UNIVERZA V LJUBLJANI

EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

POSTOPEK PREVZEMA PODJETJA S POUDARKOM NA PREVZEMU FARMACEVTSKE DRUŽBE LEK d.d.

Ljubljana, november 2004 **SIMEONA ROGELJ**

IZJAVA

Študentka **SIMEONA ROGELJ** izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom **doc. dr. MATEJA LAHOVNIKA.**

V Ljubljani, dne 05.11.2004 Podpis:

_____

KAZALO

UVOD **1**

1. TEORIJA PREVZEMOV **2**

1.1. VRSTE IN OBLIKE PREVZEMOV 3
1.2. NAJPOGOSTEJŠI RAZLOGI ZA PREVZEME 4

2. OBRAMBNI MEHANIZMI DRUŽB PRED PREVZEMI **5**

2.1. OMEJITEV GLASOVALNIH PRAVIC 7
2.2. VINKULACIJA DELNIC 7

3. PREDSTAVITEV PREVZEMNIKA IN CILJNE DRUŽBE **8**

3.1. PREDSTAVITEV POSLOVNE SKUPINE NOVARTIS A.G. 8
3.2. PREDSTAVITEV FARMACEVTSKE DRUŽBE LEK D.D. 9
3.3. NOVARTISOVI RAZLOGI ZA PREVZEM LEKA IN PREDNOSTI POVEZAVE ZA LEK 10

4. PREDPREVZEMNE AKTIVNOSTI **11**

4.1. POTEZE LEKOVE UPRAVE PRED NOVARTISOVIM PREVZEMOM 11

5. POSTOPEK PREVZEMA PO SLOVENSKI ZAKONODAJI IN NA PRIMERU DRUŽBE LEK **13**

5.1. NAMERA ZA PREVZEM 14
5.1.1. Novartisova namera za prevzem Leka *15*
5.2. PONUDBA ZA ODKUP 18
5.2.1. Prospekt za odkup *19*
5.2.2. Objava Novartisove javne ponudbe za prevzem *20*
5.3. MNENJE UPRAVE O PREVZEMNIKU 20
5.3.1. Mnenje Lekove uprave o prevzemu *21*
5.3.2. Problem agenta *21*
5.4. KONKURENČNA PONUDBA 22
5.5. DVIG CENE ZA LEKOVO DELNICO 22
5.5.1. Prevzemna cena *23*
5.6. IZID JAVNE PONUDBE 24
5.7. ODLOČBA URADA RS ZA VARSTVO KONKURENCE 25

6. POPREVZEMNE AKTIVNOSTI **26**

6.1. INTEGRACIJA DRUŽBE LEK V SKUPINO NOVARTIS 26
6.2. UMIK LEKOVIH DELNIC IZ LJUBLJANSKE BORZE VREDNOSTNIH PAPIRJEV 26

7. PREDVIDENE SPREMEMBE ZAKONA O PREVZEMIH **26**

SKLEP **30**

LITERATURA **32**

VIRI **33**

PRILOGA 1
PRILOGA 2
PRILOGA 3
PRILOGA 4

UVOD

S pravno osamosvojitvijo Republike Slovenije od nekdanje Jugoslavije ter s sprejemom Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij in Zakona o gospodarskih družbah v začetku devetdesetih se je v Sloveniji začel postopek oblikovanja družbe, ki sloni na temeljih podjetništva in tržnega gospodarstva. Sprememba lastnine in družbenih odnosov je v zadnjem desetletju privedla do novih načinov upravljanja in podjetij, ki jih do takrat nismo poznali. Z novo obliko lastništva so se oblikovali tudi pogoji za prevzeme slovenskih družb, katerih postopek je zakonsko določen v Zakonu o prevzemih.

Poslovno okolje, ki v svetu vlada v zadnjih dveh desetletjih, podjetja vse bolj sili v poslovna povezovanja in združevanja. To velja tudi za v svetovnem merilu srednja in mala slovenska podjetja, ki so zaradi majhnosti domačega trga izrazito izvozno usmerjena. Nekatera med njimi so sodeč po poslovnih rezultatih zelo uspešna in že vrsto let dosegajo visoke stopnje rasti prihodkov in dobička. Na prvi pogled se zdi, da bi take družbe lahko dolgoročno nadaljevale samostojno pot, vendar vse večja globalizacija in konkurenca silita tudi taka podjetja v iskanje strateških partnerjev.

Za strateškega partnerja so se leta 2002 odločili tudi v farmacevtski družbi Lek d.d. Prevzem, ki se je pred očmi javnosti odvijal jeseni 2002, je uspel kljub številnim oviram, ki so ga oteževale. Gre za trenutno največji prevzem v Sloveniji, za katerega je švicarska farmacevtska skupina Novartis A.G. odštela približno 200 milijard tolarjev. Na ta znesek pa so se morali dobro pripraviti zlasti bankirji.

Namen diplomske naloge je predstaviti prevzemni postopek družbe v skladu s slovensko zakonodajo in na primeru farmacevtske družbe Lek. Cilj pa je osvetliti nekatere mehanizme med prevzemnim postopkom.

Diplomska naloga je razdeljena na sedem delov. V prvem delu opisujemo osnovne pojme, kot so prevzem, prevzemnik in podobno. V drugem delu navajamo obrambne mehanizme s katerimi se družbe ščitijo pred prevzemi in se podrobneje dotikamo tistih, ki so onemogočali Lekov prevzem. Tretji del je namenjen predstavitvi prevzemnika in prevzemne družbe torej švicarski farmacevtski poslovni skupini Novartis A.G. in farmacevtski družbi Lek d.d. Sledi opis nekaterih pomembnejših pojavov, ki so dogajanje okoli Leka zaznamovali še pred objavo Novartisove prevzemne namere. V petem delu opisujemo prevzemni postopek v teoriji in na primeru Leka, v šestem pa nekatere aktivnosti, ki so Lek doletele potem, ko je Novartis uspešno zaključil prevzemno ponudbo. V zadnjem delu naloge se dotaknemo nekaterih pomanjkljivosti zdaj veljavnega zakona o prevzemih in sprememb, ki naj bi jih na to področje prinesla nova zakonska ureditev.

1. TEORIJA PREVZEMOV

Prevzem lahko razumemo širše ali ožje. Različni avtorji ta pojem razlagajo različno. Vendar je za okvir te diplomske naloge najprimernejša naslednja opredelitev. Prevzem je pridobitev nadzora nad pravno osebo, ki s potrebnimi sredstvi opravlja neko dobičkonosno dejavnost. Če kapital pravne osebe predstavljajo delnice, potem gre za pridobitev kontrolnega deleža delniške družbe, ki prevzemniku zagotavljajo zadosten delež glasovalnih pravic. S kontrolnim deležem glasovalnih pravic (po slovenski zakonodaji gre za več kot 25% delnic z glasovalno pravico) prevzemnik vpliva na poslovodenje prevzete družbe in na sprejem odločitev na skupščini delničarjev oziroma družbenikov, če kapital sestavljajo poslovni deleži. Prevzeme v ožjem smislu pa je potrebno ločiti od združitev, ki so posebna oblika prevzema ali pa kar sam prevzem.

Zakon o Gospodarskih družbah (1993, v nadaljevanju ZGD) v 511. členu določa, da se lahko dve ali več delniških družb združi bodisi s pripojitvijo bodisi s spojitvijo. Pripojitev se opravi s prenosom celotnega premoženja ene ali več delniških družb (prevzeta družba) na drugo delniško družbo (prevzemna družba). Spojitev se opravi z ustanovitvijo nove delniške družbe (prevzemna družba), na katero se prenese celotno premoženje družb, ki se spajajo (prevzete družbe). Združitev lahko pomeni tudi prevzem družbe, če zaradi združitve posamezna oseba pridobi kontrolni delež v prevzemni (pri pripojitvi) oziroma v nastali (pri spojitvi) družbi (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 56).

V prevzemnem postopku govorimo o prevzemniku (družba, ki prevzema drugo družbo) in njegovi tarči oz. ciljni družbi, ki je predmet prevzema. Ta je za prevzemnika mamljiva zaradi različnih ekonomskih in drugih razlogov.

Izpostavljamo pa še dva pojma oz. obrambna mehanizma, ki sta pri prevzemni zgodbi farmacevtske družbe Lek odigrala veliko vlogo. Gre za tako imenovano vinkulacijo delnic in statutarno omejitev glasovalnih pravic.

Vinkulirane imenske delnice so delnice, ki niso prosto prenosljive. Za morebiten prenos je potrebno dovoljenje družbe. Če se družba odloči, da bo prenosljivost delnic omejila, mora to zapisati v statutu. Glasovalne pravice pa družba omeji tako, da število glasov, ki jih ima posameznik glede na število delnic, ne sme presegati določenega števila ali odstotka. Tudi to omejitev mora družba zapisati v statutu.

1.1. Vrste in oblike prevzemov

Pri vrstah prevzemov bi omenili najpomembnejšo delitev, in sicer delitev prevzemov glede na naklonjenost uprave prevzemu. Torej ali je uprava prevzemu naklonjena oz. mu nasprotuje. Po tem kriteriju ločimo:

a.) prijateljske prevzeme,

b.) sovražne prevzeme.

Z vidika prevzemnika je sovražni prevzem tisti pri katerem prevzemnik naslovi ponudbo za prevzem neposredno na delničarje brez posvetovanja z upravo ciljne družbe. Vsak delničar se odloči po svoje ali bo prodal svoj delež. Nasprotno pa so prijateljski prevzemi tisti, ki jih odobrijo tako delničarji kot uprava. Najbolj pogosta oblika prijateljskega prevzema je spojitev (Schnitzer, 1996, str. 55).

Po ocenah Schnitzerjeve sovražni prevzemi niso najbolj privlačni, saj so pogosto zelo dragi (oglaševanje, obveščanje delničarjev, storitve pri posredniških bankah in odvetnikih). Poleg tega pa mora prevzemnik – če želi speljati sovražni prevzem – premagati še drage proti obrambne mehanizme kot so strupene tabletke (*poison pills*), delničarjem pa plačati visoko premijo za odkup delnic. Vendar pa imajo tudi prijateljski prevzemi slabe strani. Znano je, da ločeno lastništvo in upravljanje v podjetjih prinaša problem agenta, ki nastopi med lastniki in managerji. Ti v strahu, da bi izgubili postranske dohodke, lahko družbo ščitijo pred donosnim prevzemom za delničarje.

Tarče sovražnih prevzemov so običajno počasneje rastoče in starejše družbe, medtem ko naj bi bile hitreje rastoče družbe deležne prijateljskih prevzemov. Prijateljski prevzemi so privlačni tudi zaradi pričakovanih sinergij, ki jih prinašajo združitve, medtem ko naj bi sovražni prevzemi služili tudi kot kazen za management.

Prevzemi imajo ne glede na to, ali so prijateljski ali sovražni, različne oblike.

Prevzemnik lahko kontrolni delež pridobi na različne načine oziroma s kombinacijo naslednjih sicer najbolj pogostih načinov prevzema družb:

1. z odkupom delnic / deležev od dosedanjih imetnikov (prevzem z odkupom),
2. z nakupom ustreznega števila na novo izdanih delnic / deležev v postopku povečanja osnovnega kapitala z novimi vložki (prevzem z dokapitalizacijo),
3. z združitvijo oz. razdružitvijo družb, če zaradi združitve oz. razdružitve pridobi kontrolni delež v dosedanji družbi (pripojitev) oziroma družbi, ki zaradi spojitve oziroma razdružitve nastane (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 56).

Bešter (1996, str. 29) pa prevzeme razvršča na:

1. združitve podjetij,
2. prevzeme podjetij z odkupom delnic,
3. prevzeme podjetij z odkupom premoženja.

Na kratko po Bešterju (1996, str. 31) povzemamo nekatere pomembnejše značilnosti prevzema podjetja z odkupom delnic, saj je bila omenjena oblika značilna tudi za prevzem Leka. Prevzemnik z odkupom delnic neposredno od delničarjev odprte delniške družbe pridobi zadostno število delnic z glasovalno pravico. Njegov cilj je pridobiti potrebno število delnic (glasov), ki zadoščajo za nadzor nad podjetjem. Po prevzemu ostane ciljno podjetje v celoti odgovorno za svoje obveznosti, razen če pozneje prevzem preraste v formalno združitev podjetij. Postopek se lahko začne z diskretnimi pogovori managerjev obeh podjetij, vendar mora v določenem trenutku prevzemnik objaviti neposredno ponudbo za odkup delnic ciljnega podjetja. Če se delničarji s ponudbo ne strinjajo, jim ni treba prodati delnic. Tako se le redko zgodi, da prevzemnik pridobi 100 % delnic.

1.2. Najpogostejši razlogi za prevzeme

Globalizacija poslovanja, liberalizacija kapitalskih tokov in ostali dejavniki okolja vse bolj spodbujajo združitve podjetij. Razlogi za kapitalsko povezovanje podjetij so različni in se razlikujejo glede na to, v katerem okolju oziroma obdobju se entitete združujejo oziroma povezujejo.

Avtorji poudarjajo različne motive. Lahovnik (1999, str. 21) ugotavlja, da so za slovenske managerje najpomembnejši razlogi, zaradi katerih bi bila njihova podjetja v bližnji prihodnosti cilj prevzema, naslednji:

1.) ustvarjanje sinergij na podlagi povezovanja aktivnosti (strokovnjaki ta dejavnik uvrščajo med pomembnejše motive),
2.) vstop na trg s prevzemi podjetij,
3.) nizka cena podjetja,
4.) finančne sinergije,
5.) presežni denarni tokovi potencialnega prevzemnika,
6.) strateško prilagajanje na spremembe v poslovnem okolju.

Ob tem avtor še ugotavlja, da so motivi slovenskih podjetij za prevzem drugih podjetij v bližnji prihodnosti predvsem:

7.) povečanje tržnega deleža,

8.) sinergije in ekonomije obsega,

9.) vstop na nove geografske trge,

10.) vstop na nove tržne segmente in

11.) hitra rast podjetij.

Temeljno strateško vprašanje, ki se postavlja pri priključitvi ciljnega podjetja, je stopnja predhodne povezanosti s tem podjetjem, še ugotavlja Lahovnik. Ta dejavnik se je pokazal tudi pri izbiri Lekovega strateškega partnerja. Lek je namreč z generičnim delom skupine Novartis poslovno sodeloval že v minulih letih.

Bešter (1996, str. 71) pa ugotavlja, da je eden od glavnih motivov povezan z rastjo podjetja. Tudi ta dejavnik se je izkazal pri prevzemu Leka, kar lahko sklepamo iz naslova projekta, s katerim so poimenovali povezovanje: »Zmagovalna povezava za rast«. Bešter sicer stopnjo rasti podjetja meri z različnimi kazalci:

- povečanje prodaje,
- povečanje dobička,
- povečanje premoženja.

2. OBRAMBNI MEHANIZMI DRUŽB PRED PREVZEMI

Podjetjem so pri obrambi pred prevzemi na voljo številni obrambni ukrepi. Nekateri ukrepi so splošni, drugi pa služijo kot zaščita samo proti morebitnim prevzemnikom.

Najpogostejša klasifikacija obrambnih mehanizmov, ki jo zasledimo v teoriji, je njihova delitev na preventivne in kurativne. Skupni namen je preprečiti pridobitev nadzora nad ciljno družbo tretjim, ali ga vsaj otežiti (Samec, 2001, str. 71). Po Zakonu o prevzemih (1997, v nadaljevanju ZPre) se razlikujejo po tem, kdaj jih uporabimo:

- pred obvestilom o prevzemni nameri (preventivni obrambni mehanizmi, ki skušajo preprečiti vse možne poskuse prevzema ciljne družbe),
- po objavi konkretne ponudbe (kurativni obrambni mehanizmi, ki želijo preprečiti zgolj ponudbo za prevzem).

Namen preventivnih obrambnih mehanizmov je ciljno družbo izključiti kot morebitnega kandidata za prevzem z vnaprejšnjimi ukrepi reorganizacije. Lahko imajo vpliv na zmanjšanje razpršenega lastništva osnovnega kapitala, modifikacijo glasovalnih pravic, oteževanje prenosnosti delnic, omejevanje sprememb organizacijske strukture, inp.

Okvirno jih lahko delimo na tiste, s katerimi se spreminja struktura organizacije, kapitala in premoženja ciljne družbe (Samec, 2001, str. 72).

Slovenska zakonodaja dopušča modifikacijo glasovalne pravice, vinkulacijo imenskih delnic (omejevanje njihove prenosljivosti), delničarske sporazume in druge obligacijske dogovore s katerimi je mogoče doseči podobne učinke kot jih ima vinkulacija delnic ter obrambne mehanizme, ki so vezani na pravni položaj članov uprave in nadzornega sveta za določen čas.

Medtem, ko so preventivni obrambni mehanizmi določeni z zakonom, to ne velja za kurativne obrambne mehanizme. Ti se uporabljajo potem, ko je uprava dobila obvestilo o nameri za ponudbo in do objave izida ponudbe. Uprava tako v prevzemnem postopku ne more ravnati samovoljno, ampak mora za posamezna obrambna dejanja pridobiti kapitalsko večino skupščine. Gre za dejanja, ki se nanašajo na:

- realizacijo odobrenega kapitala,
- sklepanje poslov zunaj rednega poslovanja družbe,
- opravljanje dejanj ali sklepanje poslov, ki bi lahko resneje ogrozili nadaljnje poslovanje družbe,
- pridobivanje lastnih delnic ali lastnih vrednostnih papirjev, iz katerih izhaja upravičenje do zamenjave ali pridobitve lastnih delnic,
- opravljanje dejanj, katerih edini namen je ovirati postopek in sprejem prevzemne ponudbe (Samec, 2001, str. 155).

V tuji literaturi je med obrambnimi mehanizmi najpogosteje zaslediti strupene tabletke (*poison pills*), odkup lastnih delnic podjetja od potencialnega prevzemnika po višji ceni (višji od tržne) kot jo je plačal sam potencialni prevzemnik (*greenmail*) in iskanje novega prevzemnika, t.i. belega viteza (*white knight*), ki bi bil do podjetja in predvsem do uprave bolj prizanesljiv.

Strupene tabletke (*poison pills*) je izumil Martin Lipton leta 1984. Ta izraz je prvotno pomenil predvsem opcijo za nakup delnic novega podjetja, ki bi nastalo po prevzemu, s strani prvotnih lastnikov podjetja po bistveno nižji ceni (običajno 50%). S tem bi zavarovali delničarje pred slabimi ponudbami (Poison pills – To die for, 1996, str. 83 – 84). Kot še poroča časnik so bile strupene tabletke v Ameriki popularne zlasti v minulih desetletjih (leta 1991 je bilo na Ameriški borzi in na borzi v New York-u kar tretjina takih podjetij, ki so bila zaščitena s strupenimi tabletkami). Sloves strupenih tabletk je sčasoma usahnil, saj so ekonomisti in institucionalni investitorji začeli opozarjati, da lahko strupene tabletke škodijo predvsem delničarjem v ciljnih družbah (Duggal, Cudd, 1993, str. 510). Danes je izraz strupene tabletke bolj splošen in povezan z vrsto sistemskih obrambnih

mehanizmov, ki prevzemniku dražijo in otežujejo prevzem. Denimo statutarne omejitve glasovalnih pravic, ki smo jih do nedavnega poznali tudi pri nas.

Sledi podrobnejši opis obrambnih mehanizmov, ki sta ščitila Lek d.d. pred sovražnim prevzemom in ki sta se med prevzemnim postopkom za prevzemnika izkazala kot ovira za nemoten prevzem.

2.1. Omejitev glasovalnih pravic

Gre za omejevanje števila glasov, ki jih ima posameznik glede na število delnic[1]. Družbe lahko glasovalne pravice omejijo s statutom (ZGD, 1993, 297. člen). To določilo povzroči, da nima noben delničar večine glasov. Z novelo ZGD-F pa te omejitve ni mogoče določiti za glasovalne pravice iz delnic, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. Samčeva (2001, str. 94 – 96) opozarja na vprašanji, ki jih prinaša ta obrambni mehanizem, in sicer ali je mogoče naknadno omejiti glasove s statutom, ko določeni delničarji že presegajo ta delež in ali obstaja dolžnost izstaviti ponudbo za prevzem, saj bi prevzemnik sicer formalno moral opraviti postopek prevzema, vendar nadzora ne bi mogel izvrševati. Ob tem ugotavlja, da je glede na nemško teorijo in sodno prakso odgovor na prvo vprašanje pritrdilen. Pritrdilen je tudi odgovor na drugo vprašanje. Če namreč prevzemnik pri 25% deležu ciljne družbe ne bi bil zavezan objaviti prevzemne ponudbe, bi delničar prevzemnik delnice pridobival še naprej in bi na koncu pridobil kapitalsko večino ter vplival na sprejemanje sklepov, za katere je potrebna večina, čeprav sicer ne bi mogel sam odločati.

2.2. Vinkulacija delnic

Pri delniški družbi je eno najpomembnejših osnovnih načel, da lahko delničar načeloma prosto razpolaga s svojo delnico, ki mu prinaša določene pravice. Te pravice delničarja so zakonsko določene in jih družba tudi avtonomno s statutom ne more omejevati. Edina izjema pri tem je, da se družba lahko odloči za vinkulacijo delnic. To pa je mogoče samo pri imenskih delnicah. ZGD določa, da mora biti vinkulacija določena v statutu, in sicer ob ustanovitvi ali s poznejšo spremembo statuta (ZGD, 1993, 233. člen). Ob naknadni uvedbi te omejitve se zahteva soglasje prizadetega delničarja, saj se omeji prenosljivost njegove delnice (ZGD, 1993, 307. člen). Tako ZGD omogoča, da statut določa prenosljivost imenskih delnic samo z dovoljenjem nadzornega sveta ali skupščine. To je lahko v celoti

[1] Prav v tem obdobju se na Ustavnem sodišču občasno odvija razprava o pobudi za oceno ustavnosti določb ZGD-ja, ki se nanašajo na prepoved statutarnega omejevanja glasovalne pravice javnim delniškim družbam. »Pobudi so ločeno vložili manjšinski delničarji Petrola d.d., Leka d.d., Krke d.d. in Pivovarne Laško d.d. v njih pa navedli, da določbe zakona, povezane z omenjeno prepovedjo, negativno vplivajo na varstvo njihovih korporacijskih pravic« (STA, 2004).

prepuščeno nadzornemu svetu ali skupščini ali pa statut določi razloge, zaradi katerih se sme dovoljenje odreči.

3. PREDSTAVITEV PREVZEMNIKA IN CILJNE DRUŽBE

3.1. Predstavitev poslovne skupine Novartis A.G.

Farmacevtska poslovna skupina je nastala leta 1996, ko sta se konkurenčni švicarski farmacevtski družbi Ciba-Geigy in Sandoz združili in se poimenovali Novartis. Družba ima sedež v Baslu ter sodi med vodilne svetovne prodajalce in inovatorje na področju farmacevtskih izdelkov, generičnih zdravil, izdelkov za nego oči in veterinarskih izdelkov.

Novartisov sektor generičnih zdravil – Sandoz – velja za enega od vodilnih globalnih akterjev na tem področju. Vodilni so zaradi:

- dostopa do večine ključnih trgov generičnih zdravil, vključno s trgi Evropske unije in Združenih držav Amerike,
- možnosti razvijanja in uvajanja novih izdelkov za več držav,
- močne proizvodne in dobavne verige z antiinfektivi,
- razvoja biofarmacevtskih izdelkov,
- razvoja primernega centra za biotehnologijo.

Skupina je organizirana kot mednarodni holding, s hčerinskimi družbami na večini trgov, kjer deluje. Sestavlja jo več kot 250 odvisnih družb v oseminpetdesetih državah. Največ v Švici, Veliki Britaniji, Franciji in Združenih državah Amerike. V Sloveniji ima podružnico Novartis Pharma Services A.G.

Skupina Novartis trži na slovenskem trgu paleto zdravil:

- Sandimmun Neoral,
- Simulect,
- Sandimmun.

Ta zdravila so namenjena selektivnemu zaviranju imunskih reakcij pri presaditvah telesnih organov (na primer srca, jeter, ledvic)[2]. Med ostale izdelke, ki jih proizvajajo v Novartisu in so prisotni na slovenskem trgu, velja omeniti osvežilno pijačo Isostar.

[2] Pomembno z vidika presoje koncentracije družb.

Lastništvo družbe Novartis A.G. je razpršeno. Konec decembra 2001 je bilo v knjigi delničarjev družbe vpisanih okoli 165.000 delničarjev. Delnice so vpisane v Švici in kotirajo na Švicarski borzi vrednostnih papirjev (SWX – Swiss Exchange). Borzni posredniki trgujejo z njimi prek evropskega trgovalnega sistema VIRT-X, njena potrdila o lastništvu (depository shares) pa kotirajo na Newyorški borzi vrednostnih papirjev (NYSE – New York Stock Exchange).

S pravno formalnega vidika je bila za prevzem farmacevtske družbe Lek pomembna Novartisova hčerinska družba Servipharm A.G., ki je bila ustanovljena leta 1979 in je še pred leti distribuirala in prodajala farmacevtske izdelke. Leta 1998 je postala del skupine Novartis A.G. in je v posredni 100 % Novartisovi lasti. Družba trenutno miruje.

3.2. Predstavitev farmacevtske družbe Lek d.d.

Posredni zametki današnjega Leka segajo v čas pred drugo svetovno vojno, ko v Sloveniji ni bilo večjih farmacevtskih proizvodnih obratov razen nekaj manjših, denimo Kemične farmacevtske tovarne in veledrogerije mr.ph. Jana Kolaŕa v Žibertovi ulici št. 27 v Ljubljani. Ta je po drugi svetovni vojni, ko je 31.10.1946 nastal Lek, predstavljala – poleg tovarne podjetja Salus v Mengšu in farmacevtskega obrata Kemične tovarne Hrastnik – enega od treh Lekovih obratov. V tem letu je bilo v Leku zaposlenih 85 ljudi; dodana vrednost na zaposlenega ni znana. Znani pa so okvirni podatki o celotnem letnem prihodku. Ta je znašal približno 140.000 švicarskih frankov (Premru, 2002, str. 109).

Lek je v skoraj 60-letnem obdobju poslovanja preživel velike politične in gospodarske spremembe: od neposrednega državnega vodenja od leta 1953, do razpada nekdanje skupne države, izgube več milijonskih trgov nekdanjih jugoslovanskih republik in 30% padca prodaje leta 1992. Lek je pred približno dvajsetimi leti – intenzivneje pa v začetku 90-ih – začel graditi tudi mednarodno mrežo. Ta se je do danes razmahnila na 13 držav, predvsem v Evropi, in zaposluje več kot 3000 ljudi (Premru, 2002, str. 107).

V Sloveniji z večinskim deležem nadzoruje družbe:

- Lekis d.o.o. Maribor,
- Hotel Lek d.o.o. Kranjska Gora,
- Čistilna naprava Lendava d.o.o. Lendava.

V času prevzemnega postopka je Lek imel tudi 51% lastniški delež v družbi Bayer Pharma d.o.o. Ta delež je v sredini oktobra 2003 prodal nemški Bayer Pharmi.

Lek d.d. se danes ukvarja z razvojem, proizvodnjo in trženjem specialnih zdravil in učinkovin. Proizvaja tudi kozmetične izdelke, izdelke za nego živali in medicinske pripomočke.

Eden večjih mejnikov v zgodovini farmacevtske družbe predstavlja njen prevzem in integracija v skupino Novartis. Prevzemna ponudba, ki jo je objavila družba Servipharm A.G. (v 100% lasti družbe Novartis A.G.) 28. septembra 2002 je uspela. Integracijski procesi Leka v skupino Novartis A.G. so se začeli decembra 2002.

V zadnjih štirih letih je poslovna skupina Lek dosegala visoke stopnje rasti prodaje. Leta 2000 se je prodaja povečala za petino, leto pozneje za približno tretjino, leta 2002 za dobro petino in leta 2003 za več kot polovico. Samo leta 2003 so v poslovni skupini zaposlili približno 300 novih delavcev in čisti dobiček povečali za več kot 150%.

Po ocenah predsednika Lekove uprave Metoda Dragonje je družba leta 2003 dosegla tako izjemne rezultate zaradi velikih vlaganj v raziskave in razvoj, znanje, kadre, organizacijo, trženje in druge podjetniške dejavnosti v zadnjem desetletju, pa tudi z vključitvijo v večji poslovni sistem Novartis. S tem so se bistveno zmanjšala trženjska tveganja na najzahtevnejših farmacevtskih trgih, ki so izredno pomemben del poslovanja. »Lekovega poslovnega rezultata se ne da uresničiti, če si poslovno in tržno vezan samo na srednjo in vzhodno Evropo. Omogoča ga le prodor na najzahtevnejše farmacevtske trge, zlasti v ZDA.« (Kovač, 2004, str. 38 – 41).

3.3. Novartisovi razlogi za prevzem Leka in prednosti povezave za Lek

Novartisov osnovni motiv za prevzem Leka je bilo zdravilo amoksiklav, ki ga na ameriškem trgu poznajo pod imenom augmentin. S prevzemom Leka bi se Novartis na ameriškem trgu znebil enega od treh tekmecev in pridobil znatno večji tržni delež.

Novartis je v prospektu za ponudbo za odkup vseh delnic Leka med drugim navajal še naslednje razloge:

- širitev poslovanja na področju generičnih zdravil predvsem na trge srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope ter Skupnosti neodvisnih držav; na teh trgih se je Lek v minulih letih že dobro umestil,
- pridobitev dodatne proizvodne tehnologije; Novartis bi namreč s prevzemom Leka pridobil dostop do Lekovih konkurenčnih razvojno-raziskovalnih virov in paleto

proizvodov, ki jih že trži na različnih trgih (predvsem antibiotik amoksiklav na trgih ZDA).

Ključne prednosti strateške povezave za Lek:

- znižanje stopnje poslovnih tveganj (odškodninske tožbe iz naslova intelektualne lastnine),
- hitrejši prodor na nove trge in učinkovitejše povečevanje tržnih deležev,
- možnosti širitve na rastoče trge,
- združitev Lekovega strokovnega znanja z globalnim znanjem farmacevtske družbe Novartis,
- možnosti razvoja novih izdelkov ob povezanih dejavnostih raziskav in razvoja,
- privlačno delovno okolje zaradi kulturne podobnosti, ki bi omogočilo tudi nove možnosti za razvoj zaposlenih.

4. PREDPREVZEMNE AKTIVNOSTI

4.1. Poteze Lekove uprave pred Novartisovim prevzemom

Vidnih potez, ki bi pokazale, da se v farmacevtski družbi v prvi polovici leta 2002 intenzivno pripravljajo na prevzem, ni bilo. Zato je bil prevzem Leka še toliko večje presenečenje. Kljub temu pa v nadaljevanju navajamo nekatere pomembnejše dogodke, ki so zaznamovali poslovanje Leka v prvi polovici leta 2002:

- 1. januarja 2002 je začelo podjetje Lek Kozmetika d.o.o. poslovati kot samostojna hčerinska družba farmacevtske družbe Lek,
- 28. januarja 2002 je Ameriška Agencija za hrano in zdravila (Food and Drug Administration – FDA) Leku odobrila takojšnjo prodajo tablet za zdravljenje Parkinsonove bolezni (bromokriptin)[3],
- 6. maja 2002 je Lek odprl Razvojni center za lasten razvoj učinkovitih in dostopnih zdravil,
- 24. junija 2002 je skupščina družbe potrdila vse predlagane sklepe; uporaba bilančnega dobička, spremembe in dopolnitve Statuta in Poslovnika o delu skupščine, pooblastilo upravi za nakup lastnih delnic,

[3] Ameriški trg je po prodaji med petimi najpomembnejšimi Lekovimi trgi. Lek na trgih ZDA trži cimetidin (zdravilo za zdravljenje motenj v prebavnem traktu), enalapril (zdravilo za zdravljenje visokega krvnega tlaka), lisinopril (zdravilo za zdravljenje zvišanega krvnega tlaka), amoksiklav in omeprazol. (Poročilo o poslovanju Leka v prvem polletju 2002, 2002).

- v začetku julija 2002 je ameriška FDA uspešno zaključila inšpekcijo proizvodnih obratov za proizvodnjo amoksiklava,
- 4. julija 2002 je nadzorni svet družbe potrdil načrt za gradnjo proizvodno-logističnega centra na Poljskem,
- 8. julija 2002 je Lek začel graditi proizvodni obrat za izdelovanje oralnih cefalosporinskih antibiotikov v Romuniji (oba obrata sta bila maja 2004 tudi odprta).

Omenjene Lekove aktivnosti v prvi polovici leta 2002, ko so v družbi potekale intenzivne priprave na prevzem, na prvi pogled niso kazale na to, da bi se družba pripravljala na strateško povezavo. Od vseh naštetih aktivnosti je bilo najbolj nenavadno le preoblikovanje dela podjetja, ki proizvaja kozmetiko v hčerinsko družbo Lek Kozmetika d.o.o.

Delničarji Leka so leta 2002 potrdili tudi nekaj statutarnih sprememb. Te so se nanašale na:

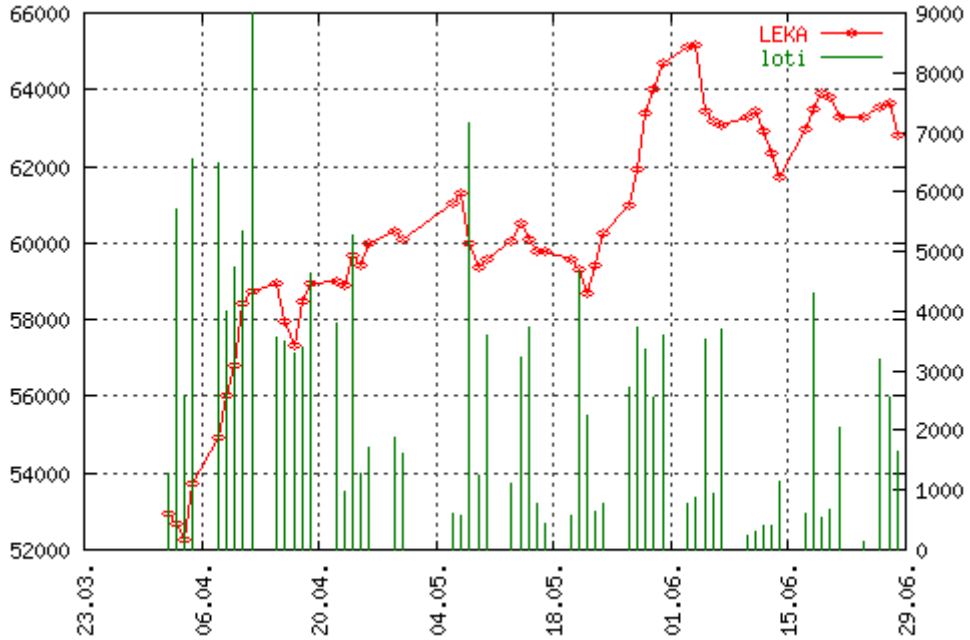
- uporabo čistega in bilančnega dobička,
- pristojnosti in razmerja med organi družbe ter njihovo odgovornostjo,
- natančnejšo določitev razmerij med upravo in nadzornim svetom z vidika pridobitve potrebnih soglasij za določene posle ter podrobnejša ureditev instituta vinkulacije delnic.

Na morebiten prevzem bi lahko kazala tudi podrobnejša ureditev obrambnega mehanizma vinkulacije delnic, saj so priprave na močnejši prodor na ameriški trg pa tudi naložbe v proizvodne obrate na Poljskem in v Romuniji kazale, da bo Lek nadaljeval samostojno pot.

Tako so na morebiten prevzem konec maja 2002 javno opozorili le v časniku Finance (Smrekar, 2002, str. 3). Predsednik Lekove uprave Metod Dragonja prevzemne možnosti ni izključil in dodal, da bo na srednji rok povezovanje za družbo aktualno. O konkretnih imenih ni želel govoriti. Na vse pogostejša ugibanja v javnosti, ali nameravajo družbo Lek prevzeti, se je v drugi polovici maja 2002 močneje odzval tudi tečaj Lekove delnice na Ljubljanski borzi in dosegel rekordno vrednost. Od začetka leta 2002, ko je bil enotni tečaj za navadno delnico družbe Lek 37 tisoč tolarjev, je do konca maja 2002 pridobil več kot 70% vrednosti.

Slika 1 kaže, da so ugibanja omenjenega časnika o morebitnem prevzemu Leka očitno še dodatno okrepila trgovanje z navadno delnico Leka. Enotni tečaj se je povzpel na 65 tisoč tolarjev. V naslednjih mesecih je nekoliko zanihal navzdol, vendar kljub temu ostal na višjem nivoju. Krivulja se je vnovič obrnila navzgor v začetku avgusta 2002 – v tednih pred javno objavo prevzemne namere – kar bo razvidno v nadaljevanju.

SLIKA 1: Gibanje vrednosti enotnega tečaja za navadno delnico družbe Lek d.d. (LEKA) od prvega aprila do konca junija 2002, ko so se v javnosti pojavila prva ugibanja o morebitnem prevzemu.



Vir: Finance borzni arhiv, 2004.

5. POSTOPEK PREVZEMA PO SLOVENSKI ZAKONODAJI IN NA PRIMERU DRUŽBE LEK

Postopek prevzemov natančno ureja Zakon o prevzemih (v nadaljevanju ZPre), ki ga je Državni zbor potrdil leta 1997. V zadnjih letih so v Sloveniji na njegovi podlagi speljali kar nekaj prevzemov. Izkušnje so pokazale, da je pomanjkljiv. Zakonodajalec je zato pripravil določene spremembe in dopolnitve, s katerimi bi ga nadgradil. Predlog zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o prevzemih – predstavljene bodo v zadnjem delu naloge – je trenutno v parlamentarni proceduri. Kljub spremembam ostaja osnova prevzemnega postopka nespremenjena.

Najpomembnejši koraki v postopku prevzema so razvidni iz tabele 1:

Tabela 1: Postopek prevzema po zakonu o prevzemih in na primeru družbe Lek d.d.

Postopek prevzema družbe po ZPre	**Opombe**	**Postopek prevzema družbe Lek d.d.**	**Opombe**
Objava namere za prevzem	–	Novartis objavi prevzemno namero (29.08.2002)	Določi pogoje pod katerimi bo objavil prevzemno ponudbo
Objava prevzemne ponudbe	Najpozneje v 30-dneh od namere	Novartis objavi prevzemno ponudbo (28.08.2002)	Ponudbo objavi kljub neizpolnjenim pogojem
Objava mnenja uprave	Najpozneje v 10 dneh od objavljene javne ponudbe	Uprava Leka objavi mnenje (07.10.2002)	Delničarjem priporoči prodajo delnic
Objava izida ponudbe	Najpozneje tretji delovni dan po izteku roka za ponudbo za odkup	Novartisova »podaljšana« ponudba velja 54 dni (do 18.11.2002)	Prevzemnik preseže določeni 51% prag uspešnosti in pridobi 99.07% delnic
Objava odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP) o (ne)uspešnosti ponudbe	Najpozneje tri dni od prejema obvestila ponudnika	ATVP izda odločbo o uspešnosti ponudbe (21.11.2002)	Novartisova ponudba za odkup je uspela
Preknjižbe v Klirinško depotni družbi (KDD)	Najpozneje v 8 dneh po prejemu odločbe ATVP	Preknjižbe delnic na Novartis – kupnina na račune delničarjev	Kupnina za Lek je bila približno 200 milijard tolarjev

Vir: Zakon o prevzemih, 1997; Javna ponudba in prospekt za odkup, 2002.

5.1. Namera za prevzem

Po zakonu (ZPre, 1997, 15. člen) mora ponudnik pred ponudbo za odkup o svoji nameri obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP), upravo družbe

(izdajatelja vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup in organ, pristojen za varstvo konkurence – Urad za varstvo konkurence (v nadaljevanju UVK).

Namera za prevzem je pomembna predvsem zato, ker se z namero prevzemnika na ta način seznani širša javnost. To zmanjšuje možnost trgovanja z delnicami ciljne družbe na podlagi notranjih informacij. Znano je, da informacije o nameravanih prevzemih običajno močno vplivajo na višino tečaja delnic ciljne družbe. Glavni problem, ki ob tem nastane, je določitev trenutka nastanka namere določene osebe, da bo prevzela določeno podjetje in delničarjem ponudila odkup delnic.

Agencija za trg vrednostnih papirjev mora biti o nameravanem prevzemu obveščena, da opravi učinkovit nadzor nad samim postopkom, hkrati pa odkriva tudi morebitno trgovanje na podlagi notranjih informacij. Uprava mora biti obveščena, ker ji zakon določa vrsto dolžnosti, ki nastanejo prav s prejemom omenjenega obvestila. To so predvsem prepovedi iz 36. člena ZPre (1997) v skladu s katerimi uprava ne sme brez sklepa skupščine delničarjev povečati osnovnega kapitala, sklepati poslov zunaj rednega poslovanja družbe ali takšnih, ki bi lahko resneje ogrozili nadaljnje poslovanje družbe, pridobivati lastnih delnic in ovirati oziroma oteževati postopek prevzema. Urad za varstvo konkurence pa mora biti o nameri obveščen predvsem zato, da bi prepovedal združitev, če bi nameravana združitev povzročila, da bi združena podjetja obvladovala več kot 50% tržnega deleža določenega proizvoda ali storitve v Republiki Sloveniji, s čimer bi bila močno omejena konkurenca (Zakon o varstvu konkurence, 1993, 12. člen).

5.1.1. Novartisova namera za prevzem Leka

Nadzorni svet Leka je moral pred objavo Novartisove prevzemne namere odpraviti v statutu kot najvišjem pravnem aktu družbe statutarno omejitev prenosa delnic – vinkulacijo delnic (glej prilogo 1). 40. člen statuta je med drugim določal, da je za pridobitev imenskih delnic v vrednosti, ki presega kumulativo 15% osnovnega kapitala, potrebno dovoljenje nadzornega sveta. Statut je upravo zavezoval, da v primeru zahteve za izdajo dovoljenja za prenos delnic o tem nemudoma obvesti nadzorni svet. Ta bi na podlagi mnenja uprave odločil o izdaji dovoljenja morebitnemu prevzemniku. Dovoljenje pa bi lahko izdal tudi ne glede na omenjeno določbo, če ne bi bili ogroženi s statutom določeni naslednji pogoji:

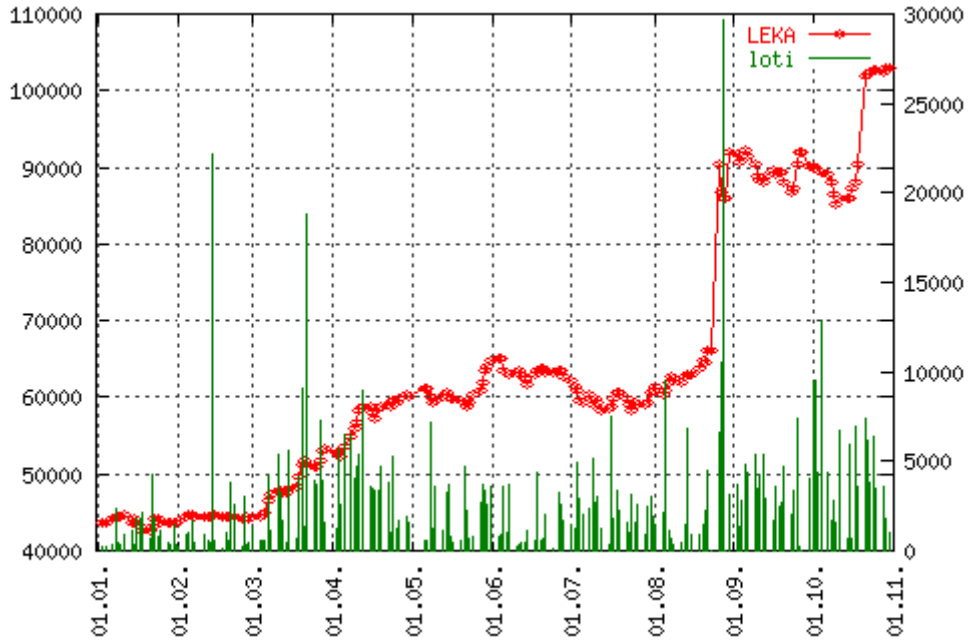
- doseganje strateških usmeritev in ciljev družbe,
- konkurenčni položaj družbe,
- obstoj podjetja oziroma gospodarska samostojnost družbe.

Uprava je o zahtevi za izdajo dovoljenja za prenos delnic Novartisu obvestila nadzorni svet, preden je o pogovorih o strateškem partnerstvu seznanila javnost. Mnenja o tem ali Lek prodati ali ne so bila različna. Kljub temu je nadzorni svet Novartisu izdal dovoljenje

za prenos delnic in s tem odpravil eno od dveh pravnih ovir, ki sta onemogočali prevzem Leka. Zato je Novartis objavil namero za prevzem.

Kako zelo pomembna je objava namere za prevzem, ki v prvi vrsti zmanjšuje trgovanje na podlagi notranjih informacij, je razvidno iz slike 2.

SLIKA 2: Gibanje vrednosti enotnega tečaja Lekove delnice od prvega januarja 2002 do 31. oktobra 2002 (v SIT na delnico).



Vir: Finance borzni arhiv, 2004.

Slika 2 kaže, kako se je na javno objavo družbe Lek, da se pogovarja o morebitnem strateškem partnerstvu, odzval enotni tečaj delnice. Potem ko je Lek javnost obvestil o pogovorih je Ljubljanska borza zaradi varstva investitorjev trgovanje z delnicami Leka zaustavila (SEOnet, 23.08.2002). Trgovanje z njimi pa je sprostila že prvi trgovalni dan po Lekovi javni objavi o pogovorih za partnerstvo z Novartisom. Tečaj delnice je zaradi velikega povpraševanja skokovito narasel. S približno 63.000 tolarjev je poskočil na 90.000 tolarjev (cca. 30% vrednosti).

Tabela 2 pa kaže, koliko poslov je bilo sklenjenih zadnje dni pred javnim obvestilom uprave Leka o pogovorih z Novartisom in preden je Novartis objavil namero za prevzem. Iz obsega poslov je mogoče sklepati, da so nekateri udeleženci na trgu imeli informacijsko prednost, saj so za prevzem vedeli pred ostalimi tržnimi subjekti. Prednost pred ostalimi vlagatelji so izkoristili z nakupom delnic in se na ta način okoristili z notranjimi

informacijami. Tovrstna dejanja so sicer zakonsko prepovedana, vendar jih je zelo težko dokazati. Agencija za trg vrednostnih papirjev je sicer leta 2003 že zaslišala vse sumljive vlagatelje in na tej osnovi vložila nekaj kazenskih ovadb. Vse so še v predkazenskem postopku. Do zdaj zaradi okoriščanja z notranjimi informacijami v Sloveniji še ni bilo sodniškega epiloga.

Tabela 2: Obseg sklenjenih poslov z delnicami Leka med 16. avgustom 2002 (pred objavo družbe Lek o pogovorih z Novartisom) in 6. septembrom 2002 (po objavi Novartisove namere za prevzem).

Oznaka Delnice	Datum	Enotni tečaj	Število Delnic	Vrednost (v tisoč SIT)
LEKA	16.8.02	62.913,27	903	56.806
LEKA	19.8.02	63.641,08	918	58.429
LEKA	20.8.02	64.726,11	1.437	93.005
LEKA	21.8.02	64.666,01	2.278	147.233
LEKA	**22.8.02**	**66.064,59**	**4.422**	**292.143**
LEKA	23.8.02	66.064,59	0	0
LEKA	26.8.02	90.481,10	6.648	601.514
LEKA	27.8.02	86.739,77	10.545	914.760
LEKA	**28.8.02**	**86.049,48**	**29.627**	**2.216.911**
LEKA	29.8.02	86.049,48	0	0
LEKA	30.8.02	92.000,00	3.128	287.782
LEKA	2.9.02	91.663,83	3.707	339.627
LEKA	3.9.02	90.665,97	1.343	121.770
LEKA	4.9.02	91.409,59	2.842	259.755
LEKA	5.9.02	92.220,02	4.801	442.729
LEKA	6.9.02	91.540,95	4.346	397.826

Vir: Finance borzni arhiv, 2004.

Novartis je namero za prevzem Leka objavil 29.08.2002, torej teden dni potem, ko je Lek v skladu z borznimi pravili obvestil javnost, da se pogovarja o morebitnem strateškem partnerstvu. Tudi na ta dan je Ljubljanska borza zaustavila trgovanje z delnicami Leka, enotni tečaj pa se je po sprostitvi trgovanja povzpel na 92 tisoč tolarjev.

Prevzemnik je v nameri za prevzem med drugim zapisal, da bo v zakonsko določenem roku 30 dni od objavljene prevzemne namere, objavil javno ponudbo za odkup vseh delnic Leka. Za vsako delnico (navadno in prednostno, torej delnico A ali B) je nameraval

ponuditi 95 tisoč tolarjev, vendar pod nekaterimi pogoji, ki so se med drugim nanašali na statutarne spremembe:

- prenehanje statutarne omejitve glede 15% glasovalnih pravic (glej prilogo št. 1),
- možnost, da Novartis pridobi večino v nadzornem svetu,
- izključitev prednostne pravice za lastne delnice,
- odsotnost znatnih sprememb v tečajih SIT/EUR.

Vrednost, po kateri je nameraval Novartis prevzeti Lek, je razočarala predvsem delničarje. Začeli so se pogovori, vendar strani sprva nista dosegli dogovora o višji ceni. Novartis je nekaj dni pred skupščino – ta je bila sklicana dan pred predvideno objavo javne ponudbe za prevzem, torej 27.09.2002, na njej pa bi delničarji odpravili tudi statutarno omejitev glasovalnih pravic – sicer ponudbo zvišal na 98 tisoč tolarjev, vendar delničarji (predvsem Kapitalska družba – KAD, Slovenska odškodninska družba – SOD, Triglav Steber 1 in Nacionalna finančna družba 1 – NFD1) s to ceno še vedno niso bili zadovoljni. Ti so za Lek zahtevali precej več, saj je analiza japonske svetovalne hiše s področja investicijskega svetovanja Nomura pokazala, da je delnica vredna vsaj 115 tisoč tolarjev.

Pred objavo javne ponudbe za odkup so se delničarji sestali na skupščini z namenom, da bi podprli predlagane statutarne spremembe Novartisa (črtanje omejitve glede 15% glasovalnih pravic) pod katerimi bi prevzemnik objavil ponudbo za odkup. Ker delničarji z Novartisom niso dosegli višje prevzemne cene za delnico, niso podprli odprave statutarnih omejitev. Prevzemnik se je po skupščini znašel v veliki dilemi, vendar kljub neizpolnjenemu pogoju dan po skupščini (28.09.2002) objavil prevzemno ponudbo, v kateri je za delnico ponudil toliko, kot je nameraval, 95 tisoč tolarjev. Če Novartis ponudbe za odkup dan po skupščini ne bi objavil, eno leto ne bi smel dati nove ponudbe za odkup vrednostnih papirjev družbe Lek (ZPre, 1997, 18. člen).

5.2. Ponudba za odkup

Zakon o prevzemih javno ponudbo opredeljuje kot javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe o prodaji vrednostnih papirjev ciljnega podjetja, ki mora biti naslovljen na vse imetnike vrednostnih papirjev (ZPre, 1997, 7. člen). V skladu z načelom enakega obravnavanja ciljnega podjetja mora potencialni prevzemnik vsem imetnikom vrednostnih papirjev ponuditi enako prodajno ceno in druge pogoje prodaje ter jim omogočiti pridobitev vseh potrebnih informacij za odločitev o prodaji delnic. Če je ponudnik pred objavo javne ponudbe pridobil več kot 25 % vrednostnih papirjev z glasovalnimi pravicami, ki so predmet ponudbe za odkup, je dolžan v poznejši javni ponudbi ponuditi

najvišjo od cen, ki jo je plačal za kateri koli vrednostni papir, na podlagi katerih je imel 25 % glasovalnih pravic.

Ker je javna ponudba za odkup prava ponudba mora imeti vse sestavine pogodbe o odkupu. Nujno mora vsebovati naslednje elemente (ZPre, 1997, 11. člen):

- vrednostne papirje, na katere se nanaša; ponudnik mora ponuditi odkup vseh vrednostnih papirjev (vseh delnic z glasovalno pravico in vseh vrednostnih papirjev s pravico zamenjave oziroma nakup delnic z glasovalno pravico),
- ceno, po kateri se ponudnik zavezuje odkupiti vrednostne papirje; ponudnik mora vsem imetnikom vrednostnih papirjev ponuditi enako ceno oziroma pogoje plačila,
- natančno določen rok za izplačilo vrednostnih papirjev; če ponudba za odkup uspe, mora klirinško-depotna družba v roku 8-ih dneh po prejemu odločbe agencije za trg vrednostnih papirjev v imenu in za račun ponudnika izpolniti denarno obveznost,
- datum začetka in konca roka za sprejem ponudbe za odkup; rok za sprejem ponudb ne sme biti krajši od 28-ih dni in ne daljši od 60-ih dni od dneva prve objave prospekta in ponudbe za odkup.

Če je ponudnik pred objavo ponudbe za odkup dolžan obvestiti Urad za varstvo konkurence o nameravanem prevzemu, mora biti ponudba dana pod razveznim pogojem. To pomeni, da že sklenjene pogodbe prenehajo veljati, če urad zaradi prevelike koncentracije na trgu, izda odločbo o prepovedi prevzema.

5.2.1. Prospekt za odkup

Javno ponudbo za odkup vseh delnic se mora opraviti prek prospekta za odkup. Ta mora vsebovati vse potrebne informacije, da se lahko delničarji racionalno odločijo ali bodo sprejeli ponudbo. Sestavine so določene v 19. členu ZPre (1997):

- podatki o ponudniku,
- podatki o ciljni družbi,
- podatki o družbah, ki v zvezi s ponudbo za odkup delujejo v svojem imenu in za račun ponudnika,
- podatki o družbah, ki so v razmerju povezane družbe s ponudnikom,
- ceno, po kateri se odkupujejo vrednostni papirji in osnove za določitev te cene,
- podatki 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,
- podatki o številu in vrsti vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba, ki jih je ponudnik pridobil pred ponudbo za odkup,
- podatki 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,
- podatki o namenu ponudbe za odkup ter nameravan način upravljanja prevzete družbe s strani ponudnika še posebej glede politike zaposlovanja, prestrukturiranja družbe, spremembe statuta družbe in delitve dobička družbe.

5.2.2. Objava Novartisove javne ponudbe za prevzem

Novartis je v prevzemni ponudbi ponudil 95 tisoč tolarjev tako za Lekovo navadno delnico A kot za prednostno delnico B. Delničarjem je ponudil plačilo celotne kupnine v denarju, in sicer v tolarjih ali v evrih. Veljavnost ponudbe je bila najprej 31 dni, pozneje pa jo je podaljšal. Za to, da bi ponudba uspela, je moral Novartis pridobiti najmanj 51% vseh delnic. Sklenjene pogodbe pa bi prenehale veljati, če bi Urad za varstvo konkurence pred izdajo odločbe ATVP o uspešnosti ponudbe, izdal odločbo o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence in na ta način zavrnil izdajo dovoljenja k ponudbi za odkup (Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence, 1993, 41. člen). V ponudbi za odkup delnic so bila navedena še nekatera pomembnejša dejstva kot so sklepi, ki jih delničarji na zadnji skupščini niso podprli in dano soglasje nadzornega sveta k prenosu delnic.

5.3. Mnenje uprave o prevzemniku

Interes družbe kot pravne osebe ni enak interesu delničarjev kot lastnikov te družbe, zato mora uprava pri prevzemu oziroma ponudbi za odkup delnic enakopravno upoštevati interese vseh delničarjev družbe. V skladu z Zakonom o prevzemih (1997, 25. člen) mora najpozneje v 10-ih dneh po objavi prospekta za odkup objaviti svoje mnenje glede ponudbe za odkup ter razloge za takšno mnenje. Uprava mora svoje mnenje predložiti in pojasniti tudi delavcem družbe oziroma svetu delavcev ali predstavnikov delavcev v nadzornem svetu družbe. Zakon o prevzemih (1997, 26. člen) še določa, da mora mnenje uprave v zvezi s prevzemom vsebovati navedbo, ali gre za t.i. prijateljski prevzem (uprava ciljne družbe in ponudnik sodelujeta) ali t.i. sovražni prevzem (uprava ciljne družbe in ponudnik ne sodelujeta – uprava aktivira obrambne mehanizme za zavarovanje družbe pred prevzemom). V mnenju morajo člani uprave ciljne družbe, ki so imetniki vrednostnih

papirjev z glasovalno pravico ciljne družbe, povedati, ali bodo prevzemniku prodali svoje vrednostne papirje. Vendar delničarjev izjava uprave ne zavezuje, tako da ni potrebno, da sprejmejo ponudbo za odkup. Če delničar dokaže, da je bil zaveden z neresnično izjavo, lahko uprava odškodninsko odgovarja. Na koncu lahko mnenje vsebuje tudi izrecno priporočilo delničarjem, kako naj se odzovejo na prevzemno ponudbo.

5.3.1. Mnenje Lekove uprave o prevzemu

Uprava Leka je mnenje o prevzemu objavila v zakonsko določenem roku in delničarjem priporočila naj sprejmejo Novartisovo ponudbo. Vendar pa delničarji niso bili zavezani upoštevati tega mnenja kot neko objektivno in edino resnico. Nekateri lastniki, npr. v Kapitalski družbi (največji posamični institucionalni lastnik Leka), so celo menili, da uprava Leka zaradi objektivnih okoliščin ni bila sposobna dati nepristransko mnenje, ki je bilo vedno bolj v prid potencialnemu prevzemniku kot pa tedanjim delničarjem (Lacić, 2002, str. 9).

5.3.2. Problem agenta

Problem agentov je posledica potencialno različnih interesov managerjev na eni strani in delničarjev na drugi strani. Ti konfliktni interesi vplivajo na odločitve managementa glede kapitalske strukture, politike dividend, nagrajevanja zaposlenih, investicijskih kriterijev in metod vrednotenja. Velika verjetnost, da bo prišlo do zaostrovanja problema agentov nastopi, kadar imajo managerji le majhen lastniški delež v podjetju. Takšni managerji ravnajo drugače kot njihovi kolegi z večjimi lastniškimi deleži v podjetjih. Problem agentov postane aktualen tudi v velikih podjetjih z zelo razpršeno lastniško strukturo, v kateri posamezni lastniki nimajo primerne spodbude za uporabo dodatnih sredstev, da bi nadzorovali ravnanje managerjev (Bešter, 1996, str. 56).

Nenasprotovanje prevzemu je neposredno povezano tudi s spremembami v osebnem premoženju managerjev podjetij tarč prevzemov (Agency theory, managerial welfare and takeover bid resistance, 1984, str. 54 – 68). Iz tega lahko sklepamo, da je nagnjenost k nasprotovanju prevzemov odvisna od osebnih koristi, ki jih managerji pričakujejo od (ne)uspešno izpeljanega prevzema. To pomeni, da se managerji manj upirajo prevzemu, če od njega pričakujejo večje osebne koristi, v primerjavi s tistimi, kjer so pričakovane spremembe v osebnem premoženju manjše.

Postavlja se vprašanje ali v primeru prevzema Leka lahko govorimo o problemu agenta. Lahko, če upoštevamo, da so bili uprava in lastniki družbe glede odločitve o tem ali Lek prodati ali ne na povsem drugačnih stališčih. Lekova uprava je poudarjala, da gre za strateško partnerstvo in da je ponujena cena 95 tisoč tolarjev poštena cena. Opozarjala je

tudi na nevarnosti za družbo, ki bi jih prinesel morebiten negativen razplet nekaterih tožb generikov proti Leku. Večji lastniki pa so verjeli v Lekovo samostojno pot in menili, da je ponujena cena prenizka. Ker bi v primeru prodaje delnic kot delničarji izstopili za vselej, so skušali iztržiti čim več. Ob tem je treba poudariti, da je bila lastniška struktura družbe Lek v sredini avgusta relativno razpršena (prvih 50 delničarjev je obvladovalo slabih 70 odstotkov družbe (glej prilogo št. 2) in da med prvimi petdesetimi delničarji ni bilo predstavnikov uprave.

5.4. Konkurenčna ponudba

Zakon dopušča konkurenčno ponudbo za odkup, ki jo lahko objavi tretja oseba med trajanjem prvotne ponudbe, vendar najpozneje deset dni pred iztekom roka za sprejem prve ponudbe za odkup (ZPre, 1997, 51. člen). Razlog za to je največkrat dogovor ciljne družbe z osebo, ki bo dala konkurenčno ponudbo in ki ima ustreznejše načrte upravljanja ali poslovanja kot prvotni prevzemnik. Konkurenčni ponudnik mora o svoji nameri obvestiti agencijo in Urad RS za varstvo konkurence. V prospektu in v ponudbi pa mora biti jasno navedeno, da gre za konkurenčno ponudbo. Delničarji lahko delnice prodajo najboljšemu ponudniku. Konkurenčna ponudba pa se lahko objavi tudi zaradi manipuliranja cene vrednostnih papirjev ali pa zaradi zavlačevanja oz. podaljševanja roka za sprejem prvotne ponudbe za odkup. Zaradi preprečitve takšnih zlorab konkurenčne ponudbe ne sme dati oseba, ki je kapitalsko ali poslovno povezana s prvotnih ponudnikom. Če agencija ugotovi, da gre za špekulativno ponudbo za odkup, katere edini namen je sprememba cene vrednostnih papirjev, na katere se nanaša predhodna ponudba, lahko zavrne izdajo dovoljenja za konkurenčno ponudbo (ZPre, 1997, 53. člen).

V primeru Leka konkurenčna ponudba ni bila možna, saj je nadzorni svet z izdajo dovoljenja za prenos vinkuliranih delnic Novartisu kot edinemu dal možnost za prevzem družbe. Nadzorniki so ocenili, da je s povezavo možno zagotavljati nadaljnji uspešen strateški razvoj družbe, njeno rast in nadaljnjo globalizacijo poslovanja. Nadzorni svet je s tem podprl usmeritev uprave in združitveni projekt, ki družbo vključuje v Novartis Generics, katere strateški cilj je vodilni položaj na svetovnem trgu generičnih zdravil (Letno poročilo, 2002, str. 19).

5.5. Dvig cene za Lekovo delnico

Potem, ko so večji Lekovi delničarji (KAD, SOD, Triglav Steber 1 in NFD 1) ocenili, da bodo z Novartisom težko dosegli dogovor o višji prevzemni ceni, so podpisali delničarski

sporazum, s katerim so skušali Novartisu preprečiti, da bi pridobil več kot 51% Lekovih delnic (prag za uspešnost ponudbe).

Kaj je odločilo, da je Novartis pred iztekom ponudbe za prevzem kljub vsemu za Lek ponudil 105 tisoč tolarjev, ni znano. Po tej še sprejemljivi ceni so lastniki prodali delnice, vsi večji delničarji pa so se ob tem še zavezali, da bodo na novembrski izredni skupščini potrdili vse predloge uprave in Novartisa, ki niso bili sprejeti na septembrski skupščini, vključno s črtanjem statutarne omejitve glede glasovalnih pravic.

5.5.1. Prevzemna cena

V prilogi 3 so na voljo nekateri kazalci izračunani na podlagi cene delnic farmacevtske družbe Krka na Ljubljanski borzi februarja leta 2004 (56 tisoč tolarjev) in zvišane prevzemne cene, ki jo je za Lek ponudil Novartis (105 tisoč tolarjev). Komentarje smo navedli v nadaljevanju.

Tržna kapitalizacija (MCAP – tržna kapitalizacija v EUR) družbe Krka je bila na dan 21.01.2004 837 milijonov evrov in je bila kot taka zelo blizu celotni prevzemni vrednosti Leka (856 milijonov evrov). Ker je bila tržna kapitalizacija Leka ob prevzemu za petino večja od tržne kapitalizacije Krke sredi januarja kaže, da se je vrednost delnic Krke brez prevzemne ponudbe v letu 2003 bistveno zvišala. To lahko dokazuje, da je Novartis za nakup Lekovih delnic ponudil sorazmerno nizko ceno.

Na podlagi razmerja med ceno delnice in prodajo lahko sklepamo, da so vlagatelji na borzi vrednostnih papirjev v danem trenutku ocenjevali vrednost Krkine delnice na 2,25 kratnik vrednosti prodaje. Ker je bil Lek v času prevzema ocenjen po nižjem koeficientu (2,11) lahko tudi po tem kazalcu zaključimo, da je bila prevzemna cena sorazmerno nizka.

Tudi, če primerjamo ceno delnice z dobičkom na delnico (P/E) vidimo, da sta kazalca zelo izenačena (v primeru Krke je razmerje 17,9, v primeru Leka pa 18). To lahko pomeni, da je delnica Krke brez prevzemne premije v danem trenutku kotirala pri istih nivojih, kot je bila prevzemna vrednost delnice Leka.

Kljub temu, da je razmerje med ceno delnice in knjigovodsko vrednostjo (P/BV) pri Krki nekoliko nižje (2,24 – glavni razlog so Krkina zdravilišča, ki se s svojo nizko dobičkonosno dejavnostjo ne približujejo dobičkonosnosti farmacevtske dejavnosti). Lahko spet zaključimo, da je bila prevzemna cena za delnice Leka (v primeru Leka je to razmerje 2,53) sorazmerno nizka.

Če primerjamo čisti dobiček na kapital (donos na kapital oz return on equity) je mogoče ugotoviti, da je donos lastniškega kapitala v primeru Leka (17,1) izrazito višji. To pomeni, da bi prevzemnik lahko višje ovrednotil ceno Lekove delnice.

Na podlagi izbranih kazalcev lahko povzamemo, da je delnica Leka po prevzemni ceni 105 tisoč tolarjev v primerjavi s ceno delnice Krke februarja leta 2004 podvrednotena. Glede na razmere na slovenskem kapitalskem trgu in vsesplošno rast cen delnic bi lahko pričakovali, da bi cena Leka brez prevzema danes dosegla sto ali sto in več tisočakov. Delnica Krke je namreč v zadnjem času dosegla rekordne nivoje (prek 80 tisočakov), kar za več kot 40 odstotkov presega vrednost, na podlagi katere so izračunani zgornji kazalci. To dejstvo še dodatno potrjuje oceno, da je bila prevzemna ponudba za Lek sorazmerno nizka in kot taka dober posel za Novartis.

Če danes pogledamo prevzem Leka, je mogoče ugotoviti, da bi na osnovi le finančnih kazalcev nekdanji – predvsem slovenski delničarji – za delnico najverjetneje lahko iztržili več. Če bi delničarji Leka jeseni 2002 zavrnili Novartisovo ponudbo, bi lahko cena delnice tudi brez prevzema v letu 2004 verjetno dosegla ali celo presegla tedanjo prevzemno ceno 105 tisoč tolarjev (brez upoštevanja časovne vrednosti denarja in inflacije). Ugotovimo lahko, da odločitev o prodaji Leka vsaj s finančnega vidika očitno ni bila smotrna. Delničarji niso realno ovrednotili potencialne rasti farmacevtske družbe Lek, saj bi Novartis tudi brez deležev največjih lastnikov Leka (KAD, SOD, NFD 1, Triglav Steber 1) najverjetneje pridobil potrebno število delnic (51%) in uspešno zaključil prevzemno ponudbo. Za prodajo Lekovih delnic bi se takrat verjetno odločila večina takratnih pooblaščenih investicijskih družb (pidov) in malih delničarjev.

5.6. Izid javne ponudbe

Rezultat ponudbe za odkup je zaradi več razlogov (cena v ponudbi za odkup je različna od tržne cene, lastniška struktura ni jasna, itd.) okoliščina, ki lahko pomembno vpliva na ceno vrednostnih papirjev, ki so bili predmet odkupa. Zato mora biti informacija o tem čim prej javno dostopna. ZPre (1997) v prvem odstavku 40. člena določa ponudniku obveznost, da v treh delovnih dneh po poteku prvotnega ali podaljšanega roka za sprejem ponudbe, objavi izid ponudbe. Podatke, koliko imetnikov je sprejelo ponudbo za odkup, z navedbo odstotka od skupnega zneska izdaje vrednostnih papirjev, na katere se je ponudba za odkup nanašala ter z navedbo ali je ponudba za odkup uspela, mora ponudnik posredovati agenciji, organu pristojnemu za varstvo konkurence ter klirinško depotni družbi. Na podlagi obvestila ponudnika pa mora agencija najpozneje v treh dneh od prejema obvestila izdati ugotovitveno odločbo. Odločbo o uspešnosti oz. neuspešnost ponudbe za odkup mora izdati izdajatelju vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup,

klirinško depotni družbi ter organizatorju organiziranega trga vrednostnih papirjev (ZPre, 1997, 50. člen).

Novartisova ponudba za odkup Lekovih delnic je uspela. Ponudnik je pridobil 99.07% vseh delnic farmacevtske družbe.

5.7. Odločba Urada RS za varstvo konkurence

Hkrati s postopkom prevzema lahko poteka tudi ustrezen postopek v okviru katerega ustrezen organ – Urad RS za varstvo konkurence – preveri, če prevzem poteka skladno s pravili konkurenčnega prava. Kadar bi prevzemnik skupaj s prevzeto družbo obvladoval več kot 50 odstotkov tržnega deleža določenega izdelka ali storitev v Republiki Sloveniji mora ponudnik o nameravanem prevzemu obvestiti UVK. Urad 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, na trgu. V skladu z 12. členom Zakona o preprečevanju konkurence (1993) morajo udeleženci priglasiti koncentracijo najpozneje v tednu dni po objavi javne ponudbe za odkup in pred vložitvijo zahteve za dovoljenje za ponudbo za odkup. Urad mora o prepovedi prevzema odločiti najpozneje do prenosa vrednostnih papirjev imetnikov, ki so sprejeli ponudbo za odkup, na račun ponudnika. Če je ponudnik pred objavo ponudbe za odkup o nameravanem prevzemu dolžan obvestiti Urad za varstvo konkurence, mora biti ponudba dana pod razveznim pogojem, da že sklenjene pogodbe prenehajo veljati, če UVK izda odločbo o prepovedi prevzema.

Urad za varstvo konkurence je 28.11.2002 izdal odločbo, v kateri je ugotovil, da je koncentracija med Servipharm AG in Lekom d.d. v skladu s pravili konkurence, zato ji ni nasprotoval (glej prilogo 4). S tem je bil izpolnjen še zadnji pravni pogoj, na podlagi katerega je bila povezava med Lekom in Novartisom tudi pravno izvedljiva.

5.8. Poravnava poslov

Če je ponudba za odkup uspela, mora klirinško depotna družba v osmih dneh po prejemu odločbe v imenu in za račun ponudnika izpolniti denarno obveznost. Ko jo izpolni – nakaže kupnino neposredno na denarne račune prodajalcev – preknjiži vrednostne papirje z računov imetnikov, ki so sprejeli ponudbo za odkup, na račun vrednostnih papirjev ponudnika (ZPre, 1997, 46. člen).

Novartis je kupnino za Lek nakazal že pred iztekom ponudbe. Klirinško depotna družba je prodajalcem Leka nakazala kupnino v tisti valuti, za katero so se pri sprejemu ponudbe odločili (evrih ali tolarjih). Lastniške in upravljavske pravice med dotedanjimi delničarji in novim večinskim lastnikom so bile prenesene 28. novembra 2002.

6. POPREVZEMNE AKTIVNOSTI

6.1. Integracija družbe Lek v skupino Novartis

Prevzem je bil zaključen novembra 2002. Decembra so v Leku začeli uresničevati cilje, ki so si jih postavili v okviru strateške povezave: stabilen razvoj in dolgoročno večja varnost družbe v okviru poslovne skupine Novartis. Lekova uprava je z Novartisom že med pogajanji dosegla nekatere ključne principe glede delovanja družbe po prevzemu. Tako namerava Lek ohraniti svoje ključno vlogo in ohraniti rast, razvoj in prodajo na tradicionalnih trgih centralne, srednje in jugovzhodne Evrope ter Skupnosti neodvisnih držav (od Novartisa naj bi prevzel trženje njegovih generičnih izdelkov). Prek povezave z Novartisom in njegovih distribucijskih poti namerava Lek razvijati tudi globalno prisotnost predvsem na trgih Evropske unije in Združenih držav Amerike.

6.2. Umik Lekovih delnic iz Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

Sredi januarja 2003 je bila sklicana prva skupščina delničarjev Leka po njegovi vključitvi v skupino Novartis. Na skupščini so med drugim obravnavali umik Lekovih delnic z Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Lek je vsem tistim delničarjem, ki so nasprotovali umiku delnic iz organiziranega trga in so bili hkrati imetniki Lekovih delnic od 19.12.2002 naprej, ponudil odškodnino v višini 85 tisoč tolarjev za delnico. Z delnicami Leka se je po umiku le-teh z borze nehalo trgovati, borzna kotacija pa je z odhodom Leka izgubila še eno izmed bolj likvidnih delnic.

7. PREDVIDENE SPREMEMBE ZAKONA O PREVZEMIH

Zakon o prevzemih, na podlagi katerega je bil izveden prevzem farmacevtske družbe Lek, je bil sprejet leta 1997. Zakonodajalec je zakon potrdil ob zaključku procesa lastninskega preoblikovanja podjetij, ko se je začel razvijati sekundarni trg vrednostnih papirjev in ko se je pokazala potreba po pravni ureditvi prevzemnih postopkov slovenskih družb. Osnovno izhodišče zdaj veljavnega zakona je varstvo vlagateljev na trgu vrednostnih papirjev in varstva manjšinskih delničarjev pri prenosu kontrolnega deleža z nakupom delnic delniške družbe na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

Bistvene značilnosti zdaj veljavnega zakona:

- ne razlikuje med domačimi in tujimi ponudniki, prav tako ne med prijateljskimi in sovražnimi prevzemi,
- ureja nakupe vrednostnih papirjev posameznih delniških družb, kadar je določena pravna ali fizična oseba pridobila ali želela pridobiti delež vrednostnih papirjev, ki zagotavlja več kot 25% glasovalnih pravic,
- njegove določbe se uporabljajo za vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, ne glede na način pridobitve dovoljenja za trgovanje z delnicami na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

Z razvojem trga kapitala se je število prevzemov povečalo, uresničevanje zakona pa je pokazalo na nekatere pomanjkljivosti in nejasnosti, ki jih je smiselno urediti s spremembami in dopolnitvami Zakona o prevzemih.

Bistvene pomanjkljivosti zdaj veljavne zakonodaje:

- definicija doseganja praga 25% je zelo ozka in povzroča mnoge težave, saj je težko dokazljiva. Ni namreč jasno ali je ta prag 25% ali 25% in ena delnica,
- ne določa, katere družbe so zavezane upoštevati zakonske določbe,
- ne zagotavlja izmenjave podatkov med Agencijo za trg vrednostnih papirjev in Uradom za varstvo konkurence,
- zagrožene kazni za prekrške – predvsem tiste, ki se nanašajo na preseganje praga 25%, ne da bi prevzemnik dal ponudbo za odkup – so prenizke in pri tako visokih vrednostnih poslih ne pomenijo ustrezne sankcije za kršitelje (opozorila Svetovne banke in Mednarodnega denarnega sklada),
- problematika je za sodnike za prekrške prezahtevna; izrekanje prekrškov je potrebno prenesti na nadzorne ustanove, pristojne za vodenje postopkov in nadzor prevzemnih aktivnosti,
- obveznosti objav namer za prevzem na zahtevo Agencije za trg vrednostnih papirjev so preohlapno določene,
- zakon tudi ne določa posledic takšnih objav, na primer posledice objave, da nekdo ne namerava dati ponudbe za odkup,
- ponudnik v prevzemnem postopku ni omejen ne pri velikosti povišanja cene ne pri številu povišanj, tako da z minimalnimi zvišanji podaljšuje rok za sprejem ponudbe; za imetnike vrednostnih papirjev to pomeni odmik časa, v katerem bodo posli poravnani in bodo prejeli kupnino,

- težava se pojavlja tudi, ko je potrebno določiti višino praga, oz. katere vrednostne papirje se upošteva pri pragu (vrsta vrednostnega papirja, glede na osebe, ki so pridobile in namen njihove pridobitve),
- imetniki so v okviru enakopravnega obravnavanja vseh delničarjev upravičeni do ugodnejših pogojev kot so navedeni v ponudbi, če je ponudnik ali tretja oseba za njegov račun od dneva obvestila o nameri do izteka roka za sprejem ponudbe za odkup pridobil vrednostne papirje od posameznega imetnika pod ugodnejšimi pogoji; načelo enakopravnega obravnavanja je smiselno razširiti na obdobje pred, med in po izteku ponudbe in tudi na druge posle med prevzemnikom in delničarji ciljne družbe,
- pomanjkljivost zakona je tudi ta, da ne obravnava stanja po prevzemu glede manjšinskih delničarjev in njihovih pravic,
- tridnevni rok za obvestilo o pridobitvi kvalificiranega deleža in nadaljnji tridnevni rok za objavo tega obvestila je predolg,
- ne regulira postopka za odkup vrednostnih papirjev družb, ki po Zakonu o trgu vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ZTVP) niso opredeljene kot javne družbe in vrednostne papirje pridobivajo člani uprav oz. nadzornih svetov; neregulacija tega področja, kot kaže praksa, dopušča možnost izvedbe odkupov delnic s strani managementa, ki ni izvedeno na dovolj transparenten način in ne upošteva doseženih standardov varstva manjšinskih delničarjev.

Predlagatelj zakona – Ministrstvo za gospodarstvo – je na podlagi dosedanjih izkušenj prevzemnih procesov in izkušenj Agencije za trg vrednostnih papirjev v njih, predlagal nekatere zakonske dopolnitve in spremembe. Z njimi skuša slediti naslednjim načelom in ciljem:

- varstvo malih delničarjev v prevzemnem postopku,
- natančna ureditev vprašanj, povezanih z odnosi med skupinami delničarjev – manjšinskimi in večinskimi – in postopkov, pod katerimi se ti odnosi spreminjajo,
- zagotovitev enake obravnave vseh delničarjev v celotnem obdobju prevzema in ne le v času veljavnosti ponudbe za prevzem,
- zagotovitev transparentnih postopkov z ustreznim informiranjem delničarjev in nevtralnih ukrepov uprave ciljne družbe do prevzema oz. svobode delničarja pri sprejemanju odločitev,
- vključitev družb, ki jih Zakon o trgu vrednostnih papirjev, ne opredeljuje kot javne družbe, njihove delnice pa pridobivajo člani uprave ali nadzornih svetov.

Novela zakona prinaša tudi predpisan postopek, ki ureja nakup podjetja s strani managementa. Ta mora delničarje obvestiti o nameri izvedbe odkupa delnic, jih seznaniti s

pogodbo, predvsem pa predstaviti osnovo za določitev cene delnice, po kateri bo izvedel nakup. Glede na to, da delnice teh podjetij ne kotirajo na borzi in je zaradi tega težko transparentno določiti ceno delnice, je ta ocena prepuščena cenitvi družbe s strani pooblaščenega revizorja. Management mora cenitev predložiti skupaj z dokumentom, v katerem delničarjem pojasni razloge za prevzem, načrt poslovanja družbe v prihodnjih letih in način financiranja odkupa. Finančna asistenca ciljne družbe za nakup delnic ni dovoljena.

Poglavitne rešitve zakonske novele o prevzemih se nanaša na vnovično definicijo praga določenega za izdajo ponudbe za odkup, ki znaša najmanj 25%. Novela prinaša tudi nov kriterij, ki določa za koga pravzaprav velja omenjen zakon (za izdajatelje vrednostnih papirjev, ki jih ZTVP definira kot javne družbe in tiste, ki imajo na dan 31.12 leta pred letom, ko je objavljena ponudba za odkup, najmanj 250 delničarjev in najmanj 1.000.000.000 tolarjev celotnega kapitala kot ga določajo Slovenski računovodski standardi) in uvaja dodaten kriterij povezanih oseb za ugotavljanje obveznosti dati prevzemno ponudbo. Člen iz zdaj veljavne zakonodaje – ta določa vrednostne papirje, ki sodijo v najmanj 25% delež – je zato dopolnjen. Tako se po novem v najmanj 25% delež štejejo tudi delnice z glasovalno pravico, ki pripadajo povezani osebi odvisne ali obvladujoče družbe kot tudi osebam, ki so na podlagi delniškega sporazuma ali na podlagi drugega pravnega posla sprejele skupno politiko upravljanja javne družbe oz. ki so zaradi uresničevanja drugih skupnih ciljev zavezane skupno uresničevati glasovalno pravico v javni družbi. Prav tako se v najmanj 25% delež upoštevajo vrednostni papirji, ki pripadajo gospodarski družbi ali družbi pooblaščenki, ki ima v lasti najmanj 5% delež glasovalnih pravic ponudnika in vrednostni papirji, katerih imetnik je gospodarska družba ali družba pooblaščenka, v kateri ima ponudnik oz. z njim povezana oseba najmanj 25% glasovalnih pravic. Ne upoštevajo pa se dolžniški vrednostni papirji.

Drugi sklop novosti se nanaša na sodelovanje in obveznosti izmenjavanja podatkov med ATVP – ta postaja prekrškovni organ – in Uradom za varstvo konkurence. Zaostrujejo se tudi sankcije v finančnem in civilnopravnem delu. Globe za kršitelje zakona so višje: od 300.000 do 90.000.000 tolarjev se za hujši prekršek kaznuje pravno osebo ali samostojnega podjetnika posameznika, posameznika pa z globo od 30.000 do 900.000 tolarjev. Globe za lažje prekrške so nižje in znašajo za pravne osebe in samostojne podjetnike od 100.000 do 30.000.000 tolarjev, za posameznike pa od 10.000 do 300.000 tolarjev.

Tretji sklop novosti se nanaša na prevzemni postopek. Novela prinaša natančnejšo opredelitev rokov, v katerih se objavi:

- namera za odkup (najpozneje v treh delovnih dneh od dneva, ko prevzemnik pridobi najmanj 25%; če oseba ne objavi namere za odkup v zakonsko določenem roku, ji ATVP naloži, da mora prevzemno namero objaviti v roku treh delovnih dni oz. vrednostne papirje odsvojiti v roku, ki ne sme biti krajši od treh in ne daljši od šestih mesecev),

- ponudba za odkup (najpozneje 30 dni in najprej 10 dni po objavljeni nameri za odkup),
- spremembe v ponudbi za odkup (če ponudnik ponudi višjo ceno oz. ugodnejše menjalno razmerje najpozneje v 7-ih dneh pred iztekom roka za ponudbo, se šteje, da so osebe, ki so že sprejele prejšnjo ponudbo, sprejele novo ponudbo, razen če pisno v 7 dneh od objave spremenjene ponudbe obvestijo ponudnika, da nove ponudbe za odkup ne sprejemajo; s tem se bolje zavaruje tiste delničarje, ki so ponudbo sprejeli in bi bili oškodovani, če ne bi sklenili nove pogodbe),
- veljavnost ponudbe za odkup (rok ne sme biti krajši od 28 dni in ne daljši od 60 dni od dneva prve objave prospekta in ponudbe za odkup ne glede na spremenjeno ponudbo za odkup; s tem se zagotovi, da se ponudba ne more podaljševati v »neskončnost«, saj natančno določa končni rok za sprejem ponudbe tudi v primeru spremenjene ponudbe za odkup),
- konkurenčna ponudba (druga oseba lahko konkurenčno ponudbo objavi po objavi prospekta za odkup in najpozneje deset dni pred iztekom roka za sprejem ponudbe za odkup ter najpozneje 32 dni po objavi ponudbe za odkup prve osebe; rok za sprejem konkurenčne ponudbe ne sme biti daljši od 60 dni od objavljene ponudbe za odkup, s čimer se prepreči špekulativno podaljševanje veljavnosti ponudbe z vlaganjem konkurenčnih ponudb).

Četrti sklop novosti pa se nanaša na zavarovanje delničarjev po prevzemu, ki so sprejeli ponudbo za odkup v enem letu od objave izida ponudbe za odkup. Novost v tem delu je med drugim določilo, da če ponudnik ali z njim povezane osebe v enem letu po objavi izida ponudbe za odkup pridobi vrednostne papirje izdajatelja po višji ceni kot je določena v ponudbi za odkup, je dolžan delničarjem, ki so sprejeli ponudbo za odkup v denarju izplačati razliko v ceni.

Prevzemno ponudbo – če pridobijo najmanj 25% vrednostnih papirjev določene družbe, ki zagotavljajo glasovalne pravice – morajo dati tudi Slovenska odškodninska družba, Kapitalska družba in pooblaščene investicijske družbe, razen če SOD in KAD presežeta prag zaradi vrednostnih papirjev pridobljenih s strani Republike Slovenije ali Slovenske razvojne družbe.

SKLEP

Ob koncu lahko povzamemo, da je bil prevzem Leka kljub statutarnim omejitvam uspešen za prevzemnika, nekoliko manj pa za zdaj že nekdanje lastnike. Kot smo zapisali v diplomski nalogi je bil prevzem uspešen za Novartis predvsem zato, ker je ta s tem razširil poslovanje na področju generičnih zdravil predvsem na trge srednje, vzhodne in

jugovzhodne Evrope ter na trge Skupnosti neodvisnih držav ter pridobil dodatne proizvodne tehnologije in ključne Lekove proizvode.

Kar zadeva zdaj že nekdanje lastnike Leka pa bi ti lahko od prodaje delnic iztržili več, če bi imeli več časa za priprave in sama pogajanja o prevzemni ceni s prevzemnikom in če bi se predstavniki Novartisa bili pripravljeni pogajati z njimi. Lastniki so bili namreč tako rekoč prisiljeni prodati svojo naložbo, kljub temu da so ocenili, da je bila naložba najverjetneje vredna več. Finančni kazalci namreč kažejo, da bi bila delnica Leka samo leto dni po prevzemu, če le-tega ne bi bilo, verjetno vredna vsaj toliko kot ob prevzemu ali celo več. Tako lahko sklepamo, da odločitev o prodaji Leka vsaj s finančnega vidika za lastnike ni bila smotrna. Dodatna ovira za boljši izkupiček lastnikov pa je bila uprava Leka, ki je ves čas podpirala strateško povezavo z Novartisom in se hkrati umaknila iz odnosa med lastniki in predstavniki prevzemnika.

Kot lahko ugotovimo iz dosedanjih najbolj odmevnih prevzemov slovenskih družb, so se v prevzemnih postopkih pokazale nekatere pomanjkljivosti zakona o prevzemih. Ta je trenutno v parlamentarni proceduri, njegova dopolnitev pa bo odpravila številne dileme na področju kapitalskih povezovanj. To je še posebej pomembno zato, ker Slovenijo kot polnopravno članico Evropske unije v prihodnje najverjetneje čaka še več kapitalskih združitev podjetij. To pa seveda hkrati pomeni tudi, da se bo morala država prek paradržavnih skladov postopno umakniti iz gospodarstva, kar pa bo najverjetneje prineslo drugačno razmerje sil na trgu. Gre za nujen ukrep s strani države, saj bodo le tako vzpostavljene razmere za dokončen prehod v tržno gospodarstvo.

LITERATURA

1. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.

2. Duggal Rakesh & Mike Cudd: Successful antitakeover defenses, top management turnover and stock prices. Managerial and decision economics, B.k., 14(1993), 6, str. 509-517.

3. Eckbo B. Espen: Valuation Effects of Greenmail Prohibitions. Journal of financial and quantitative analysis, B.k., 25(1990), 4, str. 491-505

4. Hendershott J. Robert: Which takeover targets overinvest?. The journal of financial and quantitative analysis, B.k., 4(1996), 31, str. 563-580.

5. Kocbek Marijan: Nadzorni sveti v delniških družbah in družbah z omejeno odgovornostjo. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1998. 443 str.

6. Kocbek Marijan, Plavšak Nina, Premk Peter: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1997. 224 str.

7. Kovač Stanislav: Davčna reforma je pesek v oči. Mag, Ljubljana, 19.05.2004, str. 38-41.

8. Lacić Marjan: Nenavadno ravnanje Lekove uprave. Dnevnik, Ljubljana, 08.10.2002, str. 9.

9. Lahovnik Matej: Prikaz razlogov za priključitve podjetij doma in v svetu ter tuje izkušnje in rezultati procesa. Ljubljana : Združenje Manager, 1999. 40 str.

10. Poison pills – To die for. The Economist, London, 338(1996), 7954, str. 83-84.

11. Premk Peter: Prevzemi in ukrepi pred prevzemi. Podjetje in delo, 21.09.1995, str. 647-652.

12. Premru Lev: Pričevanja o Leku. Ljubljana : Lek d.d., 2002. 191 str.

13. Samec Nataša: Obramba družb pred prevzemi. Maribor : Studio Linea, 2001. 242 str.

14. Schnitzer Monika: Hostile versus friendly takeovers. Economica, London, 63(1996), 249, str. 37-55.

15. Smrekar Tanja: Nad Lekom oblak prevzema. Finance, Ljubljana, 28.5.2002, str. 3.

16. Walking A. Ralph, Long S. Michael: Agency theory, managerial welfare and takeover bid resistance. Rand Journal of Economics, B.k., 15(1984), 1, str. 54-68.

VIRI

1. Finance – borzni arhiv. [URL: http://www.finance-on.net/arhivtec.php], 2004.

2. Javna ponudba in prospekt za odkup. Ljubljana : Servipharm AG, 2002. 68 str.

3. Letno poročilo 2002. [URL: http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-02/], 2002.

4. Odločba Urada RS za varstvo konkurence. Ljubljana, 28.11.2002. 9 str.

5. Poročilo o poslovanju Leka v prvem polletju 2002. [URL: http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/polletno-porocilo-02/pospesena-rast/], 2002.

6. SEOnet Ljubljanske borze. [http://seonet.ljse.si/menu/default.asp], 2004.

7. Spletna stran podjetja Lek. [URL: http://www.lek.si], 2004.

8. Spletna stran podjetja Novartis. [URL: http:// www.novartis.com], 2004.

9. Statut farmacevtske družbe Lek d.d. (interni podatki). Ljubljana : Lek, 2002.

10. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93).

11. Zakon o obligacijskih razmerjih (Uradni list SFRJ, št. 57-880/89).

12. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97).

13. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o prevzemih. [URL: http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje_zakonodaje/predlogi_zakonov/predlogi_zakonov.html], 19.09.2003.

14. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99).

15. Zakon o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93).

PRILOGA 1: IZVLEČEK IZ STATUTA DELNIŠKE DRUŽBE LEK

Vsaka do zakonskega minimalnega vložka vplačana delnica zagotavlja glasovalno pravico na skupščini in sicer en glas. Število glasov posameznega delničarja določa število delnic, ki mu pripadajo. K delničarjevim delnicam se štejejo tudi delnice, ki pripadajo drugemu za delničarjev račun in v primerih, če je družba delničar, tudi delnice, ki pripadajo od nje odvisni ali obvladujoči družbi ali z njo koncernsko povezani družbi ali za račun takšnih družb tretji osebi.

Pri glasovanju na skupščini število glasov posameznega delničarja, ne glede na določilo drugega odstavka, ne more presegati 15 (petnajst) % glasov, upoštevajoč vse delnice družbe z glasovalno pravico. Pri ugotavljanju navedene omejitve se seštevajo glasovi delničarja, ki je istočasno imetnik delnic in imetnik potrdil o lastništvu.

Potrdila o lastništvu, izdana na osnovi delnic, zagotavljajo sorazmeren del glasov glede na višino posredne udeležbe v kapitalu.

Za pridobitev imenskih delnic v vrednosti, ki presega kumulativo 15 (petnajst) % osnovnega kapitala, je potrebno dovoljenje nadzornega sveta. Uprava mora v primeru prejema zahteve za izdajo dovoljenja za prenos delnic nemudoma obvestiti nadzorni svet, ki odloči o izdaji dovoljenja na podlagi mnenja uprave. Uprava se je dolžna opredeliti glede zahteve. Nadzorni svet zavrne izdajo dovoljenja za prenos imenskih delnic v primeru, da bi s pridobitvijo pridobitelj skupaj z delnicami, katerih imetnik je bil pred pridobitvijo, prekoračil 15% osnovnega kapitala. K navedenim delnicam se štejejo tudi delnice, ki pripadajo od delničarja odvisni ali obvladujoči družbi oziroma z njim povezani družbi. Kadar je pravni temelj pridobitve delnic dedovanje, skupno premoženje zakoncev oziroma prodaja, opravljena v postopku prisilne izvršbe, nadzorni svet dovoljenja za prenos ne more zavrniti.

Če nadzorni svet zahteve pridobitelja za izdajo dovoljenja za prenos delnic iz predhodnega odstavka tega člena ne zavrne v roku 20 (dvajset) dni po prejemu zahteve, se šteje, da je dovoljenje izdal.

Nadzorni svet ne glede na določbo 5. (petega) odstavka tega člena izda dovoljenje, če so izpolnjeni naslednji pogoji:

- če ni ogroženo doseganje strateških usmeritev ter ciljev družbe,
- če ni ogrožen konkurenčni položaj družbe,
- če ni ogrožen obstoj podjetja oziroma gospodarska samostojnost družbe.

Omejitvi iz 3. (tretjega) in 5. (petega) odstavka ne veljata za depozitarno banko, izdajateljico potrdil o lastništvu. Depozitarna banka uresničuje glasovalno pravico imetnikov potrdil o lastništvu skladno z veljavnimi predpisi.

Določbi iz 3. (tretjega) in 5. (petega) odstavka tega člena ne veljata za Kapitalsko družbo, d.d. in Slovensko odškodninsko družbo, d.d..

41. (enainštirideseti) člen

Skupščina odloča o temeljnih zadevah družbe, zlasti pa o:

- sprejemu in spremembah statuta
- uporabi bilančnega dobička
- podelitvi razrešnice članom uprave in nadzornega sveta
- sprejemu letnega poročila v skladu z zakonom
- imenovanju in odpoklicu članov nadzornega sveta predstavnikov delničarjev in imenovanju revizorja družbe

PRILOGA 2: LASTNIŠKA STRUKTURA LEKA – AVGUST 2002

(prvih petdeset lastnikov)

IME DRUŽBE	ŠTEVILO DELNIC	LASTNIŠKI DELEŽ (V %)	SEDEŽ DRUŽBE
KAPITALSKA DRUŽBA, D.D.	265297	14.798	LJUBLJANA
SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA, D.D.	197330	11.007	LJUBLJANA
BANK AUSTRIA AKTIENGESELLSHAFT	90839	5.067	WIEN
WEST MERCHANT BANK LIMITED	84400	4.708	LONDON
TRIGLAV STEBER I PID D.D.	63875	3.563	LJUBLJANA
NFD 1 INVESTICIJSKI SKLAD D.D.	63077	3.518	LJUBLJANA
LAZARD CAPITAL MARKETS	48249	2.691	LONDON
RAIFFEISEN ZENTRALBANK OESTERREICH AG	37697	2.103	WIEN
ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D.D.	37418	2.087	LJUBLJANA
KAPITALSKA DRUŽBA D.D. – PPS	27524	1.535	LJUBLJANA
LEK D.D.	26359	1.470	LJUBLJANA
GRIFFIN EASTERN EUROPEAN FUND	22000	1.227	DUBLIN
THE BARING EMERGING EUROPE TRUST PLC	19766	1.103	LONDON
ZLATA MONETA I D.D.	19215	1.072	MARIBOR
KD INVESTMENTS D.D.VS GALILEO	18943	1.057	LJUBLJANA
LUKA KOPER D.D.	18079	1.008	KOPER
BARING EASTERN EUROPEAN FUND	16996	0.948	DUBLIN
MAKSIMA 1 D.D. LJUBLJANA	14897	0.831	LJUBLJANA
PICTET & CIE BANQUIERS	13965	0.779	GENEVE
MERCURY SELECTED TRUST	13531	0.755	SENNINGERBERG
THE BALKAN FUND	12800	0.714	GEORGETOWN
A BANKA D.D. LJUBLJANA	12300	0.686	LJUBLJANA
ID KD D.D.	12239	0.683	LJUBLJANA
POMURSKA INVESTICIJSKA DRUŽBA 1 D.D.	9934	0.554	MURSKA SOBOTA
KRONA SENIOR D.D. LJUBLJANA	9102	0.508	LJUBLJANA
COMMERZBANK INTERNATIONAL S.A.	8764	0.489	LUXEMBOURG
STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM OF	8128	0.453	COLUMBUS

OHIO			
INFOND ID INVESTIC. DRUŽBA D.D.	7923	0.442	MARIBOR
THE CENTRAL EUROPEAN GROWTH FUND PLC	7699	0.429	LONDON
THAMES RIVER TRADITIONAL FD PLC EEF	7300	0.407	DUBLIN
KD INVESTMENTS D.D.VS RASTKO	6724	0.375	LJUBLJANA
FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS	6133	0.342	LUXEMBOURG
MEDALJON D.D.	6062	0.338	MARIBOR
VZAJEMNI SKLAD ALFA D.D.	5970	0.333	MARIBOR
ZAVAROVALNICA TRIGLAV- KRITNI SKLAD	5943	0.331	LJUBLJANA
KRKA D.D. NOVO MESTO	5823	0.325	NOVO MESTO
ZADRUŽNA BANKA D.D. LJUBLJANA	5727	0.319	LJUBLJANA
MODRA LINIJA D.D. KOPER	5596	0.312	KOPER – CAPODISTRIA
QUANTUM PARTNERS LCD	5384	0.300	WILLEMSTAD CURACAO
DIT DRESDNER GLOBAL STRAT. OSTEUROPA FD	4500	0.251	DUBLIN
REGENT CIS FUND LIMITED	4411	0.246	NICOSIA
KRITNI SKLAD ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ	4365	0.243	MARIBOR
PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.	3983	0.222	ZAGREB
NORTHERN TRUST COMPANY	3500	0.195	CHICAGO
REGENT MAGNA EUROPA FUND PLC	3409	0.190	DUBLIN
SG EMERGING MARKET FUND PLC-ECF	3050	0.170	DUBLIN
PID VIPA INVEST D.D.	2974	0.166	NOVA GORICA
P.F.C.I., D.O.O.	2821	0.157	KOPER
KRANJSKA INVESTICIJSKA DRUŽBA D.O.O.	2820	0.157	LJUBLJANA
ETOL D.D.	2615	0.146	CELJE

PRILOGA 3: PRIMERJAVA KAZALCEV MED KRKO D.D. IN LEKOM D.D.

FARMACIJA

Družba:		**KRKA**			**Cena: SIT**	**56.000**
Dejavnost:		Farmacija				
Tržna kapitalizacija (SITm):	**198.386**				**Trg:**	Ljubljana
Tržna kapitalizacija (EUROm):	**837**					
EURO / SIT :	237,000					
		1999*	**2000***	**2001***	**2002****	**2003*****
Cena na 31.12.		25.784	27.392	28.712	42.458	**56.000**
Prodaja	SITm	56.312	67.041	79.937	88.338	88.338
EBITDA	SITm	12.232	15.446	17.698	25.659	25.659
EBIT	SITm	6.380	9.439	10.682	15.017	15.017
Čisti dobiček	SITm	3.644	6.641	8.553	11.080	11.080
CE	SITm	9.496	12.648	15.568	21.722	21.722
Denarni tok	SITm	10.946	13.194	11.784	15.090	15.090
Prodaja na delnico	SIT	15.896	18.924	22.564	24.936	24.936
EPS	SIT	1.029	1.875	2.414	3.128	3.128
CEPS	SIT	2.681	3.570	4.395	6.132	6.132
P / S		1,62	1,45	1,27	1,70	2,25
P / E		25,07	14,61	11,89	13,57	17,90
P / CE		9,62	7,67	6,53	6,92	9,13
P / CF		8,34	7,35	8,63	9,97	13,15
Sredstva podjetja	SITm	90.534	107.712	120.535	127.750	127.750
Lastniški kapital	SITm	60.176	70.307	80.914	88.606	88.606
Obveznosti	SITm	6.599	6.397	10.640	13.072	13.072
BVPS	SIT	16.986	19.846	22.840	25.012	25.012
P / BV		1,52	1,38	1,26	1,70	2,24
Knjigovodska vrednost	SITm	97.942	103.436	112.356	163.485	211.458
EV / EBITDA		8,01	6,70	6,35	6,37	8,24
Poslovni izid iz poslovanja	%	21,7%	23,0%	22,1%	29,0%	29,0%
Poslovni izid iz rednega delovanja	%	11,3%	14,1%	13,4%	17,0%	17,0%
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	%	6,5%	9,9%	10,7%	12,5%	12,5%
ROA	%	4,6%	7,3%	7,9%	9,2%	9,2%
ROE	%	6,9%	11,0%	12,2%	13,7%	13,7%
Čisti ROE	%	3,2%	6,9%	7,4%	9,1%	9,1%
Dividenda	SIT	550	700	950	1.050	1.050
Dividendni donos	%	2,1%	2,6%	3,3%	2,5%	1,9%
Število delnic		3.542.612	3.542.612	3.542.612	3.542.612	3.542.612

Družba:		**LEK**			**Cena: SIT**	**105.000**
Dejavnost:		Farmacija				
Tržna kapitalizacija (SITm):	**202.983**				**Trg:**	Ljubljana
Tržna kapitalizacija (EUROm):	**856**					
EURO / SIT :	237,000					
		1999*	**2000***	**2001***	**2002****	**2003*****
Cena na 31.12.		25.784	27.392	28.712	42.458	**105.000**
Prodaja	SITm	56.312	59.247	78.116	96.209	96.209
EBITDA	SITm	12.232	12.480	17.529	24.147	24.147
EBIT	SITm	6.380	6.473	10.514	13.505	13.505
Čisti dobiček	SITm	3.644	6.641	8.227	11.264	11.264
CE	SITm	9.496	12.648	15.242	21.906	21.906
Denarni tok	SITm	10.946	13.194	11.784	15.274	15.274
Prodaja na delnico	SIT	29.129	30.647	40.408	49.767	49.767
EPS	SIT	1.885	3.435	4.256	5.827	5.827
CEPS	SIT	4.912	6.543	7.885	11.331	11.331
P / S		0,89	0,89	0,71	0,85	2,11
P / E		13,68	7,97	6,75	7,29	18,02
P / CE		5,25	4,19	3,64	3,75	9,27
P / CF		4,55	4,01	4,71	5,37	13,29
Sredstva podjetja	SITm	90.534	107.712	87.612	107.643	107.643
Lastniški kapital	SITm	60.176	70.307	65.776	80.258	80.258
Obveznosti	SITm	6.599	6.397	10.640	13.072	13.072
BVPS	SIT	31.128	36.369	34.025	41.516	41.516
P / BV		0,83	0,75	0,84	1,02	2,53
Knjigovodska vrednost	SITm	56.444	59.351	66.146	95.151	216.055
EV / EBITDA		4,61	4,76	3,77	3,94	8,95
Poslovni izid iz poslovanja	%	21,7%	21,1%	22,4%	25,1%	25,1%
Poslovni izid iz rednega delovanja	%	11,3%	10,9%	13,5%	14,0%	14,0%
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	%	6,5%	11,2%	10,5%	11,7%	11,7%
ROA	%	4,6%	7,3%	7,6%	12,9%	12,9%
ROE	%	6,9%	11,0%	11,7%	17,1%	17,1%
Čisti ROE	%	4,9%	8,8%	9,0%	13,3%	13,3%
Dividenda	SIT	550	700	1.000	1.300	1.300
Dividendni donos	%	2,1%	2,6%	3,5%	3,1%	1,2%
Število delnic		1.933.176	1.933.176	1.933.176	1.933.176	1.933.176

PRILOGA 4: **ODLOČBA URADA ZA VARSTVO KONKURENCE**

REPUBLIKA SLOVENIJA
Ministrstvo za gospodarstvo
URAD RS ZA VARSTVO KONKURENCE

Datum: 28. 11. 2002
Št.: 3071-65/0243

Urad RS za varstvo konkurence, Kotnikova 28, Ljubljana, je na podlagi 76. člena Zakona o državni upravi (Uradni list RS, št. 52/2002) v zvezi s 6. členom Zakona o organizaciji in delovnem področju ministrstev (Uradni list, št. 71/94 in drugi) in na podlagi 3. odstavka 38. člena Zakona o preprečevanju omejevanja konkurence (Uradni list RS, št. 56/99), v zadevi priglašene koncentracije podjetij Servipharm AG, c/o Novartis Pharma AG, Lichtstrasse 35, 4056 Basel, Švica, ki ga po pooblastilu zastopa Odvetniška družba Colja, Rojs in partnerji iz Ljubljane, in Lek farmacevtska družba d.d., Verovškova 57, 1526, Ljubljana, ki ga zastopa predsednik uprave Metod Dragonja, sprejel naslednjo:

O D L O Č B O:

Urad priglašeni koncentraciji podjetij Servipharm AG, c/o Novartis Pharma AG, Lichtstrasse 35, 4056 Basel, Švica, in Lek farmacevtska družba d.d., Verovškova 57, 1526, Ljubljana, **ne nasprotuje**. Koncentracija **je skladna** s pravili konkurence.

Izvleček odločbe se objavi v Uradnem listu RS.

O b r a z l o ž i t e v

I. PRIGLASITEV

1. Urad je dne 4. 9. 2002 prejel priglasitev podjetja Novartis Pharma storitve d.o.o. o nameravani koncentraciji družb Novartis Pharma storitve d.o.o. in Lek d.d., ki naj bi se izvedla na podlagi javne ponudbe za odkup delnic družbe Lek d.d.. Dne 18. 9. 2002 pa je Urad prejel novo priglasitev, saj je v vmesnem obdobju prišlo do odločitve, da bo javno ponudbo objavila druga družba, Servipharm AG, ki pa pripada isti poslovni skupini, t.j. skupini Novartis.

2. Urad je priglasitev nemudoma pregledal in ugotovil, da je popolna. Priglasitelj je skladno z določbami Zakona o upravnih taksah (Ur. l. RS, št. 8/00) plačal upravno takso po tarifni številki 65 v višini 12.000 točk.

3. V skladu z 2. odst. 12. člena ZPOmK morajo udeleženci koncentracijo priglasiti Uradu *najpozneje* en teden po sklenitvi pogodbe ali objavi javne ponudbe ali pridobitvi kontrolnega interesa, pri čemer rok za priglasitev začne teči s prvim od teh dogodkov. ZPOmK ne izključuje možnosti, da udeleženci priglasijo koncentracijo pred nastopom katerega od navedenih dogodkov. Priglasitev mora v vsakem primeru vsebovati vse elemente priglasitve, ki jih natančneje določa na podlagi 2. odst. 37. člena ZPOmK sprejeta Uredba o vsebini in zahtevanih elementih obrazca za priglasitev koncentracije podjetij (Uradni

Kotnikova 28/VII
1000 L j u b l j a n a

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

list RS, št. 4/2000). Še posebej so udeleženci nameravane koncentracije dolžni navesti predlagane oziroma pričakovane datume vseh za izvedbo koncentracije pomembnejših dogodkov. V primeru, da se v obdobju med priglasitvijo koncentracije in njeno izvedbo razmere na upoštevnem trgu bistveno spremenijo, je treba koncentracijo ponovno priglasiti Uradu. Priglasitelj, družba Servipharm AG, je javno ponudbo sicer objavil dne 28. 9. 2002, vendar zaradi določbe tedaj veljavnega statuta družbe Lek d.d., ki je omejevala glasovalno pravico posameznega delničarja na ., tudi na podlagi uspešno izvedene javne ponudbe ne bi mogel pridobiti nadzora v družbi Lek d.d. in do koncentracije v smislu 11. člena ZPOmK ne bi moglo priti. S tega vidika je bila priglasitev koncentracije predhodna.

4. Dne 12. 11. 2002 je bila skupščina družbe Lek d.d., na kateri so delničarji sprejeli sklep, da se statut družbe Lek spremeni tako, da se omejitev glasovalne pravice posameznega delničarja na 15 % odpravi. Tako spremenjen statut priglasitelju omogoča, da bo pridobil nadzor v družbi Lek d.d. v smislu 11. člena ZPOmK.

5. Servipharm AG je družba skupine Novartis. Ustanovljena je bila leta 1979 in je bila v začetku aktivna na področju distribucije in prodaje farmacevtskih izdelkov. Po pripojitvi njene družbe matere k družbi Novartis AG v letu 1998 je prenehala delovati in je postala družba v mirovanju. Skupina Novartis pa deluje na področju prodaje in razvoja zdravil, generičnih zdravil, zdravja potrošnikov, izdelkov za nego oči in zdravja živali. Servipharm AG je odvisna družba, ki je posredno v % lasti družbe Novartis AG. Delnice družbe Novartis AG so široko razpršene in družba Novartis AG ni niti v neposredni niti v posredni lasti drugega podjetja. Novartis AG pa ima veliko število neposrednih in posrednih odvisnih družb po celem svetu. Med drugim ima tudi podružnico Novartis Pharma Services AG v Sloveniji.

6. Lek d.d. se ukvarja z razvojem, proizvodnjo in trženjem zdravil, specialnih zdravil in učinkovin. Nadalje Lek d.d. proizvaja tudi kozmetične izdelke, izdelke za nego živali in medicinske pripomočke. Lek nadzoruje naslednje odvisne družbe: Lekis d.o.o. Maribor, Hotel Lek d.o.o., Kranjska gora in Čistilna naprava Lendava d.o.o., Lendava, v Republiki Sloveniji ter vrsto odvisnih družb v državah, jugovzhodne, vzhodne in srednje Evrope ter v ZDA. Poleg tega ima z družbo Bayer AG skupni nadzor v družbi Bayer Pharma d.o.o. iz družbene pogodbe Bayer Pharme d.o.o. in Poslovnika za vodenje podjetja, izhaja, da družbi Bayer AG in Lek d.d. v Bayer Pharmi d.o.o. izvršujeta skupni nadzor. Družbena pogodba zahteva pri sprejemanju sklepov soglasje družbenikov. Predvideva sicer tudi, da družbo zastopa direktor, ki je pooblaščen, da v imenu družbe v okviru njenih dejavnosti sklepa vse pogodbe in opravlja druga pravna dejanja neomejeno, z izjemo takih pravnih dejanj, za katere si skupščina v skladu s poslovnikom pridržuje soglasje. Iz določb poslovnika pa izhaja, da direktor potrebuje soglasje za posle večjega gospodarskega pomena; t.j. tiste posle, ki pomenijo vplivanje na strateške poslovne odločitve družbe. Ravno možnost vplivanja na takšne odločitve pa družbi Lek d.d. daje možnost izvrševanja odločilnega vpliva v Bayer Pharmi d.o.o.

II. PODREJENOST ZPOmK

A *Koncentracija*

7. Koncentracija se bo izvedla na podlagi javne ponudbe za odkup vseh delnic. Družba Servipharm AG je dne 28. septembra 2002 objavila javno ponudbo za odkup vseh delnic družbe Lek d.d., pri čemer je minimalno število delnic Leka, za katere mora biti ponudba sprejeta, da se ta šteje za uspešno, 51 %. Priglasitelj je medtem obvestil Urad, da so do vključno 28. 10. 2002 ponudbo za odkup že sprejeli delničarji, ki imajo skupaj 57,28 % vseh izdanih delnic.

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

B *Preseganje pragov po 1. odst. 12. člena ZPOmK*

8. ZPOmK v prvi alinei prvega odstavka 12. člena določa, da morajo udeleženci transakcije koncentracijo priglasiti Uradu, če skupni letni promet v transakciji udeleženih podjetij ali z njimi kako drugače povezanih podjetij v posameznem od zadnjih dveh let na slovenskem trgu pred obdavčitvijo presega 8 milijard tolarjev. Skupni letni promet družb Servipharm oz. podjetij skupine Novartis in Lek d.d je prikazan v spodnji tabeli.

Leto	skupina Novartis AG	Lek d.d.
2000		
2001		

Koncentracija je podrejena določbam ZPOmK.

III. SKLADNOST S PRAVILI KONKURENCE

A *Upoštevni proizvodni trg*

9. Obravnavana koncentracija zajema predvsem dejavnosti, ki predstavljajo poglavitne dejavnosti obeh strank, zlasti pa razvoj, proizvodnjo in trženje zdravil za človeško uporabo. Obe stranki sta dejavni tudi na področju proizvodnje veterinarskih izdelkov in učinkovin. Lek je nadalje dejaven tudi na področju kozmetike in v zanemarljivem obsegu na področju medicinskih pripomočkov.

10. Trg kozmetičnih izdelkov je mogoče opredeliti kot trg lepotilnih izdelkov, ki so namenjeni izključno estetski uporabi potrošnikov in nimajo oziroma imajo zanemarljive medicinsko-terapevtske značilnosti. Trg kozmetičnih izdelkov je nadalje mogoče razdeliti na trge izdelkov za telo in lase, izdelkov za zaščito kože, izdelkov za ustno higieno, sanitarnih izdelkov, izdelkov dekorativne kozmetike in parfumov. Ker skupina Novartis na trgu kozmetičnih izdelkov sploh ni prisotna in niso podani niti nobeni drugi elementi, ki bi terjali proučitev tega trga v povezavi z drugimi upoštevnimi trgi (npr. portfeljski učinki), Urad za potrebe presoje te koncentracije tega trga ni obravnaval kot upoštevnega trga.

11. Trg medicinskih pripomočkov je v skladu s 83. členom Zakona o zdravilih in medicinskih pripomočkih (Uradni list RS, št. 101/99) mogoče opredeliti kot trg instrumentov, aparatov, sredstev, materialov in drugih izdelkov, ki svojega osnovnega namena, za katerega so izdelani, ne dosežejo na podlagi farmakoloških, kemičnih, imunoloških ali metaboločnih lastnosti, ki se uporabljajo sami ali v kombinaciji vključno s programsko opremo, potrebno za njihovo pravilno uporabo. Namenjeni so za diagnosticiranje, preprečevanje, spremljanje, zdravljenje ali lajšanje bolezni, diagnosticiranje, spremljanje in nadzorovanje, zdravljenje, lajšanje ali nadomeščanje okvare ali invadlidnosti, preizkušanje, nadomeščanje ali spreminjanje anatomskih aii fizioloških funkcij organizma ter nadzoru rojstev. Med medicinske pripomočke pa se štejejo tudi izdelki, ki jih je izdelovalec namenil za uporabo k napravi, da bi omogočil njeno uporabo, izdelki za določitev diagnoze in vitro, ki vključujejo reagent, komplet reagentov, instrument, opremo ali sistem, izdelki po naročilu za posameznega bolnika, ki pomenijo izdelke narejene v skladu s pisnim navodilom ustrezno usposobljenega strokovnjaka, ki imajo posebne konstrukcijske značilnosti ter izdelki, namenjeni kliničnim raziskavam. Lek je dejaven na področju medicinskih pripomočkov v Sloveniji in sicer predvsem pri diatiznih izdelkih. Ostali izdelki vključujejo infuzijske raztopine, diagnostične reagente in zdravila za uporabo v zobozdravstvu. Lek se

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

osredotoča na trženje in prodajo medicinskih pripomočkov, proizvede pa manj kot 15 % medicinskih pripomočkov, ki jih sicer proda. Skupina Novartis ni dejavna na sektorju medicinskih pripomočkov v Sloveniji in niso podani niti nobeni drugi elementi, ki bi terjali proučitev tega trga v povezavi z drugimi upoštevnimi trgi (npr. portfeljski učinki), zato Urad za potrebe presoje te koncentracije tega trga ni obravnaval kot upoštevnega trga.

12. Popolna presoja stanja konkurence na trgu zdravil za človeško uporabo zahteva tudi pregled izdelkov, ki še niso na trgu, vendar pa so v končni razvojni fazi. To je trg bodočih izdelkov. Projekti razvoja in raziskav gredo skozi tri stopnje kliničnega testiranja: fazo I, ki je začetek kliničnega testiranja na ljudeh, približno osem do deset let preden pride izdelek na trg, s statistično možnostjo za uspeh približno %; fazo II, ki vključuje preizkušanje pravilne doze za paciente in definiranje področij uporabe, približno štiri do pet let preden pride izdelek na trg, z možnostjo uspeha približno %, in fazo III, ki vključuje ugotovitev učinkovitosti izdelka na širših skupinah pacientov, začne se tri leta preden pride izdelek na trg, z rizikom za neuspeh približno %. Ker gre po navedbi priglasitelja pri opisanem postopku za tipične faze testiranja proizvodov originatorjev, Lek pa sodi med generične proizvajalce, ki ne delajo na razvoju novih molekul, ta trg ne predstavlja upoštevnega trga za potrebe presoje te koncentracije.

13. Glede na opisano bodo v nadaljevanju podrobneje predstavljeni upoštevni trgi zdravil za človeško uporabo, učinkovin in veterinarskih izdelkov.

1) Zdravila za človeško uporabo

14. Zdravila za človeško uporabo so izdelki, ki se uporabljajo za zdravljenje ali preprečevanje bolezni človeka. Pri tem ločujemo zdravila, ki se izdajajo le na recept in ki jih je mogoče dobiti izključno v lekarnah (ta zdravila bi bilo mogoče še nadalje deliti glede na to, na katero listo so uvrščena; t.j. kakšen odstotek njihove vrednost povrne zavod za zdravstveno zavarovanje) ter zdravila, ki se izdajajo brez recepta in ki jih je mogoče dobiti v lekarnah in specializiranih prodajalnah. Ta dva trga bi zaradi njunih značilnosti lahko obravnavali kot dva ločena upoštevna trga, čeprav je meja med tema trgoma lahko zabrisana (npr. zdravnik lahko predpiše tudi zdravilo, ki se izdaja tudi brez recepta). Urad za potrebe presoje te koncentracije ni naredil te nadaljnje delitve upoštevnega trga.

15. Zdravila se lahko razdelijo v razrede na podlagi "Anatomske terapevtske kemične" (ATC) klasifikacije, ki jo je razvilo Evropsko združenje za farmacevtske tržne raziskave (EphMRA) in jo tudi vzdržujeta EphMRA in Medkontinentalna organizacija za medicinsko statistiko (IMS). ATC klasifikacija je hierarhično razdeljena in ima 16 kategorij, ki se nadalje delijo na 4 razrede. Prvi razred (ATC 1) je najbolj splošen, četrti (ATC 4) pa najbolj podroben. Evropska komisija uporablja kot operativno definicijo upoštevnih trgov razred ATC 3, zato je tudi priglasitelj podal podatke o tržnih deležih na podlagi razreda ATC 3. Znotraj razreda ATC 3 se zdravila združujejo glede na njihove terapevtske indikacije; t.j. namen uporabe. Te skupine zdravil imajo na splošno enake terapevtske indikacije in se jih ne da nadomestiti z zdravili, ki sodijo v drug razred ATC 3. Vendar pa ta razdelitev ni v vseh primerih primerna podlaga za definicijo upoštevnih proizvodnih trgov, včasih je namreč treba kombinirati določene skupine zdravil; kadar so določeni izdelki iz različnih razredov ATC substituti za zdravljenje določene bolezni. Po drugi strani pa je mogoče treba uporabiti ožjo definicijo upoštevnega trga, kadar imajo zdravila, ki so v istem razredu ATC 3, nedvomno različne indikacije.

16. Priglasitelj je v obravnavanem primeru kot osnovo za določitev upoštevnih proizvodnih trgov uporabil klasifikacijo ATC in sicer je opredelil upoštevne trge po razredih ATC 3. Za nekatere

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

proizvodne trge pa je predlagal drugačne, ožje definicije, ki bodo obravnavane v nadaljevanju.

17. Ob upoštevanju takšne definicije upoštevnih proizvodnih trgov bi bilo mogoče opredeliti 55 različnih trgov (vir: Novartis), na katerih je prisoten vsaj eden od udeležencev koncentracije. Oba udeleženca koncentracije sta prisotna le na 10 tako opredeljenih trgih (upoštevaje tudi Bayer Pharma d.o.o.). Urad je za potrebe presoje te koncentracije podrobneje obravnaval le tiste trge, na katerih udeleženca koncentracije skupaj presegata % tržni delež, saj je na podlagi podatkov iz priglasitve zaključil, da na drugih trgih ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

18. V okviru svoje palete farmacevtskih izdelkov imata stranki skupni tržni delež, ki presega % na območju Republike Slovenije, na področju naslednjih šestih skupin proizvodov: antiemetikov in pripravkov proti slabosti (A4A) %, antikoagulantov (B1B) %, antiadrenergikov z osrednjim delovanjem (C2A) %, antagonistov angiotenzina II (C9C) %, antimikotikov za lokalno zdravljenje (D1A) % in pripravkov za zaviranje imunske odzivnosti (L4A) % (vsi podatki o tržnih deležih so za leto 2001 in se nanašajo na vrednost prodaje).

a) Antiemetiki in pripravki proti slabosti (A4A)

19. Indikacije za to vrsto zdravil so preprečevanje in zdravljenje slabosti in bruhanja zaradi citostatikov in obsevanja ter preprečevanje in zdravljenje slabosti in bruhanja po operacijah. Priglasitelj je v priglasitvi zatrjeval, da sta Lekovo zdravilo Onilat in Novartisovo zdravilo Navoban na različnih upoštevnih trgih, ne glede na to, da sta primerljiva po indikacijah. Svojo utemeljitev je opri na naslednje argumente. Zdravilo Navoban je generično tropisteron, Onilat pa ondansetron. Obe zdravili pa sodita med t.i. antagoniste serotoninskih receptorjev. Različna kemična sestava ima za posledico, da je različen končni razpolovni čas in tudi odmerjanje zdravila. Končni rapolovni čas Onilata je ure pri mlajših bolnikih in . ur pri starejših bolnikih, razpolovni čas Navobana pa je ur, pri % populacije (pri osebah z upočasnjenim metabolizmom) pa je razpolovni čas ur. Posledično se Onilat jemlje dvakrat dnevno, Navoban pa enkrat dnevno. Različna pa je tudi galenična oblika. Onilat obstaja v obliki ampule, tablete, prevlečene s filmom, svečke ali ustne raztopine, Navoban pa le v obliki ampule in kapsule. Priglasitelj zato meni, da glede na vse opisane značilnosti, kljub isti indikaciji zdravili nista na istem upoštevnem trgu, saj se bo zdravnik glede na posebne potrebe posameznih bolnikov odločil bodisi za eno bodisi za drugo zdravilo.

20. Ker ob nobeni definiciji upoštevnih trgov, tudi ob takšni, po kateri sta Navoban in Onilat na istem upoštevnem trgu, ne obstaja nevarnost za ustvarjanje ali krepitev prevladujočega položaja, dokončna opredelitev upoštevnih trgov ni potrebna.

b) Antagonisti angiotenzina II (C9C)

21. Vodilna in registrirana indikacija za to skupino zdravil je esencialna arterijska hipertenzija. Nove, vendar še ne registrirane indikacije pa so zdravljenje diabetične nefropatije in srčne insuficience. Glede na individualen odgovor pacientov na posamezne učinkovine je na trgu več ponudnikov zdravil, kar je tudi v skladu s svetovno doktrino zdravljenja. Stranke so za ta trg podale definicijo upoštevnega trga na ravni ATC 3 in Urad takšno definicijo sprejema.

c) Antimikotiki za lokalno zdravljenje (D1A)

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

22. Zdravila iz te skupine se uporabljajo za zdravljenje glivičnih kožnih bolezni in sicer tako za lokalno kot sistemsko zdravljenje, pa tudi v ginekologiji.

d) Pripravki za zaviranje imunske odzivnosti (L4A)

23. Skupina Novartis na slovenskem trgu trži paleto zdravil (Sandimmun Neoral, Simulect, Sandimmun) iz skupine ATC 3, ki sodijo med t.i. ciklosporine. Ta zdravila so namenjena selektivnemu zaviranju imunskih reakcij, kar pomeni zaviranju imunskih reakcij telesa pri presaditvah telesnih organov (npr. srca, jeter, ledvic). Lek pa proizvaja zdravilo Copaxone, njegova učinkovina je glatiramer. Edina indikacija glatiramerja je zmanjševanje pogostosti zagonov in upočasnjevanju napredovanja invalidnosti pri bolnikih z multiplo sklerozo s ponavljajočimi zagoni; zdravilo je torej namenjeno zdravljenju nevrološkega obolenja.

24. Ker iz zgoraj opisanega izhaja, da se zdravila udeleženk koncentracije, ki so sicer uvrščena v isto ATC 3 skupino, uporabljajo za popolnoma različne indikacije, Urad sprejema navedbo priglasitelja, da gre za dva različna upoštevna trga. V tem primeru definicija upoštevnega proizvodnega trga na ravni ATC 3 ni ustrezna, ampak je pravilna takšna ožja definicija, kot jo je podal priglasitelj. Preparata namreč z vidika terapevtskega učinka nista niti zamenljiva niti konkurenčna.

2) Učinkovine

25. Tu gre za kemične spojine, ki se uporabljajo pri proizvodnji zdravil. Učinkovine se izdelujejo za lastno uporabo in za prodajo. Trg učinkovin predstavlja samostojen trg, ki je v proizvodni verigi pred trgom zdravil in je z njim povezan (t.i. *"upstream market"*), v tistem delu, v katerem so učinkovine predmet transakcij med proizvajalcem in kupcem. Na tem upoštevnem trgu sta dejavna tako skupina Novartis kot Lek d.d. in sicer v proizvodnji in prodaji učinkovin.

26. Dejavnosti udeleženk koncentracije se prekrivajo pri izdelavi klavulanske kisline, ki se uporablja za izdelavo zdravila Amoksiklav (sodi v skupino betalaktamskih antibiotikov, penicilinov - J1C), poleg tega pa obstaja vertikalna povezava pri učinkovinah amoksicilin trihidrat, benzantine fenoksimetilpenicilin in prokain benzilpenicilin. Ker ne obstaja sum glede neskladnosti s pravili konkurence, natančna in dokončna opredelitev upoštevnih trgov ni potrebna.

3) Veterinarski izdelki

27. Veterinarski izdelki se uporabljajo za preprečevanje in zdravljenje kužnih bolezni, bolezni in drugih okužb živali. Štiri glavne kategorije izdelkov so dodatki k prehrani, higienski izdelki, cepiva in veterinarska zdravila. Omenjene glavne kategorije je mogoče deliti še naprej in tako znotraj vsake od njih določiti posamezne upoštevne trge. V obravnavanem primeru ta nadaljnja delitev pri kategorijah dodatkov k prehrani, higienskih izdelkov in cepiv ni potrebna, ker se proizvodi udeleženk koncentracije ob nobeni alternativni določitvi upoštevnih trgov ne prekrivajo.

28. Pri veterinarskih zdravilih je Evropska komisija v svojih dosedanjih odločbah upoštevni trg določila na podlagi indikacij zdravljenja bolezni in pasme živali. Tako ga je mogoče npr. deliti na antibiotike, antihelmetike, antikokcidike, antiparazitike itd. Edini upoštevni trg, kjer se dejavnosti udeleženk koncentracije prekrivata, je trg antibiotikov, njun skupni tržni delež na tem trgu pa tudi presega [illegible] %.

B *Upoštevni geografski trg*

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

1) Zdravila za človeško uporabo

29. Zaradi stroge pravne ureditve dajanja zdravil v promet in predvsem zaradi sheme nacionalnega zdravstvenega zavarovanja je upoštevni geografski trg nacionalni trg; t.j. območje Republike Slovenije.

2) Učinkovine

30. Po navedbah priglasitelja se z učinkovinami trguje na svetovnem trgu, zato ocena trga za konkurenco v Sloveniji ni relevantna oz. sploh ni možna. Glede na zgoraj povedano je upoštevni geografski trg svetovni trg, gotovo pa ni omejen le na območje Republike Slovenije. Ko je namreč proizvod prodan tujemu ali lokalnemu posredniku, ni več mogoče ugotoviti, na katerem trgu bo izdelek končno pristal oz. na katerem trgu bo dosegel končnega kupca.

3) Veterinarski izdelki

31. Ker obstajajo različni sistemi registracije veterinarskih izdelkov, je pri veterinarskih izdelkih upoštevni geografski trg nacionalni trg; t.j. območje Republike Slovenije.

C *Presoja koncentracije*

1) Zdravila za človeško uporabo

32. Transakcija obsega pet skupin izdelkov, kjer skupni tržni delež glede na vrednost prodanih zdravil presega %. Pri tem sta dve skupini izdelkov takšni, kjer je prirast tržnega deleža manjši od %. To sta trga antikoagulantov (B1B) in antiadrenegikov z osrednjim delovanjem (C2A). Na vsakem od teh trgov je prisoten vsaj še en konkurent, ki ima tržni delež vsaj tako visok ali pa še višji kot je skupni tržni delež udeleženk koncentracije. Na trgu antikoagulantov (B1B) je največji konkurent z % tržnim deležem v letu 2001, njegov tržni delež pa je v zadnjih treh letih konstanten. Poleg njega pa so na tem trgu prisotni še , , in . Na trgu antadrenegikov z osrednjim delovanjem (C2A) pa je največji konkurent s % tržnim deležem v letu 2001, pri čemer njen tržni delež v zadnjih letih rahlo upada. Drugi največji konkurent je Lek (oz. po izvedbi koncentracije Lek in Novartis skupaj) s približno % tržnim deležem v letu 2001, pri čemer pa njegov tržni delež počasi raste. Poleg njiju pa je na trgu še vrsta drugih konkurentov, med njimi tudi velike multinacionalke, ki po mnenju Urada pomenijo dovolj močan konkurenčni pritisk v primeru, če bi Lek želel dvigniti ceno. Urad zaključuje, da zato na nobenem od teh upoštevnih trgov ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

33. Pri skupini zdravil antagonisti angiotenzina II je skupni tržni delež udeleženk koncentracije %, pri čemer je povečanje tržnega deleža na tem trgu bistveno večje od %. Lek ima na zadevnem upoštevnem trgu % tržni delež, Novartis pa % tržni delež. Po navedbi priglasitelja je na tem trgu zaradi individualnega terapevtskega odgovora pri pacientih prisotnih več ponudnikov zdravil, kar je tudi v skladu s svetovno doktrino zdravljenja, hkrati pa je trg visoko konkurenčen s tremi novimi vstopi na trg v zadnjih dveh letih, in sicer , in . Tržni delež Novartisa v je v zadnjih treh letih sicer naraščal, po oceni priglasitelja pa naj bi se že v letu 2002 nekoliko zmanjšal. Lek je na ta trg preko vstopil šele v letu 2000, njegov tržni delež pa narašča. Takšna je

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

tudi ocena za leto 2002. Na trgu pa je prisoten še en proizvajalec, to je , čigar tržni delež je bistveno višji od skupnega tržnega deleža udeleženk koncentracije. Njegov delež na upoštevnem trgu se sicer zmanjšuje, tako se je od % v letu 1999 znižal na % v letu 2001. Ne glede na to pa ima ie s svojim zdravilom še vedno prevladujoč položaj na tem trgu, poleg tega pa je izkazan tudi trend rasti za konkurente, ki so vstopili na trg v zadnjih dveh letih. Obstoj nevarnosti ustvarjanja oziroma krepitve prevladujočega položaja se sicer presoja na podlagi različnih konkurenčnih dejavnikov, med katerimi je skupni tržni delež v koncentraciji udeleženih podjetij predstavlja pomemben, a ne odločujoč element presoje. Ne glede na to pa Urad zaključuje, da že samo ob upoštevanju strukture na upoštevnem trgu ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

34. Na treh trgih ATC 3 pa je skupni tržni delež udeleženk koncentracije večji od % in sicer na trgu antiemetikov in pripravkov proti slabosti (A4A), na katerem ima Lek %, Novartis pa %, skupaj torej % tržni delež, na trgu antimikotikov za lokalno zdravljenje (D1A) ter na trgu pripravkov za zaviranje imunske odzivnosti (L4A), kjer ima Lek %, Novartis pa %, skupaj torej % tržni delež.

35. Kot je obrazloženo zgoraj, je za skupino pripravkov za zaviranje imunske odzivnosti (L4A), treba uporabiti ožjo definicijo upoštevnih trgov. Ob takšni definiciji pa koncentracija ne bo povzročila povečanja tržnih deležev, zato se Urad v presoji ni spuščal v podrobnejšo analizo učinkov koncentracije na teh dveh upoštevnih trgih.

36. V skupini antimikotikov za lokalno zdravljenje (D1A) je Novartis prisoten z zdravilom Lamisil, ki se uporablja za sistemsko zdravljenje glivičnih okužb kože, Lek preko pa z zdraviloma , ki se uporablja tudi v ginekologiji in . Zdravila se prekrivajo le v segmentu lokalnega zdravljenja glivičnih infekcij, ne prekrivajo pa se v obliki vaginalne in peroralne uporabe. Glede na obrazloženo se paleta udeleženk koncentracije v glavnem dopolnjuje in ne prekriva. Skupni tržni delež udeleženk koncentracije je v letu 2001 sicer znašal %, vendar so na upoštevnem trgu prisotni še drugi večji konkurenti, med drugim (skupaj z) s %, in % ter vrsta manjših konkurentov. Urad zaključuje, da na ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

37. Če bi Urad za skupino ATC 3 antiemetikov in pripravkov proti slabosti (A4A) sprejel stališče priglasitelja, da sta Navoban in Onilat na različnih upoštevnih trgih, potem do povečanja tržnih deležev na račun koncentracije sploh ne bi prišlo in razloga za skrb za krepitev prevladujočega položaja sploh ne bi bilo. Ker pa Urad argumentov priglasitelja ni mogel šteti za prepričljive, zlasti zato, ker je terapevtska indikacija za obe zdravili enaka, poleg tega pa obe zdravili sodita v isto ožjo skupino antagonistov serotoninskih receptorjev, je preveril učinke koncentracije tudi na ravni ATC 3. V tem primeru pride do povečanja tržnega deleža na upoštevnem trgu, skupni tržni delež udeleženk koncentracije v letu 2001 pa znaša %. Drugi konkurenti so . % z %, s % in % tržnim deležem v letu 2001. Glede na to, da sta na tem trgu prisotna še dva konkurenta, katerih tržni delež presega %, Urad ocenjuje, da predstavljata dovolj velik konkurenčni pritisk na udeleženki koncentracije, da bi v primeru dviga cen lahko prevzela njun tržni delež. Urad zaključuje, da tudi ob takšni definiciji upoštevnega trga ni podana nevarnost krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk

2) Učinkovine

38. Ker je upoštevni geografski trg za učinkovine svetovni trg, Urad zaključuje, da ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence, ne glede na to, da se dejavnosti udeleženk koncentracije prekrivata na segmentu izdelave klavulanske kisline in ne glede na vertikalno povezanost med udeleženkama koncentracije pri določenih učinkovinah.

3) Veterinarski izdelki

39. Ker se dejavnosti udeleženk koncentracije prekrivata samo na področju veterinarskih zdravil in sicer na ožjem upoštevnem trgu antibiotikov, se je Urad pri presoji učinkov koncentracije na učinkovito konkurenco omejil samo na ta upoštevni trg.

40. Skupni tržni delež obeh udeležencev koncentracije je v zadnjih treh letih presegal . % in sicer je v letu 1999 znašal %, v letu 2000 %, v letu 2001 % in v letu 2002 %. Iz danih podatkov je razvidno, da se tržni delež rahlo, a redno povečuje. Tudi pri napovedi za naslednja tri leta je mogoče zaznati trend povečevanja tržnega deleža na upoštevnem trgu. Vendar pa je treba upoštevati tudi, da je prirast tržnega deleža minimalen, kajti Lekov tržni delež na tem upoštevnem trgu v zadnjih treh letih znaša med . %, Novartisov pa le med %. Glede na navedeno nadaljnja analiza tega upoštevnega trga ni potrebna, saj Urad zaključuje, da ni nevarnosti ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja na tem upoštevnem trgu, kar bi lahko povzročilo izločitev ali bistveno zmanjšanje učinkovite konkurence.

PRAVNI POUK:

Zoper to odločbo je mogoče vložiti tožbo v upravnem sporu pri Upravnem sodišču, oddelek v Ljubljani, Tržaška cesta 68a, v roku trideset (30) dni od dneva vročitve odločbe. Tožba se v dveh izvodih vloži pri sodišču ali pa se pošlje po pošti. Tožba se lahko da tudi na zapisnik pri pristojnem sodišču. Šteje se, da je bila tožba vložena pri sodišču tisti dan, ko je bila priporočeno oddana na pošto ali ko je bila dana na zapisnik.

Pripravila:
Tina Vizjak

REPUBLIKA SLOVENIJA Ministrstvo za gospodarstvo Urad za varstvo konkurence Ljubljana

Andrej Plahutnik
DIREKTOR

Vročiti:
- arhiv, tu
- Servipharm AG, c/o Novartis Pharma AG, Lichtstrasse 35, 4056 Basel, Švica (po: Odvetniška pisarna Colja, Rojs & partnerji, Tivolska 48, Ljubljana)
- Lek d.d., Verovškova 57, 1526, Ljubljana

Kotnikova 28/VII
1000 Ljubljana

Telefon: (01) 478 35 97
Telefax: (01) 478 36 08
http://www.sigov.si/uvk