

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**NOVARTIS IN LEK: OCENA SMISELNOSTI PREVZEMA**

**Ljubljana, maj 2003**

**SAŠA ZADNIK**

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

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1. TEORETIČNA IZHODIŠČA V ZVEZI S PREVZEMI PODJETIJ .....</b>	<b>2</b>
1.1. OPREDELITEV POJMOV .....	2
1.1.1. Združitve podjetij .....	2
1.1.2. Prevzemi podjetij.....	3
1.1.3. Oblike združitvev in prevzemov podjetij .....	3
1.2. MOTIVI ZA PREVZEME .....	4
1.2.1. Poslovni motivi .....	5
1.2.2. Finančni motivi .....	6
1.2.3. Osebni motivi .....	7
1.3. PRIJAZNI IN SOVRAŽNI PREVZEMI .....	7
1.3.1. Opredelitev prijaznega in sovražnega prevzema.....	7
1.3.2. Sovražni prevzem in obrambne aktivnosti ciljnega podjetja .....	9
1.4. PRAVNE PODLAGE ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV .....	10
1.5. UČINKI PREVZEMOV .....	11
1.5.1. Učinki na delničarje ciljnega podjetja.....	11
1.5.2. Učinki na delničarje prevzemnega podjetja .....	12
1.5.3. Učinki na managerje.....	12
1.5.4. Učinki na zaposlene .....	12
<b>2. ANALIZA FARMACEVTSKE PANOGE .....</b>	<b>13</b>
2.1. ZNAČILNOSTI FARMACEVTSKE PANOGE .....	13
2.2. DELITEV FARMACEVTSKE PANOGE.....	15
2.2.1. Inovativna zdravila .....	16
2.2.2. Generična zdravila.....	16
2.2.3. Razlike med proizvajalci inovativnih in generičnih zdravil.....	16
2.2.4. Generična substitucija .....	17
2.3. PATENTI V FARMACEVTSKI PANOGI .....	19
2.4. KONCENTRACIJA V FARMACEVTSKI PANOGI.....	20
2.5. PERSPEKTIVE GENERIKOV IN ORIGINATORJEV .....	21
<b>3. PREDSTAVITEV PODJETIJ LEK IN NOVARTIS .....</b>	<b>23</b>
3.1. LEK .....	23
3.1.1. Lek od nastanka do danes.....	23
3.1.2. Lastniška struktura pred in po prevzemu .....	24
3.1.3. Dejavnost Leka.....	26
3.1.4. Zaščita pred sovražnimi prevzemi.....	26
3.2. NOVARTIS.....	27
3.2.1. Novartis od nastanka do danes .....	27
3.2.2. Dejavnost Novartisa .....	28
3.2.3. Širjenje Novartisa .....	29
<b>4. ANALIZA PREVZEMA PODJETJA LEK S STRANI NOVARTISA... 30</b>	
4.1. STRATEŠKA DILEMA UPRAVE LEKA IN MOŽNE ALTERNATIVE .....	31
4.2. OZADJE LEKOVEGA PREVZEMA .....	32
4.3. STRATEŠKI RAZLOGI ZA PREVZEM.....	33
4.3.1. Razlogi za prevzem v Leku.....	33

4.3.2. Razlogi za prevzem v Novartisu .....	35
4.4. POMISLEKI PROTI PREVZEMU .....	35
4.5. OCENA SMISELNOSTI PREVZEMA.....	37
4.6. UČINKI PREVZEMA NA KLJUČNE DELEŽNIKE LEKA .....	39
4.6.1. Učinki na lastnike – delničarje .....	39
4.6.2. Učinki na upravo – management.....	41
4.6.3. Učinki na zaposlene .....	42
4.6.4. Učinki za Slovenijo .....	43
4.6.5. Učinki na kupce zdravil.....	46
4.7. POSLEDICE PREVZEMA ZA KRKO .....	46
<b>SKLEP .....</b>	<b>48</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>50</b>
<b>VIRI .....</b>	<b>52</b>
<b>SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV</b>	

## UVOD

Združitve in prevzemi niso izum zadnjih let. Do njih je v praksi razvitih tržnih gospodarstev prihajalo v velikih valovih, najprej v ZDA, kasneje tudi v Evropi. Mednarodni val kapitalskih povezav je segel praktično že na vsa področja, čeprav ne z enako intenzivnostjo, in zajel tudi farmacevtsko panogo. Prav zanjo bi lahko rekli, da postajajo združitve in prevzemi njen sestavni del in ena bistvenih značilnosti.

Za farmacevtska podjetja postaja poslovno okolje vse bolj nepredvidljivo in dinamično, kar pomeni, da se morajo, če želijo dolgoročno preživeti, odzivati na spremembe in se jim prilagajati. V želji po čim večjem tržnem deležu, s katerim bi pokrili velike razvojne in trženjske stroške, se vse bolj odločajo za kapitalne povezave. Tudi nekdanji samostojni Lek in Krka se srečujeta s podobnimi problemi kot multinacionalke, saj spremembe v globalnem prostoru ne prizanašajo nikomur in narekujejo prilagajanje in razvoj slovenskega gospodarstva. Tako je ostalo le vprašanje časa, ali bosta v prihodnje tudi Lek in Krka postala objekt kapitalnih povezav.

Namen diplomskega dela je podati oceno smiselnosti prevzema ljubljanske farmacevtske družbe Lek, d.d., kot enega najuspešnejših slovenskih podjetij, s strani švicarske multinacionalke Novartis AG, z vidika različnih interesnih skupin.

Menim, da je šlo pri prevzemu Leka za prodajo premoženja, ki ga ne bi bilo treba prodati in prevzem Leka ne bo prinesel koristi Sloveniji. Paradoks je, da je predsednik uprave Leka, Metod Dragonja, Lek spremenil v odlično podjetje in ustvaril razmere, da bi se lahko naglo razvijal še naprej. Potem pa, kot da se je ustrašil priložnosti in se pred tveganjem, ki bi neizbežno spremljalo samostojno ekspanzijo, zatekel k Novartis kot strateškemu partnerju. Dejstvo je, da Lek s prodajo ni postal strateški partner novemu lastniku. Pri tem ostaja odprto vprašanje, ali je izgubil dobičke in pravice odločanja, ki bi jih sicer imel.

Pri pisanju diplomskega dela sem uporabila literaturo o prevzemih, domačih in tujih avtorjev, za analizo konkretnega primera pa številne članke in razprave v tiskanih in elektronskih medijih ter vire na spletnih straneh.

Diplomsko delo je razdeljeno na štiri poglavja. Uvodu sledi prvo poglavje, v katerem opredelim ključne pojme kapitalnih povezovanj, navedem motive zanje ter opredelim razliko med prijaznim in sovražnim prevzemom. Prvo poglavje zajema tudi pravne podlage kapitalnih povezovanj in učinke, ki jih le-te prinesejo ključnim deležnikom podjetja. V drugem poglavju analiziram farmacevtsko panogo. Analiza vključuje značilnosti in delitev farmacevtske panoge, patente, kot eno najpomembnejših oblik pravnega varstva intelektualne lastnine in koncentracijo v farmacevtski panogi. Poglavje zaključujem s perspektivami proizvajalcev inovativnih in generičnih zdravil.

Tretje poglavje je namenjeno predstavitvi obeh podjetij, kot ključnih igralcev obravnavanega prevzema. Sledi četrto poglavje, v katerem natančneje analiziram prevzem. Analizo začnem s strateško dilemo, pred katero se je znašla uprava Leka in navajam možne alternative zanjo. Nato predstavim ozadje Lekovega prevzema ter nadaljujem z razlogi, ki so obe podjetji vodili v odločitve za kapitalno povezovanje in s pomisleki proti prevzemu. Sledi ocena smiselnosti izpeljanega prevzema in obravnava učinkov, ki jih je in bo imel prevzem na ključne Lekove deležnike. Nenazadnje bo prevzem Leka vplival tudi na položaj Krke in z obravnavo tega

zaključim četrto poglavje. V sklepu povzamem glavne točke diplomskega dela, hkrati podajam tudi svoje videnje celotne prevzemne zgodbe.

## **1. TEORETIČNA IZHODIŠČA V ZVEZI S PREVZEMI PODJETIJ**

Ena temeljnih odločitev podjetja je odločitev o celoviti strategiji glede smeri rasti oziroma razvoja. Podjetje na tem področju izbira med strategijo krčenja (dezinvestiranja), strategijo stabilizacije (normalizacije) ali strategijo rasti (razvoja) (Pučko, 1996, str. 180). Ko se podjetje odloča za rast, ima na voljo dve možnosti: notranjo in zunanjo rast. Notranja rast je način, ki ga mora vsako podjetje najprej preučiti, ko se odloča za rast poslovanja. Tako podjetje preučuje in uresničuje možnosti rasti v danih okvirih, kar se odraža v povečanju obsega proizvodnje znotraj obstoječih proizvodnih zmogljivosti ali s širitvijo poslovanja v dodatno zgrajenih. Zunanja rast je nadomestilo za notranjo rast in jo je mogoče doseči z združitvami in prevzemi.

### **1.1. OPREDELITEV POJMOV**

V angloameriški literaturi se pri obravnavi prevzemov podjetij srečujemo s tremi različnimi izrazi: takeovers, mergers in acquisitions, med katerimi je težko potegniti jasno ločnico in jih enakovredno opredeliti. Dodaten problem predstavlja prevajanje v slovenski jezik. Za izraz »mergers« je največkrat primeren prevod združitve, ki vključuje še izraza spojitve in pripojitve. Večje težave predstavljata pojma »takeovers« in »acquisitions«, za katera se ponuja ista rešitev – prevzemi (Bešter, 1996, str. 16).

V tuji literaturi je praviloma razlika med združitvijo in prevzemom v tem, da je združitev prostovoljno dejanje, prevzem pa skoraj vedno posledica neenake moči podjetij, kjer se eno podjetje pridruži drugemu. Tuji avtorji največkrat uporabljajo pojma »merger« in »acquisition«. V literaturi lahko zasledimo tudi pojem »takeover«, ki pa ga avtorji redkeje uporabljajo. V Veliki Britaniji uporabljajo ta izraz takrat, kadar gospodarska družba pridobi tolikšen sveženj delnic z glasovalno pravico v drugi družbi, da ji omogoča preglasovanje delničarjev te družbe. Izraz »merger« uporabljamo, ko se združita dve gospodarski družbi vsaj približno enake velikosti (Kocbek, 1997, str. 9).

Osnovni problem pri uporabi omenjenih terminov predstavlja mešanje ekonomskih in pravnih kriterijev. Ekonomisti praviloma uporabljajo izraz »mergers« ali »acquisitions« in s tem mislijo na vse pravne oblike povezovanja podjetij. Pravniki ločijo prevzeme predvsem glede na število pravnih oseb, ki ostanejo po prevzemu (Bešter, 1996, str. 29).

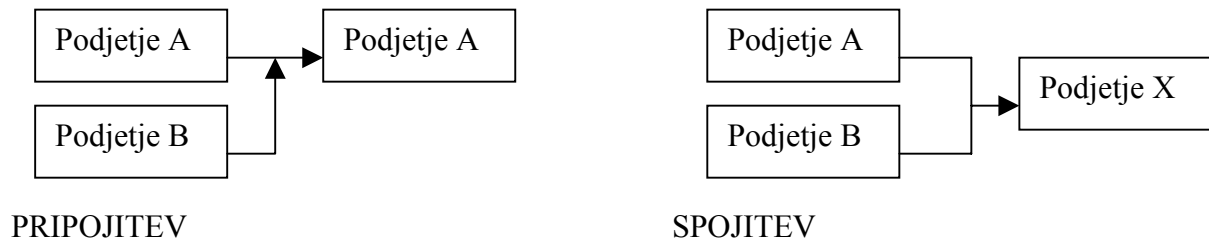
#### **1.1.1. Združitve podjetij**

O združitvi podjetij govorimo takrat, ko iz dveh ali več, največkrat približno enako velikih podjetij, nastane eno samo (Weston, Chung, Hoag, 1990, str. 103). Združitve so v obojestranskem interesu podjetij in hkrati prostovoljno dejanje. Po Zakonu o gospodarskih družbah (Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem, 1993, str. 287) se dve ali več delniških družb lahko združi:

1. s prenosom premoženja na drugo družbo v zameno za zagotovitev delnic prevzemne družbe (pripojitev),

2. z ustanovitvijo nove delniške družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo, v zameno za zagotovitev delnic nove delniške družbe (spojitev).

Slika 1: Pripojitev in spojitev podjetij



Vir: Bešter, 1996, str. 29.

Spojitev velja za zahtevnejšo obliko povezovanja podjetij, pri kateri iz dveh podjetij, ki sta samostojni pravni enoti, nastane novo podjetje, prvotni podjetji pa prenehata obstajati. Pri pripojitvi od vseh podjetij, ki se združujejo, pravno preživi eno samo, če preostala podjetja nanj prenesejo vse premoženje in obveznosti. Običajno se majhno podjetje pripoji k večjemu.

### 1.1.2. Prevzemi podjetij

Prevzem podjetja je definiran kot pridobitev takšnega deleža delnic prevzete (ciljne) družbe, ki pridobitelju (prevzemni družbi) zagotavlja zadosten delež glasovalnih pravic (51-odstotni kontrolni delež), da lahko z uresničevanjem upravljalških upravičenj iz kontrolnega deleža delnic odločilno vpliva na poslovanje podjetja in sprejem odločitev na skupščini delničarjev (Kocbek, 1997, str. 9). Ta definicija ustreza tudi slovenskemu Zakonu o prevzemih, kjer prevzem pomeni kapitalski prevzem podjetja, ki zagotavlja upravljalški nadzor.

### 1.1.3. Oblike združitvev in prevzemov podjetij

Prevzemnik lahko ciljno družbo prevzame z (Bešter, 1996, str. 29–37):

1. odkupom delnic,
2. odkupom premoženja,
3. zadolžitvijo ali
4. pridobitvijo pooblastil za zastopanje pri glasovanju na skupščini delničarjev.

Prevzem podjetja z odkupom delnic pomeni nakup zadostnega števila delnic neposredno od delničarjev ciljnega podjetja, kar prevzemniku omogoča prevzem nadzora nad podjetjem. Postopek se lahko prične z diskretnimi pogovori managerjev obeh podjetij ali pa se prevzemno podjetje na delničarje ciljnega podjetja obrne z neposredno ponudbo za odkup njihovih delnic. Odvisno od tega, ali se management ciljnega podjetja s predlogom odkupa delnic strinja ali temu nasprotuje, ločimo prijazne in sovražne prevzeme.

O prevzemu podjetja z odkupom premoženja govorimo takrat, ko prevzemnik pridobi nadzor nad drugim podjetjem z odkupom dela ali celote njegovega premoženja, za kar je potrebna večina glasov delničarjev ciljnega podjetja, ki po končanem prenosu lastništva običajno preneha obstajati kot pravna oseba.

Prevzem podjetja z zadolžitvijo (leveraged buyout – LBO) pomeni, da managerji (management buyout – MBO) ali manjša skupina investorjev nakupi delnice podjetja pretežno z izposojenim denarjem. Za vrnitev posojila jamčijo s sredstvi podjetja. Dolg se kasneje odplačuje s prihodki poslovanja ciljnega podjetja oziroma s prodajo delov premoženja tega podjetja.

Proxy right je ustrezno overjeno in časovno omejeno pooblastilo, ki pooblaščenim osebam daje pravico, da v imenu podpisnika pooblastila (delničarja) glasuje na redni skupščini delničarjev. Na tak način je mogoče izvajati spremembe v nadzoru in pritisk na ravnanje managementa.

Združitve podjetij ločimo glede na smer združevanja in dejavnosti podjetij, ki se združujejo, na (Glas, 1997, str. 107):

1. vodoravne ali horizontalne združitve,
2. navpične ali vertikalne združitve in
3. konglomeratne združitve.

Vodoravne (horizontalne) združitve pomenijo povezavo vsaj dveh podjetij iz iste panoge in na isti stopnji produkcijske verige. Podjetji sta neposredna konkurenta, med seboj si konkurirata v določenem tipu poslovne aktivnosti in poslujeta na istem trgu. Razlogi za takšno združitev so predvsem v možnosti specializacije, doseganju sinergij in učinkov ekonomije obsega v proizvodnji in distribuciji in doseganju večje ekonomske moči in varnosti. Cilj je lahko v zniževanju stroškov, povečevanju konkurenčnih prednosti in uvedbi nove skupine proizvodov in storitev. Večina držav jih regulira s protimonopolno zakonodajo, saj lahko vodijo do monopolizacije in do izločitve konkurence.

O navpični (vertikalni) združitvi govorimo takrat, ko se združijo podjetja, ki poslujejo v isti ali povezanih panogah, vendar v različnih fazah procesa proizvodnje in distribucije. Tako se podjetje lahko poveže s kupcem (združitev naprej) ali dobaviteljem (združitev nazaj). Glavni razlogi za tovrstno združevanje so v možnostih boljšega izkoriščanja materialov in surovin, boljšem načrtovanju proizvodnje in zalog, odpravi posrednikov (zmanjševanje transakcijskih in transportnih stroškov, stroškov zalog in komuniciranja), zagotavljanju stabilnejšega obsega proizvodnje in prodaje v posameznih vertikalno povezanih enotah, zaščiti kakovosti proizvodov, nadzor nad dobavitelji in distributerji ter zagotavljanje stalnega vira dobave ali prodaje.

Vse ostale združitve se uvrščajo med konglomeratne, pri katerih gre lahko za (Glas, 1997, str. 107):

- razširitev proizvodov, če gre za dva različna, vendar povezana proizvoda,
- tržno razširitev, kadar gre za podjetji, ki proizvajata isti izdelek, vendar poslujeta na geografsko povsem različnih trgih in
- čisti konglomerat, ko podjetja nimajo ničesar skupnega.

## ***1.2. MOTIVI ZA PREVZEME***

Razlogov ali motivov, ki vodijo podjetja k odločitvi za prevzem, je mnogo, skoraj toliko kot je podjetij samih. Avtorji razprav s tega področja navajajo vsak svoje kriterije za njihovo razvrščanje, tako da neka splošna klasifikacija ne obstaja. V nadaljevanju bom prikazala najpomembnejše motive ter jih strnila v tri osnovne skupine: poslovni, finančni in osebni



motivi, pri čemer bom upoštevala hipoteze o motivih za priključitev, o katerih govori Lahovnik (1998, str. 17–38).

### 1.2.1. Poslovni motivi

Poslovne motive predstavljajo: želja po spremembi učinkovitosti managementa, doseganje ekonomije obsega in doseganje tržnih prednosti.

Za neučinkovit management je značilno, da je nesposoben voditi podjetje na način, da bi potencialne priložnosti pretvarjal v realnost. Ko do takšne ocene pride potencialni prevzemnik, postane podjetje z neučinkovitim managementom zanimivo za prevzem. Po prevzemu naj bi prišlo do zamenjave nesposobnega managementa, kar delničarjem prevzetega podjetja ni uspelo. Vzrok naj bi bili prepočasni, neučinkoviti in predragi (visoke odpravnine – zlata padala<sup>1</sup>) procesi v podjetju.

Teorija sinergije<sup>2</sup>, ki izhaja iz povezovanja poslovnih aktivnosti, predpostavlja obstoj ekonomije obsega v panogi in nedosegljivost učinkov ekonomije obsega pred priključitvijo podjetja. Naraščajoči donosi se pojavijo šele pri velikem obsegu proizvodnje, kar naj bi bil osnovni razlog za priključitve. Sinergija je posledica polne zaposlitve prej nepolno izkoriščenih virov. O učinkih ekonomije obsega govorimo, ko z naraščanjem količine proizvodov ali storitev, stroški na enoto le-teh padajo. Za podjetje je smiselno, da na tak način raste do določene stopnje – optimalne velikosti. Po tej točki se pojavijo diseconomije obsega – z nadaljnjo rastjo stroški na enoto naraščajo (Ross, 1993, str. 836). Sinergije na področju raziskav in razvoja so najpogosteje navedeni motivi za priključitve v farmacevtski panogi.

Podjetja se povezujejo tudi zaradi tržnih prednosti in prihrankov, ki jih dosežejo na tržnem področju. Motivi, ki ženejo podjetja v te aktivnosti so različni. Podjetje se lahko odloči za povezavo z drugim podjetjem, ker samo zase nima dovolj finančne moči, kadrovskih potencialov, ustreznih proizvodnih zmogljivosti ali drugih zmožnosti, da bi izkoristilo ugodne tržne priložnosti. Drug motiv bi lahko bil, da lahko podjetje s prevzemi ublaži ali izniči učinke sezonskih in cikličnih nihanj, kar se kaže v večji kompatibilnosti proizvodov. Naslednji motiv, ki je povezan z osvajanjem tržnega deleža in izločanjem konkurentov pa je večja tržna moč podjetja po prevzemu. Podjetja poskušajo tržno moč vzpostaviti na različne načine. Merimo jo s tržno koncentracijo, z ovirami za vstop v panogo, z diferenciacijo proizvodov in diverzifikacijo podjetij. Večja tržna moč je verjeten motiv za priključitev podjetja predvsem v primeru razvijanja strategije konsolidacije s priključitvijo konkurenčnega podjetja.

---

<sup>1</sup> Zlata padala (golden parachute) so posebna določila v pogodbah o zaposlitvi, ki vodilnim managerjem pri spremembi lastništva podjetja zagotavljajo nadomestilo za izgubljeno zaposlitev. Običajno opredeljujejo določeno višino enkratnega zneska v denarju.

<sup>2</sup> Sinergijo, ki je posledica katerekoli izmed oblik prevzema, opredelimo kot razliko med vrednostjo novega podjetja ( $V_{AB}$ ) in seštevkom vrednosti posameznih podjetij ( $V_A$  in  $V_B$ ) pred izvedenim prevzemom (Ross, 1993, str. 833). Sinergija =  $V_{AB} - (V_A + V_B)$ . Weston (1990, str. 194) sinergijo razlaga kot vsako kombinacijo podjetij ali njihovih delov, ki se odrazijo v višji vrednosti podjetja ( $\gg 2 + 2 = 5\ll$ ).

### 1.2.2. Finančni motivi

Med finančne motive štejemo: razprševanje tveganja, podcenjenost podjetja, doseganje davčnih prihrankov in krepitev finančne moči podjetja.

Povpraševanja po proizvodih in storitvah, ki jih nudi podjetje, in konkurenčnih dejavnikov, ki na to vplivajo, ni lahko napovedati. Zato se kot možnost za razpršitev poslovnih dejavnosti in s tem razpršitev tveganja pojavlja tudi nakup drugega podjetja. Večja stabilnost denarnih tokov je koristna za lastnike – managerje, zaposlene, dobavitelje in odjemalce, medtem ko je korist manj jasna za delničarje, ki lahko tveganje svojih naložb sami zmanjšajo z diverzifikacijo svojega portfelja na trgu kapitala.

Podcenjenost podjetja je mogoče obravnavati z dveh vidikov, kot posledico napačnega vrednotenja podjetja in kot posledico neizkoriščenih potencialov. V prvem primeru gre za različne ocene vrednosti podjetja, prevzemnika na eni strani in ostalih investitorjev na trgu na drugi strani. Institucionalni investitorji poudarjajo predvsem kratkoročno donosnost in posledično naj bi bila podjetja z dolgoročnimi investicijskimi programi podcenjena in s tem atraktivne tarče za prevzem. O drugem primeru pa govorimo takrat, ko obstoječi management ni sposoben takšnega upravljanja, ki bi potencialne priložnosti spreminjal v konkretne aktivnosti in rezultate. V tem primeru je pojem podcenjenosti povezan s prej omenjeno hipotezo neučinkovitega managementa.

V povezavi s podcenjenostjo podjetja je tudi teorija informacij in signalov, ki govori o tem, kako informacije neposredno ali posredno vplivajo na povečanje vrednosti delnic med prevzemanjem ali po prevzemu podjetja. Tako prva hipoteza, t.i. »sedenje na zlatem rudniku« (sitting on a gold mine explanation) govori o tem, da poskus prevzema predstavlja javno razkritje o podcenjenosti delnic ciljnega podjetja in da ponudba za odkup delnic odda signal trgu, naj tem delnicam prizna višjo ceno. Tako managementu ciljnega podjetja ni potrebno storiti prav ničesar, da bi se povečala cena delnic podjetja, ki ga vodijo. Druga hipoteza govori o tem, da ponudba za odkup delnic vzpodbudi management k izvedbi učinkovitejših poslovnih strategij in posledica je večja vrednost podjetja (kick in the pants explanation) (Weston, 1990, str. 200; Rock, 1987, str. 36).

Naslednji močan motiv za povezovanje podjetij je možnost ustvarjanja davčnih prihrankov, kar je odvisno od davčne zakonodaje oziroma alternativnih možnosti za zmanjševanje davčnih obveznosti, ki so na voljo podjetju in njegovim lastnikom. Najpogostejši način je zniževanje davčne osnove na račun prikazane izgube ciljnega podjetja (preneseno izgubo prejšnjih let prevzetega podjetja lahko prevzemnik izkoristi za zmanjševanje svoje davčne osnove). Naslednji način je dodatna možnost zadolževanja, kot posledica povezovanja podjetij, saj plačane obresti zmanjšujejo davčno osnovo podjetja (če podjetje prevzame drugo, manj zadolženo podjetje, lahko poveča razmerje med dolžniškim in lastniškim kapitalom, kar omogoča večje davčne prihranke). Rock (1987, str. 40) omenja možnost zamenjave navadne obdavčitve dohodka (davka na dobiček npr. dividend) za obdavčitev kapitalskih dobičkov (npr. prevzem hitro rastočega podjetja, ki izplačuje minimalne ali nobenih dividend; ko se rast podjetja upočasni, ga prevzemnik proda in realizira kapitalski dobiček).

Pogosto se majhno podjetje priključi k večjemu zaradi večjih finančnih potencialov, ki jih le-to nudi (ponudnik priključitve naj bi razpolagal s presežnimi denarnimi tokovi in zelo omejenimi investicijskimi možnostmi). Posledica takšnega povezovanja je večja finančna

moč podjetij. V takšnem položaju se lahko znajde dvoje vrst podjetij: majhna rastoča podjetja, ki naj bi potrebovala dodatna finančna sredstva za financiranje mnogih zelo dobrih investicijskih priložnosti ali podjetja s težavami v poslovanju.

### 1.2.3. Osebni motivi

Interesi managerjev – agentov in lastnikov – principalov se lahko razlikujejo, ko poslovodstvo podjetja ne poseduje pomembnejšega dela delnic podjetja. Če so razhajanja tako velika, da managerji sprejemajo odločitve na škodo delničarjev – lastnikov, govorimo o problemu agentov. Rešitev tega problema je možna preko določb v statutu podjetja, da se nagrade za uspešno poslovanje izplačajo deloma v denarju in deloma v delnicah. Poleg tega obstaja tudi notranji in zunanji mehanizem nadzora nad odločitvami managerjev. Prvi se lahko izvaja preko nadzornih svetov, medtem ko se drugi uresničuje preko trga kapitala, kjer se slabo poslovanje odraža v nizki ceni delnic, kar lahko privede do prevzema podjetja.

Naslednji problem, ki se pojavlja kot odraz sebičnega delovanja managementa je t.i. sindrom velikega podjetja. Večja podjetja naj bi bila bolj trdna in stabilna, ter s tem varnejša pred prevzemi, s čimer bi bila tudi zagotovljena varnost delovnih mest managerjev. Ko gre za sovražne prevzeme pa ponavadi managerji prevzetega podjetja izgubijo službe ali pa vsaj samostojnost.

## 1.3. PRIJAZNI IN SOVRAŽNI PREVZEMI

Prevzem podjetja se lahko opravi na različne načine. Glede na to, na koga je naslovljen predlog za prevzem, ločimo prijazne in sovražne prevzeme. Večina se jih odvija v soglasju z managementom ciljnega podjetja (prijazni prevzem), vendar največ javne pozornosti pritegnejo prevzemi, ki jim management, iz strahu za svoj položaj, nasprotuje (sovražni prevzem).

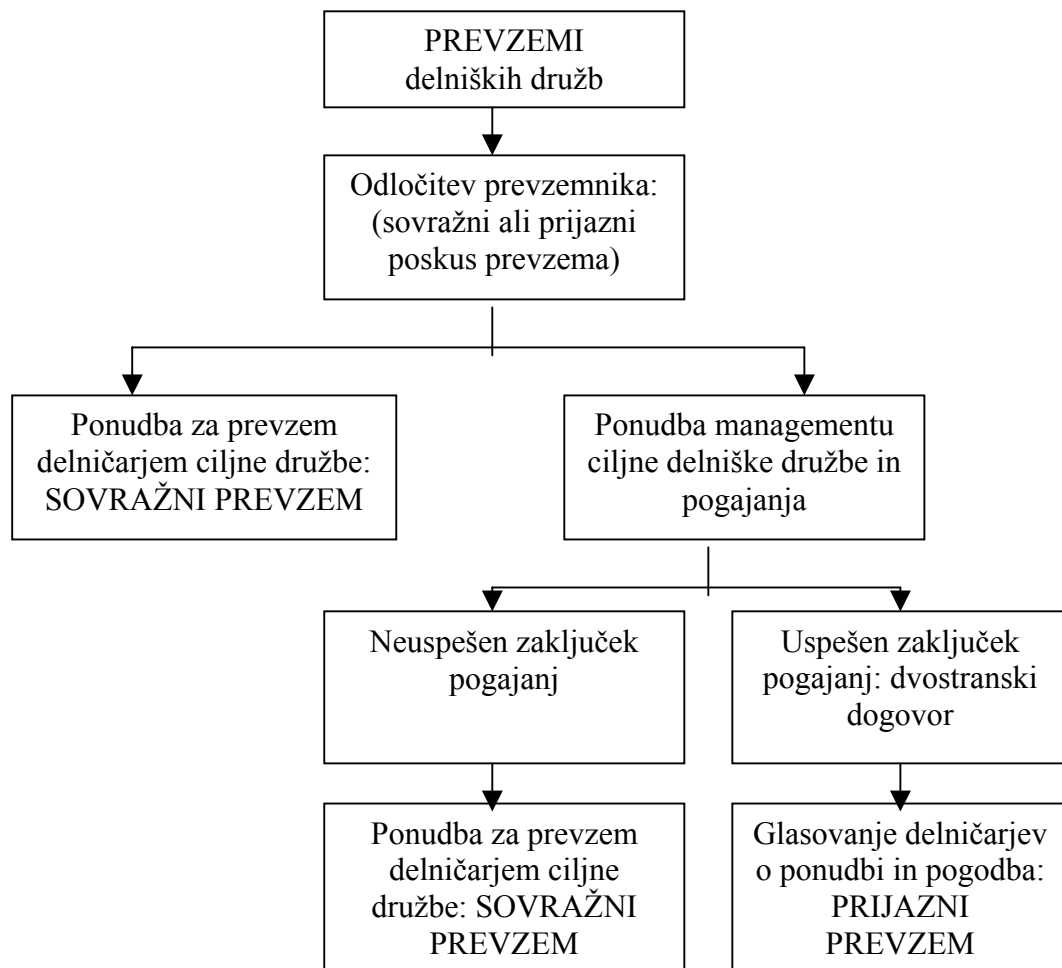
### 1.3.1. Opredelitev prijaznega in sovražnega prevzema

V primerih, kjer managementa obeh podjetij pričakujeta ugodne sinergije ali ekonomije obsega od predvidenega povezovanja aktivnosti podjetij, ter se uspeta dogovoriti o pogojih in načinu izvedbe transakcije, govorimo o *prijaznem prevzemu* (Bešter, 1996, str.101). Začne se z zaupno ponudbo upravi ciljne družbe ali njenemu predsedniku. Prednost prijaznega prevzema je, da ima prevzemnik dostop do nejavnih podatkov ciljne družbe (to mu omogoča sporazum o zaupnosti in prepovedi kupovanja delnic brez soglasja ciljne družbe) in se lažje pogaja o združitvi, to je, o nadaljnji zaposlitvi ključnih kadrov, o upravi ciljne družbe, o preprečitvi uporabe obrambnih ukrepov. Slabost je v tem, da prevzemnik vnaprej opozori ciljno družbo o svoji nameri in ji tako omogoči, da se pred prevzemom zavaruje z obrambnimi ukrepi ali si poišče primernejšega prevzemnika.

Če se pogajanja med managementoma podjetij končajo neuspešno, se potencialni prevzemnik lahko odloči za neposredno ponudbo za odkup delnic delničarjem ciljnega podjetja in govorimo o *sovražnem prevzemu* (Bešter, 1996, str.101). Razlogi za nasprotovanje so različni, največkrat je vzrok prenizka prevzemna cena delnic ali strah managementa pred izgubo zaposlitve. Prevzemnik pošlje managementu ciljnega podjetja ponudbo za prevzem in

zahteva takojšen odgovor. Če odgovora v zahtevanem času ni ali je ta negativen, prevzemnik svojo ponudbo takoj naslovi neposredno na delničarje ciljnega podjetja. Prednost tega načina prevzema je, da upravo ciljne družbe preseneti nepripravljeno, medtem ko so manjšinski delničarji pripravljeni sprejeti ponudbo. Bistvena pomanjkljivost za prevzemnika je v tem, da nima dostopa do notranjih informacij podjetja (Kocbek, 1997, str. 19). Prevzemi so lahko sovražni le do managementa ciljnega podjetja (cilj je zamenjava obstoječega managementa podjetja z novim, ki bo dosegal boljše poslovne rezultate), nikakor pa do delničarjev ciljnega podjetja. Ti imajo priložnost, da realizirajo visoke premije<sup>3</sup>, ki v povprečju znašajo 30 odstotkov (Bešter, 1996, str. 104).

Slika 2: Prijazni in sovražni prevzem



Vir: Bešter, 1996, str. 103.

<sup>3</sup> Premijo opredelimo kot razliko v ceni delnice določen čas pred javno napovedjo prevzema in ceno, ki jo za odkup ponudi oziroma plača prevzemnik.

### 1.3.2. Sovražni prevzem in obrambne aktivnosti ciljnega podjetja

S časovnega vidika delimo obrambne aktivnosti na tiste, ki jih podjetja pripravijo in izvajajo že v času pred neposredno grožnjo prevzema, in na skupino aktivnosti, ki se uporabljajo kot odgovor na konkretne poskuse prevzemov (Bešter, 1996, str. 105).

V okviru preventivnih aktivnosti podjetja vključuje prva skupina aktivnosti, ki so značilne za dobrega gospodarja, skrb za zagotavljanje čim višje cene delnic, stalno spremljanje strukture delničarjev, komuniciranje z javnostjo in ustrezno mero samokritičnosti. V drugo skupino sodijo neposredni ukrepi, katerih cilj je odvratanje nezaželenih poskusov prevzemov. Mednje uvrščamo (Bešter, 1996, str. 105):

- omejitve v statutu podjetja (imenovanje članov uprave z različnimi časovnimi zamiki, zahteve glede potrebnega odstotka večine pri glasovanju, določila statuta o »pošteni ceni«, ki mora biti ponujena v prevzemu),
- velikost podjetja,
- preventivno združevanje z drugimi podjetji,
- večji bloki delnic v lasti zaposlenih, managementa ali njemu prijaznih investitorjev,
- preoblikovanje odprte delniške družbe v zaprto,
- različni razredi delnic, strupene tabletk<sup>4</sup>, zlata padala in podobno.

Obrambne aktivnosti, ki jih izvajajo podjetja kot odgovor na neposredne poskuse prevzemov, vključujejo (Bešter, 1996, str. 106):

- tožbe proti prevzemniku,
- komuniciranje s širšo javnostjo in svojimi delničarji (diskreditiranje prevzemnika, pojasnjevanje, da trg ne ceni dovolj odločitev tedanjega managementa podjetja),
- obrambne prevzeme (združevanja, iskanje primernih kandidatov za obrambne prevzeme, iskanje belih vitezov<sup>5</sup>),
- poskuse prevzema prevzemnika, izplačilo napadalca z odkupom njegovega deleža delnic po višji ceni od prevladujoče tržne cene,
- spremembe v strukturi premoženja itd.

---

<sup>4</sup> Strupene tabletk (poisonous pills) so vrsta vrednostnih papirjev, ki lastnikom prinašajo posebne pravice, če se izpolnijo določeni pogoji. Običajno omogočajo delničarjem ciljnega podjetja nakup vrednostnih papirjev podjetja, ki ostane po prevzemu, po bistveno nižji ceni od tržne. Namen strupenih tabletk je nezaželenemu prevzemniku otežiti pridobitev nadzornega deleža brez sodelovanja managementa ciljnega podjetja.

<sup>5</sup> Kadar management ciljnega podjetja ugotovi, da se sam ne bo mogel uspešno braniti pred napadom nezaželenega prevzemnika, si poskuša poiskati sprejemljivejšega prevzemnika, t.i. belega viteza (»white knight«). Včasih pa se po prevzemu izkaže, da beli vitez le ni bil tako dobra izbira in takrat govorimo o sivem vitez (»grey knight«).

Tabela 1: Obramba pred sovražnimi prevzemi

Pred poskusom prevzema	splošne preventivne aktivnosti (ravnanje managementa po načelu »dobrega gospodarja«)
	priprava obrambnih mehanizmov (pasivno odvrčanje potencialnih prevzemnikov)
Ob »napadu« na ciljno podjetje	aktivna obramba (razne konkretne oblike obrambnih aktivnosti)

Vir: Bešter, 1996, str. 105.

#### **1.4. PRAVNE PODLAGE ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV**

Pravna urejenost združitvev in prevzemov se med državami razlikuje, njena vloga v splošnem pa je v zagotavljanju, da bi imeli od kapitalne povezave koristi vsi deležniki: delničarji in zaposleni prevzemne in ciljne družbe, kupci in narodno gospodarstvo. V Evropski uniji urejajo združitve in prevzeme združitvena pravila EU in zakoni posameznih držav. V Sloveniji področje združitvev in prevzemov urejajo (Dimovski, 1997, str. 29; Kraljič, 1998, str. 12–21):

1. Zakon o gospodarskih družbah: členi od 510–533 opredeljujejo elemente združitve (pripojitev in spojitve), o prevzemih ne govorijo. Zakon podrobneje obravnava menjalna razmerja in pravne akcije združitvev podjetij, medtem ko se pri drugih določilih upoštevajo določila Zakona o obliigacijskih razmerjih, ki opredeljuje nakup kot tudi prodajo delnic podjetja.
1. Zakon o tujih vlaganjih, ki obravnava tuja vlaganja, združitve in prevzeme s strani tujih podjetij.
2. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij, ki določa pravni okvir za razdelitev deleža v nekdanjih družbenih podjetjih ter opredeli prodajo podjetja. Zakon je v Sloveniji začel veljati konec leta 1992 (UL RS, št. 55/92).
3. Zakon o varstvu konkurence. Zakon je začel veljati aprila 1993 (UL RS, št. 18/93). Določa obveznost obveščanja Urada za varstvo konkurence v primeru kapitalne povezave, katere posledica bi bila obvladovanje več kot 50-odstotnega tržnega deleža določenega proizvoda ali storitve v RS. Zakon prepoveduje dejanja pravnih ali fizičnih oseb, ki v nasprotju z zakonom omejujejo konkurenco, nasprotujejo dobrim poslovnim običajem ali predstavljajo nedovoljeno špekulacijo na trgu. Urad za varstvo konkurence lahko izda odločbo o prepovedi kapitalne povezave, če ugotovi, da bi bila s tem dejanjem močno omejena konkurenca in bi obstajala možnost zlorabe prevladujočega položaja podjetja na trgu.
4. Zakon o prevzemih. Ena izmed najbolj izpostavljenih značilnosti slovenskega privatizacijskega modela je razpršena lastniška struktura slovenskih podjetij. Ponovno koncentracijo s postopki in pravili določa tudi Zakon o prevzemih. Zakon je stopil v veljavo 16. 8. 1997 (UL RS, št. 47/97). Ta zakon ureja prevzeme javnih delniških družb z odkupom delnic od dosedanjih imetnikov. Celovito in sistematsko ureja prevzeme družb v Sloveniji tako s strani domačih kot tujih pravnih in fizičnih oseb, uporablja pa se za delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, oziroma za družbe, ki so izvedle javno ponudbo delnic in pridobile dovoljenje Agencije za trg

vrednostnih papirjev. Zakon ureja način in pogoje za nakup vrednostnih papirjev drugega podjetja, ki zagotavljajo več kot 25 odstotkov glasovalnih pravic, kot tudi zakonske dolžnosti javne objave podatkov ter določitev pravil obnašanja pri transakcijah v zvezi s pridobitvijo kontrole upravljanja družbe.

Vloga zakonodaje, ki zadeva področje prevzemov podjetij, ni v preprečevanju in omejevanju prevzemov, pač pa je njen smisel v tem, da se omeji in prepreči tiste aktivnosti udeležencev v prevzemih, ki bi lahko škodovale njihovim delničarjem in drugim udeležencem na trgu kapitala.

## **1.5. UČINKI PREVZEMOV**

Temeljno vprašanje, ki si ga zastavljajo delničarji, zaposleni, managerji, politiki, ekonomisti in širša javnost, je, ali so koristi od prevzemov večje od njihovih stroškov in ali je mogoče doseči enake učinke na morebiten drug način, ki bi prinesel manjše negativne posledice. Pri prevzemih gre za to, da ti povzročijo vpliv na vse deležnike, ki so vpeti v proces prevzema: delničarje – lastnike, managerje – agente, zaposlene, potrošnike, družbo in državo. Obenem se ni mogoče izogniti prerazdelitvenim učinkom, torej koristim, ki jih ena skupina pridobi na račun druge. Tako lahko prevzem prinese delničarjem ciljnega podjetja visoke premije, na drugi strani pa pomeni izgubo zaposlitve za managerje. Lahko pride do odpuščanja zaposlenih kot posledica prevzema podjetja, ki je prinesel racionalizacijo poslovanja, da bi tako povečal učinkovitost podjetja.

### **1.5.1. Učinki na delničarje ciljnega podjetja**

Pogoste navedbe v literaturi govorijo o tem, da so delničarji ciljnih podjetij edini subjekti v procesu prevzema s povsem nedvoumnimi in jasno ugotovljenimi koristmi. Te navedbe temeljijo na ugotovljenih premijah za prevzem, ki jih prejmejo delničarji prevzetega podjetja. Raziskave kažejo predvsem, da večino takojšnjih koristi od prevzema poberejo delničarji ciljnega podjetja. Na podlagi javne ponudbe za prevzem lahko namreč cena delnice ciljnega podjetja zraste precej nad ceno delnice pred ponudbo za priključitev.

Rezultati analize enega izmed najboljšejših proučevanih vzorcev za razmeroma dolgo obdobje (663 uspešno zaključenih ponudb za prevzem v ZDA za obdobje 1962–1985), ki sta ga obdelala Jarell in Poulsen (Bešter, 1996, str. 79), kažejo, da so bile premije, ki so jih prejeli delničarji ciljnih podjetij v šestdesetih letih v povprečju 19 odstotkov, v sedemdesetih letih okrog 35 odstotkov in v prvi polovici osemdesetih let 30 odstotkov. Te ocene so verjetno še vedno prenizke, saj večina raziskav izhaja iz sprememb cene delnic po javno dani ponudbi za prevzem, vendar pogosto prihaja do sprememb cen že pred javno dano ponudbo. Na to vpliva tako nezakonito trgovanje na podlagi notranjih informacij, kot tudi objave v zvezi s prevzemom v javnih medijih (članki v finančnem časopisju, govorice o kupovanju delnic nekega podjetja, predhodne izmenjave informacij v primerih prijaznih pogajanj o prevzemu).

Razlike v premijah, ki jih prejmejo delničarji ciljnih podjetij, so odvisne tudi od tega, ali:

1. se management odloči za obrambo pred prevzemom ali pa odločitev prepusti delničarjem; v povprečju so višje v prvem primeru,

2. poskuša prevzem izvesti eno podjetje ali pa pride do tekmovanja za prevzem med več potencialnimi prevzemniki; višje v drugem primeru.

Premije so višje, ko gre za sovražen poskus prevzema podjetja in je odkup delnic izveden z denarjem (najpogostejša oblika plačila pri prijaznih prevzemih je z vrednostnimi papirji prevzemnika), ker se delničarji ciljnega podjetja odrekajo lastništvu in ker ima prodaja delnic za posledico takojšen nastanek davčne obveznosti na ustvarjeni kapitalski dobiček.

### **1.5.2. Učinki na delničarje prevzemnega podjetja**

Ocene učinkov prevzemov na delničarje prevzemnega podjetja se večinoma gibljejo okoli ničle in so pogosto statistično neznačilne. Prevzemniki imajo običajno izoblikovane dolgoročne strategije prevzemov, trg kapitala pa sedanjo vrednost pričakovanih koristi bodočih prevzemov sproti vgrajuje v ceno delnic prevzemnika. Cena delnic prevzemnika tako že pred napovedjo prevzema vključuje pričakovanja trga kapitala, reakcija cen delnic ob samem prevzemu pa je posledica korekcije za razliko med pričakovanimi in dejanskimi učinki prevzema. Če je ta razlika blizu ničle, lahko govorimo o učinkovitem trgu kapitala (Bešter, 1996, str. 82).

### **1.5.3. Učinki na managerje**

Prevzemnim družbam omogočajo prevzemi večjo učinkovitost in konkurenčnost, kar se odrazi v večji vrednosti podjetja, to pa pomeni koristi za delničarje in tudi za managerje teh podjetij. Koristi managerjev so tudi osebne, saj jim povečanje vrednosti podjetja, kot posledica prevzema, prinese nagrade, ugled, zaradi težje nadomestljivosti tudi večjo varnost zaposlitve. Na drugi strani prevzemi managerjem ciljnih družb prinesejo negotovost zaradi pričakovanih sprememb, prilagajanje prevzemniku in njegovi organizacijski kulturi in strategiji poslovanja, izgubo moči, statusa ter pogosto kar izgubo zaposlitve (Sudarsanam, 1995, str. 221).

### **1.5.4. Učinki na zaposlene**

Pri obravnavi učinkov prevzema na zaposlene obstaja možnost prerazdelitvenih učinkov, pri čemer pridobijo delničarji na škodo zaposlenih. Možna oblika je mehanizem zniževanja plač in s tem stroškov podjetja, kar se odrazi v boljšem poslovanju podjetja, v poslovnem rezultatu in višji ceni delnic. Z vidika prerazdelitve koristi z zaposlenih na delničarje obstajajo tri razlage. Po prvi naj bi šlo za »prelomljeno obljubo« managementa do zaposlenih. Ker zaposleni vlagajo v podjetje specifična znanja, se oblikuje nepisana – implicitna pogodba, po kateri imajo zaposleni pravico do višjih plač kot sicer. Druga razlaga izhaja iz učinkovite odprave monopolnih dohodkov zaposlenih, ki so imeli pred prevzemom previsoke plače, kar je povzročalo nepotrebne stroške podjetju. Tretja razlaga se nanaša na nesposoben management, ki se ni bil sposoben učinkovito pogajati s sindikati oziroma zaposlenimi in je bil tako kriv za njihove previsoke plače (Bešter, 1996, str. 94).

Prevzem podjetja neizogibno prinaša spremembe v vsakdanjem poslovanju, ki naj bi praviloma vplivale na izboljšanje rezultatov in rast podjetja. Kadrovski vidik organizacije ima



pri tem odločilno vlogo, saj so prav zaposleni tisti, ki novosti najbolj občutijo in lahko do njih razvijejo največji odpor. Možnih prednosti pri prevzemu, ki ga izpelje tuj partner, je veliko, najpomembnejše pa so: izmenjava oziroma pridobitev novih strokovnih znanj in izkušenj, integracija vseh zaposlenih v skupnih programih izobraževanja in prelivanje znanja med zaposlenimi v posameznih delih, omogočen strokovni razvoj in izpopolnjevanje v mednarodnem okolju, hkrati pa boljši rezultati poslovanja dolgoročno zagotavljajo ohranjanje delovnih mest zaposlenih (Turk, 2002, str. 18).

Razen omenjenih prednosti pa prevzem podjetja prinaša tudi možne nevarnosti. Te so: odhod kakovostnih kadrov v tujino ali iz podjetja (kar je odvisno od delitve dela v na novo vzpostavljenem poslovnem sistemu), večja možnost za razvoj osebne kariere kakovostnih kadrov, predvsem zaradi možnosti odhoda na službovanje v tujino, izguba motivacije zaposlenih zaradi odpora do sprememb in njihovega negativnega sprejemanja. Slednje lahko vodi v rutinsko opravljanje delovnih nalog in zmanjšanje inovativnosti, kar posledično pomeni zmanjšano rast in slabše poslovne rezultate. Zato je pomembno razporejanje kadrov glede na njihove zmožnosti oziroma delno preoblikovanje kadrovske sestave, poleg tega pa je izredno pomembno, da se o spremenjenih vlogah in delovnih nalogah dogovori vnaprej, tako da zaposleni vedo, kaj lahko pričakujejo po prevzemu. Podjetja se tako možnim slabostim lahko izognejo z jasno začrtano vizijo podjetja, na podlagi katere mora vodstvo oblikovati nov niz vrednot, ki dajejo smisel delu zaposlenih v podjetju, ki se je znašlo v okoliščinah spremenjenega lastništva. Poudarek je na nenehnem izobraževanju, ki prinaša konkurenčne prednosti tako podjetju kot njegovim kadrom, ki podjetja ne bodo zapustili, če bodo v njem zadovoljni, na motiviranju zaposlenih in stalnem komuniciranju z njimi (Turk, 2002, str. 18).

## **2. ANALIZA FARMACEVTSKE PANOGE**

Danes se farmacevtska panoga po tehnološki, inovativni in tržni naravnosti uvršča med vodilne gospodarske panoge. S svojo močjo in vplivom na globalne, ekonomske in finančne tokove pomembno vpliva na razvitost gospodarstva v posameznih državah. Poleg tega je ena najbolj tehnološko visoko razvitih in dobičkonosnih panog. Ker visoka dobičkonosnost podjetij v panogi določa tudi stopnjo privlačnosti panoge in s tem konkurence v njej, se tržni deleži podjetij v panogi neprestano spreminjajo.

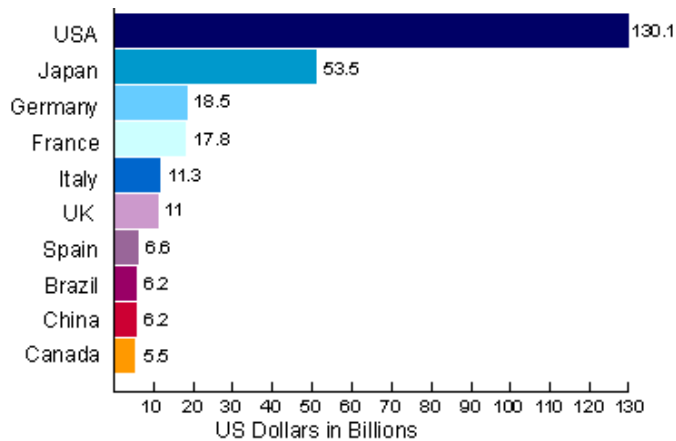
### **2.1. ZNAČILNOSTI FARMACEVTSKE PANOGE**

Farmacevtska panoga, kljub vse ostrejšemu nadzoru vlad nad izdatki za zdravstvo, ohranja visoko dobičkonosnost prihodkov. Razloge za to je mogoče najti v rasti razvitosti gospodarstev držav, rasti bruto domačih proizvodov in rasti porabe zdravil. Poraba zdravil raste zaradi staranja prebivalstva in velikega povpraševanja in ponudbe novih, boljših, četudi dražjih zdravil. Vsa zdravila, ki vzbujajo optimizem in bistveno pripomorejo k daljšemu in kakovostnejšemu življenju, imajo tudi ekonomske posledice, saj njihova prodaja v svetu iz leta v leto narašča. Zaradi majhne kupne moči in nizkih cen zdravil v nerazvitih državah so prav velike porabnice zdravil, kot so ZDA, Japonska in nekatere evropske države, prve, kamor velike farmacevtske multinacionalke z novimi zdravili najprej prodirajo. Tako prodaja zdravil še vedno raste na račun prodaje na razvitih – vodilnih svetovnih trgih zdravil.

Svetovni farmacevtski trg lahko razdelimo na štiri prodajne regije:

1. Severna Amerika (ZDA in Kanada),
2. Evropa (EU in ostala Evropa),
3. Azija, Afrika in Avstralija,
4. Latinska Amerika (Srednja in Južna Amerika).

Slika 3: Deset največjih farmacevtskih trgov v letu 1999<sup>6</sup> (v milijardah USD)



Vir: URL:[http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/review99/largest.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/review99/largest.htm), 14. 4. 2003.

Rast svetovne prodaje zdravil je bila v letu 2002 8-odstotna in svetovni prihodki od prodaje zdravil so znašali 400,6 milijard USD (URL:<http://www.ims-global.com/>, 14. 4. 2003). IMS World Review spremlja prodajo približno 90 odstotkov zdravil na recept in zdravil v prosti prodaji v več kot 70 državah. Na podlagi zbranih podatkov se nato, s pomočjo raznih metod in tehnik napovedovanja, oceni celotna svetovna prodaja zdravil, ki je tako v letu 2002 znašala 430,3 milijarde USD.

Kljub ekonomskim spremembam na vodilnih svetovnih trgih in čedalje manjšemu številu novih proizvodov je svetovna prodaja zdravil v letu 2002 beležila stabilno rast. Prodaja generičnih zdravil se je okrepila v severni Ameriki in zahodni Evropi, predvsem na račun poteka patentne zaščite nekaterih zdravil, medtem ko je bila prodaja nekoliko nižja na Japonskem. Staranje prebivalstva in nenehne potrebe po novih inovativnih zdravilih sta dejavnika, ki bosta vplivala na nadaljnjo rast v letu 2003. Zaradi gospodarske krize v Latinski Ameriki se je prodaja zmanjšala za 10 odstotkov, severna Amerika, Evropa in Japonska pa so utrdile svoje pozicije: te tri regije so dosegle 88 odstotkov svetovne prodaje, od tega severna Amerika 51 odstotkov (12-odstotno rast), EU 8–9-odstotno rast, Japonska 1-odstotno rast, ostala Azija, Afrika in Avstralija pa 11-odstotno rast.

Predvideva se, da naj bi povprečna letna stopnja rasti svetovnega farmacevtskega trga do leta 2004 znašala 8,4 odstotkov letno, vrednost svetovnega farmacevtskega trga pa je za leto 2004 po podatkih IMS ocenjena na 506 milijard USD (URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/review99/year.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/review99/year.htm), 14. 4. 2003).

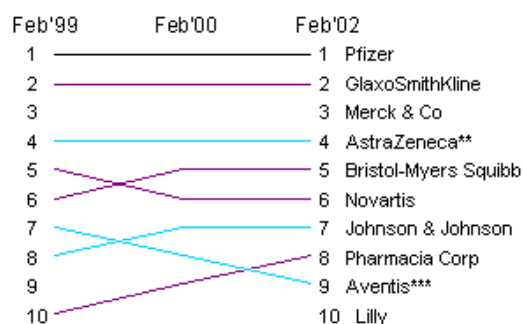
<sup>6</sup> Zadnji podatki, ki sem jih lahko dobila na spletni strani IMS, ki zbira podatke o svetovni farmacevtski industriji, so iz leta 1999.

Tabela 2: Svetovna prodaja zdravil po regijah v letu 2002

SVETOVNI TRG	PRODAJA 2002 (milijard USD)	TRŽNI DELEŽ (%)	STOPNJA RASTI (%)
Severna Amerika	203,6	51	+ 12
EU	90,6	22	+ 8
Ostala Evropa	11,3	3	+ 9
Japonska	46,9	12	+ 1
Azija, Afrika, Avstralija	31,6	8	+ 11
Latinska Amerika	16,5	4	- 10
SKUPAJ	400,6	100	+ 8

Vir: URL: [http://www.ims-global.com/insight/news\\_story/0302/news\\_story\\_030228.htm](http://www.ims-global.com/insight/news_story/0302/news_story_030228.htm), 14. 4. 2003.

Slika 4: Spremembe vrstnega reda vodilnih svetovnih farmacevtskih družb po prodaji med februarjem 1999 in februarjem 2002

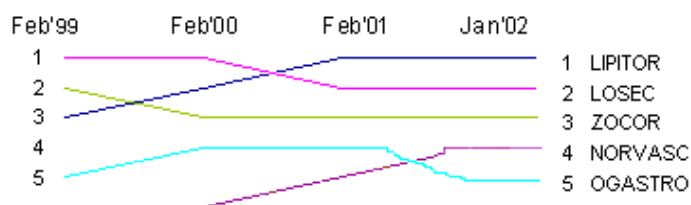


\*\* seštevek prodaje podjetij Astra in Zeneca pred združitvijo

\*\*\* seštevek prodaje podjetij Rhone-Poulenc in Hoechst pred združitvijo

Vir: URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/0102/corps.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/0102/corps.htm), 14. 4. 2003.

Slika 5: Vrstni red petih najbolj prodajanih zdravil v obdobju februar 1999 – januar 2002



Vir: URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/0102/products.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/0102/products.htm), 14. 4. 2003.

## 2.2. DELITEV FARMACEVTSKE PANOGE

Farmacevtsko panogo delimo na inovativno in generično. To je precej poenostavljena in bolj ali manj teoretična razdelitev, ki izhaja iz narave izdelka, torej originalnega oziroma generičnega zdravila.

### **2.2.1. Inovativna zdravila**

Inovativni farmacevtski proizvajalci (»research based industry« ali »leaders«) so zlasti tiste multinacionalke, ki so usmerjene predvsem v raziskave in razvoj novih aktivnih učinkovin (New Chemical Entity – NCE) in razvijanje originalnih zdravil (branded (proprietary) medicine), katerih bistveni sestavni del so nove aktivne učinkovine. Novo zdravilno učinkovino in zdravilo, ki vsebuje to aktivno učinkovino, inovativni proizvajalci patentirajo, s čimer pridobijo za določen čas izključno pravico do monopolne prodaje in trženja tega zdravila na trgu, za katerega je bil pridobljen patent. V tem času lahko, v pogojih monopolnega trženja, s prodajo krijejo visoke stroške njihovega razvoja in trženja, velika razlika med proizvodno in prodajno ceno pa sčasoma proizvajalcu prinaša velike dobičke. Originalna zdravila se praviloma tržijo le pod lastniškimi oziroma zaščitnimi imeni.

### **2.2.2. Generična zdravila**

Generični farmacevtski proizvajalci (»followers«) ne odkrivajo novih aktivnih učinkovin, ampak so usmerjeni predvsem v razvoj generičnih zdravil (generic (non – proprietary) medicine), to je zdravil z že odkrito aktivno učinkovino. Generično zdravilo lahko generični farmacevtski proizvajalci začnejo prodajati in tržiti na določenem trgu šele po prenehanju veljavnosti patentno-pravnega varstva originalnega zdravila na tem trgu. Generična zdravila so po kakovosti, učinkovitosti in varnosti enakovredna originalnim zdravilom, ki jim je patentna zaščita že potekla, kar v postopku registracije dokazujejo predvsem bioekvivalenčne raziskave. Vsebujejo iste aktivne učinkovine kot originalna zdravila, medtem ko se po neaktivnih, pomožnih snoveh, ter po kemijskem in tehnološkem postopku izdelave od njih razlikujejo. Generična zdravila se lahko tržijo bodisi pod (Suhadolc, 1999, str. 7):

1. pravno nevarovanimi imeni za generična zdravila (unbranded generics),
2. pravno varovanimi imeni za generična zdravila (branded generics) ali
3. kombiniranimi imeni (generično ime in ime proizvajalca, branded – line generics).

### **2.2.3. Razlike med proizvajalci inovativnih in generičnih zdravil**

Razlike med proizvajalci inovativnih in generičnih zdravil so predvsem v načinu raziskav in razvoja, registracijske in proizvodne dejavnosti ter prodaje in trženja. Ta meja se v praksi vse bolj izgublja. To velja predvsem za področje registracije, kjer so zahteve za kakovost podatkov in dokumentacijo na enako visoki ravni, in za področje trženja, kjer so meje med njima zaradi medsebojnega strateškega povezovanja, združevanj in prevzemov precej zabrisane. Opredelitev podjetja za inovativno ali generično usmeritev temelji predvsem na finančnih zmožnostih podjetja (Suhadolc, 1999, str. 7).

Raziskave in razvoj nove aktivne učinkovine ali novega zdravila je dolgotrajen in finančno zelo zahteven proces, ki traja tudi do 15 let, stane pa več sto milijonov USD (Suhadolc, 1999, str. 8–9). Časovno obdobje razvoja novega zdravila se v zadnjih desetletjih podaljšuje in danes porabi inovativno podjetje od odkritja do lansiranja novega izdelka na trg v povprečju 12 let. Za to so krive vse strožje zahteve in predpisi, ki pomenijo večje število predkliničnih in kliničnih testiranj zdravila. To pomeni, da podjetju od podeljene patentne zaščite za farmacevtski proizvod (traja 20 let) za dejansko učinkovito patentno zaščito in s tem pogoje monopolnega trženja ostaja vse manj časa, kar je za pokrivanje stroškov in ustvarjanje

dobička (potrebnih virov za nov razvojni krog) pogosto premalo. Proces razvoja generičnega zdravila traja praviloma krajši čas in je finančno manj zahteven (Suhadolc, 1999, str. 9), kar generičnim farmacevtskim proizvajalcem omogoča, da prodajajo zdravila po nižjih cenah od cen originalnih zdravil. Nižji stroški raziskav in razvoja so posledica dejstva, da za registracijo generičnih zdravil ni potrebno pridobivati podatkov o predkliničnih in kliničnih testiranjih zdravila, ampak zadostuje dokaz o bioekvivalenci generičnega zdravila z originalnim zdravilom.

Z vidika registracije zdravila se vloga za registracijo generičnega zdravila od vloge za registracijo originalnega zdravila razlikuje predvsem v manj obsežnem predkliničnem in kliničnem delu, medtem ko se glede zahtevnosti dokumentacije o sami aktivni učinkovini ne razlikujeta. Za registracijo generičnega zdravila je potrebno predložiti podatke o bioekvivalenčni študiji<sup>7</sup>. Sam postopek registracije generičnega zdravila je časovno in finančno manj zahteven kot registracija originalnega zdravila (Suhadolc, 1999, str. 9).

S trženjsko-prodajnega vidika je razlika med inovativnimi in generičnimi farmacevtskimi proizvajalci v tem, da imajo prvi v povprečju 25 do 100 zdravil, ki jih tržijo globalno, z intenzivno trženjsko dejavnostjo, drugi pa imajo večji asortiman, od 100 do 400 izdelkov, bistveno manj vlagajo v njihovo promocijo kot inovativna podjetja, zdravila pa so prisotna na trgu večinoma na lokalni in regionalni ravni (Suhadolc, 1999, str. 9).

Cenovna razmerja med originalnimi in generičnimi zdravili so odvisna od številnih dejavnikov (tudi števila generičnih paralel na trgu) in se med državami razlikujejo. Cene generičnih zdravil so na razvitih generičnih trgih (ZDA, Kanada in Velika Britanija) v povprečju za 50 do 60 odstotkov nižje od cen originalnih zdravil, v državah EU pa so generična zdravila v povprečju cenejša za 20 do 30 odstotkov (Suhadolc, 1999, str. 9).

#### **2.2.4. Generična substitucija**

Prodor generičnih zdravil na trg je v nasprotju z interesi politično in lobijsko močnih razvojno usmerjenih farmacevtskih podjetij. Ta problem je še posebej pereč v državah z zelo razvito domačo inovativno industrijo. Inovativna podjetja kljub temu, da so zaščitena s patentno zaščito, prodora generičnih zdravil po njenem poteku ne morejo zaustaviti. K rasti tržnih deležev generičnih zdravil dodatno prispeva politika državnih zdravstvenih institucij, ki zaradi reform zdravstvenih sistemov in teženj po zmanjševanju stroškov zdravil spodbujajo predpisovanje cenejših zdravil. Generična substitucija tako pomeni predpisovanje cenejšega generičnega zdravila na recept ali pa nadomestitev originalnega zdravila z recepta s cenejšo paralelo. Večina držav generično substitucijo v lekarnah dovoljuje, ob pogoju, da se z zamenjavo zdravila strinjata zdravnik in bolnik. Lahko gre za dogovor med lekarnarjem in zdravnikom ali pa zdravnik možnost nadomestitve označi na receptu.

---

<sup>7</sup> Bioekvivalenčna študija je raziskava, v kateri z merjenjem plazemskih koncentracij učinkovine pri zdravih prostovoljcih primerjajo farmakokinetične parametre generičnega in originalnega zdravila in dokazujejo njuno enako biološko uporabnost ter s tem enako učinkovitost (Suhadolc, 1999, str. 9).

Stopnjo generične substitucije na posameznem trgu določajo v glavnem naslednji dejavniki (Raggett, 1994, str. 15–16):

1. Zakonodaja kot osnovni dejavnik: med državami obstajajo razlike v metodi uvajanja generične substitucije. Vsako originalno zdravilo, ki ima generično substitucijo je mogoče nadomestiti z generičnim zdravilom.
2. Regulatorna dejavnost države: na stopnjo generične substitucije vplivajo pogoji za doseganje bioekvivalenčnosti v posameznih terapevtskih skupinah.
3. Cene originalov in njihovih generičnih kopij: cene generičnih zdravil so nižje od cen originalnih zdravil, v Evropi do 30 odstotkov, v ZDA tudi do 80 odstotkov.
4. Število originalnih zdravil, ki jim je potekla patentna zaščita: v naslednjih nekaj letih bo potekla patentna zaščita številnim originalnim zdravilom in zato bo na trgu veliko novih generičnih zdravil.
5. Namen uporabe zdravila in problematičnost obvladovanja bolezni: pri zdravljenju akutnih ali kroničnih bolezni je možnost zapletov pri določenih terapijah velika in zato je pomembno, da bolnik v času zdravljenja uporablja enako zdravilo – generična substitucija je v tem primeru manjša.
6. Vrsta trga kupcev, kjer prevladuje prodaja zdravil (bolnišnice, lekarne): pred generično substitucijo so najbolj varna zdravila, ki se pretežno ali v celoti uporabljajo v bolnišnicah, manj pa tista, ki se prodajajo v lekarnah.
7. Terapevtski razred, v katerega sodi zdravilo: visoko specializirana zdravila nekaterih terapevtskih razredov (npr. za zdravljenje raka) so relativno imuna na generično konkurenco.

Tabela 3: Najbolje prodajana originalna zdravila v ZDA leta 2000, ki jim je ali pa še bo potekel patent v ZDA do leta 2005

ORIGINALNO ZDRAVILO	PRODAJA V ZDA LETA 2000 (milijard USD)	PRENEHANJE VELJAVNOSTI PATENTA
Prilosec	4,1	julij 2005
Prevacid	2,8	julij 2005
Prozac	2,6	februar 2001
Augmentin	1,6	december 2002
Pravachol	1,2	oktober 2005
Cipro	1,0	december 2003

Vir: Cassell, 2001 str. 9.

Iztekanje patentne zaščite najbolje prodajanih zdravil povzroči množičen vstop generičnih proizvajalcev, kar na trgu povzroči padec cen, zmanjševanje dobičkov in tržnih deležev inovativnih podjetij. Za generične proizvajalce je toliko bolj zanimivo tisto zdravilo, ki se dobro prodaja še v času veljavnosti patenta (v angleški terminologiji se za zdravilo z visokim prodajnim potencialom uporablja izraz »blockbuster«<sup>8</sup>). S prodajo in trženjem generične verzije originalnih zdravil, ki jim je potekla patentna zaščita, si lahko obetajo največje zaslužke. Zaradi cenovne privlačnosti se trg generičnih zdravil zelo hitro razvija in raste. Inovativna podjetja so se na veliko rast generičnih podjetij pričela prilagajati s spremenjenimi poslovnimi in globalnimi strategijami. S kapitalskimi povezavami so si pričela ustvarjati lastna generična podjetja, zato postajata meja in razlikovanje med inovativnimi in generičnimi podjetji čedalje bolj zabrisana.

<sup>8</sup> »Blockbusterji« so največje tržne uspešnice med zdravili, katerih prodaja na leto doseže milijardo USD ali več.

### **2.3. PATENTI V FARMACEVTSKI PANOGI**

Patent je izključna pravica fizične ali pravne osebe za izum, ki je nov, na inventivni ravni in industrijsko uporabljiv, pravi univerzalna opredelitev patenta, ki jo vsebuje tudi slovenski Zakon o industrijski lastnini. Patentno varstvo igra ključno vlogo zlasti v panogah, kjer je razvoj novih izdelkov povezan z izjemno visokimi stroški, stroški morebitnega kopiranja pa so izjemno nizki. In tak primer je farmacevtska panoga.

Patentna zaščita za zdravila traja 20 let od oddane prijave. Vendar pa od dne, ko je bila neka substanca za zdravilo patentirana, do registracije novega zdravila in prodaje na trgu – če se to sploh zgodi – v povprečju mine od 5 do 7 let. Medtem gre patentirana substanca v treh zaporednih stopnjah skozi številne klinične, podklinične, antitoksikološke in druge raziskave, kar stane najmanj 500 milijonov USD. Ker je razvijanje novih zdravil zelo tvegano, saj mnogokrat ne prinese želenega rezultata, zmorejo to igro le velika farmacevtska podjetja, originatorji oziroma inovatorji. Če jim petkrat ne uspe, jim bo mogoče šestič, nato pa bodo s prodajo tega zdravila pokrili tudi stroške vseh neuspešnih poskusov. Pri tem je nadvse pomembna patentna zaščita, to pa je tudi razlog, da patenti v farmaciji in kemiji pomenijo tudi do 40 odstotkov vseh patentov na svetu (Petrov, 2002, str. 22).

Patentiranje je najdražje v Evropi, kjer stane evropski patent v povprečju približno 100 tisoč evrov, vendar velja za vse države članice EU. V ZDA in na Japonskem je za patent treba odšteti okoli tretjino tega zneska, stroški patentiranja v Sloveniji pa so za domače osebe precej nižji. V tem primeru namreč ni treba najemati storitev patentnih zastopnikov, brez katerih v tujini patentiranje ni mogoče. Po prijavi izuma pri patentnem uradu traja postopek patentiranja od enega leta in pol do pet in več let. V tem času patentni preizkuševalci izum preverjajo in ugotavljajo, ali gre resnično za izum, ki je nov v svetovnem merilu, na zahtevani inventivni ravni in industrijsko uporabljiv (Petrov, 2002, str. 22).

Patentno varstvo je nujno, da se podjetjem povrnejo visoka vlaganja v razvoj novih zdravil, sporna pa je pogosta praksa inovatorskih farmacevtskih proizvajalcev, da z zlorabljanjem patentnih pravic ovirajo konkurenčne generične proizvajalce tudi potem, ko so patenti potekli. Znani sta dve klasični obliki takšnega oviranja. Tako z različnimi triki podaljšujejo patentno varstvo ali uveljavljajo druge oblike varstva, t.i. dokumentacijsko zaščito (podatkovno ekskluzivnost). Originatorji takšno zdravilo patentirajo v kombinaciji z drugimi snovmi in potem generične proizvajalce, ki takoj po izteku patentne zaščite na trg pošljejo svojo različico zdravila, ki je praviloma znatno cenejša, tožijo zaradi kratenja patentnih pravic. Če originatorji dosežejo, da sodišče generikom začasno prepove prodajo zdravila, lahko sami nadaljujejo s prodajo svojih zdravil po višjih cenah. Vsak dodatni dan prodaje njihovega zdravila originatorjem navadno prinese milijonske dolarske zneske.

S trenutno zakonsko ureditvijo EU ne dopušča razvoja in registracije zdravila v času, ko traja patentna zaščita originalnega zdravila. Zato se generiki pojavijo na trgu bistveno pozneje kot v državah, ki to dopuščajo. Pravno sporno dokumentacijsko zaščito (ekskluzivnost podatkov), ki poleg pravno nesporne patentne zaščite dodatno ovira prihod generičnih paralel, naj bi v državah članicah EU podaljšali s pretežno 6 na enotnih 10 let. V EU se zavedajo, da brezpogojno popuščanje multinacionalkam vodi v slepo ulico, zato proučujejo možnost uvedbe akta, kot je Bolar Roche v ZDA. Medtem, ko je v EU dovoljena le »eksperimentalna« uporaba generične verzije v času veljavnosti zaščite originalnega zdravila, sta v ZDA možna

celosten razvoj in proizvodnja nekomercialnih količin, kar omogoči vstop generikom kmalu po poteku patenta (Kenda, 2002, str. 9).

#### **2.4. KONCENTRACIJA V FARMACEVTSKI PANOGI**

Ključni dejavniki uspeha in nadaljnje rasti postajajo: kapital, znanje, razvojni portfelj<sup>9</sup>, blagovne znamke in prisotnost na trgu. Organska rast inovativnih farmacevtskih podjetij postaja premalo za uvrstitev v svetovni vrh. Združitve in prevzemi tako postajajo priljubljena oblika hitre rasti, saj lahko večja podjetja več vlagajo v raziskave in razvoj. Sinergijski učinki takih povezav omogočajo, da se trud in denar, ki so ga podjetja prej vlagala v konkuriranje, zdaj združita v sodelovanje. Hkrati kapitalske povezave omogočijo dostop do razvojno-trženjskih resursov za raziskovalno delo in trženje novih zdravil ter pridobitev novih zdravil ali farmacevtskih podjetij, ki so jih sposobna razviti. Tako ostaja v farmacevtski panogi omejeno število podjetij, ki se strateško in kapitalsko povezujejo, to pa pomeni zmanjševanje njihovega števila in povečevanje tržne koncentracije v panogi.

V zadnjih 10 letih smo bili priča hitri konsolidaciji v farmacevtski panogi. 10 največjih podjetij v panogi je v začetku 90 let obvladovalo manj kot 28 odstotkov trga, ob prelomu tisočletja je ta delež presegel 45 odstotkov (Cunder, 2002, str. 17). Konsolidacija poteka na dveh ravneh:

1. med proizvajalci originalnih zdravil (originatorji), katerih dobički so pod pritiskom izteka patentnih pravic; večji koncerni prevzemajo manjša inovativna podjetja, katerih glavna dejavnost je razvoj novih zdravil,
2. med proizvajalci generičnih zdravil (generiki), ki prevzemajo manjše, predvsem na svojem področju.

Med originatorji in generiki so povezave manj verjetne – generiki so premajhni, da bi prevzeli originatorja, ti pa generikov ne prevzemajo, ker bi prišlo do ponotranjenja nenehnega boja med njimi, ki poteka v svetu. Razlogi za konsolidacijo med generiki so:

1. pomen velikosti podjetja – večje podjetje se lažje spopade s pritiski na cene in ima večjo pogajalsko moč,
2. bolj politične narave – če ima zdravstvena blagajna na voljo enaki zdravili po isti ceni, bo raje izbrala tisto, ki ga izdeluje domač proizvajalec,
3. vedno večji pritisk originatorjev, da bi dosegli močnejšo zakonsko zaščito svojih zdravil na domačih trgih generičnih proizvajalcev, pri čemer jih podpirajo njihove vlade; za generike je pomembno, da so prisotni na trgih, kjer te omejitve še ne veljajo.

Originatorji in generiki se bodo tudi v prihodnje povezovali, vendar ločeno. Farmacevtska panoga v svetu se šele začinja koncentrirati. Največja farmacevtska družba na svetu je ameriški Pfizer, ki nadzira dobrih 5 odstotkov svetovnega trga. Koncentracija se je začela v ZDA, nadaljevala pa v Evropi. V Švici sta se Sandoz in Ciba-Geigy uspešno povezala v Novartis, Rhone Poulenc in Hoechst sta se združila v Aventis. Koncentracija se bo nadaljevala in v posamezni dejavnosti bo 5 do 6 velikih igralcev, ki bodo obvladovali 10 do 15 odstotkov svetovnega trga. Njihov delež se lahko poveča z notranjo rastjo, prek nakupov in združevanj ali s kombinacijo obeh. Med podjetji, ki bodo v prihodnosti krojila svetovni

---

<sup>9</sup> Razvojni portfelj pomeni proizvode v posameznih fazah raziskav in razvoja, da ne pride do diskontinuitete, ki lahko ogrozi ustvarjanje sredstev za nov razvojni krog in nadaljnjo rast, za kar se v angleški terminologiji uporablja izraz »pipeline«.



farmacevtski trg, so Pfizer, GSK, Merck, Novartis in Aventis. Finančna moč bo konkurenčna prednost. Največje svetovne multinacionalke pokrivajo svetovni trg, ponujajo niz zdravil, ki jim prinašajo milijarde USD na leto, kar jim daje naložbeno moč, s katero si širijo trg in razvijajo nove izdelke. Farmacevtska panoga je še vedno med najbolj donosnimi. Originatorjem zdravila s patentno zaščito prinašajo zelo velike donose, hkrati pa izboljšujejo svoje poslovanje z operativnimi novostmi. Prihranke vlagajo v razvoj in trgovsko mrežo (Kranjec, 2002, str. 19).

V državah v razvoju prevladujejo generiki, boj za trg poteka tudi med njimi. Trenutno najuspešnejša je izraelska Teva, ki kupuje podjetja v Evropi in ZDA, med vidnejšimi srednjeevropskimi generiki pa so nekdanji samostojni Lek, Krka, hrvaška Pliva in madžarski Gedeon Richter.

Velika svetovna podjetja se za generično proizvodnjo še ne zanimajo ali pa imajo za ta zdravila ločene oddelke, saj z generiki zaslužijo manj kot z originalnimi zdravili. Če se bo farmacevtski trg krčil in se bodo velika svetovna farmacevtska podjetja širila tudi na vzhodnoevropski trg, bodo dejavno vstopila na trg generičnih zdravil in hkrati skušala ohraniti visoko donosnost originalnih zdravil z vsiljevanjem zakonodaje, ki ščiti ta zdravila. Igra med generiki in originatorji poteka po naslednjem scenariju: ko se izteče patent originalnega zdravila, pošljejo generiki na trg generično zdravilo, kar praviloma povzroči padec cene originalnega zdravila in tudi izgubo tržnega deleža. Generičnim zdravilom pomaga dejstvo, da se prispevki za zdravstveno varstvo povsod po svetu zmanjšujejo, kar povečuje trg cenejšim generičnim različicam. Trg srednje in vzhodne Evrope bo še dolgo generičen in srednjeevropski generiki bi se lahko povezali v največje generično podjetje na svetu. Ni nujno, da se v celoti združijo, organizirajo se lahko v mrežo, v okviru katere bi sodelovali v razvoju, proizvodnji in prodaji (Kranjec, 2002, str. 19).

## ***2.5. PERSPEKTIVE GENERIKOV IN ORIGINATORJEV***

Farmacevtska panoga, zlasti njen generični del, je sredi burnega spreminjanja. Velik prelom je nastal v zadnjem času, ko so se ob močnih lokalnih igralcih, ki so obvladovali raznolike nacionalne trge generičnih zdravil, pojavila prva mednarodna in globalna podjetja, na primer Teva, Hexal, Ratiopharm, Merck Generics in Novartis Generics. Dogodek verjetno pomeni začetek globalne konsolidacije, ki se bo v prihodnjih letih okrepila. Kdor bo hotel v prihodnjih petih do desetih letih uspeti na trgu »Gx«, kot ga skrajšano označujejo v stroki, bo moral postati resnični globalni igralec: vrednost bo moral ustvarjati v različnih delih sveta. Če bo želel zmagovati, bo moral dosegati čim nižje proizvodne stroške, se navpično združevati in izrabljati možnosti globalnega razvoja, inovativno razširjati ponudbo ter nenehno izboljševati prodajne in trženjske poti na lokalne trge. Veliki igralci, ki bodo imeli vodilne vloge na več kot treh ali štirih trgih in katerih število se bo povečevalo v prihodnjih petih letih, se bodo morali naučiti nastopa na lokalnih trgih, na katerih odločajo prodajalci in zdravniki, izkoristiti ekonomije obsega in sinergijo delovanja na več trgih hkrati. Ob tem jih bodo morale odlikovati močne korporacijske blagovne znamke, ki bodo v očeh kupcev izboljšale ugled in sprejemljivost generikov v primerjavi z originatorji.

Vzhodna Evropa, predvsem Rusija, je relativno nerazvit trg z majhno kupno močjo, kjer imajo generiki največje možnosti za rast. Vendar pa so ti trgi tudi vse bolj zasičeni ter konkurenčni in če želijo generiki tudi v prihodnje rasti, se morajo obrniti drugam. Amerika je največji farmacevtski trg na svetu, hkrati pa zelo konkurenčen in tvegan. Na trgih znotraj EU

imajo generiki relativno visok tržni delež v Veliki Britaniji, Nemčiji ter na danskem in nizozemskem trgu. Tu dosegajo od 13 do 35 odstotkov vrednostne prodaje oziroma 40 do 60 odstotkov količinske prodaje vseh zdravil. V drugih državah, kot so Italija, Francija, Španija in Belgija, sta oba deleža pod 10 odstotkov (gre za manj zrele trge). Če bodo zaradi zdajšnjih primanjkljajev v zdravstvenih blagajnah teh držav povečali delež generičnih zdravil na nemško ali ameriško raven, bo to pomenilo veliko priložnost za generike v prihodnosti (Cunder, 2002, str. 17).

Po podatkih družbe za tržne analize Datamonitor (Urbanija, 2002, str. 96) naj bi:

1. Svetovni trg z generičnimi zdravili v prihodnjih 5 letih prekosil trg zdravil z zaščiteno blagovno znamko. Krepko bodo rasli proizvajalci, ki bodo na tem trgu sposobni izkoristiti potencial, ki se ponuja. Leta 2001 je bil trg z generičnimi zdravili vreden 27 milijard USD in je rasel po 11,3-odstotni stopnji, kar je za 8 odstotkov več, kot je bila ocena rasti za svetovni trg zdravil nasploh, leta 2007 naj bi bil trg z generičnimi zdravili vreden 57 milijard USD.
2. 42 od 52 najbolje prodajanim zdravilom naj bi se do leta 2007 iztekla patentna zaščita – njihova skupna prodaja je leta 2001 znašala 82 milijard USD.
3. Zaradi naraščajočih stroškov v zdravstvu se bo v številnih državah povečevala zakonska podpora generičnim zdravilom, ki so tudi do 80 odstotkov cenejša od originalov.
4. Zdravniki v ZDA že zdaj več kot polovico receptov napišejo za cenejša generična zdravila. Po podatkih raziskovalne družbe Decision Resources naj bi se vrednost ameriškega trga z generičnimi zdravili s sedanjih 14 milijard USD v prihodnjih 5 letih povečala na 36 milijard USD.
5. Najhitreje naj bi rasel evropski trg, med leti 2002 in 2007 po povprečni 15-odstotni letni stopnji (večja kot v ZDA). Največ možnosti za prodajo je na trgih vzhodne in južne Evrope, kjer so šele začeli vzpodbujati uporabo zdravil brez patentne zaščite.

Napovedi pod 2. in 3. točko sta dva glavna dejavnika, na katerih temelji dinamika trga generikov. V obdobju 2001–2007 se pričakuje obdobje zelo visokih stopenj rasti v generični industriji. Recesije na trgu generičnih zdravil po letu 2005 ne bo, bo pa po letu 2007 sledilo obdobje nižje, okoli 10-odstotne stopnje rasti. Na nižje stopnje rasti trga z generičnimi zdravili se večina zahodnih generikov pripravlja že zdaj: razvijajo lastna, patentno zaščitena zdravila (primer je Teva, ki je svoje prvo inovativno zdravilo copaxone na ameriškem trgu registrirala aprila leta 1997), razvijajo lastne proizvodne postopke in namesto ampul (neprodušno zaprta steklenička, navadno z zdravilom za vbrizganje) na trgu ponudijo zdravila v tabletah. Po letu 2007 bo ena ključnih razvojnih smeri biogenerična proizvodnja (generične različice biotehnoloških proizvodov). Biogeneričnih proizvodov trenutno v ZDA in EU ni mogoče prodajati, lahko pa se prodajajo na številnih drugih trgih. Prva registracija teh proizvodov se pričakuje nekako leta 2007. Gre za enega najhitreje rastočih trgov, od katerega bo vsaj polovica odprta za generične tekmece (Kenda, 2002, str. 3).

Kaj pa originatorji? V zadnjem času sta jih že prizadela pešanje inovacijskih zmogljivosti in erozija prodaje inovativnih zdravil. V svojih razvojnih laboratorijih imajo pripravljenih malo nadomestil za svoje iztekajoče se uspešnice (velik primanjkljaj inovacij). Kljub eksploziji izdatkov za raziskave, ki so se v zadnjem desetletju potrojile na skoraj 50 milijard USD, pride na trg malo novih izdelkov. Nove pripravke na trgu ovirajo tudi daljši postopki registracije (povprečen čas preverjanja se je pri ameriški Agenciji za hrano in zdravila – FDA s 13 mesecev leta 1998 podaljšal na 18,5 mesecev leta 2001) (Urbanija, 2002, str. 40). Tako bodo originatorji prisiljeni znova določiti strategijo v odnosu do generične konkurence. Upravljanje življenjskega cikla originatorskega zdravila bo bolj sofisticirano, obsegalo bo nove možnosti,

na primer sporazum z generičnim podjetjem o tem, kako sodelovati pri nadzorovani eroziji izdelka ob koncu patentnega obdobja, različne nove taktike podaljševanja patentnih pravic s spremenjenimi indikacijami zdravil ali ekspanzijo na nove trge, čeprav tam že obstaja generična konkurenca. Originatorji bodo prevzemali podjetja, ki imajo dobro razvito raziskovalno dejavnost. S prevzemom bodo prišli do njihovih raziskav in patentiranih zdravil ter si zagotovili nadaljnje dobičke, s tem pa zadovoljili zahteve lastnikov.

### **3. PREDSTAVITEV PODJETIJ LEK IN NOVARTIS**

Novartis in Lek sta podjetji, ki ju odlikuje uspešno poslovanje, prodornost in družbena odgovornost. Oba se ukvarjata s farmacevtsko dejavnostjo, kljub temu obstaja med njima kar nekaj razlik. Novartis je velika multinacionalka, katere proizvodni program obsega inovativna in generična zdravila, medtem ko se je nekdanji samostojni Lek uvrščal med srednje velika podjetja, njegova strateška usmeritev pa ga opredeljuje kot generično farmacevtsko družbo.

#### **3.1. LEK**

Lek je podjetje, ki razvija in trži generična zdravila visoke kakovosti ter po dostopni ceni, po čemer je poznan v dobršnem delu sveta. Poleg domačega trga so njegovi prednostni trgi predvsem hitro rastoči trgi srednje in vzhodne Evrope, t.i. tradicionalni trgi, kjer je Lek dosegel izjemen uspeh z močno marketinško mrežo in lastnimi uveljavljenimi blagovnimi znamkami. Z nakupi obstoječih podjetij in gradnjo novih zmogljivosti pridobiva status domačega proizvajalca, kar mu je v pomoč pri nadaljnjem povečevanju tržnega deleža na strateško pomembnih trgih kot so trgi zahodne Evrope in ZDA.

##### **3.1.1. Lek od nastanka do danes**

Lek je podjetje s skoraj 60-letno tradicijo. Njegova zgodovina sega v leto 1946, ko je bila uradno ustanovljena tovarna zdravil Lek. V tem obdobju delovanja je bila naloga mlade farmacevtske industrije obogatiti paleto izdelkov in povečati količino doma izdelanih zdravil. Po letu 1965 je Lek pridobil novo kakovost: pomembna ni bila več samo proizvodnja zdravil, ampak tudi širjenje znanja, potrebnega za uvajanje novih zdravil. Ob koncu 80 let so pričeli razvijati in proizvajati klavulansko kislino, ki je pomembna sestavina Lekovega vodilnega izdelka amoksiklava, verjetno enega pomembnejših razlogov za prevzemni namen Novartisa. Lek se je leta 1991 preoblikoval v delniško družbo in leta 1992 so njegove delnice začele kotirati na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. V svetovnem merilu se je prej samostojni Lek uvrščal med srednje velika farmacevtska podjetja, v Sloveniji pa je bil eno od vodilnih podjetij, ne samo na področju farmacije, temveč tudi v slovenskem gospodarskem prostoru. V zadnjih letih je bil Lek še posebej aktiven pri prevzemih in ustanavljanju predstavništev v jugovzhodni Evropi (nakup romunske in poljske farmacevtske družbe leta 2001) in tako s sinergijskimi učinki portfelja izdelkov postal eno izmed vodilnih podjetij v tem delu Evrope. V Leku je število zaposlenih na dan 3. februar 2003 v Sloveniji znašalo 2.580, v tujini pa 1.325. (URL: <http://www.lek.si/slo/predstavitev/zgodovina/>, 3. 2. 2003 in URL: [http://www.lek.si/slo/odnosi\\_z\\_vlagatelji/informacije/](http://www.lek.si/slo/odnosi_z_vlagatelji/informacije/), 3. 2. 2003).

Poslanstvo Leka je skrb za večjo kakovost življenja ljudi in boljše zdravje. Usmerjeni so k napredku pri vseh poslovnih funkcijah in procesih, kar jim omogoča trajno rast, svetovno konkurenčnost ter skladen razvoj družbe, partnerjev in zaposlenih. Z osebno kakovostjo in znanjem nenehno povečujejo svojo vrednost in ugled.

Pred koncem poletja, 23. avgusta 2002, je v domačih finančnih krogih odjeknila novica, da se švicarski Novartis zanima za prevzem ljubljanskega Leka. Obetal se je največji prevzem v zgodovini ljubljanske borze. Po prvi ponujeni ceni, 95.000 tolarjev za delnico, je bil Lek vreden 184 milijard tolarjev, a cena ni navdušila lastnikov, tako da so sledila dolga in naporna pogajanja, po katerih se je prevzemna cena dvignila na 105.000 tolarjev, s čimer je pogajalcem uspelo dvigniti ceno družbi za dodatnih 19 milijard tolarjev. Takšna cena je zadovoljila apetite lastnikov, tako da je Novartis postal večinski lastnik Leka.

21. novembra 2002 je slovenska Agencija za trg vrednostnih papirjev ugotovila, da je bila javna ponudba ponudnika Servipharm AG, Basel, Švica, ki je družba poslovne skupine Novartis, za odkup delnic farmacevtske družbe Lek d.d. uspešna. Na podlagi ponudbe je ponudnik pridobil 99,07 odstotkov vseh izdanih delnic družbe Lek. Prav tako je Urad za varstvo konkurence izdal odločbo, s katero je ugotovil, da je koncentracija skladna s pravili konkurence in ji zato ni nasprotoval. Postopek prijateljskega prevzema je bil 28. novembra 2002 uspešno zaključen z izplačilom kupnine na račune prodajalcev in s prenosom delnic na račun vrednostnih papirjev ponudnika (URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/proces\\_združitve/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/proces_združitve/), 3. 2. 2003).

Če podjetje deluje na trgu kot odprta delniška družba je težko napovedati, kaj se bo zgodilo čez nekaj let. Verjetno si nihče leta 2001 ni mislil, da bo leta 2002 Lek tako rekoč v 100-odstotni lasti švicarskega Novartisa, čeprav je res, da je Lek iskal strateškega partnerja. Lek je leta 2001 napovedal, da bodo do 2006 neodvisna skupina farmacevtskih družb, vendar pri tem niso izključene strateške povezave s sorodnimi farmacevtskimi podjetji. Zgodilo se je drugače; zdaj je prevzem Leka zaključen, začela se je faza integracije v skupino Novartis.

Lek je s svojo novo lastnico, švicarsko multinacionalko Novartis, v drugi polovici novembra 2002 zakorakal v fazo poprevzemne aktivnosti, v čas iskanja sinergije. Šlo je za odločilne trenutke prevzema, ki se končajo toliko boljše za prevzeto družbo, kolikor odločneje nastopa njena uprava. Integracijski proces bo trajal do sredine letošnjega leta. Pri tem gre za usklajevanje in dopolnjevanje ciljev in strategij za posamezne trge. Osrednji cilj je okrepitev tržnih deležev na večini trgov. Računajo, da bodo v Rusiji povečali prodajo za 30 odstotkov, kljub temu pa bo Lekova prodaja v Rusiji ostala v senci prodaje v ZDA. Lek še vedno posluje kot slovensko podjetje. Vsa delovna mesta so ohranili, število zaposlenih celo povečujejo. Svojemu okolju in dobaviteljem dajejo še večje poslovne priložnosti in izvajajo velik obseg investicijskih del, tako da bodo svojo odgovornost do slovenskega okolja vzdrževali tudi v prihodnje, ne glede na spremembo lastništva (Pavlin, 2002, str. 55).

### 3.1.2. Lastniška struktura pred in po prevzemu

Lek je imel več kot 20.000 delničarjev, od tega 19.500 fizičnih oseb in več kot 500 pravnih oseb. Med prvimi 50 največjimi delničarji navadnih delnic je bilo 27 domačih pravnih oseb (vključno z Lekovim sklodom lastnih delnic), ki so imele skupaj dobrih 47 odstotkov delnic, in 23 tujih, katerih delež je znašal dobrih 21 odstotkov delnic. Med domačimi lastniki sta bila največja Kapitalska družba (Kad)<sup>10</sup> in Slovenska odškodninska družba (Sod)<sup>11</sup>, ki sta imeli

<sup>10</sup> Kad je država ustanovila, da bi zagotavljala dodatna sredstva za blagajno pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

<sup>11</sup> Sod je finančna organizacija, sprva ustanovljena za poravnavo obveznosti do denacionalizacijskih upravičencev, pozneje pa je prevzela še obveznosti do žrtev medvojnega in povojnega nasilja.

skupaj s Kadovim Prvim pokojninskim skladom (PPS) 27,4 odstotkov, sledila sta Triglav Steber 1 in Nacionalna finančna družba, vsak s 3,5-odstotnim deležem. Posamezniki (fizične osebe) so imeli blizu 24 odstotkov Lekovih delnic. Lastništvo med tujimi lastniki je bilo bolj razpršeno. Največji je bil Lazard, sledila je Bank Austria, njej pa Raiffeisen Zentralbank (Bertoncelj, 2002, str. 4).

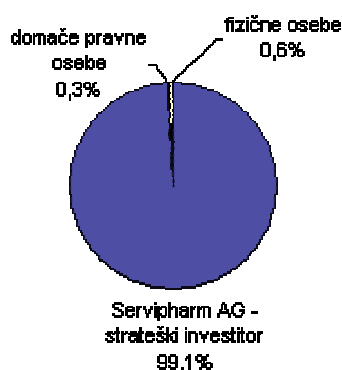
Tabela 4: Lastniški deleži večjih delničarjev Leka na dan 30. 6. 2002

NACIONALNA PRIPADNOST	LASTNIK	DELEŽ LASTNIKA (v %)
Slovenski lastniki	Kad	14,9
	Sod	11,0
	Sklad Triglav 1	3,5
	Sklad NFD 1	3,5
	Zavarovalnica Triglav	2,2
	Skupaj	33,1
Tuji lastniki	Lazard Brothers	6,6
	Bank Austria	3,0
	Raiffeisen Zentralbank	1,6
	Skupaj	11,2

Vir: Pust, 2002, str. 9.

Novartis AG je 20. novembra 2002 sporočil, da je v postopku javnega razpisa za odkup delnic družbe Lek, d.d., ki je potekel 18. novembra 2002, pridobil 99,07 odstotkov slovenske družbe, kar pomeni, da ponudbe ni sprejelo le 0,93 odstotka delničarjev. Če še malo postržemo s številkami, to pomeni, da je delnice prodalo 18.151 delničarjev, ki so imeli skupaj 1.915.256 delnic. Od tega je 17.624 delničarjev v odkup ponudilo 1.778.356 navadnih delnic razreda A in 1.288 delničarjev 136.900 delnic razreda B. Delničarji so pri tem izbirali med kupnino v evrih in plačilom v tolarjih. 83 odstotkov delničarjev je izbralo tolarje, štirje veliki Lekovi delničarji (Kad, Sod, Triglav Steber 1 in NFD) pa so na novinarski konferenci 21. oktobra 2002 sporočili, da jim bo Novartis 20 odstotkov kupnine plačal v evrih, medtem ko je Kad kasneje sporočil, da bo ta delež pri njem znašal 60 odstotkov.

Slika 6: Lastniška struktura Leka po prevzemu na dan 31. 12. 2002

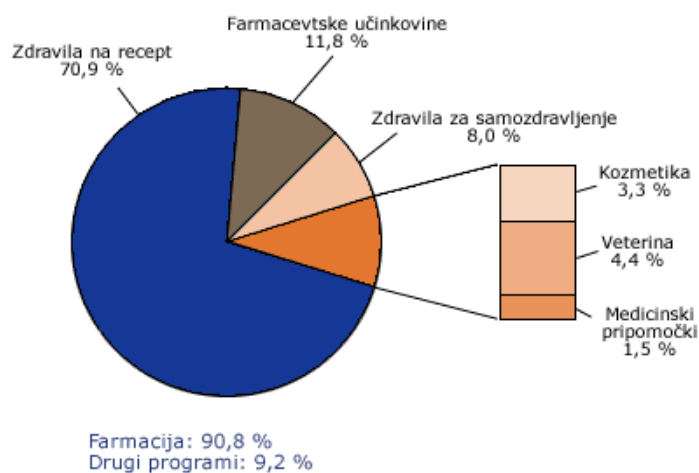


Vir: URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/lastniška\\_struktura/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/lastniška_struktura/), 3. 2. 2002.

### 3.1.3. Dejavnost Leka

Lek se ukvarja s proizvodnjo in prodajo zdravil in farmacevtskih učinkovin. Temeljni farmacevtski program dopolnjujejo zdravila sintetičnega in naravnega izvora za samozdravljenje (Lekova domača lekarna), proizvajajo pa tudi veterinarska zdravila, kozmetične izdelke in diagnostična sredstva. Poglavitne skupine Lekovih zdravil obsegajo: antibiotike, zdravila za zdravljenje bolezni srca in ožilja ter zdravila za zdravljenje bolezni prebavil. Delež farmaceutike v skupni prodaji je več kot 90-odstoten, od tega predstavljajo 70,9 odstotkov zdravila na recept in 11,8 odstotkov farmacevtske učinkovine. Med najpomembnejše Lekove izdelke, katerih prodaja prispeva približno polovico celotne Lekove prodaje, sodijo: amoksiklav, ketonal, amlopin in drugi (URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/o\\_leku/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/o_leku/), 3. 2. 2003).

Slika 7: Prodajna struktura Leka v letu 2001



Vir: URL: [http://www.lek.si/slo/odnosi\\_z\\_vlagatelji/informacije/](http://www.lek.si/slo/odnosi_z_vlagatelji/informacije/), 3. 2. 2003.

### 3.1.4. Zaščita pred sovražnimi prevzemi

Lek je bil pred nezaželenimi prevzemi (morebitnim lastnikom, ki družbi ne bi zagotavljal stabilne rasti in razvoja) zavarovan z dvema določbama v statutu: z omejitvijo glasovalnih pravic delničarjem<sup>12</sup> in s prednostno pravico za lastne delnice. Glasovalna pravica vsakega delničarja je bila omejena na največ 15 odstotkov glasov, ne glede na lastniški delež. Z odobritvijo nadzornega sveta Leka se je ta delež lahko povečal do 25 odstotkov, z dovoljenjem skupščine pa so se glasovalne pravice lahko še dodatno povečale. Hkrati pa je obstajalo tudi določilo o vinkulaciji delnic, ki je določalo, da mora vsak prevzemnik, ki bi želel kupiti Lek, pridobiti vnaprejšnje soglasje nadzornega sveta družbe za nakup paketa delnic nad določenim odstotkom (Bertoncelj, Smrekar, 2002, str. 3).

Nadzorni svet Leka je prevzemniku odobril prevzem. Tako je le-ta na podlagi določb 40. člena statuta Leka izdal dovoljenje družbama Novartis International AG in Novartis Pharma

<sup>12</sup> Podjetja, ki so uvrščena na borzo bodo morala postopno odpraviti omejitve glasovalnih pravic. Skrajni rok je 30. junij 2003, kar določa novela Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-F), ko bo za vse slovenske družbe konec možnosti, da s statutarnimi ovirami omejujejo glasove delničarjev.

Services za pridobitev delnic v vrednosti, ki presega 15 odstotkov osnovnega kapitala družbe, s tem pa potrdil, da strateška povezava podpira uresničevanje strateških načrtov družbe Lek in da s tem smatra prevzem kot prijateljski.

Nadzorniki in uprava Leka sta delničarjem predlagala, naj na izredni skupščini, 27. septembra 2002, spremenijo statut tako, da bi imel Novartis več kot 15 odstotkov glasovalnih pravic. Ta predlog je izhajal iz Novartisovih pogojev, ki bi morali biti izpolnjeni, da bi objavil javno ponudbo za odkup vseh delnic Leka. Statut bi bil spremenjen, če bi se s tem strinjali predstavniki več kot 75 odstotkov na skupščini zastopanega kapitala, vendar se to ni zgodilo. Na skupščini je za prevzem glasovalo le 42 od 64 odstotkov prisotnega kapitala. Ključni razlog za to je bila prenizka prevzemna cena, ki je znašala 95.000 tolarjev na delnico. Kljub temu je Novartis 28. septembra 2002 objavil ponudbo za odkup. Na izredni skupščini, 12. novembra 2002, so delničarji Leku dokončno odstranili varovalko in tako potrdili prevzem Leka. Na takšno odločitev je vplival dogovor z Novartisom o nakupu delnic po višji ponudbeni ceni, 105.000 tolarjev za delnico (razreda A in razreda B). Druga sprememba se je nanašala na nadzorni svet, v katerem naj bi imeli zaposleni manj predstavnikov, s čimer bi si lastniki izboljšali nadzor nad podjetjem in dodatno utrdili moč.

## **3.2. NOVARTIS**

### **3.2.1. Novartis od nastanka do danes**

Sprva (1758–1970) so obstajala tri podjetja: Geigy, Ciba in Sandoz. Prvo je bilo ustanovljeno sredi 18. stoletja, drugo leta 1859 in tretje 1886. leta. Leta 1970 sta se združili prvi dve podjetji in nastalo je novo, imenovano Ciba-Geigy, ki se je leta 1992 preimenovalo v Ciba. Tako sta ostali dve podjetji, ki sta dve desetletji in pol nadaljevali ločeni poti. 7. marca 1996 je poslovni svet presenetila objava o združitvi Sandoza in Cibe-Geigy, dveh švicarskih farmacevtskih podjetij, ki sta bila do tedaj konkurenta. Nastal je Novartis in mnogi so bili mnenja, da je šlo za največjo združitvev v zgodovini združevanj (URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/history.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/history.shtml), 10. 4. 2003).

Novartis je eno vodilnih podjetij na svetu na področju raziskav in razvoja proizvodov za zaščito in izboljšanje zdravja ljudi in blaginje družbe. Ime Novartis izhaja iz latinske besede »novae artes« in pomeni novo večščino, izkušnje, znanje, kar se odraža v njihovi zavezanosti raziskavam in razvoju novih originalnih zdravil. Podjetje ima sedež v Baslu, Švici. Na dan 10. april 2003 je bilo v Novartisu 72.900 zaposlenih, ki poslujejo v več kot 140 državah po svetu (URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/index.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/index.shtml), 10. 4. 2003).

Poslanstvo podjetja Novartis je:

- odkriti, razviti in uspešno tržiti inovativna zdravila za zdravljenje številnih bolezni in tako olajšati bolečine bolnikom in izboljšati kvaliteto njihovega življenja,
  - delničarjem ustvariti čim višje donose izhajajoče iz uspešnega poslovanja ter
  - ustrezno nagraditi vse, ki v podjetje vlagajo svoje ideje in delo
- (URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/our\\_mission.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_mission.shtml), 10. 4. 2003).

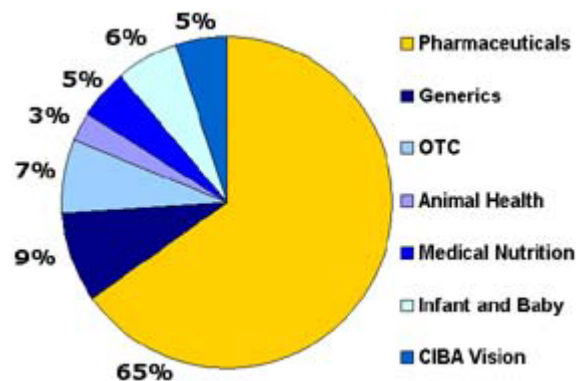
### 3.2.2. Dejavnost Novartisa

Poslovna skupina Novartis je organizirana v dva oddelka:

1. farmacija, ki ga sestavljajo: farmacevtski izdelki, izdelki v onkologiji, pri transplantaciji, in v okulistiki,
2. zdravje potrošnikov, katerega sestavni del so: generični izdelki, izdelki za samozdravljenje (Over the Counter – OTC), izdelki za zdravje živali, zdrava prehrana, izdelki za mladostnike in otroke (otroška hrana, stekleničke, izdelki za nego otroka) in Ciba Vision (optični in očesni proizvodi in storitve, vključujoč kontaktne leče in izdelke za njihovo nego, ter očesno kirurški proizvodi).

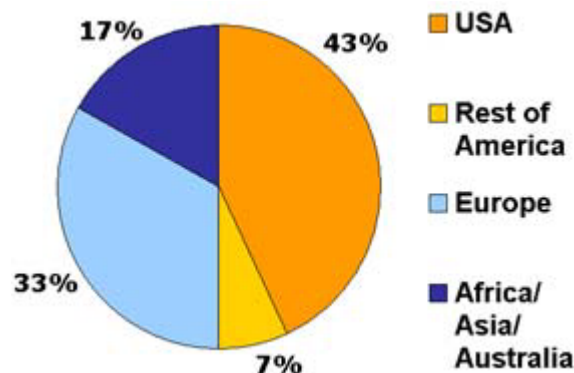
Deset najbolj prodajanih Novartisovih zdravil vključuje: 1. diovan/co-diovan (zdravljenje visokega tlaka), 2. neoral/sandimmun (imunosupresiv pri transplantacijah), 3. lamisil (proti glivicam), 4. lotrel (zdravljenje visokega tlaka), 5. gleevec/glivec (levkemija in tumorji), 6. sandostatin (za zmanjšanje ravni ravnega hormona), 7. voltaren (proti vnetjem, antirevmatik), 8. lescol (zdravljenje arterioskleroze), 9. zometa (zdravljenje metastaz v kosteh) in 10. cibacen/lotensin (Ace inhibitor, krvni tlak) (Urbanija, 2003, str. 60).

Slika 8: Prodaja Novartisa po poslovnih enotah v letu 2002



Vir: URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/our\\_businesses.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_businesses.shtml), 10. 4. 2003.

Slika 9: Prodaja Novartisa po regijah v letu 2002



Vir: URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/our\\_businesses.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_businesses.shtml), 10. 4. 2003.



### 3.2.3. Širjenje Novartisa

Ko je pred 7 leti Novartis nastal, je bilo to podjetje drugo največje na svetu v svoji panogi. Danes sodi v skupino 20 največjih farmacevtskih družb na svetu, v kateri zaseda 7. mesto (po razvrstitvi Financial Timesa 6. mesto), kjer pa ne želi obtičati. Je eno redkih podjetij iz skupine največjih, ki ima poleg inovativnih proizvodov tudi poslovno enoto, ki proizvaja in trži generike, to je Novartis Generics. Generični program zajema 8 odstotkov celotnega prometa Novartisa. V svoji strategiji so se odločili, da bodo segment generičnih zdravil dolgoročno razvijali, čeprav je to s prevladujočo originatorsko dejavnostjo deloma v nasprotju. Za takšno odločitev obstajata dva razloga. Prvi razlog so pacienti oziroma njihova kupna moč, drugi pa ocena, da je ta dejavnost tudi finančno zanimiva. Trenutno največji izdelovalec generičnih zdravil na svetu je izraelska družba Teva, Novartis pa zaseda 2. mesto.

Družbe, kakršna je Novartis, ne kupujejo podjetij z izgubami, slabimi izdelki in brez trga. Kupujejo podjetja z izdelano strategijo, prek katerih je mogoče trg in prodajo povečati. Novartis svoje generično področje<sup>13</sup> širi z nakupi številnih podjetij, generična podjetja dobesedno požira. Novembra 1998 je preko hčerinske družbe Biochemie prevzel proizvodni obrat za fermentacijo nemškega farmacevta Hoechst Marion Roussel Germany. Leto pozneje je preko iste hčerinske družbe sklenil sporazum o nakupu proizvodnje penicilina od družbe Wyeth/Ayers v Mehiki in 12 drugih latinsko-ameriških državah. V letu 2001 je kupil 5 generikov. Od nemškega kemijskega velikana BASF je kupil njegovo celotno proizvodnjo generičnih zdravil v šestih evropskih državah (Nemčiji, Franciji, Italiji, Švici, Španiji in na Nizozemskem) in si s tem omogočil hiter vstop vanje ter tako "naredil pomemben korak naprej proti cilju poslovati na vseh velikih trgih". Prisotnost na latinsko-ameriškem trgu si je istega leta pridobil z nakupom argentinske družbe Labinco, malo pozneje je "skočil" še na britanski trg in kupil Lagap Pharmaceuticals. Svoji generični čredi je pridružil še nemško biotehnološko družbo Grandis Biotech. Podal se je še dlje, na južno poloblo in si priskrbel avstralsko generično družbo SBPA. Rezultat vseh teh nakupov je, da se je prodaja generičnih zdravil v prvi polovici leta 2002 povečala na 14,4 odstotka vseh Novartisovih prihodkov, medtem ko je v istem času leta 2001 znašala 12,6 odstotka. Novartis si tako lasti 8 odstotkov svetovnega trga z generičnimi zdravili (Urbanija, 2002, str. 96). Tako se mu je nabralo že 14 prevzetih podjetij, lani pa se je kot 15. pridružil še Lek.

23. januarja 2003 so v Novartisu objavili, da so povečali lastniški delež v švicarski farmacevtski družbi Roche od 21,3 na 32,7 odstotka. S tem so povečali pritisk na upravo Rocheja, naj se farmacevta združita. V Novartisu ne zanikajo prevzemnih apetitov, vendar pravijo, da je zanje delež v Rocheju dolgoročna naložba in da ga kratkoročno ne nameravajo večati nad 33,3 odstotka, kar bi po švicarski zakonodaji pomenilo, da bi morali objaviti javno ponudbo za odkup delnic družbe. Glavna ovira za združitev je uprava Rocheja, ki želi družbo ohraniti samostojno. Roche nadzorujeta družini Hoffmann in Oeri-Hoffmann, ki imata v družbi 50,1-odstotni delež (Urbanija, 2003, str. 60).

---

<sup>13</sup> Novartisovi generiki: 1. Azupharma, Nemčija, 2. BC Biochemie Pharma, Nemčija, 3. Geneva Pharmaceuticals, ZDA, 4. Laboratorios Geminis, Španija, 5. Multipharma, Nizozemska, 6. GNR-Pharma, Francija, 7. GNR, Italija, 8. Grandis Biotech, Nemčija, 9. Labinca, Argentina, 10. Lagap Pharmaceuticals, Velika Britanija, 11. Lek, Slovenija, 12. Rolab, Južna Afrika, 13. Servipharm, mednarodno podjetje, 14. Suipharm, Mehika in 15. Schönerberger Pharma, Švica (Urbanija, 2003, str. 60).

#### 4. ANALIZA PREVZEMA PODJETJA LEK S STRANI NOVARTISA

Lek je bil zelo uspešno in za evropske razmere razmeroma poceni podjetje, zato je bil prevzem na nek način tudi pričakovan. Ko se je še ugibalo, katero je tisto podjetje, ki je v četrtek, 22. avgusta 2002, po zaključku borznega trgovanja, poslalo upravi Leka pisno vabilo k pogajanju o morebitni ponudbi za odkup vseh delnic družbe Lek (torej za prevzem družbe), se je hkrati že začelo govoriti tudi o posledicah, ki jih bo prevzem prinesel. Nakup Leka s strani tujega podjetja bi tako pomenil močnejšo konkurenco v Sloveniji in spremembo položaja Krke, za Slovenijo pa izgubo enega najmočnejših podjetij, ki bi jih po mnenju nekaterih morala zadržati. Potencialni prevzemnik je bil tako vsakdo, ki se je želel širiti v srednjo in vzhodno Evropo, ki je želel dobiti dobro in uveljavljeno blagovno znamko in del trga.

V ponedeljek, 26. avgusta 2002, sta predsednika uprav Leka in Novartisa, Metod Dragonja in Daniel Vasella, pred poslovno stavbo Leka razkrila, da je podjetje, od katerega je Lek dobil vabilo na pogajanja o odkupu vseh njegovih delnic, farmacevtska družba Novartis. Izhodiščni nagibi in načela nameravane povezave so bili:

1. Lek bo še naprej posloval kot ločeno podjetje, s sedežem v Sloveniji, s svojo lastno korporacijsko identiteto in bo imel pomembno vlogo kot eden od raziskovalnih, razvojnih in proizvodnih centrov za Novartis Generics,
2. za Novartis je Lek posebej zanimiv, ker obstajajo sinergije z njegovo družbo Novartis Generics (ki ima v svojem prodajnem programu 67 odstotkov generičnih izdelkov in 33 odstotkov farmacevtskih učinkovin) in ker bo Lek na svojih tradicionalnih trgih (srednja, jugovzhodna in vzhodna Evropa in Skupnost neodvisnih držav – SND) tržil izdelke Novartisa,
3. Lek si od strateške povezave z izbranim kupcem obeta rast prodaje na evropskem in ameriškem trgu,
4. dogovor med Lekom in Novartisom ne predvideva zmanjševanja števila zaposlenih, blagovna znamka Lek ni ogrožena, Lek bo lahko izpeljal načrtovane strateške in investicijske odločitve in ne bo se mu treba odreči razvoju; gre za projekt, ki podpira rast, strateški razvoj in stabilnost Leka, pri čemer je osnovno načelo strategija rasti (Fidermuc, 2002, str. 1).

Prevzemne namere in pogoji Novartisa so bili naslednji:

1. Lek namerava prevzeti podjetje Novartis Pharma Services, ki je v popolni lasti skupine Novartis (namera te družbe za ponudbo za odkup delnic Leka je bila objavljena 29. avgusta 2002, kasneje je prišlo do spremembe namere, ko je Novartis 18. septembra 2002 objavil, da bo ponudbo za odkup objavila hčerinska družba Servipharm AG),
2. delnice Leka bodo plačane v gotovini,
3. pogoj za uspeh ponudbe je pridobiti vsaj 51 odstotkov delnic Leka,
4. javna ponudba je odvisna od sprememb nekaterih členov Lekovega statuta:
  - prenehanje veljave 15-odstotne omejitve glasovalnih pravic,
  - Novartis je treba omogočiti večino v nadzornem svetu,
  - izključitev prednostne pravice za lastne delnice,
5. odsotnost znatnih sprememb v tečaju tolarja glede na evro (Smrekar, 2002, str. 4).

#### **4.1. STRATEŠKA DILEMA UPRAVE LEKA IN MOŽNE ALTERNATIVE**

Uprava Leka se je na začetku tega desetletja znašla pred strateško dilemo: kakšno naj bo podjetje čez 10 in več let, kakšna je njegova vizija. Temu so v veliki meri botrovale razmere v farmacevtski panogi na globalnem trgu, približevanje Slovenije EU in seveda notranje sposobnosti in potenciali za njihovo uresničevanje. V bistvu so bile mogoče 3 alternative (Svetličič, 2002, str. 5):

1. nadaljnji samostojen razvoj s pospešeno internacionalizacijo,
2. strateško povezovanje s primerljivo družbo, torej zavezništvo med enakimi in
3. kapitalsko povezovanje kot sestavni del strateškega sodelovanja z vodilnimi v panogi.

Kar se tiče prve alternative velja, da imajo manjša ali srednje velika farmacevtska podjetja pri vse večji koncentraciji farmacevtske panoge, izjemno visokih sredstvih, potrebnih za izdelavo novih zdravil in visokih potencialnih odškodninskih zahtevkih, če originatorji uspejo s svojimi tožbami zoper generike, omejene možnosti. Vse to kaže, da danes ni več časa za postopno organsko rast. Konkurenca je tako huda, da so prevzemi in združitve skoraj edina pot rasti. Z njimi se pridobi čas, ki je postal bistveni dejavnik konkurenčnosti. Zaradi takšnega okolja ni bistveno vprašanje privoliti v prevzem ali ne, ampak, ali je mogoč samostojen razvoj v multinacionalko oziroma na drugi strani, ali je podjetje sposobno konkurirati velikim na lokalni ravni in zadovoljevati tržne niše.

Lek bi za preobrazbo v veliko podjetje potreboval ogromno časa, ki ga ni, ali pa bi rasel s prevzemi, za kar bi potreboval veliko denarja. Temeljno je, da velike multinacionalke proizvajajo originalna zdravila. Za novo zdravilo je potrebno ogromno denarja, gre za velika tveganja, ki so povezana z nepredvidljivimi raziskavami, hkrati pa se ogromno sredstev porabi za financiranje reklam in za stroške pravne zaščite. Če zaradi naštetih razlogov Lek ne more postati multinacionalka, je strateško povezovanje ali prevzem najbolj realna rešitev.

Hkrati je predsednik uprave Leka, Metod Dragonja, napovedoval, da bo po letu 2005 generični del farmacevtske industrije prešel iz faze rasti v fazo recesije (kar so zanikali tako v Novartis kot v Krki). V Leku so se želeli izogniti temu, da bi prišlo do slabitve ali stagnacije Leka in se zato odločili za povezavo z Novartisom, ki se je sicer izkazala za pravi prevzem. Po mnenju nekaterih bi Lek lahko ostal samostojen in uspešen tudi v prihodnje, kar bi mu zagotovila dobra strategija in odličnost na vseh področjih poslovanja. Za nastopanje na svetovnem trgu je sicer premajhen, njegova strategija pa bi bila prava, če bi želel delovati v dosedanjih tržnih nišah.

Tudi druga alternativa, torej zavezništvo med generiki, dileme, ali postati multinacionalka ne more rešiti, saj gre le za manjšo količinsko rast s skromnimi sinergijami, povrh jih je zelo težko upravljati (večina povezav partnerjev je imela težave prav zaradi tega). V Leku so študijsko obdelali možnost povezave s hrvaško Plivo, Krko in madžarskim Richter Gedeonom. Pliva je v letu 1998 sama dala tako pobudo, na katero Lek pod tedanjo upravo ni eksplicitno odgovoril. Ko je bila leta 1999 imenovana nova uprava, so jasno povedali, da bi bila ta povezava realna samo, če bi Pliva delničarjem Leka plačala delnice z gotovino, ne pa z zamenjavo Lekove delnice s Plivino, saj tega Lekovi delničarji ne bi sprejeli. Po mnenju Metoda Dragonje je bil gotovinski prevzem v tistem trenutku nerealen, ker Pliva ni razpolagala z zadostnim finančnim potencialom. Oceno učinkov povezave s Krko so naredili večkrat, prvič 1996. leta. Ker nastopajo na istih trgih, bi taka povezava temeljila predvsem na optimizaciji stroškov oziroma 1 + 1 ne bi dalo 3, temveč manj kot 2. Optimizacije pri stroških

so namreč manj učinkovite, poleg tega bi bila posledica močan socialni pritisk na slovensko okolje. Povezavo, ki temelji na krčenju različnih funkcij in odpuščanju, bi bilo mnogo težje opravičiti kot partnerstvo, ki obljublja ekspanzijo. Posvetovali so se tudi z nekaterimi delničarji, ki so dvomili, da bi povezava med Lekom in Krko Sloveniji lahko zagotavljala velike narodnogospodarske učinke.

Upravi Leka se je kot stvarna alternativa ponujalo edino kapitalsko povezovanje z enim od vodilnih podjetij v panogi. Ta je bila glede na razmere na globalnem trgu tudi najbolj verjetna. Dragonja je očitno spoznal, da se Lek kljub statutarnim varovalom v prihodnosti ne bo mogel ubraniti prevzema. Pri iskanju strateškega partnerja so v Leku testirali 20 vodilnih farmacevtskih podjetij in med njimi je bilo nekaj takšnih, s katerimi bi lahko sodelovali. Najbolj so se ujemali z Novartisom, saj je prav on raziskoval generični del kot resno alternativo svojemu inovativnemu segmentu proizvodnje zdravil. Tako so želeli izkoristiti pripravljenost partnerja, za katerega so se odločili na podlagi dosedanjih poslovnih odnosov, strateške usmeritve, skladnosti kultur in zaradi utrjevanja tržnega položaja na dolgi rok.

#### **4.2. OZADJE LEKOVEGA PREVZEMA**

V ozadju Lekovega prevzema je boj za prevlado na trgu antibiotika augmentina<sup>14</sup>, GlaxoSmithKlinovega drugega najbolje prodajanega zdravila v ZDA. Ni težko ugotoviti, da je bil Lek za Novartis zanimiv predvsem zaradi generične različice – amoksiklava in klavulanske kisline oziroma njene soli, ki je ključna pri izdelavi različic augmentina. Na ameriškem trgu se že dalj časa bje bitka za prevlado. Ameriško sodišče je namreč britanskemu GlaxoSmithKline, maja 2002, razveljavilo patentno zaščito za augmentin, kar je generičnim proizvajalcem na široko odprlo vrata na ameriški trg s tem zdravilom. Novartis je bil pri tem prvi med generiki. Od ameriške Agencije za hrano in zdravila (FDA) je 5. junija 2002 prva dobila dovoljenje za prodajo generične različice v ZDA ameriška Geneva Pharmaceuticals, ki je ena od petih družb, združenih pod okriljem družbe Novartis Generics. Ko je ta družba julija 2002 začela prodajati generično različico, je delež Novartisa v vseh predpisanih receptih znašal 6 odstotkov, GlaxoSmithKlina pa 94 odstotkov. Do novembra 2002 je delež GlaxoSmithKlina upadel na 25 odstotkov, Novartisov se je povečal na 58 odstotkov, 17 odstotkov pa je imela izraelska Teva. GlaxoSmithKline se proti generični konkurenci brani s tožbami, ki so bile vložene proti Novartisovima družbama Geneva Pharmaceuticals in Biochemie, izraelski Tevi, indijski Ranbaxy in 30. oktobra 2002 tudi proti Leku. Vse te družbe naj bi domnevno uporabljale bakterijo, ukradeno iz Glaxovih laboratorijev (Grahek, Usenik, 2002, str. 4).

Prodaja amoksiklava v ZDA je bila ključni adut Leka pri prevzemu. Je vodilno Lekovo zdravilo, ki pomeni 22,4 odstotka vseh prihodkov od prodaje. Pri tem je bil odločilen le še čas prihoda v ZDA. Analitiki so poudarjali, da dlje kot bo Geneva Pharmaceuticals sama tržila generično različico, manj dotedanjega GlaxoSmithKlinovega, 1,3 milijarde USD vrednega trga in zaslužka, bo ostalo drugim tekmečem, tudi Leku, če bi le-ta ostal samostojen. Tako je bilo za Lek najpomembnejše, da na trg vstopi čim prej, sam ali v sodelovanju z Novartisom

---

<sup>14</sup> Augmentin je antibiotik, ki ga je razvila družba GlaxoSmithKline (GSK) in je v bistvu že stara učinkovina amoksicilin z dodano sestavino. Veliko bakterij je že razvilo odpornost proti samemu amoksicilinu, in sicer s proizvodnjo encima, imenovanega beta laktamaze. Augmentin, ki je na trgu že približno dve desetletji, pa z omenjeno dodatno učinkovino – klavulanatom, soljo klavulanske kisline, blokira delovanje beta laktamaze, tako da amoksicilin lahko opravi zdravljenje bakterijske infekcije (Grahek, Usenik, 2002, str. 4).

oziroma Genevo. Tako bi si pridobil čim več neosvojenega tržnega deleža, ob tem pa izkoristil cenovno prožnost, ki mu jo omogoča izdelava klavulanske kisline. Tako je januarja 2003 tudi Lek začel prodajati generični amoksiklav na ameriškem trgu. Že prvi dan prodaje je Lekovi ameriški družbi Lek Pharmaceuticals prinesel za 27 milijonov USD prihodkov in takoj so dobili že nova naročila (Ručna, 2003, str. 6).

### **4.3. STRATEŠKI RAZLOGI ZA PREVZEM**

#### **4.3.1. Razlogi za prevzem v Leku**

Predsednik Lekove uprave Metod Dragonja je od samega začetka poudarjal, da gre za povezavo in ne prodajo. Javnosti je svetoval, naj na dogodek gleda kot na strateško povezavo, ki je potrebna za zmanjšanje tveganj v turbulentnem mednarodnem farmacevtskem okolju, in ne kot na prodajo Leka. Vseskozi je upal, da bodo delničarji sprejeli ponudbo Novartisa ob poudarjanju, da bo Lek ohranil visoko stopnjo poslovne avtonomije, vključno z naložbami.

Strateški razlogi, ki so z vidika Leka govorili v prid prevzema s strani Novartisa so bili naslednji (Lahovnik, 2002, str. 8–9; Jaklič, 2002, str. 10–11):

1. Uspešnejša prodaja Lekovih zdravil na ameriškem trgu in lažji prodor na trge EU: Novartis je močno prisoten na zahodnih trgih, kjer je Lek sicer relativno že veliko vložil v trg ZDA, vendar je na njem še vedno majhen igralec. V Leku proizvedena ali celo razvita generična zdravila se bodo tako lahko prodajala v ZDA in na drugih zahodnih trgih, vendar preko distribucijskih mrež drugih podjetij v okviru skupine Novartis. Lek tako vsaj za nekaj časa ohranja nadzor nad trženjem, ki bo omejeno na točno določene trge, to je na po kupni moči revnejše trge, kot je trg ZDA, ki je tudi na področju generike najbogatejši na svetu. Mogoče je, da Lek s tem ne izgublja, če vodstvo ocenjuje, da na ameriškem trgu zaradi njegove zahtevnosti oziroma tveganosti ne more tržiti samostojno in da pri tem potrebuje Novartis. Poleg tega bi bilo samostojno trženje na teh trgih ekonomsko nesmiselno. Novartis Generics ima namreč v svojem portfelju podjetja oziroma podružnice v ZDA, Avstraliji, Nemčiji, Španiji in na Nizozemskem in zelo dobro razvito distribucijsko mrežo na teh trgih.
2. V Leku bi lahko prevzeli trženje generičnih proizvodov Novartisa na trgih srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope in na trgih Skupnosti neodvisnih držav, kjer ima Lek zelo dobro razvito distribucijsko mrežo in bi svoj položaj na teh trgih obvladoval in nadgrajeval. To bi bilo smiselno tudi z vidika Novartisa, saj v Leku te trge zelo dobro obvladujejo, medtem ko Novartis Generics tam skoraj ni bil prisoten. Tako Lek ne bi le ohranil svojega obsega prodaje na teh trgih, temveč celo prevzel trženje proizvodov prevzemnika. Podjetji bi bili nekako komplementarni v trženju, čeprav je jasno, da imata tudi nekaj konkurenčnih generičnih proizvodov.
3. Lek bo manj ranljiv, če bi uspelo kateremu izmed konkurenčnih podjetij dobiti na sodišču odškodninsko tožbo oziroma bo bolj pravno zavarovan. Takšne tožbe so v farmacevtski panogi nekaj povsem običajnega. Originatorji jih sprožijo že ob sumu kršitve patentne zaščite zdravila in hitro dosežejo vrednost 50 milijonov USD ali celo več, kar lahko ogrozi nadaljnji razvoj poslovanja. Veliko podjetje kot je Novartis se temu lažje ubrani, saj bi morebitna odškodnina tvorila le manjši del njegove prodaje. Prav v času

prevzemanja Leka so na površje prihajale tožbe, sprožene proti Leku. Prvo je sprožila švedsko-britanska družba Astra Zeneca zaradi zdravila za želodčne težave omeprazol. S Pfizerjem se je Lek srečal v Zagrebu, kjer je tamkajšnje trgovsko sodišče izdalo začasno odredbo, s katero je Leku Zagreb prepovedalo uvoz in dajanje v promet zdravila za srce in ožilje – amlopin. Lek se je pritožil. Zadnja je bila tožba GlaxoSmithKlina tik pred nameranim trženjem Lekovega zdravila amoksiklav v ZDA. Tako bo Lek varnejši pod okriljem močnejšega Novartisa, ki ga ščiti prava vojska pravnikov (pravna služba v Baslu ima nekaj manj kot 100 pravnikov, kar je velik možganski trust, ki lahko učinkovito pomaga Leku) (Smrekar, 2002, str. 2).

4. Povečanje proizvodnje in prodaje klavulanske kisline oziroma njene soli, ki jo proizvajajo v Leku, saj je bistvena sestavina antibiotikov, razvitih na podlagi augmentina, ki jih uspešno izdelujejo in tržijo tudi v Novartis. Tako utegne imeti Lek priložnost večjega zaslužka pri izdelavi te soli za Novartisove družbe, kot pri samostojni prodaji amoksiklava na ameriškem trgu in končnem boju z vsemi proizvajalci generične različice augmentina.
5. Že sprva ponujena prevzemna cena 95.000 tolarjev za delnico je za 40 odstotkov presejala ceno delnice Leka na borzi pred prevzemom, kar bi državnima skladoma Kadu in Sodu omogočalo, da zapolnita del luknje, ki nastaja v pokojninski oziroma denacionalizacijski blagajni. Hkrati je bilo na podlagi skupnega zneska prevzema, ki bi znašal okoli 184 milijard tolarjev, mogoče sklepati, da je imel Novartis resne razvojne načrte z Lekom. Izkazalo se je tudi, da ta cena ni bila končna, saj jo je Novartis zvišal na 105.000 tolarjev na delnico.
6. Novartis si je za svoj prevzem skušal najprej pridobiti podporo vodstva Leka, torej svoje ponudbe ni takoj naslovil na Lekove delničarje. Iz tega je mogoče sklepati, da je imel Novartis izdelano jasno strategijo integracije Leka v svoj poslovni sistem, ter da mu je uspelo prepričati vodstvo Leka, da je to v ekonomskem interesu različnih udeležencev v podjetju: managementa, zaposlenih in lokalne skupnosti. Pri tem je pomembna predvsem ohranitev sektorja za raziskave in razvoj, ki je pomemben razvojni potencial slovenskega domačega znanja na področju raziskav in razvoja farmacevtskih proizvodov. Ko bomo namreč čez nekaj let presojali prevzem Leka, bo eden ključnih kriterijev prav dejstvo, ali je prevzem Novartisa omogočil hitrejši razvoj oddelka raziskav in razvoja v Leku prek prenosa znanja multinacionalke ali ne.
7. Poslovna kultura evropskega prevzemnika Novartisa se bolj sklada s poslovno kulturo Leka kot poslovne kulture nekaterih drugih potencialnih prevzemnikov, na primer ameriških.
8. Obljube Novartisa, da bo Lek ohranil, celo nadgradil funkcijo raziskav in razvoja (še vedno pri generikih) in proizvodno funkcijo. Tako bo Lek ohranil obe ključni funkciji: raziskave in razvoj in nekoliko omejeno trženje. Za prihodnost Leka je razvoj eden od ključnih elementov in prek povezave z Novartisom naj bi ga le še okrepili. Lek bi hkrati postal ključen Novartisov razvojni center za formulacijo generikov za Evropo in deloma za ZDA. Poleg tega bi razvijal tudi del farmacevtskih učinkovin, in to tam, kjer se z Novartisom ne dopolnjujeta. V farmacevtski industriji, kjer so raziskave in razvoj bistveni element poslovnega uspeha, so to zelo tehtni razlogi za strateško partnerstvo (kot je temu rekel Metod Dragonja) ali za prevzem (kot to največkrat imenuje javnost).

### **4.3.2. Razlogi za prevzem v Novartis**

Pogosto se je zastavljalo vprašanje, zakaj švicarski Novartis ni kupil Krke, saj ni nikakršna skrivnost, da je Novartis najprej tri leta snubil Krko, a ga uprava ni sprejela, zato se je odločil za Lek. Za to obstaja več razlogov. Prvi je, da je bila uprava Leka bistveno bolj naklonjena kapitalskim povezavam, drugi, da je bil Lek v danem trenutku privlačnejši, saj mu je uspelo prodreti na ameriški trg, zadnji pa, da so bili v Leku bolj osredotočeni na osnovno dejavnost, to pa je tisto, kar pritegne potencialnega prevzemnika.

Tako so razlogi, na podlagi katerih so se v Novartisu odločili za prevzem Leka, naslednji:

1. Novartis je želel prevzeti Lek, ker se želi širiti, ne pa, da bi znižal stroške.
2. Lek je za Novartis zanimiv predvsem zaradi dostopa na srednjeevropske in vzhodnoevropske trge, kjer Novartis skoraj ne posluje. Tam bo Lek lahko tržil njegove proizvode.
3. Pri združitvi Leka in Novartisa je pozitivno, da se paleti izdelkov ne prekrivata. Obstajajo sicer izdelki, ki so si podobni ali celo enaki, a jih je zelo malo. Tu se postavlja predvsem vprašanje, kaj bo z Lekovim amoksiklavom, saj je znano, da tudi Novartis proizvaja in trži generično različico augmentina. V Novartisu nameravajo ohraniti obe blagovni znamki, saj za to zdravilo potrebujejo velike proizvodne zmogljivosti.
4. S prevzemom bi Novartis pridobil velike proizvodne zmogljivosti, s katerimi razpolaga Lek, zlasti pri proizvodnji klavulanske kisline. Lek je namreč eden izmed peščice proizvajalcev te kisline na svetu.
5. Prevzem Leka je sovpadal z Lekovim vstopom generičnega antibiotika amoksiklava na ameriški trg, tako da je bil prevzem Leka bolj priložnost za Novartis. Na zahtevo GlaxoSmithKlinea je ITC (International Trade Commission) začel preiskavo, ali je Novartis Glaxu ukradel poslovno skrivnost. Uspeh Glaxa bi tako lahko preprečil Novartisovo prodajo generične različice v ZDA. Z nakupom Leka si je Novartis odprl pot do proizvodnje in prodaje Lekovega amoksiklava. Hkrati je Novartis tako še siloviteje napadel ranljivega tekmeca – GlaxoSmithKline – in se znebil Leka kot potencialnega tekmeca.

### **4.4. POMISLEKI PROTI PREVZEMU**

Samostojni Lek je bilo eno najuspešnejših in največjih slovenskih podjetij ter tako eden izmed temeljnih razvojnih stebrov slovenskega gospodarstva. Prav v zadnjem letu je izrazito povečal svoje prihodke in dobiček in glede na kazalce poslovanja ni kazalo, da bi bil prevzem, ki bi ga opravilo eno največjih evropskih farmacevtskih podjetij, Novartis, zanj edina razvojna alternativa. Tako so se poleg argumentov za prevzem pojavljali tudi pomisleki proti prevzemu.

1. Na splošno velja, da domača podjetja veliko več vlagajo v lokalno okolje v obliki sponzorstev, donacij ali v razvoj infrastrukture. Lahko bi rekli, da je socialna občutljivost domačih podjetij za probleme lokalnega okolja večja, kar je razumljivo.
2. Tuji lastniki nemalokrat prenesejo dobiček, ustvarjen v Sloveniji, v druge države prek transfernih cen. Član uprave, ki naj bi skrbel za finance, naj bi prišel iz Švice, kar sicer ne pomeni nujno, da se bo zaradi tega spremenila tudi finančna politika. Novartis naj ne bi spreminjal načina izkazovanja in delitve dobička. Politika naj bi bila taka, da bo Leku

ostalo toliko dobička, da bo lahko financiral svoje razvojne projekte, ki mu bodo zagotavljali rast. Ti projekti bodo tudi vnaprej določeni. Kar se tiče bojazni, da bi Novartis skozi transferne cene poskrbel za to, da v Leku ne bo ostalo kaj prida dobička, bo reševanje tega vprašanja potrebno zagotoviti skozi tekoče vodenje družbe.

3. Ne gre zanemariti govorjenja o strateškem partnerstvu, ki naj bi ga vzpostavili s prodajo Leka. Prodaja oziroma prevzem že po definiciji ne more biti nič drugega kot konec partnerstva. Leku tako lahko ostaja le še usoda lokalne podružnice – o tem kaj, kako in koliko bo delal, kolikšni bodo dobički in kje bodo nastajali, bodo odločali drugje.
4. Uprava in nadzorni svet Leka sta vse od začetka podpirala vstop strateškega partnerja, kar se je v dosednji prevzemni praksi izkazalo za enega najpomembnejših pogojev za uspešen prevzem. Če sam kupec ni bil sporen, je bila nedvomno sporna prva prevzemna cena 95.000 tolarjev na delnico, ki je bila precej nizka. Razlog za to je naslednji: marsikateri od tistih originatorjev, ki so mu bili generiki doslej le nadležni trn v peti, bo zaradi tržne dinamike začel razmišljati drugače. Še posebej, ker ima večina med njimi tudi za prihodnja 3 do 4 leta sila skromen program novosti (nova zdravila v različnih fazah razvoja, testiranja in registracije). In če bo dobila skomine po vstopu na generični trg večina originatorjev, bodo podjetja, kakršna sta nekdanji samostojni Lek in Krka, zelo dragocena in redka.
5. Za Lek je na nek način slabost, da ima Novartis že ustanovljeno skupino generikov. Če bi se za Lek zanimal nekdo iz skupine velikih, brez oddelka generikov, bi si Lek lahko prizadeval, da vodi celoten (nastajajoč) oddelek. Ob ustreznem zaledju inovativnega podjetja bi bil Lekov management tega verjetno tudi sposoben. To bi pomenilo precej več strateške samostojnosti (in s tem tudi več dodane vrednosti za aktivnosti, ki bi jih izvajal Lek), kot postati podrejen član v skupini Novartis Generics. Hkrati Novartis Generics tudi ni organiziran tako, da bi bil med člani omogočen pretok znanja in informacij, ki bi vsakemu članu omogočal razvoj njemu specifičnih sposobnosti. Gre za relativno neodvisne družbe, ki med seboj kaj dosti ne sodelujejo, imajo pa točno določene naloge oziroma pristojnosti (Jaklič, 2002, str. 10–11).
6. Novartisova namera o prevzemu Leka ni ostala neopažena v tujem časopisju. O njej so 30. avgusta 2002 poročali v 19 tujih virih. Članek z naslovom: En tekmeč manj za Novartis (Tages Anzeiger) odkriva zanimiv vidik. Avtor se je osredotočil na dejstvo, da se izteka patentna zaščita za antibiotik širokega spektra augmentin. Lek je pridobil odobritev ameriške Agencije za hrano in zdravila (FDA) za trženje in distribucijo v ZDA. Julija 2002 je odobritev za trženje svoje generične različice pridobil tudi Novartis. Po mnenju uprave je imel Novartis na ameriškem trgu enega tekmeča preveč in kot so upali v Baslu, bi bilo mogoče s prijateljskim prevzemom to težavo elegantno odpraviti (Kenda, 2002, str. 2).
7. Negativne posledice partnerstva z Novartisom bi lahko bile, da bi drugi Lekovi poslovni partnerji razveljavili pogodbe o sodelovanju z Lekom, vendar so jih želeli tako v Leku kot tudi v Novartisu ohraniti. Te pogodbe so vredne približno 20 milijonov USD, kar je od 5 do 6 odstotkov Lekove prodaje. Če bi se partnerji odpovedali tem pogodbam, bi bilo to potrebno nadomestiti s trženjem izdelkov in z dodatnimi priložnostmi, ki se bodo ponudile z lažjim dostopom do trgov, na katerih posluje Novartis (Pinterič, Novković, 2002, str. 28).



8. Dragonja bo moral prepričevati slovensko javnost, da se je odločil prav. Na dan so prihajale novice, ki so povečevale dvome o tem, ali je v prvih nastopih po napovedi prevzema govoril povsem po resnici. Sporna je bila njegova izjava, da naj bi se proizvajalcem generičnih zdravil v prihodnje slabo pisalo – kasneje so to zanikali tako v Novartisu kot v Krki, kjer so menili, da imajo le-ti še velike možnosti za rast. Se je torej Dragonja zmotil, zavajal, bil napačno razumljen? Hkrati so pričele prihajati neuradne informacije, da bo Lek, ko bo prevzem uradno potrjen, začel zmanjševati svoj razvojni in trženjski oddelek. To naj bi bila ena najnevarnejših odločitev za poslovno prihodnost nadvse uspešnega podjetja. Podjetja, ki so v prevzemih oddala ali bistveno okrnila svojo suverenost ravno pri teh dveh poslovnih funkcijah, so največkrat prišla na raven podružnic oziroma delala natančno tisto, kar so od njih zahtevali. Dragonja je od začetka zagotavljal, da razvoj v Leku ne bo trpel (Vozel, 2002, str. 16).

#### **4.5. OCENA SMISELNOSTI PREVZEMA**

V času trajanja prevzema Leka s strani Novartisa so potekale razprave tudi o smiselnosti prevzema. Postavljalo se je vprašanje, ali naj Lek privoli v prevzem sedaj, ko posluje zelo dobro, ali pa naj vztraja v dosednji strategiji in se s tem izpostavlja morebitni nevarnosti kasnejšega sovražnega (nezaželenega) prevzema.

Ko je podjetje v zagonu, lahko doseže visoko ceno. Pogajalska pozicija je bila močna tudi zato, ker ima Lek ugleden položaj na trgih srednje in vzhodne Evrope. Takšna pozicija bi se sčasoma lahko zrahljala, saj bi tudi potencialni prevzemnik okrepil svoj položaj na teh trgih in tako ne bi bil več pripravljen plačati dogovorjene prevzemne cene. Poleg tega ameriški trg zdravil predstavlja okoli 45 odstotkov vsega svetovnega trga in je torej prodor na tem trgu dolgoročno izjemno pomemben. Tam je manjšim podjetjem težko uspeti, tudi zaradi izpostavljanja visokim odškodninskim zahtevkom.

Čeprav se zdi nelogično prodajati tako dobro podjetje, je potrebno razmisliti, ali lahko takšno ostane tudi v prihodnje. Če bi Lek v prihodnje ne posloval več tako zelo dobro, bi bil prisiljen sprejeti bistveno nižjo prevzemno ceno, samo da bi preživel. Nihče torej ne more povsem zanesljivo potrditi, ali je bil izbrani trenutek za prevzem najboljši. To bo lahko pokazal le čas. Uprava Leka je očitno presodila, da je – upošteva je notranje in zunanje dejavnike – izbrani trenutek ugodnejši kot odlašanje.

Ker je prevzemnik podjetje, ki se ukvarja s farmacevtsko dejavnostjo in ima trdno finančno zaledje, je bil prevzem za nacionalno gospodarstvo pozitiven, saj tako pride do priliva svežega kapitala, s katerim se financira nadaljnji razvoj in zagotavlja nova delovna mesta. Posledice pa bodo negativne, če se bo izkazalo, da je Novartis s prevzemom Leka želel odpraviti konkurenta na nekem delu globalnega trga.

Prevzem bo za Lek smiseln, če se bodo v pogodbenih odnosih zahteve, ki sta jih dogovorili upravi, tudi izpolnjevale. Tu velja predvsem, da se bodo vsi ključni programi in funkcije v Leku ohranili in razvijali, da ne bodo odpuščali zaposlenih, da bodo ohranili blagovno znamko Lek, ki ima veliko vrednost, posebej na Lekovih tradicionalnih trgih. V slovanskem svetu pomeni »lek« zdravilo. Morda bo dodan pripis, da je Lek članica skupine Novartis. Toda tudi Novartis ima lastnike, ki prav tako zahtevajo optimalno poslovanje. Lahko se za Lek pokažejo možnosti za še hitrejšo rast v okviru Novartisa kot doslej. Toda upoštevati je treba tudi druge možne scenarije, sploh če velja, da je farmacevtska panoga nepredvidljiva,

konkurenca pa v globalnem smislu vse večja. Lahko bi se zgodilo, da bi Lek posloval odlično, nekateri programi pa bi pokazali, da bi bilo za skupino Novartis bolj racionalno, če bi kaka zdravila proizvajali drugje. Skupina bi se lahko zaradi optimizacije celotnega poslovanja odločila tudi za zaprtje kakega Lekovega proizvodnega obrata. To v svetu ne bi bil osamljen primer, saj je zapiranje obratov nekaj povsem običajnega. Hkrati obstaja tudi možnost, da Novartis čez nekaj let zabrede v težave. Takrat se verjetno nihče ne bo spomnil obljub o rasti in nadaljnjem razvoju Leka. Sicer pa bi znal Novartis dokazati, da so v globalnih težavah in da se temu pač ni dalo izogniti.

Pri prevzemu Leka je šlo za posel, s katerim so bili zadovoljni Novartis, Lek, pa tudi lastniki. Splošna ocena je, da bosta združena Novartis in Lek močnejša. Imela bosta obsežnejši program izdelkov, torej zdravil in boljšo prodajno mrežo. Novartis je pridobil v srednji in vzhodni Evropi, Lek pa v Ameriki. Vsaj srednjeročno bo Lek hitreje rasel. Lastniki so dobili 200 milijard tolarjev, Slovenija pa je dobila švicarsko tovarno na slovenskih tleh. Švicarji jo bodo upravljali in odločali o njenem razvoju, kadrih, nagrajevanju. To, kako se bo tovarna vključevala v slovenski prostor, koliko bo po novem prispevala za šport, kulturo, v humanitarne namene, bomo še videli. Zdaj je Lek postal član skupine Novartis, ki ima po svetu 76 podjetij. Gotovo se bo razvijal še naprej, vprašanje je le, koliko razvoja bo potekalo v Sloveniji in koliko v katerem izmed drugih Novartisovih podjetij. Seveda ne gre pozabiti na ranjen nacionalni ponos in izgubo ene najbolj hvaležnih naložb. Lek je ves čas zagotavljal izredno stabilno in gotovo rast delnice, tudi izplačilo dobrih dividend skoraj nikoli ni bilo pod vprašajem.

Pri obravnavanem prevzemu gre za veliko sinergijo glede izdelkov, trgov, kulture in razvoja. V okviru Novartisa si je Lek zagotovil varnejšo prihodnost, za katero se bo Krka morala nenehno bojevati. Povezava Leka z Novartisom pomeni zanj bistveno nov strateški položaj, pomeni delovanje v okviru ene vodilnih svetovnih farmacevtskih skupin, to prinaša tudi manjše tveganje pri poslovanju. Kar se tiče dostopa do ključnih znanj, izkušenj, proizvodnih zmogljivosti, vse to daje prednosti Leku, ki na dolgi rok zagotavljajo konkurenčnost pri poslovanju. Na drugi strani to zahteva ustrezno umeščanje Leka znotraj Novartisa. Lekov management se bo moral v notranjem rivalstvu v skupini Novartis Generics nenehno dokazovati, da je sposoben najbolje izvajati funkcijo trženja v določeni regiji. Če bodo managerji Novartisa nezadovoljni, bodo za nosilce te funkcije lahko izbrali managerje iz Lekove podružnice na Poljskem, v Rusiji ali iz kakšnega na novo prevzetega podjetja. Lek se bo moral uveljaviti in pravilno delovati znotraj velikega koncerna in dosegati glavne cilje. Tudi v novi vlogi bo moral dosegati dobre rezultate na trgih, za katere je prevzel dolžnost vodilnega ponudnika v Novartisovi skupini. Lekova odgovornost na trgih srednje in vzhodne Evrope bo pri tem še posebej velika.

Novartis se je pred kratkim lotil urejanja področja generičnih zdravil. Zanj bi bilo najbolj racionalno, da posamezne dele poveže v enotno, pregledno celoto, če hkrati upoštevamo, da se namerava še širiti. Tako se postavlja vprašanje, kakšen položaj bo imel na tem novo organiziranem poslovnem področju Lek. Za zdaj je bil izvzet iz prvega kroga preobrazbe in prestrukturiranja generičnega področja, toda poudarek je na »za zdaj«. Se bo tako postopno izgubil v Novartisovi množici podjetij? V Leku nameravajo vztrajati pri spoštovanju Novartisovih zavez glede nadaljnje uporabe blagovne znamke Lek, ki ima vrednost in prepoznavnost v srednji in vzhodni Evropi, vedno bolj pa se uveljavlja po svetu, tudi v ZDA (Urbanija, 2003, str. 60).

#### **4.6. UČINKI PREVZEMA NA KLJUČNE DELEŽNIKE LEKA**

Prevzemi podjetij vplivajo na vse interesne skupine podjetja, ki so vpete v proces prevzema: delničarje, managerje, zaposlene in nenazadnje tudi na potrošnike, družbo in državo. Pri tem ima vsaka skupina različna pričakovanja, cilje in interese v zvezi s samim prevzemom, ki povzroči tudi različne učinke na vsako od skupin.

##### **4.6.1. Učinki na lastnike – delničarje**

Prevzem Leka je imel na delničarje štiri učinke. Prvi je bil, da so se morali pogajati o prevzemni ceni, s čimer so imeli opravka zlasti veliki delničarji Leka. Drugi učinek je bil ves postopek, ki so ga morali opraviti delničarji, ki so sprejeli Novartisovo ponudbo. Tretji učinek se je nanašal na plačilo davka na dobiček, zadnji pa je bil realizirana premija.

Cena Lekovih delnic je bila ves čas prevzema zelo pomembno vprašanje. Uprava Leka se o njej ni pogajala. Razmišljali so o smiselnosti povezave in o tem, ali bodo s prodajo zagotovljeni pogoji za izvajanje sprejete strategije. O ceni so se morali pogajati delničarji. Uprava je sicer izrazila svoje mnenje in v njem priporočilo delničarjem, naj sprejmejo Novartisovo ponudbo, ki jo je ocenila za primerno. Delničarji so morali preveriti korektnost Novartisove ponudbe, s pogajanjem so poskušali doseči višjo ceno. Prvi krog pogajanj je bil opravljen, še preden sta Metod Dragonja in Daniel Vasella objavila, da se družbi Lek in Novartis pogovarjata o prevzemnih podrobnostih. V nobeni od družb Kad in Sod niso bili zadovoljni s takrat predvideno ponudbeno ceno 91.000 tolarjev za delnico. 29. avgusta 2002 je uprava Leka prejela obvestilo o Novartisovi nameri za ponudbo za odkup delnic, ki naj bi ji čez en mesec sledila javna ponudba za odkup. Pogoj je bil, da bodo delničarji na skupščini 27. septembra 2002 spremenili statut Leka (odprava določil o omejitvi glasovalnih pravic in prednostni pravici za lastne delnice) in omogočili Novartisu večino v nadzornem svetu. Ponudbena cena naj bi znašala 95.000 tolarjev na delnico.

Sledil je drugi krog pogajanj. V Novartisu so vseskozi poudarjali, da je ponujena cena poštena in da gre za fiksno ponudbo, medtem ko sta Kad in Sod najela priznano japonsko svetovalno hišo Nomura. Ta naj bi pomagala najti novega ponudnika za prevzem, oceniti vrednost delnic Leka in proučiti strateški vidik transakcije. Lastniki Lekovih delnic bi se morebitne konkurenčne ponudbe za prevzem lahko le veselili, saj bi se potem cena delnice zelo verjetno povečala, zlasti če bi se oba ponudnika potegovala za prevzem Leka oziroma se Novartis ob konkurenčni ponudbi ne bi umaknil. Hkrati je bilo zelo verjetno, da konkurenčna ponudba ne bi bila pisana Leku oziroma njegovim upravi na kožo. Novartis je bil Lekov partner izbora, torej bi bil morebiten poskus drugih farmacevtskih podjetij, prevzeti Lek, obravnavan kot sovražen.

Kad in Sod sta se povezala tudi z drugimi večjimi delničarji Leka, in sicer s Triglav Steber 1 in NFD. Zanje je bilo sprva, poleg cene delnic, zelo pomembno merilo za odločitev o prodaji delnic tudi zagotovilo o pravni zaščiti deklariranih interesov, kot so: ohranitev blagovne znamke, samostojnega razvoja in delovnih mest. Več delničarjev se je tudi dogovorilo o delničarskem sporazumu, ki naj bi izboljšal njihov položaj pri pogajanjih glede cene Lekove delnice. Tako so drug drugemu želeli zagotoviti, da svojih deležev ne bodo prodali Novartisu, če ta ne bo zvišal ponudbene cene. Kasneje so pogajalci prišli do cene 96.500 tolarjev, želje Kada in Soda pa so segale od 105 do 110 tisočakov. 26. septembra 2002 je Novartis pri Agenciji za trg vrednostnih papirjev vložil dokončno dokumentacijo o predlagani ponudbi za

Lek, v kateri omenja, da bi bil pripravljen povišati ponudbo, naslovljeno na vse delničarje, na 98.000 tolarjev za delnico, s pogojem, da pridobi pisna zagotovila Kada in Soda, da bosta na skupščini 27. septembra 2002 glasovala za predvidene spremembe statuta in bosta prodala svoje delnice s sprejemom javne ponudbe za odkup.

Na skupščini delničarjev, 27. septembra 2002, koalicija 58 odstotkov delničarjev (vključno s Kad in Sod) ni podprla sprememb statuta družbe Lek. Kljub porazu je Servipharm AG naslednji dan objavil ponudbo za odkup vseh delnic Leka. Če Novartis ponudbe za prevzem ne bi objavil, potem eno leto prevzema zaradi zakonskih omejitev ne bi mogel izpeljati. Vendar ima tudi ta omejitev svoje luknje: Novartis bi namreč lahko vložil ponudbo za prevzem tudi prej, le da bi morala prevzem objaviti druga pravna oseba, torej katera od njegovih hčerinskih družb. Pogajanja so se tako nadaljevala, saj je bil izkazan velik interes, hkrati pa ni bilo pričakovati, da bi se Novartis vdal.

Na zahtevo največjih slovenskih institucionalnih lastnikov je sledil sklic izredne skupščine, napovedane za 12. november 2002. Vse več je bilo ugibanj o uspehu prevzema, pri tem so največje breme nosili mali delničarji. Ti so bili v nenehnem dvomu, ali naj prodajo delnice na trgu, kjer je bil po objavi Novartisove ponudbe za prevzem tečaj delnice Leka nižji, kot v ponudbi objavljena prevzemna cena, ali tvegati v uspeh prevzema in sprejeti Novartisovo ponudbo. Ti so si oddahnili, ko je Novartis 18. oktobra sporočil, da je z velikimi delničarji dosegel dogovor o nakupu delnic po ceni 105.000 tolarjev. Pri tej ceni so se namreč slednji nepreklicno odločili za prodajo Lekovih delnic. Tako je bila 19. oktobra 2002 objavljena še zadnjič spremenjena ponudba za odkup delnic družbe Lek in vrednost Leka je poskočila na 203,3 milijarde tolarjev, to je za 19,3 milijarde več kot pri ponudbeni ceni 95.000 tolarjev za delnico.

Delničarji, ki so se odločili sprejeti Novartisovo odkupno ponudbo, so si morali priskrbeti:

- izpis klirinško-depotne družbe, s katerim dokažejo, da so lastniki delnic,
- davčno številko,
- številko tolarskega ali deviznega bančnega računa (odvisno od tega, katero valuto so izbrali za plačilo) in
- 4.000 tolarjev, za odprtje in vodenje računa vrednostnih papirjev, ki jih zaračuna borzno-posredniška hiša.

Tem delničarjem 95.000 tolarjev za delnico ni bilo zagotovljenih, saj je Novartis napovedal, da bo zanj ponudba uspešna, če jo bodo sprejeli lastniki 985.920 delnic ali 51 odstotkov. Hkrati velja ponudba za uspešno, ko jo za takšno, s svojo odločbo, razglasi tudi Agencija za trg vrednostnih papirjev, o čemer obvesti klirinško-depotno družbo, ki nato v 8 dneh nakaže kupnino na račune delničarjev. Na koncu je Novartis zvišal ponudbeno ceno in po 22. členu Zakona o prevzemih imajo mali delničarji, ki so že oddali izjavo o sprejemu Novartisove ponudbe za odkup delnic po 95.000 tolarjev, pravico, da prvo izjavo prekličijo in sprejmejo boljšo ponudbo (Fidermuc, 2002, str. 15).

Za delničarje, ki so sprejeli Novartisovo ponudbo, je veljalo naslednje:

1. tisti, ki so bili lastniki delnic manj kot tri leta, so zavezani k plačilu davka od dobička pri prodaji vrednostnih papirjev,
2. tisti, ki so bili lastniki delnic več kot tri leta, so se lahko veselili celotnega kapitalskega dobička in

3. tisti, ki so Lekove delnice dobili za certifikate med lastninjenjem družbe, so davka oproščeni, čeprav so bili lastniki delnic manj kot tri leta.

Zavezanci so morali oddati napoved davčni službi do 28. februarja 2003 na predpisanih obrazcih. Davčna služba vsako leto februarja objavi revalorizacijsko tabelo in ugotovi dobiček iz prodaje vrednostnih papirjev z odločbo, s katero tudi odmeri davek. Zakon o dohodnini pri tem dobičku predpisuje 30-odstotno davčno stopnjo. Zavezanci vnesejo podatke iz odločbe v dohodninsko napoved, pri čemer se odmerjeni davek od dobička upošteva kot akontacija dohodnine (Fidermuc, 2002, str. 15).

Za delničarje, ki Novartisove ponudbe niso sprejeli, je obveljal tečaj delnic Leka 85.000 tolarjev, ki je bil dobrih 20 odstotkov nižji od prevzemne cene, toda bistveno višji od vrednosti, ki so jih delnice Leka imele pred prvo informacijo o prevzemu, ko je le-ta znašala nekaj manj kot 67.000 tolarjev.

Podatki agencije Bloomberg kažejo, da je Novartis pri dosedanjih prevzemih plačal v povprečju 32-odstotno premijo. Premijo so izračunali kot razliko med prevzemno ceno in zadnjo tržno ceno prevzete družbe pred objavo namere za prevzem. Kakšna je bila premija pri 29. avgusta 2002 ponujenih 95.000 tolarjev za delnico Leka? Ob predpostavki, da za zadnji referenčni tečaj Lekovih delnic upoštevamo 23. avgust 2002 (dan, ko je Lek objavil, da je prejel vabilo k pogajanju o odkupu vseh delnic), ko je Lekov tečaj znašal 66.065 tolarjev, je Novartisova premija znašala skoraj 44 odstotkov in je bila precej višja od dotedanjšega Novartisovega povprečja. Če za referenčni tečaj vzamemo 86.049 tolarjev (28. avgusta 2002, zadnji dan pred objavo namere za prevzem), je znašala premija le dobrih 10 odstotkov. Če bi torej hoteli v Novartisu doseči povprečno premijo, bi morali za delnico Leka ponuditi 113.585 tolarjev. Če upoštevamo končno prevzemno ceno 105.000 tolarjev za delnico Leka, znaša po prvi predpostavki premija skoraj 59 odstotkov, po drugi pa nekaj manj kot 23 odstotkov (Usenik, 2002, str. 3).

#### **4.6.2. Učinki na upravo – management**

Uprava Leka je bila na strani Novartisa, saj je bila prav ona tista, ki je pripravila teren za prevzem s strani švicarske farmacevtske multinacionalke. Za Lekov management pomeni kapitalska povezava z Novartisom nove izzive in večje zahteve partnerja. Če bi se bali načina vodenja Novartisa, bi se verjetno prevzemu poskušali izogniti. Vodstvo Leka naj se ne bi spreminjalo, iz Novartisa naj bi se jim pridružil finančnik. To pa ni tako nepomembno, saj ima le-ta vse vaje v svojih rokah. Poleg tega bo uprava navzoča tudi v odločitvenih organih podjetja Novartis Generics, vključno z izvršnim odborom. Zdaj je uprava Leka v večji negotovosti oziroma ima večjo odgovornost do lastnikov, to je Novartisa. Hkrati velja, da bo manj samostojna pri odločanju, kajti pomembnejše odločitve se bodo sprejemale centralizirano v upravi Novartisa.

Zdaj čaka upravo dvoje. Prva stvar je zagotoviti, da bo položaj Leka v skupini Novartis dober. Leku je namreč treba zagotoviti ustrezen položaj v skupini Novartis, pri čemer pa je še posebej pomemben razvoj. Drugo je boj za prevlado v multinacionalki, zato bo imela Lekova uprava še veliko dela, ko se bo postavila nasproti managerjem, s katerimi so se sprva prijazno dogovorili.

Morda je zdaj še nekoliko prezgodaj govoriti o učinkih prevzema na Lekovo upravo. Do zamenjav v upravi bo prišlo, če se bo Lekov management izkazal za neučinkovit ali če Lek ne bo dosegal zastavljenih ciljev. Torej je vse odvisno od uprave same. Zaenkrat do zamenjav v upravi še ni prišlo.

#### 4.6.3. Učinki na zaposlene

Po neuradnih podatkih (zaposleni v Leku, ki niso želeli biti imenovani), je bilo slišati, da na Lekovem trženjskem in razvojnem oddelku ne bodo zaposlovali, kvečjemu odpuščali. To je seveda podatek, ki je precej v nasprotju z obljubami o prihodnji rasti in razvoju Leka. Z nadaljnjo rastjo bi se potrebe po zaposlenih morale povečevati, nikakor pa zmanjševati. Zaposleni so novinarje potihoma opozarjali, da se razmere v družbi zastrujejo. Poleg negotovosti zaradi zamenjav v upravi (tuji časopisi so pisali, da hočejo pri Novartisu imeti večino v upravi, v Sloveniji pa se je ves čas govorilo le o enem novem članu, finančniku), je bilo največ ugibanj povezanih predvsem z domnevnim zmanjševanjem števila zaposlenih v razvojnem in trženjskem oddelku. Največje spremembe naj bi se dogajale predvsem v inženirski podpori. Sestava naj bi se spremenila, zaposleni pa so namigovali, da bodo tudi odpuščali (Pinterič, 2002, str. 20).

V Leku so to zanikali in zatrdili, da se bo zgodilo ravno nasprotno. Ker bo Lek prevzel nekatere trženjske aktivnosti Novartisa Genericsa, bodo morali povečati obseg trženjskega delovanja. Zaradi prevzema dela razvojnih projektov za evropski in ameriški trg, ki jih izvaja Novartis Generics, bi moral Lek povečati tudi razvojne funkcije. Torej se po mnenju službe za odnose z javnostmi in sindikata delavcev, razvojni in trženjski oddelek ne bosta zmanjšala (Pinterič, 2002, str. 20).

Kaj pa Novartis? Njihova strategija glede Leka je bila jasna, želijo si rasti. Govorice glede krčenja oddelkov v Leku so zanikali, vendar je vprašanje, ali jim je brez zadržkov mogoče verjeti. Uprava Leka je namreč kar naprej ponavljala, da bo medsebojno sodelovanje Novartisa in Leka zgodba o uspehu, po podatkih tujega časopisja pa je mogoče trditi, da Novartisu odpuščanje ni ravno tuje. Ko sta se leta 1996 Sandoz in Ciba združila v Novartis, so odpustili 10.000 ljudi. Potem so po kapljicah odpuščali 100, 150 ljudi (tudi v razvojnih oddelkih na sedežu v Baslu). Po podatkih sindikata GBI naj bi Novartis od leta 1999 do leta 2000 odpustil kakih 900 zaposlenih (Pinterič, 2002, str. 20).

Jasno je, da bodo tujci poskrbeli za racionalizacijo poslovanja, da bodo tudi odpuščali, vendar pa bo presenetljivo, če bi se to zgodilo v roku enega do dveh let. Po drugi strani pa Lekov raziskovalno-razvojni oddelek slovi po kakovosti, zato ga Novartis morda ne bo ukinil. Odgovor bo povezan s tem, kakšen položaj si bo Lek, predvsem njegov management, izbojeval v multinacionalki.

Dosedanja praksa v Novartisu pri drugih prevzetih podjetjih daje misliti, da je skrb odveč. Vse prevzete družbe, razen argentinske Labince, ki se bojuje z ekonomsko krizo v svoji državi, so povečale prihodke, prav tako je več zaposlenih. V Baslu so od leta 2001 do leta 2002 število zaposlenih povečali od 191 na 230, Labince ima 12 zaposlenih v letu 2002 več kot prejšnje leto, Lagap Pharmaceuticals 7, Gradis pa 8 (Pinterič, 2002, str. 20).

#### 4.6.4. Učinki za Slovenijo

Prodaja najboljših slovenskih podjetij (t.i. »blue chipov«) tujcem ima za Slovenijo v splošnem vsaj dva negativna učinka:

1. manjša ponudba kakovostnih naložb na borzi, kar pomeni, da bi imeli slovenski investitorji v vrednostne papirje vedno manj možnosti za vlaganja v uspešna slovenska podjetja s stabilnimi donosi, kar bi morali nadomestiti z iskanjem novih naložbenih priložnosti v tujini in
2. manjša vlaganja v lokalno okolje in nemalokrat prenašanje dobička, ustvarjenega v Sloveniji, v druge države. Tuje investicije za slovensko gospodarstvo sicer niso škodljive (podjetja v tuji lasti so uspešnejša kot domača), pri čemer je pomembno dejstvo, da so tuja podjetja praviloma vstopala v uspešna slovenska podjetja in tako pomembno prispevala k hitrejši rasti slovenskega gospodarstva (na primer investicije Goodyearja v kranjsko Savo, investicije Renaulta v novomeški Revoz). S prevzemom se prej samostojno podjetje vklopi v multinacionalko, ki maksimira svoje koristi. To lahko pomeni ukinjanje vezi z domačim gospodarstvom in njihovo nadomestitev z vezmi znotraj multinacionalke. Zato prevzem, ki poveča učinkovitost na podjetniški ravni, lahko zmanjša narodnogospodarsko učinkovitost, čeprav se proizvodnja v novem obratu multinacionalke poveča in čeprav ne odpušča zaposlenih.

Učinek, ki ga je imel prevzem Leka za Slovenijo (pogajanja z bankami in tečaj tolarja), se je nanašal na Novartisovo objavo, 18. septembra 2002, da namerava odkupno ceno, ki bo ponujena v ponudbi za odkup, plačati v evrih. To napoved je mogoče pojasniti s povsem razumnimi vzroki. Odkar sta Novartis in Lek razkrila prevzemne načrte, so domači finančni analitiki poudarjali, da v državi ni dovolj velike banke, ki bi zmogla sama servisirati »kupoprodajno« pogodbo med družbama, vredno od sprva 184 do nazadnje dobrih 200 milijard tolarjev. Hkrati je bilo potrebno upoštevati, da so bile med lastniki Leka tudi tuje družbe, pri katerih zamenjava v tolarje ne bi bila potrebna. Zadnja stvar je ta, da se je Novartis, za prevzem kupnine v evrih in za njihovo zamenjavo v tolarje, pogodil z več slovenskimi bankami, pri tem pa naj bi bile banke zaradi stroškov pri poslu pripravljene plačati za evro manj, kot je določal uradni tečaj, šibkejši evro pa bi podražil Novartisov nakup. Banka Slovenije je še posebej pozorna na večje prilive tujega denarja, ki bi z zamenjavo v domačega pomenil pritisk na menjalni tečaj in morebitne težave s sterilizacijo učinkov menjave presežnih deviz.

Delničarje, ki bi delnice Leka prodali za evre, bi tako bremenili stroški konverzije evrov v tolarje, tveganje, po kakšnem tečaju se bo to zgodilo, in dodatni stroški, ki bi jih imeli z odprtjem deviznega računa. Banka Slovenije in Agencija za trg vrednostnih papirjev sta zato poudarili, da morajo biti vse cene blaga in storitev v Sloveniji izražene v tolarjih in da so vsi ostali načini plačila opcijski. S tem je Novartis tvegala, da ne bo dobil dovoljenja za prevzem od omenjene agencije, zato je kasneje dopolnil ponudbo z možnostjo izbire izplačila kupnine za prodane delnice v tolarjih ali v evrih, kakor bi pač želeli delničarji.

Ko je Novartis ponudil plačilo v tolarjih in opcijsko devizno plačilo, je moral za tiste, ki so želeli tolarje, te tudi zagotoviti. Dobil jih je lahko na deviznem trgu, ne neposredno pri Banki Slovenije. Poslovne banke za zagotovitev tolarjev zaračunavajo tečaj oziroma stroške v zvezi s temi transakcijami. Tako je prišlo do pogajanj z bankami (po neuradnih podatkih naj bi se Novartis pogajal z osmimi največjimi slovenskimi bankami). Poslovne banke si tolarje zagotovijo prek t.i. swap poslov pri Banki Slovenije. Prek teh Banka Slovenije bankam za

devize posodi tolarje. Negativni učinki bi se pokazali kasneje, odvisno od tega, koliko časa bi banke držale devize v swapih. Cena swapa znaša okoli 4,5 odstotka, hkrati pa je treba upoštevati še razliko med obrestnimi merami za tolarje in za evre, kar pomeni 7,75 odstotkov na letni ravni. Tako so banke od Novartisa zahtevale 5,75-odstotno provizijo. Če bi Novartis kupil Lek z evri, bi banke to provizijo izgubile. Če bi Banka Slovenije oziroma Agencija za trg vrednostnih papirjev dovolila plačilo v evrih, bi bilo mogoče, da bi to razliko v ceni, ki bi jo sicer bankam moral plačati Novartis, namenili prodajalcem delnic in jim ponudili višjo prevzemno ceno. Tako je bil vpliv na neto učinek sterilizacije odvisen od odločitve okoli 20.000 delničarjev Leka, ob neuspelem prevzemu pa se Banki Slovenije ne bi bilo treba ukvarjati s tem, kako ohraniti visok tečaj tolarja ob milijardnem prilivu Lekove kupnine v devizah (Smrekar, 2002, str. 4 in 2002, str. 5). Vendar je Novartisu prevzem uspel in to je na slovenski kapitalni trg prineslo 200 milijard tolarjev kupnine, od tega okoli 70 odstotkov ali 140 milijard gotovine v tolarjih.

Za davke so v Leku pred prevzemom prispevali približno 17 odstotkov prodaje, kar je v letu 2001 pomenilo 11,7 milijarde tolarjev. Če se bo po prevzemu Leka povečalo poslovanje, bo priteklo tudi več davkov v proračun. Tak naj bi bil tudi dogovor z Novartisom (Pinterič, Novković, 2002, str. 28).

Novartis je bil pripravljen kupiti vse delnice Leka, razreda A in B, ki so bile pri ceni 105.000 tolarjev vredne 203,3 milijarde tolarjev ali 19,3 milijarde več, kot bi bile pri ceni 95.000 tolarjev za delnico. To je velikim delničarjem Leka prineslo: Sodu blizu 21 milijard tolarjev, Kadu blizu 32 milijard tolarjev, Nacionalna finančna družba in Triglav Steber 1 sta h kupnini prišteli od 630 do 635 milijonov tolarjev (Fidermuc, Tekavec, 2002, str. 1).

Institucionalni delničarji Leka so že pred prejemom kupnine načrtovali, v katere naložbe bodo prešli kupnino za delnice Leka. Kad, ki je imel blizu 263.000 delnic Leka, se je odločil, da bo večino kupnine naložil v tuje in domače vrednostne papirje in depozite. Že ko so sprejeli Novartisovo ponudbo so se odločili, da bodo 60 odstotkov prejeli v evrih in 40 odstotkov v tolarjih, kar je že predpostavljalo lokacijo za novo naložbo sredstev. Tako naj bi 60 odstotkov naložili v vrednostne papirje tujih izdajateljev, ki bodo nominirani v evrih, 40 odstotkov v vrednostne papirje in depozite s tolarjsko podlago. Sod, ki je imel blizu 197.000 Lekovih delnic, se je odločil, da bo zaradi obveznosti, povezanih z denacionalizacijo in žrtvami vojnega in povojnega nasilja, ki so v letu 2002 znašale blizu 24 milijard tolarjev, 90 odstotkov kupnine naložil v dolžniške vrednostne papirje in bančne depozite. Pri tem naj bi 85 odstotkov naložili doma in 5 odstotkov v tujini. Največ 10 odstotkov kupnine naj bi porabili za nakup delnic v družbah, v katerih si s povečanjem lastniškega deleža lahko izboljšajo prodajno pozicijo. Družba za upravljanje Triglav, ki je bila lastnica blizu 64.000 delnic Leka, se je odločila, da bo del Lekove kupnine naložila v tuje sklade (Fidermuc, 2002, str. 1).

Na koncu sta največji delež Lekove kupnine slovenska država in paradržava – v obliki Kapitalske in Odškodninske družbe – naložili v devizne vloge v tujih bankah in tuje vrednostne papirje. Kad je dobro polovico naložil v tuje vrednostne papirje, med 20 in 25 odstotkov je namenil za obveznice vseh vrst (državne, podjetniške), dobrih 20 odstotkov je ostalo doma, večinoma v obliki naložb v depozite v slovenskih bankah, nekaj malega so porabili za uravnavanje svojih likvidnostnih potreb. Velik del kupnine se je prelil tudi na račune drugih lastnikov: podjetij in državljanov, torej fizičnih oseb. Uradnih podatkov o tem, kolikšen delež so namenili za naložbe na ljubljanski borzi, seveda ni, o tem lahko le ugibamo. Poznavalci sodijo, da se je večji del kupnine prelil v obveznice, razne bančne blagajniške zapise in vloge v bankah, manj v delnice. To je dokazovalo tudi dogajanje na borzi: tečaji, ki



so bili v mesecu novembru in decembru 2002 visoki zaradi pričakovanja, da bo kupnina Leka pognala nove nakupe delnic, v januarju niso naraščali (Jenko, 2003, str. 5).

Manj strateško ali racionalno so se o porabi oziroma naložbah Lekove kupnine odločali mali delničarji. Tisti, ki so delnice Leka držali z namenom nakupa točno določene stvari, so verjetno po prejemu kupnine opravili nakup. Meki so si roke ob misli na nov avtomobil, motor, jadrnico, krzneni plašč, luksuzno potovanje in druge dobrine. Tisti, ki so delnice držali zaradi špekuliranja, da bodo zrasle, so se verjetno odločili za nadaljnje naložbe. Njihov denar je tako neposredno ali posredno, preko vzajemnih skladov<sup>15</sup>, romal nazaj na borzo.

Teden med 25. in 30. novembrom 2002 se je začel v znamenju pidov<sup>16</sup> in investicijskih družb<sup>17</sup>, katerih tečaji so poskočili za več odstotkov. Rast se je nekoliko umirila, ko je klirinško-depotna družba začela izplačevati kupnino. Veliko zanimanje se je pokazalo tudi za vzajemne sklade in obveznice. Razlog za povečevanje zanimanja za slednje bi lahko našli v približevanju novega leta in davčnih olajšav, povezanih z nakupom državnih obveznic. Dohodninski zavezanec sme nakup le-teh (izdajatelj je RS) kot olajšavo vključiti v znesek, ki predstavlja največ 3 odstotke njegove osnove za odmero dohodnine. Ker se vsako leto izrazito poveča povpraševanje po državnih obveznicah, lahko sklepamo, da se nakup, kljub nizkim donosom, izplača (Nikolić, 2002, str. 10).

Prevzem Leka (zlasti sporazum med velikimi delničarji Leka in Novartisom) je zaznamoval tudi dogajanje na ljubljanski borzi. Gibanje cene Lekove delnice, ki ga je usmerjalo predvsem ugibanje o končni ceni, za katero bi se lahko s ponudnikom dogovorila Kad in Sod, je usmerjalo tudi tečaje drugih delnic, v katere naj bi se po prevzemu prelila prosta sredstva vlagateljev. Predvsem so rasli tečaji delnic Krke, Petrola, Gorenja in Mercatorja. Močan vpliv je bil tudi na pidovski trg, še posebej na tiste investicijske družbe, ki so imele znaten delež premoženja vloženega v delnice farmacevtskih podjetij (Zvon 1, Triglav Steber 1 in Zlata Moneta 1). Prevzem je dvignil optimizem tudi na prostem trgu, kjer je bilo največ prometa z delnicami investicijske družbe Nacionalna finančna družba 1.

Prav prevzem Leka je konec poletja sprožil pravi izbruh rasti borznih tečajev. Razlogov ni bilo težko najti. Pričakovanja, da se bo denar, ki se bo sprostil po prodaji, vrnil na trg, so povzročala pregrevanje delniških tečajev in s tem nastajanje borznega balona. Ob izplačilu Lekove kupnine se trg ni odzval pozitivno, ampak negativno, kar je bila posledica previsokih pričakovanj, prišlo je do negativnih popravkov tečajev in trg se je začel ohlajati. Nekateri tečaji so zdrsnili tudi za 10 odstotkov.

---

<sup>15</sup> Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in ki je bilo financirano z denarjem fizičnih oziroma pravnih oseb ter je v lasti teh oseb (Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – ZISDU, URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje-zakonodaje/sprejeti-zakoni/sprejeti-zakoni.html>, 10. 4. 2003).

<sup>16</sup> Pooblaščenca investicijska družba – pid je investicijska družba, ustanovljena z namenom zbiranja lastniških certifikatov iz 31. člena Zakona o lastninskem preoblikovanju (UL RS št. 55/92, 7/93 in 31/93) in odkupa delnic, izdanih v skladu s predpisi o lastninskem preoblikovanju podjetij (Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – ZISDU, URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje-zakonodaje/sprejeti-zakoni/sprejeti-zakoni.html>, 10. 4. 2003).

<sup>17</sup> Investicijska družba – id je delniška družba, ki se ustanovi izključno za javno zbiranje denarnih sredstev in investiranje tako zbranih denarnih sredstev v prenosljive vrednostne papirje po načelu omejevanja in razpršitve tveganja. Id zbira denarna sredstva z javno prodajo svojih delnic in svojim delničarjem zagotavlja udeležbo v dobičku (Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – ZISDU, URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje-zakonodaje/sprejeti-zakoni/sprejeti-zakoni.html>, 10. 4. 2003).

Olajšanje za slovenski borzni balon bi bilo povečevanje širine in globine trga, torej rast števila vrednostnih papirjev, v katere je mogoče vlagati. Dolgoročno razmere niso preveč obetavne, saj se trg lahko razširi le z novimi izdajami vrednostnih papirjev. Tako ljubljanski borzi grozi krčenje spiska vrednostnih papirjev (umik SKB banke, Leka, Banke Koper in Radenske, Pivovarne Union, ki je praktično v polovični lasti Pivovarne Laško in Interbrewa). Tudi položaj na prostem trgu ni precej drugačen (nekdaj zanimiva Fructal in Color sta že zdavnaj prevzeta, kolikor toliko likvidne so delnice Juteksa, Tosame, Cinkarne Celje in Heliosa). Povrhu vsega so se konec prejšnjega leta z organiziranega trga poslovili tudi pokojninski boni. V nadaljnjih letih bo to normalen proces, določena podjetja bodo prodana in v smislu naložbenih priložnosti bo ljubljanski trg postajal vedno bolj obroben. Tako bo sčasoma nujno, da bodo slovenski vlagatelji postali bistveno bolj aktivni na tujih trgih, kar pomeni, da je prihodnost slovenskega kapitala in nalaganja naših prihrankov neizpodbitno v globalizaciji. Kaj torej še ostane borznim vlagateljem? Vedno bolj so priljubljeni vzajemni skladi. V 18 vzajemnih skladih je bilo v začetku leta 2002 za 15 milijard tolarjev prihrankov, ki so do konca junija narasli na 32 milijard, novembra so upravljali že skoraj s 50 milijardami tolarjev premoženja (Viršek, 2002, str. 10–11). Seveda je še vedno nekaj zanimivih »blue chipov« in drugih delnic, ki jih lahko v nekaj letih čaka prevzem ali dobri rezultati. Med pomembnejšimi so delnice Krke, Gorenja, Petrola, Mercatorja, Žita, Istrabenza, Kolinske, Luke Koper in Intereurope (Smrekar, 2003, str. 11).

#### **4.6.5. Učinki na kupce zdravil**

Kupec pri zdravilih je nekoliko širši pojem. Kdo je dejansko kupec zdravil, je odvisno od tega, v katero skupino zdravilo sodi. Pri zdravilih v prosti prodaji (zdravila za samozdravljenje) je končni uporabnik in plačnik ista oseba, ki tudi odloča o nakupu. Pri zdravilih na recept je stvar nekoliko kompleksnejša. Končni uporabnik je bolnik, plačnik zdravila je v največ primerih zavarovalnica in/ali bolnik (odvisno od zavarovanja in liste zdravil), zdravnik pa je tisti, ki odloča o »nakupu« (predpiše zdravilo). Ker je pri zdravilih na recept zdravnik tisti, ki določi zdravilo, je prav on tisti, na katerega je usmerjenih največ promocijskih aktivnosti proizvajalcev zdravil.

Učinek, ki ga je prevzem Leka prinesel za kupce zdravil, je pestrejša paleta inovativnih in generičnih zdravil. S tem se podjetje kupcem prilagaja po njihovi kupni moči. S sinergijami, ki jih na področju raziskav in razvoja lahko dosežeta Lek in Novartis, se kupcem zdravil lahko obetajo novo razvita zdravila.

#### **4.7. POSLEDICE PREVZEMA ZA KRKO**

Novartis je prevzel Lek in s tem projektom naj bi nastal eden najmočnejših generičnih igralcev na trgih v srednji in vzhodni Evropi. S tem je Krka dobila močnejšega tekmeca. Kdo bo v tem boju zmagovalec, je za vlagatelje manj pomembno, kot to, ali bo Krka še naprej dosegala najmanj take rezultate kot doslej. Manj pomembno zato, ker je Lek tako rekoč v 100-odstotni lasti Novartisa in zato, ker so bile s 3. februarjem 2003 delnice družbe Lek izključene iz borzne kotacije. Pri tem je uspešnost Leka še vedno pomembna za njegove poslovne partnerje, zaposlene in pobiralce davkov.

Ko Novartis še ni prevzel Leka, je bil ta z novomeškim tekmečem v boljših, čeprav ne prav zglednih odnosih. Boj med njima je bil podoben prijateljskemu razkazovanju moči, pri katerem je bil enkrat uspešnejši Lek, drugič Krka, oba pa vedno med najuspešnejšimi slovenskimi podjetji.

Po prevzemu so se stvari precej spremenile in zaostrele. Še zmeraj je vprašanje, kdo bo zmagovalec na slovenskem farmacevtskem trgu, Lek, povezan z močnim Novartisom, ali Krka, ki nadaljuje boj kot samostojno podjetje z izjemnimi poslovnimi uspehi, tako da meša štrene marsikateremu farmacevtskemu velikanu. Po prvih ocenah prevzem Leka na slovenski farmacevtski trg v tem kratkem času ni kaj dosti vplival, ker glavni cilj povezave ni bil osredotočen nanj. Novartis je iskal dobrega proizvodnega partnerja za močan položaj v celotni regiji ter srednji in vzhodni Evropi, ki ga je dobil v Leku. Učinek povezave bo viden takrat, ko bo Lek začel tržiti zdravila, ki jih bo dobil iz Novartisovega inovativnega in generičnega razvoja, to pa bo na naš trg vneslo nove konkurenčne elemente. V začetku bodo to le generična zdravila, kasneje tudi inovativna.

Prestop Leka v Novartisovo skupino je Krko spodbudil k večji tekmovalnosti, kar pomeni večji konkurenčnosti. Krka se je na prihod Lekovega tujega partnerja dobro pripravila. Ima dober generični razvoj, organizacijo, tehnološko sodobno opremljene tovarne, vrhunske kadre in nenazadnje je med najmočnejšimi farmacevtskimi družbami v srednji in vzhodni Evropi, v Rusiji pa sploh. Lek in Krka nista tekmeča le na domačem trgu, temveč se bojujeta za večje tržne deleže na vseh tradicionalnih trgih, kjer se bo konkurenca med njima povečevala. Lek bo namreč s pomočjo Novartisa uveljavil nekatere izdelke, ki bodo na istih indikacijskih področjih in bodo identični s Krkinimi zdravili.

Po mnenju direktorja Krke, Miloša Kovačiča, na prevzem niso kaj dosti vezani. Imajo svoje generične programe, tako da je njihov izbor zdravil obširnejši kot skupen Lekov in Novartisov. Prednost Krke naj bi bila, da ima od približno 50 ključnih zdravil registriranih kar 25 generičnih zdravil. Najpomembnejša so zdravila za zdravljenje srčnih obolenj (enalapril) in za zniževanje holesterola (statini). Še vedno tretjino Krkine proizvodnje pomenijo licenčna zdravila, prizadevajo pa si, da bi ta del zmanjšali in prodajali čim več svojih zdravil. Naredili so tudi selekcijo trgov in ugotovili, da je njihova prihodnost zahodna Evropa oziroma države EU. Na trge zahodne Evrope bodo poskušali prodreti neposredno, drugje pa posredno. Tako so odprli podjetje v Dublinu, na Irskem, ki se bo ukvarjalo predvsem z registracijo zdravil in s trženjem. Z največjim evropskim generičnim podjetjem na področju trženja, družbo Rathiopharma, so podpisali pogodbo za pet njihovih proizvodov, ki jih bo podjetje prodajalo in sicer pod svojim imenom. Težava je v tem, da je na te trge težko prodreti. Pri tem jim bo pomagal tudi njihov novi inštitut, Razvojno-kontrolni center II. Hkrati namerava Krka prodajo v zahodni Evropi povečati tudi z nakupom katere od tamkajšnjih farmacevtskih tovarn, možno pa je tudi, da bodo zgradili še kakšno tovarno v državah vzhodne Evrope (Bertoncelj, 2002, str. 4).

Za Krko je zdaj bistveno, da začnejo čimprej s polno zmogljivostjo delovati njene tri nove tovarne. Prvo bodo odprli letos avgusta v Šentjerneju. V njej bodo med drugim po Novartisovi licenci izdelovali betaksiklav. To je isto zdravilo kot Lekov amoksiklav, le da ga Lek zdaj trži v ZDA, betaksiklav pa bo namenjen evropskemu in ruskemu trgu. Septembra bodo odprli tovarno v Moskvi, oktobra pa na Hrvaškem.

Boj med Lekom in Krko se je zdaj razplamtel tudi na kadrovskega področju, kar bi lahko Krko še posebej oslabilo. Letos nameravajo v Leku zaposliti približno 200 ljudi, nekatere

sodelavce naj bi pridobili prav iz Krke. To se je že dogajalo, a v Krki so zdaj tega verjetno še manj veseli, saj je Lek z novim lastnikom mnogo močnejši in dolenjskega tekmeca tudi tako lahko stisne v kot. V farmaciji so strokovnjaki za raziskave in razvoj najpomembnejši in prav te naj bi Novartis iz Krke privabil v Lekove vrste (Pinterič, 2003, str. 10).

Postavlja se tudi vprašanje, ali lahko Krka dolgoročno uspešno posluje sama, ali pa, kot si je Lekova uprava izbrala Novartis, tudi Krka potrebuje močnejše farmacevtsko zaledje v partnerju. Ti se Krki ponujajo, njena uprava se jih zaenkrat uspešno otresa, češ, da s strateškim partnerjem ne nameravajo deliti večinskega deleža dohodka in svojega tržnega deleža. Tako Krka kot nekdanji samostojni Lek se uvrščata na lestvico 100 največjih farmacevtskih podjetij na svetu. V svetu obstaja množica manjših farmacevtskih podjetij, ki so uspešna. Panoga se sicer koncentrira, toda za zdaj je še dovolj prostora tudi za manjše igralce. Ni pa jasno, kaj bo čez 10 let. Če za zdaj velikost podjetja ni pomembna, je že zdaj pomembna stopnja rasti. Uspešni bodo, oziroma vsaj dobro se bodo lahko prodali tisti farmacevti, ki bodo v prihodnjih letih napredovali bolj kot drugi.

## **SKLEP**

Uspešnost združitve in prevzemov je vsekakor treba presoјati v povezavi s cilji, ki jih je podjetje poskušalo s tem doseči. Ko gre za kapitalske povezave v farmacevtski panogi, je treba upoštevati dejstvo, da bodo učinki znani šele čez deset ali več let. Do kapitalskih povezav prihaja tudi s ciljem večjih vlaganj v raziskave in razvoj. Vsem je namreč jasno, da bo podjetje dolgoročno raslo le, če bo imelo v svojem asortimanu nova, boljša zdravila. Ta so sredi dolgotrajnih raziskav že danes, na trgu pa bodo šele čez desetletje ali več.

Kapitalske povezave v farmacevtski panogi so utemeljene, dokler bodo ekonomski rezultati povezav ugodni in dokler bodo obljube vodstva novo nastalih družb tudi dejansko vodile v zniževanje stroškov, večjo prodajo, večje dobičke in večjo rast. Oblikovanje velikih farmacevtskih družb pa ne pomeni konca za manjša inovativna podjetja in generike. Prva lahko konkurirajo največjim z osredotočenjem na zadovoljevanje strank na lokalni ravni, drugi lahko svoje strategije usmerjajo v tržne niše in konkurenčne prednosti s širjenjem asortimana z novimi oblikami, nižanjem stroškov in cen zdravil in večjo fleksibilnostjo.

Po mojem mnenju je proces prevzema Leka potekal v skladu s postopkom, predvidenim z Zakonom o prevzemih. Res pa je, da so tako v Leku, kot tudi v Novartisu večkrat spreminjali svoje trditve. Tako je Metod Dragonja zatrdil, da Lek sam ni sposoben preživeti, da bodo generični proizvajalci čez dve leti v krizi. Nasprotno so zatrdili pri Novartisu in Krki, da se generični dejavnosti obeta kvečjemu hitrejša rast kot izdelovalcem originalnih zdravil. Tudi Christian Seiwald, direktor Novartisa Genericsa, si je premislil, ko je zatrjeval, da se bo Novartis umaknil, če Lekovi delničarji ne bodo sprejeli ponujene cene 95.000 tolarjev za delnico, potem pa je pristal na 105 tisočakov. V švicarskem dnevniku Tages Anzeiger je bila napisana še ena zanimiva izjava. Predstavniki Novartisa so namreč povedali, da se z delničarji Leka ne nameravajo pogajati, če bodo morali ponudbo povišati, pa bodo v Leku odpuščali (Pinterič, 2002, str. 20). S temi izjavami je vsaka od strani poskušala doseči čim boljše pogajalska izhodišča. A tudi kasneje merjenje moči še ni bilo končano. Delničarji so se dogovorili, ni pa znano, kako se je o konkretnih stvareh pogajala uprava. Vseskozi je s prevzemnikom delovala usklajeno. Oba sta trdila, da se bo Lek razvijal še hitreje in bo postal pomemben del Novartisovega generičnega dela. Kaj se je dogajalo po prevzemu, v povezovanju in iskanju sinergij, ni jasno, a nič manj pomembno za Lek, kot podpis pogodbe z

Novartisom. Kateri oddelki bodo kaj pridobili, kateri bodo nekoliko samostojnosti izgubili, se bo izkazalo šele čez nekaj let.

Lek kot prevzeto podjetje je med prevzemno zgodbo dosegel najvišjo vrednost v zgodovini kotacije, kljub temu pa so se številni slovenski delničarji spraševali, ali so tujci plačali pošteno prevzemno ceno. Da bi bilo to mogoče oceniti, je smiselno pogledati v ozadje prevzema. V Sloveniji zaradi privatizacije še ni bila zaznana vzpostavitev normalne sestave povpraševanja po vrednostnih papirjih – zastonj prejete certifikate je večina državljanov želela čimprej spremeniti v denar, kar je vodilo k premočni ponudbi in s tem k ustvarjanju podcenjenosti večine uspešnih podjetij na borzi. Tak položaj je bilo mogoče zaznati vse do konca Lekovega prevzema. Ta je bil zanimiv tudi zaradi motiva prevzemnika, to je pokritje področja generike.

Ob analizi prevzema Leka lahko ugotovimo, da je Novartis relativno ugodno kupil Lek. V začetku leta 2002 je predsednik uprave Leka napovedal, da je smiselna tržna kapitalizacija<sup>18</sup> Leka dvakratnik prodaje, kar pomeni, da bi moral biti Lek ob polletju 2002 tržno vreden okoli 180 milijard tolarjev. Če to vrednost odštejemo od prevzemne cene, ugotovimo, da je bila premija Novartisa dobrih 10 odstotkov, kar ni veliko. To se pokaže predvsem ob upoštevanju, da javnosti niso sporočili natančnejših informacij o pričakovanih prodajnih rezultatih na ameriškem trgu. Ti bodo že letos in predvsem prihodnje leto občutno spremenili notranjo vrednost Leka. Iz tega bi lahko sklepali, da je glede na preteklo vrednost Leka Novartis ponudil dobro ceno, toda na prihodnje obete dokaj skromno. Ker poštenost prevzemne cene presoja vsak delničar sam, saj s tem, ko sprejme prevzemno ponudbo po svoje izrazi, da je ponujena prevzemna cena poštena, lahko za smiselno merilo poštene prevzemne cene vzamemo odstotek delničarjev, ki so ponudbo sprejeli. Če pogledamo Lek, lahko ugotovimo, da je prevzemna cena ugajala skoraj vsem, torej bi lahko rekli, da je bila poštena.

Dogajanja pri prodaji Leka so začrtala smernice za prodajo Krke. Ker je lastniška sestava, razen deleža tujih lastnikov, zelo podobna Lekovi, lahko pričakujemo, da se bodo pogajalske izkušnje večjih domačih lastnikov uporabile tudi pri Krki. Vendar je nesmiselno govoriti o tem, ali je prevzem Krke pred vrati, seveda pa so bolj zanimivi dolgoročni procesi. Konsolidacija generikov sledi konsolidaciji originatorjev, glede na velikost Krke in njeno geografsko prisotnost pa je utopično pričakovati, da jo bo ta proces obšel. Lek je bil prej slovenski ponos, eno najuspešnejših in najprodornejših slovenskih podjetij, glavni izvoznik, model slovenske uspešnosti. Potem je postal donosen posel za delničarje, odlično podjetje, a zgolj še eno, ki je po logiki globalizacije in tržnega liberalizma prešel v roke tujega lastnika.

---

<sup>18</sup> Zelo dober kazalec velikosti, uspeha in rasti podjetja je njegova vrednost, ki jo pri javnih delniških družbah ponazarja podatek o tržni kapitalizaciji, izračunani kot produkt števila delnic delniške družbe in tržne cene delnice.

## LITERATURA

1. Bertoneclj Mateja: Novartisove možnosti niso slabe. Finance, Ljubljana, 30. 9. 2002, str. 4.
2. Bertoneclj Mateja: Krka gre na zahod. Finance, Ljubljana, 24. 10. 2002a, str. 4.
3. Bertoneclj Mateja, Smrekar Tanja: Brez privolitve delničarjev Novartis le 15 odstotkov glasov. Finance, Ljubljana, 28. 8. 2002, str. 3.
4. Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
5. Cassell Dana K.: Patent expirations spell big changes for generic industry. B. k.: Drug Topics, 2001, 8, str. 9.
6. Cunder Sašo: Lek in Krka morata prevzemati. Finance, Ljubljana, 15. 7. 2002, str. 17.
7. Cunder Sašo: Krka še vedno dobra naložba. Finance, Ljubljana, 8. 10. 2002a, str. 17.
8. Dimovski Vlado: Združitve delniških družb in prevzemi podjetij. Bilten malega borznega seminarja. Ljubljana: AIESEC, 1997. 107 str.
9. Fidermuc Katarina: Novartis javno objavil nameru o odkupu Leka. Delo, Ljubljana, 30. 8. 2002, str. 1.
10. Fidermuc Katarina: Tri petine v evrih. Delo, Ljubljana, 19. 11. 2002a, str. 1.
11. Fidermuc Katarina: Ponudba za Lek uspešna, prevzem ni sporen. Delo, Ljubljana, 26. 11. 2002b, str. 15.
12. Fidermuc Katarina, Tekavec Vanja: Veliki v koalicijah, vmes pa majhni. Delo, Ljubljana, 9. 10. 2002, str. 15.
13. Fidermuc Katarina, Tekavec Vanja: Prodajalci Leka dosegli zmagovalno kombinacijo. Delo, Ljubljana, 22. 10. 2002a, str. 1.
14. Glas Miroslav: Poslovno okolje podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 196 str.
15. Grahek Andraž, Usenik Boštjan: Novo Novartisovo orožje proti Glaxu. Finance, Ljubljana, 26. 8. 2002, str. 4.
16. Jaklič Marko: Med strateško trmo in dninarstvom. Delo, Ljubljana, 7. 9. 2002, str. 10–11.
17. Jenko Miha: Kam so poniknile visoke kupnine. Je doma res premalo naložbenih možnosti? Delo, Ljubljana, 8. 1. 2003, str. 5.
18. Kenda Albina: V EU je ureditev farmacevtskega trga razdrobljena. Finance, Ljubljana, 3. 4. 2002, str. 9.
19. Kenda Albina: O Leku obširno tudi v tujih časopisih. Finance, Ljubljana, 4. 9. 2002a, str. 2.
20. Kenda Albina: Dragonja in Kovačič: kdo ima prav? Finance, Ljubljana, 17. 9. 2002b, str. 3.
21. Kocbek Marijan: Zakon o prevzemih s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 53 str.
22. Kraljič Jožica: Analiza in vloga zakona o prevzemih. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 35 str.
23. Kranjec Samo: Koncentracija industrije se šele začne. Finance, Ljubljana, 15. 7. 2002, str. 19.
24. Lahovnik Matej: Proučevanje strategije priključitve podjetja. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 89 str.
25. Lahovnik Matej: Bo Novartis velikodušen tudi čez 10 let? Delo, Ljubljana, 31. 8. 2002, str. 8–9.
26. Nikolić Stojan: Obveznice tudi kot dohodninska olajšava. Delo, Ljubljana, 7. 12. 2002, str. 10.

27. Pavlin Cveto: Krka in Lek izkopala bojno sekuro. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 17. 2. 2003, str. 55.
28. Petrov Sabina: Patentna zaščita je velikokrat kamen spotike v industriji zdravil. *Finance*, Ljubljana, 15. 7. 2002, str. 22.
29. Pinterič Jan: Sinergija – mehka beseda za trdo realnost. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 18. 11. 2002, str. 20.
30. Pinterič Jan: Lek raste in novači. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 13. 1. 2003, str. 10.
31. Pinterič Jan, Novković Goran: »Novartis ne bo čakal!« *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 9. 9. 2002, str. 28.
32. Pučko Danijel: *Strateško upravljanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 394. str.
33. Pust Borut: Pogajalski manevri z obeh strani. *Dnevnik*, Ljubljana, 8. 10. 2002, str. 9.
34. Raggett Tom: *Generic Pharmaceuticals – Implications for the global pharmaceutical industry*. London: Financial Times Business Information, 1994. 124 str.
35. Rock Milton L.: *The Mergers & Acquisitions Handbook*. New York: McGraw – Hill, 1987. 518 str.
36. Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F.: *Corporate Finance*. Boston: Irwin, 1993. 912 str.
37. Ručna Nataša: ZDA odslej najpomembnejši trg za Lek. *Finance*, Ljubljana, 7. 1. 2003, str. 6.
38. Smrekar Tanja: Novartis trdi, da je 95 tisočakov veliko. *Finance*, Ljubljana, 30. 8. 2002, str. 4.
39. Smrekar Tanja: Novartis hoče stroške prevaliti. *Finance*, Ljubljana, 20. 9. 2002a, str. 4.
40. Smrekar Tanja: Švicarji so se za tolarje dogovarjali z osmimi bankami. *Finance*, Ljubljana, 25. 9. 2002b, str. 5.
41. Smrekar Tanja: Prodaje v pravem hipu. *Finance*, Ljubljana, 13. 11. 2002c, str. 2.
42. Smrekar Tanja: Vedno več denarja, vedno manj delnic. *Finance*, Ljubljana, 6. 1. 2003, str. 11.
43. Sudarsanam P. Sudi: *The Essence of Mergers and Acquisitions*. London: Prentice Hall, 1995. 303 str.
44. Suhadolc Elizabeta: *Generična farmacevtska industrija; Krka v medicini in farmaciji*. Novo mesto: Krka d.d., 1999, 30, str. 5–17.
45. Svetličič Marjan: »Če jih ne moreš premagati, se jim pridruži«. *Delo*, Ljubljana, 7. 9. 2002, str. 5.
46. Turk Dunja: Prezem podjetja pomeni izmenjavo znanj in izkušenj. *Finance*, Ljubljana, 15. 11. 2002, str. 18.
47. Urbanija Anamarija: Kljub viagri se tečaj delnic ni dvignil. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 22. 7. 2002, str. 40.
48. Urbanija Anamarija: Novartis generike požira. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 30. 9. 2002a, str. 96.
49. Urbanija Anamarija: Lek zgubljen v Novartisovem vesolju. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 17. 2. 2003, str. 60.
50. Usenik Boštjan: Kako visoko se je »stegnil« *Novartis*? *Finance*, Ljubljana, 30. 8. 2002, str. 3.
51. Viršek Damjan: Balon se napihuje. Bo tudi počil? *Delo*, Ljubljana, 16. 11. 2002, str. 10–11.
52. Vozel Mojca: Štiri adrenalinske zgodbe: bi si upali staviti na tak razplet. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 28. 10. 2002, str. 16.
53. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: *Mergers, Restructuring and Corporate Control*. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1990. 762 str.

## VIRI

1. Dejavnost Leka. [URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/o\\_leku/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/o_leku/)], 3. 2. 2003.
2. Deset največjih farmacevtskih trgov v letu 1999 (v milijardah USD). [URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/review99/largest.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/review99/largest.htm)], 14. 4. 2003.
3. Lastniška struktura Leka po prevzemu na dan 31. 12. 2002. [URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/lastniška\\_struktura/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/lastniška_struktura/)], 3. 2. 2003.
4. Lek od nastanka do danes. [URL: <http://www.lek.si/slo/predstavitev/zgodovina/>], 3. 2. 2003.
5. Novartis od nastanka do danes. [URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/history.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/history.shtml)], 10. 4. 2003.
6. Odločba Agencije za trg vrednostnih papirjev in Urada za varstvo konkurence. [URL: [http://www.lek.si/slo/predstavitev/proces\\_združitve/](http://www.lek.si/slo/predstavitev/proces_združitve/)], 3. 2. 2003.
7. Poslanstvo Novartisa. [URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/our\\_mission.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_mission.shtml)], 10. 4. 2003.
8. Predvidena povprečna letna stopnja rasti in vrednost svetovnega farmacevtskega trga za leto 2004. [URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/review99/year.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/review99/year.htm)], 14. 4. 2003.
9. Prodaja Novartisa po poslovnih enotah in po regijah v letu 2002. [URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/our\\_businesses.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_businesses.shtml)], 10. 4. 2003.
10. Rast svetovne prodaje zdravil in svetovni prihodki od prodaje zdravil v letu 2002. [URL: <http://www.ims-global.com/>], 14. 4. 2003.
11. Spremembe vrstnega reda vodilnih svetovnih farmacevtskih družb po prodaji med februarjem 1999 in februarjem 2002. [URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/0102/corps.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/0102/corps.htm)], 14. 4. 2003.
12. Svetovna prodaja zdravil po regijah v letu 2002. [URL: [http://www.ims-global.com/insight/news\\_story/0302/news\\_story\\_030228.htm](http://www.ims-global.com/insight/news_story/0302/news_story_030228.htm)], 14. 4. 2003.
13. Število zaposlenih v Leku 3. 2. 2003 in prodajna struktura Leka v letu 2001. [URL: [http://www.lek.si/slo/odnosi\\_z\\_vlagatelji/informacije/](http://www.lek.si/slo/odnosi_z_vlagatelji/informacije/)], 3. 2. 2003.
14. Število zaposlenih v Novartisu 10. 4. 2003. [URL: [http://www.novartis.com/about\\_novartis/en/index.shtml](http://www.novartis.com/about_novartis/en/index.shtml)], 10. 4. 2003.
15. Vrstni red petih najbolj prodajanih zdravil v obdobju februar 1999 – januar 2002. [URL: [http://www.ims-global.com/insight/world\\_in\\_brief/0102/products.htm](http://www.ims-global.com/insight/world_in_brief/0102/products.htm)], 14. 4. 2003.
16. Vzajemni sklad, pooblaščen investicijska družba in investicijska družba. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. [URL: [http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje\\_zakonodaje/sprejeti\\_zakoni/sprejeti\\_zakoni.html](http://www.dz-rs.si/si/aktualno/spremljanje_zakonodaje/sprejeti_zakoni/sprejeti_zakoni.html)], 10. 4. 2003.
17. Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem. Ljubljana: Oziris, 1993. 323 str.
18. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/92).
19. Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 47/97).
20. Zakon o varstvu konkurence (Uradni list RS, št. 18/93).



## SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

blockbuster	zdravilo z visokim prodajnim potencialom, ki se dobro prodaja še v času veljavnosti patenta
blue chips	najuspešnejša slovenska podjetja
branded (proprietary) medicine	originalno zdravilo
branded generics	pravno varovana imena za generična zdravila
branded-line generics	kombinirana imena (generično ime in ime proizvajalca) za generična zdravila
denacionalizacija	vrnitev podržavljenega premoženja prejšnjim lastnikom
followers	generični farmacevtski proizvajalci
generic (non proprietary) medicine	generično zdravilo
golden parachute	zlato padalo
grey knight	sivi vitez
kick in the pants explanation	hipoteza o vzpodbudi managementa k izvedbi učinkovitejših poslovnih strategij
koncern	združba samostojnih podjetij iste vrste pod skupno upravo
konsolidacija	utrditev, učvrstitev
leveraged buyout (LBO)	prevzem podjetja z zadolžitvijo
management buyout (MBO)	managerski odkup podjetja
new chemical entity (NCE)	nova aktivna učinkovina
over the counter (OTC) medicine	zdravilo za samozdravljenje (v prosti prodaji)
pipeline	razvojni portfelj
poisonous pills	strupene tabletk
proxy right	pooblastilo, ki pooblaščenim osebam daje pravico, da v imenu podpisnika pooblastila (delničarja) glasuje na redni skupščini delničarjev
research based industry (leaders)	inovativni farmacevtski proizvajalci
sitting on a gold mine explanation	hipoteza sedenja na zlatem rudniku
swap posli	posli, s katerimi poslovne banke od Banke Slovenije za devize dobijo tolarje
unbranded generics	pravno nevarovana imena za generična zdravila
vinkulacija delnic	vezanost razpolaganja, tj. pogoj ali klavzula, po kateri lahko razpolaga z delnicami samo določena oseba
white knight	beli vitez