

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**SLOVENSKO PIVOVARSTVO:
PIVOVARNA UNION IN INTERBREW**

Ljubljana, maj 2002

LIDIJA MIHELČIČ

IZJAVA

Študentka Lidija Mihelčič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Miroslava Glasa in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 13.05.2002

Podpis:

KAZALO

UVOD	1
1. TEORETIČNI VIDIKI PREVZEMOV PODJETIJ	2
1.1. Oblike prevzemov podjetij	2
1.2. Motivi za prevzem	3
1.3. Učinki prevzemov	5
1.4. Možni obrambni ukrepi ciljnega podjetja pred sovražnim prevzemom	6
2. ZAKONSKA UREDITEV PREVZEMOV V SLOVENIJI	9
2.1. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence	9
2.2. Zakon o prevzemih	10
3. ANALIZA SLOVENSKEGA TRGA PIVA	14
3.1. Poraba piva v Sloveniji	14
3.2. Interbrew S. A. / N.V.	15
3.3. Pivovarna Union d.d.	17
3.4. Pivovarna Laško d.d.	18
4. KRONOLOGIJA PIVOVARSKÉ "VOJNE"	19
4.1. Kronologija prevzema Uniona	19
5. GLAVNI VZROKI ZA ODLOČITEV UPRAVE PIVOVARNE UNION	27
5.1. Vmešavanje politike v prevzem ter nacionalni interes	27
5.2. Učinki prevzema	30
5.3. Možni scenariji	33
SKLEP	35
LITERATURA	37
VIRI	39
SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV	

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Organizacijska shema Skupine Union

Priloga 2: Organizacijska shema Skupine Laško

Priloga 3: Borzni podatki PULG (Pivovarna Union d.d.)

Priloga 4: Borzni podatki PILR (Pivovarna Laško d.d.)

Priloga 5: Reprezentativni podatki Pivovarne Union d.d.

Priloga 6: Bilančni podatki Pivovarne Union d.d.

Priloga 7: Reprezentativni podatki Pivovarne Laško d.d.

Priloga 8: Bilančni podatki Pivovarne Laško d.d.

UVOD

V tujini je zaradi recesije opazen trend upadanja evforičnega razpoloženja združevanj. Gospodarska rast in delniški tečaji so padali že pred terorističnim napadom v ZDA, obseg združitvev pa je po rekordnem letu 2000 nazadoval. Obseg združitvenih in prevzemnih transakcij se je že v prvem polletju 2001 skrčil na 915 milijard dolarjev, kar ni niti polovica obsega leto prej (Širnik, 2002, str. 18). Poleg tega zdaj devet od desetih transakcij izpeljejo v tradicionalni dejavnosti, pred letom dni je bilo sedem od desetih največjih prevzemov v telekomunikacijah, medijih in informacijski tehnologiji.

V Sloveniji smo nasprotno priča naraščajočemu valu prevzemov podjetij v letih 1998 - 2001 tako s strani tujcev kot domačih podjetij. Slovenska podjetja in ustanove se širijo na trge Vzhodne Evrope. Tako je na primer NLB pred nedavnim prevzela češko družbo Union Invest Capital, specializirano finančno institucijo za faktoring. Družbo bodo preimenovali v LB Factoring Češka. Prevzem je za NLB koristen, saj je lani NLB na Češkem realizirala za približno 50 milijonov evrov poslov (Širnik, 2002, str. 18). Tudi farmacevtski podjetji Lek in Krka se širita na ruskem trgu, ki v nasprotju s slovenskim trgom ne upošteva pritiskov ameriških multinacionalk glede generičnih zdravil. Slovensko gospodarstvo je po sušnem desetletju začelo v letih 2001 in 2002 prodirati na trge nekdanje Jugoslavije, kar je še spodbudilo val prevzemov in sklepanja strateških partnerstev.

V diplomskem delu analiziram prevzem slovenske Pivovarne Union d.d. s strani belgijske pivovarne Interbrew d.d. Za obravnavo tega primera sem se odločila zaradi trenj med pivovarnami Union, Laško in Interbrew. Posledica teh trenj je namreč povzročila visoko ceno delnice Pivovarne Union, veliko zanimanje medijev in javnosti ter nekaj protislovnih potez posameznih osebkov.

Diplomsko delo sem razdelila na pet poglavij. Ker je pri Pivovarni Union in Interbrewu šlo za poskus prijateljskega prevzema in ne za spojitev ali pripojitev, sem v prvem poglavju predstavila definicijo prevzema podjetja, motive, ki vodijo prevzemna podjetja k prevzemom, učinke prevzemov na različne interesne skupine podjetij ter obrambne aktivnosti ciljnega podjetja pri sovražnih prevzemih. V drugem poglavju proučujem slovensko zakonodajo s področja prevzemov in na kratko predstavim Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence, Zakon o prevzemih ter Postopek v zvezi s ponudbo za odkup. V tretjem poglavju prikazujem trg piva v Sloveniji in težave, v katerih se ta trg nahaja. V tem poglavju predstavim zgodovino, proizvodni program ter poslovanje prevzemnega podjetja Interbrew in obe slovenski podjetji, ki nastopata na slovenskem trgu piva. Četrto poglavje je namenjeno opisu postopka prevzema Pivovarne Union in dogajanj, ki so sprožila "pivovarsko vojno". V petem poglavju poskušam osvetliti, kakšni razlogi so vodili upravo Pivovarne Union v prijateljski prevzem, kakšne sinergije naj bi prevzem prinesel in kakšne učinke bi imel na podjetja, delničarje, zaposlene in lokalno okolje. Zaključujem s sklepom, ki predstavlja glavne ugotovitve analize.

1. TEORETIČNI VIDIKI PREVZEMOV PODJETIJ

1.1. Oblike prevzemov podjetij

Uspešen prevzem odprte delniške družbe se izvede, ko neko podjetje pridobi nadzor nad drugim podjetjem. To pomeni pridobitev takšnega števila delnic z glasovalno pravico, ki omogoča nadzor nad ciljno družbo. Višina potrebnega kontrolnega deleža je odvisna od razpršenosti delnic. Prevzeme na splošno delimo na prijateljske in na sovražne prevzeme. O sovražnih prevzemih govorimo, ko prevzemno podjetje objavi javno ponudbo za odkup delnic ciljne družbe brez opozorila in sporazuma z upravo ciljne družbe. Prevzemnik ponudbo za odkup delnic naslovi neposredno na delničarje ciljne družbe. Prednost takšnega načina prevzema je v presenečenju uprave ciljne družbe in s tem v njeni nepripravljenosti na obrambo pred prevzemom. Uprava ciljne družbe v tem primeru največkrat svojim delničarjem odsvetuje prodajo delnic ponudniku. Vendar so ti prevzemi sovražni predvsem do managementa ciljnega podjetja, saj mu grozi zamenjava z novim managementom, ki naj bi dosegal boljše rezultate, in ne do delničarjev, za katere je sovražni prevzem celo priložnost realizirati visoke premije¹ na delnico. Te premije v povprečju znašajo 30 odstotkov (Bešter et al., 1996, str. 104), v posameznih primerih tudi več kot 100 odstotkov.

Nasprotno sovražnemu se prijateljski prevzem začne z zaupno ponudbo upravi ciljne družbe. Tako prevzemnik računa, da bo lažje izvedel določene pomembne informacije o ciljni družbi in tako lažje dosegel svoj cilj, ki je prevzem te družbe. Slabost prijateljskega prevzema je, da opozori upravo ciljne družbe na nameravan prevzem in ji tako omogoči obrambo pred prevzemom. Seveda obstaja med tema dvema skrajnostima mnogo oblik prevzemov, ki imajo tako lastnosti prijateljskega kot sovražnega prevzema. Takim oblikam pravijo tudi medvedji objem ("bear hug"). Prevzemnik namreč obvesti upravo ciljne družbe sočasno z javno objavo namere za prevzem in s tem dopušča možnost pogajanj in sklenitve prevzemnega sporazuma (Djokić, 1999, str. 70). Po uspešno opravljenem prevzemu ciljno podjetje še naprej obstaja kot pravna oseba. Kasneje lahko prevzem preraste v formalno združitev podjetij.

Prevzemi se lahko izvedejo na dva načina:

- prevzem z odkupom delnic,
- prevzem z odkupom fizičnega premoženja podjetja.

Prevzem podjetja z odkupom delnic zahteva nakup zadostnega števila delnic z glasovalno pravico, ki zadoščajo za prevzem nadzora nad ciljnim podjetjem. Prevzemnik mora dati neposredno ponudbo za odkup delnic delničarjem ciljnega podjetja, ne glede na to, ali gre za prijateljski ali sovražni prevzem. Ponudba se objavi v sredstvih javnega obveščanja in vsak delničar se samostojno odloči, ali bo prodal delnice ali ne. Ker se nekateri delničarji odločijo, da svoje delnice ne prodajo, prevzemniku takega prevzema ponavadi ne uspe odkupiti 100 odstotkov delnic. Tak način prevzema je poskusil izvesti Interbrew pri Pivovarni Union.

¹ Premija je opredeljena kot razlika v ceni delnice določen čas pred javno napovedjo prevzema in javno ponudbeno ceno prevzemnika za odkup ciljnega podjetja.

Prednosti prevzema z odkupom delnic so v tem, da prevzem ne zahteva sklicevanje skupščin delničarjev, ravno tako ni potrebno pridobiti soglasja nadzornega sveta in managementa ciljnega podjetja. Zagotovljena je veljavnost sklenjenih pogodb, potrebna so le dokazila o razpolaganju z ustreznimi delnicami ciljnega podjetja. Slabosti takšnega prevzema se lahko kažejo kot zastojarski problem (free rider). Manjšinski delničarji, ki niso prodali svojih delnic, lahko še naprej ostanejo solastniki z možnostjo udeležbe v dobičku, ki je predvsem posledica prevzema podjetja. Slabe strani takšnega prevzema so tudi, da prevzemnik prevzame v odstotku svojega lastništva obveznost za vse znane in neznane obveznosti podjetja, katerega lastnik je postal, poleg tega je sam postopek zakonodajno precej zapleten. Za tak prevzem obstajajo zahteve glede registracije ponudbe, oblike in vsebine dokumentov za javnost in delničarje, odstotek lastništva nad podjetjem, pri katerem je potrebno dati obvezno ponudbo za odkup delnic, dolžina trajanja ponudbe za odkup delnic (Bešter et al., 1996, str. 34-35).

Prevzem podjetja z odkupom premoženja pomeni odkup dela ali celotnega premoženja ciljne družbe. Skliče se skupščina ciljnega podjetja, potrebna je namreč večina glasov delničarjev celotnega podjetja. Pri prevzemu z odkupom premoženja prevzemnik odgovarja le za v pogodbi določene obveznosti, ciljno podjetje po končanem postopku največkrat preneha obstajati kot pravna oseba. Prednosti prevzema podjetja z odkupom premoženja so upravičenost manjšinskih delničarjev do poštene odškodnine za svoj delež premoženja v podjetju, prevzemnik ima tudi svobodo pri razporejanju skupnega zneska za odkup premoženja med posamezne postavke tega premoženja. Na tak način zmanjša svoje davčne obveznosti. Slabosti prevzema podjetja z odkupom premoženja so zelo zapleten postopek prevzema in obsežna dokumentacija za prenos lastništva (Bešter et al., 1996, str. 36).

1.2. Motivi za prevzem

Teoretično se s prevzemom pričakuje povečanje vrednosti delnic na daljši rok, ki se lahko uresniči, če je denarni tok iz prevzema večji od stroškov prevzema. Vsak uresničen prevzem zahteva še od dva do trikrat toliko obdelav prevzemov, ki niso bili realizirani. Pomemben prispevek k prevzemu mora dati poslovni analitik. Bistvenega pomena pri odločitvi o izvedbi prevzema ni le nakupna cena podjetja, enakovredno težo nosita tudi pravilna ocena minulega in bodočega poslovanja podjetja. Če nakup ni špekulativen, je mogoča presoja uskladitve poslovanja, pri čemer je doseganje načrtovanih sinergij odločilnega pomena.

Dejstvo je, da si avtorji razprav s tega področja niso enotni, zato ne obstaja neka splošna opredelitev in klasifikacija motivov za prevzem. Nastopajo številni motivi in ne le en sam, udeleženci v prevzemu imajo lahko celo vsebinsko konfliktne cilje. Razlog za to je vpletenost velikega števila ljudi, od katerih ima vsak udeleženec različne cilje in pričakovanja glede prevzema, poleg tega se motivi v času spreminjajo celo pri istem prevzemu. Avtorji različno opredeljujejo in razvrščajo motive za prevzem, zato sem se odločila, da predstavim le nekatere od njih. Walters (1993, str. 218) deli motive na dve večji skupini. V prvi skupini so motivi, katerih cilj ni povečanje učinkovitosti, v drugi so motivi z namenom povečevanja učinkovitosti.

Tabela 1: Razvrstitev motivov za prevzeme podjetij – Walters

Prva skupina	- doseganje monopolne moči in onemogočanje vstopa novih konkurentov v panogo - managerski motivi (sindrom graditve imperija) - izogibanje davkom
Druga skupina	- sinergije, ki izhajajo iz ekonomije obsega - discipliniranje managementa - finančni motivi kot so diverzifikacija, prepoznavanje in izkoriščanje ugodnih kupčij - preprečevanje oportunitizma

Vir: Walters, 1993, str. 218).

Znana je tudi razvrstitev Leva, ki deli motive na tri različne skupine. Prvo skupino deli dalje na tri podskupine različnih sinergij.

Tabela 2: Razvrstitev motivov za prevzeme podjetij – Lev

Sinergije	Neoklasični motivi	- kratkoročne finančne strategije - razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico - izboljšana plačilna sposobnost - davčni učinki (prihranki)
	Dolgoročne finančne sinergije	- povečana zmogljivost zadolževanja - učinkovito pre zaposlovanje kapitala - zmanjševanje stroškov dolga in tveganja stečaja - večja stabilnost letnega dobička
	Sinergije v poslovanju	- ekonomije obsega - omejene možnosti rasti v panogi podjetja - omejevanje konkurence - pridobitev tehnoloških ali managerskih znanj - programska in tržna diverzifikacija - zmanjšanje tveganja poslovanja
Podcenjenost ciljnega podjetja		- tržne neučinkovitosti - notranje informacije - superiorna analiza - zamenjava nesposobnega managementa
Managerski motivi		- potreba po moči, rasti, velikosti - nadomestila managerjev - trgovanje na osnovi notranjih informacij - zmanjševanje tveganja človeškega kapitala

Vir: Bešter, 2000, str. 30.

Iz prakse so znani znaki, ki napovedujejo možnost, da bo neko podjetje postalo prevzemna tarča. Med te signale štejemo (Belič, 2002, str. 60):

- nizko ceno delnic v primerjavi z nadomestitvenimi stroški,
- visoko likvidnost družbe,
- velike denarne presežke,
- kakovostno strukturo naložb v vrednostne papirje,
- neizkoriščene možnosti zadolževanja,
- ugodno razmerje med denarnimi tokovi in tržno ceno delnic,

- dele podjetja, ki jih je mogoče odprodati hitro in brez občutnih posledic na denarne tokove
- razmeroma majhen delež delnic v lasti managementa.

Podjetje, ki ima vse ali večino navedenih lastnosti, je privlačna investicijska priložnost, ki obenem celo zelo olajša financiranje prevzema. Prevzemnik bo namreč uporabil premoženje ciljnega podjetja kot garancijo za najetje posojil, denarne tokove, ki izhajajo iz poslovanja ciljnega podjetja ali odprodaje delov podjetja, pa za vračilo dolgov.

Podjetje tarča lahko z nekaterimi ukrepi hitro zmanjša investicijsko privlačnost prevzema. Poveča lahko stopnjo zadolženosti in izposojena sredstva nameni za nakup lastnih delnic, kar omejuje možnost prevzemnikovega dodatnega zadolževanja s ciljem financiranja prevzema, hkrati zmanjša tudi število delnic v obtoku in dvigne njihovo ceno. Podjetje lahko unovčuje likvidne vrednostne papirje ali jih prenese na prijateljsko podjetje in podobno.

1.3. Učinki prevzemov

Interesne skupine v podjetjih vpletenih v prevzem, so: delničarji, managerji, zaposleni in ne nazadnje tudi potrošniki, družba in država. Zaradi različnih pričakovanj in ciljev interesnih skupin v postopku prevzema so tudi učinki na posamezne interesne skupine različni.

Dokazane koristi od prevzemov imajo delničarji ciljnih družb. Rezultati raziskave Jarella in Poulsena (Bešter et al., 1996, str. 79) kažejo, da so bile premije delničarjev ciljnih družb v šestdesetih letih dvajsetega stoletja v povprečju 19 odstotkov, v sedemdesetih letih in do sredine osemdesetih let 35 odstotkov. Ta raziskava namiguje, da je porast premij od šestdesetih do osemdesetih let posledica povečanja zlorabe notranjih informacij. Premije so višje tudi zaradi odločitev managementa, da se brani pred prevzemom. Prav tako je premija višja, če je več ponudnikov za prevzem, če gre za sovražni prevzem in če je odkup delnic ponujen v denarju. Nakup podjetja v denarju zahteva višjo premijo, saj si delničarji s prodajo delnic in odpovedjo lastništvu nakopljejo davčno obveznost zaradi ustvarjenega kapitalnega dobička.

Nasprotno se ocene učinkov prevzemov na delničarje prevzemnih družb gibljejo okoli ničle. Prevzemniki imajo običajno izoblikovane dolgoročne strategije prevzemov, zato trg kapitala sedanjo vrednost pričakovanih koristi bodočih prevzemov sproti vgrajuje v ceno delnic prevzemnika. Možna sprememba v ceni delnic ob prevzemu je le posledica korekcije za razliko med pričakovanimi in dejanskimi učinki prevzema. Ker je ta razlika blizu ničle, lahko govorimo o učinkovitem trgu kapitala (Bešter et al., 1996, str. 82).

Za prevzeme je tudi značilno prelivanje koristi z zaposlenih na delničarje. Po izvedenem prevzemu pogosto pride do zahtev po povečanju produktivnosti, mehanizmov zniževanja plač in stroškov podjetja, kar naj bi prineslo boljše poslovne rezultate in višjo ceno delnic. S tem največ pridobijo delničarji, vendar v škodo zaposlenih.

Pri managerjih so učinki prevzema različni. Prevzemna družba s prevzemom pridobi boljši finančni položaj, večjo konkurenčnost ter učinkovitost. To privede do povečanja vrednosti in rasti podjetja, od katere imajo koristi tudi managerji. Te so višji osebni dohodek,

nagrade (fringe benefits), izboljšanje ugleda ter večja varnost glede zaposlitve. Nasprotno so se managerji ciljnih družb prisiljeni prilagajati poslovanju prevzemnika, njegovi kulturi in strategiji. Nema lokrat so soočeni z izgubo statusa, moči in včasih tudi z izgubo zaposlitve.

1.4. Možni obrambni ukrepi ciljnega podjetja pred sovražnim prevzemom

Prevzem ciljnega podjetja daje delničarjem možnost realizirati visoke premije, ki včasih presegajo tudi 100 odstotkov. Obstajajo tudi prevzemi, ko konkurenca kupi podjetje, ga likvidira in proda po delih. Vendar je cilj sovražnih prevzemov predvsem zamenjava dotedanjega managementa. Ker so ti prevzemi sovražni le do managementa in ne do delničarjev, ti lahko namreč realizirajo visoke kapitalske dobičke, so se razvile obrambne tehnike, ki povečujejo stroške prevzema in odvrtaajo zanimanje potencialnih prevzemnikov ter tako ščitijo delovna mesta in koristi predvsem managementa ciljnega podjetja.

Glavni pogoj za uspešno obrambo pred prevzemom je spoznati strategijo prevzemnika, s katero hoče doseči visoke kapitalske dobičke, tehnične in finančne sinergije ali celo prenehanje poslovanja konkurenta. Poznavanje strategije prevzemnika omogoča ciljnemu podjetju uporabiti ustrezen obrambni ukrep. Poznamo **preventivne** obrambne ukrepe, ki jih gospodarske družbe uporabljajo že pred neposredno grožnjo prevzema, in **neposredne** obrambne ukrepe, ki jih ciljna družba uporabi kot odgovor na poizkus prevzema (Bešter et al., 1996, str. 105-106). Ob tem je treba opozoriti, da slovenski Zakon o prevzemih prepoveduje upravi ciljnega podjetja izvajati obrambne aktivnosti brez sklepa skupščine, potem ko je bila podana namera za prevzem oziroma potem, ko je prevzemnik obvestil upravo tarče, da namerava dati javno ponudbo za prevzem (15. člen Zakona o prevzemih).

Dejanski učinki obrambnih aktivnosti so še vedno v precejšnji meri nerazjasnjeni in sama vzpostavitev teh mehanizmov še ne pomeni varnosti pred sovražnim prevzemom. Cilj vseh obrambnih potez je zviševanje stroškov in cene morebitnega prevzema, da bi tako zmanjšali interes potencialnega prevzemnika. V skupini posrednih obrambnih ukrepov so ukrepi tako imenovanega "dobrega gospodarja" in vključujejo skrb za zagotavljanje čim višje cene delnic, nenehno spremljanje strukture delničarjev, komuniciranje z javnostjo, še posebej z delničarji.

Najmočnejše orožje v protiprevzemni strategiji je doseganje visoke cene delnice. Drago podjetje je težko kupiti, poleg tega to največkrat sploh ni smiselno. Prevzem mora biti ekonomsko upravičen, kar prevzemik dokaže ravno s pridobitvijo delnic po relativno nizki ceni in čez čas z doseganjem višje tržne kapitalizacije kot posledice izboljšane poslovanja. Z visokimi cenami motiv ekonomske privlačnosti prevzema odpade. Če draga delnica prevzemnika ni odvrnila, so razlogi za prevzem drugje, na primer osvajanje novih prodajnih poti in trgov, izločitev konkurence, pridobitev znanj industrijske lastnine in blagovnih znamk in podobno.

Načinov za doseganje visoke cene delnice je več. Na zahodnoevropskih kapitalskih trgih se na primer pogosto uporablja tako imenovani institut "market makerja". Market maker je borznoposredniška hiša, ki skrbi za ustrezno ceno delnice, tako da s kontroliranimi nakupi in prodajami ohranja njeno vrednost na želeni ravni. S tem podjetje pridobi pregled nad

trgom in možnost takojšnjega ukrepanja pri nenavadno velikih nakupih in prodajah. Zadeva deluje ob podpori družb, ki vidijo svoj interes v ohranjanju prave cenovne ravni delnic, in borzne hiše s svojimi strankami, za katere opravlja finančne storitve na kapitalnem trgu (Belič, 2002, str. 60).

Tabela 3: Obrambne aktivnosti ciljnih družb pred prevzemi

Preventivne obrambne aktivnosti	<ul style="list-style-type: none"> - komuniciranje z javnostjo - skrb za zagotavljanje čim višje cene delnice - omejitve v statutu podjetja - večji delež delnic v rokah managementa in managementu prijaznih institucionalnih investitorjev - strupene tabletki, strupene opcije - različni razredi delnic - zlata padala
Neposredne obrambne aktivnosti	<ul style="list-style-type: none"> - odkup lastnih delnic - obrambni prevzemi (iskanje podjetja white knight, ki bi prevzel napadeno podjetje) - aktivnosti "spin off" - prevzem prevzemnika - diskreditiranje prevzemnika - tožbe proti prevzemniku - javno komuniciranje z širšo javnostjo in svojimi delničarji - oblikovanje novih mehanizmov zlatih padal - sprememba strukture premoženja podjetja - sprememba v strukturi lastniškega in dolžniškega kapitala - preoblikovanje iz odprte v zaprto družbo - izplačilo prevzemnika z odkupom njegovega deleža delnic (po ceni, ki je višja od tržne – greenmail) - izplačila z zadolžitvijo

Vir: Bešter et al., 1996, str. 105-106.

1.4.1. Strupene opcije

Strupene opcije spadajo k preventivnim obrambnim aktivnostim. Ciljno podjetje se lahko s takim ukrepom izogne prevzemu, oziroma zelo poveča stroške prevzema. Že samo z uporabo strupenih opcij lahko prevzemniku zviša stroške prevzema na nesprejemljivo raven. Gre za posebne določbe, ki se uporabljajo pri obveznicah družbe, ki jih je družba izdala pred samim prevzemom. Obveznice lahko po izvedenem prevzemu, še posebej če je bilo za nakup uporabljeno premoženje družbe, izgubijo precej varnosti, kar gre seveda v breme njihovih imetnikov. Zato se ti zavarujejo s posebnimi klavzulami, ki jim zagotavljajo stodontno izplačilo obveznic, če pride do prevzema podjetja ali koncentracije določenega odstotka lastništva v rokah ene osebe.

Takšna opcija je seveda velika skrita obveznost prevzemnika, za katero niti ne ve natančno, v kolikšni meri bo aktivirana, saj je odvisno od imetnika obveznice, ali bo svojo opcijo tudi izkoristil. Zato mora prevzemnik pri svojem izračunu upoštevati aktiviranje vseh strupenih opcij, kar morebitni prevzem seveda precej podraži in ga s tem naredi manj verjetnega.

1.4.2. Strupene tabletki in Evropska unija

Tudi strupene tablete, ki so vrsta vrednostnih papirjev, aktivirajo njihovim lastnikom ob objavi nezaželene javne ponudbe za prevzem ali ob prevzemnikovem nakupu določenega odstotka delnic ciljnega podjetja, posebne pravice. Te posebne pravice omogočajo delničarjem ciljnega podjetja nakup vrednostnih papirjev prevzemnika ali podjetja, ki nastane po prevzemu, po mnogo nižji ceni od tržne. Tako se povečajo stroški in ekonomska neupravičenost prevzema, management ciljnega podjetja pa je zaščiten pred možno odpustitvijo in konkurenco.

V Evropski uniji so z namenom, da ustvarijo najbolj konkurenčno in dinamično gospodarstvo v svetu, voditelji petnajsterice leta 2000 na vrhunskem sestanku v Lizboni sprejeli Direktivo o prevzemih. Direktiva bo začela veljati, ko jo bosta sprejela Evropski parlament in ministrski svet. Najbolj sporni del direktive je prepoved uporabe t.i. strupene tablete. "Strupeno tableto" zdaj podjetja v EU lahko uporabljajo na podlagi odločitve upravnega odbora, po novi direktivi pa se bodo morala o tem najprej posvetovati z delničarji. V državah članicah se bo podaljšal maksimalni rok za izvedbo direktive na štiri leta, za izvedbo 9. člena pa na pet let. 9. člen od vodstva podjetja, ki je tarča prevzema, zahteva obvezno posvetovanje z delničarji, preden sprejme obrambne ukrepe (t.i. strupeno tableto) pred sovražnim prevzemom. Direktiva bo tako veljavna šele leta 2005, vključno z 9. členom leta 2006 (Pilko, 2001, str. 1).

Glavna ovira pri sprejemanju direktive je bilo nasprotovanje nemške vlade, le ta je nasprotovala prepovedi uporabe "strupene tablete" proti sovražnim prevzemom. Nemčija je direktivi nasprotovala zato, ker je menila, da bodo nemška podjetja v slabšem položaju v primerjavi s konkurenti v drugih evropskih državah, kjer nacionalna zakonodaja podjetja ščiti pred prevzemi. V Franciji in Belgiji, na primer, ima vlada v privatiziranih podjetjih t.i. zlate delnice, ki ji dajejo pravico veta na ključne odločitve upravnega odbora, vključno z odločitvami o prevzemih.

1.4.3. Spremembe statuta in zlata padala

Da bi otežili sovražni prevzem, uporabljajo tudi dopolnila in spremembe v statutu ciljne družbe. V statut tako vključijo zahtevo po višjem odstotku potrebne večine glasov delničarjev pri glasovanju o vprašanih v povezavi s prevzemi, ki naj bi znašal dve tretjini ali v nekaterih primerih celo več. Zahtevajo se tudi omejitve pri glasovanju članov nadzornega sveta s časovnimi zamiki v triletnih mandatih. Na ta način se vsako leto zamenja le tretjina članov nadzornega sveta, kar prepreči prevzemniku ob prevzemu celotno zamenjavo in novo imenovanje članov nadzornega sveta. Da bi preprečili prevzem, se včasih dajejo tudi pooblastila nadzornemu svetu za izdajo prednostnih delnic s posebnimi glasovalnimi pravicami prijaznim partnerjem (Bešter et al., 1996, str. 124).

Če do prevzema, in s tem do spremembe lastništva nad podjetjem le pride, posebna določila v pogodbah o zaposlitvi ali tako imenovana "zlata padala" zagotavljajo managerjem nadomestilo za izgubo zaposlitve. Nadomestilo je lahko enkratno izplačilo določene vsote denarja, delnic ali nekega števila plač, ki jih je manager prejel pred sprožitvijo zlatega padala. Zlato padalo se ne uporablja pogosto kot oblika obrambe pred prevzemi, temveč bolj kot način zaščite interesov managerjev ciljnega podjetja pred nezaželenim odpuščanjem s strani prevzemnega podjetja.

1.4.4. Odkup podjetja z zadolžitvijo sredstev (LBO) in odkup podjetja z zadolžitvijo s strani managementa (MBO)

Posebna oblika prestrukturiranja kapitalske strukture podjetja, s katero se ciljno podjetje lahko izogne prevzemu, je odkup ciljnega podjetja z zadolžitvijo. Ta način hitro poveča stopnjo zadolžitve tega podjetja, ki izposojena sredstva uporabi za odkup lastnih delnic. Poveča se finančni vzvod, kar omejuje možnosti dodatnega zadolževanja s ciljem financiranja prevzema in hkrati povečuje delež delnic v lasti managementa. Zunanji delničarji prejmejo visoke enkratne dividende v denarju, notranji delničarji pa dobijo dividende, izplačane v obliki novih delnic (Weston et al., 2001, str. 668). Pred izplačilom je treba sprejeti statutarna pooblastila za upravo, da lahko omeji predkupno pravico zunanjih delničarjev ter omogoči vpis in vplačilo novih delnic le omejenemu številu delničarjev ter sprejeti sklep o povečanju osnovnega kapitala. Zelo visok finančni vzvod, ki je posledica izplačila z zadolžitvijo, v veliki meri onemogoča tiste prevzeme, ki bi bili financirani z zadolževanjem na račun premoženja ciljnega podjetja. Knjigovodska vrednost podjetij lahko zaradi obremenitev pri izjemnem povečanju zadolžitve postane celo negativna. Tako podjetje je z vidika prevzemnika nezanimivo za prevzem, saj uprava nadzira ali pa ima velik del delnic. Poleg tega mora prevzemnik financirati nakup z lastnimi sredstvi. Opisano enkratno izplačilo dividend praviloma nima negativnega vpliva na ceno delnice, ima pa dva neposredna učinka, in sicer zmanjšanje premoženja podjetja za višino izplačanih dividend in prerazdelitveni učinek med delničarji in upniki podjetja.

Če je skupina kupcev sestavljena le iz članov managementa podjetja, govorimo o MBO. Pri tem odkupu pogosto pride do preoblikovanja odprte delniške družbe v zaprto.

2. ZAKONSKA UREDITEV PREVZEMOV V SLOVENIJI

Zakon o gospodarskih družbah ureja združitev delniških družb kot pripojitev in kot spojitev. Posredno zadeva prevzeme tako, da dovoljuje oziroma prepoveduje določene obrambne tehnike ciljnega podjetja pred prevzemi. Prevzeme v Sloveniji urejata Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence in Zakon o prevzemih.

2.1. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence

V Republiki Sloveniji področje varstva konkurence sistemsko ureja Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (v nadaljevanju ZPOMK, 1999), posamezni sektorski zakoni pa v svojih določilih povzemajo osnovna načela svobodne konkurence. ZPOMK je nadomestil prej veljavni Zakon o varstvu konkurence (ZVK, 1993). Obravnava podjetniško in državno omejevanje konkurence, za področji neloyalne konkurence in dumpinga pa še vedno veljajo določbe ZVK.

V delu o podjetniškem omejevanju konkurence so zajete materialne določbe o prepovedanih omejevalnih sporazumih, zlorabah prevladujočega položaja in koncentracijah. Presoja teh dejanj je v pristojnosti Urada RS za varstvo konkurence. Odločbe Urada so dokončne, zoper njih je možno vložiti le tožbo v upravnem sporu. ZPOMK

vsebuje tudi posebne določbe glede postopka presoje omejevalnih dejanj in daje Uradu preiskovalna pooblastila, ki zagotavljajo učinkovito odkrivanje dejanj, ki omejujejo konkurenco ter omogočajo zbiranje dokaznega gradiva. Sklenitev prepovedanega omejevalnega sporazuma in zloraba prevladujočega položaja sta po zakonu prekršek in sta sankcionirani z denarno kaznijo. V posebnem poglavju je urejen postopek presoje koncentracij, ki jih morajo podjetja priglasiti Uradu. Priglasitev morajo opraviti na posebnem obrazcu, ki je sestavni del Uredbe o vsebini in zahtevanih elementih obrazca za priglasitev koncentracije. Obrazec določa obliko in vsebino priglasitve koncentracije. Opustitev in prepozna priglasitev koncentracije pomenita prekršek.

Ob zgoraj omenjeni uredbi je bila na podlagi določb ZPOmK sprejeta še Uredba o skupinskih izjemah, ki ureja tiste skupine omejevalnih sporazumov, ki so zaradi izpolnjevanja določenih, v zakonu naštetih pogojev dopustni in jih ni treba priglasiti Uradu zaradi pridobitve posamične izjeme.

ZPOmK ureja tudi omejevanje trga z oblastnimi akti in dejanji. V skladu z zakonskimi določbami je tako prepovedano vsako omejevanje prostega nastopanja podjetij na trgu s strani vseh državnih organov, organov lokalnih skupnosti ter subjektov, ki opravljajo javna pooblastila. Za splošne akte je predvideno varstvo v postopku za presojo skladnosti predpisov z ustavo in zakoni, če takšnega varstva ni mogoče zagotoviti v upravnem sporu, za posamične pa upravni spor (kot končno pravno sredstvo).

Zaradi značilnosti sistema (t.i. dogovorna ekonomija) v preteklosti ni bilo večjega poudarka na problematiki varstva konkurence. Z liberalizacijo gospodarstva, predvsem s povečanjem števila subjektov v pravnem prometu, sprostitvijo uvoza in istočasno z izgubo do pred kratkim pomembnega jugoslovanskega trga, in s tem v zvezi z večjo konkurenco na domicilnem trgu, je logično, da dobiva področje varstva konkurence pomembno vlogo. Varstvo konkurence je relativno nova kategorija, čeprav so bili že predhodno podani temelji za uveljavljanje določenih pravic iz tega naslova, predvsem v Zakonu o zatiranju neelojalne konkurence in monopolnih sporazumov (Uradni list SFRJ, št. 24/74, 72/86).

2.2. Zakon o prevzemih

Zakon o prevzemih obravnava le obliko prevzema z odkupom delnic. Glavni cilji ZPre (Zakon o prevzemih, 1997) so varstvo manjšinskih delničarjev, preprečevanje neelojalnih ukrepov uprav delniških družb na škodo delničarjev, pošteno trgovanje z delnicami ter prepoved zlorabljanja notranjih informacij. Ta zakon ureja način in pogoje za nakup vrednostnih papirjev posamezne delniške družbe - izdajatelja vrednostnih papirjev, kadar določena pravna ali fizična oseba pridobi ali želi pridobiti delež vrednostnih papirjev tega izdajatelja, ki zagotavlja več kot 25 odstotkov glasovalnih pravic, ki izhajajo iz takšnih vrednostnih papirjev.

(1) Določbe tega zakona se uporabljajo za vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev oziroma za vrednostne papirje, za katere je izdajatelj uspešno opravil postopek javne ponudbe ali pridobil dovoljenje za nadaljnjo javno prodajo v skladu z zakonom, ki ureja trg vrednostnih papirjev.

(2) Določbe se uporabljajo tudi za vse delnice posameznega izdajatelja, izdane na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/92, 7/93, 31/93, 32/94

- odločba US in 1/96) - (v nadaljnjem besedilu: ZLPP), če je izdajatelj kot enega od načinov izvedbe lastninskega preoblikovanja izvedel javno prodajo delnic ali pridobil dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za nadaljnjo javno prodajo.

(3) Določbe zakona se uporabljajo tudi za vse delnice posameznega izdajatelja, izdane na podlagi ZLPP, ki ni kot enega od načinov izvedbe lastninskega preoblikovanja izvedel javne prodaje delnic ali pridobil dovoljenja Agencije za nadaljnjo javno prodajo, če je osnovni kapital takšnega izdajatelja večji kot milijarda tolarjev in število imetnikov večje kot 500.

Zakon narekuje štiri glavna načela, ki so vključena tudi v drugi predlog 13. direktive o prevzemih Evropske unije (Kocbek, 1997, str. 22):

- enako obravnavanje vseh delničarjev,
- obvezna je ponudba za prevzem, če prevzemnik pridobi delež delnic, ki mu zagotavlja več kot 25 odstotkov glasovalnih pravic,
- dolžnost razkritja podatkov, ki so vlagateljem potrebni za ocenitev morebitnih naložb,
- omejitev določenih obrambnih dejanj uprave ciljne družbe, ki bi preprečevala prevzem.

Poleg zgoraj naštetih glavnih načel zakon temelji tudi na (Kocbek, 1997, str. 23):

- zagotovitvi nedotakljivosti trga vrednostnih papirjev,
- zagotovitvi ustreznega roka, potrebnega za odločitev glede sprejema ponudbe za odkup,
- seznanjanju delavcev z mnenjem uprave ciljne družbe o ponudbi za prevzem in namenih prevzemnika v prihodnosti glede upravljanja prevzete družbe,
- zagotovitvi nemotenega poslovanja ciljne družbe med ponudbo za prevzem in po njej,
- dovoljeni konkurenčni ponudbi za prevzem s strani tretje osebe.

2.2.1. Postopek prevzema ciljne družbe v zvezi s ponudbo za odkup

Zakon o prevzemih poleg splošnih in kazenskih določb podrobno ureja postopek pri ponudbi za odkup. Pred ponudbo za odkup mora morebitni prevzemnik o nameri za ponudbo za odkup obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev, upravo družbe - izdajatelja vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup ter Urad RS za varstvo konkurence, pristojen za varstvo konkurence. Urad RS za varstvo konkurence lahko izda odločbo o prepovedi prevzema, če ugotovi, da bi bila s prevzemom močno omejena konkurenca in bi obstajala nevarnost zlorabe prevladujočega položaja, pridobljenega s prevzemom.

Če na podlagi razmer na trgu kapitala izhaja, da določena oseba ali skupina oseb namerava opraviti prevzem, zlasti če med dvema družbama obstaja dogovor o prevzemu in če je cena vrednostnega papirja na organiziranem trgu bistveno narasla, bi iz tega lahko sklepali, da bo prišlo do ponudbe za odkup. Tudi če je pristojni organ prevzemne družbe s sklepom dokončno določil ceno v ponudbi za odkup, ki še ni objavljena, lahko Agencija od osebe, za katero je mogoče sklepati, da namerava opraviti prevzem, zahteva, da v roku 24 ur od

prejema zahteve Agencije določno izjavi, ali namerava dati ponudbo za odkup. V primeru, da ponudnik po obvestilu agenciji, ciljni družbi ter uradu pristojnemu za varstvo konkurence odstopi od namere za ponudbo za odkup, ne sme eno leto od odstopa od namere za ponudbo za odkup dati nove ponudbe za odkup, razen če za odstop od namere za ponudbo za odkup pridobi soglasje Agencije.

Najkasneje 30 dni po obvestilu Agenciji, ciljni družbi ter uradu, pristojnemu za varstvo konkurence, mora hkrati s ponudbo za odkup ponudnik objaviti prospekt za odkup. Prospekt za odkup mora vsebovati vse podatke, ki so potrebni, da omogočijo imetnikom vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, da oblikujejo ustrezno odločitev glede sprejema ponudbe za odkup, predvsem:

- podatke o ponudniku, o družbah, ki v zvezi s ponudbo za odkup delujejo v svojem imenu in za račun ponudnika ter podatke o družbah, ki so v razmerju povezane družbe s ponudnikom;
- podatke o družbi - izdajatelju vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup;
- ceno, po kateri se odkupujejo vrednostni papirji ter osnovo za določitev te cene;
- podatke o vrednostnih papirjih, na katere se nanaša ponudba za odkup;
- morebitno najmanjše število ali odstotek od celotne izdaje vrednostnih papirjev, ki morajo biti prodani, da je ponudba za odkup uspešna;
- podatke o številu in vrsti vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba, ki jih je ponudnik pridobil pred ponudbo za odkup;
- podatke o roku in načinu plačila, ki je ponujeno v ponudbi za odkup;
- okoliščine, v katerih lahko ponudnik prekliče ponudbo za odkup;
- rok za sprejem ponudbe;
- podatke o namenu ponudbe za odkup ter nameravan način upravljanja prevzete družbe s strani ponudnika, še posebej glede politike zaposlovanja, prestrukturiranja družbe, spremembe statuta družbe ter delitve dobička družbe.

Za ponudbo za odkup je potrebno predhodno dovoljenje Agencije. Agencija izda dovoljenje za ponudbo za odkup, če ugotovi:

- da je prospekt za odkup sestavljen v skladu z zakonom;
- da je ponudba dana oziroma določena v skladu z zakonom;
- da je ponudnik pri banki deponiral sredstva ali pridobil bančno garancijo.

Izveček iz prospekta za odkup ter ponudba za odkup, za katero je Agencija izdala dovoljenje, morata biti objavljena hkrati. Prospekt za odkup mora biti sočasno z objavo poslan tudi upravi družbe - izdajatelju vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, organu, pristojnemu za varstvo konkurence, organizatorju organiziranega trga ter klirinško depotni družbi. Rok za sprejem ponudbe za odkup ne sme biti krajši od 28 dni ter ne daljši od 60 dni od dneva prve objave prospekta in ponudbe za odkup.

Če ponudnik spremeni ponudbo za odkup tako, da ponudi višjo ceno oziroma ugodnejše menjalno razmerje, kadar so ponujeni nadomestni vrednostni papirji, mora spremembo ponudbe objaviti najkasneje sedem dni pred iztekom roka za ponudbo in o tem, pred objavo spremenjene ponudbe za odkup, obvestiti Agencijo in klirinško depotno družbo. Ponudnik je dolžan v roku položiti dodatni depozit v višini razlike med spremenjeno ceno in prejšnjo ceno. Osebe, ki so že sprejele prejšnjo ponudbo, so upravičene odstopiti od

sklenjene pogodbe in sprejeti novo spremenjeno ponudbo za odkup. Če ponudnik med trajanjem ponudbe za odkup spremeni ponudbo za odkup, se rok za sprejem ponudbe za odkup podaljša za sedem dni.

Pomemben del postopka ponudbe za odkup je, da mora ponudnik pred objavo ponudbe za odkup deponirati denarni znesek, ki je potreben za plačilo vseh vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, na poseben račun klirinško depotne družbe. V primeru kombinirane ponudbe mora ponudnik pred objavo ponudbe za odkup pri klirinško depotni družbi deponirati denarni znesek, ki je potreben za izplačilo tistega dela cene, ki se izplača v denarju. V primeru alternativne ponudbe mora ponudnik pred objavo ponudbe za odkup pri klirinško depotni družbi deponirati denarni znesek, ki je potreben za plačilo vseh vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, če bi vsi imetniki vrednostnih papirjev izbrali izplačilo cene v denarju. Namesto deponiranja denarnega zneska lahko ponudnik izroči klirinško depotni družbi bančno garancijo banke s sedežem v Republiki Sloveniji ali v državi članici Evropske Skupnosti. Klirinško depotna družba se nato s pogodbo zaveže opravljati vse vknjižbe prepovedi razpolaganja z vrednostnimi papirji in vknjižbe prenosov vrednostnih papirjev ter vsa izplačila, ki jih je potrebno opraviti za izvedbo ponudbe za odkup.

Zakon o prevzemih preprečuje zlorabo notranjih informacij tako, da morajo člani uprave in nadzornega sveta ponudnika ter člani uprave in nadzornega sveta družbe - izdajatelja vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, najkasneje pet dni pred začetkom roka za sprejem ponudbe za odkup sporočiti Agenciji podatke o vseh poslih z vrednostnimi papirji, na katere se nanaša ponudba za odkup, ki so jih v šestih mesecih pred pričetkom roka za sprejem ponudbe za odkup opravili oni sami, njihovi zakonci in otroci ter pravne osebe, ki so v večinski lasti teh oseb.

ZPre dovoljuje tudi konkurenčno ponudbo za odkup. Po objavi prospekta za odkup ter najkasneje deset dni pred iztekom roka za sprejem ponudbe za odkup določenih vrednostnih papirjev, lahko da ponudbo za odkup istih vrednostnih papirjev druga oseba. V primeru konkurenčne ponudbe se rok za sprejem predhodne ponudbe za odkup podaljša do izteka roka za sprejem konkurenčne ponudbe, razen če ponudnik ni preklical predhodne ponudbe za odkup. V primeru konkurenčne ponudbe za odkup so osebe, ki so že sprejele predhodno ponudbo za odkup, upravičene odstopiti od sklenjene pogodbe in sprejeti konkurenčno ponudbo za odkup. Tako ZPre dovoljuje avkcijski sistem prevzema in višanje cene, po kateri lahko delničarji prodajo svoje delnice najboljšemu ponudniku.

Če je v predhodni ponudbi za odkup določeno najmanjše število oziroma odstotek imetnikov vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, ki morajo sprejeti ponudbo, da se šteje, da je ponudba uspela, v konkurenčni ponudbi ne sme biti določeno nižje število oziroma odstotek od tistega, določenega v predhodni ponudbi za odkup.

Sprejem ponudbe se izvede, ko imetniki vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, sprejmejo ponudbo s pisno izjavo o sprejemu ponudbe, ki jo pošljejo banki ali borzno posredniški družbi. Vrednostne papirje morajo deponirati na posebnem računu pri klirinško depotni družbi tako, da z njimi ne morejo več razpolagati.

Pogosto je vloga Agencije za trg vrednostnih papirjev dvomljiva, saj težko dokaže nepravilnosti, ki jih izvajajo iznajdljiva podjetja pri prevzemih. Dober primer je prevzem semiške Iskre Kondenzatorji. Njena več kot 30 odstotna lastnika sta postali ljubljanski slamnati podjetji Virti in Ekena, ki sta bili povezani z nemškim podjetjem AEG

Kondensatoren und Wandler, konkurentom Semičanov na nemškem trgu. Na ta način so se izognili ponudbi za odkup delnic, kljub temu da posredno obvladujejo več kot 25 odstotni delež. Podoben primer je verjetno izpeljala tudi Pivovarna Laško, ki preko slamnatih kupcev obvladuje več kot 50 odstotni delež Pivovarne Union. Prav tu se kaže nezadostnost sankcij kršitelja kot tudi iskanja dokazov in ukrepanja Agencije. Če ATVP le ugotovi, na podlagi prijave ali lastnih poizvedovanj, da je bil kršen Zakon o prevzemih, je o tej kršitvi dolžna obvestiti sodnika za prekrške. Njegova sankcija je, da kršitelju naloži denarno kazen od 300 tisoč do 500 tisoč tolarjev. Lastnik delnic, ki ne obvesti Agencije, da je pridobil kvalificiran delež v družbi (več kot pet odstotkov), krši 65. člen Zakona o prevzemih, zato izgubi glasovalne pravice teh delnic. Vendar mu teh glasovalnih pravic ne odvzame ATVP, pač pa mora tisti, ki ima pravni interes, kršitev 65. člena dokazati na sodišču (Bertoncelj, 21.07.2000, str. 1).

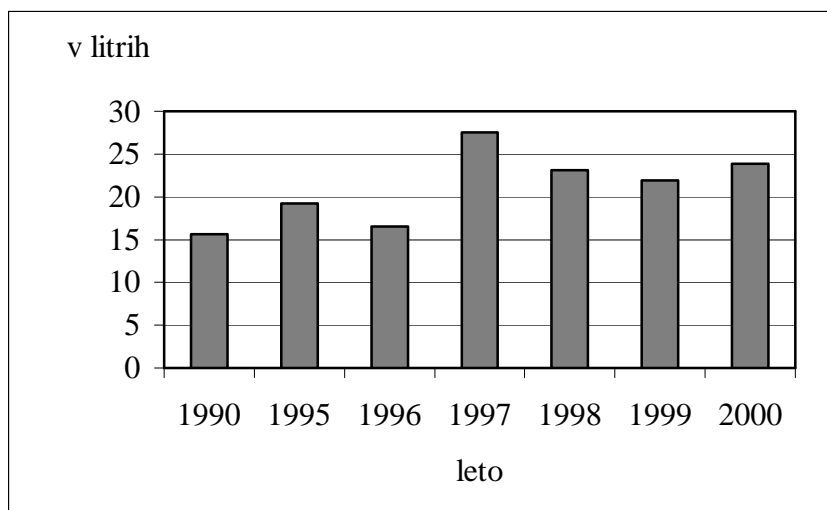
3. ANALIZA SLOVENSKEGA TRGA PIVA

Po podatkih analitskega oddelka NLB (Naložbeni nasvet za Pivovarno Laško, 2000) je za pivovarstvo v razvitih državah značilna nizka rast (od leta 1994, 3 odstotno letno). V nekaterih državah je prisotna celo stagnacija porabe kot posledica spremenjenih navad pri porabnikih in poostrene prometne zakonodaje. Na rast potrošnje piva močno vpliva rast BDP (korelacijski koeficient je 0,93), kar kaže na visoko rast prodaje piva v državah v razvoju. Huda konkurenca in s tem nizka donosnost v državah v razvoju silita velike, globalne pivovarne v množične prevzeme srednjih (tudi Union in Laško) in vzhodnoevropskih pivovarn. Predvideva se nastanek petih mednarodnih pivovarn, kot so Heineken, Anheuser-Busch, Interbrew, South African Breweries, ki naj bi obvladovale svetovno tržišče (Brglez, 2000, str. 12).

3.1. Poraba piva v Sloveniji

V tujini in v Sloveniji je prisoten pojav, da proizvodnja piva po zaslugi izvoza na trge jugovzhodne in vzhodne Evrope narašča, medtem ko poraba piva na domačem trgu v zadnjih letih upada. Nakupovanje piva na člana gospodinjstva je naraščalo vse od leta 1945 in doseglo svoj višek leta 1997. Že naslednje leto je sledil padec, ki je dno dosegel leta 1999. Glavni razlogi za padec so strogi Zakon o oglaševanju, spremenjene življenjske navade potrošnikov, ki se nagibajo k bolj zdravemu načinu življenja, padec kupne moči ter dvajset odstotni davek na dodano vrednost. Vendar se je kljub trendu upadanja pitja piva povprečna letna količina nabavljenih alkoholnih pijač na člana gospodinjstva v letu 2000 povečala za 3 odstotke, hkrati so se znižali izdatki zanje, očitno zaradi večjega nakupa cenejših pijač. Zanimivo je nadaljevanje jasno izražene substitucije vina s pivom. Nakup piva se je povečal za 9 odstotkov, vina zmanjšal za 12 odstotkov (Ekonomsko ogledalo, 2001, str. 12).

Slika 1: Povprečna letna količina nabavljenega piva na člana gospodinjstva v Sloveniji v obdobju od leta 1990 do 2000



Vir: Statistični letopis 2001, str. 270.

Pivovarna Union in Pivovarna Laško kljub razcvetu malih zasebnih pivovarn in sprostitev uvoza še vedno skoraj v celoti obvladujeta domači trg. Pivovarna Laško je poslovno celo bolj uspešna kot Pivovarna Union. Vodstvi pivovarn sta zadovoljni tudi z naraščanjem tržnega deleža doma in v tujini. V Sloveniji so Laščani povečali svoj 51 odstotni tržni delež od leta 2000 na 54,4 odstotke v letu 2001, Union jim sledi s 45 odstotki. Pri izvozu sta obe pivovarni izenačeni, saj izvozita približno 40 odstotkov celotne prodaje piva.

Ob sprostitev uvoza, ki realno znaša približno šest odstotkov prodaje piva, je ponudba postala bolj pestra z blagovnimi znamkami domačih in tujih proizvajalcev. Vendar so pri oglaševanju slovenski proizvajalci v slabšem položaju kot tuji proizvajalci. V večini evropskih držav je promocijska dejavnost piva dovoljena, medtem ko naši proizvajalci piva lahko oglašujejo v medijih le svoje ime in ne svojih blagovnih znamk (Rijavec, 1999, str. 23).

Čeprav veljajo stroge omejitve pri oglaševanju, je za državo ta panoga "goska z zlatimi jajci". Precejšen proračunski prihodek si država zagotovi z dvojno obdavčitvijo piva, in sicer s trošarino in dvajset odstotnim davkom na dodano vrednost. Pri trošarinah je Slovenija v samem evropskem vrhu, saj znaša trošarina na pivo nekaj manj kot polovico proizvodne cene.

Pivovarni Union in Laško sta relativno majhni podjetji v Evropi in svetu, zato bosta za nadaljnjo rast podjetja morali razširiti proizvodnjo na tuje trge, se soočiti z močno tujo konkurenco ter pričakovati zanimanje za prevzeme in strateška partnerstva tujih multinacionalk. Pivovarna Union je, da bi se ubranila močne tuje konkurence, razvijala tehnologijo, zmanjševala stroške in končno sklenila močno strateško partnerstvo s pivovarno Interbrew.

3.2. Interbrew S. A. / N.V.

Belgijska pivovarna Interbrew je kapitalsko močan koncern, ki si s strateškimi nakupi krepi znamke, prevzema tekmece in osvaja nove trge. Njihova strategija jim je omogočila splezati prav na evropski vrh, s katerega so izrinili celo nizozemskega tekmece Heinekena.

Na spletni strani pivovarne Interbrew lahko preberemo, da je njihova strategija usmerjena v krepitev vloge svetovnega lokalnega pivovarja z doseganjem vodilnega položaja na zrelih in na vzhajajočih trgih. Največ truda vlaga v razvoj svojih vodilnih znamk, glavna zvezda je njegova Stella Artois. Njihova strategija je znana: "Še naprej bomo dokupovali ali ustvarjali mešana podjetja in navezovali strateške povezave z vodilnimi pivovarji. S tem si bomo krepili tržni položaj in širili prodajna omrežja na novih trgih. Na nekaterih trgih za začetek kupujemo manjše deleže, ki naj bi bili temelj za graditev vodilnega položaja." (A. G., 2001, str. 6).

Interbrew zdaj s podružnicami posluje v 20 državah v Ameriki (v Kanadi, na Kubi, v ZDA, delež ima v Mehiki), zahodni Evropi (v Belgiji, Franciji, na Nizozemskem, Veliki Britaniji in Luksemburgu, licence ima v Italiji in na Švedskem), srednji Evropi (BiH, Bolgarija, Hrvaška, Češka, Madžarska, Črna gora, Romunija) in vzhodni Evropi (mešano podjetje v Rusiji in Ukrajini) ter v azijsko-pacifiškem prostoru (Koreja in Kitajska). Licenčne pogodbe ima tudi v Avstraliji in Novi Zelandiji. V zadnjem času je bil najbolj dejaven prav na Balkanu. Pivovarne je kupoval na Madžarskem in na Hrvaškem, v Romuniji in Bolgariji ter kljub hudi krizi tudi v Jugoslaviji. Tam je ob nakupu Nikšičke pivovarne precej zmanjšal število delavcev, toda z dokaj ugodnimi finančnimi nadomestili tovarno spet postavil na noge. Direktor Nikšičke pivovarne Patrice Dierick pravi, da je rezultat v prvih štirih letih povečanje proizvodnje za 50 odstotkov (Usenik, 2002, str. 1).

V nakupovalni mrzlici je vodja Interbrea Hugo Powell v enem samem letu porabil več kot šest milijard evrov za pridobivanje novih podjetij. Kako je to uspelo sicer velikemu, vendar ne posebno znanemu belgijskemu velikanu in kako je pravzaprav brez prave svetovne znamke lahko tako zrasel? Razmah je dobil tako hiter tempo leta 1987. Takrat sta se združila stara belgijska pivovarja Stella in Piedboeuf in privzela ime Interbrew (Urbanija, 2001, str. 38). Odtlej podjetje prevladuje na belgijskem trgu. Obe znamki, Stella Artois in Jupiter, imata 56-odstotni tržni delež. To trem lastniškim družinam še ni bilo dovolj. De Mevius, van Damme in de Spoelberch so imeli globalne cilje. Tako je Interbrew nakupil celo zbirko lokalnih znamk po vsem svetu. Zdaj imajo 180 znamk, ki jih prodajajo v 110 državah. Med njimi so svetovna znamka Stella Artois, mednarodne Hoegaarden, Leffe, Bass ale in Belle-Vue, pa še lokalne, kot Jupiter, Labatt Blue, OB Lager, Ožujsko, Klinkskoje in druge. V 20 državah imajo 465 pivovarn (Volčič, 2002, str. 32).

Vendar še vedno veliko ljudi bolj pozna koncerne Anheuser-Busch, Carlsberg, Heineken in Scottish & Newcastle, medtem ko za pivce piva ime Interbrew še vedno ni kakšen poseben pojem. Drugače kot Interbrew tekmeči stavijo na eno znamko, ki jo skušajo spraviti v čim več lokalov in trgovin. Tako Anheuser prodaja svetovno znamko Budweiser, Carlsberg svoj Tudor, še bolj je znan Heineken s svojo istoimensko znamko. Interbrew ne naredi prav veliko za večjo prepoznavnost svojih znamk. Gradi na znamkah, ki imajo na lokalnih trgih že uveljavljeno ime. S to strategijo je prišel med svetovnimi pivovarji na drugo mesto, vendar njegovih ambicij s tem gotovo še ni konec.

Leta 2001 se je v Sloveniji začela "pivovarska vojna". Interbrew je v Slovenijo vstopil kot najverjetnejši kandidat za prevzem Pivovarne Union. Toda kljub finančni premoči je zaradi odločnega odpora Pivovarne Laško in njenih zaveznic po štirih mesecih še vedno tam, kjer je začel, v pat položaju. Laščanom očita nezakonite poteze in grozi tudi s pritožbo pred Evropsko komisijo. A tudi Interbrew do predpisov ni bil vedno tako spoštljiv. Evropska komisija mu je pred kratkim naložila kazen, težko 46,5 milijona evrov, saj je kršil pravila konkurence. Skupaj z drugimi udeleženci na trgu se je namreč dogovarjal o cenah izdelkov, izmenjeval informacije ter delil trg še z ostalimi tremi velikimi pivovarskimi

podjetji. Kartel je po podatkih Evropske komisije leta 1999 prenehal delovati, za Interbrew pa so takšni zapleti preteklost (Volčič, 2002, str. 32).

Tabela 4: Svetovni pivovarji rangirani po proizvodnji piva v milijonih hektolitrih leta 2000

Pivovarna	Država	Proizvodnja piva v mio hl leta 2000
Anheuser – Busch	ZDA – Montana	144,6
Interbrew	Belgija	100,6
Heineken	Nizozemska	97,9
AmBev	Brazilija	64,8
South African Breweries	Južno Afriška Republika	62,1
Karlsberg	Nemčija	60,0
Miller	ZDA – Wisconsin	53,0
Scottish - Newcastle	Velika Britanija	36,0
Asahl	Japonska	35,0
Kirin	Japonska	32,0

Vir: Volčič, 2002, str. 32.

3.3. Pivovarna Union d.d.

Pivovarna Union d.d. je s 16.000 delničarji ena največjih delniških družb v Sloveniji. Z naj sodobnejšo tehnološko opremo, s prvovrstnimi surovinami ter z visokim strokovnim znanjem dosega produktivnost na nivoju držav članic Evropske unije.

Skupina Union, v kateri so poleg matične pivovarske družbe iz Ljubljane še ajdovski Fructal in pet odvisnih družb v tujini (Fruitcommerce Gorizia, Fructal Zagreb, Fructal Makedonija, Konzeks Skopje in Eurofruit Sarajevo), je čisti dobiček leta 2001 povečala za pet odstotkov na skoraj 1,4 milijarde tolarjev. Čisti prihodki iz prodaje skupine so dosegli 5,2 milijarde tolarjev in za 13 odstotkov oziroma štiri milijarde tolarjev presegli predlanske, kot kažejo objavljeni nerevidirani konsolidirani računovodski izkazi skupine za leto 2001.

Matična družba Pivovarna Union je lani po nedavno objavljenih nerevidiranih rezultatih zabeležila 17,2 milijarde tolarjev čistega prihodka iz prodaje, kar predstavlja 2,3-odstotno rast v primerjavi z letom 2000. Čisti dobiček ljubljanske delniške družbe se je za razliko od prihodkov zmanjšal za 2,1 odstotka na 1,24 milijarde tolarjev. Veliko boljše od matične družbe se je lani odrezal ajdovski Fructal, ki je od konca leta 2000 v večinski lasti Pivovarne Union. Fructal je namreč po nerevidiranih podatkih zabeležil kar 80-odstotno rast čistega dobička, povzpел se je s 476 milijonov tolarjev na 858 milijonov tolarjev. Čisti prihodki Fructala so se lani zvišali za skoraj 26 odstotkov na 16,75 milijarde tolarjev (Lani 1,4 milijarde tolarjev čistega dobička skupine Pivovarne Union, 2002, str. 1). Globalizacija evropskega in svetovnega gospodarstva tudi od Pivovarne Union zahteva, da okrepi svoj položaj med evropskimi proizvajalci pijač. Kapitalsko povezovanje Pivovarne Union se je v Sloveniji že pričelo z nakupom Fructala, njeni načrti za prihodnost predvidevajo tudi povezave s sorodnimi podjetji v državah bivše Jugoslavije v Skupino Union (Lani 1,4 milijarde tolarjev čistega dobička skupine Pivovarne Union, 2002, str. 1).

Cilji prihodnjega razvoja Pivovarne Union d.d. temeljijo na tehnologiji, znanju, tradiciji ter dobrih izdelkih Pivovarne Union. Osnovni cilj prihodnjega razvoja sta proizvodnja in prodaja kakovostnih vrst piva, brezalkoholnih pijač in naravne pitne vode. Želijo ustvariti zadosten in ustrezen dobiček za nadaljnji razvoj družbe ter izplačilo dividend delničarjem Pivovarne Union d.d.

Po uspešni združitvi Pivovarne Laško in Radenske konec leta 2000 so tudi v Pivovarni Union pohiteli z združevanjem. Pogovori med Unionom in Fructalom o kapitalnem povezovanju so se začeli že leta 1998. V tem letu je Union pridobil pet odstotni delež v Fructalu, ki ga vse do leta 2000 ni spreminjal. Julija 2000 je delež z nakupom novih delnic povečal na 17 odstotkov ter poskušal postati sogovornik v možnih povezavah s Fructalom. Zaradi negativnega odnosa uprave Fructala do povezovanja z Unionom, ki po njihovem ne vodi k povečanju tržnega deleža in utrjevanja Fructalovih blagovnih znamk, do dogovora ni prišlo, zato je Union izvedel nad Fructalom sovražni prevzem (Anžlovar, 2000, str. 20). Pivovarna Union je vsem delničarjem v skladu z določbami Zakona o prevzemih poslala ponudbo za odkup delnic po 3050 tolarjev na delnico. Po uspelem prevzemu je postala imetnica 56,7-odstotnega lastniškega deleža ajdovskega podjetja Fructal (Širnik, 23.11.2000, str. 41). Pri tem prevzemu je bila sporna odpustitev Fructalovega vodilnega managementa s strani Uniona, saj je uspešno vodil podjetje Fructal, a je naredil napako, ko se ni hotel prostovoljno povezati s Pivovarno Union.

3.4. Pivovarna Laško d.d.

Poslovanje Pivovarne Laško je bilo v letu 2001 izjemno uspešno, saj je skupna fizična realizacija pri prodaji piva znašala 1,669.855 hl, kar pomeni, da se je zvišala za 13,6 odstotkov v primerjavi z letom 2000. Od tega so v Laškem prodali 1,368.504 hl piva, ostalih 301.351 hl je prodala Jadranska pivovarna Split. Vodstvo pivovarne je zadovoljno tudi z naraščanjem tržnega deleža doma in v tujini. V Sloveniji so Laščani povečali svoj 51 odstotni tržni delež iz leta 2000 na 54,4 odstotke v letu 2001. Izjemne rezultate so v preteklem letu zabeležili tudi pri prodaji piva na tujih trgih ter pri prodaji vode, kjer so s 35.240 hl prodane vode presegli prodajo leta 2000 za 26 odstotkov.

Vodstvo Pivovarne Laško je prepričano, da bodo izrednim rezultatom na področju prodaje sledili tudi finančni rezultati. Po ocenah bo nominalni prihodek Pivovarne Laško pri prodaji piva v letu 2001 večji za 30 odstotkov kot leto poprej in bo znašal približno 21,5 milijarde SIT. Bruto dobiček bo z 1,6 milijarde SIT na nivoju leta 2000, neto denarni tok bo s 4,4 milijarde SIT za 10 odstotkov višji. Glede na uspešno poslovanje v letu 2001 je vodstvo prepričano, da bo s kakovostnimi proizvodi in tržnimi aktivnostmi že tako zavidljive tržne deleže v prihodnjem letu še povečalo.

V letu 2001 so v Pivovarni Laško proizvedli 1,368.504 hl piva in presegli fizično realizacijo leta 2000 za 11 odstotkov. Izjemne rezultate so Laščani dosegli pri prodaji na tujem, saj so povečali delež izvoza, ki predstavlja že skoraj 40 odstotkov celotne fizične realizacije. V letu 2001 je izvoz piva znašal 532.775 hl, kar je za 47,4 odstotkov več kot v letu 2000. Največ piva so prodali v državah bivše Jugoslavije ter v Italiji in Avstriji. V Bosni in Hercegovini so s 340.251 hl prodanega piva zabeležili 32,1 odstotkov višjo fizično realizacijo glede na leto 2000, v Jugoslaviji s 93.750 hl prodanega piva 252,5 odstotkov višjo realizacijo in na Hrvaškem, kjer je skupna prodaja z Jadransko pivovarno

Split, ki je v lasti Pivovarne Laško, znašala 368.483 hl prodanega piva, 26,7 odstotkov višjo realizacijo. V ostalih državah so prodali 31.822 hl piva (Štajner, 2002, str. 5).

4. KRONOLOGIJA PIVOVARSKÉ "VOJNE"

Zaradi zapletenosti in raznolikosti dogodkov pri prevzemu Pivovarne Union sem te dogodke najprej kronološko razvrstila, jih sproti opisala in tudi komentirala.

4.1. Kronologija prevzema Uniona

11. julij 2001: Pivovarna Laško in Radenska napovesta, da nameravata pridobiti med 20 in 24,9 odstotkov delnic ljubljanske pivovarne Union (Smrekar, 2001a, str. 3).

12. julij: cena delnice Pivovarne Union na organiziranem trgu vrednostnih papirjev preseže 55 tisoč tolarjev.

16. julij: Pivovarna Laško in Radenska pridobita 24,99 odstotkov delnic Uniona, v ljubljanski pivovarni zavlada preplah pred prevzemom (Pust, 2001, str. 1). Sledijo informacije iz BiH o tem, da je Pivovarna Laško izgubila tekmo za večinski delež v Banjaluški pivovarni. Le nekaj dni zatem, ko je bila za strateškega partnerja Banjaluške pivovarne dokončno izbrana multinacionalka Interbrew, je v delniški knjigi Pivovarne Union prišlo do večjih lastniških sprememb. Pivovarna Laško je za približno enak znesek, kot bi ga sicer morala odšteti za nakup Banjaluške pivovarne, kupila 25 odstotkov delnic Pivovarne Union. Čeprav sta obe pivovarni javni delniški družbi in sta zato upravi dolžni obveščati vse svoje lastnike (tudi male) o vseh pomembnih poslovnih dogodkih v družbah, in kljub dejstvu, da delnici obeh pivovarn na borzi veljata za kvalitetnejša in likvidnejša vrednostna papirja, so mali vlagatelji - z izjemo nekajvrstičnih obvestil za javnost - ostali tako rekoč brez informacij. Tako imenovani varuhi borznega trgovanja niso ukrepali ob tej napaki.

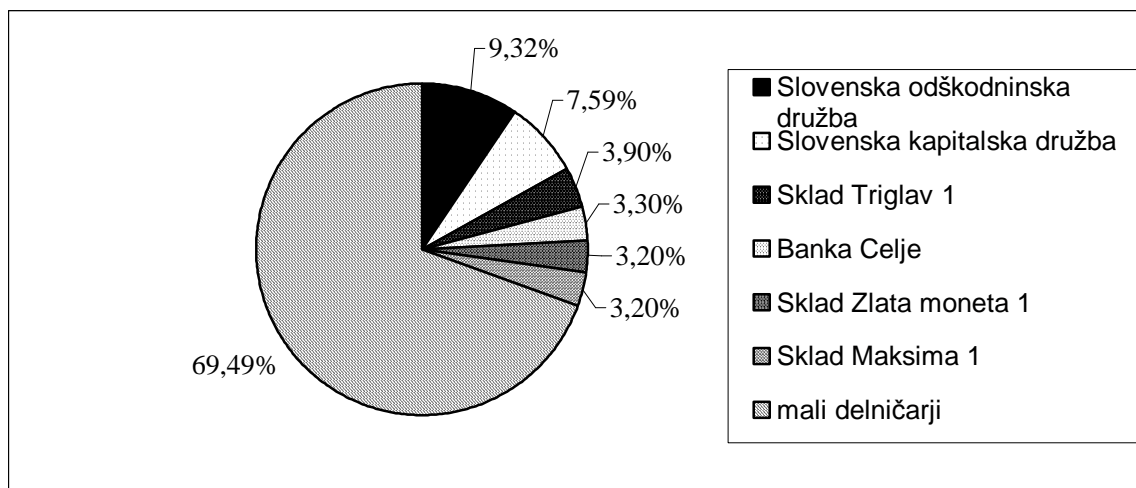
Sredi avgusta: Laški pivovarji pošljejo ljubljanskim ponudbo za holdinško povezovanje, ki bi med drugim vsebovalo polnjenje piva Union v Splitski pivovarni, ki je last Pivovarne Laško, in polnjenje piva Zlatorog v Sarajevski pivovarni, ki naj bi v kratkem prišla v večinsko last Pivovarne Union. Obenem naj bi Splitsko pivovarno v razmeroma kratkem času usposobili tudi za polnjenje brezalkoholnih pijač (Smrekar, 2001, str. 4). S takim načinom sodelovanja bi lahko obe pivovarni precej znižali stroške in povečali ekonomijo obsega prodaje svojih pijač, z navzkrižnim lastniškim povezovanjem bi se tudi neprimerno laže ubranili pred tujimi prevzemi. Blagovni znamki, pravna subjektiviteta obeh družb, bi ostali nedotaknjeni, proizvodnja in organizacijska struktura znotraj obeh pivovarn pa nespremenjeni. Združile naj bi se logistične in distribucijske poti za skupen nastop na trgih nekdanje Jugoslavije, kar naj bi bilo koristno za vse blagovne znamke: Union, Laško, Fructal in Radensko. Obenem je uprava Pivovarne Laško z namenom "kapitalske uravnoteženosti" predlagala nakup večjega deleža delnic lastne pivovarne s strani Pivovarne Union.

Seveda je takrat obstajala realna možnost, da predlagano sodelovanje ne bo obrodilo sadov in da se bosta obe pivovarni podali v nov lov za svojimi in za delnicami svojega domačega

konkurenta. Taka lastniška vojna je lahko zelo naporna in kapitalsko izčrpavajoča. Takšno sodelovanje bi moral dovoliti tudi Urad za varstvo konkurence. Pivovarni Union in Laško na slovenskem trgu piva namreč s svojima tržnima deležema oblikujeta praktično duopol (Prodajalci se že selijo, 2001, str. 1). Njuno združevanje ali prevzemanje bi bilo zelo vprašljivo z vidika omejevanja konkurence.

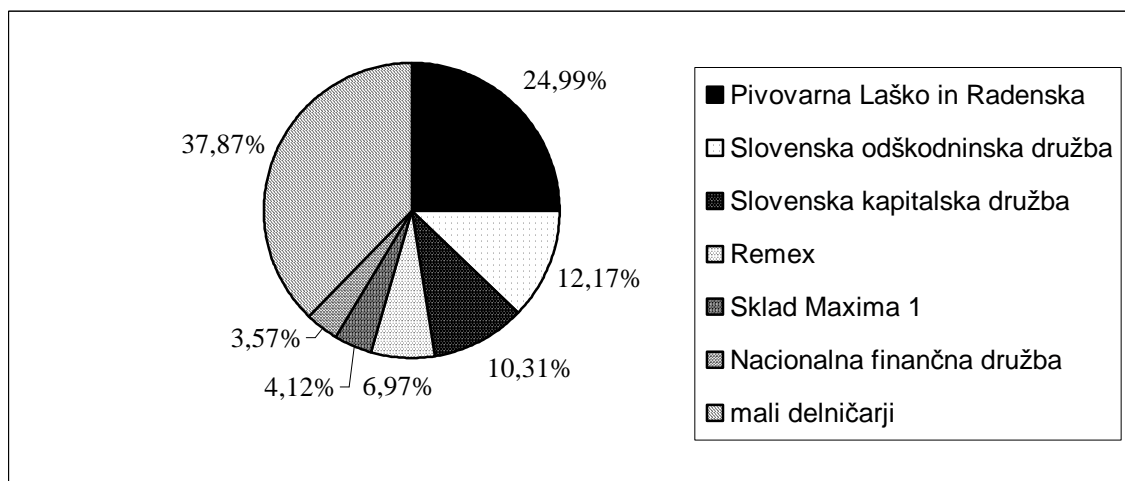
Če si ogledamo lastniško strukturo obeh domačih pivovarjev v začetku avgusta leta 2001 ugotovimo, da je bilo lastništvo Pivovarne Laško precej bolj razpršeno, kot je to veljalo za ljubljanske pivovarje.

Slika 2: Lastninska struktura Pivovarne Laško na dan 1. 8. 2001



Vir: Kar 73 tisočakov za delnico, 2001, str. 1.

Slika 3: Lastninska struktura Pivovarne Union na dan 1. 8. 2001



Vir: Kar 73 tisočakov za delnico, 2001, str. 1.

Pivovarna Laško se je pred prevzemi zaščitila tudi z določbo v statutu, ki omejuje glasovalne pravice na največ osem odstotkov, ne glede na delež lastnika. Zato je pri Pivovarni Laško možnosti za koncentracijo lastništva precej manj, deloma tudi zaradi večje razpršenosti in zaradi same sestave lastnikov, ki so po mnenju poznavalcev dobri zavezniki štajerskih pivovarjev. Tudi zaradi finančne premoči Pivovarne Laško bi imela ta v primeru prevzemnega boja prednost pred Pivovarno Union, čeprav se tudi slednja ne bi prepustila brez odpora.

14. september: Laščani predlagajo Unionu, naj kupi 8 odstotkov delnic Pivovarne Laško (Smrekar, 2001c, str. 6).

19. september: Ljubljanska borza zaustavi trgovanje z delnicami Pivovarne Union, potem ko ljubljanski pivovarji obvestijo javnost, da so se začeli pogovarjati z belgijsko družbo Interbrew. V javnost pricurlja podatek, da je belgijski gigant za delnico Uniona pripravljen plačati 65.000 tolarjev.

Konec septembra: načrtovani prevzem Uniona s strani laške pivovarne pridobiva politični kontekst, prva moža obeh pivovarn vneto lobirata in iščeta politično podporo (Krljić, 2001, str. 36).

27. septembra: tečaj Unionovih delnic preseže 63.000 tolarjev (Pust, 2001c, str. 1).

1. oktobra: Pivovarna Union je Uradu za varstvo konkurence prijavila Laščane, ki naj bi imeli že več kot četrtino Unionovih delnic. Delnice naj bi Laščani kupovali prek svojih slamnatih prijateljev in jih tudi pri njih "skrili". Urad za zdaj o takšnem početju laških pivovarjev nima nobenih dokazov, vendar položaj neuradno ves čas spremljajo (Smrekar, 2001d, str. 4).

Kmalu se je na borzi izkazalo, da so nekateri kupci delnice PULG, kot so Slovenska zadružno-kmetijska banka, Gorenje, borzna hiša Cogito, Hypo Bank, Nepremičnine Maribor in še nekateri kupci, ki jih poznavalci prištevajo med slamnate kupce Pivovarne Laško (Smrekar et al., 2002, str. 3), na borzi povpraševali po delnicah Pivovarne Union, in sicer po cenah, ki so bile višje od ponujene odkupne cene Interbrewa. Delnice so Laščani prek svojih posrednikov tako kupovali po cenah okoli 81.000 tolarjev in tako Interbrewu dali vedeti, da se ljubljanskim zmajčkom še vedno ne nameravajo odpovedati brez borbe. Moje mnenje glede nakupov slamnatih kupcev je, da ti niso ravnali v skladu z glavnim načelom Zakona o prevzemih, to je enakega obravnavanja vseh delničarjev. Te družbe so kupovale delnice ter tako pomagale Pivovarni Laško, da ji ni bilo potrebno objaviti konkurenčne ponudbe in se pri tem še ubadati z Uradom za varstvo konkurence, z nakupi delnic so tudi preprečevali Interbrewu pridobiti večino v Pivovarni Union.

8. oktobra: predsednik uprave Pivovarne Union Mitja Lavrič v intervjuju za Mladino posredno napove, da Pivovarna Laško ni zaželen kupec za Union. S strani uprave Uniona so se pojavljali očitki, da imajo v Pivovarni Laško dovolj neizkoriščenih proizvodnih zmogljivosti, da bi lahko v skrajnem primeru Union tudi zaprli (Pust, 2001a, str. 1). Šlo naj bi za maščevanje dejanja, ko je leta 1927 Pivovarna Union poskušala zapreti Pivovarno Laško. Vendar je po mojem mnenju malo verjetno, da bi Laščani zaprli tako donosno in priljubljeno podjetje. Na slabšem bi bila le uprava Uniona, saj bi z združitvijo lahko izgubila zaposlitev. Kljub temu, da v Pivovarni Union poudarjajo, da bi bil Interbrew lahko dober partner, saj njegov uspeh temelji na podpori lokalnim blagovnim znamkam in lokalnim pivovarnam in da si v Unionu obetajo tudi hitrejši prodor na sosednje tuje trge, menim, da se je uprava odločila za povezovanje z belgijskim podjetjem, ki je nastopil kot Unionov "beli vitez", prav zaradi strahu pred izgubo zaposlitve. Interbrew ji je namreč obljubil ohranitev delovnih mest managerjem in zaposlenim vsaj dve leti (Smrekar, 2001b, str. 6). Motivi Uniona zato po Waltersovi klasifikaciji niso bili toliko finančni motivi, kot so diverzifikacija, ekonomija obsega, izkoriščanje ugodnih kupčij, temveč bolj managerski motivi in motivi posameznih lastnikov v Unionu, ki se niso hoteli odpovedati svojim vodilnim položajem, kot bi se lahko zgodilo v primeru prevzema s strani Pivovarne Laško.

Tudi v Interbrewu so se očitno zelo zanimali za prevzem Pivovarne Union, saj so bili Unionu pripravljene ponuditi tudi strateško partnerstvo (DR, 2001, str. 1). To med drugim vključuje priložnost, da postane Union most med EU in nekdanjo Jugoslavijo ter da zavzame vodilno pozicijo tudi v srednji Evropi. Interbrew je bil z nekaterimi izdelki (Nikšičko pivo, Stella Artois, Leffe) že nekaj časa prisoten na slovenskem trgu.

Sredi januarja se je pojavila tudi govorica, da nameravata Pivovarna Union in Interbrew prodati donosno podjetje Fructal hrvaški Podravki (Bo Fructal kupila Podravka?, 2001, str. 2). V Unionu so to zanimali in zatrdili, da Fructala za zdaj niso imeli namena prodajati, čeprav konkretnjših obljub glede tega niso dali. Interbrew je v drugih državah, kjer ima svoje tovarne, znan po tem, da ukinja programe brezalkoholnih pijač (BP, 2001, str. 1). Zato so bili v Fructalu malce prestrašeni, saj niso dobili nobenih pravih namigov, katerega gospodarja bodo dobili.

Tudi v povezavi s Fructalom oziroma zamenjavo njegovega vodstva pred meseci se postavlja vprašanje, ali se uprava Pivovarne Union boji, da bi jo novi lastnik zamenjal. Interbrew namreč obljublja tesno sodelovanje z upravo. V primeru, če bi Union prevzela Pivovarna Laško, bi bil položaj za vodilne v Unionu precej manj ugoden. V Fructalu je Union zamenjal upravo kljub temu, da so bili poslovni rezultati dobri. Razlog naj bi bila nekooperativnost ob prevzemanju. Zato je verjetno, da bi se kaj podobnega lahko zgodilo tudi v primeru, če bi Pivovarno Union prevzeli Laščani, glede na to, da bi šlo za klasično obliko sovražnega prevzema.

15. oktobra: Gradbeno podjetje Remex proda svoj 7 odstotni delež Unionovih delnic Interbrewu, ki je tako dosegel 25-odstotni kontrolni delež nad Pivovarno Union. Remex se je za nakup delnic zadolžil, nekateri namigujejo, da jim je denar za nakup Uniona posodil kar Union sam (Smrekar, 2001e, str. 2). Interbrewu je pomagala zbrati 25 odstotni delež tudi borzno posredniška hiša Publikum (Pust, 2001c, str. 1). Interbrew je zato moral Uradu za varstvo konkurence prigrasiti koncentracijo. Priglasitev velja tudi v primeru, če bi sklenili takšno pogodbo, ki omogoča prevzem nadzora nad podjetjem. Sicer v Interbrewu dobro poznajo pravila konkurence, saj so bili v zadnjem času med najbolj aktivnimi pivovarnami pri prevzemih na svetu. V obdobju hitre širitve po letu 1991 so namreč izvedli več kot 30 prevzemov, partnerstev in skupnih vlaganj. Interbrew je zdaj prisoten v 68 pivovarnah po vsem svetu, med bližnjimi lahko omenim pivovarne v Zagrebu, Banjaluki, Pragi, madžarskem Boeksu in v Nikšiču.

27. oktobra: Mitja Lavrič, glavni direktor Pivovarne Union, v intervjuju za Večer izjavi, da jih namerava Pivovarna Laško na skrivaj kupiti (Pust, 2001a, str. 1).

9. november: Zmago Jelinčič, predsednik Slovenske nacionalne stranke, obtoži slovensko vlado rušenja slovenskega gospodarstva. Očita jim prodajo Banke Koper in Pivovarne Union Italijanom in Belgijcem.

19. november: Ljubljanska borza je zaradi varstva interesov investitorjev ponovno zaustavila trgovanje z rednimi delnicami Pivovarne Union, ki so uvrščene v borzno kotacijo. Pivovarna Union je namreč pred začetkom trgovanja obvestila borzo, da je od holdinga Interbrew prejela obvestilo o nameri za ponudbo za odkup vseh glasovalnih delnic Pivovarne Union, ki še niso v njihovi lasti. Ponudba za odkup naj bi bila v naslednjih 30 dneh naslovljena na vse imetnike teh vrednostnih papirjev in objavljena v skladu z Zakonom o prevzemih.

Ker Pivovarna Union ni hotela dati zagotovil javne objave navedenih informacij, je borza zaradi zagotovitve enakomerne obveščenosti investitorjev sprejela odločbo o začasni zaustavitvi trgovanja z njihovimi delnicami. Belgijska pivovarna je s svojo namero že naslednji dan seznanila tudi Agencijo za trg vrednostnih papirjev in Urad RS za varstvo konkurence. Za Unionovo delnico je ponudila 73.000 tolarjev (Tekavec, 2001, str. 3). Interbrew je po moji oceni s tako ceno taktiziral, saj je pričakoval protiprevzemno ponudbo in s tem višjo ceno s strani Laškega. Seveda je 73 tisočakov dovolj visoka cena za delničarje, ki so fizične osebe, medtem ko za glavna državna delničarja ta cena ni bila primerna z vidika dolgoročne rentabilnosti. Že takrat je bilo jasno, da bosta imela odločilno besedo o prevzemni ceni državna sklada. Oba sta imela deleže tako v Pivovarni Union kot v Pivovarni Laško, zato sta poskušala optimizirati svoj iztržek iz delnic obeh pivovarn. Po besedah Bizjaka, predsednika uprave Kapitalske družbe, sta imeli Slovenska odškodninska družba (SOD) in Kapitalska družba (KAD) glede prodaje deležev v Pivovarni Union podpisan sporazum, da delujeta usklajeno in do zadnjega je bilo zmenjeno, da nastopata skupaj, "saj smo združeni močnejši in lahko dosežemo višjo ponudbeno ceno" (Kar 73 tisočakov za delnico, 2001, str. 1).

18. december: uprava Ljubljanske borze, je zopet sprejela odločbo, da se zaradi varstva interesov investitorjev začasno zaustavi trgovanje z rednimi delnicami z oznako PULG, izdajatelja Pivovarna Union, ki so uvrščene v borzno kotacijo. Družba N.V. Interbrew S. A. je borzo tega dne obvestila, da bo v postopku ponudbe za odkup delnic Pivovarne Union d. d., Ljubljana, uradno najavila povečanje cene, po kateri javno nudi odkup vseh preostalih delnic PULG. Za delnico naj bi ponudili 80.500 tolarjev in tako precej presegli prejšnjo vrednost 73.000 tolarjev. Vzrok višje ponudbe s strani Interbrewa je bil predvsem čakanje skladov SOD in KAD na višjo ceno (Pust, 2001b, str. 1). Urad za varstvo konkurence je ob tem sporočil, da je koncentracija družb Interbrew in Pivovarne Union skladna s pravili konkurence in ji ne bo nasprotoval.

Naslednji dan je Ljubljanska borza sprostila trgovanje z navedenim vrednostnim papirjem, saj je dobila ustrezno javno objavo, ki je prejšno ponudbo, ki je veljala do 27. decembra, podaljšala do 10. januarja.

21. decembra: Urad Republike Slovenije za varstvo konkurence je 21. decembra 2001 izdal odločbo, s katero je odločil, da priglašeni koncentraciji Interbrewa in Uniona ne nasprotuje ter da je le-ta v skladu s pravili konkurence.

V javnosti se je pojavilo novo razburjenje, ko je Slovenska odškodninska družba s Pivovarno Laško podpisala pogodbo o prodaji 54.818 delnic Pivovarne Union oz. 12,2-odstotnega lastniškega deleža v drugi največji slovenski pivovarni. Delnice je SOD Laščanom, ki so nakup že potrdili, prodala po ceni 86.000 tolarjev za delnico, celotna kupnina je znašala 4,7 milijarde tolarjev. Kasneje je upravni odbor SOD-a zaradi nesporne kršitve internega dogovora direktorja družbe Antona Končnika na dopisni seji razrešil. Interni sklep je direktorju določil limit v višini 100 milijonov tolarjev, do katerega lahko prodaja sam brez posebnega sklepa upravnega odbora. Ker je Končnik presegel ta znesek in je tako kršil statut, interna pravila in sklepe upravnega odbora družbe, ga je uprava SOD razrešila. Razrešitev direktorja SOD Antona Končnika je 10. januarja 2002 potrdila še vlada, ki je imela v tem primeru funkcijo skupščine, ko je bil predlog uvrščen na vladno sejo (Natlačen, 2002, str. 3). Končnik se je nato v javnosti zagovarjal, da je kot samostojen direktor družbe prodal najboljšemu ponudniku in da je v pogodbi vgrajena varovalna klavzula, ki govori o tem, da Pivovarna Laško doplača vso razliko, če bi bila s strani Interbrewa ponujena višja cena (Tekavec, 2002a, str. 11).

Šok zaradi prodaje Unionovih delnic s strani SOD Pivovarni Laško je doživela tudi tretja največja posamezna lastnica Pivovarne Union, Kapitalska družba (KAD). KAD, ki je imel v lasti približno 10 odstotkov Unionovih delnic, je poudarjal, da je prodaja s strani SOD enostransko dejanje, ki lahko škoduje njihovim interesom.

Za nov obrat je poskrbela Radenska, hčerinska družba Pivovarne Laško, ki je prodala svoj 13-odstotni delež v Pivovarni Union. Radenska je svoj 13-odstotni delež v Pivovarni Union prodala, še preden je Slovenska odškodninska družba (SOD) svoj 12,2-odstotni delež v Unionu prodala Pivovarni Laško. Laško je s to prodajo financiralo nakup delnic Uniona od Slovenske odškodninske družbe (SOD) za 4,7 milijarde tolarjev. Koncern Gorenje in KBM Infond sta od Radenske kupila delnice ter tako pripomogla, da so te delnice ostale "v interesni sferi" Laškega. Vsekakor se je Laško s tem izognilo nuji, da vloži ponudbo za prevzem, saj skupaj z 12,2-odstotnim deležem Uniona, ki ga je odkupilo od SOD-a, ne presega 25-odstotnega deleža v Unionu. Z odločitvijo ali naj objavi javno ponudbo, se je Pivovarna Laško odločila, da bo počakala najmanj do 3. januarja, ko se izteče javna ponudba družbe Interbrew.

24. decembra: Ljubljansko okrožno sodišče je 24. decembra na podlagi postopka, ki ga je predlagal belgijski pivovar Interbrew, sklenilo, da se Pivovarni Laško prepove vsako razpolaganje s 54.818 delnicami Pivovarne Union, ki so jih Laščani v petek kupili od Slovenske odškodninske družbe. Po odločitvi okrožnega sodišča se poleg tega Pivovarni Laško prepoveduje vsak nadaljnji nakup, bodisi neposredno, posredno ali preko tretjih oseb, delnic Pivovarne Union, razen če skladno z Zakonom o prevzemih objavi javno ponudbo za odkup vseh delnic Pivovarne Union. Laščani so v sporočilu za javnost izrazili prepričanje, da bo po preteku začasne uredbe sodišče upoštevalo, da je bil posel sklenjen kot vsi doslej, v skladu s pozitivno zakonodajo. V Laškem so komentirali, da so takšne poteze konkurence, "ki ni želela ponuditi prave cene", pričakovali. V belgijskem koncernu so bili prepričani, da je bila pogodba sklenjena nezakonito in v nasprotju s slovensko zakonodajo, zaradi česar je tudi ljubljansko Okrožno sodišče v ponedeljek izdalo to začasno odredbo.

26. decembra: Belgijska pivovarna Interbrew je kljub napovedim, da ne bo več povečevala ponudbene cene za odkup delnic Pivovarne Union, 26. decembra slednjo zvišala z 80.500 tolarjev za delnico na 87.000 tolarjev. Ponudba je veljala za vse Unionove delničarje, vključno z malimi delničarji. Zaradi povišanja ponudbene cene je podaljšana tudi veljavnost javne ponudbe za odkup vseh delnic, in sicer do 10. januarja 2002.

Interbrew je zato 27. decembra v skladu z Zakonom o prevzemih o spremenjenih pogojih ponudbe za odkup delnic Uniona obvestil tudi nadzorne organe, vključno s Klirinško depotno družbo in Agencijo za trg vrednostnih papirjev.

10. januar 2002: Belgijska pivovarna Interbrew je zopet povečala ponudbeno ceno za odkup delnic Pivovarne Union, in sicer na 90.000 tolarjev za delnico. Ponudba je veljala za vse Unionove delničarje, vključno z malimi delničarji. Zaradi povišanja ponudbene cene se je podaljšala tudi veljavnost javne ponudbe za odkup vseh delnic do 17. januarja 2002.

Po prodaji delnic SOD Pivovarni Laško je KAD kasneje samostojno organiziral licitacijo za svoj 10,3 odstotni delež v Pivovarni Union z namenom izbrati najboljšega ponudnika. Pivovarna Laško pri licitaciji ni mogla sodelovati, saj ji je začasna odredba okrožnega sodišča prepovedovala trgovanje z delnicami Uniona, torej tudi kupovanje delnic, ki jih je

na licitaciji ponudil KAD (Šoštarič, 2002, str. 1). Kot najboljši ponudnik se je na licitaciji izkazal Interbrew, ki je od KAD-a odkupil Unionove delnice po 90 tisoč tolarjev.

17. januar: Pivovarna Laško je vložila pritožbo na Višje sodišče v Ljubljani na začasno odredbo ljubljanskega okrožnega sodišča, v kateri ji je ta med drugim prepovedovala nadaljnji nakup Unionovih delnic. 17. januar je bil zadnji dan roka za vložitev pritožbe in dan ko se izteče tudi javna ponudba za odkup vseh Unionovih delnic, ki jo je objavil glavni tekmelec Pivovarne Laško, belgijska družba Interbrew.

Kot je znano, je ljubljansko okrožno sodišče pred tednom zavrnilo ugovor Pivovarne Laško zoper začasno odredbo, ki jo je okrožno sodišče izdalo konec lanskega leta. V začasni odredbi je Pivovarni Laško prepovedalo razpolaganje z delnicami Pivovarne Union, ki so jih Laščani kupili od Slovenske odškodninske družbe, ter nadaljnji nakup Unionovih delnic, če laški pivovarji ne objavijo javne ponudbe za odkup vseh delnic ljubljanske pivovarne.

V Laškem so bili prepričani, da je omenjena začasna odredba okrožnega sodišča nezakonita. Po besedah odvetnika Senice so v Laškem tudi menili, da je Interbrew, ki je takrat imel dobrih 38 odstotkov delnic Uniona, kršil Zakon o prevzemih, saj je v minulih tednih trikrat povišal odkupno ceno Unionovih delnic v javni ponudbi, čeprav je v izjavah zagotavljal, da tega ne bo storil. S tem, poudarjajo laški pivovarji, so bili oškodovani delničarji, ki so svoje delnice prodali 3. in 4. januarja letos na borzi. Zaradi kršenja Zakona o prevzemih so Laščani 10. januarja na Agencijo za trg vrednostnih papirjev vložili protest (Šoštarič, 2002a, str. 1).

Interbrewova javna ponudba za odkup Unionovih delnic, v kateri Belgijci ponujajo 90.000 tolarjev za delnico Uniona, se je iztekla 17. januarja opolnoči. Po mojem mnenju Interbrew ni bil preveč uspešen pri pridobivanju delnic Uniona, saj je mariborska borzno-posredniška družba Cogito, ki je bila zaveznik Pivovarne Laško, v minulih dneh po ceni, ki je bila za nekaj deset tolarjev višja od ponudbe Interbrewa, na borzi od malih delničarjev pokupila večino Unionovih delnic. Borzno-posredniška družba Publikum, ki je bila pooblaščenca s strani Interbrewa, ni bila tako uspešna, saj ji je Interbrew določil cenovno mejo nakupov, to je 90.000 tolarjev za delnico. Lastniška struktura Pivovarne Union v delniški knjigi je bila dne 15. januarja: Interbrew 38,4 odstotka, Laško 24,1 odstotka, Gorenje 6,7 odstotka, Infond Zlat 6,5 odstotka, Cogito šest odstotkov, podjetje Na Jasi 2,9 in Hypobank 2,5 odstotka. Kljub temu, da je uradno imela Pivovarna Laško 24,1 odstotka delnic Pivovarne Union, naj bi prek prijateljskih podjetij nadzorovala več kot 50-odstotni delež v tej pivovarni.

17. januar: 28. novembra 2001, na dan objave javne ponudbe za odkup, je imel Interbrew, svetovni lokalni pivovar, v lasti 111.084 delnic oziroma 24,62 odstotkov vseh delnic Pivovarne Union d.d. V času trajanja ponudbe za odkup, ki se je iztekla 17. januarja 2002, je Interbrew odkupil 73.039 delnic Pivovarne Union in tako svoj delež v Pivovarni Union povečal na 40,8 odstotkov. Za prodajo delnic se je odločilo še 1253 malih delničarjev, ki so Interbrewu prodali 10.874 delnic izdajatelja, kar pomeni 2,4 odstotka Uniona. Prevzem bi bil za Interbrew uspešen v vsakem primeru, saj Interbrew ni določil najmanjšega števila delnic za uspešen prevzem, vendar večinski delež potrebuje za lažje vodenje družbe.

25. februar: Višje sodišče v Ljubljani je v celoti ugodilo pritožbi Pivovarne Laško zoper začasno odredbo, ki jo je ljubljansko okrožno sodišče izdalo konec lanskega leta, v njej pa Laščanom prepovedalo razpolaganje z delnicami Pivovarne Union, odkupljenimi od

Slovenske odškodninske družbe (SOD), kot tudi nadaljnje kupovanje Unionovih delnic. To pomeni, da je spremenilo sklep okrožnega sodišča tako, da se ugovoru Pivovarne Laško ugotovi, da se začasna odredba razveljavi in se predlog za izdajo začasnih odredb zavrne. Odločba sodišča je postala pravno močna z dnem odločitve višjega sodišča.

Višje sodišče se je za preklic začasnih odredb odločilo, ker belgijska pivovarna Interbrew, na zahtevo katere je okrožno sodišče izdalo začasno odredbo, po mnenju pooblaščenega zastopnika Senice za zahtevka na ugotovitev ničnosti sporne pogodbe in na vrnitev odkupljenih delnic SOD, nima pravnega interesa, saj Interbrew ni v pravnem razmerju. Sodišče je v svoj sklep zapisalo tudi, da Interbrew tudi ne more uveljavljati zahtevka na podlagi 11. člena Zakona o preprečevanju omejevanja konkurence, ki govori o prepovedanih koncentracijah. Slednje je po mnenju sodišča v izključni pristojnosti Urada RS za varstvo konkurence. Interbrew tudi ne more uveljavljati zahtevka v zvezi s tretjim odstavkom 13. člena Zakona o varstvu konkurence. Omenjeni člen določa, da je nelojalna konkurenca prepovedana, opredeljuje pa tudi dejanja, ki štejejo kot dejanja nelojalne konkurence, saj trgovanje z delnicami ni gospodarska dejavnost niti Pivovarne Laško niti Interbrea. "Oba se namreč ukvarjata s proizvodnjo piva in ne s kupovanjem in prodajanjem delnice," je poudaril Senica.

Pivovarna Laško, ki ji je bila z začasno odredbo povzročena velika poslovna škoda, ima zdaj na podlagi Zakona o izvršbi in zavarovanju možnost, da zoper tistega upnika, ki je uspel z začasno odredbo, ki potem ni bila potrjena in je zaradi tega nastala škoda, vložiti odškodninsko tožbo. Pivovarna Laško je v sporočilo za javnost med drugim zapisala, da se bo o morebitni javni ponudbi za odkup delnic Pivovarne Union odločala, ko bodo končani vsi tožbeni postopki zoper njih. Interbrew je namreč moral izdajo začasnih odredb okrožnega sodišča opravičiti z vložitvijo tožbe zoper Pivovarno Laško in SOD.

4. marec: Laščani po prvi dobljeni sodni bitki poskušajo dokazati, da so upravičeni tudi do odškodnine. Vseskozi trdijo, da so zaradi odredbe pretrpeli velikansko poslovno škodo, ker se niso mogli potegovati tudi za delnice v lasti KAD (Šmuc, 2002, str. 10). Vendar njihov "argument" stoji na trhlih nogah, saj bi s tem kršili Zakon o prevzemih. Rešitev, katere se je Laško izogibalo, je javna ponudba. V Laškem so izjavili, da razmišljajo, da bi po koncu tožbenih postopkov vendarle dali javno ponudbo za odkup delnic Pivovarne Union. Elegantno bi prevzeli deleže prijateljskih podjetij in jih rešili naložbe, ki z njihovim poslovanjem nimajo nobene zveze. Bolj zanimivo je vprašanje, kako se bo oblikovala cena in ali bo takrat v igro spet vstopil Interbrew s protiponudbo.

V slovenske in hrvaške medije se je vrnila novica, da poskuša Jamnica, ena najdonosnejših družb v koncernu Agrokor, prevzeti slovensko proizvajalko mineralne vode Radensko. Zadnje čase so te govorice še bolj razvneli dogodki v sami Radenski, povezani predvsem z odhodom generalnega direktorja Alojza Behka. Njegov prostovoljni umik naj bi bil povezan tudi z Jamnico. Behk, ki je Radensko izročil v naročje Pivovarne Laško in se nato zapletel v očitke pri prevzemanju Pivovarne Union, ni dovolil, da bi lastnik Radenske postal konkurenčni proizvajalec mineralne vode iz sosednje države.

Načrtovani prevzem se skriva v besedah Ivica Sertića, predsednika uprave Jamnice, ki pravi, da se je brez območnega povezovanja težko obdržati na trgu. Sertić dodaja, da je njihov cilj postati vodilna družba za proizvodnjo in distribucijo mineralne vode in brezalkoholnih pijač v regiji, v katero sodi tudi Slovenija. Pravi, da se prodaja Jamnice na slovenskem trgu nenehno povečuje, čeprav v največji trgovski verigi Mercator niso navzoči, zato bi s prevzemom Radenske ali podobne slovenske družbe lažje vstopili na

slovenski trg. Te novice je hitro zanikal direktor Pivovarne Laško Tone Turnšek. "Ne razmišljamo, da bi prodali Radensko, razen njenega turističnega dela. Z Agrokorom nismo imeli nobenega uradnega pogovora o tem." Turnšek je še potrdil, da je tudi sam že večkrat slišal, da se Jamnica zanima za Radensko (Kopljar et al., 2002, str. 28).

28. marec: Namestnik predsednika uprave Pivovarne Laško Boško Šrot je zanikal govorice, da so se v sredo na seji sestali člani nadzornega sveta družbe in vlagatelji ter razpravljali o morebitni dokapitalizaciji podjetja: "Seja nadzornega sveta bo predvidoma prihodnji mesec, na njej pa ne bomo govorili o dokapitalizaciji." Pivovarna Laško ima sicer že od leta 2000 odobren kapital za povečanje za nekaj več kot 2,2 milijona delnic. Za takšno povečanje Pivovarna Laško ne potrebuje soglasja na skupščini. Kapital Laščanov je sicer trenutno razdeljen na 6.534.256 delnic (T. S., 2002, str. 5).

Začetek aprila: Glavni prodajalci delnic Laškega v začetku aprila so bili Pivovarna Laško, Radenska in vzajemni sklad. Pivovarna Laško je v omenjenem času prodala 34.362 lastnih delnic po ceni 6.100 tolarjev. Tako so zaslužili blizu 17 milijonov tolarjev, večino delnic je verjetno kupil Infond Zlat, ki je po mnenju borznih poznavalcev blizu Laškemu. Radenska je konec marca imela 20.963 delnic, v začetku aprila jih je dokupila še slabih pet tisoč. Dobiček na račun prvih, ki jih je verjetno prav tako prodala Infondu, po tečaju 6.100 tolarjev znaša dobrih deset milijonov. Tudi Vzajemni sklad Galileo je zaradi prodaje svojih 33.451 delnic po ceni 6.200 tolarjev bogatejši za dobrih 20 milijonov (Smrekar et al., 2002, str. 3).

9. april: Rast delnic Pivovarne Laško, kot posledica iskanja finančnega vzvoda za prevzem ljubljanske pivovarne, je povzročila nove govorice. Največkrat je omenjana dokapitalizacija Pivovarne Laško z izdajo novih delnic, katerih kupec naj bi bil tuji strateški partner. V borznih krogih se omenja ime nizozemske pivovarne Heineken, ki naj bi nove delnice kupila po občutno višji ceni od tržne in tako pomagal Laškemu. Kasneje se je v delniški knjigi Laškega izkazalo, da je nakupe delnic Laškega izvedla borzna hiša Perspektiva, ki je delnice Laškega kupovala za Pivovarno Union. Union je na ta način pokazal, da tudi on lahko poskuša prevzeti Laško (Na borzi se najbolj trguje z delnicami Pivovarne Laško, 2002a, str. 1).

15. april: Union je zanikal informacije, da povečujejo svoj 12-odstotni lastniški delež v sarajevski pivovarni. Vendar ni zanikal, da bi Union utegnil povečati svoj lastniški delež v sarajevski pivovarni z nakupi delnic prek borze. Sarajevska pivovarna je šesta najbolj dobičkonosna družba v Bosni in Hercegovini z letnim čistim dobičkom približno 3,5 milijona evrov (E. F; B. U., 2002, str. 5).

16. april: Po hitrem kupovanju delnic Laškega je Pivovarna Union prav tako hitro prodala svoj skoraj 0,6-odstotni lastniški delež, kar je povzročilo padec vrednosti delnic Pivovarne Laško (Spasenić, 2002, str. 6).

5. GLAVNI VZROKI ZA ODLOČITEV UPRAVE PIVOVARNE UNION

5.1. Vmešavanje politike v prevzem ter nacionalni interes

V slovenski javnosti je poskus prevzema Pivovarne Union s strani Interbrewa povzročil razprave, ki so jih predvsem politične stranke izrabljale za svojo promocijo ter za odvrčanje ljudi od dejstev, kot je brezposelnost, inflacija, recesija k neoprijemljivim pojmom kot je nacionalni interes. V začetku decembra je 57 poslancev oblikovalo pobudo, v kateri vlado pozivajo, naj ne proda Uniona belgijskemu koncernu Interbrew, saj se zavzemajo za oblikovanje slovenskega holdinga proizvajalcev pijač (M.B., 2001, str. 1). Stranke zahtevajo zaščito "domačih, slovenskih" kapitalistov, kot v primeru Pivovarne Union ali slovenskih bank, ki jih je potrebno zaščititi pred pogoltnimi "tujimi" kapitalisti.

Mnenje poslancev, ki so ga posredovali vladi je, da v primeru podjetij, ki sodijo v nacionalni gospodarski interes, deležev KAD in SOD ne bi smeli prodajati tujcem. Eden izmed podpisnikov pobude je bil tudi poslanec LDS Miran Jerič. Povedal je, da je pobudo podpisal, ker meni, da bi bila najboljša rešitev združitev Pivovarne Union in Pivovarne Laško. Nikakor pa s svojim podpisom ni nameraval in nima pravice na kogarkoli vplivati, in to tako ne na odločitev skladov, še manj na odločitev lastnikov. Želel je le izraziti svoje mnenje, do česar ima pravico. Podobno kot Jerič razmišljajo tudi nekateri drugi podpisniki iz vrst liberalne demokracije, ki so vsi po vrsti zatrjevali, da niso imeli namena na nikogar vplivati in da te moči sploh nimajo. Izrazili so zgolj svoje mnenje. Zato jih je reakcija predsednika vlade in stranke presenetila. Na omenjeno pobudo se je kmalu odzval predsednik vlade Janez Drnovšek. Po njegovi oceni gre za zelo resen poseg politike v povsem gospodarsko, ekonomsko odločitev v zasebnem sektorju. Nasprotno je za Janeza Podobnika vpletanje poslank in poslancev v takšne odločitve njihova dolžnost (Roglič, 2001).

Slovenska nacionalna stranka je pred iztekom leta 2001 v izjavi za javnost predsednika vlade Janeza Drnovška obtožila, da je nasprotnik slovenskih nacionalnih interesov, sicer nekoliko čudnim argumentom, češ da neposredno vpliva na odločitve predsednika državnega zbora Boruta Pahorja, ki zato ni sklical izredne seje. Slovenska nacionalna stranka je namreč predlagala, da državni zbor po hitrem postopku v Zakon o prevzemih doda člen 82. a, po katerem bi vlada, da bi zaščitila gospodarske, socialne ali nacionalne interese, lahko preprečila pridobitev več kot 25 odstotkov delnic posameznega podjetja, če bi to zahtevala posamezna občina, sindikat ali državni zbor. V Zakonu o preprečevanju omejevanja konkurence naj bi izjemoma dovolili koncentracijo podjetij, čeprav bi to pomenilo sicer nedovoljeno omejevanje konkurence. Koncentracija bi bila dovoljena, če bi koristila državi, gospodarstvu ali zaradi znanstvenih, socialnih, nacionalnih ali podobnih razlogov. Vendar za predlog zakona niso sklicali izredne seje. Te zahteve nacionalne stranke razen njenih štirih ni podpisal noben drug poslanec. Po poslovniku se izredna seja zbora skliče na zahtevo vsaj četrtine poslancev. Nacionalisti so izjavili, da so razočarani nad tem, da jim glede njihove pobude nobeden od 57 poslancev, kateri so podpisali prejšnjo pobudo o slovenskem holdingu, ni pritrnil in posredoval nobenega mnenja (Pogljajen, 2002).

Pri spremljanju nenavadnega razvoja dogodkov v zvezi s prevzemanjem Pivovarne Union, sem prišla do zaključka, da določen del gospodarsko-politične elite, medtem ko govori o prednostnem cilju vstopa v Evropsko unijo, ukrepa drugače. V zadnjem letu, predvsem po sprostitvi kapitalskih tokov s tujino in ukrepah za privabljanje tujih naložb, je že bilo mogoče slutiti, da končno postajamo podobni razvitim finančnim trgom po svetu. SOD-ova prodaja odločilnega kontrolnega deleža Pivovarne Union Laščanom je opazovalce pozitivnih sprememb zelo presenetila. Pivovarna Laško s kršenjem Zakona o prevzemu vpliva na več kot 50 odstotkov glasovalnih pravic Uniona in do sedaj ni nameravala dati

ponudbe za prevzem vseh delnic. Kot kaže zdaj, so pri tem v Interbrewu nemočni, obstajala je nevarnost, da bodo nemočni postali tudi vsi mali delničarji Pivovarne Union ter Kapitalska družba, saj bi lahko belgijska pivovarska multinacionalka zaradi poteka dogodkov razveljavila že dano ponudbo za prevzem vseh delnic po takratni ceni 80.500 tolarjev.

Edina svetla točka v vsej zadevi je bila odločitev ljubljanskega okrožnega sodišča, ki je Laščanom prepovedovala razpolaganje z delnicami, kupljenimi od Slovenske odškodninske družbe, in zavirala nadaljnje aktivnosti Laščanov pri pridobivanju novih delnic Uniona, če ne dajo javne ponudbe za prevzem. Vendar so v Laškem Unionove delnice iznajdljivo kupovali prek slamnatih mož. Pri vsem tem pogrešam aktivnejšo vlogo Agencije za trg vrednostnih papirjev, zlasti pri preprečevanju zlorabljanja notranjih informacij v podjetjih. Agencija tudi težko razišče in dokaže kupovanje prek slamnatih kupcev, katerega namen je izogniti se ponudbi za odkup in zakonodaji.

V primeru, če bi Pivovarna Laško uspela kupiti Pivovarno Union, bi iz obeh podjetij nastal gigant, ki bi imel skoraj absoluten monopol na slovenskem pivskem trgu. Še več, del politike je nastanek takega monopola razglasil celo za nekaj, kar je v slovenskem nacionalnem interesu, del časopisnih komentatorjev je celo trdilo, da predsednik Drnovšek poskuša preprečiti združitev obeh pivovarn, kar je glavni dokaz, da se pri nas politika vmešava v gospodarstvo. Zato naj bi bilo tudi poslansko zbiranje podpisov proti prodaji Uniona tujcem povsem legitimno dejanje.

Nastanek tako močnega pivovarskega monopola je v temeljnem nasprotju z naravo in logiko tržnega gospodarstva. Menim, da razglašanje takih monopolov za slovenski nacionalni interes pelje Slovenijo proč od tržnega gospodarstva in Evropske unije. Za tako stališče imam kar nekaj razlogov. Resnica je, da sta trg in tekmovalnost pomembni gibalni gospodarskega razvoja. Samo podjetje, ki se bo ves čas balo, da ga bodo njegovi tekmeči s cenejšimi in boljšimi izdelki izrinili s trga, bo namreč ves čas sistematično vlagalo v razvoj novih in v izboljšave svojih starih izdelkov ali storitev; in samo podjetje, ki bo v vsaki potezi tekmecev videlo poskus, da bi mu odvzeli dosedanje kupce, se bo trudilo odkrivati nove tehnike trženja in nove poti do svojih odjemalcev. Kar posledično pomeni, da obstoj konkurence kupcem ne prinaša le vedno boljših in cenejših izdelkov, ampak tudi neprestano izboljšuje tržne in proizvodne sposobnosti podjetij, saj v takih razmerah poslovanja propadejo vsi, ki so neučinkoviti, oziroma ki proizvajajo stvari, ki jih nihče noče kupiti. Zato so gospodarstva z razvito notranjo konkurenco neprimerno bolj uspešna od gospodarstev, kjer tekmovalnost ne velja za samoumevni pogoj gospodarskega življenja.

Seveda je to le ena plat uspešnega tržnega sistema. Druga je nedvomno ta, da nas vsa zgodovina socialnih bojev v 20. stoletju opozarja, kako lahko tržno gospodarstvo uspešno deluje le v družbah, ki znajo z dovolj učinkovitimi socialnimi mrežami blažiti njegove negativne posledice, kot so preveliko razslojevanje, občasno visoke stopnje brezposelnosti in zaposlitvene težave ljudi z neprimerno ali pomanjkljivo izobrazbo. Brez tega se tržne družbe prej ali slej soočijo s socialnimi nemiri. Poleg tega je dejstvo, da je ogromen del velikih podjetij nagnjen k ustvarjanju monopolov, saj jim tak prevladujoč tržni položaj jamči visoke ekstra dobičke in relativno udobno poslovanje. Zato sta boj proti monopolom in skrb za delovanje svobodne konkurence dve temeljni nalogi vlad oziroma vladnih ustanov v državah z razvitimi tržnimi gospodarstvi, sicer bi šla v nič dva pomembna motorja gospodarskega razvoja. Zato je nesmiselno očitati državi, da se vmešava v tržno gospodarstvo, če bo preprečila prodajo Uniona Laškemu. Nasprotovanje nastanku

pivovarskega monopola pomeni ravno nasprotno, boj za to, da bi trg v Sloveniji sploh normalno deloval. Neekonomski so tudi argumenti direktorja Slovenske odškodninske družbe, ki verjame, da je s prodajo Unionovih delnic Laškemu ščutil interese slovenskega gospodarstva, češ da bi belgijski Interbrew lahko prevzel "posle Pivovarni Laško na trgih jugovzhodne Evrope", če bi kupil Union. Po mojem je namreč naivno verjeti, da bi z združenjem Uniona in Laškega dobili močnega in uspešnega pivovarja, ki bi lahko že s svojo kapitalsko močjo zagospodaril na trgih bivše Jugoslavije, saj bi bilo tudi tako združeno podjetje še vedno majhno v primerjavi z Interbrewom, ki ne bo prizadet, če ne bo mogel kupiti Uniona, in bo kot svojo bazo za prodor na južne trge pač uporabil kako pivovarno iz drugih delov bivše Jugoslavije. Zato zagovorniki združitve obeh največjih slovenskih pivovarn delajo najmanj dve logični napaki. Najprej pozabljajo, da sta ti dve podjetji postali dobri predvsem zato, ker sta morali doma ves čas tekmovati drugo z drugim, in da sama združitev ne pomeni nobenega zagotovila, da bo novo podjetje izvozno bolj uspešno, kot je bila vsaka pivovarna sama zase. Še več, ker sta ti podjetji doslej bistveno več prihodka ustvarjali s prodajo doma kot z izvozom, je celo bolj verjetno to, da bi z združitvijo izginila njuna tekmovalnost, zato bi tudi doma sčasoma vedno težje tekmovali s tujim proizvajalcem piva, kaj šele, da bi bili sposobni resnega spopada s tujimi pivovarji v bivši Jugoslaviji. Nerealno je namreč pričakovati, da bo na tujih trgih v spopadu s konkurenco uspešen nekdo, ki je doma monopolist.

Dobra slovenska podjetja lahko pred nakupi tujcev formalno zaščitimo le tako, da jih poddržavimo, ali vrata zapremo za tuji kapital. Sama namreč ne poznam nobenega drugega mehanizma, s katerim bi delničarjem združenih slovenskih pivovarn preprečili, da jih ne bi že jutri prodali tujcem, če bi jim ti za delnice Laškega ponudili bistveno več, kot so zanje plačali. Zato bi z malce cinizma lahko celo izrazila sum, da dosedanje vpitje o zaščiti slovenskih gospodarskih interesov nekaj zelo spretnih posameznikov izkorišča za to, da bodo lahko čez nekaj časa s prodajo svojih pivovarskih deležev tujcem zaslužili toliko, kot se navadnim ljudem še sanja ne. Tak nakup tujcem bi se več kot splačal, saj z njim ne bi dobili le dveh dobrih pivovarn, ampak tudi skoraj 100 odstotni tržni delež v državi, v kateri je malo prej javno mnenje navdušeno zagovarjalo pivovarniški monopol.

V nasprotju s politiki menim, da bi bila bolj koristna debata o nadaljnjem slovenskem gospodarskem razvoju, kako Slovenijo spremeniti v odprt gospodarski prostor, ki bi ga tuje multinacionalke lahko izkoriščale kot bazo za prodor na trge jugovzhodne Evrope, hkrati bi ob tem tako oplemenitili slovensko menedžersko znanje, kapital in slovenske blagovne znamke, da bi v tem delu sveta navkljub svoji majhnosti postali eden od odločujočih gospodarskih dejavnikov.

5.2. Učinki prevzema

5.2.1. Dolgoročne finančne sinergije

Union po mojem mnenju pričakuje od svojih močnih delničarjev večje in učinkovitejše pre zaposlovanje kapitala ter večjo zmogljivost zadolževanja predvsem za razvoj moderne tehnologije, znanja in premagovanja uvajalnih stroškov svojih novih pijač.

5.2.2. Sinergije v poslovanju

Pivovarna Union si od Interbrewa obeta pozitivne učinke od treh strateških pogodb, ki so jih sklenili v povezavi z Interbrewom. Gre za partnerstvo z Zagrebačko pivovarno, v kateri naj bi že januarja začeli z varjenjem Unionovega piva in podobno pogodbo s pivovarno v Nikšiču. Tako bi Union, skupaj s Sarajevsko pivovarno, kjer je pred kratkim pridobil večinski delež, uspešno odpravil carinske dajatve, saj bo izdelke na omenjenih trgih prodajal kot domači proizvajalec. Union je v sklopu strateškega povezovanja z Interbrewom s koncernom sklenil tudi pogodbo, po kateri bo Union varil nekatere Interbrewjeve znamke piva in jih nato preko belgijske družbe prodajal na trge EU, predvsem v sosednje države članice Unije. Pivovarna Union v prvi vrsti pričakuje povečanje proizvodnje, prodaje in zvišanje tržnega deleža, kot so jih zabeležile pivovarne po povezavi z Interbrewom. Tako je Zagrebačka pivovarna z 41-odstotnim tržnim deležem postala največja pivovarna na Hrvaškem, Pivovarna Trebjesa iz Nikšiča je z 11,2-odstotnim tržnim deležem postala četrta največja pivovarna v ZRJ (Kar 73 tisočakov za delnico, 2001).

5.2.3. Učinki prevzema na zaposlene

Interbrew ponuja Unionu svojo široko prodajno mrežo, obljublja, da bo skrbel za zaposlene in ne bo zapiral proizvodnih obratov, česar se v Unionu najbolj bojijo v primeru, če bi jih kupili Štajerci. Mislim, da se je uprava Uniona odločila za povezovanje z belgijskim podjetjem prav zaradi strahu pred izgubo svoje zaposlitve. Interbrew ji je namreč obljubil ohranitev delovnih mest managerjev in zaposlenih vsaj dve leti. V nasprotju z njegovimi obljubami so dejanja v Zagrebački in Nikšički pivovari, kjer je prišlo do odpuščanja zaposlenih (Usenik, 2002, str. 1).

V primeru, da bo prišlo do odpuščanj, se je potrebno ozreti na delovni učinek preostalih zaposlenih. Pomanjkljivo informiranje, negotovost in tudi kulturne razlike v primeru prevzemov s strani tujcev omajajo pripadnost in zaupanje v podjetje ter njegove voditelje. Posledica tega je slabše poslovanje in težje doseganje novo zastavljenih ciljev. Te probleme se lahko odpravi s poprevzemnim seznanjanjem in odpravljanjem kulturnih razlik ter z večjim internim komuniciranjem.

5.2.4. Učinki prevzema na lokalno okolje

Mislim, da bi država oziroma njena sklada več pridobila s prodajo delnic Pivovarni Laško, saj bi skupna vrednost združenih blagovnih znamk kot so Pivovarna Laško, Pivovarna Union, Radenska in Fructal, bistveno preseгла vrednost vsakega posameznega podjetja, kar bi vplivalo tudi na ugoden položaj slovenskega gospodarstva. Prodaja deležev Kapitalske družbe in Slovenske odškodninske družbe v Pivovarni Union Pivovarni Laško, katere uprava je upravi Uniona sovražna, bi po drugi strani lahko imela tudi stranske negativne učinke. Možno je, da bi prišlo do vidnejšega čiščenja osebja in do neke mere tudi prestrukturiranja organizacije in proizvodnje. To nima vedno pozitivnih in povezovalnih učinkov.

Čeprav sta vlada in vodilna stranka LDS podpirali predvsem belgijsko podjetje, sta na koncu skušali zadovoljiti oba kandidata za nakup Uniona: polovico "državnih" delnic je dobil Interbrew, polovico pa Laško. Pri takšni prodaji se odpira kar nekaj vprašanj.

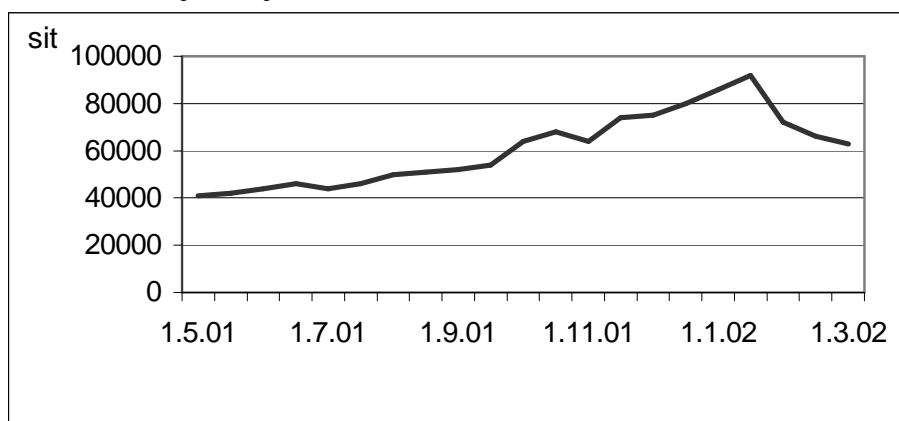
Prvo vprašanje je, zakaj sta sklada sploh morala prodati delnice Uniona, ki so jima prinašale stalen in visok donos. Prodaja skladov je prinesla spoznanje, da ima država le kratkoročen finančni interes, s katerim bi poravnala svoje dolgove. Drugo vprašanje je, kdo bo sploh še lahko nadziral direktorja Pivovarne Laško Antona Turnška ali direktorja katere od drugih nastajajočih slovenskih multinacionalk. Vloga direktorjev in predsednikov uprav delniških družb se je v zadnjem času zelo okrepila, nadzor nad njimi je čedalje težji. Tretje pomembno vprašanje je, ali so slovenske državne ustanove sposobne podpreti naša največja podjetja, pogosto tudi na račun njihovih tekmecev iz EU, in hkrati pripeljati Slovenijo v Evropsko unijo v prvem krogu širitve.

Pivovarska vojna, kot tudi zapleti pri bančni privatizaciji, so namreč spodbudili bojazen pred krepitevijo "protievropskega naboja". Čedalje več državljanov Slovenije utegne razmišljati takole: EU podpira svoja podjetja v tržni tekmi s slovensko konkurenco in želi, da se vključimo v Unijo brez lastnih multinacionalk. Če vlada ne bo podprla Laškega, se bo protievropsko razpoloženje v Sloveniji okrepilo. Res je tudi, da si bo vlada prav tako otežila pristopna pogajanja, če podpore Laškemu ne bo izpeljala zelo spretno; v tem primeru bo imela težave v Bruslju.

5.2.5. Učinki prevzema na delničarje

Kot sem že omenila na začetku, obstaja pomembna razlika med sovražnimi in prijateljskimi prevzemi. Pri sovražnih prevzemih delničarji ciljnega podjetja ponavadi realizirajo visoke premije. Vendar porast cene delnice Uniona ni bil posledica sovražnega prevzema. Interbrew je bil za upravo Pivovarne Union zaželen kupec in do tako visoke cene delnice ne bi prišlo, če jim načrte ne bi prekrizala Pivovarna Laško. Gibanje cene delnice Uniona je vidno tudi v spodnjem grafikonu. Po končanem prevzemu Interbrewa je tečaj naglo padel, kar je pri prevzemih običajen pojav. Manjšinski in ostali delničarji, ki svojih delnic niso hoteli prodati, so izgubili na dan 1.3.2002 kar 30 odstotkov cene, ki jim je bila ponujena ob prevzemu.

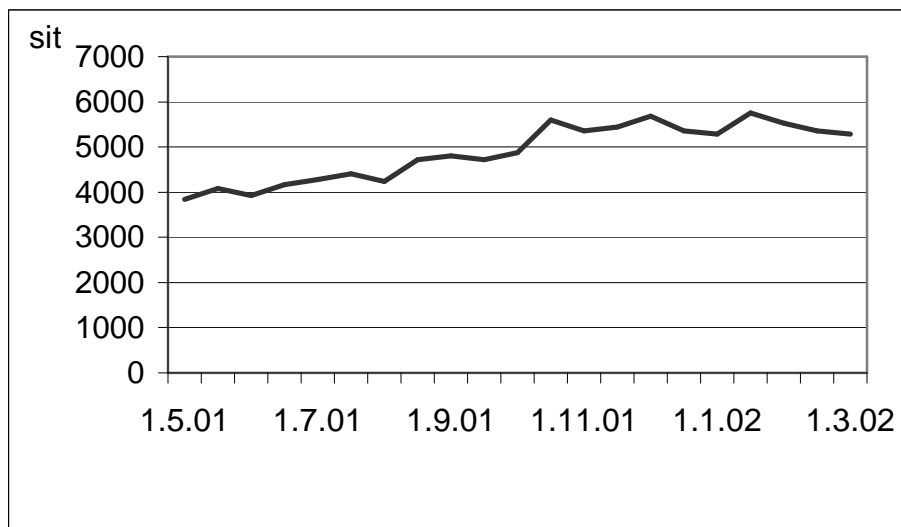
Slika 4: Gibanje tečaja delnice Pivovarne Union od 1.5.2001 do 1.3.2002



Vir: Tečajnica Delo – Poslovni portal.

Grafikon gibanja tečaja Pivovarne Laško nam prikazuje precej manjše spremembe gibanja cene kot pri ljubljanskem podjetju. Cena delnice je naraščala od štiri do šest tisoč tolarjev. Padec tečaja je bil prisoten po 17. januarju, ko je Interbrew zaključil svojo javno ponudbo, Laško pa svoje ni objavil. Delnice Pivovarne Laško so padle tudi zato, ker pivovarna ni prodala Interbrewu svojega deleža v Unionu po ceni 90 tisoč tolarjev in tako ni unovčila ogromnega kapitalskega dobička (Meden, 2001, str. 1).

Slika 5:Gibanje tečaja delnice Pivovarne Laško od 1.5.2001 do 1.3.2002



Vir: Tečajnica Delo – Poslovni portal.

5.3. Možni scenariji

Ker sem dogajanja v slovenskem pivovarstvu spremljala le do začetka maja, ko še ni bil znan razplet prevzema nad Pivovarno Union, sem navedla po mojem mnenju možne scenarije, ki se lahko zgodijo v prihodnosti.

Možno je, da bo Interbrew objavil novo ponudbo za odkup Unionovih delnic. Objava še ene javne ponudbe bi pomenila, da Belgijci zanima še tistih šest odstotkov delnic, kolikor jih je v obtoku. Če bi Belgijci dosegli 45 odstotkov delnic, jim v tem primeru ni treba objavljati novih ponudb, če bi želeli pridobiti dodatne deleže.

Pri drugem možnem scenariju predvidevam, da so se Laščani z najemanjem kreditov za pivovarsko vojno zelo izčrpali in da na dolgi rok nimajo pravih možnosti za zmago. Cena najetih kreditov bo svoj pravi obraz pokazala šele čez čas. Ni izključena niti možnost, da Interbrew začne kupovati tudi delnice Pivovarne Laško. Obramba Laškega bi bila zaradi finančne izčrpanosti Laščanov verjetno precej otežena, in če bi se to zgodilo, bi Laško verjetno moralo najeti nove kredite ali prodati obstoječe deleže v Unionu, kar bi v vsakem primeru pomenilo zmago Belgijcev. V aprilu je celo prišlo do porasta cene Pivovarne Laško in nato zopet do padca. Njihove delnice je kupoval Union in jih nato prodajal. Njegov namen naj bi bil prestrašiti in meriti moči s Pivovarno Laško.

Tretji možni scenarij je, da Pivovarna Laško svoj delež v Unionu proda Belgijcem in se še pravi čas umakne z velikim dobičkom. Ni izključeno, da bi bil Interbrew, če je tako hitro zvišal svojo ponudbo s 73.000 na 90.000 tolarjev za delnico Uniona, za paket, ki ga prek

prijatelj obvladuje Pivovarna Laško, in za dokončni prevzem Uniona pripravljen plačati tudi od 100.000 do 110.000 tolarjev za delnico.

Četrta možnost je, da bo Pivovarna Laško še pred poletjem objavila javno ponudbo za zamenjavo delnic Uniona. Vsem delničarjem Uniona (med slednje spadata tudi Gorenje in sklad Infond, ki imata vsak po 6,5 odstotka delnic Pivovarne Union) bi Laščani lahko ponudili možnost, da svoje delnice Uniona zamenjajo za delnice Pivovarne Laško. Če se bodo Laščani v resnici odločili za takšno potezo, bi to pomenilo, da bodo svojim "slamnatim prijateljem" ponudili možnost postati lastnik Pivovarne Laško. Laščani bi v primeru uspele ponudbe in če bi Urad za varstvo konkurence to sploh dovolil, tudi pravno-formalno obvladovali okoli 54 odstotkov Pivovarne Union. Vendar bi tudi pri tem Pivovarna Laško naletela na težavo. Sedanjemu nadzornemu svetu Uniona se mandat izteče šele čez tri leta. Nadzorni svet imenuje in razrešuje upravo, na kar ne more vplivati nobena lastniška sprememba, dokler se mandat nadzornega sveta ne izteče. Za zamenjavo nadzornega sveta je po Zakonu o gospodarskih družbah potrebno tri četrtine vseh glasov. Teh Laščani zdaj nimajo. Tudi v primeru uspešne javne ponudbe z zamenjavo delnic bi imeli v lasti le okoli 54 odstotkov. Če bi se na njihovo javno ponudbo odzval tudi Interbrew, bi Laščani sicer prišli do tričetrtinskega deleža v Unionu. V tem primeru bi lahko sklicali skupščino, na kateri bi imeli možnost razrešiti nadzorni svet in izvoliti novega, ki bi lahko predlagal in potrdil tudi novo upravo. A v tem primeru bi se Pivovarna Laško morala sprijazniti s tem, da bi eden od njihovih največjih (čeprav še vedno ne večinskih) lastnikov postal prav belgijski Interbrew. Tako bi na koncu prišli do zanimive situacije, ko bi Laško sicer popolnoma obvladovalo in upravljalo Union, a bi pri tem moralo ves čas zelo skrbno paziti, da nekega lepega dne večinskega paketa njih samih ne pokupi prav njihov največji tekmeč.

SKLEP

Slovenska vlada in politične stranke imajo po mojem mnenju dvoumen in improviziran pristop do slovenskega gospodarstva. Po desetletju nenaklonjenosti do neposrednih tujih investicij poskuša država to popraviti, in sicer s prodajo dobro stoječih podjetij tujcem. Nasprotno je slaba podjetja kot so Litostroj, Peko in Tam zdravila z neučinkovitimi finančnimi injekcijami. Prav tem podjetjem bi bil potreben tuj strateški partner s svojim znanjem, kapitalom, trgi, dobavitelji in dobro strategijo. Tako pa so ta podjetja dobila le denar, ki ga stara uprava, zaradi lakomnosti, pomanjkanja znanja in trgov, ni znala uporabiti. S tem se je zamudila prodaja teh podjetij in temu je kmalu sledila njihova razprodaja.

Ekonomski nacionalizem, ki ga napihujejo predvsem politiki, v Sloveniji grozi, da z razvitih trgov ne bo dovolj močnega pretoka znanja in inovacij. Poleg tega nam bodo tujci očitali, da igramo dvojno igro. V jugovzhodni Evropi izkoriščamo odpiranje gospodarstev, doma pa se zapiramo pred ponudniki tujega kapitala.

Rešitev vidim v razvoju lastnih in učenju od tujih strategij, znanja in trženja, tako v družbah, ki so slovenska last, kot v podjetjih, ki so že ali še bodo postala last tujih multinacionalnih družb. Rezultat tega bodo močna podjetja, ki bodo svetovno ali regionalno konkurenčna v svojih nišah. Vpliv naše države bi bil koristen le pri zagotovitvi, da so nameni prevzemnega podjetja možne sinergije in ne le likvidirati ciljno podjetje in njegove zaposlene poslati na borzo dela, kot je bilo to v primeru Iskra Kondenzatorji v Semiču. Nemški Siemens se je odločil zapreti donosno podjetje, ki mu je bilo v preteklosti konkurent na nemškem trgu. Kot razlog je navedel drago slovensko delovno silo. Posledica je visoka nezaposlenost in gospodarska ohromitev občine Semič (Tekavec, 2002, str. 3).

Primer prevzemanja Pivovarne Union s strani Interbrewa je razkril številna pomembna spoznanja. Eno izmed njih je, da ima slovenska vlada povsem neizdelano strategijo do vstopa tujega kapitala; pri tem se obnaša bolj z vidika interesov vodilne stranke in nekaterih struj v njej kot pa z vidika gospodarskih interesov Slovenije. Drugo spoznanje je, da slovenska sodna veja še nima dosti izkušenj z zapletenimi dogajanjem ob prevzemih in povzroča s tem vprašljive situacije. Tretjič, slovenska podjetja, v tem primeru Pivovarna Laško, so kapitalsko prešibka za resničen spopad s tujimi velikani. Naslednje spoznanje je pokazalo, da v slovenski poslovni in politični sferi delujejo skupine povezanih oseb, ki sprejemajo velike odločitve tudi mimo delničarjev, katerim so podrejeni nadzorni organ, pa tudi vodstva državnih skladov, kakršna sta SOD in KAD, ki sta dejansko opravila povsem "politične" prodaje. V takih okoliščinah so mali delničarji "topovska hrana" za velike investitorje, kar ne spodbuja vstopa malih delničarjev na borzo. V tem okviru ima Urad za varstvo konkurence težavno vlogo, kako upravičiti določene odločitve, saj so stališča v strokovni in politični javnosti razdeljena.

Kakšne sinergije in zastavljene cilje bo dosegla Pivovarna Union z belgijskim podjetjem Interbrew ali morda s slovenskim holdingom pijač pod okriljem Pivovarne Laško, bo pokazal čas. V vsakem primeru bo za povečanje tržne in finančne moči, produktivnosti, učinkovitosti poslovanja ter stabilnega dobička morala Pivovarna Union nameniti teži bolj učinkoviti integraciji poslovnim procesom svojim glavnim lastnikom.

Geografsko poreklo kapitalista sicer ne menja splošnega pravila, da je cilj kapitala dobiček, vendar pa precej vpliva na kulturno skladnost različnih lastnikov z domačim kapitalom,

managementom in zaposlenimi. Bistveno je, kakšna je dolgoročna strategija tujih lastnikov, saj so od tega odvisni socialni in ekonomski učinki prevzemov. Nedvomno mora imeti Slovenija za nadaljnji razvoj tudi določeno lastno lastniško, tehnološko in managersko elito, če želi enakopravnejšo vlogo v Evropi. Pri tem ne gre le za Pivovarno Union, temveč tudi za množico ostalih, zlasti malih in srednjih podjetij, ki morajo biti čvrsto jedro slovenskega gospodarstva. Najslabša perspektiva za Slovenijo je koncept, kjer politična elita izrablja svoj položaj za pridobivanje malih koristi, zlasti z ustvarjanjem slabe transparentnosti, nerazumne podpore slabim podjetniškim projektom zaradi čuvanja socialnega miru itd. Očitno slovenska politika še ni dozorela za pravega partnerja uspešnim podjetjem in za zagotavljanje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.

LITERATURA

1. Anžlovar Petra: Prehrambena industrija: Fructal bo največji izvoznik hrane. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 07.09.2002, str. 20.
2. A.G.: Interbrew osvežil s polletnimi rezultati. Finance, Ljubljana, 06.09.2001, 159, str. 6.
3. Belič Damjan: Kako se izogniti sovražnemu prevzemu? Manager, Ljubljana, 15.04.2002, 4, str. 60.
4. Bertoncej Mateja: Nemci v Semiču želijo izigrati Zakon o prevzemih. Finance, Ljubljana, 21.07.2000, 85, str. 1.
5. Bešter Janez, Plavšak Nina: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
6. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi motivi – empirična analiza na primeru Slovenije. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 101 str.
7. Bo Fructal kupila Podravka? Finance, Ljubljana, 03.10.2001, 178, str. 2.
8. Brglez Stane: Nakup delnic Pivovarne Laško je dobra priložnost. Finance, Ljubljana, 2000, 40, str. 12.
9. BP: V Pivovarni Union pravijo, da brezalkoholni program in ajdovski Fructal nista ogrožena. Dnevnik, Ljubljana, 04.10.2001, 229, str. 1.
10. E. F; B. U.: *Union* zanikal prevzem Sarajevske pivovarne. Finance, Ljubljana, 15.04.2002, 71, str. 5.
11. Djokič Danila: Obramba pred prevzemi družb. Svetovalec iz Gospodarskega vestnika, Ljubljana, 1999, 9, str. 70.
12. DR: Interbrew s Pivovarno Union podpisal sporazum. Večer, Maribor, 13.10.2001, 237, str. 1.
13. Kopljar Goranka, Šmuc Sonja: Bo Jamnica prevzemala Radensko? Gospodarski Vestnik, Ljubljana, 04.03.2002, 9, str. 28.
14. Kocbek Marijan: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 242 str.
15. Krljić Jasna: V središču: Ljubezen in sovraštvo dveh pivovarn. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 08.10.2001, 41, str. 36.
16. M.B.: Premier odgovoren poslancem in ne narobe. Delo, Ljubljana, 14.12.2001, str. 1.
17. Meden Grega: Konec ugibanj o prijaznih in neprijaznih kupcih delnic Pivovarne Union. Dnevnik, Ljubljana, 16.10.2001, 239, str. 1.
18. Natlačen S. Tomaž: Pivovarski boj izbil Sodu "pokrov ". Delo, Ljubljana, 11.01.2002, str. 3.
19. Pilko Simona: Nič več "strupenih tablet". Dnevnik Online. [URL: <http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=3600>], 08.06.2001.
20. Poglajen Jože: Pivo in nacionalni interesi. Dnevnik Online, 04.01.2002, [URL: <http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=15357>].
21. Prodajalci se že selijo. Dnevnik, Ljubljana, 18.10.2001, 241, str. 1.
22. Pust Borut: Kljub nespremenjeni lastniški strukturi pivovarni spet burita duhove vlagatelj. Dnevnik, Ljubljana, 12.09.2001, 210, str. 1.
23. Pust Borut: Upravo Uniona je strah, da bi Laščani po prevzemu ljubljansko pivovarno zaprli. Dnevnik, Ljubljana, 10.10.2001a, 234, str. 1.
24. Pust Borut: Pogovori Pivovarne Laško z obema paradržavnima skladoma naj bi že potekali. Dnevnik, Ljubljana, 12.10.2001b, 236, str. 1.
25. Pust Borut: Na borzi je včeraj lastnika zamenjalo več kot 110.000 delnic Pivovarne Union.. Dnevnik, Ljubljana, 13.10.2001c, 237, str. 1.

26. Rijavec Petra: Preveč petelinov, premalo gnoja. Manager, Ljubljana, 25.4.1999, str. 23.
27. Roglič Meta: Premier je hud na poslance. Dnevnik Online, Ljubljana, 11.12.2001, [URL: <http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=14133>]
28. Smrekar Tanja: Union : Laško – kdo bo koga? Finance, Ljubljana, 07.09.2001, 160, str. 4.
29. Smrekar Tanja: Laško vztraja, Union se brani. Finance, Ljubljana, 11.09.2001a, 162, str. 3.
30. Smrekar Tanja: Srečanje vrha pivovarskih sindikalistov. Finance, Ljubljana, 25.09.2001b, 172, str. 6.
31. Smrekar Tanja: Laško in Union si dopisujeta. Finance, Ljubljana, 26.09.2001c, 173, str. 6.
32. Smrekar Tanja: Urad pozoren na delež Laškega v Unionu. Finance, Ljubljana, 01.10.2001d, 176, str. 4.
33. Smrekar Tanja: Gradbeno podjetje Remex prodalo Union Interbrew. Finance, Ljubljana, 16.10.2001e, 187, str. 2.
34. Smrekar Tanja, Matej Kačič, Goran Spasenić: Blitzkrieg Pivovarne Union. Finance, 11.04.2002, 69, str. 3.
35. Kar 73 tisočakov za delnico. Dnevnik Online, 2001, [URL: <http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=9045>].
36. Lani 1,4 milijarde tolarjev čistega dobička skupine Pivovarne Union. Dnevnik, Ljubljana, 02.04.2002, 76, str. 1.
37. Na borzi se najbolj trguje z delnicami Pivovarne Laško. Dnevnik, Ljubljana, 09.04.2002a, 82, str. 1
38. Širnik Mateja: Obrobnik. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 23.11.2000, 47, str. 41
39. Širnik Mateja: Prezvemi in združitve. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 28.01.2002, str. 8.
40. Šmuc Sonja: Prva sodna zmaga Laškega: Pivski dvoboj nas bo še dolgo zabaval. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 04.03.2002, 9. str. 10.
41. Šoštarič Marjeta: Vodstvo Kad-a zavito v molk. Delo, Ljubljana, 8.1.2002, str. 1.
42. Šoštarič Marjeta: Laško vložilo pritožbo. Delo, Ljubljana, 18.1.2002a, str. 1.
43. Štajner Matjaž: Pivovarna Laško ima denar in čaka. Finance, Ljubljana, 02.04.2002, 62, str. 5.
44. Tekavec Vanja: Borzniki: Na mizi je prva karta pokra. Delo, Ljubljana, 20.11.2001, str. 3.
45. Tekavec Vanja: Slovenski lastniki napovedujejo umik. Delo, Ljubljana, 12.3.2002, str. 3.
46. Tekavec Vanja: Primer Končnik bo še drag. Delo, Ljubljana, 5.4.2002a, str. 11.
47. T. S.: Laško še ni dokapitalizirano, Finance, Ljubljana, 29.03.2002, 61, str. 5.
48. Urbanija Anamarija: V središču: Interbrew: plemiška veličina. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 08.10.2001, 41, str. 38.
49. Usenik Janez: Interbrew. [URL: http://24ur.com/bin/article.php?article_id=2002052], 24.4.2002, str. 1.
50. Volčič Marija: Interbrew na preHITEVALNEM pasu. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 21.01.2002, 3, str. 32.
51. Walters Stephen J. Kasabuski: Enterprise, Government and the Public. New York: McGraw – Hill, 1993. 591 str.
52. Weston J. Fred, Siu A. Juan, Johnson A. Brian: Takeovers, Restructuring and Corporate Governance. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall, 2001. 689 str.

VIRI

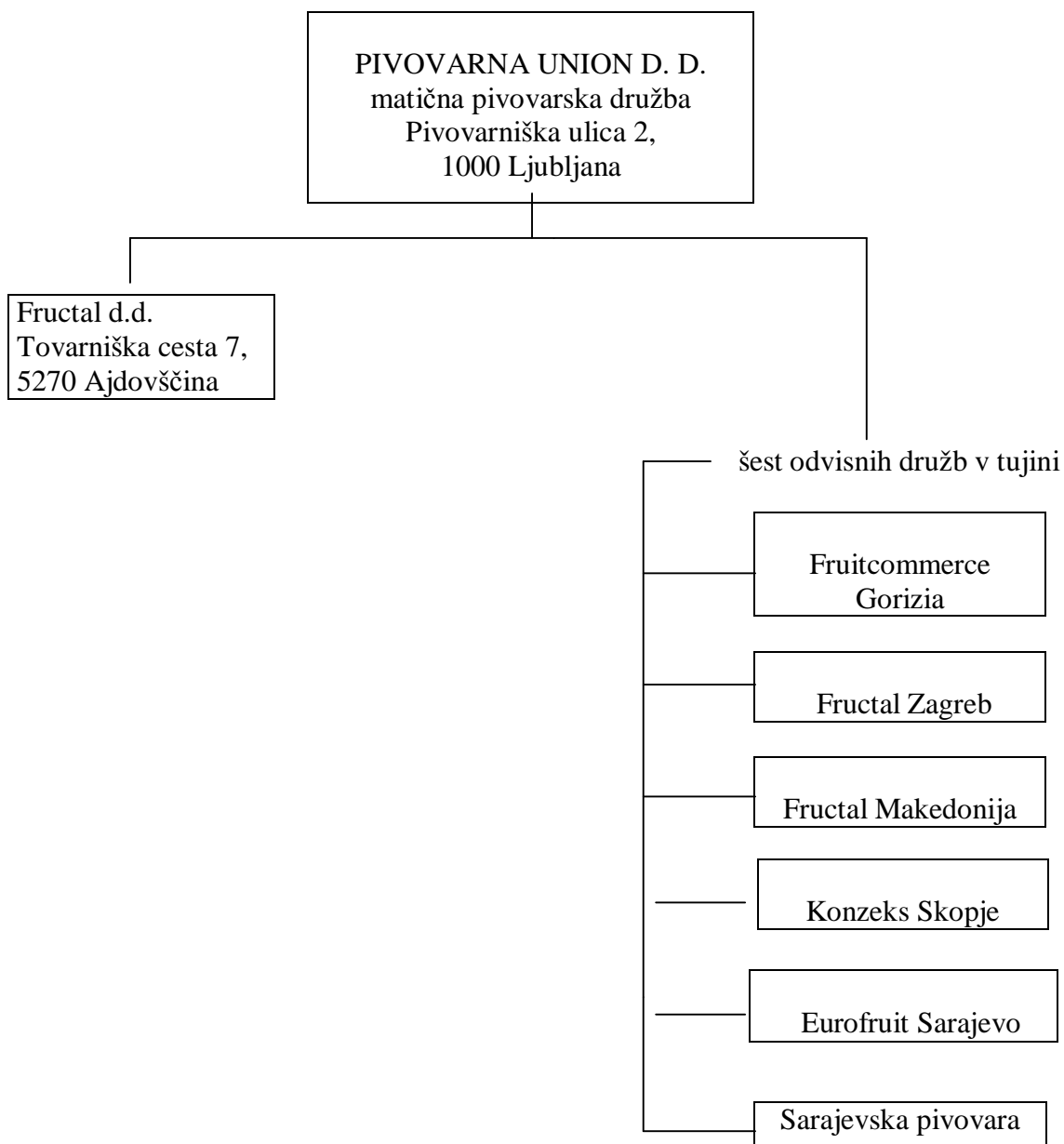
1. Kmetijstvo in živila. Ekonomsko ogledalo, 12.2001, str. 12.
2. Naložbeni nasvet za Pivovarno Laško, d.d.. Publikacija Nove Ljubljanske Banke. Ljubljana, 2000. 19 str.
3. Statistični letopis 2001. Ljubljana: SURS, 2001. 662 str.
4. Tečajnica Delo – Poslovni portal
[URL:<http://dpp.delo.si/Apps/WebObjects/DeloGPortal.woa/41/wo/x87bQnYj7HZm2iVBV501>], 1.3.2002.
5. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93).
6. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (Uradni list RS, št. 56/99).
7. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97).
8. Zakon o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93).
9. Zakonu o zatiranju nelojalne konkurence in monopolnih sporazumov (Uradni list SFRJ, št. 24/74, 72/86).

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

angleški izraz	slovenski prevod
Acquisition by Asset	Prevzem z odkupom premoženja
Acquisition by Stock	Prevzem z odkupom delnic
Bear hug	Medvedji objem
Fringe benefits	Osebne koristi
Golden Parachut	Zlato padalo
Greenmail	Premijski odkup lastnih delnic
Leveraged Buy out (LBO)	Odkup podjetja z zadolžitvijo sredstev podjetja
Management Buy out (MBO)	Odkup podjetja z zadolžitvijo s strani managementa
Mandatory Take-over Bid	Obvezna javna ponudba za odkup delnic
Market Maker	Borznoposredniška hiša, ki skrbi za ustrezno ceno delnice, tako da s kontroliranimi nakupi in prodajami ohranja njeno vrednost na želeni ravni
Tender Offer	Neposredna ponudba za odkup delnic
Poison Pills	Strupene tabletkе
Spin off	Odprodaja vitalnih delov podjetja drugim prijateljskim podjetjem ali ustanovitev novega podjetja, na katerega vodstvo prenese ključne dejavnosti
Takeover	Prevzem
White knight	Beli vitez ali slamnati prijatelj

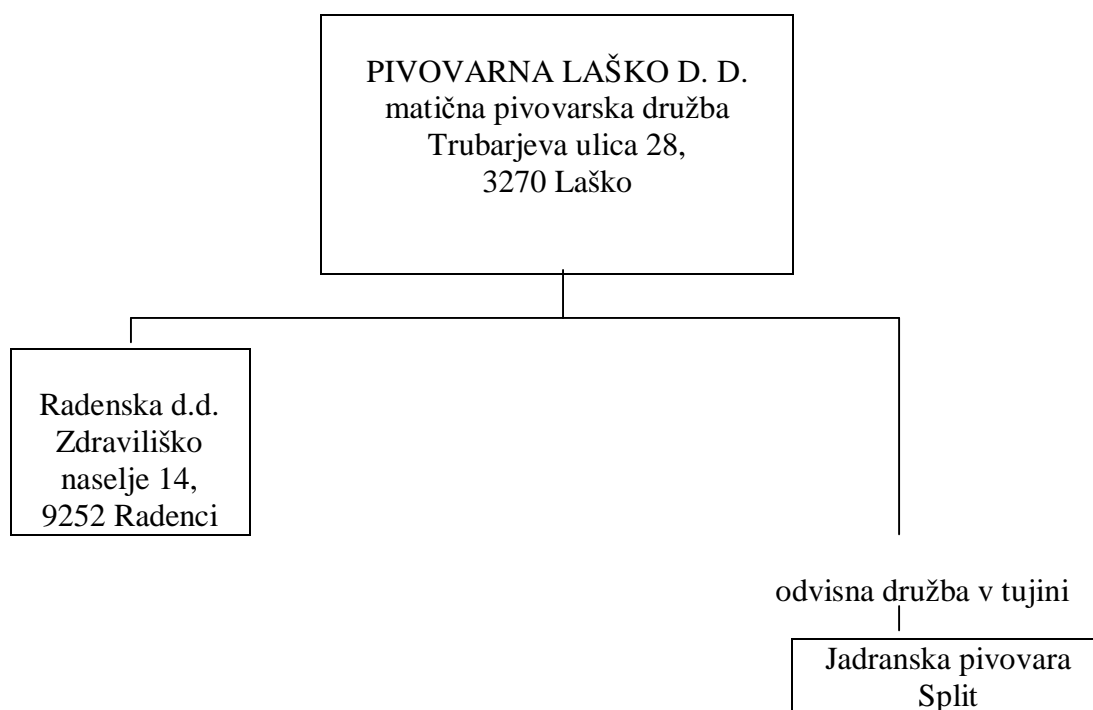
PRILOGE

Priloga 1: Organizacijska shema Skupine Union



Vir: Lani 1,4 milijarde tolarjev čistega dobička skupine Pivovarne Union,
[URL: <http://www.dnevnik.si/clanekb.asp?id=2069>]

Priloga 2: Organizacijska shema Skupine Laško



Vir: Štajner, 02.04.2002, str. 5

Priloga 3: Borzni podatki PULG (Pivovarna Union d.d.)

enotni tečaj	73.000,00	promet v 1000 SIT	219,00
sprememba v odstotkih	-2,06+	absolutna sprememba	-1.535,71+
minimalni tečaj	73.000,00	najboljša ponudba	74.000,00
maksimalni tečaj	73.000,00	najboljše povpraševanje	70.000,00
otvoritveni tečaj	73.000,00	promet v lotih	3,00
zaključni tečaj	73.000,00	promet bas v 1000 SIT	219,00
dividenda	615,00	T/D	24,88
datum dividende	01.08.2001		

Graf od 09.05.2001 do 09.05.2002



Vir: Delov portal, 09.05.2002,
 [URL: <http://dpp.delo.si:8080/stchart/servlet/STBarPlotGraph?>]

Priloga 4: Borzni podatki PILR (Pivovarna Laško d.d.)

enotni tečaj	6.272,31	promet v 1000 SIT	101.129,00
sprememba v odstotkih	-0,79 ↓	absolutna sprememba	-50,13 ↓
minimalni tečaj	6.249,00	najboljša ponudba	6.249,00
maksimalni tečaj	6.399,00	najboljše povpraševanje	6.190,00
otvoritveni tečaj	6.280,10	promet v lotih	16.099,00
zaključni tečaj	6.249,00	promet bas v 1000 SIT	65.433,00
dividenda	140,00	T/D	27,98
datum dividende	01.06.2001		

Graf od 09.05.2001 do 09.05.2002



Vir: Delov portal, 09.05.2002,
 [URL: <http://dpp.delo.si:8080/stchart/servlet/STBarPlotGraph?>]

Priloga 5: Reprezentativni podatki Pivovarne Union d.d.

Reprezentativni podatki Pivovarne Union d.d. na dan 06.05.2002 (vsi zneski so v 1000 SIT)

povprečno zaposlenih	487	mesecev poslovanja	12
skupni prihodki	14.886.718	prihodki iz prodaje	13.980.786
kapital	13.676.020	osnovni kapital	4.511.140
osnovna sredstva	15.641.423	gibljava sredstva	6.819.707
celotni dobiček	1.354.512	čisti dobiček	1.354.512
dodana vrednost	4.520.374	cash flow	4.765.919

Vir: Delov portal, 06.05.2002,

[URL: <http://dpp.delo.si/Apps/WebObjects/>

DeloGPortal.woa/42/wo/p85Mtj8JG2kX2MCv0Va1TX6JGo4/4.#bilancniPodatki]

Priloga 6: Bilančni podatki Pivovarne Union d.d.

Sredstva in viri sredstev na dan 31.1.2000 (vsi zneski so v 1000 SIT)

	znesek 2000	znesek 1999	znesek 1998
A. sredstva	27.541.555	25.690.250	23.678.089
I. stalna sredstva	22.748.547	18.329.395	16.858.382
1. osnovna sredstva	16.874.735	16.845.682	15.641.423
2. dolgoročne finančne naložbe	5.275.121	270.884	231.133
3. popravek kapitala	598.691	1.212.829	985.826
II. gibljiva sredstva	4.793.008	7.360.855	6.819.707
1. zaloge	1.637.173	1.946.815	1.741.090
2. terjatve iz poslovanja	2.452.597	2.692.048	1.900.107
3. kratkoročne finančne naložbe	539.532	2.656.623	3.053.983
4. denarna sredstva	159.088	62.521	121.143
5. aktivne časovne razmejitve	4.618	2.848	3.384
B. viri sredstev	27.541.555	25.690.250	23.678.089
I. kapital	17.084.900	15.433.337	13.676.020
1. osnovni	4.511.140	4.511.140	4.511.140
2. presežek in akumulirani	5.405.609	4.972.103	4.151.528
3. revalorizacija	7.168.151	5.950.094	5.013.352
II. dolgoročne rezervacije	0	0	0
III. dolgoročne obveznosti	669.449	1.553.409	2.674.848
IV. kratkoročne obveznosti in pčr	9.787.206	8.703.504	7.327.221

Prihodki in odhodki v obdobju 1.1. do 31.12.2000 (vsi zneski so v 1000 SIT)

	znesek 2000	znesek 1999	znesek 1999
A. skupni prihodki	18.223.372	15.547.994	14.886.718
I. prihodki od poslovanja	16.927.774	14.915.288	13.980.786
II. prihodki od financiranja	675.636	311.363	302.951
III. izredni prihodki	619.962	321.343	602.981
B. skupni odhodki	16.796.438	14.244.922	13.532.206
I. odhodki od poslovanja	15.347.817	13.456.838	12.689.051
1. stroški blaga, materiala, storitve	10.552.817	9.042.297	8.253.942
2. stroški dela	2.325.478	2.296.967	2.121.856
3. amortizacija	2.155.419	1.972.797	2.054.034
4. ostali odhodki	314.103	144.777	259.219
II. odhodki od financiranja	949.961	755.155	344.939
III. izredni odhodki	498.660	32.929	498.216
C. celotni dobiček (izguba) pred obdavčitvijo	1.426.934	1.303.072	1.354.512
D. efektivna stopnja obdavčitve	9%	6%	0%
E. čisti dobiček (izguba)	1.292.724	1.219.199	1.354.512

Vir: Delov portal, 06.05.2002, [URL: <http://dpp.delo.si/Apps/WebObjects/DeloGPortal.woa/42/wo/p85Mtj8JG2kX2MCv0Va1TX6JGo4/4.#bilančniPodatki>]

Priloga 7: Reprezentativni podatki Pivovarne Laško d.d.

Reprezentativni podatki (zneski v 1000 SIT)na dan 06.05.2002

povprečno zaposlenih	511	mesecev poslovanja	12
skupni prihodki	15.610.584	prihodki iz prodaje	15.080.782
kapital	14.709.311	osnovni kapital	4.426.792
osnovna sredstva	11.785.243	gibljiva sredstva	6.490.110
celotni dobiček	1.677.021	čisti dobiček	1.302.065
dodana vrednost	4.594.110	cash flow	4.519.007

Vir: Delov portal, 06.05.2002, [URL: <http://dpp.delo.si/Apps/WebObjects/DeloGPortal.woa/42/wo/p85Mtj8JG2kX2MCv0Va1TX6JGo4/8.#bilancniPodatki>]

Priloga 8: Bilančni podatki Pivovarne Laško d.d.

Sredstva in viri sredstev na dan 31.12.2002 (vsi zneski so v 1000 SIT)

	znesek 2000	znesek 1999	znesek 1998
A. sredstva	37.847.807	20.813.038	20.992.969
I. stalna sredstva	32.152.445	16.674.885	14.502.859
1. osnovna sredstva	16.249.238	13.852.269	11.785.243
2. dolgoročne finančne naložbe	15.775.872	2.420.898	2.395.690
3. popravek kapitala	127.335	401.718	321.926
II. gibljiva sredstva	5.695.362	4.138.153	6.490.110
1. zaloge	1.539.606	1.287.397	1.363.081
2. terjatve iz poslovanja	2.409.747	2.164.255	1.002.615
3. kratkoročne finančne naložbe	1.591.125	612.739	3.999.781
4. denarna sredstva	154.718	73.600	124.633
5. aktivne časovne razmejitev	166	162	0
B. viri sredstev	37.847.807	20.813.038	20.992.969
I. kapital	28.342.626	16.586.314	14.709.311
1. osnovni	6.534.256	4.426.792	4.426.792
2. presežek in akumulirani	14.492.498	6.257.180	5.471.702
3. revalorizacija	7.315.872	5.902.342	4.810.817
II. dolgoročne rezervacije	194.038	179.013	227.068
III. dolgoročne obveznosti	3.360.683	0	0
IV. kratkoročne obveznosti in pčr	5.950.460	4.047.711	6.056.590

Prihodki in odhodki v obdobju 1.1. do 31.12.2002 (vsi zneski so v 1000 SIT)

	znesek 2000	znesek 1999	znesek 1999
A. skupni prihodki	17.332.564	15.819.127	15.610.584
I. prihodki od poslovanja	16.215.595	14.996.173	15.080.782
II. prihodki od financiranja	901.693	469.336	221.305
III. izredni prihodki	215.276	353.618	308.497
B. skupni odhodki	15.768.543	14.463.510	13.933.563
I. odhodki od poslovanja	14.887.347	13.807.652	13.515.405
1. stroški blaga, materiala, storitve	9.728.491	8.913.076	8.485.077
2. stroški dela	2.334.948	2.351.686	2.422.218
3. amortizacija	2.474.807	2.306.018	2.531.397
4. ostali odhodki	349.101	236.872	76.713
II. odhodki od financiranja	672.749	570.605	214.681
III. izredni odhodki	208.447	85.253	203.477
C. celotni dobiček (izguba) pred obdavčitvijo	1.564.021	1.355.617	1.677.021
D. efektivna stopnja obdavčitve	4%	0%	22%
E. čisti dobiček (izguba)	1.509.755	1.355.617	1.302.065

Vir: Delov portal, 06.05.2002, [URL: <http://dpp.delo.si/Apps/WebObjects/DeloGPortal.woa/42/wo/p85Mtj8JG2kX2MCv0Va1TX6JGo4/8.#bilancniPodatki>]