

Mezinárodní management VI.

FÚZE A AKVIZICE

Jestliže bychom stav ekonomiky měřili podle aktivity na poli fúzí a akvizic, recese je v mnoha oborech v Česku za námi. Stavebnictví a developeři si ale budou ještě rok procházet slzavým údolím, myslí si investor a partner fondu

VICF Michael Rostock-Poplar

- **"Dříve to bylo hlavně o restrukturalizaci, nyní opět začíná doba, kdy se firmy dají snadno a dobře prodat,"**
- Podle něj se opět začíná dařit automobilkám, telekomunikačním firmám nebo společnostem zaměřujícím se na inženýring.

Klíčové téma je opravdu v tom, že firmy založené na začátku 90. let minulého století v 90 procentech řídí stále jejich zakladatelé. A ti to dělají primárně pro to, aby satureovali své životní potřeby. Máte vilu, máte Audi A8, máte naspořeno, pak už si říkáte, že třetí vilu, třetí audi už nepotřebujete. A v ten moment na to začnou kašlat a berou to už více jako lifestylovou firmu, což je dlouhodobě z profesionálního hlediska špatně.

Ruku v ruce s lifestylovou firmou pak jde to, že výkonný ředitel k tomu dělá ještě obchod, vývoj nebo obchod dělá zároveň marketing. Ale ti lidé si neuvědomují, že samotné oddělení obchodu a marketingu může zdvojnásobit obrát, jen když bude dobrý marketing.

A to už vůbec nemluvím o tom, že 95 procent firem v Česku nemá jasně definovanou strategickou vizi.

- Zdroj: byznys.iHNed.cz 15.3.2013 [Recese v Česku končí a pro nás začíná zábava, říká investor Rostock-Poplar](#)

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.

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 zvýšeného 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.
 - Spoluinvestoři - akcionáři 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

Akvizice

Výhody akvizicí 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 akvizicí lze koncentrovat do poslání akvizice, kterou je zvýšení hodnoty mateřské společnosti.

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)

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

Případ Sazka

Nejvíce mě překvapilo vyhazování peněz za mzdové náklady - to nebyly mzdy, ale dary, které vůbec neodpovídaly práci v monopolní organizaci, která nemusí vyvíjet takovou odbornou péči jako ostatní společnosti na volném trhu (*samotný Hušák si za poslední 4 roky vydělal téměř 275 milionů Kč*).

A pak to byla řada nesmyslných projektů, které se tam kupily v době, kdy měla Sazka splácet dluh, ale namísto toho utratila zhruba miliardu za nevydařené akce typu nové hry Starport či **nevydařenou akvizici Ukrajinské národní loterie**.

Zdroj: http://ekonomika.idnes.cz/tiskni.aspx?r=ekonomika&c=A120430_101738_ekonomika_... 30.4.2012

Management Akvizice

Management firmy určuje, zda-li vytyčených cílů 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 nákladu.

$$\text{Synergie} = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

, kde V_{AB} = hodnota spojené firmy

V_A, V_B = 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.

Akviziční proces

„the Deal Flow“, stádia : formulace, lokalizace, prošetření, vyjednávání, integrace a motivace.



Zdroj: Galpin, Timothy 2007

Před akviziční proces

Akviziční proces - akvizitor, resp. společnost, která má zájem na sloučení s jinou společností - Letter of Intent. V rámci zahájení procesu je nutno zodpovědět otázky spojené s :

- plánováním,
- oceněním
- financováním akvizice

Klíčová oblast pred-akviziční fáze = DUE DILIGENCE a vyjednávání akviziční dohody – obě stádia se prolínají.

Due diligence

(anglicky ***náležitá pečlivost*** nebo *náležitá opatrnost*) je právní institut vyjadřující míru aktivity, kterou lze důvodně očekávat za daných okolností

Due Diligence analýza podniku, zejména v oblasti práva, daní, financí, s cílem zobrazení předností, nedostatků podniku a rizik spojených s aktivitami v oblasti spolupráce či převzetí.

Due Diligence - významný nástroj pro stanovení kupní ceny a formulování smluvních garancí.

Zpracovává obvykle tým právníků, auditorů a dalších expertů k důslednému (právní garance) prověření veškerých relevantních oblastí daného podniku.

Due diligence

- Zakladatelské dokumenty
- Historie a současný právní stav společnosti
- Podnikatelská činnost
- Podnikatelský plán
- Finanční a účetní informace
- Hmotný investiční majetek (HIM)
- Nehmotný investiční majetek (NHIM)
- Peníze, banka a cenné papíry
- Závazky
- Právní náležitosti
- Zaměstnanci
- Management
- Daně
- Životní prostředí

Post akviziční integrace

Post-akviziční management je determinovaný třemi skutečnostmi:

- povahou změny, kterou akvizitor plánuje zavést v převzaté společnosti,
- formou integrace a kontroly převzaté společnosti
- procesem, kterým je daná změna zavedena

Post akviziční integrace

Child, Faulkner a Pitkethly uvádí dimenze typologie post-akvizičních integrací:

- 1) potřeba strategické vzájemné závislosti (strategic interdependence) v zájmu zajištění hodnoty v souvislosti s organizační integrací
- 2) potřeba organizační samostatnosti (organizational autonomy).

Strategická vzájemná závislost „vzájemné doplňování“; přenos schopností a vědomostí mezi sebou navzájem, příkladem je transfer manažerských praktik akvizitora.

KULTURNÍ SHODA mezi společnostmi hlavní faktor při zvážení rozsahu autonomie převzaté společnosti.

Post akviziční integrace

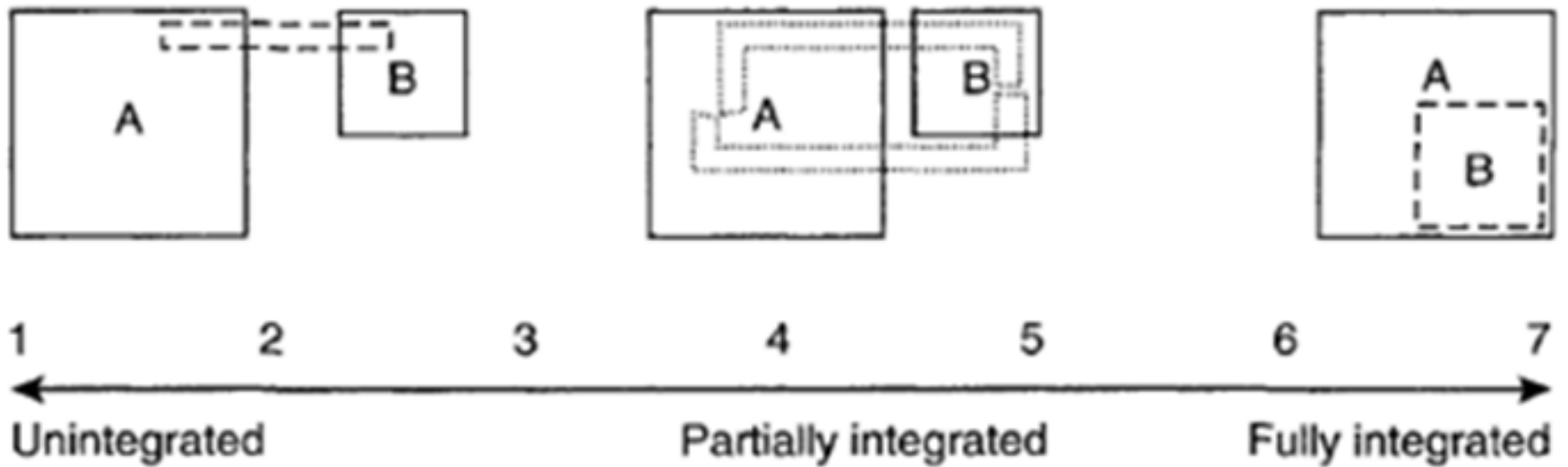
Mezi faktory rozhodující ze 75 % o typu integrace mezi akvizitorem a získanou společností patří:

- 1) potřeby **strategické** (strategic task needs) sdílení a výměna schopností, zkušeností a zdrojů klíčových pro tvorbu hodnoty;
- 2) potřeby **organizační** (organizational task needs).

Z ostatních 25 % v rozhodování o typu integrace jsou odpovědné faktory kulturní a politické.

Stupeň integrace

Zdroj: Child, Faulkner a Pitkethly 2001



Stupeň integrace

MALÝ STUPEŇ INTEGRACE – stupeň 1-2:

mateřská společnost **kontroluje výkon** převzaté společnosti po finanční stránce,

hlavní funkce převzaté společnosti jsou **zachované** a reporting se realizuje přes CEO.

Mohou být provedeny změny v top-managementu a omezení v obchodování s kapitálem.

Převzatá společnost dále funguje na trhu jako před provedením akvizice.

Stupeň integrace

STŘEDNÍ STUPEŇ INTEGRACE – stupeň 3-5;

Mateřská společnost **převzme a centrálně řídí** určité podnikové oblasti strategického managementu: finance , HR, nákup, vývoj produktů, IT systémy, řízení značky; operativní řízení je ponecháno na dceřiné společnosti.

Reporting probíhá skrze CEO a částečně podle jednotlivých podnikových funkcí.

Podle míry reputace převzaté společnosti, udržuje její **vlastní identitu**.

K centralizaci funkcí dochází v případě, že poskytují výhodu celku.

Stupeň integrace

VYSOKÝ STUPEŇ INTEGRACE – STUPEŇ 6-7

Je charakterizovaný **úplnou absorpcí funkcí** převzaté společnosti do mateřské organizace.

Reporting se realizuje prostřednictvím jednotlivých funkcí.

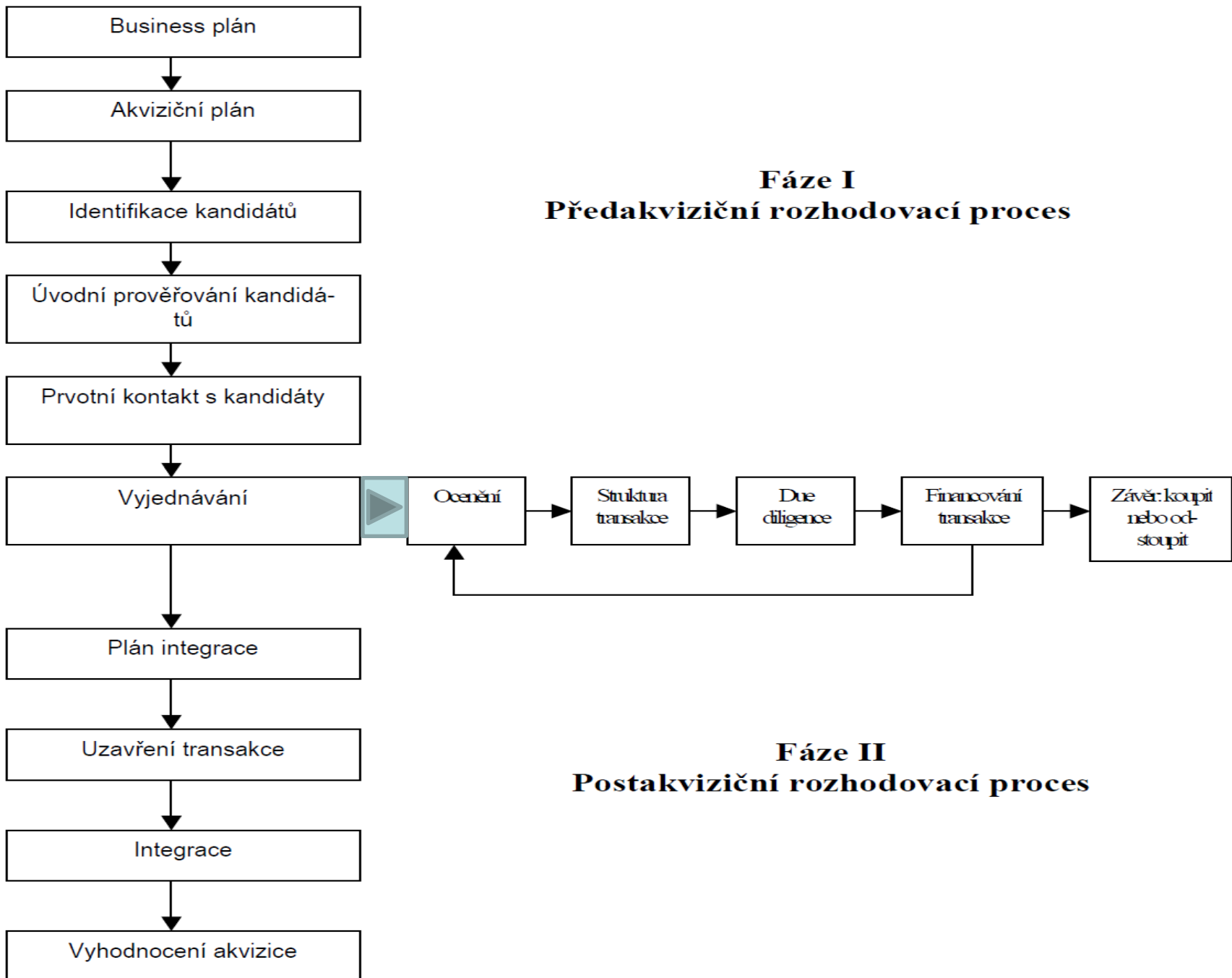
Pouze silné značky jsou zachované, po uplynutí doby transformace mohou být změněné.

Stupeň integrace

Země akvizitora	Míra integrace převzatých společností
USA	vysoká, stupeň 4,8 ; kontrola – sofistikované systémy reportingu
Japonsko	střední až vysoká, 3,1 ; kontrola – přítomnost manažera z mateřské společnosti, osobní kontakt
Německo	pravděpodobně střední , odlišuje se podle konkrétního akvizitora, 3,0
Francie	pravděpodobně vysoká 3,7
UK	nízka až střední

Kroky akvizičního procesu shrnutí

- 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



Literatura

- GALPIN, Timothy J.; HERNDON, Mark. *The Complete Guide To Mergers And Acquisitions: Process Tools To Support M&A Integration At Every Level*. 2nd ed., San Francisco: John Wiley & Sons, 2007
- GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions And Corporate Restructuring*. 3. vyd. New York: John Wiley & Sons, 2001.
- CHILD, John; FAULKNER, David; PITKETHLY, Robert. *The Management of International Acquisitions* [online]. New York : Oxford University Press Inc., 2001, reprinted 2003
- JENSEN, M. C. *The Efficiency Of Takeovers*. The Corporate Board
- KUSÁK, M. *Fúze a akvizice jako nástroj růstu a restrukturalizace podniku*, VŠE Praha
- KAŠTILOVÁ, P.: *Fúze a Akvizice z pohledu mezinárodního managementu*, diplomová práce ESF MU 2011
- PIROŽEK, P.: *Možnosti managementu při akvizici firmy*, VUT Brno, 2000
- PICOT, G.: *Handbook of International Mergers and Acquisitions*, Palgrave Macmilian, 2002
- ROCK, M. L., ROCK, R. H., SIKORA, M. *The Mergers & Acquisitions Handbook*. 2. vyd. McGraw- Hill, 1994.