

Mezinárodní management III.

Nástroje mezinárodního
managementu

KOOPERACE A AKVIZICE

Kooperace - příklad

Německá automobilka Daimler a její francouzský konkurent Renault jednájí o akciovém propojení, které by vedlo k **hlubší alianci a dlouhodobé spolupráci** obou firem.

Akciové podíly, které by automobilky mohly vzájemně koupit nebo si je vyměnit, by podle jednoho zdroje neměly přesahovat deset procent. Vzájemné převzetí podílů by podle něj mělo být součástí „**dlouhodobějšího rámce pro spolupráci**“ a aliance, která by z toho vznikla, by byla hlubší než jen ohlášená kooperace na **poli malých vozů**.

Dodal, že v jednání jde především o **společné investice a sdílení technologií**.

Renault je již 11 let v alianci a akciovém propojení s Nissanem a již dlouho mluví o přibrání třetího partnera.

Úvod

Nástrojem společného podnikání se stávají kooperace – spolupráce zainteresovaných osob.

Kooperativní strategie – realizace cílů prostřednictvím spolupráce s organizacemi, která je lepší než konkurenční boj.

Jedná se o formu dvou protikladů – rivalita versus spolupráce.

Úvod

Důvodem kooperace – kooperativní strategie je získání významné výhody z pozice omezení v určitých dovednostech či zdrojích a nabytí dovedností či zdrojů prostřednictvím spolupráce se strategickým partnerem.

V konečném důsledku tak získáváme výhody z koncentrace (viz. společné podniky) a tím konkurenční výhodu oproti ostatním rivalům v oboru.

Kooperace - příklad

Výrobce luxusních vozů Mercedes však nutně potřebuje partnera k vývoji a výrobě malých vozů, kde kvůli omezenému rozsahu a vysokým variabilním nákladům má potíže dosáhnout ziskovosti.

Loni Daimler vedl bezvýsledná jednání o výměně akciového podílu s domácím rivalem BMW.

Úvod

Pro kooperace je charakteristická dobrovolná spolupráce, organizace v ní zapojené jsou právně i hospodářsky samostatné a to v oblastech, které nejsou smluvně dohodnuty.

Cílem kooperace je zvýšení **výkonu a konkurenceschopnosti participujících podniků.**

Úvod

Znaky související s mírou mezipodnikové spolupráce:

- Míra spolupráce na dosažení cíle v rámci jednoho podniku
- Počet účastníků
- Dobrovolnost spolupráce
- Definování společných cílů
- Společné zajišťování funkcí
- Pravděpodobnost selhání partnera
- Uspořádání participujících podniků
- Právní rámec kooperace
- Stupeň hospodářské svobody

Typy kooperací - teorie

Z pozice teorie tržní síly se jedná o způsob, jimiž firma zvyšuje svou konkurenční úspěšnost.

Kooperativní strategie v tomto případě poskytuje pro spolupracující firmy **oboustranně výhodnou příležitost** měnit postavení, které v oboru znamenají.

V konečném důsledku zvyšuje tržní sílu a ovlivňují strukturu trhu s cílem zlepšení konkurenční pozice.

Typy kooperací - teorie

Úspory transakčních nákladů ve spojení například s náklady jednání, uzavírání smluv.

Ex ante versus Ex post transakční náklady.

Veškeré dopady z pozice transakčních nákladů je nutno zahrnout do rozhodování spojeného s podnikatelskou aktivitou jejich eliminací.

Někdy pracujeme s tzv. manažerským náklady ve spojení s uskutečněním transakcí.

Příkladem rozhodování může být zakoupení podniku na úkor budování vlastního zastoupení.

Typy kooperací - teorie

Teorie zastoupení se zabývá schopnostmi plnit cíle z pozice základní manažerské hierarchie – nadřízenost versus podřízenost.

Vztah zastoupení jako vztah, kdy jedna nebo více osob, tzv. principálové (angl. principals) najímají jinou osobu či osoby, tzv. agenty (angl. agents), aby spravovali jejich záležitosti, což zahrnuje současně i delegování určité rozhodovací pravomoci na tyto agenty.

Teorie zvyšování návratnosti je spojena s problematikou návratnosti vstupních vkladů. Tvorba kooperace se zakládá z pozice zamezení předkupního práva ze strany jejich rivalů (hybatelů trhu)

Motivy pro kooperativní strategii

Z pozice základních cílů:

- Zmírnění rizik
- Velký rozsah produkce
- Výměna technologie
- Kooptace či zamezení konkurence
- Zamezení překážek pro investice
- Usnadnění mezinárodní expanze
- Vertikální integrace z pozice komplementarity do hodnotového řetězce
- Pružnost kooperace spojená s požadavky zákazníků

Externí výzvy kooperace

Se opírají o změny externího prostředí z důvodů:

- Turbulence trhů a ekonomické nejistoty
- Tlak na snižování nákladů
- Globalizace oboru a technologie
- Rychlost technologického rozvoje
- Zkracování životního cyklu produkce

Teorie vzniku fúzí

Vzniká v kontextu změn externího prostředí.

Důvody jsou spojené s tlakem mezinárodní soutěže, finančních inovací, liberální antitrustové politiky a dalších faktorů.

To vede k „boomu“ sdružování podniků z pohledu

- převzetí,
- akvizic
- a manažerských odkupů.

Fúze a akvizice

Spojování velkých firem patří k významným událostem v hospodářském světě.

Jedná se o základní strategické aktivity managementu při řízení společností za účelem zvyšování hodnoty podniku.

„Základem k dosažení vyšších tržeb a prodejů jsou tyto prostředky: Globalizace, nové výrobky a akvizice firem“

Larry Bossidyho (CEO, Allied Signal),

Historie fúzí a akvizic

První akviziční vlna (1897 – 1904) započala v USA vrchol v letech 1898 – 1902.

- Hlavními faktory první vlny byl vznik celostátního trhu a rozvoj masové produkce.
- Z hlediska akviziční typologie převažovaly horizontální akvizice.
- Negativním důsledkem spojování se stalo potlačení konkurence.
- Konec první vlny byl způsoben krachem akciového trhu v roce 1904 a částečným kolapsem bankovního systému v roce 1907.

Historie fúzí a akvizic

Druhá akviziční vlna (1916 – 1929) v době prosperity amerického hospodářství způsobeného prostřednictvím

- Bohatství získaného dodávkami zbraní spojencům za první světové války.
- Legislativní tlak proti monopolům
- Důraz kladen na vertikální akvizice.
- Tuto vlnu ukončila krize v roce 1929.

Historie fúzí a akvizic

Třetí akviziční vlna (1965 – 1969)
charakterizovaná stabilitou americké ekonomiky.

- Charakter konglomerátní formy.
- Zvětšení se velikosti cílových firem
- Transakce v hodnotě nad 100 milionu amerických dolaru.
- Financování fúzí a akvizic přechází od formy bankovního úvěru na akciový trh.

Historie fúzí a akvizic

Čtvrtá akviziční vlna (1981 – 1990)
charakterizovaná formou nepřátelských převzetí
a zvýšené

- Používání dluhu při financování akvizic (leveraged transactions).
- Ve čtvrté vlně dochází k rozbíjení konglomerátu, které vznikly ve vlně předešlé.
- Problematika tvorby adekvátní hodnoty pro akcionáře.
- Hrozba nepřátelského převzetí = stimul ke zlepšení práce manažeru firem.

M&A v 80. a 90. letech

- Charakteristickým znakem LBO (leveraged buy-outs) - stažení akcií přebírané firmy z veřejných akciových trhu financované vysoce úročenými obligacemi spekulativní povahy s vysokou mírou rizika.
- Fenomén LBO spočíval v inovaci v organizaci společností, vedoucí ke zvýšenému výkonu.
- LBO transakce:
 - z manažeru spolumajitele firmy
 - podíl dluhu vyžadoval od managementu disciplínu v řízení s maximálním nasazením.
 - akcioví spoluinvestoři důkladně monitorovali hospodaření

Fúze a akvizice

Akvizice - dochází k tomu, že se jednotlivé firmy spojují do formy jednoho podniku.

Nakupující firma zůstává a přebírá veškerá aktiva a pasiva převzaté cílové firmy, která přestává existovat.

Někdy se stává cílová firma dodatečnou nebo částí dodatečné mateřské společnosti (GM při akvizici EDS).

Fúze a akvizice

Jiným druhem akvizice je pojem konsolidace, kde se jedná o spojení dvou nebo více firem do formy úplně nové společnosti.

Nepřímá forma akvizice je charakterizována odkupem daného podniku vlastním managementem.

Někdy je používán pojem „převzetí firmy (Takeover)“.

Tento pojem je velmi mlhavý a týká se především nepřátelských převzetí podniku (Hostile Takeover).

Akvizice

Akviziční firma (Akvizitor) je nakupující firma, která získává převzatou cílovou firmu, nebo-li akvizičního kandidáta.

Cílová firma (Target firm) je cílová firma (akviziční kandidát), který vplyne do nakupující akviziční firmy a přestává existovat.

Příklad

Příkladem může být společnost Coca-Cola, která na začátku 80. let stála před hlubokou krizí.

Její nový CEO R. Goizueta provedl velmi mnoho akvizicí (odhad kolem 200), zejména v oblasti průmyslu nápojů.

Výsledkem byl obrovský růst tržní hodnoty za jeho vedení společnosti Coca-Cola .

V době jeho nástupu byla tržní hodnota firmy ve výši 4,3 mld USD a vzrostla na 147 mld. USD v roce 1997

Nepřátelská převzetí

Investor převezme firmu proti vůli jejího managementu (správní rady)

Na rozdíl od přátelských převzetí, která jsou motivována vidinou synergických efektu realizovatelných spojením dvou firem, nepřátelská převzetí jsou vyvolána neefektivním řízením potenciálního akvizičního cíle ze strany jeho manažeru.

„Market for corporate control“ je součástí trhu práce s manažery, kde manažerské týmy soupeří o právo řídit nakládání se zdroji (Jensen).

Nepřátelská převzetí

Trh převzetí sloužící jako instituce poslední záchrany tak hraje podstatnou úlohu při:

- organizační změně
- motivaci efektivního využívání svěřených zdrojů;
- ochraně investoru v případě selhání vnitřní kontroly na úrovni stávajících orgánu firmy.

Nepřátelská převzetí

Management přebíraných společností se nepřátelským převzetím brání:

- opatřením na úrovni stanov firmy,
- finanční techniky obrany a strukturální změny firmy
- umožnění současným akcionářům získat dodatečné akcie za výhodných podmínek tzv. otrávené pilulky (poison pills)

Účelem obranných opatření je odradit nájezdníka hrozbou vysokých nákladů akvizice

Akvizice

Výhody akvizic lze spatřovat ve vytváření daňových štítů, obsazení trhů, získání levné pracovní síly a v neposlední řadě akviziční firma očekává určitá zvláštní aktiva.

Mezi tato aktiva patří dobrá vzdělanost, vysoká odbornost dělníků, podnikatelská kultura a vstřícné zacházení ze strany vlády a úřadů.

Všechny uvedené výhody akvizic lze koncentrovat do poslání akvizice, kterou je zvýšení hodnoty mateřské společnosti.

Akvizice

Důvody koncentračních snah podniků v jednotlivých odvětvích v ČR:

- vykupování konkurentů
- dosažení kritické velikosti
- vytváření daňových štítů
- obsazení trhů
- získání levné pracovní síly
- a v neposlední řadě akviziční firma očekává určitá zvláštní aktiva.
Mezi tato aktiva patří dobrá vzdělanost, vysoká odbornost dělníků, podnikatelská kultura a vstřícné zacházení ze strany vlády a úřadů.

Akvizice

Důvody a výhody převzetí a spojení podniků v ČR:

rekonstrukce a modernizace, finanční zdroje	23	25	16
z zvýšení kvality a konkurenceschopnosti	8	18	22
know - how, nové technologie	9	11	15
export, nové trhy	10	11	13
rozšíření sortimentu výrobků	5	17	11
zavádění ekologických norem do produkce	8	13	12
zlepšení spotřebitelského komfortu	2	16	9
plné využití stávající výrobní kapacity	4	9	11
zabezpečení vyšší profesionality práce	6	11	9
umožnění vstupu do zavedených obchod. sítí	6	7	9
udržení zaměstnanosti a tvorba nových míst	3	10	6
přizpůsobení se mezinárodním standardům	3	7	5
zkrácení návratnosti investic, úspora nákladů		3	17
společný výzkum a technický rozvoj		10	12
know -how pro efektivní management	3		9
optimalizace logistiky produktu		9	6

Akvizice

Horizontální akvizice se týká firem, které podnikají ve stejném oboru podnikání a navzájem si mohou konkurovat.

Principem takového spojení je dosažení úspor z rozsahu ve výrobě a distribuci produktů a možnost zvýšení tržní síly ve velmi koncentrovaném průmyslu.

Akvizice

Vertikální akvizice se týká spojení firem v průmyslu se silnými dodavatelsko odběratelskými vztahy.

Akviziční firma je často dodavatel nebo zákazník cílové firmy.

Vertikální akvizice je obvyklým způsobem převzetí firmy, v případech, kdy je trh pro středně pokročilé výrobky nedokonalý, protože má nedostatek zdrojů vůči kritickým nákupním dodávkám nebo pokud ztrácí kontrolu nad výrobou specifických výrobků.

Akvizice

- **Koncentrické akvizice (soustředěné akvizice)** je takové spojení akviziční a cílové firmy, které jsou příbuzné základní technologií, výrobními procesy nebo trhy.
Akviziční firma získáním cílové firmy dosáhne rozšíření podnikatelských aktivit, tržních účastí nebo technologií
- **Konglomerátní akvizice** se týká spojení firem které nemají k sobě žádný bezprostřední vztah (zdrojový, technologický, nebo tržní)

Akvizice

V ČR lze sledovat prognózu akvizic v posledních letech, nicméně pro nejbližší roky lze prognózovat růst počtu akvizic ze strany především zahraničních firem jako akvizičních kandidátů a jednak lze očekávat i nárůst ceny jednotlivých akvizic. To je dáno:

- Schválenou podporou přílivu zahraničního kapitálu ze strany vlády ČR (investiční pobídky)
- Vstupem ČR do EU

Management Akvizice

Management firmy určuje, zda-li vytyčených cílu dosáhnout vlastní aktivitou nebo koupí jiného podniku.

Akvizice umožňují rychle dosažení stanoveného cíle (oblast produkce, trhu apod.).

Převzetí lze definovat jako významnou změnu vlastnické struktury firmy zasahující do jejího dalšího řízení a směřování vyvolanou zásahem jiné společnosti.

Akvizici lze rozvést do pojetí

- Fúze – kupující firma si uchovává své jméno a právní subjektivitu a nabývá aktiva a pasíva kupované společnosti.
- Konsolidace - vzniká nový právní subjekt, kdy kupující i akviziční cíl, končí jako právní subjekty a transformují se ve zcela novou společnost.
- Nákup akcií (nákup akcií s hlasovacím právem)
- Nákup majetku.

Synergie v oblasti fúzí a akvizic

Synergie M&A - nárůst ekonomické hodnoty vytvořený fúzí dvou nebo více firem

Synergie - „hnací motor“ akvizic.

Zdroje synergie akvizice směřují do oblasti zvýšení výnosu sloučené firmy a snížení jejích nákladů.

$$\text{Synergie} = VAB - (VA + VB)$$

, kde VAB = hodnota spojené firmy

VA, VB = hodnoty samostatných firem před spojením

Akvizice

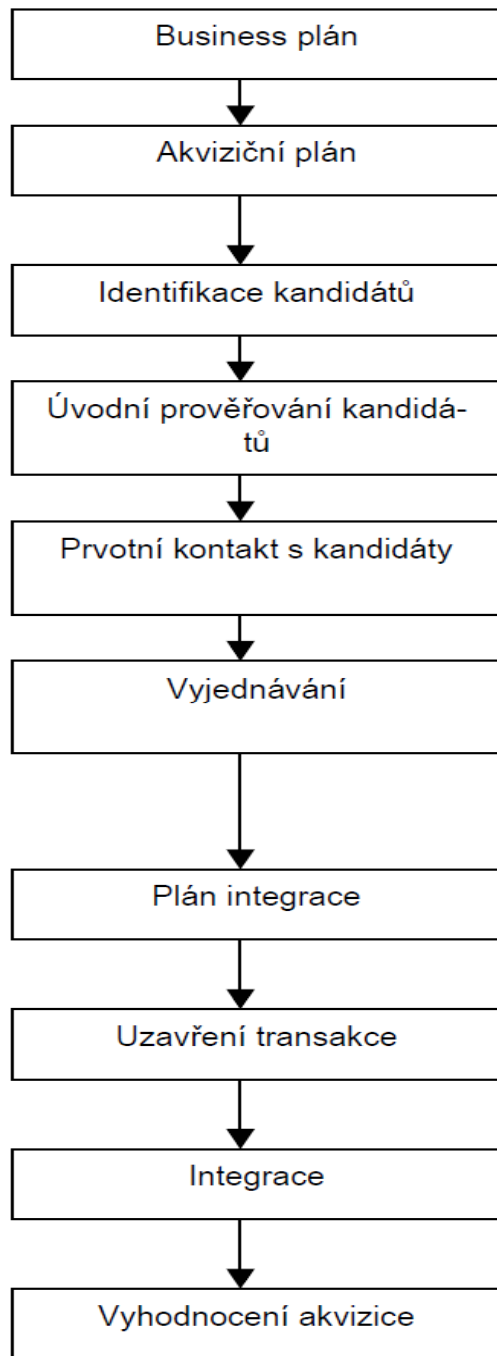
Obecný algoritmus kroků akvizičního procesu používaný v USA:

- identifikace akviziční strategie
- nastínění kritérií akvizice
- alternativnímu nastínění přiblížení akvizice
- výběr nastíněných přístupů k akvizici
- analýza interních rozvojových alternativ cílové firmy
- provedení akvizice - stanovením firemního cíle a firemní strategie cílové firmy
- plánování post-akvizičního integračního procesu

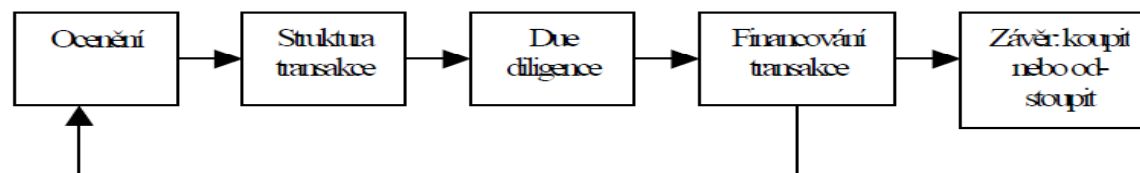
[1] Gaughan, A. P. (1996), Mergers, Acquisitions nad Corporate Restructuring, John Wiley & sons, Inc. New York.

Kroky akvizičního procesu

- Business plán a akviziční plán (cíle a zdroje, jednotlivé kroky, harmonogram akvizice a definuje odpovědnost osob.
- Identifikace a prověřování akvizičních kandidátů
- Vyjednávání
- Post-akviziční proces: integrace převzaté firmy
- Vyhodnocení akvizice



Fáze I **Předakviziční rozhodovací proces**



Fáze II **Postakviziční rozhodovací proces**

Literatura

GAUGHAN, P. A. Mergers, Acquisitions And Corporate Restructuring. 3. vyd. New York: John Wiley & Sons, 2001.

ROCK, M. L., ROCK, R. H., SIKORA, M. The Mergers & Acquisitions Handbook. 2. vyd. McGraw- Hill, 1994.

Pirožek, P.: Možnosti managementu při akvizici firmy, VUT Brno, 2000

JENSEN, M. C. The Efficiency Of Takeovers. The Corporate Board

KUSÁK, M. Fúze a kavizice jako nástroj růstu a restrukturalizace podniku, VŠE Praha