsem generični proizvajalci, ki so s svojim vstopom samodejno zniževali ceno zdravil. V tem času so podjetja proizvajala manj inovacij, stroški raziskav pa so močno narasli.

Močan vpliv na cene so imele zavarovalnice, ki so krile stroške zdravil in so se zato zavzemale za čim nižje cene. V ZDA so zdravstvene organizacije s pogajanjem dosegla nižjo ceno. V Franciji licenčno zdravilo ni smelo na trg toliko časa dokler se ni določila cena, za katero se je pogajala zdravstvena organizacija (Dror, 1997, str. 16). Zametki Evropske unije so odpirali trge znotraj Evrope, zdravila pa so v posamezne države prihajale prek različnih poti, kar je imelo ponovne velike pritiske na cene.

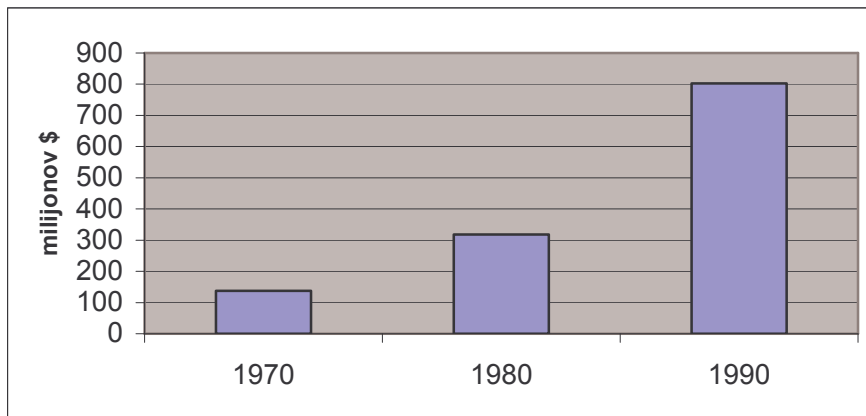
Glavna farmacevtska podjetja so kaj hitro ugotovila potrebo po spremembah, kajti z nižjimi doseženimi cenami in manjšimi tržnimi deleži, so njihovi dobički in položaj na trgu upadali. Hkrati so se patenti najbolj prodajanih zdravil iztekali. Raziskava inštituta The Pharmaceutical Research & Manufacturers of America je pokazala, da 60-tim farmacevtskim proizvodom, s prihodki 40 milijard dolarjev letno, poteče patent v obdobju naslednjih desetih letih (Dror, 1997, str. 17).

Farmacevtska podjetja so bila prisiljena ukrepati. Prvi ukrep je bilo povečanje investicij v raziskovanje novih zdravil. Ta ukrep je imel velik vpliv na donosnost podjetij. Za primer: leta 1980 je šlo v raziskovalne namene 10% prihodkov, trg se je povečal za približno 11%. Leta 1997 so manjša podjetja vlagala 17,5% v razvoj ob le 6% povečanju prihodkov. Le največja podjetja, ki so vlagala približno enako velika sredstva kot manjša podjetja so dosegala rast prihodkov okoli 14% (Gershon, 2003). Povprečni stroški razvoja novega zdravila so v ZDA

ob koncu 70. let znašali 138 milijonov dolarjev, ob koncu 80. let 318 milijonov, na prehodu tisočletja pa že kar 802 milijonov dolarjev (Outlook 2002, 2003).

Pomembno vlogo ima tudi komponenta časa. V sredini 80. in začetku 90. let je prevladoval trend podaljševanja časa razvoja zdravila. Glavno vlogo pri tem podaljševanju so imele neučinkovite agencije, ki so pristojne za odobritev (v ZDA je takšna agencija FDA (Food and Drug Administration)). Po reorganizaciji ameriške agencije ob koncu 90. let pa se je čas, potreben za registracijo zdravila, začel zmanjševati (Outlook 2001, 2003). V zadnjem času se močno povečujejo stroški kliničnih raziskav (raziskave učinkovitosti in stranskih učinkov zdravila, ki potekajo v raznih bolnišnicah) (Outlook 2002, 2003). Študija univerzitet Tufts je ugotovila, da se od vsakih 5000 potencialnih zdravil testiranih na živalih, le 5 zdravil prebije do testiranja na ljudeh (klinični preizkusi) in od teh le ena dobi dovoljenje FDA za prodajo na trgu (The Balloning Price Tag, 2001).

Slika 1: Stroški, ki nastanejo do začetka prodaje novega zdravila



Vir: Outlook 2001, 2003.

Zaradi naraščajočih stroškov in manjšanja tržnih deležev, so velika farmacevtska podjetja začela z drugačnim pristopom. V 90. letih so začeli svojo širitev z nakupi drugih manjših podjetij ali z združitvijo s približno enako velikimi podjetji, saj kljub novostim pri razvoju stroški hitro naraščajo in kaj hitro jih posamezno podjetje ne bi bilo zmožno obvladovati. O združitvah in njihovih motivih bomo razpravljali v nadaljevanju. Proti generikom se originatorji bojujejo z različnimi pravnimi tožbami, saj se zavedajo, da prav zaradi tega marsikatero manjše podjetje ne upa tvegati vstopa na trg. Novosti pri razvoju so predvsem usmerjenost v biotehnologijo, v kateri vidijo prednost pri odkrivanju novih zdravil.

3.2. Razlogi za združitve v farmacevtski industriji

Položaj največjih farmacevtskih podjetij je bil med letoma 1960 in 1980 zelo stabilen in na lestvici največjih skoraj ni prihajalo do sprememb. Nekaj podjetij je sicer s časom zamenjalo svoje položaje, vendar pomembnejših premikov in tudi vstopov novih podjetij v elito ni bilo. Največja podjetja si niso prilastila več kot 4% tržnega deleža (Piachaud, Moustakis, 2003). Konec 80. in začetki 90. let so prinesli konec stabilnosti in prijaznega sobivanja

farmacevtskih podjetij v panogi. Začeli so se nakupi in združitve podjetij, ki so se nadaljevali vse do današnjega časa. Možnosti prevzema se zavedajo vsi managerji farmacevtskih podjetij, ki vseskozi preučujejo možnosti za kapitalske povezave in čim boljši položaj v panogi. To pomeni, da se ob grozečem prevzemu s strani sovražnega podjetja, zaščitijo z različnimi prijateljskimi povezavami ali kakšno drugo obliko obrambe pred sovražnim prevzemom. Pri združitvah so obstajali in obstajajo različni motivi, ki jih bomo predstavili v naslednjih podpoglavjih. Nekaj spodaj opredeljenih motivov bomo prikazali tudi na primerih največjih združitvev.

3.2.1. Kritična masa

Iskanje kritične mase je v farmacevtski panogi zelo pomemben motiv pri prevzemih, saj je veliko podjetij, ki imajo sorazmerno enako velik delež. Farmacevtsko podjetje kaj hitro ugotovi, da njegova velikost ni dovolj velika za ohranitev konkurenčne vloge in položaja na trgu. Hkrati z naraščajočimi stroški raziskav in razvojem novih zdravil ne dosegajo primerne ali primerljivega kapitalskega donosa. Velika podjetja na prevzeme z vidika kritične mase gledajo kot na ohranitev položaja na določenem trgu, za manjša podjetja pa pomeni pridobivanje kritične mase pridobivanje tržnega deleža in osvajanje novih trgov. S prevzemi torej pridobivajo vlogo globalnega konkurenta.

Zanimiv je tudi drugačen pogled s strani prevzetega podjetja, saj je veliko prevzemov prijaznih, kar pomeni, da imajo koristi tudi prevzeta podjetja. Primer takšnega prevzema povezava Novartis - Lek, kjer samostojen Lek zagotovo ne bi vstopil s Co-amoksklavom na ameriški trg, saj bi bila poslovna tveganja ob izgubljeni tožbi s strani velikana GlaxoSmithKline prevelika. Ob vstopu in pričakovani tožbi sedaj Lek deli svoja poslovna tveganja z Novartisom, s katerim skupaj obvladujejo zadostno kritično maso virov, da obstoj podjetja ni ogrožen (Lek vstopil s Co-amoksiklavom na ameriški trg, 2003).

3.2.2. Razširjene možnosti za raziskave in razvoj

S prevzemi farmacevtska podjetja zmanjšajo stroške raziskav, saj prilagodijo portfelij raziskav in pri tem ne prihaja do podvajanj. Pretok znanja in odkritij nadomešča potrebo po razvoju dveh istih učinkovin na dveh ali več lokacijah, odvisno od števila prevzemov. To pomeni, da vsako od združenih podjetij razvija svoja zdravila, ki so si lahko tudi podobna, vendar ima vsako podjetje dostop do znanja in razvojnih programov drugega. To predvsem velja v smeri prevzemnik do prevzetega podjetja. S prevzemi podjetja pridobijo možnost nekonkurenčnega sodelovanja strokovnjakov iz obeh družb, kar ima za posledico zmanjšanje časa razvoja in predstavitve novega zdravila na trgu.

Velike investicije v razvoj in raziskave, v nekaterih primerih celo do 20% prihodkov, prinašajo velike pritiske s strani lastnikov podjetij po večji učinkovitosti in izrabi teh sredstev, kar posledično pomeni povečanje donosnosti, ki jo prinaša predvsem predstavitev novih

patentiranih dobičkonosnih zdravil. Pritiski so zelo močni, saj pričakujejo lastniki povrnitev zlate dobe, kjer so s patentiranimi zdravili največja podjetja prinašala nadpovprečne donose.

3.2.3. Razširjena paleta proizvodov

S prevzemi pridejo podjetja na zelo hiter način do novih zdravil, ki jih ima v portfeliju prevzeto podjetje. Motiv po razširitvi palete proizvodov je lahko prevladujoč motiv pri prevzemu. Poleg tega v te motive uvrščamo tudi težnjo po večinskem tržnem deležu določenih zdravil. Primer je združitev Amersham in Nycomed leta 1997, ki na trgu predstavlja največjega ponudnika »in vivo« diagnostičnih preparatov (Piachaud, Moustakis, 2003).

3.2.4. Dostop do novih tehnologij

Velike spremembe se pojavljajo na področju tehnologije razvoja novih zdravil. Konvencionalni razvoj zdravil je postal preveč zamuden in stroškovno neučinkovit. Farmacevtska podjetja vidijo prihodnost razvoja v biotehnologiji in njenih področjih razvoja. Največja podjetja so večinoma, namesto razvoja svojih biotehnoloških oddelkov, kupila manjša farmacevtska podjetja, ki so temeljila izključno na biotehnologiji. Pred nakupom so lahko dobro analizirali podjetje in ugotovili njihovo stopnjo razvitosti in možnosti uporabe njihovega razvoja. Poleg specializiranih biotehnoloških podjetij so največje farmacevtske družbe kupovale tudi svoje tekmece, ki so bili na določenih področjih bolj razviti. S tem so pridobili veliko prednost pri lastnem razvoju, hkrati pa so se znebili konkurenta.

3.2.5. Zniževanje stroškov

Združevanje kot posledica zniževanja stroškov je en bolj pogostih motivov pri prevzemih. V zlatih časih farmacevtske industrije so podjetja obvladovala svoja področja v panogi s patentiranimi zdravili in se niso, ali vsaj ne v takšni meri, spuščale v tekmovanje za pridobitev tekmečevega tržnega deleža. Vse od teh časov naprej, je konkurenčnost in tekmovalnost za osvojitve trgov vse bolj naraščala. Inovatorska podjetja so vlagala velika sredstva v razvoj in si s tem zagotovila prednost na trgu, kajti po preteku patenta generiki tako močno vplivajo na cene, da donos teh zdravil inovatorskim podjetjem ne generira dovolj sredstev za pričakovano letno donosnost. Vpliv na cene imajo tudi zdravstvene organizacije, ki s svojimi pogajanjmi za prodajo nekega zdravil na trgu dodatno pritiskajo na znižanje cene.

S prevzemi in z nastankom novega razširjenega podjetja se organizirajo tako, da ne pride do razvoja podobnih učinkovin v obeh ali več delih podjetja. Hkrati lahko podjetja uporabljajo distribucijske kanale, izkoriščajo prednosti posamezne družbe pri proizvodni sposobnosti tako končnih izdelkov kot tudi inputov v proizvodnjo. Vedeti moramo, da se pri proizvodnji zdravil uporablja različne zelo specifične sestavine, ki jih je ravno tako zelo zapleteno pridobivati. Pri prevzemih pride velikokrat do odpuščanja delavcev, saj se organizacijo

racionalizira z odpravljanjem podvojenih delovnih mest. Podjetja želijo s prevzemom izkoristiti ekonomije obsega.

3.2.6. Usmeritev na osnovne dejavnosti

Farmacevtska podjetja so z ustvarjenim presežnim denarjem prešla tudi na druga področja, ki so lahko sorodna ali z osnovno dejavnostjo nimajo nič skupnega. Danes se podjetja vse bolj vračajo k osnovni dejavnosti, ki potrebuje zaradi sprememb maksimalno koncentracijo finančnih in kadrovskih sredstev. V podjetju se osredotočajo in razvijajo predvsem področja, ki prinašajo velike donose, nestrateške dejavnosti pa izločajo iz podjetja. Kupec lahko pri prevzemu nekega podjetja pridobi tudi dejavnosti, ki zanj niso strateško pomembne. V takih primerih se ta dejavnost opusti ali odproda.

Zanimiv primer je podjetje Krka. Njena osnovna dejavnost je farmacija, hkrati pa ima zelo močno razviti sektor turizma, ki v njeni skupni bilanci predstavlja relativno velik delež. To avtomatično pomeni neko oviro pri možnem prevzemu, saj potencialni farmacevtski prevzemniki niso pripravljeni plačevati višje cene na račun nekega dela podjetja, ki je tako oddaljen od osnovne dejavnosti. Po prevzemu lahko podjetje nezanimive dele podjetja hitro odproda, vendar obstaja tveganje, da izkupiček ne bo odražal prave vrednosti.

3.3. Značilnosti trgov

Za farmacevtska podjetja že dolgo časa lastni domači trg ni dovolj za uspešno rast organizacije. To še bolj velja za podjetja, ki izhajajo iz relativno majhnih domačih trgov (takšna sta Lek in Krka). Vsa največja podjetja iščejo svoj tržni delež na prav vseh kontinentih in trgih. Najbolj so uspešna tista podjetja, ki imajo razvit dober strateški načrt, ki temelji na globalnem trženju in prilagajanju zahtevam posameznih trgov. Pri obravnavi trgov se moramo zavedati, da ima prav vsak trg nekaj svojih značilnosti, s katerimi se mora podjetje sprijazniti in se čim bolj prilagoditi njihovimi zahtevami.

Največji farmacevtski trg predstavlja trg v ZDA. Zaradi velikosti, liberalnega odnosa do proste trgovine, velike odprtosti in spodbud do inovacij, med drugimi tudi s primernimi cenami, je mamljiv za vse svetovne proizvajalce zdravil. Pomemben dejavnik na ameriškem trgu je agencija FDA, ki je pristojna za podeljevanje dovoljenj za prodajo zdravil na ameriškem trgu. Postopek za registracijo določenega zdravila je zelo dolgotrajen in je povezan z velikimi stroški. Predvsem so to stroški dodatnih kliničnih preizkusov, ki jih zahteva FDA za dodelitev licence.

Najpomembnejši azijski trg je Japonska, kjer je domača farmacevtska industrija dobro zaščitena z vstopnimi ovirami. To pomeni, da se v večini konkurenčnost odvija predvsem med domačimi proizvajalci, za katere je to najbolj pomemben trg. Japonski proizvajalci so osredotočeni na domači trg, na tujih trgih pa ne igrajo pomembne vloge. Tudi njihov proizvodni program je dokaj zastarel, saj zaradi omejene konkurence ni vzpodbud k

inovacijam. Kljub vsemu v zadnjem času rast domačega trga pada, kar pomeni manjše donose in podjetja se počasi preusmerjajo tudi na druga področja (Tratnik, 2001, str. 78). Drugi azijski trgi zaradi nizke kupne moči ne predstavljajo velike tržne zanimivosti za inovatorska podjetja. Na teh trgih igrajo veliko vlogo generiki. Največ generičnih proizvajalcev je skoncentriranih v Indiji. Proizvajajo cenena zdravila, ki v preteklosti niso slovela po kvaliteti, vendar se kakovost izredno hitro izboljšuje, kar je povezano tudi s prodorom na nekatera vzhodno Evropska tržišča. Azijski trg je izredno velik in zelo perspektiven predvsem zaradi koncentracije prebivalstva. Zaenkrat je omejitev le njihov ekonomski položaj.

Evropski trg je zelo velik, vendar je nasičen z domačimi proizvajalci, kar predstavlja veliko konkurenčnost, ki pa farmacevtskim podjetjem prinaša manjše donose. Evropa proizvede več zdravil kot jih porabi. Evropska farmacevtska podjetja so v preteklosti igrala najpomembnejšo vlogo, vendar so jih ameriški proizvajalci z velikim vlaganjem v razvoj prehiteli. Za pridobitev prejšnje vloge se evropski proizvajalci kapitalsko povezujejo. Združitve bodo pripomogle k večji inovativnosti, kar bo pripomoglo k večjemu tržnemu deležu na, tudi za evropske proizvajalce najpomembnejšem trgu, ki je ZDA. V Evropi so pomembne liste zdravil, ki jih plačuje zdravstvena zavarovalnice. Na te liste so uvrščeni predvsem domači proizvajalci in generiki, kar znižuje ceno zdravil in tudi konkurenčnost.

3.4. Največje farmacevtske družbe in prevzemi

3.4.1. Največje farmacevtske družbe

Farmacevtska panoga je v današnjem času še zelo razdrobljena, saj je na trgu več sto samostojnih podjetij. Različne napovedi iz konca prejšnjega desetletja, kot tudi danes, ocenjujejo, da bo trg obvladovalo le nekaj podjetij. Študija podjetja PricewaterhouseCoopers (Pharma 2005, 1998) je napovedala, da bo leta 2005 farmacevtsko industrijo obvladovalo 13 podjetij. Ta napoved je mogoče pretirana, vendar se nadaljuje trend koncentracije tržnega deleža pri največjih podjetjih, kar lahko bolj nazorno opazimo v tabeli 1.

Tabela 1: Rang, prihodki in tržni delež največjih farmacevtskih družb v letu 2002

Rang 2001	Rang 2002	Podjetje	Prihodki v mio \$ l. 2002	Rast 2002/01 (v %)	Tržni delež l. 2002 (v %)
1	1	Pfizer (ZDA)	28699	12,5	7,4
2	2	GlaxoSmithKline (VB)	26019	4,3	6,7
3	3	Merck & Co. (ZDA)	22593	5,8	5,8
6	4	Johnson & Johnson (ZDA)	16938	14,1	4,4
4	5	AstraZeneca (VB)	16476	2,6	4,3
		PRVIH 5	110725	7,9	28,6
5	6	Aventis (Francija)	16418	9,8	4,2
8	7	Novartis (Švica)	14188	9,9	3,7
9	8	Pharmacia (ZDA)	12150	1,5	3,1
7	9	Bristol-Myers Squibb (ZDA)	11821	-14,6	3,1
11	10	Wyeth (ZDA)	11078	8,5	2,9
		PRVIH 10	176380	5,4	45,5
10	11	Eli Lilly (ZDA)	10844	-0,1	2,8
12	12	Hoffmann-La Roche (Švica)	10318	2,2	2,7
13	13	Abbott (ZDA)	9145	8,0	2,4
14	14	Schering-Plough (ZDA)	9099	8,7	2,3
15	15	Sanofi-Synthelabo (Francija)	6236	20,4	1,6
		PRVIH 15	222022	6,2	57,3
16	16	Takeda (Japonska)	5231	6,8	1,4
17	17	Boehringer Ingelheim (ZDA)	5217	10,0	1,3
19	18	Amgen (ZDA)	4870	38,7	1,3
18	19	Bayer (Nemčija)	4250	-6,3	1,1
20	20	Schering AG (Nemčija)	3317	14,1	0,9
		PRVIH 20	244907	7,8	63,2
21	21	Novo Nordisk (Danska)	3056	7,1	0,8
23	22	Merck KgaA (ZDA)	2723	0,4	0,7
22	23	Sankyo (Japonska)	2602	-7,0	0,7
24	24	Yamanouchi (Japonska)	2561	9,4	0,7
25	25	Akzo Nobel (Nizozemska)	2434	7,9	0,6
		PRVIH 25	258283	6,8	66,7

*Ethical drugs

Vir: Company rankings by total ethical drug sales 2001, 2002.

Iz leta v leto se lestvice, ki vključujejo range in tržne deleže farmacevtskih podjetij, spreminjajo. Prvi razlog je povečan obseg prodaje, kar je posledica odkritja novega zdravila, drugi razlog pa so prevzemi, ki imajo večji vpliv na razvrstitev kot ga ima obseg prodaje. Zelo težko je primerjati nekaj let stare podatke z najnovejšimi, saj ob pregledu ugotovimo, da kar nekaj samostojnih podjetij iz starih podatkov z rangom med 10 in 20 v novih lestvicah ne obstaja več. Razlog so prevzemi in združitve. Posledica tega je tudi povečan tržni delež največjih podjetij. Za primerjavo glej tabelo v prilogi A.

Iz tabele je razvidno, da imelo je v letu 2002 prvih 10 podjetij kar 45,5% tržni delež, kar je v primerjavi z letom 1999, ko je tržni delež prvih 10 podjetij znašal 39,6% (Tratnik, 2001, str. 73), precejšna porast. Te ugotovitve pomenijo potrditev trenda koncentracije obvladovanja trga s strani peščice velikih podjetij. Kljub temu farmacevtska panoga danes še ne temelji na nekaterih velikih podjetjih, vendar imajo možnost za razvoj in napredovanje po lestvici velikih tudi druga inovativna podjetja. Napovedovalci prihodnosti farmacevtske panoge so se najverjetneje zgledovali po avtomobilski industriji, v kateri trg obvladuje le nekaj največjih podjetij, vendar je tudi v tej panogi prostor za samostojna uspešna srednje velika podjetja (prodanih 1 milijon avtomobilov). V farmaciji se bo koncentracija nadaljevala predvsem v obliki prevzemov, hkrati pa bo ostal prostor tudi za samostojna uspešna podjetja. Ta podjetja bodo predvsem generiki, ki bodo uspela zaradi njihove stroškovne učinkovitosti.

Med največjimi farmacevtskimi podjetji prevladujejo podjetja iz ZDA in Evrope. Največje Japonsko podjetje zasledimo šele na 16 mestu. Po donosnosti lastniškega kapitala so bila in so še vedno ameriška podjetja bolj uspešna v primerjavi z evropskimi. Za primerjavo smo vzeli sedem največjih farmacevtskih podjetij, tri ameriška in štiri evropska. Natančnejše rezultate lahko vidimo v prilogi G. Leta 1999 je donosnost lastniškega kapitala v ameriških podjetjih znašala v povprečju 35%, povprečna donosnost prvih štirih evropskih podjetij pa je znašala dobrih 16%. Vendar so evropska podjetja do leta 2002 ta zaostanek drastično znižala, saj so v povprečju ustvarila 31% donosnost lastniškega kapitala, medtem ko je donosnost ameriških podjetij znašala 38%.

Razloge za večjo uspešnost ameriških farmacevtskih podjetij lahko iščemo v večji inovativnosti, kar pomeni večji izdatek za raziskave in razvoj. Uspeh družb v tej panogi je v današnjih pogojih vezan predvsem v razvoj čisto novih učinkovin in zdravil. Ta nova zdravila so generator presežnih donosov. Ameriška podjetja veliko vlagajo v razvoj zdravil za zdravljenje še neozdravljivih bolezni in izboljšanje učinkovin že obstoječih zdravil. Podjetja vsako leto predstavijo kakšno novo, s patentom zaščiteno zdravilo, in s tem skrbijo za ohranjanje neke kontinuitete določenega števila zdravil pod patentom, saj le na tak način ohranjajo presežne donose (Jung, 2003, str. 2). Ta večja uspešnost je lahko vezana tudi na izredno velike pritiske lastnikov, torej trga kapitala, ki od podjetij pričakujejo maksimalno angažiranost v ustvarjanje dobičkov. Težnja po ustvarjanju velikih donosov za vsako ceno je tudi vzrok ponarejanja izkazov, ki smo jih zasledili v javnosti, čeprav do sedaj v farmaciji še ni bil odkrit noben tak primer.

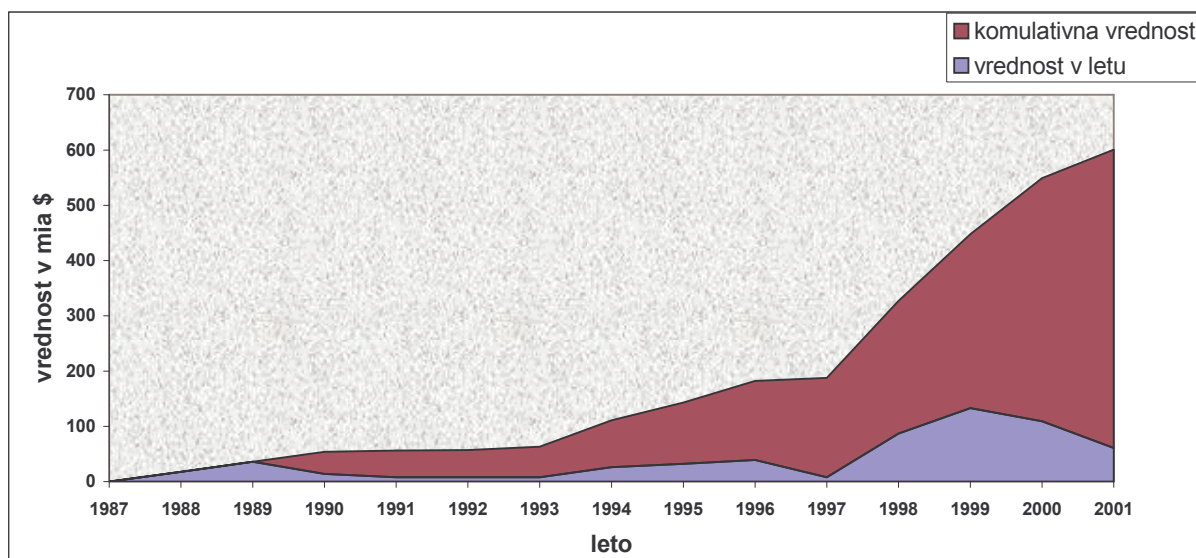
V obdobju med letoma 1975 in 1986 so imele največ novih učinkovin nekatere evropske države (Nemčija, Francija in Italija). ZDA so takrat lansirale na trg 25% vseh novih učinkovin, kar je znatno manj kot danes (Tratnik, 2001, str. 75), ko podjetja iz ZDA predstavljajo največji generator novih učinkovin. Razlog je, poleg strateške usmeritve podjetij v razvoj, tudi biotehnologija, ki je v ZDA daleč najbolj razvita. Prihodnost v biotehnologiji so spoznala tudi evropska podjetja, saj dajejo vedno večji poudarek genski tehnologiji. Kljub temu je na vrhu lestvice razvitih lastnih zdravil opaziti več evropskih podjetij, kot jih je na lestvici največjih, kar je verjetno posledica obdobja med letoma 1975 in 1986. Lestvico podjetij z razvitimi zdravili vidimo v prilogi B.

Glavna prednost ameriških podjetij je predstavljanje inovacij, še posebej na tržno zelo zanimivih področjih. Evropska podjetja so prevzela način razmišljanja in strategije ameriških tekmecev. Kot posledica se to odraža v vlaganju velikih sredstev v razvoj in raziskave. Do sredstev pa prihajajo tudi z združevanjem moči, torej s kapitalskimi povezavami (GlaxoSmithKline, Sanofi-Synthelabo ...).

3.4.2. Prevzemi v farmacevtski panogi

V farmacevtski panogi so se prevzemi začeli v 80. letih, njihova intenzivnost pa narašča vse do danes. V obdobju od 80. let do danes je do povečane intenzitete prevzemov prihajalo v valovih. Prvi val je bil med letoma 1987 in 1990. Skupna vrednost prevzemov ni presegala 50 milijard dolarjev. Za drugi val štejemo obdobje med letom 1993 in 1996, kjer je skupna vrednost prevzemov tega obdobja že presegla 100 milijard dolarjev. Tretji val je od leta 1998 do danes, kjer pa je skupna vrednost poslov med letom 1998 in 2001 znašala okoli 400 milijard dolarjev (Survival of the Fattest, 2002). Valovi so razvidni iz slike 2, prav tako nazorno je prikazana tudi komulativna vrednost prevzemov vse od leta 1987.

Slika 2: Trije valovi in komulativna vrednost prevzemov od leta 1987



Vir: Survival of the Fattest, 2002.

Največji prevzemi so prikazani v tabeli 2, v kateri opazimo, da je do največjih povezav prihajalo v zadnjem valu. Intenziteta kapitalskih povezav je mnogo večja, kot je lahko razvidno iz tabel in slik v tem poglavju, saj se moramo zavedati, da ogromno namer po prevzemu in združitvi tudi propade.

Tabela 2: 10 največjih prevzemov v obdobju 1994 – 2001

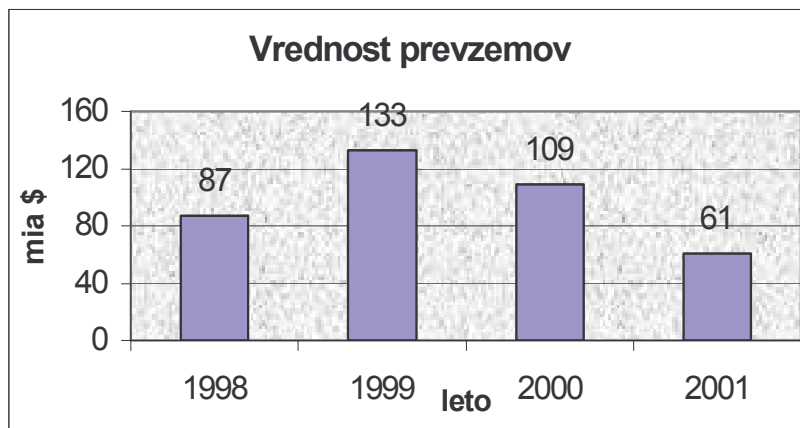
Datum	Prezemnik	Tarča	Vrednost v milijardah \$
Jun – 00	Pfizer	Warner – Lambert	87
Dec – 00	Glaxo Wellcome	SmithKline Beecham	76
Dec – 98	Zeneca	Astra	37
Dec – 99	Monsanto	Pharmacia & Upjohn	26
Nov – 95	Pharmacia	Upjohn	15
Jan – 95	Glaxo	Wellcome	14
Dec – 98	Sanofi	Synthelabo	11
Mar – 01	Johnson & Johnson	ALZA	11
Avg – 94	American Home Products	American Cynamid	10
Maj – 01	Bristol – Myers Squibb	DuPoint Pharmaceuticals	8

Vir: Survival of the Fattest, 2002.

Na sliki 3 je predstavljena vrednost kapitalskih povezav v farmacevtski industriji. Iz tabele lahko razberemo padajoči trend, vendar je to le posledica odsotnosti mega prevzemov. Če od skupne vrednosti prevzemov v farmacevtski panogi leta 2000 odštejemo vrednost posla GlaxoSmithKline (76 milijarde dolarjev) ugotovimo, da se je trend prevzemov celo povečeval, kar je v nasprotju z drugimi panogami, kjer so zaznali v povprečju za 25% manjšo intenziteto aktivnosti povezanih s kapitalskimi povezavami (Pharma Insight 2001, 2003). Kljub odsotnosti mega prevzema v letu 2001, je v letu 2002 odjeknila novica o nameravani združitvi Pfizer–Pharmacia, kar pomeni, da bi novo podjetje obvladovalo skoraj 12% trga.

Po vrednosti prevzemov najbolj izstopa leto 1999, v katerega spadata dva mega prevzema. V naslednjih letih bi ta rekord kaj hitro lahko presegli, saj različni analitiki napovedujejo kapitalske povezave med največjimi podjetji. V letu 2001 se je prvič zgodilo, da so glavno vlogo pri prevzemih podjetij igrala biotehnoška podjetja, ki so odgovorna za kar 27 milijard dolarjev vredne prevzeme. Tudi največji prevzemni posel je bil izpeljan s strani biotehnoškega podjetja Amgen, ki je kupilo Immunex (Pharma insight 2001, 2003). Deset največji prevzemov v farmacevtski panogi je predstavljenih v prilogi C. Dejstvo je da biotehnologija postaja vse pomembnejša, kar pa tudi pomeni, da so ta podjetja postala vse bolj privlačna za nakupe s strani farmacevtskih gigantov. Po drugi strani bo v tem segmentu prihajalo tudi do združitvev med posameznimi biotehnoškimi podjetji, saj bodo le tako lahko na trgu konkurenčni, hkrati pa bodo lahko priskrbeli kritično maso, ki je nujno potrebna za razvoj in raziskave.

Slika 3: Vrednost kapitalskih povezav

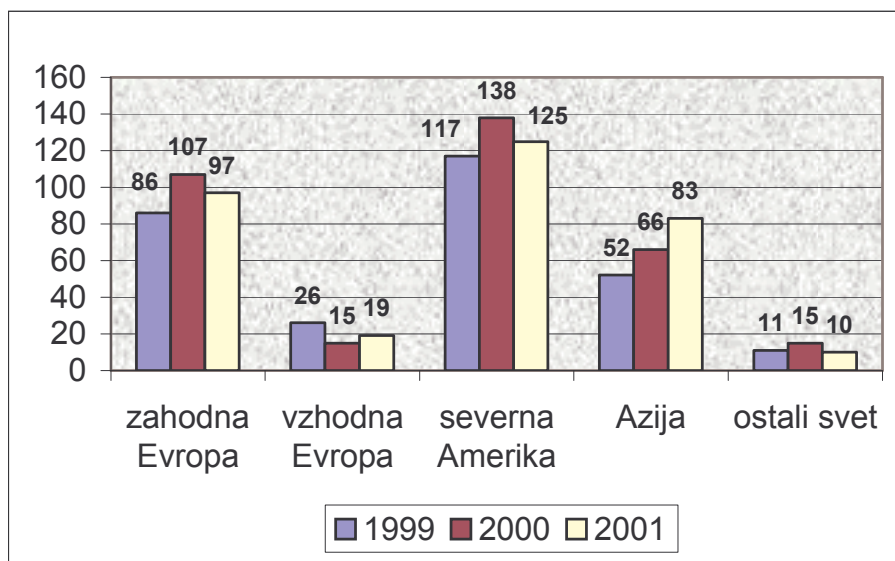


Vir: Pharma Insight 2001, 2003.

Število prevzemov na globalni ravni se je povečevalo vse do leta 2001, ko je število ostalo na ravni prejšnjega leta. Manj je bilo združitvev med inovatorskimi podjetji, kar so nadoknadila biotehnoška podjetja in generiki. Na sliki 4 imamo prikazano število prevzemov po regijah. Največ kapitalskih povezav so sklenila podjetja iz severne Amerike. Razlog je razvitost farmacevtskih podjetij in konkurenčnost, hkrati pa to področje predstavlja tudi največji svetovni farmacevtski trg. Iz podatkov ugotovimo padec števila prevzemov leta 2001, glede na leto 2000, na skoraj na vseh trgih. Zasluge za dokaj izenačeno skupno število prevzemov v letu 2000 in 2001 ima Azijski trg, kjer se je intenziteta prevzemov povečala za 26%. Razlog je predvsem v indijski farmacevtski industriji, kjer so se začeli povezovati generični proizvajalci. V Indiji je zelo veliko generikov, kar je predvsem posledica njihovih zakonov, ki dopuščajo razvijanje v svetu patentiranih zdravil. V Indiji farmacevtska in kemična industrija cveti oziroma je cvetela (vse do Bopala) tudi zaradi nizkih ekološko varnostnih predpisov.

V severni Ameriki je največji posel pomenila združitev dveh biotehnoških podjetij. V odsotnosti mega prevzemov združitve ali prevzemi manjših originatorskih podjetij v globalni javnosti ne odmevajo. Iz priloge C ugotovimo, da je večino največjih biotehnoških poslov sklenjenih v ZDA. Prav tako se ti posli po vrednosti lahko primerjajo tudi z drugimi prevzemi v tej panogi. Iz priloge C lahko ugotovimo, da skoraj ni bilo večjih prevzemov izven posameznega kontinenta, kar lahko povežemo predvsem s koncentriranjem razvojnih oddelkov. V Evropi temelji združevanje predvsem na kapitalskih povezavah inovatorskih in tudi generičnih podjetij. Veliko največjih evropskih farmacevtskih podjetij razvija lastno generično divizijo, s katero konkurira samostojnim generikom. Te divizije so zelo donosne, saj jih osnovna dejavnost zalaga z znanjem.

Slika 4: Število kapitalskih povezav



Vir: Pharma Insight 2001, 2003.

3.4.3. Vrste prevzemov v farmacevtski panogi

3.4.3.1. Horizontalne združitve

Poznamo tri vrste združevanj: horizontalne, vertikalne in koncentrične združitve oziroma prevzeme podjetij. Najbolj pogoste so horizontalne združitve. Tu gre za združitve oz. prevzeme konkurenčnih podjetij, ki proizvajajo podobne izdelke in so prisotni na istih trgih. Najboljše horizontalne združitve so tiste, katerih prevzemna podjetja imajo visoko kakovostne proizvode in jih tudi že tržijo na prostoru, kjer je prisotno tudi drugo prevzeto podjetje. Na takšen način novo združeno podjetje preko racionalizacije doseže večjo poslovno uspešnost. Moramo pa se zavedati, da sama združitev še ne prinese uspeha. Glavni del je uspešna integracija podjetij po prevzemu. V farmacevtski panogi je lahko združitev bolj uspešna, če združeno podjetje svoje, na novo pridobljene proizvode plasira, na novo pridobljene trge (Neirinckx, 2003).

Pri horizontalnih združitvah je vprašanje tudi, ali je boljša združitev z velikim podjetjem ali z več manjšimi. Združitev velikih prinaša velika tveganja, vprašanje kako bosta podjetji organizirani, hkrati pa lahko težavo predstavlja tudi različna kultura. V praksi je lažja združitev z malim podjetjem in sicer zaradi prilagodljivosti, prevzem pa ni tako tvegan, saj se ob nezdržljivosti malo podjetje lahko odproda brez velikega vpliva na poslovanje. Če ima večje podjetje za sabo več pripojitev, so združitve oz. pripojitve malih podjetij lahko rutinske. Najbolj pomembno je, da so takšne združitve cenejše in hitreje (Neirinckx, 2003).

V farmacevtski panogi je največ združitev prav horizontalnih, torej med konkurenti. Horizontalne prevzeme delimo na združitve med direktnimi konkurenti (proizvajajo zdravila z enakim učinkom), med potencialnimi konkurenti (substituti z rahlo spremenjenim učinkom) in na združitve inovatorjev (vsako podjetje razvija zdravilo z enako učinkovino).

Ob vse večji koncentraciji panoge imajo združujoča podjetja vse več težav z odobritvami takšnih poslov s strani raznih pristojnih agencij kot so FTC in Evropska komisija. Združitve podjetij, ki razvijajo enako zdravilo (združitve inovatorjev), komisije vrednotijo kot že obstoječa zdravila, torej komisija pri odobritvi gleda tudi na prihodnost trga. Za odobritev združitve komisije zahtevajo dezinvestiranje določenega dela oz. področja, na katerem bi po združitvi novo podjetje imelo monopolno moč. Do takšnih težav prihaja vedno v primeru združitve dveh velikih podjetij. Podjetje Glaxo Wellcome je pri združitvi z direktnim konkurentom Smith Kline Beecham moralo dezinvestirati kar devet področij, kar je dolgoročno pomenilo zmanjšano rast za 3 odstotne točke iz 9% letno na 6% (Pharmaceutical mergers, 2003). Poleg te združitve direktnih konkurentov so bile težavne tudi naslednje: Pfizer – Warner Lambert, Roche – Corange, American Home Products – Solvay ... Znanе so nekatere združitve potencialnih konkurentov, ki so morali dezinvestirati skupna področja: Zeneca – Astra, Hoechst – Rhone Poulenc ... Težave na podlagi združevanja inovatorjev so imela naslednja podjetja: Pfizer – Warner Lambert, Ciba – Geigy, Upjohn – Pharmacia ...

3.4.3.2. Vertikalne združitve

Vertikalne povezave so opredeljene s povezovanjem različnih faz poslovanja v neko skupno podjetje. Primer vertikalnih povezav je združitev proizvajalca nekega zdravila s proizvajalcem surovin ali s končnim prodajalcem tega zdravila. Ta primer je v veliki meri zelo poenostavljen, v praksi pa za vertikalno kapitalsko povezovanje velja veliko širši obseg faz. Podjetje stremi k obvladovanju tolikšnega števila faz poslovanja, ki jim prinaša večji donos.

Vertikalne združitve so v farmacevtski panogi lahko dvorezen meč. Podjetja stremijo k obvladovanju več faz, s katerimi si zagotavljajo konkurenčno prednost. V farmaciji se največ vertikalnih povezav tvori, ko neko večje podjetje kupi manjše, bolj ozko specializirano podjetje, ki se ukvarja s področjem, ki ga osnovno podjetje nima ali pa ni dovolj razvito, da bi mu prinašalo konkurenčno prednost. Večja podjetja se odločajo predvsem za nakup podjetij s področja pridobivanja surovin, saj je v farmaciji pridobivanje surovin za izdelavo zdravil povezano z zapletenimi postopki. Pri vertikalnih združitvah so pomembna tudi različna znanja oz. različni načini razvoja novih učinkovin. Primer takšnega povezovanja so nakupi biotehniških podjetij s strani farmacevtskih gigantov. Hkrati se največja podjetja usmerjajo tudi na področja generikov, saj v zadnjem času povpraševanje po generičnih proizvodih raste, kar je posledica njihove cenovne učinkovitosti. Generični proizvajalec, ki je vključen v neko inovatorsko podjetje, ima lažji dostop do znanja in razvoja generičnih izdelkov, kar mu na trgu prinaša prednost.

Po drugi strani obvladovanje vseh faz poslovanje predstavlja velik organizacijski zalogaj, kar vplete vprašanje učinkovitosti sestavljanja takšnega podjetja. To pomeni, da se kaj hitro oddaljš od mota »delaj tisto, kar najbolje znaš«, posledica tega pa je zmanjšana donosnost kapitala. Glavni problem se torej postavlja v usklajevanju prepoznavanja področij, ki podjetju prinašajo konkurenčno prednost in jih podjetje samo lahko obvladuje in področij, ki osnovnemu podjetju ne prinašajo prednosti in jih je potrebno čim prej dezinvestirati.

Razloga, zakaj prihaja do vertikalnih povezovanj v času, ko na trgu prevladujejo predvsem horizontalne združitve, sta: obdobje, ko imajo farmacevtska podjetja velika presežna finančna sredstva ali vsaj z lahkoto pridejo do njih in vprašanje časa in stroškov, ki bi bili potrebni, da bi takšno vertikalno obsegajoče podjetje ustvarili sami. Pri vertikalnih združitvah je pomembno poudariti, da potrebujejo več časa in znanja kot horizontalne združitve. Določene pomanjkljivosti in težave pri takšni obliki povezovanja odkrijemo šele v kasnejših fazah integracije, kar pomeni, da morajo podjetja spremljati napake konkurentov. Pri integraciji podjetja ne smejo hiteti, temveč morajo proces integracije opravljati po korakih. Pri vključevanju določnega področja poslovanja v svojo organizacijo morajo podjetja izbirati najboljšega partnerja, saj je bolje več plačati za uspeh, kot manj za gotov neuspeh (Neirinckx, 2003).

3.4.3.3. Koncentrične združitve

Pri koncentričnih združitvah sta prevzemnik in prevzeto podjetje povezana s podobno tehnologijo, proizvodnim procesom ali trženjem. Prevzemno podjetje s prevzemom pridobi dodatne proizvode, ki so v nekakšni povezavi z osnovnimi proizvodi (Fisher, 2003). Primer takšnih kapitalskih povezav je združitev farmacevtskega in kozmetičnega podjetja, saj se v obeh uporablja podobna tehnologija, kozmetični izdelki pa se prodajajo tudi v lekarnah. S takšno povezavo podjetje uresniči razne sinergije, kot so zmanjšanje stroškov razvoja zaradi pretoka znanja, ugotovitve iz enega področja pa se uporabljajo tudi pri drugemu. Uporabljajo se tudi isti distribucijski sistemi. Ljudje v kozmetični blagovni znamki, ki je povezana s farmacevtskim podjetjem, vidijo tudi večjo kakovost.

Takšna oblika kapitalskega povezovanja je zanimiva predvsem v počasi rastočih panogah, kar pomeni, da v farmacevtski panogi koncentričnih združitev skoraj ni. V potrditev te ugotovitve lahko predstavimo izkušnjo podjetja Beecham, ki je kupilo kar nekaj podjetij za gospodinjske pripomočke, vendar je kaj kmalu te enote dezinvestiralo, saj niso dosegali podobnih donosov, kot jih je njihova osnovna dejavnost. Velika nevarnost za farmacevtske podjetja predstavlja možnost, da postane podjetje žrtev koncentričnih prevzemov s strani drugih panog - še posebej se kot možne prevzemnike izpostavlja živilsko industrijo (Neirinckx, 2003).

3.5. Koncentracija farmacevtske panoge in smiselnost povezav

O razlogih povezav smo že veliko razpravljali. Ti razlogi prinašajo tudi pričakovanja, ki naj bi jih dve združujoči podjetji dosegli. Od 80. let prejšnjega stoletja vidijo farmacevtska podjetja v združevanju možnost nadaljnjega razvoja in dodatnega donosa, hkrati pa obvladovanje čim večjega tržnega deleža, ki jim zagotavlja večjo pogajalsko moč, kar vpliva na cene. Po različnih ocenah, se bo panoga spreminjala vse dokler ne bo na trgu le nekaj velikih gigantov, ki bodo obvladovali večino trga.

V preteklosti smo bili priča velikim »mega prevzemom«, vendar po ocenah še zdaleč nismo doživeli vrhunca prevzemnega dogajanja. Prevzemi se nadaljujejo kljub številnim dokazom,

da pričakovanja pred prevzemom niso bila nikoli uresničena. Težnja po rasti podjetja velikokrat ne doseže pričakovane povečane vrednosti delničarjem. Med letoma 1990 in 2000 se je število in vrednost prevzemov desetkratno povečalo, vendar je od teh poslov le 17% združb uspelo ustvariti dodatno vrednost za delničarje, kar 50% prevzemnikov pa je dobičke zmanjšalo. Podatki kažejo, da veliko novih združenih podjetij izgubi tržni delež. Združeno podjetje GSK (GlaxoSmithKline) je izgubilo 3%, Aventis (združena Hoechst (Nemčija) in Rhone – Poulenc (Francija)) pa kar 39% tržnega deleža glede na stanje v obdobju med letoma 1990 in 2000 (Survival of the Fattest, 2002). Izguba tržnega deleža je predvsem posledica pritiskov protimonopolne politike držav, saj lahko z združitvijo novo podjetje popolnoma obvladuje določen tržni segment. Zato od novega podjetja zahtevajo, da dezinvestira določen del podjetja oz. določen proizvod (Dror, 1997, str. 18). Poleg izgube tržnega deleža, se za podjetja poveča nevarnost novih stroškov, saj vsako prilagajanje oziroma intergracija veliko stane.

Kljub resnim opozorilom, ki jih predstavljajo zgornji podatki, se bodo prevzemi nadaljevali. Najbolj so glasne govorice o združitvi Pfizer-ja in Pharmacia-je in povezavi med GSK in Bristol-Myers Squibb, kar bi vsakemu od teh prineslo velik svetovni tržni delež. Prevzemi se bodo verjetno nadaljevali do točke, ko bo le okoli 7 podjetij obvladovalo 70% do 80% tržni delež, ostalo pa si bodo razdelili samostojni generiki, ki bodo imeli velik vpliv na lokalne trge. Vsekakor pa prihodnost temelji na podjetjih, ki se ukvarjajo z biotehnologijo in bodo v pravem času prevzeta s strani gigantov.

4. NOVARTISOV PREVZEM LEKA

Slovenska farmacevtska industrija, ki jo v veliki večini predstavljata Lek in Krka, je s svojo velikostjo in organiziranostjo imela tri možne dolgoročne strategije. Prva je bila samostojno poslovanje, razvoj in nastopanje na trgu, kjer bi uspešnost podjetij naraščala z naraščanjem trga generičnih zdravil. Samostojna pot je bila za podjetji dobra strategija, saj sta dosegali dobre poslovne rezultate, ki niso kazali na potrebo po kakšnem kapitalskem povezovanju. Takšna strategija ima nekaj prednosti in priložnosti, kot so: sam svoj gospodar (usoda podjetja je odvisna izključno od uprave in lastnikov), usmeritev na določene trge, ki po ocenah podjetju prinašajo največji tržni uspeh, izkoriščanje tržnih niš... Samostojna pot pa prinaša tudi veliko slabosti in nevarnosti, kot so: manjša vlaganja v raziskave (predvsem zaradi manjše finančne moči v primerjavi z velikimi podjetji), izguba pravne tožbe kakšnega giganta v povezavi s kršenjem licence (v takem primeru srednje velika podjetja nimajo dovolj finančne moči), konkuriranje farmacevtskemu gigantu na njegovem strateškem področju (kar bi verjetno pomenilo sovražni prevzem, dolgoročno pa stagniranje podjetja), močna konkurenca med sorodnimi podjetji, zaradi svoje velikosti ni zanimiva za največje strokovnjake ...

Druga možna dolgoročna strategija temelji na združitvi z enakovrednim podjetjem. Tu kar bode v oči združitev Krke in Leka. Seveda bi se katerokoli podjetje lahko združilo tudi s

kakim tujim podjetjem, vendar so različni strokovnjaki analizirali možno povezavo med Krko in Lekom. Celotno Lek sam je analiziral možno združitev s Krko (Dragonja, 2002), vendar različni analitiki ocenjujejo, da takšna povezava ne bi prinesla velikih narodnogospodarskih učinkov. Lek in Krka sta si izredno podobna, uporabljata enako tehnologijo in nastopata na istih trgih, zanimivo pa je, da imata tudi iste lastnike. Glavno vprašanje pri tej možnosti je, kakšne sinergije bi s to povezavo dobili? Največja prednost bi bila večja finančna moč, lažje bi se obranili možnih prevzemov, izkoriščali bi ekonomije obsega, lažji pa bi bil tudi nastop na novih trgih. Veliko bi pridobili z racionalizacijo poslovanja, predvsem v odpravljanju podvojenih sektorjev, kar bi verjetno pripeljalo do odpuščanja delavcev. Takšna strategija verjetno ne bi prinesla večje uspešnosti kot samostojna pot predvsem zato, ker povezava ne bi prinesla prenašanja novih ključnih znanj, ki so najbolj pomembna za nastopanje na trgu.

Tretja možnost pa je prevzem s strani farmacevtskega velikana, ki bi prinesel nova razvojna znanja in odprl poti na nove trge. Več o prednostih prevzema kot dolgoročne strategije bomo povedali ob obravnavi konkretnega primera povezave med Lekom in Novartisom.

4.1. Kratak opis podjetij in generičnega trga

V tem poglavju bomo predstavili kratko zgodovino obeh podjetij in njuno pot do uspeha. Predstavili bomo njune največje uspehe in usmeritve oz. strategije razvoja, ki je tudi pripeljala do združitve.

4.1.1. Lek

Zgodovina Leka sega v leto 1946, ko je bila uradno ustanovljena tovarna zdravil Lek. V prvem obdobju delovanja je bila naloga mlade farmacevtske industrije obogatiti paleto izdelkov in povečati količino doma izdelanih zdravil. To je za seboj potegnilo investiranje v modernejše in avtomatizirane naprave. S širitvijo delovanja na kemijskem in farmacevtskem področju sta se povečevala število in izobrazbena raven zaposlenih.

V obdobju po letu 1965 je Lek pridobil novo kakovost: pomembna ni bila več samo proizvodnja zdravil, temveč tudi širjenje znanja, potrebnega za uvajanje novih zdravil. Z dokončanjem nove tovarne v Ljubljani sredi sedemdesetih let, so se zelo povečale proizvodne zmogljivosti. Ob 25 - letnici Leka, je bil fizični obseg proizvodnje sedemkrat večji kot leta 1955. V letih 1998 in 1999 so ustanovili še razvojni in polindustrijski laboratorij za klasično biotehnologijo in rekombinantne produkte, kar je vključevalo podjetje med najbolj razvite srednje velike farmacevtske proizvajalce. Podjetje je raslo tudi preko prevzemov. V januarju 2001 je Lek zaključil postopek nakupa romunske farmacevtske družbe PharmaTech. Tako so povečali prisotnost na romunskem trgu in se uvrstili med vodilne antibiotične hiše v regiji. V februarju 2001 je Lek s podpisom pogodbe o pridobitvi 89,45 odstotnega deleža poljske farmacevtske družbe Argon SA izvedel enega od korakov v procesu akvizicije te poljske družbe. V oktobru 2001 je bil zaključen prevzem delniške družbe Argon S.A. iz Lodža. Lek je

tako s sinergijskimi učinki portfelja izdelkov povečeval prodajo zdravil za srce in ožilje ter izdelkov za samozdravljenje (Zgodovina Leka, 2003).

Konec osemdesetih let so pričeli razvijati in proizvajati klavulansko kislino, ki je pomembna sestavina Lekovega vodilnega izdelka Amoksiklava. Prav ta proizvoda sta najzaslužnejša za interes potencialnih prevzemnikov. Amoksiklav bo še povečal donose podjetja, saj je Lek 1.1.2003 z njim vstopil na ameriški trg. Ta trg je po ocenah vreden okoli 2 milijard dolarjev. Protimikrobna zdravila, kamor spadajo antibiotiki kot je Amoksiklav, so za Lek najpomembnejša skupina. Veliko vlogo imajo tudi zdravila za srce in ožilje. V letu 2001 je ta skupina zdravil zabeležila 42% rast. Poleg zdravil na recept v Leku razvijajo tudi druga področja, kot so: zdravila za samozdravljenje, farmacevtske učinkovine, veterinarska zdravila, medicinske pripomočke in kozmetične izdelke. V podjetju je bilo konec leta 2001 zaposlenih 3611 ljudi, svoje proizvode pa trži v več kot 80 državah (Letno poročilo 2001, 2002).

4.1.2. Novartis

Novartis je eno izmed vodilnih družb v zdravstvu z osnovnimi programi v farmaceutiki, zdravili za samozdravljenje, generiki, očesnimi proizvodi in veterinarskimi izdelki. Podjetje je nastalo leta 1996 z združitvijo Švicarskih podjetij Ciba Geigy in Sandoz. Ta združitev je v tistem času veljala za največjo v gospodarstvu. Začetki delov podjetja segajo še v sredino 19. stoletja. Podjetje je organizirano v dva dela: Novartis Pharmaceuticals (zdravila, onkologija, transplantacije, očesna zdravljenja) in Novartis Consumer Health (generiki, OTC (over the counter – zdravila brez recepta), veterina). Znotraj te razdelitve je za nas najpomembnejši Novartis Generics, kamor spada tudi Lek. Podjetje zaposluje 72.900 ljudi in je prisotno v več kot 140 državah na svetu (Novartis Fast Facts, 2003).

Najpomembnejša trg sta ZDA (43% prodaje) in Evropa (33% prodaje). Največjo rast dosegata sektor zdravil in generikov v povprečju 11% letno. Podjetje vlaga ogromna sredstva v razvoj novih zdravil, saj bo le tako lahko ostalo konkurenčno. V zadnjih dveh letih je dodatno zaposlilo več kot 1000 raziskovalnih znanstvenikov z namenom, da bi pospešili razvoj novih zdravil. Najpomembnejša Novartisova proizvoda sta Diovan (za bolnike z zvišanim pritiskom) in Neoral (proti zavrnitvi pri transplantacijah), ki skupaj ustvarita več kot 4 milijarde švicarskih frankov.

Podjetje se širi tudi preko prevzemov. Veliko se je govorilo o kapitalski povezavi z Roche, kar bi pomenilo tretje mesto na lestvici največjih (Novartis Annual Report 2002, 2003). Večina drugih originatorskih podjetij po poteku pravne zaščite s tožbami ovirajo generična podjetja, Novartis pa namesto tega sam razvija področje generikov z vse večjim uspehom. Pomembnost generikov v sklopu Novartisa je predstavljeno v prilogi D. Predsednik Novartisa Vasella meni, da ostane več denarja za potrošnjo na novo razvitih izdelkov, če ga bolniške blagajne ali bolniki prihranijo z uporabo generikov. Novartis služi na obeh področjih (Urbanija, 2003a). Prevzemi se dogajajo v sektorju generikov (prevzem Leka) in

biotehnologije (prevzem Ideneixa). Ta dva področja sta izrednega pomena za prihodnost: prvi zato, ker trg generičnih zdravil hitro raste, drugi pa zato, ker prinaša nova odkritja.

4.2. Generični trg

Generična industrija je v tem času sredi burnega spreminjanja. Pred časom so bili generiki bolj lokalno usmerjeni, sedaj pa se preobražajo v vse bolj globalna podjetja. Največji generiki ta trenutek so izraelska Teva, nemška Hexal in Ratiopharm, ameriški Merck Generics in švicarski Novartis Generics (Baur, 2002). Predvsem generična podjetja pod okriljem velikih originatorskih podjetij v zadnjem času beležijo izredno rast, kar je posledica velike finančne moči in s tem povezanimi nakupi podjetij. Kljub temu, da so nekatera velika podjetja že prepoznala priložnosti, ki jih prinašajo generiki, se jih velika večina brani zaradi prepričanja, da ne prinašajo dovolj dodane vrednosti. Takšno mišljenje se jim lahko ob zmanjšanih zdravstvenih blagajnah maščuje. Hkrati se generični trg vse bolj odpira na največjem trgu (ZDA), kjer želi Bushova administracija preprečiti zlorabe lukenj v zakonu, ki bi jih lahko izkoristili proizvajalci originalnih zdravil predvsem z različnimi tožbami, s katerimi večkrat neutemeljeno odlagajo začetek prodaje generičnega zdravila. Tudi pri teh napovedih je v ozadju potreba po cenejših generičnih zdravilih, kar bi pomagalo pri rentabilnejšem poslovanju zdravstvenih zavarovalnic (Grahek, Humar Dekleva, 2002).

Področje generičnih farmacevtskih izdelkov je s prodajo v višini 68 milijard evrov v letu 2002, pomemben segment v okviru farmacevtskega sektorja. V bližnji prihodnosti se trgu obeta izredno hitra rast, saj se izteka patent večih zdravil, ki na trgu ustvarijo 46 milijard evrov prometa (Zmagovalna strategija za rast, 2002).

Glavni razlog za ekspanzijo generikov je predvsem kriza v državnih zdravstvenih blagajnah, kjer na različne načine povečujejo prodajo generičnih zdravil in s tem znižujejo izdatke. V Nemčiji znašajo prihranki na ta račun kar 2.3 mia evrov. Kdor bo želel v prihodnjih petih ali desetih letih uspeti na generičnih trgih, bo moral postati resnično globalni igralec, ki bo moral dosegati čim nižje proizvodne stroške, se navpično integretirati, uporabljati možnost globalnega razvoja in izboljševati tržne poti (Baur, 2002).

4.3. Prevzem

Glede na poslovni uspeh, ki ga je dosegalo podjetje Lek, so analitiki ocenjevali njegovo nadaljnjo samostojno pot. V preteklosti so se v javnosti pojavljale govorice o kapitalskih povezavah z različnimi konkurenti. Predvsem so bile v ospredju govorice o povezavah s Krko ali Plivo, vendar do česa več kot govoric, ni nikoli prišlo. Konec avgusta 2002 je v javnost in gospodarstvo popolnoma nepričakovano prišla novica, da je družba Lek prejela dopis z vabilom k pogajanju o morebitni ponudbi za odkup vseh delnic družbe Lek d. d.. Novica je dobesedno šokirala tako široko javnost, kot tudi gospodarstvo, borza pa je takoj ustavila trgovanje z Lekovimi delnicami. Nekaj dni kasneje se je po različnih ugibanjih o potencialnih prevzemnikih javnosti predstavil švicarski Novartis.

Postopek prevzema Leka s strani Novartisa je bil izpeljan dokaj hitro in z le nekaj manjšimi zapleti. Neformalni pogovori, raziskave in analize možnega prevzema so se začeli že v februarju 2002 (Dragonja, 2002). S temi analizami je Novartis preveril, oziroma je Lek dokazal, svojo primernost. Formalni prevzem se je zaključil 21.11.2002, s pridobljenim dovoljenjem slovenske Agencije za trg z vrednostnimi papirji. Sam potek postopka prevzema je bolj podrobno predstavljen v poglavjih odnosa do prevzema, kjer bomo predstavili ključna dejstva v največjem slovenskem prevzemu.

Tabela 3 predstavlja Novartisovo poslovanje po sektorjih. Iz tabele vidimo, kakšna je velikost Leka v primerjavi s celotnim Novartisom. Če Lek primerjamo samo s sektorjem generiki pa opazimo, da bo Lek v tem sektorju kar pomemben člen. Lekova povezava z Novartisom je že v prvem četrtletju leta 2003 dosegla zelo velik uspeh. Rast podjetja Novartis Generics je bila v tem obdobju 98% pri čemer je Lekov prodajni uspeh na trgu ZDA k temu rezultatu doprinesel kar 47 odstotnih točk. V skupnem poslovanju skupine Novartis se je promet povečal za 21%, pri čemer je Lekov doprinos k temu povečanju znašal 3 odstotne točke, kar je glede na njegovo velikost v celotni skupini izjemen dosežek (Novartis First Quarter Sales & Results 2003, 2003).

Tabela 3: Kaj Lek pomeni za Novartis

Sektorji v Novartisu	v mio CHF	v mio USD	% spremembe v prodaji v CHF	% spremembe v dobičku iz poslovanja
Farmacija (originalna zdravila)	21002	13549,68	4	6
Generiki	2809	1812,26	15	44
OTC zdravila v prosti prodaji	2359	1521,94	-7	-17
Otroška hrana in kozmetika	2075	1338,71	-7	-9
CIBA Vision	1762	1136,77	-1	5
Medicinski napitki in pripravki	1109	715,48	-1	-93
Veterina	971	626,45	1	4
Skupaj Novartis	32087,00	20701,29	2	8
Lek	562	363,814	26,7	37,8

Podatki so izračunani iz povprečnega letnega tečaja

Vir: Letno poročilo Leka d.d., za leto 2001, revidirani nekonsolidirani računovodski izkazi Lek d.d. za leto 2002 in letno poročilo Novartis Pharma AG za leto 2001, 2002.

4.4. Razlogi za prevzem

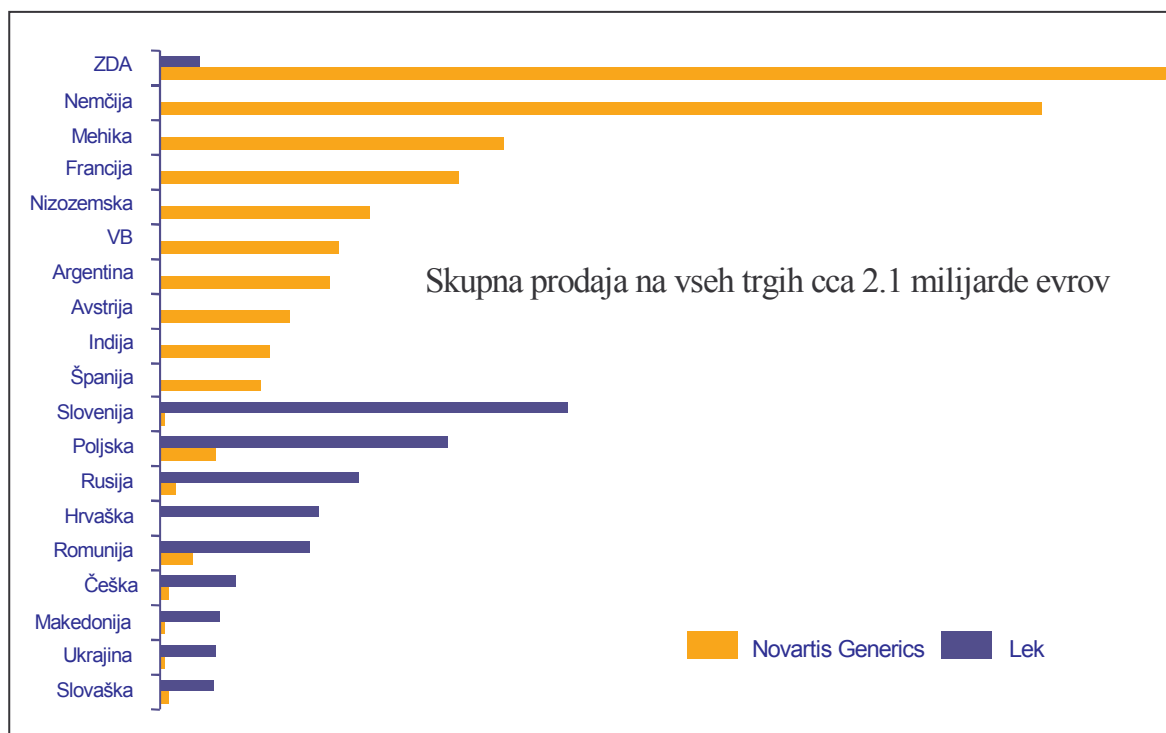
Splošni razlog, zakaj je do prevzema prišlo, je situacija na trgu, kjer vlada vse večja konkurenca in je za uspešno poslovanje potrebno ogromno znanja in kapitala. O splošnih vzrokih za prevzem smo že pisali, tu bomo na konkretnem primeru predstavili nekaj ključnih razlogov pri povezovanju Lek - Novartis.

Razlogov zakaj je prišlo do prevzema je mnogo. Izpostavimo lahko nekaj najpomembnejših. Kratkoročno je Lek za Novartis zanimiv predvsem zaradi antibiotika augmentina, ki ga Lek proizvaja pod imenom Amoksiklav, in klavulanske kisline, ki je ključna sestavina le-tega. Klavulanska kislina je zanimiva tudi za druge farmacevte družbe v okviru skupine Novartis. V ZDA je trg augmentina vreden okoli 1,3 milijarde dolarjev, ki si ga bodo razdelili generiki. Na trgu so, poleg originatorja zdravila GSK (GlaxoSmithKline), prisotni še Lek in Geneva Pharmaceuticals iz skupine Novartis, TEVA (trenutno največji generik) in indijski Ranbaxy. Število konkurentov je omejeno zaradi velike tehnološke zahtevnosti in s tem povezane intelektualne lastnine (Lek vstopil s Co-amoksiklavom na ameriški trg, 2003). V prilogi E je razvidno, kako hitro originator izgubi svoj položaj, ko vstopi na trg generik z nižjo ceno. Generik z enakim zdravilom na trgu nastopi tudi z do 50% nižjo ceno. Originator se na prodor generikov brani ne s konkuriranjem v ceni, temveč s tožbami o razvoju zdravila (Grahek, Usenik, 2002).

Razlog je tudi povezava znanja obeh družb in širitev prodaje na druge hitro rastoče trge. Kako vpliva povezava na pokritost trgov najbolje prikazuje slika 5. S povezavo znanja podjetji povečata možnost razvoja novih izdelkov. Lek bo zaradi večje finančne moči lažje prišel do novih sredstev za investiranje, kar bo vplivalo na njegovo rast.

Na sliki 5 se dobro odraža izredna skladnost, v smislu tržne prisotnosti, Leka z Novartisom, saj z združitvijo pridobita zelo veliko prej nepokritega trga. Novartis pridobi vzhodne trge, na katerih je bil slabo zastopan. Za Novartis Generics je bil v letu 2001 najpomembnejši posamezni trg trg ZDA. Na sliki 5 niso prikazani vsi trgi, na katerih sta prisotni ti dve podjetji. Skupno poslovanje bi zagotovilo širok nabor izdelkov v različnih terapevtskih skupinah, kot so protimikrobna zdravila, zdravila za srčno - žilne bolezni in bolezni prebavil ter komplementarne prednosti v proizvodnji farmacevtskih učinkovin (Novartis objavlja namero, 2002). Velika kulturna podobnost vodi k privlačnemu delovnemu okolju, ki omogoča nove možnosti za razvoj zaposlenih. Seveda so ti razlogi za prevzem navedeni pred prevzemom, v kolikšni meri se bodo napovedi o sinergijah uresničili, pa bo pokazal čas.

Slika 5: Komplementarna pokritost trgov – prodaja v letu 2001



Vir: Zmagovalna strategija za rast, 2002.

4.4.1. Napovedane spremembe

Pri nameri za nakup je bilo podano kar nekaj pozitivnih sprememb in obljub. Predvsem je pomembno poudariti nadaljnji razvoj blagovne znamke Lek, kot tudi ohranjanje lastne podjetniške in kulturne identitete. To pomeni, da bo Lek ostal slovensko podjetje, pod slovensko upravo vendar s tujimi lastniki. Novartis bo pridobil večino v nadzornem odboru takoj, ko bo ponudba razglašena za uspešno in imenoval člana uprave za finance.

V okviru skupine Novartis prevzame Lek odgovornost za trge srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope ter trge Skupnosti neodvisnih držav v okviru poslovanja sektorja Novartis Generics, na katerih bo Lek tržil tudi njihove izdelke. Lek s prevzemom pridobi Novartisove tržne in prodajne poti za distribucijo lastnih proizvodov na ameriškem in evropskih trgih. Novartis naj bi Leku nudil podporo pri že zastavljenih strateških in investicijskih odločitvah. Lek bo tudi v prihodnosti razvijal lasten razvojno raziskovalni oddelek, kar mu prinaša veliko pomembnejšo vlogo v skupini, kot bi jo imel brez lastnega razvoja. Vodstvo Leka bo prisotno v odločitvenih organih Novartis Generics. Podjetje bo ohranilo samostojno politiko zaposlovanja (Zmagovalna strategija za rast, 2002).

Združitev bo prinesla večjo konkurenco Krki predvsem na domačem in vzhodnih trgih, kjer bo Lek na račun nižjih cen in agresivnejšega tržnega pristopa pridobival tržni delež. Napovedi o rasti so povezane tudi z napovedmi o novem zaposlovanju predvsem raziskovalnega kadra.

V tem trenutku lahko takšen kader Lek pridobi le na podlagi pridobivanja iz drugih podjetij, kar je ponovno povezano s Krko.

Novartis je ob prevzemu Leka napovedal ohranjanje njegove podjetniške in kulturne identitete. Lek naj bi užival samostojnost pod Novartis Generics, s katerim bi usklajevali strategije in izrabljali prednosti diverzificiranega znanja, ki ga prinašajo tudi druga podjetja pod okriljem Novartis Generics. Do letošnjega leta so vsa podjetja, ki so bile v lasti Novartisa, poslovale s svojimi blagovnimi znamkami. Poleg uresničevanja skupne strategije, je v teh podjetjih prihajalo do lastnih razvojnih teženj, ki pa niso bile usklajene z strategijami skupine. Eden izmed problemov takšnega poslovanja je bila tudi neprepoznavnost posameznega podjetja kot dela Novartisa. Novartis Generics združuje 15 podjetij, kjer ima vsako podjetje svojo lastno identiteto, zaradi dinamičnega razvoja generikov pa želi Novartis vse svoje generike združiti pod skupno blagovno znamko Sandoz. Blagovna znamka Sandoz je ime podjetja, iz katerega je leta 1996, ko sta se združili švicarski družbi Ciba-Geigy in Sandoz, izšel Novartis. Uveljavitev enotne znamke in identitete naj bi bil mejnik v Novartisovi strategiji krepitve in harmonizacije generičnega poslovanja. Blagovna znamka Sandoz bi potrdila sloves koncerna in zavzemanje za vrhunsko kakovost in inovacije, ter ga dopolnila s slovesom več kot sto let stare podjetniške tradicije. Za ime Sandoz so se odločile predvsem zaradi prepoznavnosti in ker je še vedno v zavesti zdravnikov, farmacevtov in uporabnikov.

Pri Novartisu poudarjajo, da bo Lek izvzet iz prvega kroga preobrazbe prestrukturiranja generičnega področja. Lek bo svojo identiteto sedaj zadržal predvsem zaradi prepoznavnosti blagovne znamke Lek na vzhodnoevropskih trgih, kjer Novartis do sedaj ni bil prisoten. Prav zato ima Lek dobre možnosti za nadaljnji razvoj lastne blagovne znamke. Zagotovo bo Novartis na kratek rok upošteval in spoštoval pravna določila, ki jih je predstavil s prevzemom. Takojšnja preobrazba Leka v okvir Sandoz-ja bi pomenilo kršenje določil prevzema. Verjetno bi Novartis s tem izgubil dobro ime, hkrati pa povzročil odklanjanje nove blagovne znamke na Lekovih domačih trgih. Na dolgi rok pa lahko pričakujemo postopno zблиževanje Leka in njegovih proizvodov z blagovno znamko Sandoz. Obstaja pa tudi druga možnost in sicer, da bi na zahodnih trgih Lek posloval pod blagovno znamko Sandoz, na vzhodnih, bolj slovanskih trgih, pa z lastno Lekovo blagovno znamko.

4.5. Odnosi do prevzema

V nadaljevanju bomo predstavili različne poglede na prevzem. Vsaka stran je imela za svoje stališče lastne razloge. V splošnem lahko rečemo, da nasprotovanja katere koli strani niso bila ovira k uspešno izvedenemu prevzemu v relativno kratkem času. Poskušali bomo prikazati stališča posameznih entitet in njihove vzroke. V odnosu do javnosti in lastnikov kapitala bomo kronološko predstavili potek prevzema, v tem poglavju pa bomo zajeli tudi različne ocene strokovnjakov.

4.5.1. Odnos javnosti

Javnost je bila ob dani novici dne 23.08.2002, da je Lek prejel dopis o pogovorih o možnem prevzemu s strani tujega kupca, dobesedno šokirana. Na borzi je bilo trgovanje z delnico Leka ustavljeno še pred izdano informacijo. Prevzem Leka je postala tema številka ena in vsi, tako mediji kot tudi strokovna javnost, so se vrteli okoli njega. Borzni tečaji so dosegali maksimalne dnevne rasti (Krka 10% rast). Takšne evforije na slovenskem kapitalskem trgu do tedaj še ni bilo, hkrati pa je verjetno, da je tudi nikoli več ne bo. Najbolj zanimiva tema v danem trenutku je bila, kam z vsem denarjem, ki bo prišel na račun Leka v Slovenijo, čeprav niti prevzemnik niti cena nista bila znana.

Na začetku je prihajalo do raznih špekulacij kdo je prevzemnik in kakšni so njegovi motivi. Nekaj dni kasneje se je Novartis razkril in skupaj z Lekovo upravo predstavil razloge za prevzem. Takoj po prvih informacijah se je v javnosti začelo ugibanje in analiziranje možne prevzemne cene, ki se je sprva gibala med 100 do 150 tisoč tolarjev. Javnost, predvsem zaradi zelo odprtega komuniciranja, predstavitve in utemeljitve razlogov za prevzem, nikoli ni bila izključno na strani nasprotnikov prevzema. Kaj takega bi se lahko hitro zgodilo, saj je Lek najuspešnejše slovensko podjetje. Od političnih strank je začetne informacije komentirala samo SNS (Slovenska nacionalna stranka), ki je odločno zavzela negativno stališče do prevzema, vendar kot radikalna stranka nima velikega vpliva na javnost. Ostale politične stranke se v zgodnji fazi niso vmešavale v javne razprave, temveč so na prevzem gledale kot na nek samostojen poslovni proces, kjer so prevzemi vse pogostejši način rasti. Kasneje je vodilna slovenska politika svoj vpliv in odnos do prevzema zaupala institucionalnim lastnikom Leka, kjer sta imela glavno vlogo KAD (Kapitalska družba) in SOD (Slovenska odškodninska družba). Strinjanje oz. nenasprotovanje prevzemu naj bi bil tudi trn v peti glavnim kandidatom na predsedniških volitvah, vendar razen napadanja nekaterih nasprotnikov prevzema na predsedniških soočenjih, do kakšnega velikega poudarka pri izbiri novega predsednika, ni bilo. Ti dve družbi sta odražali kakšno je mnenje političnega vrha. V Krki so zatrjevali, da jih napovedan prevzem ni presenetil in da razumejo strateško zanimivost (novi trgi) Leka za Novartis.

Močno je na stran nasprotnikov prevzema nastopil rektor Ljubljanske univerze Mencinger, ki v prodaji, tako uspešnega podjetja kot je Lek, ne vidi nobenih koristi. Prevzem komentira s primerjavo s kmetom, ki je prodal njive in postal dninar. Bogomir Kovač vidi koristi v poslovnem in razvojnem smislu, vendar je po njegovem mnenju prevzem škodljiv v smislu razvojne strategije slovenske farmacevtske industrije (Markovič, 2002). Lahovnik namenja velik poudarek načinu, kako je do prevzema prišlo, saj je Lek sam poiskal prevzemnika, kar pomeni slabšo pogajalsko moč pri nadaljnjem razvoju podjetja. Hkrati se za takšen način odločajo predvsem vodstva, ki smatrajo, da nadaljnji samostojni razvoj ni mogoč. Leku kratkoročno Novartis omogoča varno poslovanje tudi z bolj tveganim pristopom, predvsem je tu mišljen nastop Leka z Amoksiklavom na ameriškem trgu. Bolj smiselno je počakati, da prevzemnik sam potrka na vrata, saj je za višjo ceno podjetja bolje, če je teh potencialnih prevzemnikov več (Pinterič, 2002).

Raznih špekulacij o ceni delnice je bilo v javnosti kmalu konec, saj je Novartis 29.08.2002 objavil namero, v kateri je ponudil odkup vseh delnic Leka po ceni 95.000 tolarjev. Ta cena je bila po mnenju borznih analitikov le uvod v pogajanja z večjimi delničarji, prava cena pa naj bi se oblikovala med 100 in 120 tisoč tolarji (Za velike Lekove delničarje predvidena prevzemna cena nizka, 2002). V objavljeni nameri Novartis predpostavlja potek prevzema, v katerem kot predpogoj zahteva sklic skupščine 27.09.2002, kjer naj bi delničarji odpravili omejitve glasovanja z več kot 15% Lekovih delnic z glasovalno pravico. Prav tako se je zavezal, da bo dan po skupščini, kjer bodo ugodili Novartisovim zahtevam po spremembah, objavil ponudbo in prospekt za prevzem. V nameri pričakuje aktivno sodelovanje uprave, ki naj bi v 10 dneh po objavi ponudbe objavila svoje pozitivno stališče do prevzema (Novartis objavlja namero, 2002).

Uspeh prevzema lahko pripišemo tudi izredno dobri komunikaciji Leka z javnostjo, kar je bilo predvsem posledica dobrega komunikacijskega načrta, katerega bistvo je jasno določen cilj. Posebno vlogo je tem procesu odigral predsednik uprave Leka Metod Dragonja, ki je s svojimi nastopi v javnosti ustvaril podobo prevzema v smislu koristnega povezovanja. Seveda pa se samo z dobrim komuniciranjem ne da uspešno zaključiti prevzemnega postopka. Glavni faktor v večini primerov je seveda odkupna cena. Javno mnenje je pomembno tudi v odnosu potrošnikov do samega podjetja v prihodnosti, saj Lek noče izgubiti domačega trga.

Pred dano ponudbo za prevzem je moral Novartis popraviti svojo namero, v kateri je napovedal plačilo kupnine le v evrih. Pod pritiskom Agencije za trg vrednostnih papirjev, ki bi Novartisu lahko zavrnila dovoljenje za prevzem Leka, je le-ta napovedal, da bo izplačilo kupnine mogoče tudi v tolarjih (Mihajlovič, 2002). Prav tako je moral Novartis za potrditev uspešnega prevzema pridobiti dovoljenje urada za varovanje konkurence. Urad za varstvo konkurence je presojalo učinke koncentracije zlasti na trgu zdravil za človeško uporabo, učinkovin in veterinarskih izdelkov in ugotovil, da ni izkazan resen sum glede skladnosti koncentracije s pravili konkurence.

4.5.2. Odnos delničarjev

Informacijo o prevzemu so lastniki delnic, predvsem manjši lastniki, sprejeli z navdušenjem. Med manjšimi lastniki je veliko takšnih, ki so to postali z lastninskim preoblikovanjem, torej z vložitvijo certifikatov, kar pomeni, da so svoj certifikat vložilo v eno bolj donosnih naložb. Navdušenje se je preneslo tudi na druge kapitalske investitorje, kar je pomenilo naraščanje vrednosti delnic na Ljubljanski borzi. Porast vrednosti je bil odraz pričakovanj sprostitve za Ljubljansko borzo velike vrednosti kupnine, ki se bo vsaj deloma vrnila nazaj na borzo, kar je povezano z zvišanim povpraševanjem.

Hkrati z informacijo o prevzemu so mediji predstavljali različne analize o možni prevzemni ceni. Prve napovedi so se gibale do skoraj 200 tisoč tolarjev na delnico. Ob nameri je Novartis ponudil 95 tisoč tolarjev za delnico, kar bi bilo za manjše lastnike sprejemljivo, saj to pomeni premijo približno 42% nad ceno Lekove delnice pred objavo informacije o prevzemu. Ta

ponudbena cena je za več kot 73% večja od povprečne zaključne cene delnic Leka v obdobju od začetka leta 2002. Večji delničarji s to ceno niso bili zadovoljni, saj bi bila za njih sprejemljiva cena med 120 in 150 tisoč tolarjev. Z nezadovoljstvom s ponujeno ceno so se kaj hitro razširile govorice o združenem nastopu večjih lastnikov pri pogajanjih z Novartisom (Humar Dekleva, 2002).

Pri napovedovanju in analiziranju cene so se analitiki posluževali predvsem metode primerljive vrednosti drugih podjetij. Ta metoda je prikazana v prilogi F. Takšne primerjave v dani situaciji skoraj nimajo veljave, saj se moramo zavedati, da imajo vsa podjetja svoje strategije, trge, lastnike in upravo, kar pomeni veliko spremenljivk, ki vplivajo na ceno podjetja. Ključ do prave prevzemne vrednosti se skriva v ovrednotenju učinkov preteklih in tekočih izdatkov za raziskave in razvoj (Valentinčič, 2002). Upoštevati je potrebno tudi nadaljnje tržne prednosti in priložnosti, kar naj bi imelo vpliv na postavljanje prave prevzemne cene. Enostavnejša metoda je metoda dvakratne vrednosti letnega prometa ciljnega podjetja, kar pomeni, da je ob letnem prometu (2001) 544 milijonov švicarskih frankov, cena 95 tisoč tolarjev 2,14 – kratna vrednost prodaje Leka (Urbanija, 2002b). Glede na to metodo in rezultate, ki jih prinaša lahko ocenjujemo, da je cena poštena. V Nomuri, bančno investicijski hiši, ki ga sta ga najeli KAD in SOD, so ceno za delnico Leka sredi septembra ocenili na 115 tisoč tolarjev, kar je bila tudi lastniška osnova pri pogajanjih z Novartisom.

Pogajanja med največjima lastnikoma Leka KAD-om in SOD-om so se začela takoj po objavljeni nameri, vendar dogovora vse do skupščine Leka 27.09.2002, ki naj bi bila prelomnica prevzema, nista sklenili. Zapleti so potekali okoli prevzemne cene. Pred skupščino je Novartis ceno dvignil na 98 tisoč tolarjev, a največja lastnika, ki sta imela v lasti 26% delnic na to ponudbo nista pristala. Posledica nasprotovanja največjih lastnikov je bila zavrnitev Novartisovih predlogov na skupščini. Kljub zavrnitvi predlogov je Novartis 28.09.2002 izdal javno ponudbo za prevzem vseh 1.933.176 delnic Leka po ceni 95 tisoč tolarjev. Ponudba naj bi veljala mesec dni, za uspešno pa bi se štela, če bi z odkupom zbrali več kot 51% lastniškega kapitala Leka. Takšno višino kapitala bi Novartis težko zbral brez pritegnitve največjih institucionalnih delničarjev kot so SOD, KAD in nekateri PID-i, ki so imeli v lasti skoraj 46% delnic.

Kmalu po objavljeni ponudbi so se večji lastniki s podpisom sporazuma obvezali o enotnem nastopu v pogajanjih z Novartisom, kjer naj bi skušali iztržiti več od tedaj ponujenih 95 tisoč tolarjev (Bertoncelj, 2002). S takšnim pristopom k pogajanju so največji lastniki pritisnili na Novartis, da je v predvidenem roku za spremembo ponudbe dvignil ceno za delnico na 105 tisoč tolarjev, kar skupaj pomeni, da bo Novartis za Lek plačal 203 milijarde tolarjev, oz. 1,3 milijarde švicarskih frankov. Ponudba je tako postala veljavna do 04.11.2002, ker pa je Novartis že prej pridobil več kot 51% delnic, se je ponudba dodatno podaljšala do 18.11.2002. 21.11.2002 je Novartis objavil, da je v javni ponudbi pridobil 99,07% Lekovih delnic.

Uspešen prevzem je hkrati pomenil veliko težavo za Banko Slovenije, ki je morala nevtralizirati učinek pritoka denarja v Slovenijo, kar bi lahko imelo velike posledice predvsem na padec tečaja, posledično pa bi to pomenilo, da bi bili slovenski izvozniki manj konkurenčni na tujih trgih. Banka se je posluževala kratkoročnih vrednostnih papirjev, kar pomeni, da bo denar postopoma prihajal na trg. Največja posamezna delničarja sta del denarja vložila na tuje kapitalske trge, saj bi plasiranje vsega denarja na slovensko borzo prineslo šok in močno dviganje tečajev, ker pa le-to ne bi imelo osnove, bi sčasoma vrednost papirjev padla.

4.5.3. Odnos uprave in zaposlenih

Veliko je bilo govoric, da je Lekova uprava sama poiskala primerne kupca, s katerim bo lahko lažje in hitreje dosegala zastavljene načrte. Ta strategija vključuje analize prihodnjega razvoja generikov. Lekova strategija predvideva morebitno krizo na generičnem področju po letu 2005. Zdaj generični trg raste hitreje od celotne farmacevtske industrije, postopoma pa se bo rast tega sektorja umirila (Smrekar, 2002), kar bi bila predvsem posledica povečane konkurenčnosti, patentnih zaščit in razvoja novih zdravil. Torej obstaja več scenarijev, prav zaradi težav držav z zdravstvenimi blagajnami pa lahko vsaj še nekaj časa pričakujemo rast tega sektorja.

Uprava Leka je javnost prepričevala, naj na prevzem gledajo pozitivno, kot na strateško povezavo, ki je potrebna za zniževanje tveganj v turbulentnem mednarodnem farmacevtskem okolju in ne kot na prodajo Leka. Sama uprava je vseskozi sodelovala z Novartisom v njegovih naporih prepričati predvsem lastnike in politično javnost. Prav tako so zelo pomembno vlogo odigrali pri postavljanju cene, saj niso napihovali vrednosti podjetja in s tem zagotovili večji donos lastnikom. Glede na to, da je bil Lek pobudnik tega prevzema, je bilo hitro jasno, da si bo uprava na vso moč prizadevala izpeljati zastavljen cilj, hkrati pa si je s tesnim sodelovanjem pri prevzemu zagotovila ohranitev položaja oz. napredovanje v skupnem podjetju. V času prevzema je bilo nekaj nasprotovanj tudi iz samega Leka. Ta nasprotovanja so bila usmerjena predvsem na preverjanje ustavnosti odprave omejitve glasovalnih pravic, pri čemer je bila pobuda za takšno preverjanje dana že pred napovedanim prevzemom.

Ravno tako so prevzem podpirali tudi preostali zaposleni v Leku, kar je predvsem posledica zaupanja vodstvu in napovedanim spremembam, ki temeljijo predvsem na sodelovanju in rasti. Do nasprotovanj zaposlenih do prevzema prihaja predvsem v finančno slabše stoječih podjetjih, kjer se zaposleni bojijo za svoje delovno mesto. V Leku je bila situacija, oz. vsaj napovedi, popolnoma drugačna, saj se zaposlenim za delovna mesta ni potrebno bati, ker naj bi potreba po delovni sili naraščala.

5. SKLEP

Prevzem Leka bo verjetno postal nek mejnik v slovenski zgodovini, saj smo odprodali eno najuspešnejših domačih podjetij, ki je bilo ponos slovenskega gospodarstva. Posledice se bodo pojavljale postopoma, zavedati pa se moramo, da je Lek še vedno naše podjetje, sedež ima v Sloveniji, v večini ga sestavlja domača delovna sila, dajatve plačuje slovenski državi, upravo podjetja pa sestavlja enak kader kot pred prevzemom. Sprememba se trenutno odraža le v nadzornem odboru, kjer ima Novartis svoje ljudi.

Kako uspešno bo podjetje v prihodnje je odvisno od uskladitve poslovanja z drugimi entitetami znotraj skupine Novartis in od situacije na generičnem trgu. V današnjem svetu so prevzemi dobro načrtovani in skoraj ni možnosti, da neko podjetje prevzame podjetje brez točno določenega načrta njegovega nadaljnjega razvoja. Glede na obljube ob prevzemu in sedanjo situacijo pri reorganiziranju Novartisa Generics, se Leku ni potrebno bati za obstoj. Na dolgi rok se bo verjetno zmanjšalo Lekovo samostojno nastopanje na zahodnih trgih, kjer za doseganje dobrih poslovnih rezultatov ni dovolj imeti dober proizvod, temveč tudi posebne registracije, ki so zamudne in izjemno drage. Imeti morajo dobro pravno službo za boje v tožbah z večjimi podjetji ter široko in dobro usposobljeno prodajno mrežo, kar pa kljub velikim donosom pomeni velike stroške. Pri racionaliziranju poslovanja bodo zagotovo prišle na vrsto tudi podvojene prodajne mreže, kar bo verjetno pomenilo Lekov umik in osredotočenje na vzhodne trge. Na vzhodnih trgih ima Lek potencialno prednost pred drugimi entitetami v skupini Novartis predvsem zaradi izkušenj, prepoznavnosti in poznavanja načina poslovanja.

Prevzem Leka pa odpira tudi drugo temo, ki se dotika slovenskega narodnega gospodarstva, ki je z izgubo Leka izgubil svojega paradnega konja. Seveda tu ni samo Lek, vendar smo bili do sedaj priča tudi drugim prevzemom naših podjetij s strani tujih družb. Zelo odmeven je bil nakup kranjske Save s strani Goodyear-a in pred kratkim poskus prevzema Uniona s strani Interbrew-ja. Glede uspešnosti vlaganj in nakupov naših podjetij krožijo različne, deloma si nasprotujoče, analize. Dejstvo je, da je Slovenija za tujce še zanimiva in to zanimanje se z vstopom v EU samo še povečuje. V bližnji prihodnosti lahko pričakujemo še kakšen odmeven prevzem, saj imamo nekaj zelo uspešnih podjetij, ki bi lahko z dotokom kapitala hitro znala izkoristiti potencialne priložnosti. Potencialne priložnosti v tem trenutku predstavlja še neosvojen jugoslovanski trg. strategija vstopa na te trge bi veljala predvsem za slovenska podjetja, ki poslujejo le na okoliških trgih.

Dolgoročno bo nepremišljeno prodajanje najboljših slovenskih podjetij tujcem v slovensko gospodarstvo vneslo nove nevarnosti, saj lahko v potencialnih globalnih krizah pričakujemo hiter odraz le-teh v našem gospodarstvu in sicer predvsem zato, ker bo tuj lastnik najprej skušal sanirati manjše povpraševanje z zapiranjem podružnic v tujini. Razprodaja domačih podjetij bo negativno vplivala na Ljubljansko borzo, saj bodo na njej ostala le podjetja, ki jih nihče ne bo želel kupiti. Potencialne priložnosti za borzo se skrivajo v povezavi z drugimi

borzami tudi z borzami iz prostora bivše Jugoslavije. Pri prodaji največjih podjetij ima določeno vlogo tudi slovenska država, ki je v teh podjetjih zastopana prek različnih skladov, kot sta KAD in SOD. Zavedati se moramo, da bosta morala ta dva sklada svoje naložbe v bližnji prihodnosti prodati in poplačati zadane obveznosti. Zaradi tega dejstva in vstopa v Evropsko unijo, od vlade ne moremo pričakovati posebnih inštrumentov zapiranja oz. oviranja nadaljnjih tujih naložb in nakupov podjetij s strani tujcev.

Sam prevzem Leka bo imel in že ima posledice v bolj agresivnem nastopanju na domačem in tujih trgih zdravil. S prevzemom se je zaostрила tudi konkurenčna in medijska vojna med Lekom in Krko. Krka je Lek obtožila, da je na Poljskem za 30% znižal cene, kar naj bi bil znak nelojalnega boja. Lek je napovedal, da bo z Novartisovo pomočjo uveljavil nekatere izdelke, ki bodo na istih indikacijskih področjih in bodo identični s Krkinimi zdravili. Lek je v tem boju v boljšem položaju, saj ima za sabo veliko finančno in strokovno moč, kar je lahko odločilno pri konkurenčnem boju.

Tako kot lahko pričakujemo še kakšen odmeven prevzem v Sloveniji, tako prav gotovo še nismo videli največjega prevzema v farmacevtski panogi, ki se bo še naprej koncentrirala, zagotovo je, da se bodo napovedi o le nekaj igralcih na tem trgu uresničile. Tu je samo vprašanje samo časa, ki je potreben za doseg te napovedi. Vsekakor Novartis ni zaključil s priključitvami saj ima na voljo dovolj sredstev. Prva tarča je Roche, ki je že v 32,7% lasti Novartisa, vendar dokončnega prevzema še ni videti, saj imata dva večinska lastnika 50,1%. Nekateri napovedujejo, da je prevzem Roche-ja (skupaj bi imela 6,4% tržni delež) le predstopnja velikega koraka združitve s kakšnim od velikih ameriških gigantov. Če izhajamo iz generičnega vidika, potem bi bil najprimernejši Merck, ki ima zelo podobno strategijo kot Novartis.

Kakšen bo položaj in uspeh Leka pod okriljem Novartisa bo pokazal čas. Vsekakor bo Lekovo nadaljnje poslovanje pod nadzorom in uravnavanjem Novartisa, njegova samostojnost pri nadaljnji rasti pa je odvisna od zmožnosti uprave prepričati in utemeljiti lastne načrte. Prihodnost Krke je trenutno v rokah enega samega moža, ki avtoritativno vodi to zelo uspešno podjetje, kakšna bo prihodnost po njegovem odhodu, pa bo odvisno tudi od situacije na trgu in možnosti samostojne rasti.

6. LITERATURA

1. A record-breaking \$ 27 billion of Biotech deals supports strong pharma M&A activity in 2001. PricewaterhouseCoopers. [URL: http://www.pwcglobal.com/ZA/ENG/ABOUT/PRESS-RM/media-office/releases/pwc_pharmaMaMo_release.pdf], 15.03.2002.
2. Baur Axel: Generiki pred ekspanzijo. Finance, Ljubljana, 2002, 25.09.2002, str. 14.
3. Bertoncej Mateja: Večji delničarji podpisali sporazum. Finance, Ljubljana, 2002, 10.10.2002, str. 2.
4. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
5. Bešter Janez: Projekt Razvoj kapitala v Sloveniji. Raziskava Prevzemi podjetij po privatizaciji v Sloveniji. Ljubljana: Central & Eastern European Privatization Network, 1999. 101 str.
6. Bogataj Marjeta: Lekovo komuniciranje od prevzemu. Finance, Ljubljana, 2002, 08.10.2002, str. 8.
7. Davidson M. Kenneth: Megamergers: understanding corporate acquisitions. Cambridge: Ballinger Publishing Company, 1985, 412 str.
8. Dragonja Metod: S povezavo z Novartisom bomo okrepili razvoj Leka. Delo, Sobotna priloga, Ljubljana, 2002, 07.09.2002, str. 31.
9. Dror Perry: Mergers in the pharmaceutical industry. Bradford: Univeristy of Bradford Management Center, 1997. 77 str.
10. Fisher J. Kevin: Mergers & Acquisitions: A Strategic Perspective. Teletimes, Boston, 11 (2000), str. 33 - 34.
11. Gaughan A. Patrick: Mergers, aquisitoinis, and corporate restructuring. New York: Wiley, 1999. 636 str.
12. Gershon Diane: Are mergers good medicine for the pharmaceutical industry? Nature Medicine. [URL: http://www.nature.com/cgi-taf/DynaPage.taf?file=/nature/journal/v405/6783/full/405257a0_r.html], 17.02.2003.
13. Glas Miroslav: Poslovno okolje podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 196 str.
14. Grahek Andraž, Humar Dekleva Bojana: Generična zdravila hitreje na ameriški trg. Finance, Ljubljana, 2002, 22.10.2002, str. 15 - 16.
15. Grahek Andraž, Usenik Boštjan: Novo Novartisovo orožje proti Glaxu. Finance, Ljubljana, 2002, 26.08.2002, str. 10.
16. Gruban Brane: Nefinančni vidiki prevzemov in združevanj. Ljubljana: Dialogs, 2002. 29 str.
17. Habech M. Max, Kröger Fritz, Träm R. Michael: Čas združitev – sedem strategij za uspešno integracijo po združitvi podjetij. Ljubljana: DZS, 2000. 168 str.
18. Humar Dekleva Bojana: Delničarji Leka hočejo od 120 do 150 tisoč tolarjev. Finance, Ljubljana, 01.09.2002, str. 12.
19. Jakič Urša: Prevzem podjetja v Sloveniji: Union in Fructal. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 42 str.

20. Jung Jeffrey: Pharmaceutical mergers. IBM Institute for Business Value. [URL: <http://www-1.ibm.com/services/strategy/files/GEE510-1677-01F.pdf>], 17.02.2003.
21. Lek vstopil s Co-amoksiklavom na ameriški trg. Lek: Sporočila za javnost, Ljubljana, 6.1.2003, str. 1.
22. Levine N. Sumner: The Acquisitions Manual. New York: New York Institute of Finance, 1989. 599 str.
23. Markovič Blanka: Dobro obveščeni o koristi Novartisovega prevzema Leka. Finance, Ljubljana, 2002, 27.08.2002, str. 19.
24. Medvešek Maja: Analiza prevzema podjetja Fructal. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 38 str.
25. Mihajlovič Novica: Novartis bo poskušal osrečiti Nevena Boraka. Finance, Ljubljana, 24.09.2002, str. 7.
26. Neirinckx D. Rudi: Types of Merger and Acquisition in the Pharmaceutical Industry. [URL: <http://www.urchpublishing.com/resources/types%20of%20m&a.htm>], 13.03.2003.
27. Novartis objavlja namero za ponudbo za odkup delnic družbe Lek, s čimer bo oblikoval zmagovalno povezavo na hitro rastočem trgu. Lek: Sporočila za javnost, 29.08.2002, str. 1.
28. Pharma 2005 - An Industrial Revolution in R&D. [URL: <http://www.pwcglobal.com/Extweb/ncpressrelease.nsf/docid/>], 18.11.1998.
29. Pharma Insight 2001, PricewaterhouseCoopers. [URL: http://www.pwcglobal.com/uk/eng/about/svcs/insights/pharma/pwc_Pharma_Insights_2001.pdf], 13.03.2003.
30. Pharmaceutical mergers, Federal Trade Commision [URL: <http://www.ftc.gov/bc/hcindex/pharmmergers.htm>], 17.02.2003.
31. Piachaud S. Bianca, Moustakis Fotios: Is There a Valid Case For Mergers Within the Defence and Pharmaceutical Industries? [URL: <http://world-affairs.com/34merger.htm>] 17.02. 2003.
32. Pinterič Jan: Lek raste in novači. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2003, 13.01.2003, str. 12.
33. Pinterič Jan: Nihče ni prevelik za prevzem. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2002, 23.12.2002, str. 23.
34. Pučko Danijel: Strateško upravljanje. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 399 str.
35. Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jaffe F. Jeffrey: Corporate Finance. Homewood (IL), Boston: Irwin, 1993. 912 str.
36. Smrekar Tanja: Politika o Leku še ni rekla zadnje besede. Finance, Ljubljana, 2002, št. 179, 18.09.2002, str. 11.
37. Sudarsanam P. Sudi: The essence of mergers and aquisitions. London: Prentice Hall International, 1995. 303 str.
38. Survival of the Fattest? Cap Gemini Ernest & Young. [URL: http://www.cgey.com/life/pdfs/PharmaMA_Survival.pdf], 13.09.2002.
39. Tekavc Janez, Pučnik Janko: Prevzemi podjetij in varovanje konkurence. Tržič: Učila International, 2002. 211 str.

40. The Balloning Price Tag. [URL: <http://www.tufts.edu/communications/printerversion/120401BallooningCosts.htm>], 12.04.2001.
41. Tratnik Simon: Združitve in prevzemi v farmacevtski panogi. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 113 str.
42. Urbanija Anamarija: Lek izgubljen v Novartisovem vesolju? Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2003, 17.02.2003a, str. 16 - 17.
43. Urbanija Anamarija: Novartis generike požira. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2002, 30.09.2002b, str. 19.
44. Valentinčič Aljoša: Lek 95 tisoč ni slabo, a šlo bi tudi do 157 tisoč. Finance, Ljubljana, 2002, 02.09.2002, str. 3.
45. Walters J.K. Stephen: Enterprise, government, and the public. New York: McGraw-Hill, 1993. 591 str.
46. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: Mergers, Restructuring, and Corporate Control. Englewood Cliffs (N.J.): Prentice Hall, 1990. 762 str.
47. Za velike Lekove delničarje predvidena prevzemna cena nizka. Finance, Ljubljana, 2002, 01.09.2002, str. 2.
48. Zgodovina Leka - Predstavitev podjetja. Lek: Sporočila za javnost, Ljubljana, 01.04.2003, str. 1.
49. Zmagovalna povezava za rast. Lek: Sporočila za javnost, Ljubljana, 29.08.2002, str. 1.

7. VIRI

1. Company rankings by total ethical drug sales 2001, Wood Mackenzie. [URL: <http://www.p-d-r.com/ranking/Woodmac-Rankings-Sept-2002-Sales2001.doc>], 19.02.2003.
2. Company rankings by total ethical drug sales 2002, Wood Mackenzie. [URL: <http://www.p-d-r.com/ranking/Woodmac-Rankings-Sept-2002-Sales2002-estimate.doc>], 19.02.2003.
3. Letno poročilo 2001. Ljubljana: Lek, 2002.
4. Novartis Annual Report 2001. 2002.
5. Novartis Annual Report 2002. 2003.
6. Novartis Fast Facts. 2003.
7. Novartis First Quarter Sales & Results 2003. 2003.
8. Outlook 2001 [URL: <http://csdd.tufts.edu/InfoServices/OutlookPDFs/Outlook2001.pdf>], 25.02.2003.
9. Outlook 2002 [URL: <http://csdd.tufts.edu/InfoServices/OutlookPDFs/Outlook2002.pdf>], 25.02.2003.
10. Revidirani nekonsolidirani računovodski izkazi Lek d.d. Ljubljana, Lek, 2003.

PRILOGE

Priloga A

Rang	Rang	Rang	Podjetje (država)	Prihodki v mio \$	Rast 1999/98	Tržni delež
1995	1998	1999		1. 1999	(v %)	1. 1999 (v %)
4	1	1	Merck & CO. (ZDA)	14219	13	4,81
6	2	2	Astrazeneca (VB)	13452	14	4,55
2	4	3	Gčaxo Wellcome (VB)	12,395	10	4,19
10	6	4	Pfizer (ZDA)	12,177	15	4,12
5	7	5	Bristol-Myers Squibb (ZDA)	12,120	16	4,10
3	3	6	Novartis (Švica)	11812	5	4,00
1	5	7	Aventis (Francija)	11408	6	3,86
7	8	8	Johnson & Johnson (ZDA)	11133	15	3,77
8	9	9	American Home (ZDA)	9256	10	3,13
9	10	10	Roche (Švica)	8951	11	3,03
			SKUPAJ PRVIH 10	116922	12	39,56
14	11	11	Lily (ZDA)	8892	14	3,01
20	14	12	Warner – Lambert (ZDA)	8762	26	2,96
11	12	13	SmithKline Beecham (VB)	8313	8	2,81
13	13	14	Abbott (ZDA)	7689	8	2,60
15	15	15	Schering Plough (ZDA)	7434	14	2,52
12	16	16	Bayer (Nemčija)	5796	9	1,96
16	17	17	Pharmacia & Upjohn (ZDA)	5306	15	1,79
21	20	18	Takeda (Japonska)	4680	30	1,44
18	18	19	Boehringer Ingel. (ZDA)	4090	7	1,36
31	24	20	Monsanto (ZDA)	3097	62	1,29
			SKUPAJ PRVIH 20	181200	13	64,30
17	19	21	Sanofi – Synthelabo (Francija)	3536	2	1,24
32	23	22	Amgen (ZDA)	2856	21	0,97
23	21	23	Schering AG (Nemčija)	2837	7	0,96
19	22	24	Sankyo (Japonska)	2794	17	0,95
22	26	25	Otsuka (Japonska)	2300	18	0,78
24	29	26	Eisai (Japonska)	2202	27	0,74
25	28	27	Yamanouchi (Japonska)	2147	20	0,73

Vir: Tratnik, str. 73, 2001.

Priloga B

Top 50 companies by R&D projects league table – January 2003

The following table summarizes the top 50 companies in Pharnaprojects in the January 2003 update, using data collected on the 6th December 2002. It lists companies in descending order by total number of active Research and Development (R&D) projects (excluding suspended products). Each company's total R&D products are separated into the number of drugs originating from its own research and the number of drugs it has licensed-in. The table also lists subtotals at 10 place intervals. The percentage values represent the number of drugs in R&D as a proportion of the total number of R&D projects listed in Pharnaprojects in January 2003.

Position	No of R&D drugs	No of own drugs	No under license
1 GlaxoSmithKline *	190	110	80
2 Hoffmann-La Roche *	135	71	64
3 Aventis *	129	69	60
4 Johnson & Johnson	110	46	64
5 Pfizer *	103	56	47
6 AstraZeneca *	98	63	35
7 Abbott *	97	46	51
8 Wyeth *	94	60	34
9 Bristol-Myers Squibb *	85	49	36
10 Merck & Co *	83	54	29
Subtotal: top 10	1124 (11.9%)	624 (9.0%)	500 (20.1%)
11 Schering AG *	83	53	30
12 Elan	83	30	53
13 Novartis *	82	50	32
14 Pharmacia *	74	41	33
15 Sanofi-Synthelabo *	73	56	17
16 Eli Lilly *	65	30	35
17 Genzyme	58	46	12
18 Schering-Plough	58	31	27
19 Bayer *	54	39	15
20 Merck KGaA *	51	32	19
Subtotal: top 20	1805 (19.2%)	1032 (14.9%)	773 (31.1%)
21 Mitsubishi Pharma	50	36	14
22 Millennium	46	35	11
23 Akzo Nobel *	46	34	12
24 NIH	44	33	11
25 Shire	43	26	17
26 Takeda	42	21	21
27 Yamanouchi	41	24	17
28 BTG	40	36	4
29 SkyePharma	40	28	12
30 Solvay *	40	23	17
Subtotal: top 30	2237 (23.8%)	1328 (19.2%)	99 (36.5%)
31 Aventis Pasteur	40	19	21
32 Sankyo	38	23	15
33 Chiron	38	23	15
34 Boehringer Ingelheim *	36	28	8
35 Amgen	36	26	10
36 Celltech	35	22	13
37 Daiichi Pharmaceutical	35	18	17
38 Baxter International	34	21	13
39 Shionogi	30	17	13
40 Fujisawa	30	15	15
Subtotal: top 40	2589 (27.5%)	1540 (22.2%)	1049 (42.2%)
41 Human Genome Sciences	29	22	7
42 Eisai	29	19	10
43 Medarex	28	17	11
44 Serono	28	15	13
45 Allergan	28	11	17
46 Novo Nordisk *	27	15	12
47 Xenova	26	25	1
48 Genentech	25	13	12
49 Vertex Pharmaceuticals	24	19	5
50 Corixa	24	18	6
Subtotal: top 50	2857 (30.4%)	1714 (24.8%)	1143 (46.0%)

* P-D-R member company

For further information: <http://www.pharnaprojects.co.uk>

Copyright PJB Publications Ltd 2003. All rights reserved.

Priloga C

Tabela : 10 največjih farmacevtskih prevzemov v letu 2001

Rang	Vrednost	Tarča	Država	Prevzemnik	Država
1	16900	Immunex	ZDA	Amgen	ZDA
2	11070	ALZA	ZDA	Johnson & Johnson	ZDA
3	7800	DuPont Pharmaceuticals	ZDA	Bristol-Myers Squibb	ZDA
4	2788	Roche (20%)	Švica	Novartis	Švica
5	2417	COR Therapeutics	ZDA	Millenium Pharmac.	ZDA
6	2007	ImClone Systems (19,9%)	ZDA	Bristol-Myers Squibb	ZDA
7	1665	Aviron	ZDA	MedImmune	ZDA
8	1240	Chugai Pharmaceutical (50,1%)	Japonska	Roche	Švica
9	1218	FH Faulding	Avstralija	Mayne Nickless	Avstralija
10	660	Mayene Nickless-Faulding Oral Pharma	ZDA	Alpharma	ZDA

Vir: Pharma Insight 2001, PricewaterhouseCoopers 13.03.2003.

Tabela: 10 največjih biotehnoloških prevzemov v letu 2001

Rang	Vrednost	Tarča	Država	Prevzemnik	Država
1	16900	Immunex	ZDA	Amgen	ZDA
2	2417	COR Therapeutics	ZDA	Millenium Pharmac.	ZDA
3	2007	ImClone Systems (19,9%)	ZDA	Bristol-Myers Squibb	ZDA
4	1665	Aviron	ZDA	MedImmune	ZDA
5	616	Rosetta Inpharmatic	ZDA	Merc	ZDA
6	554	Aurora Biosciences	ZDA	Vertex Pharmaceut.	ZDA
7	365	Vysis	ZDA	Abbott Laboratories	ZDA
8	285	Organon Teknika-IVD business	Nizozemska	BioMerieux-Pierre Fabre	ZDA
9	250	Millennium Pharma. (4.7%)	ZDA	Abbott Laboratories	ZDA
10	229	Gemini Genomics	Anglija	Sequenom	ZDA

Vir: Pharma Insight 2001, PricewaterhouseCoopers 13.03.2003.

Priloga D

Slika iz Novartis blede v tretjem četrtletju Grahek.17,10,2002

GENERIKI VEDNO BOLJ POMEMBNI ZA NOVARTIS TRETJE ČETRTLETJE 2002

Področje	Delež v prihodkih (v %)	Rast prihodkov od prodaje (v %)*	Rast dobička iz poslovanja (v %)*
Originalna zdravila	64,2	-1,4	2,2
Generična zdravila	9,2	16,0	58,8
Zdravila v prosti prodaji (OTC)	7,4	-9,5	-0,8
Otroška hrana in kozmetika	6,2	-9,0	0,0
CIBA Vision (kontaktne leče)	5,5	-8,9	-18,8
Medicinski napitki in pripravki	4,5	-1,9	0,0
Veterina	2,9	4,0	16,7
Skupaj	100	-1,5	4,8

Vir: Novartis; op.: v primerjavi s tretjim četrtletjem 2001

Priloga E

KAKO STA NOVARTIS IN TEVA IZRINILA GLAXOV AUGMENTIN

DELEŽI VSEH LANI PREDPISANIH RECEPTOV V ZDA (V %)

	VII.02	VIII.02	IX.02	X.02	XI.02
GlaxoSmithKline Augmentin	94	60	57	48	25
Novartis AmoxC	6	40	43	52	58
Teva AmoxC	0	0	0	0	17

Vir: Novartis

PRILOGA F

V času po objavi Novartisove prevzemne cene za delnico Leka so nekateri analitiki menili, da je ponujenih 95 tisoč dolarjev pravzaprav spodobna cena za Lek. Večina jih je sicer previdno dodala, da pričakujejo nekoliko več. Ko sem skušal tudi sam izračunati oceno vrednosti Lekove delnice, pa me je zmotila podobnost moje napovedi z Novartisovo ponudbo. Vrednost, ki sem jo izračunal, je bila namreč natanko 95.111 dolarjev! Poglejmo, kako pridemo do take ocene in predvsem, kaj sledi iz podobnih preprostih izračunov.

Analitiki so se v komentarjih pogosto sklicevali na primerjavo s sorodnimi podjetji. Take primerjave običajno temeljijo na prenašanju razmerja med tržno ceno in katero izmed najvažnejših računovodskih in/ali denarnih postavk iz izkazov poslovanja teh podjetij. Najpogosteje uporabljena razmerja so večkratnik čistega dobička (price to earnings, P/E), večkratnik knjigovodske vrednosti (price to book, P/B) in večkratnik čiste prodaje (price to sales, P/S). Že takoj naj opozorimo, da vse ocene na podlagi takega prenašanja razmerij temeljijo na izjemno močni in nerealni predpostavki - da so vse tri računovodske postavke v vseh državah in podjetjih izračunane enako. Predvsem razlike v metodi izračunavanja čistega dobička in knjigovodskih delnic so lahko izjemno velike. Večkratniki čistega dobička in knjigovodskih vrednosti bodo v splošnem najvišji pri podjetjih, kjer najbolj sledijo načelu previdnosti pri sestavljanju računovodskih izkazov, v povprečju najbolj v ameriških podjetjih. Prevzemi in združitve podjetij dodatno otežujejo tako prenašanje postavk. Vpliv različnih računovodskih politik je načeloma najmanjši pri prihodkih od prodaje, vendar se vseeno spomnimo "sporno" knjiženih 12,4 milijarde dolarjev prihodkov pri farmacevtu Bristol Myers-Squibb.

TABELA 1: VREDNOST DELNICE LEKA, IZRAČUNANA S SORODNIMI PODJETJI (V SIT)

Večkratnik:	Richter	Egis	Pliva	Sanofi	Teva	Novartis	GSK	Bayer	ZDA
- čistega dobička	9.77	14.76	8.06	27.85	30.52	22.11	24.11	18.34	24.2
- knj. vrednosti	1.84	1.90	1.67	7.65	6.15	3.68	9.81	1.05	5.88
- prihodkov od prodaje	2.73	2.17	1.68	6.80	4.09	4.85	3.60	0.58	3.82
Lek, d. d.									
(P/E)-3.930,19 SIT/deln.	38.412	57.992	31.674	109.473	119.965	86.912	94.739	72.072	95.111
(P/S)-35.458,75 SIT/deln.	96.829	77.031	59.403	241.288	144.952	171.914	127.613	20.726	135.452
Lek skupna									
(P/E)-4.225,69 SIT/deln.	41.300	62.352	34.055	117.704	128.984	93.447	101.862	77.491	102.262
(P/S)-40.821,24 SIT/deln.	110.927	88.246	68.051	276.418	166.056	196.943	146.193	23.744	155.173

Vir: Računovodski podatki – letna poročila podjetij za leto 2001. Cene delnic – borzni podatki (LJSE, Nasdaq, NYSE, BSE, Frankfurt, LSE, EuroNext-Pariz) in Finance. Drugo: Damodaran, 2002; op.: vsi računovodski podatki so za skupine za leto 2001 (razen Egisa za 2000). Računovodski podatki so lahko zaradi različnih računovodskih standardov (deloma) neprimerljivi. Vse tržne vrednosti so na dan 30.8.2002.

Kaj pravijo večkratniki

Poglejmo, kakšne ocene vrednosti Lekove delnice nam dajo omenjeni večkratniki, izračunani za podjetja, ki se najpogosteje omenjajo v zvezi z Lekovim prevzemom: za madžarska Gedeon Richter in Egis ter hrvaško Plivo ter za francoski Sanofi-Synthelab in največjega

generika - izraelsko Tevo. Za primerjavo so navedeni še podatki za Novartis ter za GSK in Bayer, ki se omenjata kot morebitna prevzemnika. Izračuni so v tabeli 1.

Tabela 1 prikazuje ceno delnice podjetja Lek in skupine Lek ob predpostavljenih večkratnikih čistega dobička in prihodkov od prodaje. V zadnjem stolpcu so prikazane ocene, ki temeljijo na večkratnikih za celotno farmacevtsko panogo ZDA (farmacevtska podjetja, generiki in biotehnologija). Če vzamemo trenutno vrednost večkratnika čistega dobička za povprečno ameriško farmacevtsko podjetje 24,4 in ga pomnožimo s čistim dobičkom na delnico podjetja Lek (3.930 dolarjev), dobimo na začetku omenjeno oceno 95.110 dolarjev. Cena na podlagi čistega dobička skupine je višja, 102 tisoč dolarjev. Obe oceni se nekoliko povečata, če iz izkaza uspeha za leto 2001 izločimo nedenarne učinke revalorizacije in nekatere druge nedenarne odhodke. Za podjetje Lek bi tako popravljena ocena znašala okrog 107 tisoč dolarjev. Ocene, dobljene na podlagi vrednosti večkratnikov ameriških podjetij, torej zajemajo vse vrednosti, omenjene v tisku v zadnjih dneh. Bistveno slabše ocene dobimo, če vzamemo podatke za Leku najbližja tri podjetja (Richter, Egis in Pliva). Od tod najbrž tudi začetni komentarji nekaterih analitikov, da je ponudba izjemno ugodna. Tem ocenam očitno ne verjame niti Novartis sam, čeprav bi bile zanj še kako ugodne. Tudi ocena na podlagi Richterjevega večkratnika prihodkov od prodaje v višini 111 tisoč dolarjev je nižja od tiste, ki so jo v Financah napovedali nekateri institucionalni vlagatelji.

TABELA 2: DELEŽ PRIHODKOV ZA R & R, VEČKRATNIK IZDATKOV ZA R & R TER OCENE VREDNOSTI DELNIC LEKA (V SIT)									
	Richter	Egis	Pliva	Sanofi	Novartis	GSK	Bayer	Lek, d. d.	Lek sk.
R&R / prihodki od prodaje (%)	7,34	7,18	8,03	15,41	13,08	12,94	8,22	11,89	10,43
Večkratnik izdatkov za R&R	37,18	30,24	20,86	44,15	37,08	27,82	7,11	22,53*	22,43*
								15,67**	15,60**
Cena - Lek, d.d.	156.747	127.490	87.937	186.127	156.325	117.265	29.986		
Cena - Lek skupina	157.458	128.069	88.336	186.972	157.035	117.798	30.122		

Virt. Računovodski podatki - letna poročila podjetij za leto 2001. Cene delnic - borzni podatki (LJSE, Nasdaq, NYSE, BSE, Frankfurt, LSE, EuroNext-Pariz) in Finance. Drugo: Diamodaran, 2002; op. Opombe: * izračun na podlagi prevzemne cene, ** izračun na dan 22.8.2002 (pred objavo pogovorov). Izdatki za R & R za Sanofi-Synthelab so ocenjeni na podlagi citata v letnem poročilu.

Kot če bi prevzemali ameriško podjetje

Novartisova ponudba za Lek po zgornjih kazalnikih, če upoštevamo večkratnik čistega dobička, pogojno rečeno, ustreza ponudbi za povprečno ameriško farmacevtsko podjetje. Od kod torej že ob zdajšnji ponudbi priznana premija glede na primerljiva podjetja v srednjeevropski regiji? Del odgovora se verjetno skriva v visokih izdatkih Leka za raziskave in razvoj v preteklih dveh letih. Deleži prihodkov od prodaje, namenjenih za raziskave in razvoj v letu 2001, so prej primerljivi s "klasičnimi" farmacevtskimi podjetji kot s proizvajalci generičnih zdravil (glej tabelo 2). Po podatkih iz polletnega poročila za 2002 se tako gibanje nadaljuje, poleg tega je Lek pridobil dodatna dovoljenja za prodajo na ameriškem trgu. Skupaj bi to moralo Leku prinesiti ubranljivo prednost čez daljše prihodnje obdobje in posledično višje denarne tokove.

Zdi se, da doslej ti izdatki niso prinašali značilno velikih denarnih koristi - večkratnik izdatkov za raziskave in razvoj (price to R & D) je bil namreč bistveno nižji pri Leku kot pri vseh drugih primerljivih podjetjih. Z drugimi besedami - vsak Lekov tolar, namenjen raziskavam in razvoju, je prinašal manj pričakovanih prihodnjih koristi od raziskav, popravljenih za tveganje in preračunanih na današnji dan. Od tod tudi relativno nizka cena delnic Leka. Bralec lahko preračuna, koliko denarnih enot, vloženih v raziskave in razvoj, je bilo potrebnih za denarno enoto. Prezemna cena približa večkratnik primerljivim podjetjem. Šele če bi cena dosegla 156 tisoč tolarjev, bi bilo razmerje na ravni madžarskega Richterja. Če predpostavimo, da je Richter podjetje, ki ima največ prednosti pred konkurenti, potem ta ocena določa zgornjo mejo prevzemne cene z vidika Novartisa. Skladna, a skoraj neverjetna, je tudi drugačna razlaga - da so Lekova vlaganja v raziskave preprosto manj produktivna.

Koliko je vreden razvoj - to je vprašanje

Po prikazanih kazalnikih, predpostavkah in resnih omejitvah je jasno, da samo primerjava Leka s sorodnimi podjetji tokrat ne bo dovolj. Ključ do "prave" prevzemne vrednosti se skriva v ovrednotenju učinkov preteklih in tekočih izdatkov za raziskave in razvoj. Delničarji bodo morali temu vprašanju posvetiti bistven del analize. Pomembna je še cela vrsta dejavnikov, ki jih nismo niti omenili - podjetje Lek na primer nima niti tolarja obveznosti iz financiranja. Zato je manj tvegano, a izgublja na račun obrestnega davčnega ščita. Zapletov okrog glasovalnih pravic tokrat ni, ostaja samo boj na majhnem kosu globalnega trga kapitala za kar največji donos ob danem tveganju.

VIR: Aljoša Valentinčič, Ekonomska fakulteta v Ljubljani in Department of accounting and finance, University of Glasgow

PRILOGA G

Tabela: Izračuni donosnosti na lastniški kapital

Rang	Podjetje	1999	2000	2001	2002
1	Pfizer (ZDA)	0,355	0,232	0,426	0,458
2	GlaxoSmithKline* (VB)	0,433	0,464	0,531	0,626
3	Merck & Co.* (ZDA)	0,445	0,460	0,454	0,393
4	Johnson & Johnson (ZDA)	0,257	0,255	0,234	0,291
5	AstraZeneca* (VB)	0,111	0,266	0,302	0,253
6	Aventis* (Francija)	-0,094	-0,014	0,125	0,184
7	Novartis* (Švica)	0,194	0,176	0,178	0,179
	ROE (ZDA)	0,352	0,316	0,371	0,380
	ROE (Evropa)	0,161	0,223	0,284	0,311

Vir: Letna poročila zajetih podjetij.