

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Anja Radjenovič

Mentor: doc. dr. Matija Rojec

**NEPOSREDNE TUJE INVESTICIJE V SLOVENIJI: PRIMER
PREVZEMA LEKA D. D.**

Diplomska naloga

Ljubljana, 2003

KAZALO

SEZNAM KRATIC.....	3
1 UVOD.....	4
2 OPREDELITEV NTI	6
2. 1 NTI KOT OBLIKA NALOŽB KAPITALA	6
2. 2 NAČIN VSTOPA NTI.....	8
2.3 NOSILCI NTI	9
3 VLOGA IN POMEN NTI V SLOVENIJI	10
3. 1 STANJE IN TOK NTI V SLOVENIJI.....	11
3. 2 STRUKTURA NTI V SLOVENIJI	13
3. 2. 1 <i>Države porekla tujih investitorjev v Sloveniji</i>	13
3. 2. 2 <i>Sektorska porazdelitev NTI v Sloveniji</i>	15
3. 3 MOTIVI IN STRATEGIJE TUJIH INVESTITORJEV V SLOVENIJI.....	17
3. 4 TEHNOLOŠKI IN RAZVOJNI PRISPEVEK NTI V SLOVENIJI	19
4 ANALIZA FARMACEVTSKE PANOGE	21
4. 1 TEHNOLOŠKO OKOLJE.....	22
4. 2 VSTOP NOVIH KONKURENTOV.....	23
4. 3 GENERIČNA ZDRAVILA	26
4. 4 NAJVEČJE FARMACEVTSKE DRUŽBE	29
4. 5 RAZVOJ FARMACEVTSKE PANOGE V SVETU.....	30
4. 5. 1 <i>Globalizacija farmacevtskih podjetij</i>	30
4. 5. 2 <i>Združitve in prevzemi v farmacevtski panogi</i>	31
4. 5. 3 <i>Značilnost kapitalskih povezav in njihova prihodnost v farmacevtski panogi</i>	32
4. 6 POLOŽAJ FARMACEVTSKE INDUSTRIJE V SLOVENIJI	34
4. 6. 1 <i>Razvojne tendence v slovenski farmacevtski industriji</i>	34
4. 6. 2 <i>Možnosti za slovensko farmacevtsko industrijo</i>	35
5 ANALIZA PREVZEMA LEKA S STRANI NOVARTISA	39
5. 1 TEMELJNI POJMI POVEZANI S KAPITALSKIMI POVEZAVAMI.....	40
5. 2 PREDSTAVITEV OBEH DRUŽB.....	41
5. 2. 1 <i>Lek</i>	41
5. 2. 2 <i>Novartis in Novartis Generics</i>	44
5. 3 STRATEGIJA LEKA PRED PREVZEMOM	46
5. 3. 1 <i>Alternativni scenarij</i>	48
5. 3. 2 <i>Motivi za prevzem na strani Leka</i>	50
5. 4 STRATEGIJA SKUPINE NOVARTIS	52
5. 4. 1 <i>Položaj Novartisa pred prevzemom</i>	52
5. 4. 2 <i>Motivi Novartisa za prevzem Leka</i>	53
5. 5 POSTOPEK PREVZEMA	55
5. 6 VLOGA POSAMEZNIH UDELEŽENCEV V POSTOPKU	60
5. 7 PREDVIDEN RAZVOJ LEKA PO PREVZEMU.....	64
6 SKLEP	67
7 VIRI.....	70

SEZNAM KRATIC

EU	Evropska unija
FDA	Food and Drug Administration (Zvezni urad za prehrano in zdravila)
KAD	Kapitalska družba
M&A	Mergers & acquisitions (združitve in prevzemi)
NTI	Neposredne tuje investicije
R&R	Raziskave in razvoj
SEV	Svet za vzajemno gospodarsko pomoč
SND	Skupnost neodvisnih držav
SOD	Slovenska odškodninska družba
SVE	Srednja in Vzhodna Evropa
TNP	Transnacionalno podjetje

1 UVOD

Uspešno vključevanje države v svetovne gospodarske tokove je v prvi vrsti odvisno od mednarodne konkurenčnosti njenega gospodarstva, kar se kaže v konkurenčnosti njenih podjetij in internacionalizacije le-teh v globalno gospodarstvo. To še posebej velja za majhne države, ki so zaradi majhnosti notranjega trga bolj odprte in odvisne od zunanjih vplivov. Prav internacionalizacija pa je tista, ki omogoča doseganje ekonomij obsega in specializacijo njenih podjetij ter posledično večjo konkurenčnost gospodarstva.

Slovenija kot majhna država, z majhnim številom podjetij kot potencialnimi nosilci konkurenčnosti, z omejenimi produkcijskimi faktorji ter pomanjkanjem lastnega kapitala in znanja mora zasledovati politiko pritegnitve neposrednih tujih investicij (NTI) v svoje gospodarstvo ter tako omogočiti prestrukturiranje podjetij na način, da bodo le-ta sposobna uspešno nastopati na tujih trgih, ki so ključni za večjo produktivnost in rast slovenskega gospodarstva. To je še posebej pomembno v času, ko je naša država v zaključni fazi konsolidacije lastniških odnosov in ko se pospešeno vključuje v evroatlantske integracije, predvsem v Evropsko unijo (EU).

Tehnološka, kadrovska in inovacijska prenova podjetij se seveda od panoge do panoge razlikuje, pri čemer so podjetja v nekaterih panogah bolj v drugih manj odvisna od razmer na globalnem trgu. Farmacevtska industrija je ena takih panog, kjer v zadnjem času potekajo procesi prevzemov in združitvev med podjetji ter pospešena koncentracija globalnega trga. Draga tehnologija in inovacije, naraščajoča kapitalska intenzivnost proizvodnje in močna konkurenca silijo podjetja v izbiro nove strategije dolgoročne rasti in razvoja.

Zaradi vpetosti Slovenije v svetovna dogajanja z vključevanjem v EU se tudi slovenska farmacevtska industrija sooča s konkurenco velikih družb in vprašanjem nadaljnjega razvoja ter pri tem identificira možne poti za uresničitev svojih dolgoročnih načrtov za rast in produktivnost. Eno takih podjetij je Lek d. d., ki je ocenilo, da je prišel pravi trenutek za sprejetje odločitve, kako nadaljevati uspešno pot na domačem in tujih trgih ter povečati konkurenčnost na globalnem trgu. V Leku so ocenili, da je strateška povezava v obliki prevzema s strani transnacionalke Novartis najboljši možen način za uresničitev dolgoročne strategije podjetja in jamstvo za nadaljnje uspešno konkuriranje ostalim podjetjem v svetu.

Cilj diplomske naloge je analizirati prevzem in njegov kontekst ter na tej podlagi oceniti ali je, in če je zakaj, prevzem Leka koristen za njegov nadaljnji razvoj. Iz tega izhaja hipoteza diplomske naloge, da je podjetje (lastniki, uprava, zaposleni) z odločitvijo o vstopu v sistem transnacionalnega podjetja ravnalo pravilno.

Ker je naloga osnovana na študiji primera, konkretno prevzema Leka d. d. se bom v analizi oprla na intenzivno zastavljeno raziskovanje, ki se osredotoči na posamezno enoto analize ter na podlagi zbranih podatkov in njihove analize potrdi oziroma zavrne zastavljeno hipotezo. Metoda dedukcije sklepanja mi bo v pomoč pri prikazovanju upravičenosti prevzema kot tudi pri opredeljevanju možnosti za razvoj Leka po prevzemu, medtem ko bom na podlagi konkretnih podatkov in intervjujev, natančneje z induktivno metodo raziskovanja, skušala priti do zaključka, ki bo bodisi potrdil bodisi zavrnil zastavljeno hipotezo.

Oprelitev pojma neposredne tuje investicije v drugem poglavju, analiza vloge in pomena NTI v Sloveniji v tretjem poglavju ter ugotovitve o razmerah na svetovnem farmacevtskem trgu v četrtem poglavju predstavljajo teoretični del naloge. Podrobnejša obravnava prevzema bo prikazana v petem poglavju, vključujoč predstavitev vpletenih podjetij, njihovih strategij ter sam potek prevzema. Temu sledi sklep v katerem povzemam ugotovitve na podlagi katerih bom ugotovila, ali sem potrdila oziroma zavrnila zastavljeno hipotezo.

2 OPREDELITEV NTI

NTI kot oblika mednarodnega ekonomskega sodelovanja so pridobile na pomenu v času globokih tehnoloških in strukturnih sprememb na področju mednarodnega gospodarstva. Njihov razcvet predstavljajo osemdeseta leta, ko so postale alternativa že obstoječim oblikam mednarodnih ekonomskih odnosov. Porast pomena kapitalno intenzivne proizvodnje, pospešen razvoj novih tehnologij, vedno več potrebnih sredstev za raziskave in razvoj (R&R), človeški faktor, je le nekaj tehnoloških sprememb, ki so vplivale na smer in dinamiko mednarodnega poslovanja podjetij. Konkurenčne prednosti so postale v veliki meri rezultat globalne alokacije virov in ekonomij obsega ter skupne proizvodnje in razdelitve (Svetličič 1996: 19). S porastom pomena ekonomij obsega in sinergij, tako v sami proizvodnji kot v distribuciji, inovacijah, financiranju in standardizaciji, se je okrepila koncentracija oziroma oligopolizacija trga, na katerem je pričelo dominirati malo število velikih podjetij (Svetličič 1996: 111).

Gornji razlogi so tesno povezani s spremembami v glavnih virih konkurenčnih prednosti, ki so se preusmerili od strojev in drugih orodij na neoprijemljiva znanja, ki jih je podjetje lahko zavarovalo le s prenosom le-teh znotraj sistema svojih podružnic (internalizacija poslovanja) in tako krepilo svojo konkurenčnost nasproti drugim. Prenos tehnologije, organizacijskih, poslovnih in drugih znanj med povezanimi podjetji je tako preprečil ostalim konkurentom (t. i. freeriderji), da bi si prisvojila te vire na trgu veliko ceneje, kot če bi razvijala ta znanja sama. Mehanizem tega prenosa, ki ohranja kontrolo, pa so prav NTI. Z drugimi besedami namen NTI je predvsem čim širše, mednarodno izkoriščanje podjetniško specifičnih prednosti, ki predstavljajo vir ekstra profitov za investitorja. Pri tem investitor seveda ne želi odtujiti virov ekstra profitov, zato hoče nadzorovati njihovo uporabo, kar pa mu omogoča predvsem oblika neposrednega investiranja v tujini (Rojec 1994: 34).

2.1 NTI KOT OBLIKA NALOŽB KAPITALA

Naložbe kapitala v tujino lahko ločimo na naložbe s fiksnim in naložbe s spremenljivim donosom. V prvo skupino spadajo posojila, katerih donos je fiksiran z obrestno mero, slednja skupina pa se nadalje deli na neposredne in portfeljske naložbe, katerih donos je odvisen od različnih dejavnikov (Rojec 1994: 25). Seveda je donos obeh oblik naložb kapitala, tako NTI

kot portfeljskih investicij, odvisen predvsem od panoge v katero vstopa podjetje, njene konkurenčnosti na domačem in tujem trgu ter od učinkovitosti samega podjetja, ki je predmet investicije.

Tuje portfeljske naložbe se najpogosteje omenjajo kot osnovni vir kapitala ter obsegajo lastniške in dolžniške vrednostne papirje. Cilj teh naložb ni prevzeti nadzor v podjetju ali ustanovitev novega podjetja, prav tako investitor ne pridobi pravice upravljanja podjetja. Njegova vloga je pasivna, motiv kratkoročen in špekulativen, investiranje pa poteka v obliki plasiranja finančnih sredstev s ciljem pridobiti dividende oziroma kapitalski dobiček. Delež investitorja v podjetju tako ne presega 10 odstotkov¹, praviloma seveda bistveno manj. Pojem tuje neposredne naložbe pa označuje ustanovitev, soustanovitev ali prevzem (delni ali popolni) podjetja v tujini in so definirane kot tok naložb v obliki finančnega kapitala in drugih virov (tehnologija, človeški viri, oprema, poslovodna, marketinška in druga znanja) v neko državo, pri čemer podjetje investitor zadrži kontrolo nad viri. Cilj NTI je poleg dobička tudi pridobitev nadzora in upravljanje poslovanja podjetja, tako da je vloga investitorja aktivna, motiv pa dolgoročen. Gre za prenos virov v paketu, ki bo komplementaren že obstoječim virom in ki bo z vidika podjetja oziroma države prejemnice omogočil učinkovito prestrukturiranje. Ta prenos virov bo pri podjetjih sprožil proces učenja z lastnim razvojem in razvijanje lastnega znanja, na makroekonomskem nivoju pa dvig konkurenčnosti nacionalnega gospodarstva ter njegovo internacionalizacijo in integracijo v svetovno gospodarstvo (Rojec 1994: 25-27, OECD 1978: 5, Prica 1976: 10).

Seveda prispevki NTI niso vedno razvojno pozitivni in tudi te nevarnosti so v literaturi in praksi znane enako dobro kot prednosti. Tuji investitorji lahko prinesejo napačno vrsto strojev in tehnologije, se slabo prilagodijo domačim razmeram, izrinejo domača podjetja, domače dobavitelje zamenjajo s tujimi, odlivajo dohodek skozi mehanizem transfernih cen v tujino ... (Dunning 2001: 34).

¹ To je kriterij OECD za definiranje tuje investicije kot neposredne (OECD 1992).

2. 2 NAČIN VSTOPA NTI

V splošnem ločimo dva načina vstopa NTI v državo prejemnico, ki pa sta predvsem odvisna od motiva investitorja, značilnosti panoge v katero stopa, položaja ciljnega podjetja in nivoja ekonomskega razvoja države prejemnice. Tako ločimo med združitvami in prevzemi (mergers & acquisitions) ter investicijami na novo (greenfield investicijami). Prve prispevajo k prestrukturiranju obstoječih kapacitet, medtem ko slednje zagotavljajo vzpostavitev novih zmogljivosti. Oba načina vstopa pa nista vedno realni alternativni, zato je pomembno, na kateri stopnji razvoja se ciljna država nahaja.

Tako mergers & acquisitions (M&A) niso vedno alternativa greenfield investicijam v državah v razvoju, saj le-te nimajo podjetij, ki bi lahko bila tarča prevzemov. Liberalizacija je sicer sprostila tok kapitala, vendar je v primeru nekaterih industrij prevzem kot oblika naložbe kapitala še vedno prepovedan. Medtem je proces privatizacije v državah tranzicije močno povečal delež M&A v skupnem toku NTI, kar je razumljivo, saj so države s tem pospeševale proces privatizacije podjetij v težavah in v državni lasti (WIR 2000: 160-161).

Gornji dejavniki izbire med M&A na eni ter greenfield investicijami na drugi strani so predvsem makroekonomske narave. Obstajajo pa seveda razlike na nivoju panoge in samega podjetja, ki bistveno vplivajo na način vstopa tujega investitorja. Prav ti drugi dejavniki so seveda odločilni pri izbiri med M&A in greenfield investicijami.

Tako velja, da bolj je panoga kapitalno intenzivna, večji bodo stroški investiranja na novo, in obratno v primeru delovno intenzivne panoge. Naslednji dejavnik je tržni delež obeh podjetij. Če je proizvod tujega investitorja že poznan, se bo le-ta lažje odločil za novo investicijo, v kolikor pa ima domač proizvajalec že velik tržni delež in poznano blagovno znamko, se bo tuj investitor verjetno odločil za akvizicijo. Tudi dobra domača dobaviteljska in distribucijska mreža ciljnega podjetja je lahko pomemben argument za akvizicijo podjetja nasproti greenfield investiciji. Potem so tu še stroški prestrukturiranja in lastniški status podjetij, ki so predmet nakupa. V primeru visokih stroškov in nejasnega lastniškega statusa zaradi denacionalizacije, se bo tuj investitor verjetno odločil za vzpostavitev nove zmogljivosti (Artisien-Maksimenko in Rojec 2001: 8-11).

Poleg načina vstopa NTI pa igra pri vplivu NTI na gospodarstvo države prejemnice in njena podjetja pomembno vlogo tudi velikost tujih investorjev, njihov način poslovanja in strategija. Nosilci NTI in njihove značilnosti bodo podrobneje predstavljeni v sledečem poglavju.

2.3 NOSILCI NTI

Avtorji pri opredeljevanju tujih investicij uporabljajo najrazličnejše izraze, ki označujejo nosilce tujih naložb. Ti izrazi so: transnacionalna, večnacionalna, multinacionalna, globalna, mednarodna in nadnacionalna podjetja. Najbolj primeren izraz, ki naj bi označeval vsebino tujih investicij je verjetno transnacionalno podjetje (TNP), saj kaže na to, da gre za delovanje prek nacionalnih meja, pri čemer odločanje v glavnem ostaja na nacionalni ravni v državi matičnega podjetja (Svetličič 1985: 167-169). Kljub najrazličnejšemu poimenovanju teh podjetij, pa so vsem skupne naslednje značilnosti: transnacionalnost, velikost, globalna strategija in oligopolni položaj (Svetličič 1985: 18). TNP svoje enote v različnih državah funkcionalno povezujejo v enoten sistem preko nacionalnih meja. Ta sistem ima globalni pogled in cilje, posamezni elementi sistema (podružnice) pa morajo svoje cilje in obnašanje prilagoditi uresničevanju ciljev sistema kot celote (Rojec 1994: 29).

Običajna predstava o TNP poudarja predvsem njegovo velikost. Čeprav to še zdaleč ni edina ali najbolj bistvena značilnost teh podjetij, pa je res, da so največja TNP odgovorna za veliko večino NTI. Prevlada teh podjetij v tokovih NTI je izredno pomembna, saj je z vidika države prejemnice bistvena razlika, če je tuj investitor manjše ali srednje veliko podjetje, kot pa če je to TNP, ki poseduje oligopolno ali monopolno moč. Le-ta omogoča neposreden nadzor nad razvojem in uporabo virov v več državah, nad distribucijo rezultatov poslovanja med državami in s tem nad nacionalno in mednarodno alokacijo virov (Dunning 1981b: 7).

Z vidika vodenja ekonomske politike države prejemnice je razlika med tujimi podružnicami in domačimi podjetji očitna. Enote TNP poslujejo v več državah in se prilagajajo različnim ekonomskim politikam, pri tem pa ostajajo zveste ciljem matičnega podjetja. Mehanizem transfernih cen jim omogoča prenašanje dohodka iz države v državo, poleg tega pa imajo možnost umika celotnega kapitala iz neke države. Delovanje domačega podjetja pa je vezano na en sam sistem ekonomske politike, brez možnosti izogibanja raznim restriktivnim ukrepom

domače ekonomske politike. Tu je eden možnih razlogov za večjo ekonomsko učinkovitost enot tujih naložb (Dunning 1981b: 11-15).

NTI so torej najpogostejša oblika sodelovanja med podjetji v t.i. zavezniškem kapitalizmu, kjer prevladujejo strateške povezave in omrežja podjetij. Na pomenu so pridobili prevzemi, ker v razmerah oligopolnega trga majhna podjetja niso mogla globalizirati svoje proizvodnje do te mere kot so to lahko velika podjetja. Kot posledica te oligopolizacije in prevzemov se je povečala vloga TNP (Svetličič 1996: 36-37).

Te spremembe je bilo čutiti tudi v Sloveniji in pri slovenskih podjetjih posebej v času prehoda v tržno gospodarstvo, ko se le-ta soočajo s povečano konkurenco predvsem podjetij iz razvitejših držav. To seveda zahteva nujno prilagajanje novim razmeram. Eden od načinov je povečanje učinkovitosti s pomočjo NTI, ki pa je s strani mnogih še nezaželen, saj ga razumejo kot grožnjo nacionalnemu interesu države in kot razprodajo domačih podjetij (glej Teorija in praksa 4/2002)

Vseeno je v tem času prihajalo do tujih investicij tudi v Sloveniji, ki so bile velikokrat rešilna bilka za podjetja v težavah. Sedaj je nastopil čas, ko se bo moral pritek povečati, če bo država želela dohiteti najbolj razvita gospodarstva v svetu.

3 VLOGA IN POMEN NTI V SLOVENIJI

Prehod iz socialističnega v tržno gospodarstvo v veliki meri spremlja povečan tok neposrednih tujih investicij, kar je predvsem posledica privatizacije podjetij v državni lasti in njihovega prestrukturiranja. Zaradi majhnosti domačega trga so NTI v Sloveniji predvsem izvozno usmerjene investicije majhnih in srednje velikih tujih investorjev. Slovenija je država z mnogimi značilnostmi, ki lahko pritegnejo potencialne tuje investitorje. V Evropi ima središčno lego in dobro infrastrukturo, ki povezuje tako njene sosede na severu in jugu kot tudi srednjo in vzhodno Evropo. Slovenska podjetja se hitro prilagajajo novim tehnologijam in imajo močne povezave z evropskimi partnerji (FIAS 1998).

Vse te pozitivne lastnosti slovenskega okolja bi morale v veliki meri privabljati tuje investitorje, vendar je Slovenija po osamosvojitvi pridobila relativno skromno količino NTI.

Kot bomo videli iz tabel so NTI v Slovenijo vsaj v prejšnjem desetletju naraščale s precej nizko stopnjo rasti.

Najpomembnejši razlogi za izbiro Slovenije kot lokacije za investicijo med več alternativnimi lokacijami so po mnenju tujih investitorjev (Rojec 1994: 142):

- a) podjetniško specifične prednosti: to je kakovost konkretnega slovenskega partnerja in uspešno prejšnje sodelovanje tujega investitorja s slovenskim partnerjem.
- b) lokacijsko specifične prednosti: sem sodijo cena in kakovost inputov, produktivnost, geografski položaj (bližina glavnih držav investitoric), razpoložljiva transportna infrastruktura, sorodnost v kulturi in poslovnih navadah, znanje jezikov in relativno visoka stopnja ekonomskega razvoja.

FIAS-ova analiza konkurenčnih prednosti Slovenije² kot glavne privlačnosti Slovenije za tuje investitorje navaja naslednje (FIAS 1998): geografska lokacija v centru Evrope z dobrimi povezavami, dobro razvita in tehnološko napredna industrija, dobro izobražena in stroškovno učinkovita delovna sila, dobra kvaliteta življenja, stabilna in liberalizirana ekonomija, liberalen trgovinski režim z nizkimi carinskimi stopnjami ...

Vseeno pa je v primerjavi z državami kandidatkami za vstop v Evropsko unijo Slovenija glede na delež NTI v BDP med zadnjimi. Kot razlog za skromni priliv NTI se najpogosteje navajajo (Agencija RS za gospodarsko promocijo Slovenije in tuje investicije pri Ministrstvu za gospodarstvo 2001: 25): zapleteni administrativni postopki, visoki davki in prispevki, težave pri odpuščanju zaposlenih, majhnost slovenskega trga in neurejena zakonodaja, visoki stroški delovne sile, ovire pri nakupu ali najemu industrijskih zemljišč ...

3. 1 STANJE IN TOK NTI V SLOVENIJI

V tem poglavju bodo podrobneje predstavljeni podatki količini NTI v Sloveniji, njihova struktura po državah investitoricah, motivi tujih investitorjev za investiranje v Slovenijo ter razvojni učinki na Slovenijo kot prejemnico NTI.

² To je doslej najkompleksnejša analiza o promoviranju Slovenije kot lokacije za NTI, ki jo je FIAS izdelal v publikaciji *Slovenia – Promoting foreign direct investment* (1998).

Stanje NTI v Sloveniji se je v obdobju od leta 1993 do konca leta 2001 povečalo iz 954 milijonov USD na 3.209 milijonov USD. Njihova vrednost se je iz leta v leto povečevala. Izjema je le leto 1999, ko se je stanje NTI glede na predhodno leto zmanjšalo v glavnem zaradi visoke apreciacije USD do slovenskega tolarja. Merjeno v evrih bi se stanje dejansko povečalo za 317,8 milijona evrov. Prilivi NTI so najprej naraščali, in sicer so iz 113 milijonov USD v letu 1993 narasli na 334 milijonov USD v letu 1997, kar je predstavljalo približno 2,1 odstotka bruto domačega proizvoda Slovenije. Po tem letu so začeli upadati, tako da so leta 2000 znašali le še 136 milijonov dolarjev. Leta 2001 se je priliv NTI spet povečal, in sicer kar za 3,7 krat na 503 milijonov dolarjev (Tabela 1). Večji prilivi v letu 2001 so predvsem posledica nekaterih tujih akvizicij (prevzem Simobila s strani avstrijskega Mobilkoma, dokapitalizacija SKB banke s strani francoske Societe Generale, nakup Banke Koper s strani italijanske San Paolo IMI, Krekove banke s strani avstrijske banke Raiffeisen, itd) (Rojec in dr. 2001). Tudi v letu 2002 smo bili priča povečanim prilivom investicij s strani tujih investitorjev. Če je z vidika prilivov v Slovenijo leto 2001 s 503.3 mio pomenilo veliko povečanje, je leto 2002 s prilivi v višini 1,865.3 mio USD dejansko prvič prineslo zares velike NTI, ki jih v Sloveniji do sedaj nismo bili vajeni. Današnje stanje NTI v Sloveniji lahko ocenimo na nekaj več kot 5 mrd USD. Prilivi v letu 2002 so bili predvsem posledica nekaterih velikih tujih akvizicij; v prvi vrsti nakup Leka s strani švicarskega Novartisa in nakup manjšinskega deleža v NLB s strani belgijske KBC. Čeprav to predstavlja znaten pritok Slovenija po deležu stanja NTI v BDP še vedno zaostaja za večino držav EU in za vsemi pristopnicami.³

TABELA 1: Tokovi, stanja in spremembe stanj NTI¹ v Sloveniji v 1993-2001

VREDNOSTI, v mio USD	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Stanje konec leta – vrednost skupaj ²	954.3	1,325.9	1,763.4	1,998.1	2,207	2,777.0	2,682.4	2,892.7	3,209.0
Lastniški kapital in reinvest. dobički	709.7	966.5	1,203.5	1,274.9	1,559.4	2,016.2	1,910.1	1,969.1	2,185.6
Neto obveznosti do tujega invest.	244.4	359.4	559.8	723.1	647.9	760.8	772.4	923.6	1,023.4
Sprememba stanja – vrednost skupaj ²	n.p.	371.6	437.5	234.7	209.2	569.7	-94.6	210.3	316.3
Letni priliv – skupaj	112.6	116.7	150.5	173.5	334.2	215.5	106.6	135.9	503.3

Vir: Banka Slovenije (november 2001) *Opombe:* 1/ Podjetja, v katerih ima posamezni tuji investitor 10% ali višji delež v kapitalu; 2/ Vrednost skupaj = lastniški kapital + obveznosti do tujega investitorja – terjatve do tujega investitorja.

Največje povečanje stanja NTI je Slovenija dosegla v letih 1994 in 1995, ko je beležila kar 38,9 oziroma 33,0 odstotno rast, medtem ko so bile stopnje rasti NTI v preostalih proučevanih letih bistveno manjše. V letu 1999 je država zabeležila celo negativno stopnjo rasti stanja

³ V letu 2001 je bilo stanje vhodnih NTI v Sloveniji 17,1% BDP, kar je bilo bistveno manj kot v večini držav EU (povprečje 30,3% BDP) ter najmanj med vsemi pristopnicami EU (World Investment Report 2002).

NTI. Kot smo omenili že zgoraj je to posledica visoke apreciacije USD do SIT, seveda pa se je stanje NTI daleč najbolj povečalo v letu 2002, po preliminarni oceni za več kot 50%. Iz tabele 2 je razvidno tudi, da se je v obdobju med leti 1993 in 1997 hkrati s povečevanjem stanja NTI v Slovenijo povečeval tudi obseg letnih prilivov od neposrednih naložb tujcev v Slovenijo. Še večji porast je Slovenija beležila leta 2001, ko se je stopnja rasti tokov povečala kar za 270,3 odstotka, na 503 milijonov USD (Rojec in dr. 2001).

Ali je ta porast odraz trenutnih (prevzemnih) priložnosti ali se je izboljšala percepcija Slovenije kot lokacije za tuje investicije? Najbrž bolj prvo kot drugo, saj so se prilivi NTI v prvih mesecih 2003, ko ni bilo nekih večjih prevzemov, spet drastično zmanjšali. Vendarle pa smo v Sloveniji v preteklih letih tudi izboljšali pogoje poslovanja tako za domača kot za tuja podjetja. K temu prispevajo tudi ukrepi Programa Vlade RS za spodbujanje NTI 2001-2004 in ukrepi za zmanjšanje administrativnih omejitev, vse privlačnejši pa postajamo tudi zaradi skorajšnjega polnopravnega članstva v EU.

TABELA 2: Stopnje rasti tujih neposrednih naložb v Sloveniji v odstotkih

VREDNOST, v mio USD	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Stanje konec leta									
Vrednost skupaj	n.p.	38,9	33,0	13,3	10,5	25,8	-3,4	7,8	10,9
Last. kapital in reinvest. Dobički	n.p.	36,2	24,5	5,9	22,3	29,3	-5,3	3,1	11,0
Neto obveznosti do tujega invest.	n.p.	47,1	55,8	29,2	-10,4	16,4	1,5	19,6	10,8
Letni priliv	n.p.	3,9	28,2	15,3	93,1	-35,6	-50,2	27,1	141,9

Vir: Banka Slovenije, (november 2001)

3. 2 STRUKTURA NTI V SLOVENIJI

3. 2. 1 Države porekla tujih investitorjev v Sloveniji (Tabela 3)

Med državami investitoricami v Slovenijo prevladujejo države članice EU. Njihov delež v stanju NTI v Sloveniji se od leta 1997 naprej povečuje in je leta 2001 dosegel 86,3 odstotka vrednosti vseh NTI v Sloveniji. Tri četrtine vseh NTI odpade na Avstrijo, Nemčijo, Francijo in Italijo, kar lahko pripišemo ugodni legi Slovenije in tradicionalno trdnimi gospodarskimi vezmi s temi državami. NTI v Slovenijo so koncentrirana na relativno majhno število velikih projektov evropskih TNP.

Največ v Slovenijo investira Avstrija, katere delež predstavlja 47,6 odstotka skupne vrednosti NTI oziroma 1.279,4 milijona USD (leto 2001). To je v veliki meri posledica investiranja podjetij Meyr Melnhof, Henkel, OMV, Birgl and Bergmeister, Interspar, in Bank Austria. Visoko mesto Francije je predvsem posledica Renaultove udeležbe v Revozu. Delež Francije se je od leta 2000 do 2001 povečal predvsem zaradi dokapitalizacije SKB banke s strani Societe Generale. Francija je na ta način izrinila z drugega mesta našo največjo zunanjetrgovinsko partnerico Nemčijo. Nemčija je z 12,0 odstotkov vrednosti v vseh NTI (350,5 milijona USD) tretja najpomembnejša investitorica v Sloveniji, vendar se njen delež v zadnjih letih rahlo znižuje. To je verjetno posledica znižanja gospodarske rasti v državi ter povečanja deleža drugih držav v skupnem stanju NTI v Sloveniji, predvsem Avstrije (Rojec in dr. 2001). Nasploh pa je nizek interes nemških investorjev za Slovenijo očiten. V letu 2002 se je nedvomno povečal pomen Švice (nakup Leka s strani švicarskega Novartisa) in Belgije (nakup deleža v NLB s strani KBC in deleža v Pivovarni Union s strani Interbrewa).

Takšna ozka geografska porazdelitev NTI ni najboljša za Slovenijo kot državo prejemnico, zato bo potrebno vložiti več napora v iskanje novih, geografsko bolj oddaljenih tujih investorjev in jih spodbuditi za investicije v naše gospodarstvo. Prav to je tudi cilj Strategije gospodarskega razvoja Slovenije kot podlage za vzpostavitev konkurenčnega gospodarstva (Potočnik, Senjur in Štiblar 1995).

TABELA 3: Porazdelitev NTI v Sloveniji po državah investitoricah v 1994 in 2001, stanje konec leta v mio USD

	1994		2001		Sprememba deleža 1994-2001 (odstotne točke)
	Vrednost (mio USD)	Delež (%)	Vrednost (mio USD)	Delež (%)	
Avstrija	296,9	22,4	1.526,8	47,6	+25,2
Francija	154,2	11,6	385,9	12,0	+0,4
Nemčija	196,3	14,8	353,9	11,0	-3,8
Italija	136,0	10,3	202,1	6,3	-4,0
Nizozemska	11,0	0,8	115,1	3,6	+2,8
Velika Britanija	5,5	0,4	93,4	2,9	+2,5
Danska	16,9	1,3	40,5	1,3	0,0
Luksemburg	0,2	0,0	32,2	1,0	+1,0
Švedska	0,2	0,0	10,2	0,3	+0,3
Belgija	4,9	0,4	7,8	0,2	-0,2
Irska	-0,1	0,0	2,2	0,1	+0,1
Španija	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Portugalska	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Finska	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
EU – Skupaj	821,7	62,0	2.769,0	86,3	+24,3
Češka	0,1	0,0	119,6	3,7	+3,7
ZDA	12,2	0,9	95,6	3,0	+2,1

Švica	62,9	4,7	90,3	2,8	-1,9
Hrvaška	409,8	30,9	50,5	1,6	--29,3
Ostale države	19,2	1,4	84,0	2,6	+1,2
SKUPAJ	1.325,9	100,0	3.209,0	100,0	0,0

Vir: Banka Slovenije (november 2001)

3. 2. 2 Sektorska porazdelitev NTI v Sloveniji

Primerjava po sektorjih nam pove, da je industrijski sektor, znotraj katerega predstavljajo največji del predelovalne dejavnosti, največji in najpomembnejši prejemnik NTI. Temu sektorju sledijo finančne, tehnične in poslovne storitve ter trgovina (Banka Slovenije 2001). S privatizacijo bančnega in zavarovalniškega sektorja v dosedanjih in prihodnjih letih se bo pomen finančnega sektorja kot cilja NTI nedvomno povečal. Prav tako lahko pričakujemo povečanje vrednosti NTI v sektorju prometa in zvez ter telekomunikacijah, v kolikor bo prišlo do privatizacije Slovenskih železnic in Telekomu.

Struktura NTI po dejavnostih kaže, da gre skoraj 38,5 odstotka NTI v predelovalno dejavnost, čeprav je v zadnjih treh letih opaziti trend zmanjševanja tega deleža (v obdobju 1994-2001 se je zmanjšal za 6,8 odstotnih točk). Nasprotno pa se od leta 1994 naprej povečuje delež NTI v finančno posredništvo, in sicer kar za 21,4 odstotnih točk (Tabela 4). To lahko pripišemo nakupu nekaterih slovenskih bank s strani tujih investitorjev (SKB banka, Banka Koper) (Banka Slovenije 2001). Pričakujemo lahko še večji porast NTI v tej dejavnosti leta 2002, predvsem na račun nakupa deleža v NLB s strani KBC ter nakup Krekova banke s strani Raiffeisen banke. Naslednja dejavnost, ki bo pridobila nekaj mest na lestvici, je tudi farmacevtska industrija in to na račun nakupa Leka s strani švicarskega Novartisa.

TABELA 4: Porazdelitev NTI v Sloveniji po dejavnostih¹ v 1994 in 2001, stanje konec leta v mio USD

SKD dejavnosti	1994		2001		Sprememba deleža 1994-2001 (odst. točke)
	Vrednost (mio USD)	Delež (%)	Vrednost (mio USD)	Delež (%)	
15 Hrana, pijače in krmila	15,8	1,2	59,9	1,9	+0,7
17 Tekstilije	8,4	0,6	30,7	1,0	+0,4
21 Papir in izdelki iz papirja	120,0	9,1	182,6	5,7	-3,4
22 Založništvo in tiskarstvo	6,8	0,5	14,2	0,4	-0,1
24 Kemikalije in kemični izdelki	80,5	6,1	190,8	5,9	-0,2
25 Izdelki iz gume in plastičnih mas	14,9	1,1	126,9	4,0	+2,9
26 Drugi nekovinski mineralni izdelki	26,7	2,0	76,6	2,4	+0,4
27 Kovine	6,8	0,5	58,6	1,8	+1,3
28 Kovinski izdelki	4,6	0,3	36,4	1,1	+0,8
29 Stroji in naprave	82,8	6,2	143,5	4,5	-1,7
31 Električni stroji in aparati	21,9	1,7	56,5	1,8	+0,1

32 Radio, TV in komunikacijski aparati	14,0	1,1	35,5	1,1	0,0
33 Medic., finomehan. in optični instr.	8,6	0,6	28,0	0,9	+0,3
34 Motorna vozila in prikolice	142,4	10,7	111,2	3,5	-7,2
Ostale predelovane dejavnosti ²	46,4	3,5	84,9	2,6	-0,9
D Predelovalna dejavnost – Skupaj	600,6	45,3	1.236,3	38,5	-6,8
40 Oskrba z elektriko, plinom, toplo vodo	296,6	22,4	25,2	0,8	-21,6
50 Trgovina/popravila z mot. vozili/gorivi	66,7	5,0	109,7	3,4	-1,6
51 Trg. na debelo/posredništvo, brez vozil	90,9	6,9	262,9	8,2	+1,3
52 Trgovina na drobno, ostala popravila	37,9	2,9	74,6	2,3	-0,6
55 Gostinstvo	8,6	0,6	18,8	0,6	0,0
63 Pomožne promet. dej., turist. org.	9,5	0,7	11,3	0,4	-0,3
64 Pošta in telekomunikacije	0,0	0,0	134,7	4,2	+4,2
65 Finančno posredništvo	84,7	6,4	890,8	27,8	+21,4
66 Zavarovalništvo, brez social., skladi	10,7	0,8	16,0	0,5	-0,3
70 Poslovanje z nepremičninami	2,0	0,2	26,4	0,8	+0,6
72 Obdelava podatkov, pvezane dej.	2,4	0,2	19,0	0,6	+0,4
74 Druge poslovne dejavnosti	91,8	6,9	357,5	11,1	+4,2
92 Rekreatijske, kulturne & šport. dejav.	0,2	0,0	12,8	0,4	+0,4
Ostale dejavnosti	23,3	1,8	13,0	0,4	-1,4
SKUPAJ	1.325,9	100,0	3.209,0	100,0	0,0

Vir: Banka Slovenije (november 2001)

Večina NTI v slovenski predelovalni dejavnosti je v kapitalno intenzivnih industrijah, sledijo delovno intenzivne industrije, raziskovalno razvojno in po človeškem kapitalu intenzivne industrije ter po človeškem kapitalu intenzivne industrije (Stanovnik, Majcen in Lavrač 2000: 234). Investicije v kapitalno intenzivne industrije omogočajo prestrukturiranje slovenskega gospodarstva v smeri učinkovite alokacije resursov, kar bo povečalo konkurenčnost podjetij ter posledično konkurenčnost celotnega gospodarstva (Rojec in Šušteršič 2002). Za Slovenijo je prav tako značilno, da so TNI usmerjene predvsem v delujoča domača podjetja in banke, zelo malo pa je »greenfield investicij«. Odgovore za takšno stanje je mogoče hitro najti (privatizacija, pomanjkanje domačega kapitala, prevzemi uspešnih podjetij, majhen slovenski trg).

Razvojni učinki NTI za Slovenijo bodo najprej odvisni od njihovega obsega, ta pa je odvisen od volje tujih investitorjev, ki morajo v slovenskem gospodarstvu videti dovolj privlačnih dejavnikov, da bodo svoje motive in strategije usmerili v investiranje v Sloveniji. Omenili smo že dobro lokacijo Slovenije ter njene povezave z ostalimi državami JV in Srednje Evrope. Poleg tega pa so za intenziviranje tokov NTI pomembne še značilnosti podjetij, njihove specifične lastniške prednosti, politika države za pritegnitev NTI, zakonodajna ureditev na področju NTI in celotna ekonomska politika, kar naj bi vse vplivalo na privlačnost slovenskih podjetij in Slovenije za tuje investitorje (TIPO 2001). Kaj je torej do sedaj motiviralo tuja podjetja za investiranje v Sloveniji?

3. 3 MOTIVI IN STRATEGIJE TUJIH INVESTITORJEV V SLOVENIJI

Motiv opredeljujemo kot nagib, pobudo, vzrok, namen ali kot vodilno misel, ki usmerja dejanja za doseganje določenih ciljev. Poznavanje motivov tujih investorjev nam služi pri analizi dejavnikov, ki jih je vlagatelj upošteval pri odločitvah za investiranje v izbrano državo. Motivi so vezani na tiste konkurenčne prednosti, ki jih mora vsaka država poudarjati, ko poskuša pritegniti tujega investitorja. NTI so usmerjene v države, ki zagotavljajo ugodno investicijsko klimo in infrastrukturne pogoje (politična stabilnost, gospodarska situacija, zakonodaja na področju NTI, itd.) za uresničitev motivov tujih investorjev.

Motive tujih investorjev bi lahko razdelili po eni strani na ofenzivne in defenzivne, po drugi strani pa na tržne motive; motive, povezane z viri; motive, povezane z učinkovitostjo in motive, povezane z dolgoročnimi strateškimi cilji (Dunning 1993: 54-65).

Večina avtorjev meni, da so znotraj prve klasifikacije najpomembnejši motivi ofenzivnega značaja, kamor spada razširitev obstoječih trgov in vstop na nove tuje trge. Šele nato sledijo defenzivni motivi, kot so ohranjanje obstoječih trgov, izkoriščanje raznih stroškovnih prednosti in izogibanje trgovskim (uvoznim) omejitvam, ki jih postavljajo države prejemnice tujih investicij (Dunning 1993: 54-65, Svetličič 1985: 193-208).

Motive v drugi klasifikaciji lahko združimo v dva tipa motivov NTI, in sicer (Rojec 1994: 108):

- i) Tržno motivirane NTI, ki prihajajo zaradi trga države prejemnice in pri katerih tuji investitorji poskušajo dobiti ali izboljšati dostop do tega trga.
- ii) Faktorsko motivirane NTI, pri katerih želijo tuji investitorji v svoji proizvodnji za regionalni ali svetovni trg izkoristiti prednosti države prejemnice v stroških/kakovosti proizvodnih dejavnikov.

Za Slovenijo je razlikovanje med tržnimi in z razlikami v faktorski cenah motiviranimi NTI še pomembnejše zaradi majhnosti domačega trga, ki zmanjšuje privlačnost Slovenije za tržno motivirane NTI in hkrati sili slovenska podjetja v razvoj izvozno usmerjenih aktivnosti v skladu z nacionalnimi primerjalnimi prednostmi (ibid.).

Kot kaže tabela 5 je dostop do slovenskega trga še vedno najvažnejši posamičen motiv tujih investitorjev v Sloveniji, vendar ostali naštetni motivi kažejo, da tuje investitorje v Sloveniji vse bolj motivira predvsem možnost učinkovite proizvodnje za izvoz na regionalni in svetovni trg (Gral iteo 2001).

Na ta način motivirane investicije povečujejo konkurenčnost domačega gospodarstva, zato bi morale biti izvozno usmerjene investicije v središču slovenskih ciljev na področju vhodnih NTI (Rojec in Stanojevič 2001). Nasploh velja, da bodo manjše države, ki so ekonomsko bolj razvite, na višji stopnji tranzicijskega procesa, z liberaliziranim trgovinskim sistemom in v procesu ekonomske integracije bolj pritegnile faktorsko motivirane kot pa tržno motivirane NTI (Rojec 2000b: 128-152). Med take države spada tudi Slovenija, zato je ključno, da naša država izkoristi to prednost za povečevanje konkurenčnosti gospodarstva s pomočjo NTI, ki to omogočajo.

Tabela 5 tudi kaže, da tuji investitorji načeloma ne sledijo le enemu motivu, temveč imajo do NTI v Sloveniji več ciljnih pristopov. Kot najbolj pogosti motivi tujih investitorjev se v anketah omenjajo (Gral iteo 2001): dostop do slovenskega trga, dolgoročno sodelovanje, dostop do trgov v JV Evropi, kvalitetna delovna sila, nizka cena delovne sile, tehnologija in know-how, poznana blagovna znamka, nabava materiala in sestavnih delov in dostop do trgov EU. Ugotovimo lahko, da pri investiranju v slovensko predelovalno dejavnost tuje investitorje motivira v prvi vrsti možnost za učinkovito proizvodnjo, v storitvenih dejavnostih pa je njihov glavni motiv slovenski trg.

TABELA 5: Motivi tujih investitorjev v Sloveniji

Motiv	% podjetij s tujim kapitalom, ki so navedla posamezen motiv ¹
Dostop do slovenskega trga	59,4
Dolgoročno sodelovanje	40,6
Dostop do trgov v JV Evropi	32,4
Kvalitetna delovna sila	30,5
Nizka cena delovne sile	19,5
Tehnologija in know-how	12,5
Poznana blagovna znamka (znamke)	10,5
Nabava materiala in sestavnih delov	9,4
Dostop do trgov v EU	7,0
Ostalo	6,6

Vir: Gral iteo & Agencija RS za gospodarsko promocijo Slovenije in tuje investicije pri Ministrstvu za gospodarstvo (2001)

3. 4 TEHNOLOŠKI IN RAZVOJNI PRISPEVEK NTI V SLOVENIJI

Ena od glavnih značilnosti NTI je, da vsebujejo integriran paket medsebojno povezanih dejavnikov in determinant nacionalnih konkurenčnih prednosti za premagovanje različnih razvojnih vrzeli držav prejemnic NTI (Rojec 1994: 21). NTI so v tem primeru pomemben vzvod za preobrazbo v tržno gospodarstvo, vendar pa so razvojni učinki odvisni veliko od države in njene politike na tem področju. Poglejmo, kakšen je lahko pozitiven prispevek NTI v Sloveniji ob ustrezni politiki naše države do tujih investitorjev.

Liberalizacija kapitalskih tokov lahko k rasti gospodarstva, njegovi stabilnosti, razvoju in učinkovitosti, prispeva na dva načina. Na eni strani so NTI kot oblika naložb kapitala dopolnilo domačemu investiranju, ki je nezadostno za povečanje gospodarske rasti. Ta t.i. makroekonomski vidik je predvsem odvisen od politke države in njenega spodbujanja investicijskih tokov, ki mora skrbeti za to, da je delež investicij v BDP ustrezen in v skladu z drugimi makroekonomskimi postavkami. Drugi t.i. mikroekonomski vidik pa se osredotoči na učinkovanje investicij v samem gospodarstvu, torej na nivoju podjetij (Rojec & Šušteršič 2002).

Dunning (1991b: 39) kot najpomembnejši prispevek NTI iz tujine k preobrazbi, prestrukturiranju in razvoju nekdanjih socialističnih držav Srednje in Vzhodne Evrope vidi v prenosu tehnologije, strokovnih znanj upravljanja in trženja, uvajanju najsodobnejše industrijske prakse in tehnik nadzora kakovosti ter v posrednih učinkih na domače podjetništvo, dobavitelje in konkurente. Z drugimi besedami, TNP so zaradi svojih lastniško specifičnih prednosti in svojega delovanja v mnogih državah dobro sredstvo za pospeševanje industrijskega prestrukturiranja v nekdanjih socialističnih državah Srednje in Vzhodne Evrope.

In katere so te lastniško specifične prednosti, ki dajejo tujemu investitorju prednost pred konkurenti, državam prejemnicam pa obetajo pozitivne razvojne učinke? V okviru samega podjetja so to tehnologija oziroma know-how, specifična organizacijska, poslovodna, marketinška in druga znanja, prednosten dostop do virov financiranja, mednarodna prodajna mreža, jasno definirana podjetniška motivacija, vizija razvoja podjetja in sredstva za realizacijo te vizije. Poleg teh prednosti tuj investitor prispeva k prestrukturiranju gospodarstev tudi z učinkovitejšo alokacijo virov, povečevanjem konkurence in posrednimi

»spillover učinki« na domače dobavitelje in konkurente ter s tem pospešuje vključevanje gospodarstva države prejemnice v svetovno gospodarstvo (OECD 2001: 26-27). Razlogi za večjo uspešnost podjetij s tujim kapitalom v primerjavi z domačimi podjetji pa so poleg lastniško specifičnih prednosti tujega investitorja tudi integriranost prevzetih podjetij v mrežo matičnega multinacionalnega podjetja in ekonomije obsega kot posledica te integriranosti (Rojec & Šušteršič 2002).

Če se torej vrnemo na prvotno delitev prispevkov NTI h gospodarstvu države prejemnice in njegovemu prestrukturiranju (t. i. makro- in mikroekonomsko delitev), je priliv dodatne akumulacije le en element potencialnega razvojnega prispevka tujih investicij. Po nekaterih avtorjih NTI povečujejo učinkovitost obstoječega načina izkoriščanja proizvodnih dejavnikov; izboljšujejo alokacijo obstoječih virov in sposobnost; uvajajo nove proizvode, procese in organizacijske strukture; osvajajo nove trge; zmanjšujejo stroške in/ali povečujejo hitrost strukturnega prilagajanja. Prav tako pa preko prenosa paketa razvojnih elementov (tehnologija; know-how; znanja trženja, poslovanja, organizacije; dostop do tujih trgov ...) prispevajo k realizaciji naslednjih ciljev: zaposlovanje tehničnega in visoko-kvalificiranega kadra; pospeševanje prestrukturiranja proizvodnje; dvig izvozne sposobnosti; tehnično-tehnološko posodabljanje, razvijanje lastnih tehnoloških sposobnosti; prenašanje pozitivnih učinkov na druga podjetja (Agens 1999: 6-7, Svetličič & Rojec 1998: 7). To pa so t.i. mikroekonomski učinki NTI, ki bodo skupaj z makroekonomskimi prispevali k večji konkurenčnosti slovenskih podjetij na notranjem trgu EU.

Osnovni zaključki analize torej kažejo, da NTI nedvomno pozitivno prispevajo k transformaciji in prestrukturiranju slovenskega gospodarstva, da pa je teh NTI v Sloveniji relativno precej manj kot v primerljivih državah in da smo neuspešni v pritegovanju NTI, oziroma vzpostavljanju Slovenije kot atraktivne investicijske lokacije (glej UNCTAD 2002).

Podjetja imajo seveda na voljo več razvojnih strategij in načinov za realizacijo teh strategij. NTI oziroma vstop v mrežo TNP, tako da te tuje podjetje prevzame, je eden od možnih načinov. Za kaj se bo podjetje odločilo je odvisno od mnogih dejavnikov na nivoju podjetja, države in seveda panoge.

4 ANALIZA FARMACEVTSKE PANOGE

Farmacevtska industrija je ena od panog, kjer so potrebna ogromna investicijska sredstva za doseganje zelenega razvoja, in le redka so tista podjetja, ki si lahko to zagotovijo sama. Poleg tega je ta industrija ena najhitreje razvijajočih se in najbolj izpostavljena potencialnim tujim prevzemnikom.

Farmacevtska industrija se 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. Po drugi strani lahko tudi za gospodarsko okolje rečemo, da močno vpliva na dogajanje v farmacevtski panogi. Nanjo močno vplivajo razvitost gospodarstva držav in večja kupna moč prebivalstva kot tudi gospodarska politika, ki lahko z navidez obrobni ukrepi in spremembami v sistemu zdravstvenega varstva bistveno spremeni pogoje poslovanja farmacevtskih družb.

Kljub vse ostrejšemu nadzoru vlad nad izdatki za zdravstvo in socialo, farmacevtska industrija v primerjavi z drugimi gospodarskimi dejavnostmi še vedno ohranja visoko dobičkonosnost, in zdi se, da vrednosti delnic velikih farmacevtskih družb v zadnjih letih podirajo vse rekorde. Razloge za to najdemo v rasti razvitost gospodarstev držav, rasti BDP in rasti porabe zdravil. Poraba zdravil raste tudi zaradi staranja prebivalstva in velikega povpraševanja in ponudbe novih, boljših, četudi dražjih zdravil. Tudi v prihodnje je pričakovati, da se bo trend rasti in razvoja farmacevtske panoge nadaljeval tudi zaradi vse številnejših kapitalskih povezav, ki naj bi še povečale uspešnost poslovanja farmacevtskih družb (Tratnik 2001: 30).

Farmacevtska panoga spada med visoko razvite tehnološke panoge, kar pomeni, da deluje v okolju, kjer je za uspešen razvoj in rast nujen nenehen razvoj znanstvenih disciplin. Zaradi zelo intenzivnega dela in številnih inovacij ima farmacevtska panoga močan vpliv tudi na druga znanstvena področja. Tehnološke spremembe in njihovo obvladovanje so eden najpomembnejših dejavnikov farmacevtske industrije, s katerimi lahko tudi označimo konkurenčnost podjetja v tej panogi. Intenzivnost tehnoloških sprememb in razvoja ne nastaja samoumevno, temveč je posledica konkurenčnega boja farmacevtskih podjetij, prizadevanj za doseg večjih tržnih deležev in iskanja trajnejših konkurenčnih prednosti (Matko 1998: 56).

Ta konkurenčen boj v zadnjem času zaznamuje predvsem tekmovanje med inovativnimi (originatorji) in generičnimi podjetji. Inovativna podjetja so tista, ki z novimi tehnološkimi prijemi, metodami in inovacijami odkrivajo in razvijajo zdravilne učinkovine, pri tem pa v njihov razvoj vlagajo ogromne vsote denarja. Generična podjetja bi lahko poimenovali tudi »freeriderje«, saj razvijajo zdravila, ki so enakovredna originalnim zdravilom in ki jim je patentna zaščita že potekla, ob tem pa niso pripravljena ali sposobna prevzemati visokega bremena vlaganja v R&R popolnoma novih zdravilnih učinkovin, saj lahko recept za njihovo izdelavo preprosto pridobijo na trgu (Suhadolc 1999: 7).

Prvi del tega poglavja opisuje splošne značilnosti farmacevtske panoge, med katerimi so njena visoka tehnološka razvitost, velika konkurenca med podjetji ter boj med proizvajalci originalnih in generičnih zdravil. Drugi del bo namenjen tendencam v farmacevtskem okolju in razlogom za številne kapitalske povezave in koncentracijo trga. V zaključku bom obravnavala okolje slovenske farmacevtske industrije ter možnosti za njen nadaljnji razvoj in rast.

4. 1 TEHNOLOŠKO OKOLJE

Danes je za razvoj nove zdravilne učinkovine potrebnega veliko znanja in izkušenj, uspeh razvoja pa je odvisen od številnih spremenljivk in dejavnikov. Za R&R je poleg znanja treba vložiti ogromno denarja in časa, tveganje razvojnega neuspeha pa še dodatno povečuje stroga regulativa nadzornih institucij in organov.

Stroge zahteve po učinkovitosti, varnosti in kakovosti zdravil neprestano dvigujejo kriterije raziskav, razvoja in registracije zdravil. Posledica je povečevanje stroškov in podaljševanje časa trajanja razvoja novega zdravila do njegove ponudbe na trgu. Razvoj novih zdravilnih učinkovin je povezan tudi z velikim tveganjem, kajti vsaka ideja ne rodi novega zdravila, vsaka nova ideja ni komercialno uspešna in vsako novo zdravilo ne prinese terapevtske koristi. Od 20.000 sintetiziranih spojin jih samo nekaj pride do stopnje kliničnih raziskav, samo ena od teh se trži, 75 odstotkov novih spojin, ki so na tržišču, pa nikoli ne doseže takih prodajnih rezultatov, ki bi kompenzirali stroške razvoja (Migom 2000: 225).

Za R&R nove zdravilne učinkovine so farmacevtske družbe v osemdesetih letih potrebovale nekaj deset milijonov USD, danes pa v povprečju že preko 600 milijonov USD. Če upoštevamo dejstvo, da podjetje ob tako visokih stroških do lansiranja zdravila na trg potrebuje 12 let, nam postane jasno, da si kaj takega lahko privoščijo le redki proizvajalci zdravil (Migom 2000: 224).

TNP vlagajo v R&R v povprečju okrog 15 odstotkov vrednosti prodaje zdravil, kar znaša pri največjih tudi 3 milijarde USD in več letno (Suhadolc 1999: 10). Celotna letoletna prodaja slovenske farmacevtske industrije ne dosega niti petine teh sredstev. Želja po samostojnem razvoju popolnoma nove zdravilne učinkovine je tako postala praktično nedosegljiva za farmacevtske hiše z letnim prometom pod 1 milijardo USD (Tratnik 2001: 52).

Visoka donosnost panoge je tista, ki določa stopnjo njene privlačnosti za kapital in s tem stopnjo konkurenčnosti podjetij, ki v panogi delujejo. Nепrestano spreminjanje konkurenčnega okolja v farmacevtski panogi od proizvajalcev zato zahteva neprestano prilagajanje.

4. 2 VSTOP NOVIH KONKURENTOV

Dejavniki nevarnosti vstopa novih konkurentov se kažejo v ovirah za vstop v panogo. Konkurenca bo v panogi tem manjša, čim večje bodo izstopne in vstopne ovire. Med vstopne ovire spadajo potrebni kapital in zahteve po večjem obsegu naložb v prihodnosti, zahteve po izrabljanju ekonomije obsega, stroškovna učinkovitost konkurentov, uveljavljene blagovne znamke in zunanja podoba podjetij v panogi, slabo poznavanje trga, nezmožnost dostopa do prodajnih kanalov in do dobaviteljev surovin in materialov. Velike ovire za vstop v farmacevtsko panogo in izstop iz nje farmacevtski industriji omogočajo, da se ponaša kot ena največjih, najvplivnejših, najdobičkonosnejših, a hkrati najbolj kontroliranih in zakonodajno reguliranih industrijskih panog (Suhadolc 1999: 10).

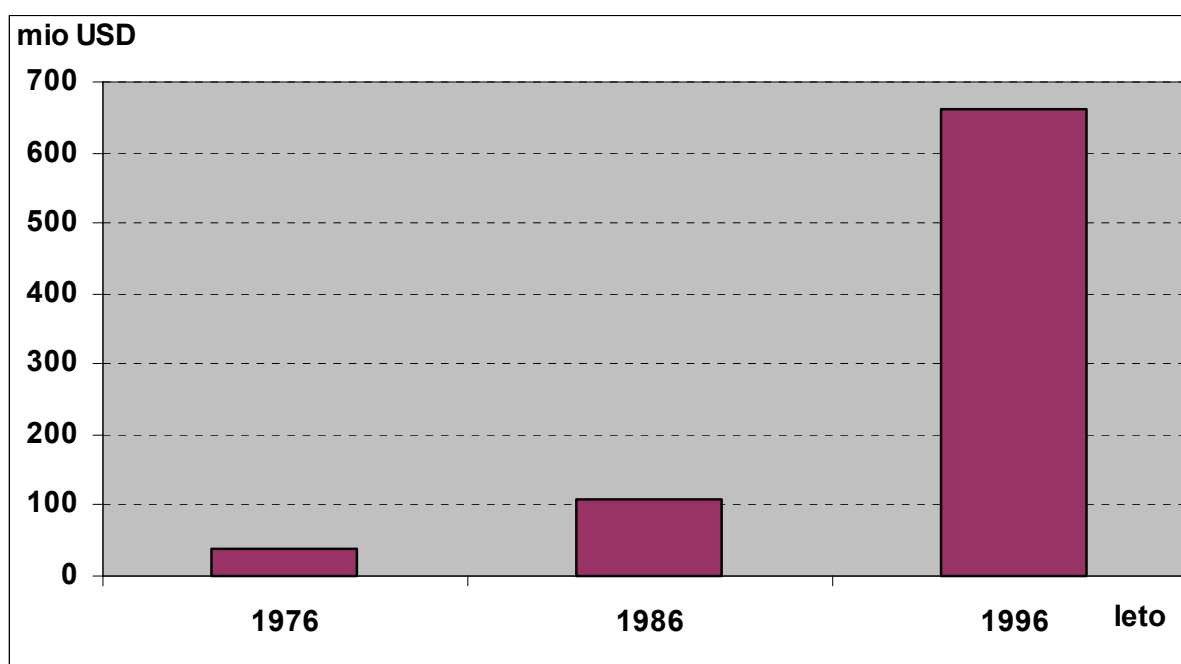
Zaradi nadpovprečne donosnosti farmacevtske industrije je razumljivo, da je interes potencialnih konkurentov za vstop v panogo velik. Za premagovanje vstopnih ovir je nujno razpolaganje z resursi (kapital, znanje, kadri), zato si vstop med inovatorske farmacevtske firme lahko privoščijo le redki. Pri generičnih proizvajalcih je vstop potencialnih novih

konkurentov bistveno lažji in zahteva veliko manj sredstev, vendar je tudi manj zanimiv, saj so pričakovani dobički precej manjši (Suhadolc 1999: 10).

Struktura proizvodnje farmacevtske industrije je zaradi visoke tehnološke razvitosti in velikih potreb po ustanovnem kapitalu dejavnik, ki pomeni vstopno in izstopno oviro za potencialne konkurente. Potrebe po neprestanem vlaganju v razvoj, ekonomije obsega, specifična tehnologija z visoko specializirano opremo, strokovno usposobljen kader, potrebno tehnično znanje je tisto, kar vpliva na odločitev o vstopu v panogo (Tratnik 2001: 54).

R&R so ključni element konkurenčnosti podjetij v farmacevtski panogi, njihovi rezultati pa so odvisni od vlaganj, ki so izjemno drag, zapleten in dolgotrajen proces. Razvojno intenzivna tehnologija zahteva visoko koncentracijo znanja in strokovno usposobljene kadre, zato se vodilne farmacevtske družbe poglobljeno povezujejo z znanstvenimi institucijami (Suhadolc 1999: 10). Danes nobeno farmacevtsko podjetje ne more uspeti brez intenzivnega vlaganja v razvoj. Dolgotrajnost raziskav in razvoja, krajšanje življenjskega cikla novih zdravil in velika vlaganja predstavljajo pomembno oviro za vstop novih konkurentov v panogo. Razvoj novih zdravilnih učinkovin tako še naprej ostaja v rokah peščice velikih farmacevtskih družb.

SLIKA 1: Stroški razvoja in raziskav nove zdravilne učinkovine



Vir: Tratnik (2001: 40)

Uspeh v farmacevtski industriji pa ni odvisen le od odkritja, razvoja in proizvodnje novih, boljših zdravil, temveč tudi od sposobnosti, da se jih hitro in učinkovito uvede na svetovno tržišče. Boljše zdravilo še ne pomeni tudi širše uporabe. Ključna dejavnika uspeha sta **trženje in prodaja**. Zdravilo s še tako veliko terapevtsko vrednostjo je obsojeno na neuspeh, če ga iznajde in trži majhna in nepomembna farmacevtska hiša, ki nima dovolj velike trženjske mreže in dovolj sredstev za agresivno trženje.

Strokovna javnost, predvsem zdravniki, in porabniki zdravil morajo biti ustrezno informirani in prepričani o učinkovitosti in koristnosti zdravila, zato je njihova promocija bistvena. Uveljavljene blagovne znamke zdravil in image farmacevtskih podjetij povečujejo njihovo zaupanje, zato lahko koristi, ki jih prinaša razvijanje pripadnosti blagovni znamki inovativna podjetja uživajo še dolgo po poteku patentne zaščite (Tratnik 2001: 55).

Zaradi potrebe po internacionalizaciji in globalizaciji poslovanja, ki je posledica potrebnih ekonomij obsega in trženja izdelkov na čim večjem številu trgov, farmacevtska podjetja zaposlujejo vedno več strokovnih sodelavcev. Naloga tega osebja je promocija inovativnih zdravil pri zdravnikih, informiranje, prepričevanje ter razvijanje pripadnosti blagovni znamki zdravil in podjetju. V velikih družbah število tega osebja že presega 30 odstotkov vseh

zaposlenih, zato stroški trženja in prodaje strmo naraščajo. Inovatorske družbe za trženje in prodajo porabijo v povprečju 25 odstotkov vseh prihodkov (Shah 1994: 17).

Novim konkurentom vstopni prag dodatno dviguje patentna zakonodaja. **Patentna zaščita** je najbolj učinkovita strategija originatorjev pri konkuriranju generičnim proizvajalcem. Ker so generične firme trn v peti originatorjem, se le-te proti njim bojujejo tako, da zaostrujejo pravila na področju patentne zaščite, izčrpavajo pa jih tudi s tožbami. Med obrambne mehanizme spadajo podaljševanje patentne zaščite in **sodni procesi** ob nemalokrat samo dozdevnih kršitvah patentnih pravic. Visoki stroški tovrstnih poskusov originatorjev so zanemarljivi v primerjavi z dobički od prodaje, čeprav se generičnega proizvajalca onemogoči samo delno in kratkoročno.

Kljub ogromnim vložkom v raziskave, razvoj in trženje zdravil prosto oblikovanje prodajnih cen inovativnih zdravil v času veljavnosti patenta originatorjem največkrat zagotavlja zelene velike dobičke. Pri generičnih proizvajalcih je drugače. Cene generičnih zdravil oblikuje trg, zato je kljub manjšim vlaganjem za ustrezno dobičkonosnost generičnih podjetij ključno zmanjševanje proizvodnih stroškov. Konkuriranje na trgu z nizkimi cenami zdravil in potrebno ekonomijo obsega se zato največkrat omeji na peščico najvzdržljivejših generičnih proizvajalcev (Tratnik 2001: 55).

4. 3 GENERIČNA ZDRAVILA

Inovativna farmacevtska podjetja so zaradi vse močnejše generične konkurence za ohranitev tržnih deležev prisiljena zniževati ceno ne le zdravilom s poteklo patentno zaščito, ampak tudi drugim zdravilom, ki so še pod patentno zaščito, nimajo pa večje terapevtske vrednosti pred ostalimi cenejšimi zdravili. Generična podjetja zaradi stroškovno vse bolj osveščenega okolja vse bolj pridobivajo na pomenu. Nadzor nad hitro rastočim segmentom generičnega trga bodo inovativna podjetja poskušala obdržati tudi s strateškimi in kapitalskimi povezavami (Tratnik 2001: 58).

Velika večina najbolje prodajanih zdravil je blizu izteka patentne zaščite. Ker resnično novih zdravil ni, so farmacevtski velikani v težkih časih, ki so toliko svetlejši za generična podjetja.

Generična podjetja imajo visoke kratkoročne in dolgoročne možnosti za rast zaradi (Tratnik: 60):

- i) izteka patentov zdravil v prodajni vrednosti cca. 46 milijard evrov v naslednjih petih letih
- ii) socialno-demografskih sprememb, ki narekujejo povpraševanje po dostopnejših zdravilih
- iii) primanjkljajev v zdravstvenih blagajnah

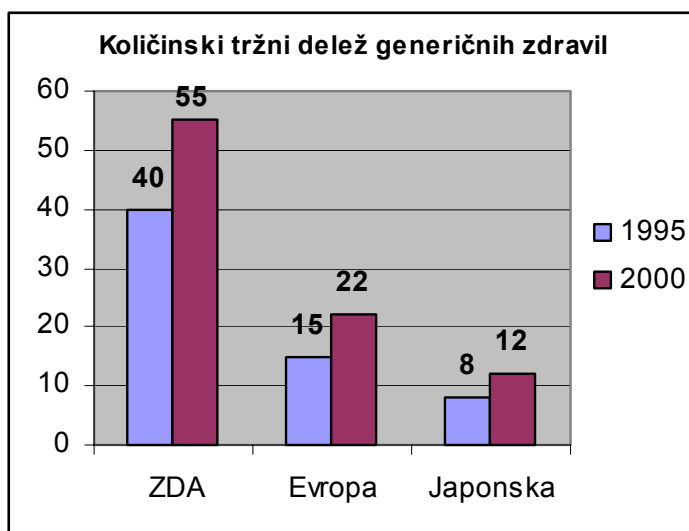
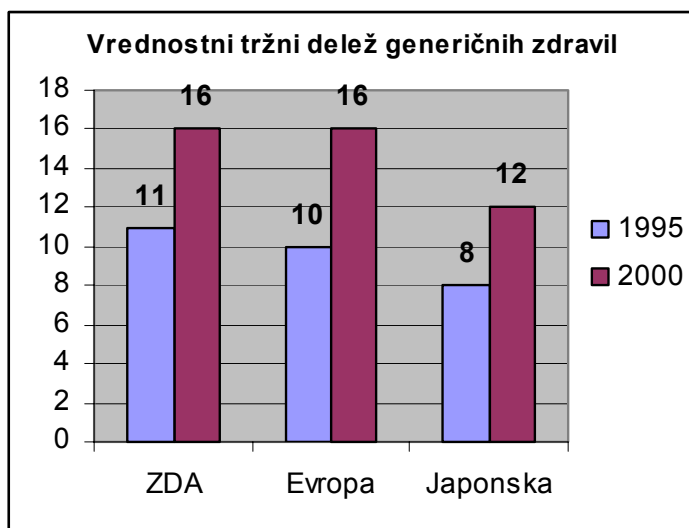
Med prvimi petnajstimi najbolje prodajanimi zdravili v svetu je kar 11 v lasti ameriških farmacevtskih družb. To vsekakor kaže na večjo produktivnost razvoja in uspehe trženja novih zdravil predvsem s strani ameriških proizvajalcev zdravil. Prav ameriške družbe bodo v naslednjih letih izgubile največ patentov, kar bo nedvomno prispevalo k padcu njihove prodaje (Suhadolc 1999: 12). Vseeno pa so analize pokazale, da bo po letu 2007 nastopila kriza v generični industriji, ko bodo postala pomembna nova zdravila. Nekatera generična podjetja se že pospešeno pripravljajo na nove izzive predvsem z razvojem novih inovativnih zdravil in iskanjem tržnih niš. Tista, ki so pri tem v zaostanku ali nimajo dovolj sredstev za razvoj novih zdravil, bodo vsekakor morala izbrati drug način, ki jim bo pomagal obdržati konkurenčen položaj na trgu.

Za generične proizvajalce je toliko bolj zanimivo tisto zdravilo, ki se dobro prodaja še v času veljavnosti patenta. Če je zdravilno učinkovino lahko sintetizirati, se takoj po poteku patenta na trgu pojavi še več generikov. Ker se večina generičnih proizvajalcev odloča prav za taka velika zdravila, se lahko po poteku patenta na trgu v kratkem času pojavi tudi več deset generičnih proizvajalcev, to pa pomeni za inovativno firmo občuten padec prodaje originalnega zdravila (Tratnik 2001: 61).

Center generične proizvodnje se je iz Evrope in razvitega sveta pomaknil na Kitajsko, v Indonezijo in Indijo. Generična zdravila, ki prihajajo na trg iz teh držav, so cenovno konkurenčnejša zaradi poceni delovne sile, nižjih proizvodnih stroškov, slabe ekološke osveščenosti, državnih spodbud izvozno usmerjenim podjetjem in pomanjkljivega sistema zaščite intelektualne lastnine.

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. V ZDA in Veliki Britaniji je kar 80 odstotkov generične proizvodnje dejansko v rokah inovativnih podjetij. Inovativna podjetja, ki imajo v lasti generična podjetja, so: Novartis, Schering, Merck, Glaxo SmithKline, Bristol-Myers Squibb, Aventis ... (Tratnik 2001: 63).

SLIKA 2: Vrednostni in količinski tržni delež generičnih zdravil v letu 1995 in ocene za leto 2000 (v %)



Vir: Suhadolc: Krka v medicini in farmaciji (1999: 12)

Zaradi poteka patenta najbolj prodajanih zdravil, se generičnim zdravilom obeta obdobje razvoja. V prihodnosti je pričakovati, da bodo pri trženju generičnih zdravil imele vse večjo vlogo lastne blagovne znamke in sloves podjetja.

4. 4 NAJVEČJE FARMACEVTSKE DRUŽBE

Zelo dober kazalec velikosti, uspeha in rasti podjetja je njihova vrednost, ki jo pri javnih delniških družbah ponazarja podatek o tržni kapitalizaciji. V letih 1997 do 2000 se je zaradi številnih prevzemov in rasti delnic, predvsem ciljnih farmacevtskih družb, tržna kapitalizacija največjih zelo spremenila.

**TABELA 6: Tržna kapitalizacija vodilnih farmacevtskih družb
v začetku leta 2000**

RANG	DRUŽBA	DRŽAVA	TRŽNA KAPITALIZACIJA (mrd USD)
1	Pfizer	ZDA	230
2	Glaxo SmithKline	VB	181
3	Merck & Co.Inc.	ZDA	165
4	Bristol Myers Squibb	ZDA	145
5	Johnson & Johnson	ZDA	136
6	Roche	Švica	114
7	Novartis	Švica	104
8	Aventis	Francija	77
9	AstraZeneca	VB	75
10	Sanofi-Sinthelabo	Francija	35

Vir: Tratnik (2001: 74)

Razviti zahodni trgi močno ščitijo domačo farmacevtsko industrijo in so za tuje proizvajalce z visokimi vstopnimi ovirami le navidezno odprti. Ameriška inovativna podjetja so po številu zdravilnih učinkovin že vrsto let vodilna v svetu. V letih 1995 do 1999 so dala na trg 37 odstotkov vseh zdravilnih učinkovin, registriranih v tem času. Sledijo Japonska s 17,4 odstotka, Nemčija z 10 odstotkov, Švica z 9,1 odstotka, Anglija z 8,3 odstotka, Francija s 6,1 odstotka in druge države (Tratnik 2001: 75).

Dobri razvojni rezultati ameriških družb so predvsem posledica velikih naložb v R&R novih zdravil. Zaradi izgubljanja boja z ameriškimi podjetji in za uspešnejše konkuriranje le-tem so se evropska podjetja začela kapitalsko povezovati za skupno nastopanje na svetovnih trgih. Predvsem v evropskem prostoru je v zadnjih nekaj letih nastalo kar nekaj velikih

multinacionalnih (AstraZeneca, Aventis, Sanofi-Sinthelabo, Glaxo Smithkline, Novartis ...), ki bodo z večjim vlaganjem v razvoj novih zdravil poskušale nadoknaditi zamujeno.

4. 5 RAZVOJ FARMACEVTSKE PANOGE V SVETU

4. 5. 1 Globalizacija farmacevtskih podjetij

Farmacevtska industrija je v zadnjih letih močno pod vplivom hitrih in kompleksnih sprememb, kar ta podjetja sili v nezadržno internacionalizacijo in globalizacijo mednarodnega poslovanja. Zaradi naraščanja konkurence v svetovnem merilu in integracije mednarodnih tržišč dobiva vse večji pomen globalna strategija poslovanja farmacevtskih družb.

Zaradi visokih stroškov razvojno-raziskovalne dejavnosti in skrajševanja obdobja veljavnosti patentne zaščite lahko farmacevtsko podjetje uspe le, če svoja zdravila trži na čim večjem številu trgov. Domači trg je velikokrat premajhen, da bi podjetje s potrebno ekonomijo obsega povrnilo stroške razvoja ter ustvarilo sredstva za novo učinkovino. To je še posebej pomembno za velika farmacevtska podjetja, ki izhajajo iz relativno majhnega domicilnega trga. Med take spadajo švicarski farmacevtski proizvajalci, pa tudi slovenski družbi Lek in Krka se srečujeta s podobnimi težavami.

Želja po doseganju čim boljšega položaja je vodila podjetja v odpiranje lastnih poslovnih enot na tujih trgih. Internacionalizacija in globalizacija pa nista problem za ameriška in japonska podjetja. ZDA in Japonska sta namreč največja svetovna porabnika zdravil in z vstopnimi ovirami za tuje proizvajalce ustvarjata ugodne pogoje za poslovanje domače farmacevtske industrije (Tratnik 2001: 76).

ZDA so največji svetovni trg zdravil in so zaradi velikost, liberalnega odnosa do proste trgovine in spodbud do inovacij mamljive za vse svetovne proizvajalce zdravil. Obenem pa je ameriški trg zaradi strogih regulatornih institucij (FDA) eden izmed najbolj reguliranih (ibid.).

Razen britanskih, švicarskih in deloma nemških farmacevtskih proizvajalcev druge evropske države nimajo podjetij, ki bi imela mednarodne razsežnosti. Te evropske farmacevtske družbe so na svetovnih trgih dobro zastopane, najbolj pa so prisotne na ameriškem trgu, kjer je

njihova prodaja celo večja kot v Evropi. Ker tržni delež evropskih proizvajalcev na ameriškem trgu upada, podjetja iščejo možnosti in poti, da bi si ponovno pridobili nekdanje pozicije (Commission Communication on The Single Market in Pharmaceuticals 1998: 37).

Da bi lahko bolje nastopili na tem strogo reguliranem tržišču ter lažje in bolje prodrli na preostala svetovna tržišča, se evropski proizvajalci zdravil predvsem v zadnjih letih pospešeno kapitalsko povezujejo. Visoki stroški razvojno-raziskovalnih dejavnosti in trženja ter visoka stopnja neuspeha obeh so ob časovno omejeni patentni zaščiti od proizvajalcev zdravil zahtevali ekonomije obsega in globalno trženje zdravil. Globalizacija poslovanja inovativnih farmacevtskih družb tako postaja nujna in ne le možnost za povrnitev visokih stroškov razvoja in nadaljnjo rast (Urbas 1997: 10).

4. 5. 2 Združitve in prevzemi v farmacevtski panogi

Konec prejšnjega tisočletja je minil v znamenju številnih kapitalskih povezav med podjetji, predvsem v obliki združitvev in prevzemov. Nastajale so velike globalne družbe s trženjsko mrežo na vseh pomembnih svetovnih trgih. Val združitvev in prevzemov je zajel tudi farmacevtsko industrijo, kjer je veliko število strateških in kapitalskih povezav močno zabrisal mejo med inovativnimi in generičnimi podjetji. Inovativne farmacevtske družbe imajo v svoji lasti čedalje večje število generičnih podjetij, generična podjetja pa se z raziskavami in razvojem novih zdravil čedalje bolj približujejo inovatorjem.

Zaradi naraščajoče prodaje generičnih zdravil in velikega števila originalnih zdravil, ki jim bo v kratkem potekla patentna zaščita, vidijo generični proizvajalci hitro možnost rasti tudi v kapitalskih povezavah z drugimi generičnimi proizvajalci. Leta 1999 je bilo med generičnimi proizvajalci zdravil za dobri 2 milijardi USD združitvev. Pri kapitalskih povezavah pa sodelujejo predvsem veliki in srednje veliki generični proizvajalci, kot so Teva, Shire, Alza itd. (Bilten poslovnih informacij 2000: 5).

Tržno koncentracijo farmacevtske industrije je bilo opaziti tudi v letu 2000, ko sta se zgodili dve izjemno pomembni kapitalski povezavi. Šlo je za združitvev Glaxo Wellcoma in SmithKlineBeechama ter Pfizerjev prevzem družbe Warner-Lambert v Ameriki. Ti dve kapitalski povezavi sta v vrh največjih farmacevtskih družb vnesli veliko spremembo. Po

združitvi imata podjetji skupaj skoraj 14 odstotkov celotnega svetovnega trga zdravil (Bilten poslovnih informacij 2000: 9-10).

Koncentracija farmacevtske panoge je posledica številnih združitvev in prevzemov med farmacevtskimi podjetji predvsem po letu 1995. Takrat so kapitalske povezave dosegale vrtooglave vrednosti, saj se je v obdobju 1989 do 2000 tržni delež desetim največjim proizvajalcem zdravil dvignil z 28 odstotkov na 39,6 odstotkov. Koncentracija farmacevtske industrije je še bolj očitna, če upoštevamo specializacijo posameznih proizvajalcev na omejeno število proizvodov. Tako so znotraj določene indikacijske skupine največ tri velike farmacevtske družbe. Analitiki napovedujejo, da bo nadaljnja koncentracija farmacevtske industrije prinesla največjim bistveno večjo moč in da bo prvih deset družb obvladovalo več kot 60 odstotkov svetovnega trga (Tratnik 2001: 88).

4. 5. 3 Značilnost kapitalskih povezav in njihova prihodnost v farmacevtski panogi

Uprave vseh vodilnih farmacevtskih družb vidijo nadaljnje uspešno poslovanje in zagotavljanje svetovne konkurenčnosti še vedno v strateških in kapitalskih povezovanjih z drugimi podjetji v panogi. Bistvene dejavnike, ki vodijo do kapitalskih povezav, vidijo v **sinergijah skupnega delovanja, večjih naložbah v znanje ter razvojno-raziskovalne dejavnost, uspešnem trženju in obvladovanju trga ter večji konkurenčni moči.**

Na podlagi povedanega lahko povzamem ključne značilnosti kapitalskih povezav v farmacevtski panogi:

- i) integracija svetovnih tržišč in globalizacija poslovanja vplivata na to, da postajajo združitve in prevzemi del globalne strategije farmacevtskih podjetij;
- ii) združitve in prevzemi so spodbuda za rast in ena glavnih značilnosti farmacevtske panoge zadnjih let;
- iii) farmacevtska podjetja skušajo s kapitalskimi povezavami doseči naslednje cilje: obdržati položaj na trgu, pospešiti rast, inovacije v proizvodnji (specializacija, ekonomije obsega, tehnološki razvoj), pridobiti nove proizvode, intenzivirati razvojno-raziskovalno dejavnost, intenzivirati globalne marketinške aktivnosti, pridobiti dostop do novih trgov (domači trg je za večino premajhen), izkoristiti sinergije povezave (Tajnikar 2000: 25);
- iv) cilj kapitalskih povezav je dolgoročna rast;

- v) do združitvev in prevzemov prihaja v farmacevtski panogi tudi zaradi racionalizacije, intenzivnega prestrukturiranja in osredotočenja na osnovno dejavnost (farmaceutika);
- vi) pri kapitalskih povezavah je prevzemov več kot združitvev. V letih 1999 in 2000 je bilo 19 odstotkov združitvev in 81 odstotkov prevzemov (Tratnik 2001: 89);
- vii) zaradi velike rasti prodaje generičnih zdravil postajajo za kapitalske povezave zanimivi tudi generični proizvajalci zdravil;
- viii) glavna dogajanja v zvezi s kapitalskimi povezavami v farmacevtski panogi potekajo znotraj EU, ZDA in Japonske;

Glede na dogajanja v zadnjih letih lahko v prihodnje pričakujemo večjo rast farmacevtske industrije, poudarek na ekonomijah obsega, specializacijo na osnovno dejavnost, iskanje sinergij v podjetju, kar bo vse vodilo v zniževanje stroškov. Farmaceutske družbe bodo prodirale na nove trge in ker bo notranja rast za doseganje vsega tega premalo, se bodo podjetja še naprej zavzemala za združitve in prevzeme. Pospešena konsolidacija se bo tako nadaljevala, njena gonilna sila pa bodo združitve in prevzemi (Habech, Kröger, Träm 2000: 158).

Uspešnost združitvev in prevzemov je vsekakor treba presoјati v povezavi s cilji, ki jih je podjetje poskušalo s tem doseči. V farmacevtski industriji pa je potrebno upoštevati dejstvo, da bodo učinki znani šele čez desetletje ali več. Kapitalske povezave so v času naraščajoče konkurence v farmacevtski panogi gotovo utemeljene, dolgoročna rast pa bo zagotovljena tistim, ki se bodo najhitreje in najbolj prilagodili vplivom iz okolja. To velja tako za inovativna kot za generična podjetja, med katerimi sta tudi slovenski farmacevtski podjetji Krka in Lek.

4. 6 POLOŽAJ FARMACEVTSKE INDUSTRIJE V SLOVENIJI

Do sprememb v slovenski farmacevtski industriji je prišlo konec osemdesetih in na začetku devetdesetih let. Te spremembe vključujejo razpad SEV-a in odpiranje trga njegovih članic, razpad SFRJ ter vojna na Balkanu, osamosvojitve Slovenije in zmanjšanje domačega trga na 2 milijona prebivalcev, odpiranje slovenskega trga tujim proizvajalcem, lastninjenje družbenega premoženja, itd. Stabilno poslovno okolje je tako postalo nepredvidljivo in polno tveganja. Slovenska farmacevtska industrija je izgubila svojo tradicionalno vlogo mostu med Vzhodom in Zahodom, saj so tuja inovativna podjetja na Vzhodu začela nastopati samostojno. Posledica tega je bilo zmanjšanje števila licenčnih pogodb za Lek in Krka na tem območju in osredotočenje obeh na domicilni trg. Izguba jugoslovanskega trga je predstavljala prelomnico, ki je od podjetij zahtevala reorganizacijo, ponovno opredelitev strateških načrtov in nujnost povečanja prodaje na tujih trgih (Tratnik 2001: 94).

S temeljito notranjo reorganizacijo celotnega poslovanja, zlasti trženja in prodaje, ter oblikovanjem novih trženjskih pristopov sta se Krka in Lek v svetovno mrežo vključila z razvijanjem lastnih in mešanih podjetij ter predstavništev v tujini. Krka in Lek sta pretežno generični farmacevtski podjetji, izvozno usmerjeni, saj več kot tri četrtine prodaje ustvarita na tujem. Poleg domačega trga so njuni prednostni trgi predvsem hitro rastoči trgi srednje in vzhodne Evrope, t.i. tradicionalni trgi. Z močno marketinško mrežo in lastnimi uveljavljenimi blagovnimi znamkami se na teh trgih uvrščata v vrh vodilnih tujih farmacevtskih proizvajalcev. Z nakupom obstoječih podjetij in gradnjo novih proizvodnih in distribucijskih zmogljivosti obe družbi v tujini pridobivata status domicilnih proizvajalcev, kar jima bo v pomoč pri nadaljnjem povečevanju tržnega deleža na strateško pomembnih trgih. Mednje spadajo tudi najzahtevnejši trgi zahodne Evrope in ZDA (Tratnik 2001: 95).

4. 6. 1 Razvojne tendence v slovenski farmacevtski industriji

V preteklem desetletju je bilo okolje slovenske farmacevtske industrije polno sprememb, uspešno prilagajanje farmacevtskih družb tem razmeram pa se danes kaže v poslovni uspešnosti obeh slovenskih proizvajalcev zdravil. Vstop Slovenije v EU bo gotovo pomenil prelomno točko, ki bo vplivala na nadaljnje možnosti razvoja in rasti slovenskih proizvajalcev. Prilagajanje slovenske zakonodaje evropskemu pravnemu redu, možnosti NTI

v slovensko gospodarstvo in koncentracija lastništva bodo vplivali na prihodnje odločitve obeh podjetij glede nadaljnje strategije rasti.

Vstop Slovenije v EU bo vsem slovenskim podjetjem prinesel številne priložnosti in nevarnosti. Novo okolje in močna konkurenca na evropskem trgu bodo določali pogoje poslovanja, prav tako pa tudi harmonizacija slovenske zakonodaje z evropsko.

S priključitvijo EU se bodo pogoji poslovanja za slovensko farmacevtsko industrijo gotovo še zaostri, saj EU za razliko od ZDA v času veljavnosti patentne zaščite generičnim proizvajalcem ne dovoljuje razvoja in proizvodnje generičnih zdravil. Poleg tega EU priznava možnost petletnega podaljšanja patentne zaščite (Supplementary Protection Certificate), kar za generične proizvajalce kot sta Krka in Lek pri lansiranju generičnih zdravil pomeni večletno zamudo, saj si s tem certifikatom inovativna podjetja prizadevajo ohraniti monopolni položaj na trgu za dodatnih pet let (Dolčič 2000: 5).

Vse hitre in kompleksne spremembe, ki jih bo morala upoštevati slovenska farmacevtika (nezadržna internacionalizacija in globalzacija poslovanja, naraščanje konkurence, integracija mednarodnih tržišč, nujnost trženja na čim večjem številu trgov, majhnost domicilnega trga, potrebne ekonomije obsega) seveda postavljajo vprašanje, kako nadaljevati z uspešnim poslovanjem tudi v prihodnosti. Pravilo, ki pravi, da je velikost domicilnega trga velikokrat obratno sorazmerna z internacionalizacijo poslovanja drži tudi v farmacevtski industriji. Ena od možnih poti je nedvomno kapitalsko povezovanje z drugimi podjetji iz panoge in s tem dostop do dodatnega kapitala in drugih sredstev, ki so potrebna za rast in razvoj.

4. 6. 2 Možnosti za slovensko farmacevtsko industrijo

Kot sem že do sedaj večkrat poudarila, gredo svetovni trendi v farmacevtski industriji v smeri večjih in številnejših kapitalskih povezav. Tudi slovenska farmacevtska industrija bo znotraj tega igrala določeno vlogo. Oba slovenska proizvajalca zdravil sta postavljena pred možnosti, ki jih imata na razpolago in ki bodo v prihodnje pomembno vplivale na dolgoročno preživetje in njun uspeh. Lek je svojo prihodnjo usmeritev že izbral, vendar je za presojanje ustreznosti te odločitve potrebno analizirati tudi druge alternative, ki so bile in so še na voljo.

Pri sprejemanju dolgoročne strategije imata družbi Lek in Krka štiri možnosti nadaljnega razvoja (Tratnik 2001: 102).

- i) samostojno generično pot
- ii) nekapitalsko vezavo na strateškega partnerja
- iii) prevzem (Krka in Lek kot objekt ali subjekt prevzema)
- iv) združitev z enakovrednim partnerjem

Samostojna generična pot

Iztekanje patentne zaščite najbolj prodajanih zdravil ter val varčevalnih ukrepov v zdravstvu predstavljajo priložnost za generično industrijo, katerih prodaja bo v prihodnje še naraščala. Za družbi Lek in Krka, ki imata v svojem asortimanu v glavnem generična zdravila, pomeni to izziv in spodbudo za nadaljnjo rast. Ker sta slovenski farmacevtski družbi zaradi visokih stroškov raziskav in razvoja za prehod med inovativna farmacevtska podjetja trenutno premajhni, je njuna prihodnost lahko tudi samostojna generična pot (Suhadolc 1999: 12).

Strateške in kapitalske povezave farmacevtskih multinacionalk ne bodo zavrle rasti generične industrije, vendar bodo uspešna predvsem tista generična podjetja, ki se bodo osredotočila na tržne niše. Večina generičnih podjetij se že pripravlja na spremembe, ki bodo doletele generično industrijo po letu 2007 predvsem z razvojem lastnih inovativnih zdravil (primer je največji svetovni generik, izraelska Teva, ki je že leta 1997 registrirala svoje zdravilo na ameriškem trgu). Stopnje rasti trga z generičnimi zdravili se bodo po letu 2007 znižale na okoli 10 odstotkov ali celo manj, saj bo število originalnih zdravil, ki jim bo potekla patentna zaščita precej manjše. Po letu 2007 bo ena ključnih razvojnih smeri biogenerična proizvodnja (generične različice biotehnoloških proizvodov) (Finance, 17. 9. 2002: 3).

Dr. Alex Baur⁴, član McKinsleyjeve Evropske interesne skupine za generike, pravi (Finance, 25. 9. 2002: 14): »Kdor bo želel v prihodnjih petih ali desetih letih uspeti na trgu generičnih zdravil, bo moral postati resnični globalni igralec: vrednost bo moral ustvarjati v različnih delih sveta. Če bo želel zmagovati, bo moral dosegati čim nižje proizvodnje stroške, se navpično integrirati in izrabljati možnosti globalnega razvoja, inovativno razširjati ponudbo ter nenehno izboljševati prodajne in trženjske poti na lokalne trge.«

⁴ Avtor je vodil McKinseyjevo diskusijsko delavnico o izzivih širitve EU za farmacevtsko industrijo 3. in 4. oktobra 2002 na Bledu.

Omenjena generična podjetja bodo na globalnem trgu dosegala relativno konkurenčno prednost na osnovi ekonomije obsega, strategije nizkih stroškov, itd. Seveda pa je za razvoj prodornega zdravila, ki bi lahko predstavljalo tržno nišo, potrebno zadosti kapitala in znanja. Tega v srednjevelikih generičnih podjetjih kot sta Krka in Lek pogosto ni zadosti, zato se morata ti dve podjetji nasloniti predvsem na tradicionalne trge in prepoznavnost njune blagovne znamke na teh trgih. Za prodor na bolj zahtevne trge pa je ta opcija zaradi že omenjenih razlogov težko uresničljiva.

Nekapitalska vezava na strateškega partnerja

Kakovostne zdrave strateške povezave znotraj farmacevtske industrije so bile že v preteklosti za družbi Krka in Lek nekaj povsem normalnega. Obe družbi imata še vedno številne licenčne povezave z vodilnimi, tudi največjimi farmacevtskimi multinacionalkami. Krka in Lek zaradi velikega ugleda in dolgoletnega poslovanja na hitro rastočih tradicionalnih trgih lahko predstavljata odskočno desko inovativnim farmacevtskim podjetjem za prodor na te trge. S tem bi se jima odprle nove možnosti za širjenje prodajnega programa velikih podjetij in za rast.

Vendar pa se krog kandidatov za tovrstne povezave zožuje, saj dosedanji partnerji za slovensko farmacevtsko industrijo niso več aktualni. Z razpadom socialističnih sistemov nekdanjega SEV-a in odpiranjem teh tržišč so za večino izginili tudi osnovni motivi, ki so te partnerje pripeljali v strateško povezavo. Spremembe v okolju so bistveno posegle v tisto, kar slovenska farmacevtska industrija lahko nudi v strateški povezavi z drugimi partnerji. Zato, da bosta družbi Krka in Lek ostali zanimiva partnerja za strateška povezovanja z velikimi, bosta morali z uspešno in kakovostno promocijo zdravil z lastnimi zmogljivostmi zagotoviti kakovostno notranjo rast in visoko inovativnost (Tratnik 2001: 103).

Prevzem

Spremembe na mednarodni farmacevtski sceni so prisilile velike farmacevtske multinacionalke v sklepanje kapitalskih povezav tako z inovativnimi kot tudi z generičnimi podjetji. Te družbe se bodo za kapitalsko povezavo s Krko in Lekom odločile le, če bodo v novonastali povezavi videle večje možnosti za rast, kot bi jo imela multinacionalka sama (Tratnik 2001: 103).

Krka in Lek v prihodnosti prav gotovo ne bosta le objekt, ampak tudi subjekt kapitalskih povezav. Za okrepitev prisotnosti na strateških trgih in za večjo internacionalizacijo poslovanja se bosta obe slovenski farmacevtski družbi pri utrjevanju tržnega položaja poleg gradnje lastnih proizvodnih zmogljivosti odločale tudi za kapitalske povezave z manjšimi farmacevtskimi podjetji.

Združitev z enakovrednim partnerjem

Nekateri vidijo prihodnost generične industrije v skupnem nastopanju večjega števila generičnih podjetij. Njihov namen je skupno vlaganje v posamezne projekte in v izkoriščanje zmogljivosti (razvoj, logistika, nabava, trženje ...). Najbolj poenostavljena opcija obeh slovenskih proizvajalcev zdravil je združitev v skupno družbo. Za združitev obeh v skupno družbo je gotovo veliko vsebinskih razlogov, veliko pa jih je tudi proti temu. Nekateri glavni razlog za tovrstno povezavo vidijo v povečevanju konkurenčne moči na tujih trgih ter povečevanju produktivnosti in ekonomičnosti poslovanja. Drugi, ki so proti, v tovrstni povezavi ne vidijo pridobitve niti za zaposlene niti za delničarje. Združitve enakih tudi v svetu niso vedno recept za uspeh, saj je bilo med najbolje izvedenimi združitvami le 7 odstotkov združitve enakih (Habech, Kröger, Träm 2000: 21).

Pričakovani vstop Slovenije v EU bo vsekakor spremenil sedanje tržne pozicije slovenskih podjetij. Hkrati bodo slovenske družbe izpostavljene dogajanjem na mednarodnem finančnem trgu ter tako objekt in subjekt kapitalskih povezovanj. Odpiranje gospodarstva in s tem vse večja integracija v mednarodno trgovino je nujno povezana s prostim pretokom kapitala za nastop na skupnem evropskem trgu. Sem spadajo nedvomno NTI, katerih najbolj pogosta oblika v farmacevtski industriji so prevzemi. Kapitalske povezave postajajo ena glavnih značilnosti farmacevtske panoge zadnjih let. Številne združitve in prevzemi v farmacevtski panogi ter vključevanje Slovenije v mednarodne finančne tokove obe slovenski farmacevtski družbi nedvomno sili v razmišljanje o povezovanju (Tratnik 2001: 104).

Tukaj je bil Lek prvi, ki se je odločil za tako povezovanje, in za to izbral švicarsko TNP Novartis oziroma Novartis Generics, ki je dejansko izpeljalo ta prevzem.

5 ANALIZA PREVZEMA LEKA S STRANI NOVARTISA

Prevzemi so v farmacevtski panogi najpogostejša oblika tujega investiranja. Glede na to, da ločimo več načinov prevzemanja podjetij, bodo nadalje predstavljeni temeljni pojmi, povezani s tem izrazom, ter različne oblike združitve in prevzemov, ki potekajo v mednarodnem okolju.

Motive, ki so značilni za NTI nasploh, lahko izenačimo z motivi, ki so značilni za prevzeme v farmacevtski panogi in ki smo jih že omenili v tretjem poglavju. Lahko bi rekli, da so slednji konkretizacija prvih in nam še bolj natančno navedejo razloge zaradi katerih se podjetja odločajo za delovanje preko meja. Na primeru Leka in Novartisa bodo motivi, ki so vplivali na odločitev obeh podjetij za kapitalsko povezavo, še konkretnije predstavljeni.

Kot vsako podjetje, ki na novo odloča o svoji strategiji rasti, je imel tudi Lek na voljo več alternativ, ki bi lahko vodile do nadaljnjega uspešnega razvoja. Podjetje je presodilo, da je prevzem tista opcija, ki je zanj optimalna. Za presojo te odločitve pa je nujno pogledati tudi možnosti, ki jih Lek ni izbral, za katere pa so nekateri sodili, da so boljša rešitev kot prevzem.

Glede na to, da je do prevzema prišlo pred kratkim, je seveda težko oceniti učinke prevzema ter ugotoviti ali so bili cilji obeh udeleženi strani doseženi ali ne. Še posebej je to relevantno za farmacevtsko industrijo, kjer se učinki pokažejo šele čez deset ali več let. Zato bodo v zaključku naloge omenjeni projekti, ki jih je Lek kot član skupine Novartis uspel izpeljati v tem kratkem času, ter garancije, katerim se je Novartis v svoji ponudbi zavezal in ki naj bi predstavljale vizijo Leka kot člana skupine Novartis Generics v prihodnosti.

5. 1 TEMELJNI POJMI POVEZANI S KAPITALSKIMI POVEZAVAMI

Združitve in prevzemi podjetij so v praksi razvitih tržnih gospodarstev že dolgo poznani in običajni poslovni dogodki ter sestavni del poslovnega življenja podjetij. Prav tako so glavna oblika NTI v farmacevtski industriji. Ker je med različnimi načini povezovanj med podjetji težko potegniti jasno ločnico in jih enotno opredeliti, so se izrazi, kot so spajanje, združitve, pripojitve, nakupi, prevzemi in priključitve, velikokrat prevajali in uporabljali kot sopomenke. Slovenski avtorji »merger & acquisition« različno prevajajo. Pri tem Bešter (1996: 26-28) navaja: spojitve in pripojitve, spojitve in nakupi, združitve in priključitve, združitve in pripojitve, združitve in prevzemi. Pri tujih avtorjih prevladujejo trije pojmi: takeover, merger in acquisition. Najpogosteje se uporabljata pojma združitev (merger) za enakovredno in prevzem (acquisition), če gre za neenakovrednost partnerjev. Izraz »takeover« se največkrat uporablja za kapitalske povezave.

Prevzem podjetja je pridobitev takšnega deleža delnic prevzete (ciljne) družbe, ki prevzemni družbi zagotavlja zadosten delež glasovalnih pravic (51-odstotni kontrolni delež), da lahko odločilno vpliva na poslovanje podjetja in sprejem odločitev na skupščini delničarjev. Prevzemnik lahko ciljno družbo prevzame z (Bešter 1996: 29-37): odkupom delnic, odkupom premoženja, pridobitvijo pooblastil za zastopanje in odkupom z zadolžitvijo.

Poznamo tri oblike združitev in prevzemov: vodoravne, navpične in konglomeratne. Odvisne so od dejavnosti, ki jih podjetja opravljajo, in od položaja podjetja v produkcijski verigi. V splošnem velja, da horizontalne kapitalske povezave omogočajo doseganje ekonomij obsega, vertikalne stroškovno učinkovitost, konglomeratne pa doseganje sinergičnih učinkov (Tajnikar 2000: 26-27).

Vodoravne združitve in prevzemi pomenijo povezavo vsaj dveh podjetij iz iste panoge in na isti stopnji produkcijske verige. Podjetja s tem računajo na večjo učinkovitost s t.i. ekonomijami obsega v proizvodnji in distribuciji. Cilj takih kapitalskih povezav je lahko v zniževanju stroškov ter povečanju tržne moči in konkurenčnih prednosti glede na druge konkurente (ibid.).

Navpične združitve in prevzemi pomenijo povezavo vsaj dveh podjetij v isti panogi, vendar na različni stopnji produkcijske verige. Podjetje se poveže z dobaviteljem ali kupcem, razlogi

za tako obliko povezave pa so v zmanjšanju transakcijskih in transportnih stroškov, nadzor nad dobavitelji in distributerji ter zagotavljanju stalnega vira dobave in prodaje (ibid.).

Konglomeratne združitve in prevzemi so povezave dveh ali več podjetij iz nepovezanih panog, ki med seboj nimajo nikakršnih proizvodnih povezav niti si ne konkurirajo na istem trgu (ibid.).

Obstaja pa še ena delitev, ki jo je za potrebe te naloge potrebno omeniti. Obliko pridobitve nadzora nad določenim podjetjem delimo tudi na t.i. **prijazne** in **sovražne** prevzeme. O prijaznem prevzemu govorimo takrat, kadar se z odločitvijo o kapitalskem povezovanju strinjata managementa obeh podjetij. V primeru pa, da upravi ne pričakujeta ugodne sinergije, izhajajoče iz predvidenega povezovanja aktivnosti, ter se posledično ne uspeata dogovoriti o pogojih in načinu izvedbe transakcije, govorimo o t.i. sovražnem prevzemu (Tajnikar 2000: 36). Prevzem Leka nedvomno sodi med prijazne prevzeme, kar bo očitno tudi pri predstavitvi samega postopka.

5. 2 PREDSTAVITEV OBEH DRUŽB

5. 2. 1 Lek

Lek, s sedežem v Ljubljani, je mednarodna skupina farmacevtskih podjetij in se uvršča med vodilne farmacevtske družbe v srednje in vzhodni Evropi ter SND, prisoten pa je tudi v širšem mednarodnem prostoru.

Lek se ukvarja s proizvodnjo in prodajo zdravil in farmacevtskih učinkovin. Temeljni 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 odstotkov, od tega 70,9 odstotka predstavljajo zdravila na recept in 11,8 odstotka farmacevtske učinkovine. Med najpomembnejše Lekove izdelke sodijo amoksiklav, ketonal, amlopin in drugi (Lekov delničar 2002).

TABELA 7: Prodaja Poslovne skupine Lek po programih v letu 2002:

Farmacevtski izdelki	73, 50%
Farmacevtske učinkovine	11, 60%
OTC	7, 60%
Veterina	4, 60%
Kozmetika	2, 70%
SKUPAJ	100%

Vir: Lekov delničar (september 2002)

Lek je bil lani po poslovnih prihodkih in dobičku največje slovensko farmacevtsko podjetje. Poslovna skupina Lek, vanjo je poleg matične družbe vključenih še 15 Lekovih hčerinskih družb, je lani dosegla 95.514 milijonov SIT prodaje, kar odgovarja 389 milijonom USD. V delniški družbi Lek je stopnja rasti prodaje znašala 29,8 odstotka, medtem ko je poslovna skupina Lek zabeležila 22,8 odstotno stopnjo rasti prodaje. Tudi v letu 2002 je vodilni proizvod amoksiklav dosegel zelo uspešno stopnjo rasti prodaje, ki je presegla 26 odstotkov. Rast čistega dobička presega rast prodaje in je v letu 2002 znašala 41,6 odstotka, medtem ko je donosnost kapitala dosegla 15,1 odstotka. Čisti dobiček je tako znašal 10.760 milijonov SIT. Leta 2001 je Lek za R&R namenil 11, 9 odstotka vrednosti prodaje, kar je pomenilo nekaj več kot 8.000 milijonov SIT (Povzetek revidiranih nekonsolidiranih računovodskih izkazov za poslovno leto 2002). Kot lahko vidimo je finančno stanje podjetja zelo ugodno, kar bi lahko bil pomemben faktor pri razlogih za prevzem podjetja. Neredko so v času privatizacije v podjetja, ki so postala tarča prevzemov s strani tujcev, imela slabo finančno stanje. Prevzem s strani tujcev je bil tako rešilna bilka, ki je preprečil likvidacijo oziroma stečaj podjetja, ki je s prevzemom upalo na izboljšanje svojega finančnega stanja. Finančno stanje Leka je zelo spodbudno, zato bi podjetje v prihodnosti lahko bilo tarča sovražnega prevzema s strani tujega podjetja, še posebej pa bi ta nevarnost obstajala po vstopu Slovenije v EU.

TABELA 8: Struktura Lekove prodaje po območjih v letu 2001:

Slovenija	25, 9%
Srednja in vzhodna Evropa	33, 3%
Druge razvite države	14, 6%
Države SND	12, 2%
Države v razvoju	7, 8%
Jugovzhodna Evropa	6, 2%

Vir: Struktura prodaje po območjih, <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-01/prodaja/>

Lekov največji trg predstavlja območje srednje in vzhodne Evrope, saj podjetje tam dosega več kot eno tretjino svoje prodaje. Ciljne države Leka na tem območju so Poljska, Ruska federacija ter države SND, saj je Lekov cilj postati vodilna generična farmacevtska družba v tej regiji. Slovenski trg je s 25,9 odstotka prodaje na drugem mestu, vendar je prav zaradi njegove majhnosti Lek prisiljen v internacionalizacijo svojega poslovanja. Sledijo trgi drugih razvitih držav, predvsem ZDA in zahodne Evrope, kjer namerava Lek izpeljati svoje najpomembnejše projekte. Prodor na dva najbolj razvita farmacevtska trga bo v prihodnosti verjetno povečal odstotek prodaje Leka na tem območju. Z nekoliko nižjim odstotkom sledijo države SND, države v razvoju in jugovzhodna Evropa. Utrditev položaja v jugovzhodni Evropi z gradnjo poslovno-proizvodnega centra v Makedoniji in z vzpostavitvijo sodelovanja s Plivo na Hrvaškem bo prav tako povečalo pomen te regije v strukturi Lekove prodaje.

TABELA 9: Največji delničarji Leka pred prevzemom:

Kapitalska družba	14, 80%
Slovenska odškodninska družba	11, 00%
West Merchant Bank	4, 70%
PID Triglav Steber 1	3, 60%
NFD 1	3, 50%
Lazard Capital Market	2, 70%
Raiffeisen Central Bank	2, 10%
Zavarovalnica Triglav	2, 10%
Lek	1, 50%
Ostali	48, 90%

Vir: Predstavitev družbe, <http://www.lek.si/slo/predstavitev>

Lastniška struktura podjetja je bila pred prevzemom zelo razpršena, večji del pa so predstavljali t.i. zunanji institucionalni investitorji, kar je precej negativno vplivalo na vodenje in upravljanje podjetja kot takega. Konsolidacija lastništva je bila zato nujna, saj bi lastnik z večinskim deležem v podjetju in posledično v nadzornem svetu zagotavljal bolj učinkovito vodenje, skrbel za dobre rezultate podjetja in tako prispeval k njegovi rasti in uresničevanju strategije uprave.

Ali je kapitalska povezava Leka z Novartisom oziroma z Novartis Generics najbolj optimalna izbira se bo seveda pokazalo šele čez čas, vseeno pa lahko s kratko predstavitvijo tega koncerna pogledamo, kakšna je pravzaprav organiziranost podjetja, ki bo v prihodnosti odločalo o razvoju in strategiji Leka.

5. 2. 2 Novartis in Novartis Generics

Novartis je ena od vodilnih svetovnih farmacevtskih družb. Kot nova entiteta je nastala leta 1996 z združitvijo švicarskih družb CibaGeigy in Sandoz in je danes prisotna v 140 državah po vsem svetu, kjer ima 360 podružnic.

Družba je v letu 2002 dosegla za 32.412 milijonov CHF skupne prodaje z 11-odstotno rastjo, 7.887 milijonov CHF operativnega dobička z 10-odstotno rastjo in 7.313 milijona CHF čistega dobička s 4-odstotno rastjo. Deluje v petih poslovnih segmentih, in sicer na področju farmaceutike – inovativna in generična zdravila, na področju izdelkov za široko porabo – zdravila, ki se izdajajo brez recepta, in prehrambeni izdelki, na področju zdravil za uporabo v oftalmologiji – Ciba Vision ter na področju veterinarskih izdelkov (Lekov delničar 2002).

Z obsegom prodaje farmaceutike (inovativna zdravila) je podjetje doseglo 9. mesto na svetu. Prodaja farmaceutike (inovativna zdravila) je imela v letu 2001 v strukturi prodaje Novartisa 63 odstotni delež, prodaja generičnih zdravil 7 odstotni, prodaja izdelkov za široko porabo 21 odstotni, prodaja zdravil za oftalmologijo 6 odstotni in prodaja veterinarskih zdravil 3 odstotni delež (ibid.).

TABELA 10: Struktura prodaje Novartisa v letu 2002:

Farmacija	63, 00%
Generična zdravila	7, 00%
Prehrana	21, 00%
Ciba Vision (Oftalmologija)	6, 00%
Veterina	3, 00%
SKUPAJ	100%

Vir: Lekov delničar (september 2002)

Novartisova delnica kotira na švicarski borzi v Zürichu in od 1. maja 2001 tudi v obliki ADR (American Depositary Receipt) na newyorški borzi vrednostnih papirjev. V maju preteklega leta je Novartis presenetil z nakupom 32 milijonov delnic Rochea za skupno vsoto 4,83 milijarde CHF in tako pridobil 21,3 odstotni delež glasovalnih delnic švicarskega konkurenta. To naj bi vodilo tudi v smer združitve obeh švicarskih velikanov v novo skupno entiteto. Prav tako je skupina Novartis lani dobila dovoljenje za prodajo 15 novih izdelkov, vložila pa je zahtevo za registracijo 11 novih zdravil. Za R&R je podjetje leta 2002 namenilo 4.339

milijonov CHF, kar predstavlja 13, 4 odstotkov prodajne vrednosti podjetja (Lekov delničar 2002).

TABELA 11: Vodilni trgi Novartisa v letu 2002:

ZDA	43, 00%
Ostala Amerika	7, 00%
Evropa	33, 00%
Afrika, Azija, Avstralija	17, 00%
SKUPAJ	100%

Vir: Lekov delničar (september 2002)

Skupina Novartis namenja posebno pozornost potrošnikom, novim trgom in tehnologiji ter išče nove priložnosti in zamisli, pri tem pa hitro vpeljuje tehnološke novosti. Inovacije so vodilna sila v podjetju, saj si želijo doseči uspeh na svetovni ravni. Zaradi vse večjih pritiskov na podjetja, da začnejo razvijati cenejša zdravila, se je podjetje odločilo za razvoj generičnega oddelka znotraj skupine.

Novartis je organiziran kot mednarodni holding, s hčerinskimi družbami na večini trgov, na katerih deluje. Servipharm AG, c/o Novartis Pharma AG je odvisna družba v popolni neposredni lasti družbe Novartis Pharma AG in članica skupine Novartis. Strategija skupine Novartis je, da za prevzeme, združitve in podobne transakcije uporablja določene družbe iz svoje skupine. Tako je bila družba Servipharm AG določena kot ponudnik za odkup vseh delnic družbe Lek. Prav tako je bilo potrebno zaradi ponujene možnosti izbire izplačila v SIT ali EUR, družbo Novartis Pharma Storitve, farmacevtska družba d. o. o., Ljubljana, ki je bila prvotno predvidena za ponudnika, zamenjati z družbo Servipharm AG (Javna ponudba za odkup: 38).

Novartis Generics je eden od poslovnih segmentov Novartisa in je dejaven na področju generičnih zdravil in učinkovin (predvsem penicilinskih in cefalosporinskih antibiotikov). Je ena od vodilnih svetovnih generičnih entitet (druga v svetu po obsegu prodaje generičnih zdravil), njihov cilj do leta 2005 pa je podvojiti obseg prodaje. V celotni prodaji Novartis Genericsa imajo generična zdravila 67 odstotni, učinkovine pa 33 odstotni delež. Glavni trgi v letu 2001 so bili evropski trgi z 42-odstotnim deležem ustvarjene prodaje, ZDA z 32 odstotnim deležem, 17 odstotkov prodaje je bilo ustvarjene v regiji držav Afrike, Azije in Avstralije ter 9 odstotkov v državah Severne in Latinske Amerike (Lekov delničar 2002).

Novartis Generics sestavlja 21 podjetij v svetu. Njegov generični sektor posluje v ZDA prek uspešne podružnice Geneva Pharmaceuticals, v Evropi pa njegove »generične posle« opravljajo avstrijska Biochemie, nemška Azupharma in nizozemska Multipharma. Njegov je tudi španski proizvajalec generikov Geminis, v Italiji pa GNR (Our mission, http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_mission.shtml).

Znotraj Novartisa ima skupina Novartis Generics 7 odstotni prodajni delež, z nakupom Leka pa je pridobil od 1 do 2 odstotni delež. Kljub temu, da je prevzem Leka izhodišče Novartisa pri vstopanju na vzhodnoevropske trge, pa ostaja najpomembnejši evropski trg za generična zdravila trg Nemčije (Lekov delničar 2002).

5. 3 STRATEGIJA LEKA PRED PREVZEMOM

Zgodovina Leka sega v leto 1946, ko je bila uradno ustanovljena tovarna zdravil Lek. Po letu 1965 za družbo ni bila pomembna več le proizvodnja zdravil, temveč tudi širjenje znanja, potrebnega za uvajanje novih zdravil. Konec osemdesetih so začeli razvijati in proizvajati klavulansko kislino, ki je pomembna sestavina Lekovega vodilnega izdelka amoksiklava, sedaj verjetno enega najpomembnejših 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 zadnjih letih je bil Lek še posebej aktiven pri prevzemih in ustanavljanju predstavništev v srednji Evropi in tako s sinergijskimi učinki portfelja izdelkov postal eno izmed vodilnih podjetij v tem delu Evrope. Lek je bil sredi devetdesetih let prva farmacevtska družba iz srednje in vzhodne Evrope, ki je na ameriški trg začela prodajati končne izdelke. Že takrat je torej družba začela uresničevati strateško usmeritev prodora na razvite generične trge, da bi tako uravnotežila svojo izpostavljenost tveganjem na tradicionalnih trgih. V tem času se je Lek povezoval z vodilnimi generičnimi družbami, ki so na ameriškem trgu tržile izdelke, postopno pa je zorela misel o samostojnem nastopu na največjem generičnem trgu (Lekov delničar 2002).

TABELA 12: 5 Vodilnih držav v Lekovi prodaji leta 2002 (v mio SIT):

Slovenija	7. 829
Poljska	7. 270
Ruska Federacija	3. 938
Hrvaška	3. 131
ZDA + Portoriko	3. 200

Vir: Najpomembnejše države, <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-02/tabele/>

V svetovnem merilu se Lek uvršča med srednje velike farmacevtske družbe, in sicer na 112. mesto. Visoke stopnje rasti poslovanja so bile dosežene na tradicionalnih trgih srednje in vzhodne Evrope, posebej na Poljskem, v Ruski federaciji in v Romuniji. Najvišje stopnje rasti je v prvem polletju 2002 dosegla prodaja farmacevtskih učinkovin (+41 odstotkov), ki so predvsem rezultat prodaje klavulanske kisline na evropskih trgih in na Kitajskem. Lek največ proda na trgih Slovenije in Poljske, pomemben trg je Rusija, vse bolj pa krepi svojo navzočnost tudi v ZDA, ki so bile ob koncu lanskega prvega polletja peti najpomembnejši trg (Najpomembnejše države, <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-02/tabele/>).

Lekova strategija je usmerjena v internacionalizacijo poslovanja, zato je družba leta 2001 kupila dve farmacevtski družbi, in sicer romunski Pharmatech in poljski Argon. Lek na ameriškem trgu stavi predvsem na antibiotik amoksiklav, za katerega je že dobil dovoljenje ameriške uprave za hrano in zdravila (FDA), in zdravila za zdravljenje povišanega krvnega tlaka, predvsem lisinopril. Lansiranje co-amoksiklava na trg ZDA, za kar je podjetje že uspešno končalo inšpekcijo FDA in kar bo omogočil tudi ugodni razvoj patentne situacije, bo po ocenah povečalo prihodke družbe za 100 milijonov USD in s tem bo ameriški trg postal Lekov največji trg. Vstop vodilnega preparata amoksiklava na trg ZDA bo po obsegu pomenil največjo generično penetracijo v zgodovini družbe. Lek se je odločil, da bo na ameriškem trgu postal distributer tudi za svoje končne farmacevtske izdelke, in sicer z novoustanovljeno družbo Lek Pharmaceuticals Inc., z lastno prodajno službo in marketinškim oddelkom. Družba pričakuje, da bo na trg prišla z dvema najpomembnejšima izdelkoma, amoksiklavom in omeprazolom. Lek načrtuje gradnjo proizvodno logističnega centra na Poljskem, ki bo predvsem podprl evropsko strategijo poslovne skupine in utrdil Lekove pozicije na poljskem trgu. Prav tako pa je družba začela z investicijo v nov proizvodni obrat v Targu Muresu v Romuniji (Lek s co-amoksiklavom na ameriški trg, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-zajavnost/2893/>).

Lek je do prevzema naredil ogromen napredek pri samostojnem razvoju, kot je razvidno iz poslovnih rezultatov družbe, njene prisotnosti na tujih trgih in konkurenčnih proizvodih, ki jih je podjetje razvilo. Kot lahko vidimo bo Lekova nadaljnja strategija zasnovana zelo ambiciozno, pri uresničevanju svojih načrtov pa bo družba potrebovala veliko znanja, kapitala in drugih sredstev, ki bi si jih težko zagotovila sama, v kolikor želi osvojiti najbolj zahtevne farmacevtske trge.

Uprava je presodila, da so cilji, ki jih želi podjetje doseči v prihodnosti, uresničljivi samo preko povezave z eno od vodilnih farmacevtskih družb. Pri tem je vodstvo analiziralo več strateških opcij, ki pa so se pokazale kot manj učinkovite ali celo kot neučinkovite.

5. 3. 1 Alternativni scenarij

V okviru strateškega pozicioniranja družbe, ko le-ta analizira svojo pozicijo glede na ostale konkurente v panogi, je Lek iskal različne opcije, v okviru katerih bi lahko dosegel načrtane cilje. V strateških dokumentih družbe so bile opredeljene tri strateške opcije: ena je samostojna pot, druga je povezava s primerljivo oziroma enakovredno družbo po velikosti, tretja pa povezava z eno od vodilnih farmacevtskih družb (Profit, 04. 12. 2002: 26). Najprej se bomo osredotočili na razloge, na osnovi katerih je podjetje presodilo, da prvi dve opciji ne zagotavljata potrebne količine kritičnega znanja za dolgoročno rast in razvoj družbe.

Po besedah direktorja Leka Metoda Dragonje so na podlagi strokovnih analiz presodili, da je samostojna prihodnost Leka zelo tvegana. To je razvidno tudi iz ravnanja drugih generičnih podjetij, ki so presodila, da bo generični trg v nekaj letih doživel velike spremembe, zato se pospešeno pripravljajo na nove izzive predvsem z razvojem novih inovativnih generičnih zdravil (generična zdravila z dodano vrednostjo) in iskanju tržnih niš. Tak primer je nedvomno izraelska Teva, ki je že leta 1997 začela z razvojem novega zdravila in njegovo registracijo na ameriškem trgu. Če bo Lek hotel še naprej rasti in ohraniti svoje pozicije na vzhodnoevropskih trgih ter prodreti na nove bolj zahtevne trge, tega v tako kratkem času ne bo uspel uresničiti z razvojem prodornega zdravila. Kot srednje velika farmacevtska družba, ki ne razpolaga z dovolj sredstvi, kapitalom in znanjem za R&R, je podjetje prisiljeno v iskanje cenejših in hitrejših virov rasti in v zmanjševanje tveganj. Rast prodaje bi tako Lek lahko zagotavljal še nekaj let, predvidoma po letu 2007 pa bo proizvodnja generikov prišla v recesijo (Finance, 17. 09. 2002: 3). Članica uprave Janja Bratoš je opozorila, da je

povezovanje Leka z Novartisom pomembno zaradi zniževanja tveganj, ki bo v prihodnosti za generično industrijo še večje. Pojasnila je, da sedaj generični trg raste veliko hitreje kot trg originalnih zdravil, vendar po letu 2006 ali 2007 na trgu ne bo več zdravil, ki bi jim potekel patent in katera bi potem lahko uporabili generiki. Dodala je, da je generična industrija dolgo delovala lokalno, ko pa je zmanjkalo trga, so se začela podjetja internacionalizirati, to pa zahteva od generične industrije združevanje (Večer, 5. 10. 2002: 9).

Druga, po besedah uprave in njenega predsednika, še manj verjetna možnost, pa je povezava z enakovrednim partnerjem. Ne samo, da ne bi zagotavljala predvidenih pozitivnih učinkov, ampak bi imela poleg tega tudi negativni vpliv na širše okolje in celotno narodno gospodarstvo (Finance, 17. 09. 2002: 3). Poglejmo zakaj.

Ena od opcij, ki jo je preučil Lek, je bila tudi povezava s Krko, ki je Lekov konkurent tako na domačem kot na vzhodnoevropskih trgih. Že leta 1962 naj bi družbi prišli pod skupno streho Farmisa, vendar jima ni uspelo. Bilo je še nekaj poznejših poskusov povezovanja, ki pa so bili že vnaprej obsojeni na propad. Za združitev obeh v skupno družbo je gotovo veliko vsebinskih razlogov, veliko pa jih je tudi proti temu. Nekateri glavni razlog za tovrstno povezavo vidijo v povečevanju konkurenčne moči na tujih trgih ter povečevanju produktivnosti in ekonomičnosti poslovanja. Drugi, ki so proti, v tovrstni povezavi ne vidijo pridobitve niti za zaposlene niti za delničarje. Obe družbi imata namreč kar 60 odstotkov vzporednega proizvodnega programa, proizvajata veliko paralelnih proizvodov, s katerimi si konkurirata tako doma kot po svetu. Družbi tako ne bi pridobili dovolj sinergijskih učinkov združitve, da bi s tem nadomestili zapiranje obratov in odpuščanje zaposlenih. Podjetji bi realizirali le strokovne sinergije, medtem ko drugih dolgoročnih razvojnih, prodajnih zagotovo ne. Do nezdružljivosti bi prišlo tudi zaradi strateških povezav, ki jih imata obe družbi z različnimi multinacionalkami. Druga drugi namreč konkurirata predvsem z izdelki, ki jih obe tržita zaradi strateške povezave z inovatorji. Tovrstna združitev bi tako ogrozila tudi nadaljnje sodelovanje z licenčnimi partnerji. Združitev samo zato, da bi zmanjšali verjetnost sovražnega prevzema, je nesmiselna, saj bi tudi novo nastala družba s tržno kapitalizacijo krepko pod eno milijardo USD pomenila majhen plen za velike multinacionalke. Problemi tovrstne povezave bi se pokazali tudi v upravah obeh družb. Vprašanja o prvem možu nove družbe, sedežu podjetja, imenu nove družbe se zdijo praktično nerešljiva (Tratnik 2001: 104).

Uprava je na osnovi opravljenih analiz ocenila, da je kapitalska povezava s TNP najboljša strategija, ki bo omogočila podjetju implementacijo načrtanih nalog. Poglejmo, kaj so bili tisti ključni razlogi, da se je podjetje odločilo za to opcijo in izbralo švicarsko družbo Novartis.

5. 3. 2 Motivi za prevzem na strani Leka

Uprava je torej ocenila, da ciljev, ki si jih je zadala v naslednjih desetih letih (ohranitev pozicij na tradicionalnih trgih, prisotnost na bolj zahtevnih trgih, dolgoročna rast, mednarodna konkurenčnost podjetja ...), ne bo mogoče uresničiti brez pomoči enega od vodilnih farmacevtskih podjetij na svetu. Stališče uprave, predvsem njegovega predsednika, je bilo, da bo trg generikov čez štiri leta zašel v recesijo in da je sedaj pravi čas, da se podjetje zavaruje pred prihodnjimi tveganji, ki bodo spremljali razvoj farmacevtske generične industrije. Gibanja v globalnem farmacevtskem okolju ter prevzemi in združitve med največjimi farmacevtskimi koncerni, ki povečujejo tveganja delovanja, so bili osnovni razlog za takšno odločitev (Delo, 7. 9. 2002: 12).

Glede na to, da uprava predvideva temne čase za generično industrijo, želi Lek preiti v del industrije z višjo stopnjo inovativnosti, kar pa je lahko bistveno hitreje preko kapitalskega povezovanja z inovativnim podjetjem, ki bo okrepilo kapitalsko in razvojno komponento (know-how, znanje, novi produkti, kadri, izkušnje...). Dolgoročni razvoj družbe je odvisen od stopnje inovativnosti, ki bo glavni generator razvoja, zato je za podjetje pomembno osvajanje znanja ter učinkovitost upravljanja razvojnih in raziskovalnih procesov. Ti procesi zahtevajo ogromno finančnih sredstev, zato se koncentrirajo pri največjih igralcih na trgu. Lek naj bi v okviru Novartisa, ki ima za vlaganja v R&R dovolj finančnih sredstev, razvijal nove ideje za razvoj farmacevtskih učinkovin. Poleg tega, da nova zdravila zahtevajo ogromno finančnih sredstev, pa je pomembno tudi njihovo lansiranje na trg. Uspešno trženje zdravila in njegovo komercializacijo je mogoče doseči samo preko enega večjih svetovnih podjetij kot je Novartis, ki ima dobro razvito prodajno mrežo po celem svetu.

Kot smo že omenili je ključni trg, na katerem želi Lek v prihodnje okrepiti svojo prisotnost in ki naj bi mu omogočil doseganje nadpovprečnih stopenj rasti, ameriški trg. Na ta strateški trg je podjetje že stopilo s svojim produktom amoksiklavom, ki je njihov najpomembnejši izdelek. Lek je že dobil dovoljenje FDA, ki pa je trženje tega izdelka dovolila tudi izraelski Tevi, indijskemu Ranbaxyju in podružnici Novartisa, Geneva Pharmaceuticals.

Ne samo, da konkurenca teh podjetij na ameriškem trgu močno zmanjšuje predvidene pozitivne rezultate poslovanja Leka in njegov manevrski prostor. Prav tako podjetjem grozijo odškodninske tožbe s strani inovativnega podjetja GlaxoSmithKline, ki je ta izdelek razvil in patentiral pod imenom augmentin in ki sedaj grozi s tožbami proti generikom. Povezava z Novartisom bi tako ublažila posledice tožb, ki segajo tudi do nekaj deset milijonov USD, ter omogočila Leku vstop v njegove distribucijske kanale v ZDA. Skupen nastop Geneve Pharmaceuticals in Leka na ameriškem trgu bo imel večji učinek kot če bi si podjetji konkurirali, vseeno pa bo vsaka družba na trgu samostojno prodajala svoj proizvod, torej pod svojo blagovno znamko (Lekov delničar 2002).

Lek je prav tako izgubil svojo tradicionalno vlogo mostu med zahodnimi farmacevtskimi družbami ter srednjo in vzhodno Evropo. Po padcu berlinskega zidu so začele zahodne družbe vzpostavljati svoje prodajne mreže in so imele lahek dostop do teh trgov. To je pomenilo veliko prelomnico za slovensko farmacevtsko industrijo, saj so proizvode, ki so jih do takrat tržila slovenska podjetja, začeli na te trge pošiljati tuje zahodne družbe same. Lek in Krka sta se morali iz pretežno licenčne industrije preusmeriti v proizvodnjo generičnih zdravil in poleg tradicionalnih trgov začeti nastopati tudi na zahtevnejših trgih EU in ZDA (Tratnik 2001: 105). Novartis bo Leku tako zagotovil lažji vstop na zahodnoevropski in ameriški trg, kjer ima Novartis močno razvite distribucijske kanale. Tako bo Novartis Leku posredoval znanje na področju globalnega trženja.

Osnova projekta prevzema Leka s strani Novartisa je torej podpora rasti, kar pomeni, da je potrebno zagotavljati večji obseg proizvodnih, razvojnih in prodajnih aktivnosti. Te tri poslovne funkcije so namreč ključne za podjetje, katerega strategija temelji na rasti.

Veliko vlogo pri izboru Novartisa kot prevzemnika in ne kakšne druge TNP pa igra tudi skladnost poslovnih kultur obeh podjetij. Nedvomno se poslovna kultura evropskega prevzemnika bolj sklada z Lekovo kot pa način vodenja kakšne ameriške ali japonske multinacionalke. Poleg tega je Novartis primeren tudi zato, ker se programi obeh družb prekrivajo le v manjši meri in ker Novartis vlaga v razvoj generičnih zdravil tudi na globalni ravni. Pomemben dejavnik izbora Novartisa kot ustreznega partnerja je tudi predhodno sodelovanje obeh podjetij pri izmenjavi farmacevtskih učinkovin. Analize kažejo, da je

predhodno sodelovanje eden od pomembnih dejavnikov, ki vplivajo na odločitev o prevzemu (Dnevnik, 7. 9. 2002: 22).

Če torej povzamemo, so ključni motivi, ki so vplivali na odločitev Leka, da postane del multinacionalnega podjetja, naslednji:

- i) predvidena recesija na generičnem trgu farmacevtskih izdelkov po letu 2007;
- ii) zavarovanje pred prihodnjimi tveganji;
- iii) vstop na nova področja znanosti (t.i. biotehnologija) ter s tem povezana finančna in kapitalska sredstva za R&R;
- iv) zavarovanje pred odškodninskimi tožbami originatorjev;
- v) prodor na trg ZDA in EU;
- vi) okrepitev in dostop do Novartisovih razvojnih, proizvodnih in prodajnih funkcij;

5. 4 STRATEGIJA SKUPINE NOVARTIS

5. 4. 1 Položaj Novartisa pred prevzemom

Prvo dejanje Novartisa, ki priča o spremembi njegove strategije, je nedvomno prodaja celotnega poslovnega področja hrane in pijače oktobra 2002, z argumentacijo, da se bo podjetje osredotočilo na temeljno področje delovanja, torej farmacijo.

S ciljem še večjega intenziviranja razvojno-raziskovalnih dejavnosti in strateške poslovne ter razvojne orientacije na trg ZDA je Novartis pred kratkim odprl nov razvojni institut v Cambridgeu pri Bostonu. Iz tega centra bo družba vodila vse svoje globalne razvojno-raziskovalne dejavnosti (ZDA, Evropa, Japonska). Ta center je tako postal Novartisov glavni operativni svetovni raziskovalno-razvojni center. Vodilni trg Novartisa tako ostaja ZDA, kateremu sledijo trgi Evrope, Kanade in Latinske Amerike ter Afrike, Azije in Avstralije (Lekov delničar 2002).

Lani je Novartis kupil kar pet generičnih podjetij: nemški Grandis, avstralski SBPA, BASF-ovo proizvodnjo v Evropi, proizvodnjo generikov v ZDA Apothecon ter argentinskega farmacevta Labinca. Od nemškega velikana BASF je kupil njegovo celotno proizvodnjo generičnih zdravil v šestih evropskih državah (Nemčiji, Franciji, Italiji, Švici, Španiji in na Nizozemskem), prisotnost na latinsko ameriškem trgu pa si je istega leta pridobil z nakupom

argentinske družbe Labinco. S prevzemom generičnega posla Bristol Myers Squibb, ki je prodal svoje generično podjetje Apothecon, so se pri Novartisu dokopali do dokončno izdelanih antibiotikov tudi na ameriškem, največjem farmacevtskem trgu (Lekov delničar 2002).

Hiter razvoj in rast svetovnih generičnih trgov, iztek patentne zaščite večjemu številu najbolj prodajanih svetovnih zdravil ter racionalizacija stroškov v zdravstvu so glavni dejavniki, ki podpirajo strateško usmeritev Novartisa in Novartis Genericsa v svetovni generični trg tudi v prihodnje in doseganje ambicioznega cilja postati vodilni ponudnik generičnih zdravil v globalnem tržnem prostoru.

5. 4. 2 Motivi Novartisa za prevzem Leka

Tajnikar (2000: 28-32) obravnava nekaj ključnih dejavnikov, ki vplivajo na odločitev uprave podjetja o kapitalskem povezovanju s podjetjem iz iste panoge. Tako loči med dejavniki kot so: trg, čas, poslovni partnerji, usposobljenost, premoženje in nadzor. Trg je pomemben z vidika, da je nakup podjetja eden od načinov vstopa na neki trg, kjer prevzemnik še nima razširjene prodajne mreže. Prevzem mu tako omogoči hiter prodor na trg, prav tako pa lahko prevzemnik izkoristi blagovno znamko prevzetega podjetja. Pod časovno kategorijo avtor uvršča recesijo na trgu, kjer podjetji delujeta, zato je pomembno kdaj in kje bo podjetje ohranilo ali pridobilo konkurenčnost, ki je potrebna za nadaljnjo rast. Prevzemnik lahko s prevzemom obstoječega podjetja pridobi poslovne partnerje, ki so na različne načine sodelovali s pripojenim podjetjem, prav tako pa tudi kupce in druge dobavitelje, kar pospeši doseganje ključnega cilja, to je rast in konkurenčnost. Poleg tega je usposobljenost managementa eden od pomembnih dejavnikov, saj ga lahko investitor izkoristi pri svojih projektih. Ne nazadnje pridobi tuj investitor tudi tehnologijo in know-how, ki ga bi sicer lahko razvilo samo, vendar bi bili stroški razvoja večji od stroškov nakupa ali pripojitve obstoječega podjetja. Za vse to pa je nujno, da ima prevzemnik zadostno količino glasovalnih pravic, ki mu omogočajo sprejemanje ključnih odločitev, ki vplivajo na doseganje zastavljenih ciljev.

Vsi ti faktorji kažejo na to, da je v primeru tujih investicij, ki zahtevajo veliko kapitala, znanja in časa za doseganje ključnih ciljev, prevzem podjetja včasih boljša strategija kot pa t.i.

»greenfield investicija«, ki, še posebej v primeru farmacevtske industrije, zahteva ogromna sredstva in ogromno časa, da se ta sredstva povrnejo.

Če se sedaj osredotočimo na naš konkretni primer in pogledamo motive Novartisa pri prevzemu Leka bomo videli, da je uprava Novartisa večinoma upoštevala kriterije, ki so bili omenjeni ter da so motivi Novartisa za prevzem Leka povezani z dvigom učinkovitosti celotne skupine Novartis in njenimi dolgoročnimi strateškimi cilji, medtem ko tržni motiv (vstop Novartisa zaradi slovenskega trga) dejansko ni bil prisoten.

Eden od najpomembnejših dejavnikov, ki je vplival na odločitev Novartisa, da prevzame Lek, je prisotnost slovenskega podjetja na trgih srednje in vzhodne Evrope. Cilj Novartisa je namreč povečati svojo prisotnost na trgih tranzicijskih držav, ki naj bi v prihodnosti beležili zelo visoke rasti. Dostop do srednje- in vzhodnoevropskih trgov, ki ga lahko ponudi Lek, temelji predvsem na prepoznavnosti Lekove blagovne znamke. Drugi dejavnik, prav tako povezan s prvim, je Lekov nov razvojni center, ki bi lahko postal ključen Novartisov razvojni center za razvoj formulacij generikov za Evropo in deloma za ZDA. Lek ima namreč ugodnejše raziskovalno okolje kot države EU, kar izhaja iz t. i. Bolar-Roche klavzule, ki jo slovenska patentna zakonodaja ima, pravne ureditve držav EU pa ne. Ta klavzula, ki si jo je Slovenija izbojevala v času pridružitve, Leku omogoča, da lahko v času, ko za določeno zdravilo še traja patentna zaščita, tako zdravilo razvija, ne pa tudi proizvaja in prodaja. Ta klavzula tako omogoča Leku hiter vstop na trg (Delo, 7. 9. 2002: 12).

Po mnenju Igorja Kušarja⁵ je motiv Novartisa za prevzem Leka predvsem ta, da se je odprl ameriški trg za zdravilo augmentin, generične različice za Lekov amoksiklav. Na ameriškem trgu se sicer pojavlja omejeno število generikov, med njimi tudi Novartis in Lek. Zaradi nenadnosti odprave omenjenega patenta so zmogljivosti za proizvodnjo generičnega antibiotika omejene in jih tudi ni mogoče na hitro povečati. Lek, ki izdeluje klavulansko kislino, ki je potrebna za izdelavo tega antibiotika, take zmogljivosti ima, Novartis pa ne. Če Novartis torej prevzame Lek, bi s tem postal največji generik na ameriškem trgu in s tem pridobil tudi večji tržni delež. Finančno je torej ponudba Novartisa za prevzem Leka popolnoma razumljiva (Dnevnik, 8. 10. 2002: 9). Lek je namreč v lanskem letu zabeležil kar

⁵ Igor Kušar je direktor Slovenske odškodninske družbe (SOD), druge največje lastnice Leka pred prevzemom (z 11 odstotnim deležem)

270-odstotno rast prodaje na največjem farmacevtskem trgu, ki se bo s prodorom amoksiklava na ta trg še povečala (Lekov delničar 2002).

Novartis se je torej odločil za prevzem in ne za investiranje na novo. Poleg že omenjenega, lahko razloge za to najdemo tudi v predhodnem sodelovanju obeh podjetij, kar je nedvomno skrajšalo čas, ki je potreben za spoznavanje obeh podjetij, njunih poslovnih kultur in načina vodenja.

Če se vrnemo na delitev motivov, ki vplivajo na odločitev investitorjev za investiranje v Sloveniji, kot smo to obravnavali v 3. poglavju, lahko zaključimo, da gre za motive ofenzivnega značaja, kamor spada razširitev obstoječih trgov in vstop na tuje trge. Poleg tega gre za faktorsko motivirane NTI, pri katerih zeli Novartis v svoji proizvodnji za regionalni in svetovni trg izkoristiti prednosti Leka, ki jih le-ta ima pri nastopanju na domačem in tujih trgih.

5. 5 POSTOPEK PREVZEMA

Običajno prevzemi podjetij potekajo po določenem postopku, ki se deli na več faz. V prvi fazi podjetje oziroma uprava določi strategijo ter identificira in analizira ciljna podjetja. Druga faza vključuje navezavo stikov s ciljnim podjetjem, pogajanja, vrednotenje in ocenjevanje ciljnega podjetja ter financiranje in izvedbo prevzema. Tretja faza pa je tista, ki pomeni integracijo podjetja in s tem zaključek postopka.

Lek je bil javna delniška družba, ki je kotiral na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, kar pomeni, da je moral biti celoten postopek prevzema v skladu z Zakonom o prevzemih. Prevzem Leka je primer modela prodaje, ki ga je postavila in izpeljala uprava brez možnosti konkurenčnih ponudb. Neformalno je po besedah vodilnih v Leku družba sicer analizirala več potencialnih tujih investitorjev, vendar pa je sam prevzem potekal brez javnega razpisa in s tihim dogovarjanjem obeh managementov v Leku in Novartisu Generics. Odločitev o prevzemu je bila tako strategija Lekove uprave, ki je s tem želela zagotoviti sigurno prihodnost družbe in zmanjšati tveganja, ki naj bi podjetje čakala v prihodnosti. V celotnem procesu se je uprava dogovarjala o poslovnih in strateških vidikih povezave, medtem ko so bili cenovni in ostali vidiki prepuščeni delničarjem.

Pri tem je potrebno omeniti, da sta tako Lek kot Novartis skozi celoten postopek prevzema imela svojega investicijskega bančnika, ki je imel aktivno vlogo v celotnem prevzemu. Investicijska bančnika Credit Suisse First Boston in CA IB Corporate Finance za Novartis ter ABN AMRO za Lek so bili finančni svetovalci, ki so imeli nalogo zastopati interese svojih komitentov (Lekov delničar 2002). Ti finančni svetovalci naj bi zagotavljali vsaj štiri skupine storitev (Bešter 1996: 135): iskanje in identifikacija potencialnih kandidatov, ki so lahko zaželeni prevzemniki ali pa potencialne tarče prevzemov; storitve vrednotenja podjetij; svetovanje pri izbiri oblike prevzema; spremljanje poteka transakcije in nadzor nad njo, oblikovanje ponudbe za prevzem ter organizacija in izvedba izdaje vrednostnih papirjev.

Čeprav se je pogajanje o prevzemu med obema podjetjema začelo že pol leta pred objavljeno namero o prevzemu (februarja 2002), je uprava Leka 23. avgusta razkrila, da se namerava kapitalsko povezati z Novartisom. Ta postopek je bil izpeljan brez vednosti ključnih delničarjev v družbi, po besedah predsednika uprave Leka z namenom, da se zagotovi enakopravnost malih delničarjev v postopku. Kljub temu smo lahko že pred objavo namere na Ljubljanski borzi zasledili rast Lekove delnice, ki bi lahko kazala na to, da je bila informacija o prevzemu nekaterim dostopna že prej. Tako je bil dan pred uradno objavo o prejemu povabila tečaj Lekovih delnic 67.000 SIT za delnico, kar je 2.000 SIT več kot dan prej, medtem ko se po uradni objavi o prejemu povabila dvignil na 86.000 SIT za delnico. Razloge za povečano aktivnost na borzi si lahko pripišemo nezakonitemu trgovanju na podlagi notranjih informacij, vendar Jarell (1988: 53) navaja, da je večji del tega povišanja mogoče pojasniti tudi s popolnoma zakonitim trgom informacij: članki v finančnem časopisju, govorice o kupovanju delnic nekega podjetja in predhodna izmenjava informacij v primerih prijaznih pogajanj o prevzemu.

Pred obvestilom o nameri za ponudbo za odkup so se predstavniki sektorja za generična zdravila skupine Novartis in Leka začasno in na splošno sporazumeli o stališčih obeh podjetij glede možnih poslovnih vidikov potencialnega skupnega poslovnega scenarija v prihodnosti. Tak splošni sporazum je bil osnova za omejen skrbni pregled Leka, ki ga je opravil ponudnik. Načelen sporazum med drugim vključuje ohranitev širitve poslovanja Leka, vključno s proizvodnjo in razvojem generičnih zdravil, ohranitev in krepitev konkurenčnega položaja družbe v povezavi s ponudnikom na globalnih trgih, ohranitev ločene osebnosti Lek d. d. ter vodilno vlogo Lek d. d. v skupini Novartis na področju generičnih zdravil na trgih JV Evrope,

regije srednje in vzhodne Evrope in SND, ohranitev števila zaposlenih, blagovne znamke Lek ter politike delitve dobička (Javna ponudba za prevzem: 53).

Prav tako je nadzorni svet Leka že 28. avgusta, pred uradno objavo namere o prevzemu, odobril Novartisu pridobitev več kot 15 odstotkov delnic Leka (Seja nadzornega sveta, <http://lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/3048>).

Novartis je 29. avgusta objavil namero, da namerava pod določenimi pogoji objaviti ponudbo za odkup vseh delnic Leka po ceni 95.000 SIT za delnico, kar je predstavljalo premijo približno 42 odstotkov nad zaključno vrednostjo delnic LEKA v četrtek, 22. avgusta 2002, na dan, preden je bilo trgovanje z Lekovimi delnicami zaustavljeno. Po podatkih agencije Bloomberg je Novartis pri dosedanjih prevzemih plačal v povprečju 32 odstotno premijo, ki jo je podjetje izračunalo kot razliko med prevzemno ceno in zadnjo tržno ceno prevzete družbe pred objavo namere za prevzem (Finance, 30. 8. 2002: 14). Po besedah direktorja Novartis Generics Christiana Seiwalda (Finance, 18. 9. 2002: 2) je Novartis pri izračunu prevzemne cene Leka upošteval »premoženje in obveznosti Leka, njegove možnosti za razvoj ter t. i. p-kazalnike (razmerje med ceno delnice ter prodajo podjetja, dobičkom podjetja in kapitalom podjetja)«.

Ponudba za prevzem je vsebovala naslednje pogoje (Javna ponudba za prevzem: 60):

- i) Novartis pridobi vsaj 51 odstotkov Lekovega osnovnega kapitala
- ii) Odprava omejitve glasovanja z več kot 15 odstotkov Lekovih delnic z glasovalno pravico (omejitev, ki bi v Sloveniji postala neveljavna sredi leta 2003)
- iii) Spremembe povezane z Lekovim nadzornim svetom, z namenom omogočiti Novartisu, da v njem pridobi večino takoj, ko bo ponudba razglašena za uspešno.

Da bi omogočili to ponudbo, sta uprava in nadzorni svet objavila sklic izredne skupščine delničarjev, ki naj bi dne 27. septembra izglasovala omenjene pogoje za uspešnost ponudbe. Poleg tega je skupščina odločala tudi o izključitvi prednostne pravice v zvezi z Lekovimi lastnimi delnicami, da bi se omogočila pridobitev teh delnic Novartisu v skladu s ponudbo.

Preden nadaljujem s kronologijo prevzema Leka je potrebno pojasniti tudi vlogo največjih institucionalnih investitorjev v Leku. To sta predvsem KAD in SOD, ki sta imela ključno

vlogo pri oblikovanju končne cene, ostalih vidikih ponudbe in nenazadnje uspešnosti ponudbe za prevzem.

Po besedah obeh direktorjev paradržavnih skladov so bili nad strogo zaupnostjo in zaprtostjo celotnega projekta zelo presenečeni, saj se je prvotna cena oblikovala v zelo ekskluzivističnem okolju. Največja Lekova institucionalna lastnika KAD in SOD, ki sta imela skupaj nekaj več kot 26 odstotkov delnic, se s ponujeno ceno nista strinjala in objavila, da bo vrednost Leka ocenila svetovalna hiša Nomura, ki naj bi poleg tega proučila možnosti konkurenčne ponudbe, ki bi lahko vplivala na dvig cene delnic. Nomura je v svoji analizi ocenila Lekove delnice na 115 tisoč SIT, kar je bilo po mnenju mnogih pretirana ocena. Vseeno pa sta oba predstavnika poudarila, da bosta družbi pri oblikovanju dokončne cene upoštevali več kategorij. Prva naj bi bila cena Lekove delnice na borzi, druga je vrednotenje podjetja in ocena vrednosti podjetja skladno z razvojnim potencialom, tretja kategorija, ki je bila po mnenju KAD-a in SOD-a najpomembnejša, pa je ocena Lekove prodajne moči na svetovnem trgu (Delo, 12. 10. 2002: 12).

Cena delnic je za oba sklada ključnega pomena, saj sta deleže pridobila iz naslova privatizacije družbenih podjetij ter sta v izhodišču portfeljska in ne strateška investitorja. Na upravljanje podjetij gledata s stališča zagotavljanja sredstev, ki jih bosta porabila za namene za katere sta bila ustanovljena. Seveda lastniški delež v Leku ne sodi v t.i. portfeljski ampak strateški del, vendar po besedah direktorja KAD-a vlada še nima izdelane dolgoročne panožne strategije, zato je njuna vloga tudi tukaj le portfeljskega značaja. Kljub temu, da je cena za sklada najbolj pomembna, pa sta za prodajo svojih delnic zahtevala izpolnitev tudi drugih pogojev. Ti so ohranitev blagovne znamke Leka, ohranitev števila zaposlenih ter razvojnega oddelka podjetja, kar naj bi pomenilo, da Lek ne bo postal samo podružnica Novartisa.

Novartis je na podlagi ravnanja obeh skladov 26. septembra zvišal ponudbo na 98.000 SIT za delnico, vseeno pa so delničarji na skupščini dan kasneje z 42 odstotki zavrnili odpravo 15 odstotne omejitve v Leku. Za odpravo tega statutarnega določila je namreč potrebno soglasje 75 odstotkov osnovnega kapitala in glede na to, da KAD in SOD obvladujeta skupaj več kot 26 odstotkov, tega ni bilo pričakovati.

Ne glede na rezultate skupščine je Novartis 27. septembra, ob nadaljnji močni podpori s strani uprave Leka, napovedal ponudbo za prevzem po ceni 95.000 SIT, za katero je pred tem na

podlagi zakona dobil soglasje Agencije za trg vrednostnih papirjev ter Urada za varstvo konkurence, ki je ocenil, da prevzem ne bo ogrozil koncentracije na farmacevtskem trgu, in tako izdal dovoljenje.

V skladu z zakonom je tudi uprava Leka podala svoje mnenje o ponudbi v katerem je podprla ponujeno ceno kot pošteno ter svetovala delničarjem naj takšno ponudbo tudi sprejmejo. Uprava je ocenila, da je ponujena cena 95.000 SIT utemeljena s strateškimi vidiki in finančnimi kriteriji, saj finančno vrednotenje temelji predvsem na naslednjih metodologijah: metoda diskontiranih denarnih tokov Leka, kazalci primerljivih izvedenih transakcij in trgovanje z delnicami primerljivih družb. Poleg tega sta obe družbi, Novartis in Lek, pridobili nepristransko mnenje dveh finančnih institucij, Credit Suisse First Boston Ltd. in ABN AMRO Corporate Finance LTD., s katerim potrjujeta, da je ponudbena cena s finančnega vidika za delnico poštena (Mnenje Uprave Lek d. d. glede ponudbe za odkup vseh delnic družbe, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2848>). Po mnenju prvih mož KAD-a in SOD-a je bilo mnenje uprave o prevzemu pristransko in ga zato pri odločitvi o prodaji delnic nista upoštevala. V desetih dneh od objave ponudbe so štirje največji lastniki Leka (KAD in SOD, NFD in Triglav Steber 1) skupaj z večjimi lastniki Leka podpisali delničarski sporazum, ki bi lahko preprečil prevzem Leka. Delničarski sporazum namreč predvideva usklajeno delovanje delničarjev pri prodaji lastniških deležev v podjetju. S tem si je skupina izboljšala svojo pogajalsko pozicijo, saj je bila mnenja, da je Lekova delnica vredna več kot 100.000 SIT (Dnevnik, 8. 10. 2002: 9).

Švicarski Novartis se je 18. oktobra odločil zvišati ceno delnic za prevzem Leka iz 95.000 na 105.000 SIT za delnico in s tem za teden dni podaljšal prevzemno ponudbo. Večji lastniki so tako v pogajanjih uspeli, saj so dosegli 57 odstotno premijo na tečaj delnice 22. avgusta, obenem pa so se največji štirje lastniki pisno zavezali k prodaji svojih deležev in se z Novartisom dogovorili, da bodo na izredni skupščini Leka 12. novembra podprli spremembe statuta, s katerim bodo odpravili omejitve glasovanja z več kot 15 odstotkov Lekovih delnic z glasovalno pravico in izglasovali spremembe, povezane z Lekovim nadzornim svetom z namenom omogočiti Novartisu, da v njem pridobi večino takoj, ko bo ponudba razglašena za uspešno. Poleg tega je skupščina odločala o izključitvi preostale pravice v zvezi z Lekovimi 87.075 lastnimi delnicami, da omogoči pridobitev teh delnic Novartisu v skladu s ponudbo (Lekovi delničarji podprli predloge, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2872/>).

Do vključno 28. oktobra je ponudbo sprejelo 57,28 odstotkov vseh izdanih delnic Leka in 29. oktobra je Novartis že uradno potrdil prevzem Leka. To je po Zakonu o prevzemih podaljšalo ponudbo še za dodatnih 14 dni, da bi omogočili prodajo delnic ostalim delničarjem. Do izteka ponudbe 18. novembra se je za prodajo svojih delnic odločilo 99,07 odstotka vseh izdanih delnic, za kar je Novartis odštél 1,3 milijarde CHF oziroma 876 milijonov evrov. Novartis je namreč v svoji ponudbi ponudil izplačilo delnic v SIT in EUR. Med delničarji se je za izplačilo v tolarjih odločilo 71 odstotkov, za izplačilo v evrih pa 29 odstotkov delničarjev, ki so sprejeli Novartisovo ponudbo (Uspešen zaključek Novartisove ponudbe za prijateljski prevzem Leka s pridobljenimi 99% delnicami, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2879/>).

Ponudnik je o uspešnosti ponudbe in o številu ter deležu pridobljenih delnic že dan pred javno objavo obvestil tudi Agencijo za trg vrednostih papirjev, ki je v treh dneh izdala odločbo o uspešnosti ponudbe, Klirinško depotna družba pa je v osmih dneh po tem v imenu in za račun ponudnika izpolnila denarno obveznost, ki izhaja iz pogodb.

Zaključimo lahko, da je bila vloga vseh udeležencev v postopku, predvsem pa največjih lastnikov, zelo aktivna. Normalno je, da je cena najpomembnejši dejavnik pri odločanju o tem ali bodo lastniki prodali svoje delnice ali ne, saj je cena nadomestilo za njihov izstop iz družbe in predajo korporacijske kontrole.

Za ustrezno oceno celotnega prevzema pa je poleg cene potrebno analizirati tudi vlogo ostalih udeležencev v postopku, na katere je in bo imel prevzem neposredne ali posredne učinke.

5. 6 VLOGA POSAMEZNIH UDELEŽENCEV V POSTOPKU

Podjetje je koalicija različnih udeležencev (managementa, zaposlenih, lastnikov, dobaviteljev, odjemalcev, lokalne skupnosti in države) in uravnotežen konkurenčni razvoj je mogoč le, če so ustrezno zastopani in enakomerno uresničeni interesi vseh udeležencev.

Kot smo lahko videli je bilo v Leku, tako kot v večini podjetij, nastalih iz lastninskega preoblikovanja podjetij in ki kotirajo na borzi, zunanje lastništvo prevladujoče. Tako so imeli ključno vlogo pri pogajanjih o prevzemu in pogojih prevzema skladi in drugi večji

institucionalni lastniki, ki so zastopali tudi interese manjših delničarjev, saj ti pogosto niso bili seznanjeni z informacijami, na podlagi katerih bi lahko sprejeli najboljšo odločitev o prodaji svojih delnic. KAD in SOD sta skozi cel postopek poudarjala, da je njuna vloga v prvi vrsti doseči visoko ceno delnic in šele nato doseganje strateških ciljev, ki bi zagotovili varno poslovanje podjetja v prihodnosti. To sta utemeljevala z izrazom portfeljski investitor, kar naj bi pomenilo, da je glavni interes maksimiranje cene, medtem ko je upravljavška vloga sekundarnega pomena.

Po besedah Mateja Lahovnika (Manager, 29. 10. 2002: 15) že sam delež obeh skladov v Leku (16,5 odstotkov KAD in 11 odstotkov SOD) kaže na to, da bi sklada le morala imeti pri prodaji svojih naložb jasno strategijo razvoja svojega portfelja, ob morebitnih prevzemnih ponudbah pa bi morala poleg cene upoštevati tudi, kako bo prevzemnik povečal konkurenčno sposobnost podjetja in kakšna bo vloga managementa podjetja. Lahovnik dodaja, da ni vseeno kakšen bo razvoj potencialno prodanih podjetij po izpeljanem prevzemu, zato bi morala KAD in SOD podpirati vodstva perspektivnih podjetij pri vlaganju v razvojne programe, tudi na račun kratkoročnih nižjih dividend. Sklada bi morala kot dolgoročna strateška lastnika maksimirati vrednost svojih naložb na dolgi rok, ne pa reševati kratkoročnih in srednjeročnih problemov zapolnjevanja vrzeli v svojih blagajnah s srkanjem denarnega toka iz podjetij ali s prodajo naložb (ibid.).

Čeprav je res, da velik lastniški delež obeh paradržavnih skladu v Leku predstavlja neko odgovornost do samega podjetja, pa je dejstvo, da sta oba sklada institucionalna investitorja in je njuna primarna vloga izpolniti obveznosti do pokojninske in invalidske blagajne v primeru KAD-a oziroma do denacionalizacijskih upravičencev v primeru SOD-a (Delo, 1. 10. 2002: 15). KAD in SOD morata potemtakem predvsem maksimirati ceno delnic, da bi tako dosegla čim večji iztržek za izpolnitev nalog za katere sta bila ustanovljena, in ne postati instrument razvojne politike države.

Če sedaj pogledamo vlogo države v prevzemu Leka lahko vidimo, da se neposredno ni vmešavala v prevzem. Oviranje združevanja slovenskih podjetij ne glede na razvojne strategije, ki jih predlaga management, je seveda neproduktivno. Država ne sme dovoljevati ali preprečevati prevzemov podjetij na trgu, še manj pa jih ščititi pred tujimi podjetji. Kakršnokoli specifično poseganje države v združitve in prevzeme, kjer ni lastniško vpletena, je nesprejemljivo. Združitve in prevzeme naj bi preprečila le, če je ogrožena konkurenca, kar

se izvaja preko Urada za varstvo konkurence. Država mora zagotoviti konkurenčno poslovno okolje, ki bo privlačno tako za domača podjetja kot tudi za potencialne tuje investitorje.

Interes države v primeru prevzema Leka, kot tudi v vseh drugih podobnih transakcijah, je bilo vseskozi zagotavljanje delovnih mest, pozitivni vplivi na širše okolje in dolgoročen razvoj družbe (Večer, 27. 8. 2002: 4). Država se ni preveč obremenjevala s t.i. nacionalnim interesom, ki so ga zagovarjali nekateri nasprotniki prevzema, temveč je na transakcijo očitno gledala predvsem z razvojnega vidika. Poleg tega je bila za državo pomembna tudi transparentnost procedure, kar pomeni, da morajo biti v postopku zavarovani mali delničarji.

Država se je o prevzemu soočila tudi s problemom priliva kupnine. Ta pritok kapitala iz naslova kupnine je pozitiven z vidika lastnikov, saj bodo le-ti v Sloveniji investirali in vplivali na razvoj trga kapitala, vzpodbujali investicijske priložnosti in investirali tudi v tujini. Po drugi strani pa ima velik priliv deviz lahko tudi negativne posledice, saj lahko vpliva na apreciacijo tečaja tolarja in dvig obrestnih mer (ibid.). Na koncu se je izkazalo, da to ne bo tako velik problem, saj je bil priliv nevtraliziran z delnim prevzemom kupnine v evrih s strani KAD-a in naložbi tega denarja v bankah v tujini, tako da je bil dejanski pritok deviz manjši od načrtovanega. Vodstvo KAD-a se je namreč odločilo za dolgoročne naložbe v tuje vrednostne papirje, saj naj bi ta naložbena politika zagotovila sredstva za dolgoročne obveznosti, ki bodo zapadle šele v prihodnjih letih. Kljub temu pa je problem učinkovite porabe kupnine ostal, saj se celoten priliv denarja od prevzema Leka ni uspel uporabiti za financiranje razvojnih projektov, ki bi dvignili konkurenčnost slovenskega gospodarstva.

Tretji najpomembnejši udeleženec prevzema, brez katerega do prevzema niti ne bi prišlo, je seveda uprava Leka. Uprava je v določenem trenutku presodila, da je prevzem najboljša strategija in da je Novartis tisto podjetje, znotraj katerega bi Lek lahko uresničil svoje cilje in si zagotovil dolgoročno varnost poslovanja. Uprava v delniških družbah ima posebno vlogo, njena naloga pa je usklajevati aktivnosti, ki zagotavljajo maksimiranje tržne vrednosti podjetja. Na osnovi dejanj uprave lahko prevzem označimo za prijazen, saj se je management ciljnega podjetja v celoti strinjal tako s ponudbo prevzemnika kot postavljeno ceno za odkup delnic od delničarjev.

Uprava je vseskozi poudarjala, da gospodarska samostojnost družbe ne bo ogrožena ter da bo upravljanje družbe zagotavljalo njen nadaljnji dinamični razvoj in zadovoljevanje potreb vseh

ključnih udeležencev: uporabnikov izdelkov, kupcev, zaposlenih, dobaviteljev in družbenih okolij v katerih Lek deluje. Ta optimizem uprave je bil presenetljiv predvsem s stališča, da je bilo javno mnenje, ki je pomemben kazalec odnosa do tega projekta v domačem okolju, izrazito proti povezovanju Leka z Novartisom. Poleg tega farmacevtska industrija širši javnosti ni najbolj poznana in to je verjetno eden od razlogov za negativen odnos družbe do lastniškega povezovanja z Novartisom. Tak odnos javnosti je bil v veliki meri tudi posledica medijske kampanje proti prevzemu, povezane z lobiji, ki zagovarjajo »nacionalne elite«. Delničarji so delnice prodali in s tem jasno pokazali svoj odnos do prevzema. Vsekakor pa je na dejanske rezultate prevzema potrebno počakati še nekaj časa, ko se bodo pričakovanja uprave izkazala za upravičena ali ne.

V celoti gledano je bilo ravnanje uprave transparentno in profesionalno. Poleg tega, da je celoten postopek potekal v skladu z zakonom, se je management Leka trudil zavarovati pravice malih delničarjev. Ne samo, da je na svoji spletni strani odgovarjal na pogosto zastavljena vprašanja, povezana s sprejemom ponudbe za odkup delnic Leka, ampak je s tihim dogovarjanjem z upravo Novartisa, kar so mu večji lastniki tudi večkrat očitali, želel preprečiti okoriščanje z notranjimi informacijami. Po 24. členu Zakona o prevzemih mora uprava zagotoviti, da so z vsebino ponudbe za odkup seznanjeni vsi zaposleni v družbi, po 26. členu istega zakona pa mora uprava o svojem mnenju glede ponudbe za odkup prav tako seznaniti vse zaposlene v družbi (Zakon o prevzemih, Ur. l. RS, št. 47/97).

Po besedah direktorice korporativnega komuniciranja v Leku Miše Komar Žiberna so njihova ključna javnost vsi zaposleni v Leku in njegovih predstavništvih ter podjetjih, saj je po njenem prepričanju to ključno za podporo poslanstvu in doseganju poslovnih ciljev družbe.

Učinke na ostale udeležence v postopku je v tem trenutku težko oceniti, saj se bo vpliv na lokalno okolje, zaposlene in dobavitelje odrazil šele čez čas. Če lahko verjamemo upravi in novemu lastniku, so interesi zaposlenih ter lokalnega okolja ustrezno zastopani in zapisani v pravnih dokumentih, ki spremljajo prevzemno ponudbo (načelen sporazum pred uradno objavo namere o prevzemu). Lek naj bi tako še naprej zagotavljal sredstva za sponzorstvo in tudi povečal število delovnih mest tako doma kot v tujini. Po besedah uprav Novartisa in Leka ni razlogov za odpuščanje, saj strategija obeh temelji na rasti, kar pomeni povečevanje delovnih mest v prihodnosti.

5. 7 PREDVIDEN RAZVOJ LEKA PO PREVZEMU

Po besedah predstavnice za korporativno komuniciranje v Leku Miše Komar Žiberna naj bi se integracija Leka v poslovno skupino Novartis zgodila v dveh letih. To zagotovo ni dovolj dolgo obdobje, zlasti za panogo kot je farmacevtska industrija, na podlagi katerega bi bile vidne bistvene spremembe v poslovanju Leka. Kljub temu, da natančnih ocen in analiz posledic prevzema še ni, pa lahko predviden razvoj Leka in garancije, ki jih je Novartis dal v svoji ponudbi za odkup delnic Leka, povzamemo na podlagi podatkov, pridobljenih v intervjuju s predstavnico za korporativno komuniciranje v Leku⁶:

Lek bo nadaljeval z razširjanjem svojih uveljavljenih strateških programov na vseh treh ključnih področjih: raziskave&razvoj (R&R), proizvodnja in prodaja&trženje (P&T):

P&T temelji na naslednjih načelih:

- Lek bo skrbel za skupno P&T na trgih SVE, JVE in SND, vključno z državami, ki imajo sklenjene pridružitvene sporazume z EU, z uvajanjem izdelkov sektorja generičnih zdravil in nadaljnjo širitvijo tržnega položaja Lekovih izdelkov.
- Sektor generičnih zdravil Novartisa bo skrbel za P&T na trgih sedanjih članic EU preko lokalnih družb skupine Novartis in bo prav tako s pomočjo močne tržne in distribucijske mreže uvajal Lekove izdelke na te trge.
- Lek bo ohranil in vodil svoje trenutne aktivnosti v ZDA glede obstoječih Lekovih izdelkov in tistih registracijskih postopkov, ki so trenutno v Leku. Odgovornost za P&T v ZDA za skupaj razvite izdelke bo v prihodnosti sporazumno dogovorjena ob upoštevanju interesov Leka in skupine Novartis.

Sodelovanje na področju R&R:

- Lek bo ohranil in okrepil vse trenutne zmožnosti R&R.
- Lek bo deloval kot kompetenčni center za Evropo in ZDA za non-betalaktamske izdelke in določene druge proizvodne linije in druge tehnologije.
- Lek bo z drugimi R&R enotami sektorja generičnih zdravil Novartisa sodeloval v razvoju sposobnosti na področju farmacevtskih izdelkov.

⁶ Intervju z Mišo Komar Žiberna, direktorico oddelka za korporativno komuniciranje v Leku, Ljubljana, 11. april 2003.

- Lek bo neodvisno vodil registracije v SVE, JVE in SND in igral pomembno vlogo v globalnem vodstvenem procesu skupine Novartis.
- Lek bo sodeloval s sektorjem generičnih zdravil pri registraciji novih izdelkov, tako da se izboljša učinkovitost časovnega dostopa na vseh trgih.

Sodelovanje na področju proizvodnje:

- Lek bo glavni proizvodni center za SVE, JVE in SND.
- Lek bo proizvodni center za EU in ZDA za specifične izdelke, še posebej za izdelke, ki jih je razvil Lek sam.
- Lek bo skrbel za zagotovitev kakovosti pri svoji proizvodni dejavnosti.

Blagovna znamka Lek:

- Skupina Novartis priznava blagovno znamko Lek kot pomembno premoženje, ki se mora ohraniti in zaščititi zaradi optimalnega učinka in rasti.

Politika zaposlovanja:

- Postavitev ključnih operativnih managerjev Leka in skupnih poslovnih aktivnosti bo dogovorjena skupno, pri čemer bo ključna pozornost namenjena ohranitvi slovenskega značaja in močnih Lekovih znanj na tradicionalnih trgih.
- Člani Lekovega posloводства bodo sodelovali pri strateškem odločanju v okviru sektorja generičnih zdravil Novartisa z neposredno zastopanstvo v izvršnem odboru generičnih zdravil. Upravičeni bodo do managerskih položajev v skupini Novartis, skupina pa si bo prizadevala zagotoviti enakovreden karierni razvoj in možnost izobraževanja za vse zaposlene v globalno poslujoči skupini z namenom izboljšati skupne poslovne rezultate.
- Predviden ni noben program zmanjševanja števila zaposlenih ali poslovanja, saj strateški razlogi temeljijo na pospeševanju rasti in boljšem dostopu do trgov.

Delitve dobička (ibid.):

- Zaradi ambicioznega pristopa ponudnika in Leka pri razvoju trga in iz tega izhajajoče potrebe po povečanju Lekovih R&R in proizvodnih kapacitet, bo Lek moral zadržati del prihodkov za financiranje svoje načrtovane širitve na najboljši način.

Lek že posluje v skladu z ISO 14000, kljub temu pa bo skupina Novartis vpeljala tudi svoj sistem ekološke varnosti in okolju prijazne politike v Leku in vseh njegovih odvisnih družbah. Obstoječe strateške povezave in pogodbene obveznosti Leka bodo, v obsegu kot bo to razumno izvedljivo, ostale z namenom nadaljevati sodelovanje in povečati Lekove poslovne rezultate (Javna ponudba za odkup: 54). Sedanja uprava družbe je bila razširjena s predstavnikom sektorja Novartis Generics, ki bo zadolžen za finančna vprašanja.

Po besedah direktorja Leka Metoda Dragonje (Gospodarski vestnik, 9. 9. 2002: 28) je za Lek osnovna strategija v post prevzemni fazi strategija rasti, uspešnost pa bo družba ocenjevala po tem, ali bo rasla hitreje, kot bi rasla, če bi ostali samostojno podjetje. Vsi zainteresirani za dobro poslovanje Leka bodo vključeni v to ocenjevanje, to pa so na prvem mestu dobavitelji, delavci, lokalne skupnosti in država.

6 SKLEP

NTI so pomemben dejavnik rasti in razvoja, še posebej za gospodarstva v tranziciji, kamor sodi tudi Slovenija. Poleg svežega kapitala, ki se običajno omenja kot glavna prednost tujih investicij, so NTI predvsem instrument mednarodnega prenosa razvojnih dejavnikov, kot so tehnologija, management, dostop do tujih trgov, integracija v mednarodno gospodarstvo in znanja v najširšem smislu. Zaradi svojega integralnega razvojnega značaja lahko vplivajo na številne vidike preobrazbe in razvoja gospodarstev držav prejemnic NTI. NTI so ena najbolj dinamičnih oblik mednarodnega sodelovanja v zadnjih štirih desetletjih, še zlasti od začetka osemdesetih let naprej.

Dinamika rasti NTI v Sloveniji je bila vse do leta 2000 razmeroma nizka. Leto 2001 pomeni precejšnjo pozitivno spremembo, saj so se prilivi tujih NTI povečali kar za 3,7 krat, to je na 503,3 milijonov USD. Leto 2002 s prilivi v višini 1,865.3 mio USD pa je dejansko prvič prineslo zares velike NTI, ki jih v Sloveniji do sedaj nismo bili vajeni. Čeprav je bil med posamičnimi motivi za investiranje v Slovenijo najbolj pogost motiv slovenskega trga, pa tuje investitorje v Sloveniji najbolj motivira možnost učinkovite proizvodnje za regionalni in svetovni trg. To je bil tudi eden od motivov na osnovi katerih se je Novartis odločil prevzeti slovensko farmacevtsko podjetje Lek.

Ker živimo v obdobju, ko se mora tudi farmacevtska industrija prilagajati zahtevam in potrebam trga, prevzem Leka, kljub nekaterim drugačnim mnenjem, ni presenetljiv. Farmacevtska industrija, predvsem pa inovativna farmacevtska podjetja, se je znašla na prelomnici, kjer nekdanji razvoj in notranja rast brez korenitih sprememb nista več mogoča. Znotraj inovativnih farmacevtskih družb se tako oblikuje manjša skupina tistih, ki z načrtnim večjim vlaganjem poskuša doseči strateško moč in prevlado na področju raziskav, razvoja in trženja. Stroški raziskav in razvoja postajajo vse večji zato brez intenzivnega razvojno-raziskovalnega dela v farmacevtski industriji ni napredka, novi proizvodi in inovativne tehnologije pa so edino zanesljivo zagotovilo za njeno nadaljnjo rast. Med vodilne konstante prilagajanja farmacevtske industrije se uvrščata tudi nezadržna internacionalizacija in globalizacija mednarodnega poslovanja. Bistvene elemente, ki vodijo do kapitalskih povezav, vidijo v sinergijah skupnega delovanja, večjih naložbah v znanje ter R&R dejavnosti, uspešnem trženju in obvladovanju trga ter večji konkurenčni moči.

Ob skupini globalno usmerjenih inovativnih podjetij pa bo ostalo nekaj prostora tudi za generična podjetja, ki bodo s svojo strategijo usmerjala v tržne niše z novimi oblikami zdravil, znižanjem stroškov, cen zdravil in večjo fleksibilnostjo. Kljub izteku patentov, socialno-demografskim spremembam in primanjkljajem v zdravstvenih blagajnah pa so analize pokazale, da bo po letu 2007 nastopila kriza v generični industriji, ko bodo postala pomembna nova zdravila. Nekatera generična podjetja se že pospešeno pripravljajo na nove izzive predvsem z razvojem novih inovativnih zdravil in iskanjem tržnih niš. Tista, ki so pri tem v zaostanku ali nimajo dovolj sredstev za razvoj novih zdravil, bodo vsekakor morala izbrati drug način, ki jim bo pomagal obdržati konkurenčen položaj na trgu.

Vse hitre in kompleksne spremembe, ki jih bo morala upoštevati slovenska farmacevtska industrija (nezadržna internacionalizacija in globalizacija poslovanja, naraščanje konkurence, integracija mednarodnih tržišč, nujnost trženja na čimvečjem številu trgov, majhnost domicilnega trga, potrebne ekonomije obsega ...) seveda postavljajo vprašanje, kako nadaljevati z uspešnim poslovanjem tudi v prihodnosti. Lek kot srednje velika farmacevtska družba, ki ne razpolaga z dovolj sredstvi, kapitalom in znanjem za R&R, je bil prisiljen v iskanje cenejših in hitrejših virov rasti in v zmanjševanje tveganj. V strateških dokumentih Leka je uprava opredelila tri strateške opcije, vendar je presodila, da samostojni razvoj Leka oziroma povezava s primerljivo družbo ne zagotavljata potrebne količine znanja za dolgoročno rast in razvoj družbe. Rast prodaje bi tako Lek samostojno lahko zagotavljal še nekaj let, predvidoma po letu 2007 pa bo proizvodnja generikov prišla v recesijo. Generična industrija je dolgo delovala lokalno, ko pa je zmanjkalo trga, so se začela podjetja internacionalizirati, to pa zahteva od generične industrije tudi združevanje. Ena od opcij, ki jo je preučil Lek, je bila tudi povezava s Krko. Največja ovira pri tem združevanju naj bi predstavljale strateške povezave, ki jih imata obe podjetji z različnimi TNP. Druga drugi namreč konkurirata predvsem z izdelki, ki jih obe tržita zaradi strateške povezave z licenčnimi partnerji. Uprava je torej ocenila, da ciljev, ki si jih je zadala v naslednjih desetih letih (ohranitev pozicij na tradicionalnih trgih, prisotnost na bolj zahtevnih trgih, dolgoročna rast, mednarodna konkurenčnost podjetja ...) ne bo mogoče uresničiti brez pomoči enega od vodilnih farmacevtskih podjetij na svetu, v tem primeru švicarskega Novartisa. Na trgu bodo postala pomembna nova področja, predvsem razvoj biofarmacevtskih izdelkov, in ker je Lek na to področje vstopil relativno pozno, je sinergija z Novartisom še toliko večja. Dolgoročni razvoj Leka je odvisen od stopnje inovativnosti, ki bo glavni generator razvoja, zato je za podjetje pomembno osvajanje znanja ter učinkovitost upravljanja razvojnih in raziskovalnih

procesov. Ti procesi zahtevajo ogromno finančnih sredstev, zato se koncentrirajo pri največjih farmacevtskih podjetjih na svetu. Kljub temu, da natančnih ocen in analiz posledic prevzema še ni, pa naj bi Lek s pomočjo Novartisa pridobil naslednje: zavarovanje pred prihodnjimi tveganji; vstop na nova področja znanosti (t. i. biotehnologija) ter s tem povezana finančna in kapitalska sredstva za R&R; zavarovanje pred odškodninskimi tožbami originatorjev; prodor na trg ZDA in EU; okrepitev in dostop do Novartisovih razvojnih, proizvodnih in prodajnih funkcij. Poleg navedenega bo Lek v okviru Novartisa, ki ima za vlaganje v R&R dovolj finančnih sredstev, razvijal nove ideje za razvoj farmacevtskih učinkovin.

Uprava Leka je v procesu prevzema odigrala ključno vlogo, saj je celoten postopek potekal transparentno in v skladu z zakonodajo. Tudi delničarji Leka, ki so v prevzemu pridobili seveda največ, so bili na koncu zadovoljni z doseženo ceno 105.000 SIT na delnico. To zaslugo je potrebno pripisati predvsem največjima delničarjema Leka pred prevzemom (KAD in SOD), ki sta s trdno pogajalsko pozicijo dosegla precej visoko prevzemno ceno. Učinke na ostale udeležence v postopku je v tem trenutku težko oceniti, saj se bo vpliv na lokalno okolje, zaposlene in dobavitelje odrazil šele čez čas. Kot trdi uprava Leka naj bi bili interesi zaposlenih ter lokalnega okolja ustrezno zastopani in zapisani v pravnih dokumentih, ki spremljajo prevzemno ponudbo. Ker je strategija Leka in Novartisa zagotavljati rast podjetja, naj bi Lek v prihodnosti povečal število delovnih mest tako doma kot v tujini in še naprej zagotavljal sredstva za sponzorstvo.

Na podlagi teh ugotovitev lahko zaključim, da je hipoteza diplomske naloge o pravilni odločitvi Leka za povezavo z Novartisom potrjena.

7 VIRI

1. Agens (1999) Tuje naložbe v podjetjih. *Agens*, št. 66, str: 6-7.
2. Artisien-Maksimenko, Patrick in Matija Rojec (2001) *Foreign Investment and Privatisation in Eastern Europe*. Houndmills, Basingstoke: Palgrave.
3. Banka Slovenije (2001) *Neposredne naložbe 1993-2001*. Ljubljana: Banka Slovenije.
4. Bertonec, Mateja in Albina Kenda (2002) Z Novartisom še ni dogovora. V igri Francozi? *Finance*, 18. 9.: 2.
5. Bešter, Janez (1996) *Prezvemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
6. Baur, Alex (2002) Generiki pred ekspanzijo. *Finance*, 25. 9.: 14.
7. *Bilten poslovnih informacij* (2000). Novo mesto: Krka d. d., št. 405, str: 15.
8. Commission Communication on the Single Market in Pharmaceuticals 1998, <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/121227.htm> (12. 2. 2003).
9. Dunning, John H. (1981b) *International Production and the Multinational Enterprise*. London: George Allen and Unwin.
10. Dunning, John H. (1993) *Multinational Enterprises and The Global Economy*. Workham: Addison-Wesley Publishers Ltd.
11. Dunning, John H. (2001) Assessing the Costs and Benefits of Foreign Direct Investment: Some Theoretical Considerations. V Patrick Artisien-Maksimenko in Matija Rojec (ur.) *Foreign Investment and Privatisation in Eastern Europe*, str. 34-81. Houndmills, Basingstoke: Palgrave.
12. FIAS (1998) *Slovenia – Promoting Foreign Direct Investment*. Washington, D. C.: Foreign Advisory service.
13. Fidermuc, Katarina (2002) Jože Lenič in Igor Kušar. *Delo*, 1. 10.: 16.
14. Gral iteo, Agencija RS za gospodarsko promocijo Slovenije in tuje investicije pri Ministrstvu za gospodarstvo (2001) *Raziskava podjetij s tujim in mešanim kapitalom v letu 2001*. Ljubljana: Mimeo.
15. Habeck Max M., Fritz Kröger, Michael R. Träm (2000) *Čas združitev – sedem strategij za uspešno integracijo po združitvi podjetij*. Ljubljana: DZS.
16. Jarell, Gregg A., James A. Brickley in Jeffrey M. Netter (1998) The Market Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980. *Journal of Economic Perspectives* 2 (1), str. 49-68.

17. *Javna ponudba in prospekt družbe Servipharm AG za odkup delnic družbe Lek farmacevtska družba d. d.* (2002). Ljubljana: Bank Austria Creditanstalt.
18. Kenda, Albina (2002) Dragonja in Kovačič: kdo ima prav? *Finance*, 17. 9.: 3.
19. Korazija, Nataša (2002) Enigmatični figuri privatizacije. *Manager*, 28. 10.: 15.
20. Lacić, Marjan (2002) Nenavadno ravnanje Lekove uprave. *Dnevnik*, 8. 10.: 9.
21. Lek vstopil s co-amoksiklavom na ameriški trg, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2893/> (14. 4. 2003).
22. *Lekov delničar* (2002) *Združitev dveh enakovrednih partnerjev*. Ljubljana: Lek farmacevtska družba d. d.
23. Lekovi delničarji podprli predloge, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2872/> (12. 12. 2002).
24. Matko, Milena (1998) *Celovita ocena Krke, tovarne zdravil d. d.*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. Migom, Cris (2000) Klinično preizkušanje novih terapevtskih indikacij za inhibitorje privzema serotonina. *Farmaceutski vestnik* 5, str. 633-53.
26. Mlakar, Katrin (2002) V celoti uspešno poslovno leto. *Večer*, 5. 10.: 9.
27. Mnenje Uprave Lek d. d. glede ponudbe za odkup vseh delnic družbe, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocial-za-javnost/2848/> (12. 12. 2003)
28. Najpomembnejše države, <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-02/tabele/> (12. 12. 2002).
29. OECD (1978) *Investing in Developing Countries*. Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD/GD(78).
30. OECD (1992) *Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD/GD(92)31.
31. OECD (2001) *Growth, Technology Transfer and Foreign Direct Investment*. OECD Global Forum on International Investment: New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21st Century. Mexico City: Mimeo.
32. Our mission, http://www.novartis.com/about_novartis/en/our_mission.shtml (12. 12. 2002).
33. Potočnik, Janez, Marjan Senjur in Franjo Štiblar (1995) *Strategija gospodarskega razvoja Slovenije: Približevanje Evropi – rast, konkurenčnost in integracija*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
34. Prica, Radoje (1976) *Organizacioni oblici direktnih inostranih investicija*. Beograd: Institut društvenih nauka, Center za pravna istraživanja.

35. Pinterič, Jan in Goran Novkovič (2002) Novartis ne bo čakal. *Gospodarski vestnik*, 9. 9.: 28.
36. Povzetek nekonsolidiranih računovodskih izkazov, <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/nekonsolidirani-02/> (18. 4. 2003).
37. Predstavitev družbe, <http://www.lek.si/slo/predstavitev> (3. 11. 2002)
38. Pust, Borut (2002) Pogajalski manevri z obeh strani. *Dnevnik*, 8. 10.: 9.
39. Rankov, Suzana in Vesna Vukovič (2002) Absolutnih poražencev in zmagovalcev ne bo. *Dnevnik*, 7. 9.: 22.
40. Rednak, Andreja (2002) Računamo na dvomestne stopnje rasti. *Profit*, 4. 12.: 26.
41. Repovž, Mija (2002) Prideš v službo in dobiš pismo, da te bodo prevzeli. Temu smo se hoteli izogniti. *Delo*, 7. 9.: 12.
42. Repovž, Mija (2002) Nobene nuje za prodajo. *Delo*, 12. 10.: 12.
43. Repovž, Mija (2002) Če prevzema ne bo, ne bo katastrofa. *Delo*, 12. 10.: 14.
44. Rojec, Matija (1994) *Tuje investicije v slovenski razvoj*. Ljubljana: ZPS.
45. Rojec, Matija (2000b) Subsidiary Exports: A Conceptual Framework and Empirical Evidence. *Journal of International Relations and Development* 3 (2), str. 128-152.
46. Rojec, Matija, Matej More, Marko Simoneti, Mojmir Mrak, Andrej Svetličič in Mirjam Močnik (2001) *Slovenia: Foreign Direct Investment Review*. Ljubljana: Faculty of Social Sciences. Mimeo.
47. Rojec, Matija in Miroslav Stanojevič (2001) *Motivi in strategije tujih investorjev v Sloveniji*. Delovni zvezek Urada za makroekonomske analize in razvoj 10 (1). Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
48. Rojec, Matija in Janez Šušteršič (2002) Razvojna vloga in politika do neposrednih tujih investicij v Sloveniji. *IB Revija* 36 (1), str. 78-94.
49. Seja nadzornega sveta, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/3048/> (12. 12. 2002).
50. Shah, H. K. (1994) *Changing the Rules of the Game*. New York: DR Reports.
51. Stanovnik, Peter, Boris Majcen in Vladimir Lavrač (2000) Slovenia. V Helena Tank (ur.) *Winners and Losers of EU Integration – Policy Issues for Central and Eastern Europe*, pp. 219-261. Washington, D. C.: The World Bank.
52. Suhadolc, Elizabeta (1999) Generična farmacevtska industrija. *Krka v medicini in farmaciji* 30, str. 5-17. Svetličič, Marjan (1985) *Zlate mreže transnacionalnih podjetij*. Ljubljana: Delavska enotnost.

53. Svetličič, Marjan (1996) *Svetovno podjetje: izzivi mednarodne proizvodnje*. Ljubljana: ZPS.
54. Svetličič, Marjan in Matija Rojec (1998) Kolektor. *Eastern European Economics* 36 (6), str. 5-28.
55. Svetličič, Marjan (2002) Če jih ne moreš premagati, se jim pridruži. *Delo*, 7. 9.: 5.
56. Tajnikar, Maks (2000) Pripojitve, spojitve in prevzemi. V Društvo pravnikov in ekonomistov (ur.) *Združitve in prevzemi gospodarskih družb*, str. 25-39. Ljubljana: Društvo ekonomistov.
57. *Teorija in praksa* (2002) št. 4. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
58. TIPO (2001) *Programme of the Government of the Republic of Slovenia for the Promotion of FDI in 2000*. Ljubljana: Trade and Investment Promotion Office.
59. Tratnik, Simon (2001) *Združitve in prevzemi v farmacevtski panogi*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
60. UNCTAD (2000) *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. New York and Geneva: United Nations.
61. UNCTAD (2002) *World Investment Report 2002*. New York in Geneva: United Nations.
62. Urbas, Karmen (1997) *Prevzemi podjetij*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
63. Usenik, Boštjan (2002) Kako visoko se je »stegnil« Novartis? *Finance*, 30. 8.: 3.
64. Uspešen zaključek Novartisove ponudbe za prijateljski prevzem Leka s pridobljenimi 99% delnicami, <http://www.lek.si/slo/mediji/sporocila-za-javnost/2879/> (19. 12. 2002).
65. Zakon o prevzemih, Ur. l. RS, št. 47/97.
66. Zupančič, Jelka (2002) Pri prevzemu ključni uprava in delničarji. *Večer*, 27. 8.: 4.