

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta
Katedra národního hospodářství



Zhodnocení vývoje fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech v kontextu jejich právních dopadů a ekonomických efektů v podobě větší ziskovosti a růstu podílu na trhu

Studentská vědecká a odborná činnost

Kategorie: magisterské studium

2011
IV. ročník

Autor: Tomáš Voplakal
Konzultant: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Čestné prohlášení o autorství a původnosti práce

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do IV. ročníku Studentské vědecké a odborné činnosti (SVOČ) vypracoval samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla dříve publikována, nebyla vcelku ani částečně obhájena jako práce diplomová či bakalářská a nebyla přihlášena do předchozích ročníků SVOČ či jiné soutěže.

V Praze dne 13. 4. 2011

.....
Tomáš Voplakal

Anotace

Práce se zabývá zhodnocením fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech v kontextu jejich právních dopadů a ekonomických efektů v podobě větší ziskovosti a růstu podílu na trhu. Téma je pojato spíše jako zamyšlení, neboť autor provedl analýzu empirických dat a dospěl k přesvědčení, že k synergickým efektům plynoucím z transakcí příliš nedochází – smluvní strany ve většině případů z přeměny nezískají, co původně očekávaly. V textu jsou přitom implicitně stručně popsány základní druhy vybraných přeměn obchodních společností, které zná též imanentní česká legislativa.

Klíčová slova: fúze, akvizice

Annotation

The paper deals with an evaluation of mergers and acquisitions within last twenty years in the context of their legal impacts and economic effects regarding higher profitability and market share growth. Furthermore, this assignment is more considered as an essay because the author is convinced, based on empirical data analysis, of lower positive synergic effects than the parties to the contract expected. It also briefly describes certain transformations of companies which are in line with immanent Czech legislation.

Keywords: merger, acquisition

Obsah

Úvod	5
1 Fúze a akvizice	6
2 Výhody a nevýhody přeměn společností	8
3 Klíčové parametry transakcí.....	11
4 Tvorba a omezení podnikových kombinací	13
5 Vlastní pohled na budoucí vývoj	15
Závěr	17
Seznam použité literatury:	18
Příloha	20

Úvod

Právo není pouze samostatně stojící obor, zasahuje totiž do mnoha dalších oblastí, což se mi osobně velmi líbí. V předkládané práci jsem se rozhodl propojit právo s ekonomikou a zhodnotit vývoj mezinárodních fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech včetně jejich právních dopadů a ekonomických efektů v podobě větší ziskovosti a růstu podílu daného subjektu na trhu. Budu analyzovat současnou situaci a naznačím její krátkodobý a dlouhodobý vývoj. Své myšlenky podpořím relevantními argumenty.

Řešení fúzí a akvizic po právní stránce bych se chtěl v budoucnu věnovat. V současné době na trhu právních služeb působí řada zahraničních i českých advokátních kanceláří, jež se tímto směrem specializují.

1 Fúze a akvizice

Fúze a akvizice a jejich prostřednictvím případně přímé zahraniční investice jsou fenoménem své doby, téměř z roku na rok jejich objem historicky nabýval několikrát vyššího objemu.¹ Pro počáteční srovnání podpořím svá smělá tvrzení stručnou statistikou: v roce 1995 sahal světový objem transakcí k 700 miliardám amerických dolarů, v roce 2005 překročil 3 biliony USD a v úspěšném roce 2007 dokonce 5 bilionů USD – viz převzatý graf v příloze. Vrcholu bylo dosaženo v roce 2000 v Evropě, resp. v roce 1998 ve Spojených státech amerických.

Jak implicitně informuje sám titul předkládané práce, v případě fúzí a akvizic už nejde o ryzí spojování podniků v rámci jednotlivých zemí, ale častěji vznikají obří nadnárodní společnosti, přičemž jako smluvní strany vystupují soukromé firmy a společnosti ve vlastnictví státu. Dle mého názoru k jejich rozvoji zajisté přispěla rozvíjející se globalizace, resp. propojování světových ekonomik. A nejen ta. Podnětným faktorem se staly převraty přerozdělovající politickou moc, kdy v řadě zemí došlo během posledních dvaceti let ať už k náhlým, nebo k postupným svržení diktátorských a komunistických politických režimů a k následnému nastolení demokratických principů včetně otevření národních trhů tak, jak jsou víceméně známy dnes. Společnosti ze západní hemisféry a případně i vybraných zemí Dálného východu přijaly „puče“ jako obrovskou šanci proniknout na nenasyčené rozvíjející se trhy kupř. střední či východní Evropy, které se předtím řídily centrálně, často mimo realitu. V mezinárodních podnikových kombinacích se využívají i úspory na straně daní, transakce se plánují se zřetelem k penetraci nových trhů (jak pro potřebu výroby, tak pro zvýšení odbytu), kvůli osvojení nových technologií, ale taktéž kvůli optimalizaci nákladů. Abych neformuloval jenom prázdné fráze, budu se snažit podporovat své argumenty ilustrativními příklady z reálné praxe.

Samozřejmě nemohu podnikové transakce limitně vztahovat jen na politické události, protože dnes stále na mapě světa najdu diverzitní politické systémy, jež v úhrnu o zahraniční investice, import a export zboží a služeb stojí a neodmítají je (až na výjimky), což bude možná způsobeno pohnutkou, že nechtějí ztratit jakousi domnělou důležitost, místo mezi ostatními a třeba také komparativní výhodu v té podobě, jak ji blíže prezentuje ekonomická teorie². Hospodářský růst vyspělých států v posledních letech (před ekonomickou a finanční

¹ Bližší informace o struktuře těchto složitých transakcí viz např. Hlaváč [2], Miller [4] nebo Sherman [5].

² Viz např. Holman [3].

krizí, která snížila likviditu fúzí a akvizic až o 40 %, a to s odečtením záchranných finančních zákroků vlád, které se do statistik jinak zahrnují) navíc dynamiku transakcí s podniky ještě urychloval. Významnou roli sehrály banky, které byly velmi ochotné poskytovat finanční prostředky na financování těchto aktivit a úvěrovat ovládající společnosti, příp. přímo vystupovaly v roli investora. Na druhou stranu nemohu tvrdit, že ekonomický útlum prvotně způsobený pádem mnoha amerických bank proces dalšího formování multinacionálních firem prostřednictvím fúzí a akvizic zastavil, protože si myslím (a lze vidět nejen v dnešní právní praxi), že samotná recese přináší řadu vlastnických změn, ze kterých vycházejí jako vítězové zdravé podniky, které nemusejí být ani přehnaně silné na to, aby za jiných („normálních“) okolností ovládly např. svou rozvinutější konkurenci. Levné akcie jsou přece dobrým odrazovým můstkem pro další kombinace, transakce se zkrátka, řekl bych, na určitý čas jen zbrzdily.

2 Výhody a nevýhody přeměn společností

Pro všechny fúze a akvizice mohu paušálně identifikovat světlé i stinné stránky. Určitě poskytují větší množství příležitostí, avšak jsou charakteristické také vyšší koncentrací silné konkurence. Dosavadní operace souvisely zejména s finančním sektorem, za kterým následovaly strojírenství, obchod a další, a dominantně probíhaly ve stejném odvětví účastníků. Pro členy Evropské unie se stala typickým rysem preference přeshraničních transakcí než upřednostňování obchodů s podniky v rámci jednoho státu. Mezinárodní fúze a akvizice podle mě stály za posilováním akciových trhů, protože akcie zúčastněných společností reagovaly na slučování vesměs růstem, což velmi oceňovali akcionáři, kteří profity vytěžili v podobě dividend a možná podílu na moci a kteří si jakákoliv pochybení (třeba i katastrofální, jak se přesvědčili v době recese na vlastní kůži) nepřipouštěli. Nyní si snad konečně uvědomili, jak krátkozrací byli, protože cílem obchodní společnosti už není dříve oblíbená maximalizace zisku, ale dnes se uznává maximalizace tržní hodnoty podniku resp. maximalizace hodnoty pro zákazníka.

České přísloví sice říká „Když se daří, tak se daří“, jenže platí také známá fráze „Šťěstí přeje připraveným“, která nejde s předchozí větou plně ruku v ruce. Jednoznačný užitek přinášejí fúze a akvizice pro advokátní kanceláře, které složité právní smlouvy o převodech obchodních podílů, o prodeji podniku, o prodeji části podniku atd. připravují, a pro znalecké ústavy a znalce, neboť ti zase odhadují hodnotu podniku, a to nejen pro daňové účely implikované prodejem podniku. Na přípravě a někdy též na vlastní realizaci participují investiční banky a private equity fondy, které se snaží získat část prospěchu pro sebe.

Hovoří-li se nebo píše-li se o fúzích a akvizicích, vzbuzuje toto sousloví u řady lidí automaticky synergický efekt, to znamená minimálně větší přínos pro zapojené subjekty, než který generují firmy samostatně, nezávisle na sobě, a jiné výhody plynoucí z příslibu budoucích výsledků. Synergii ovšem nelze považovat za nedílný důsledek a nutný díl „skládačky“, neboť praxe a výzkumné studie ilustrovaly, že opravdu velká část podnikových transakcí skončila neúspěchem (nejméně 50 % transakcí není výdělečných a krátce po akvizici dochází k poměrově velkému poklesu aktivity; jedná se převážně o velké fúze). Zdánlivě se též zdálo být nedůležité, jakou formou k fúzi docházelo – jestli splynutím, anebo sloučením. Běžná legislativní úprava v mnoha zemích totiž tyto dva přístupy rozlišuje a dovolují si tvrdit, že opravdu záleží na vůli podniků a negociačních schopnostech účastníků jednání, jak k celkovému pojetí přistoupí a jakou strukturaci zvolí – jedná se o běh na dlouhou

trať. Nereálné expektace budoucího potenciálu vůbec jsou častými příčinami neúspěchu, stejně jako nedůsledné strategické řízení, nízká flexibilita a tak dále. Zkázou může přivodit i lidský faktor, kdy management nebo majitelé budou uvažovat nekonceptně, nebudou mít dostatečné zkušenosti a dovednosti, ačkoliv počáteční plán byl třeba dobrý, příp. výkonní zaměstnanci budou postrádat vůli ztotožnit se s novou firmou. „Dealbreakerem“ se v určitých případech stala pouhá volba obchodního jména (pro běžného občana maličkost) nově vzniklé společnosti, protože to nemělo třeba obsahovat obchodní názvy, které předtím akviziční partneři dlouho samostatně budovali jako svůj „brand“³. Mimo zmíněná fakta nastala převzetí, o kterých nemohu napsat, že proběhla zrovna v přátelském duchu po náležitém vyjednávání a svobodné shodě smluvních stran, ale na základě urputné snahy a vůle jen jednoho z nich. Dobrým příkladem je společnost Goodyear⁴, která se musela nepřátelskému převzetí finančně bránit natolik, že byla pro vysoké zadlužení nucena opustit nepřilíš lukrativní, ale zato velmi prestižní soutěž Formule 1. Neblaze dopadla kupř. fúze automobilek Chrysler a Daimler, která neposkytla příliš mnoho důvodů k radosti svým akcionářům, protože se hodnota firem spojením snížila o více než 36 miliard amerických dolarů.

Abych nevystupoval pouze jako kritik, mezi významné zdařilé transakce realizované na konci devadesátých let 20. století určitě patří fúze (konkrétně sloučením) společností Vodafone a Mannesmann, Pfizer a Warner-Lambert, Exxon a Mobil, BP a Amoco. Po roce 2000 se potom přímými účastníky fúzí a akvizic staly společnosti jako Glaxo Wellcome a SmithKline Beecham, Royal Dutch Petroleum a Shell, JP Morgan Chase a Bank One Corp. Dále, finanční instituce Barclays převzala v roce 2007 nizozemského konkurenta ABN Amro a banka UniCredit spojila síly s HVB Bank⁵, čímž se bankovníctví stalo lídrem mezi fúzemi a akvizicemi a redukoval se počet bankovních subjektů (finanční krize sama o sobě smazala velké i malé banky jak ve Spojených státech, tak v Evropě). Z českého prostředí musím uvést mediálně velmi známá propojení České pojišťovny s Generali, Kooperativy Pojišťovny a České podnikatelské pojišťovny s Vienna Insurance Group, která, jak je evidentní, zase verifikují konsolidační trend ve finančním sektoru. Z farmaceutického průmyslu si neodpustím zjištění, že švédská firma Novartis převzala za úplatu podíl v podniku Alcon, jenž se soustředí na oftalmologii, a v následujícím textu zmíním ještě další. V jejich případě totiž skutečně došlo ke zvýšení efektivnosti, k růstu zisků a k navýšení relativního tržního podílu.

³ A často měli svou značku registrovanou jakou ochrannou známku.

⁴ Detaily o společnosti viz [14].

⁵ V České republice stále probíhá soudní spor kvůli vytěsnění minoritních akcionářů ze Živnostenské banky, kterou před fúzí s UniCredit HVB Bank koupila.

Je těžké, ne-li vůbec nemožné, striktně vymezit klady a zápory vývoje mezinárodních fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech, protože vybrané projekty skončily velkým úspěchem a jiné vedly k záhubě společností. Obtížně vyjmenuji všechny a podpořím je výstižnými argumenty, zkrátka mi rozhodně nepřísluší prohlašovat, že mezinárodní transakce jsou vždy výhodou. Existuje řada krásných příkladů „pro“ a „proti“ fúzím a akvizicím (viz text výše). Navíc, aktivní zájemci objektivně testují hypotézy o vlivu institucí v cílové zemi a o změně investorovy ochrany – přes právní rámec. To, co však přijímám za své, je tvrzení, že fúze, které byly výborně připravené a dobře vedené, dopadly úspěšně, že spojení s převahou těžily benefity, zvyšovaly tržby a ziskovost a rostl jim relativní tržní podíl.

Uvědomuji si, že se s rychlým rozvojem podnikových transakcí spojila také tvorba a novelizace legislativy a nemalé požadavky ze strany trhu, například v řadě zemí musejí finální „ano“ posvětit regulační úřady, zejména úřady pro ochranu hospodářské soutěže. Stěží budu vyhodnocovat spravedlivost jejich rozhodnutí a opodstatněnost argumentace, ale zase se stávalo, že zamítly rozumně připravené projekty jen kvůli tomu, aby nedošlo k deformování trhu. Kdo je však schopen dopady akvizic správně po všech stránkách vyhodnotit jen ve stadiu přípravy?

3 Klíčové parametry transakcí

Skutečně se mi zdá, že transakce v posledních dvou dekadách refletovaly především důsledky globalizace trhů. Jsem schopen identifikovat klíčové parametry, které se při všech akvizicích a fúzích objevují. Nebudu je uvádět dle důležitosti, nýbrž podle toho, jak mě napadají.

Za prvé, určitě záleží na odvětví, ve kterém společnosti podnikají, a konkurenceschopnosti v jeho rámci. Na obhajobu tohoto svého postulátu mohu uvést termíny jako oligopol, monopolistická konkurence aj.⁶ Za druhé, typickým faktorem byla snaha o vertikální či horizontální propojení, které dnes přerostly do tzv. cross-border fúzí, jež se staly pro pohyb kapitálu klíčovou formou. Za třetí, rozhodují vlastnosti produktů. Jsou unikátní, homogenní, nebo heterogenní? Je dobrou strategií pokus o standardizaci výrobků pro celý svět? Za čtvrté, rozhodně záleží na mentalitě lidí, jejich kulturních rozdílech apod. (viz v různé literatuře hojně využívané Hofstedeho kulturní dimenze⁷). Za páté, jaká je vlastně strategie pro vstup na nový trh? Vzpomínám na několik exemplárních ukázek, jak nepostupovat, resp. jak vybrané společnosti během svých zahraničních expanzí chybovaly, příp. nebyly schopny se z chyb, které udělaly, poučit pro další rozmach, a tak nakonec upadly. Za šesté, jak se budou tvářit zákazníci ovládané společnosti na nového vlastníka? Budou stále oddaní a nezmění své nákupní chování? Občasně se společnosti spoléhají jen na své světově známé obchodní jméno. To je však zavádějící a mnohým podnikům se taková taktika, resp. strategie nevyplatila. Vzhledem k rozmanitosti tématu bych mohl pokračovat precizováním dalších aspektů, ale domnívám se, že pro základní nastínění mých myšlenkových pochodů je stávající ukázka dostatečná.

Perfektním příkladem, jak posílit vlastní tržní postavení a vypořádat se s aktivní konkurencí, je spojení dvou pivovarnických společností – amerického podniku Anheuser-Busch a brazilsko-belgické skupiny InBev – do AB InBev⁸ v roce 2008. Stojí za zmínku, že tyto dvě společnosti samy o sobě vznikly v historii také spojením či sloučením jiných podniků, kupř. u InBev se jednalo o fúzi Interbrew s AmBev. Ani konkurent Heineken N.V. nezůstal pozadu a na začátku roku 2010 získal za cenu 7,6 miliardy dolarů společnost Femsu Cerveza. Pivovarnický průmysl v celosvětovém měřítku lze dle mého názoru charakterizovat jako oligopol s dominantními hráči, kdy pivovary při vyšších výstavech dosahují (závratných)

⁶ Teorie k uvedeným ekonomickým termínům viz např. Holman [3].

⁷ Komplexní informace viz [13].

⁸ Podrobnosti viz [12].

úspor z rozsahu a hlavně ty největší společnosti určují cenu (vystupují v roli cenového tvůrce), přičemž ostatní svou cenovou politiku jen adaptují. Myslím si, že pivovarnictví je opravdu dobrou ukázkou mezinárodních fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech. Pokud bych se omezil pouze a jen na Českou republiku, abych se vyjadřoval v bližším slova smyslu, má moje tvrzení ještě větší opodstatnění, neboť v roce 1990 působilo na českém trhu cca 71 průmyslových pivovarů, zatímco v polovině loňského roku jejich počet klesl na zhruba 48. Upozorňuji, že se stav nesnížil proto, že by podniky krachovaly, ale proto, že se spojovaly a tvořily skupiny. Doplnuji, že AB InBev opustil Českou republiku právě proto, že splácí dluh za nabytí skupiny Anheuser-Busch.

Zajímavý příběh, který stojí za stručnou zmínku, provází ArcelorMittal, největší ocelářskou společnost na světě, jež vznikla z iniciativy šéfa Mittalu Lakshmi Mittala v roce 2006 spojením dvou největších konkurentů, kteří trvale bojovali o post jedničky na trhu s ocelí. Prezident Arceloru a prezident Mittalu se dohodli, že se v nové společnosti stanou spolupředsedajícími prezidenty.⁹ ArcelorMittal působí také v České republice, neboť v roce 2003 ještě jako Mittal Steel ovládl ostravskou Novou huť.

⁹ *Historie detailně popsána v [17].*

4 Tvorba a omezení podnikových kombinací

Analýzou mezinárodních fúzí a akvizic lze identifikovat nepochybné cykly, jež mají klasické vrcholy a dna. Jak jsem již stručně naznačil výše, existují odvětví, která jsou více vhodná ke konsolidaci, a najdeme obory, kde se další fúze a akvizice vylučují (hlavně pro legislativní rozpor, příp. kvůli snahám vlády a orgánů státní správy o zamezení tvorby monopolu aj.). Vhodným příkladem pro zákaz přímých podnikových kombinací je v Evropě energetika, kde se jednoznačně a důsledně dle právních předpisů Evropské komise resp. Evropského parlamentu přes nařízení a směrnice rozdělují divize distribuce, jejichž ceny služeb jsou obvykle regulovány národním orgánem, který primárně vznikl za tímto účelem, a divize prodeje, které si tvoří vlastní cenovou politiku s ohledem na situaci na příslušném energetickém trhu. Tím ovšem nepopírám, že distribuční a prodejní společnost mohou mít totožného vlastníka.

Jako další vhodná ukázka transakčních operací a tvorby podnikových kombinací poslouží DIRECT Pojišťovna, která se přes nizozemskou mateřskou společnost Intouch Insurance Group B.V. stala součástí multinacionální pojišťovací skupiny RSA Group (s rozsáhlou působností v rámci 150 zemí světa). Zamířím-li do zahraničí, pro mě typický vzor fúzí a akvizic z nadnárodního pohledu představuje americká společnost General Electric, která diverzifikuje své činnosti do řady oblastí, jež jsou od sebe výrazně vzdáleny.

Vzpomínám si, že se v posledních deseti letech příležitostně (avšak nikoliv ojediněle) stávalo, že růst ziskovosti, tržního podílu a jiných akvizičních efektů nebyl přímo spojen s realizací transakce, nýbrž stačily pouhé spekulace na téma fúze a akcie „přebírané“ společnosti raketově rostly, přitom jejich vzestup nebyl podložen pádnými výstupy technické nebo fundamentální analýzy. Z toho plyne, že velkou roli hraje taktéž psychologická analýza a dostatek relevantních informací¹⁰ všech subjektů, ideálně by se nemělo hovořit o informační asymetrii. Místním příkladem je nedávné zahájení spolupráce softwarové firmy Salesforce s vyhledávačem Google¹¹, kdy ještě před vlastní dohodou podniků díky spekulaci posílily akcie Salesforce během jednoho dne o cca 10 %. Jiným pěkným příkladem z IT odvětví je rovněž snaha Microsoftu o převzetí Yahoo¹², kdy akcie

¹⁰ Zneužití neveřejných informací trestné, plno právních textů se „insider tradingu“ věnuje.

¹¹ Podrobnosti viz [10].

¹² Tisková zpráva viz [16].

Yahoo po oznámení akvizice signifikantně vzrostly, ale po prohlášení, že se transakce konat nebude, mnohonásobně oslabily a ztratily.¹³

Na proces tvorby multinacionálních firem formou fúzí a akvizic měly vliv mimo jiné různé privatizace v centrálně plánovaných ekonomikách, neboť i ty jsou jistou formou transakcí s podniky, které rozebírám ve své práci. Privatizace dle mého názoru umožnily krátkodobě (a pouze v minimu případů v původní vlastnické struktuře dlouhodobě) zahraničním subjektům profitovat na nově otevřených trzích, přičemž se samotné „matky“ v domácí zemi potýkaly s problémy. Dovolím si zde uvést příklady z České republiky, které jsou nyní vhodné právě proto, že proběhly na našem území. Jak skončil Zetor Brno, Tatra Kopřivnice a další? De facto neúspěšně, i když spolupracovaly s investory ze zahraničí.

Aktuálně si vybavuji pouze dvě úspěšné privatizace středního nebo velkého podniku, které dnes prezentují přínos rychlého převodu vlastnictví do rukou soukromníků, jenž považoval za klíčový faktor úspěchu současný prezident ČR, Václav Klaus, a to společnosti Škoda Auto a Rakona Rakovník. Konkrétně Rakona Rakovník byla za 21 milionů dolarů prodána v roce 1990 firmě Procter&Gamble a v její rukou setrvává dodnes.¹⁴ Musím doplnit, že tato operace byla stoprocentně pro Procter&Gamble přínosem, protože Rakona tehdy ovládala celý trh pracích a čisticích prostředků v komunistickém Československu. A jak jinak lze tak snadno získat v tak krátké době vysoký relativní tržní podíl než koupí podniku ve státě s novým politickým režimem (demokracií), kde se objevují první znaky transitivní ekonomiky?

Dosavadní akviziční činnost změnila tvar celosvětového trhu. Za podniky se kdysi platily přemrštěné ceny, kterým už podle mě odzvonilo. Z grafu v příloze vyplývá, že se od roku 2003 opětovně zvedá nová vlna, jen s nižšími monetárními hodnotami podniků (bez reflektování dopadu ekonomické recese, ačkoliv už i po ní nabírá globální ekonomika co do počtu proběhlých fúzí a akvizic druhý dech). V předloňském roce společnosti šetřily peníze a propouštěly zaměstnance, aby uhlídaly revidované náklady. Neutrácely příliš, což se dnes projevuje jejich zvýšenou investiční aktivitou – např. společnost Agrofert Holding je dle mého názoru zářným příkladem.¹⁵

¹³ Víme, že Microsoft nakonec představil vlastní vyhledávač, který pojmenoval Bing.

¹⁴ Blíže viz [15].

¹⁵ Naproti tomu různé private equity fondy byly aktivní i v čase ekonomické recese a svou činnost výrazně neomezovaly.

5 Vlastní pohled na budoucí vývoj

Z reálných příkladů pozoruji, že většina dnešních transakčních činností je méně bezohledná a určitě se více zvažuje. Domnívám se, že se také parciálně přesune do Asie, kam již dnes cílí evropské firmy,¹⁶ příp. bude probíhat mezi sousedícími zeměmi. Co se týče budoucího vývoje, moje osobní prognóza je taková, že v krátkém období bude ještě chvíli docházet k postupnému růstu poptávky, korektovaném jejím druhým poklesem poté, co se vlivem bankrotů dalších společností a možná i dalších „pseudobankrotů“ některých zemí objeví „druhé rameno“ ekonomického cyklu, který lze stručně popsat v grafické podobě jako písmeno „W“, a bude tak znovu reflektovat ekonomickou krizi. Paralelně i následně bude pokračovat nastartovaná konsolidace různých odvětví zvyšujících konkurenční tlak (také stále z důvodu úspory nákladů a touze po vyšší efektivnosti) a bude vzrůstat značková a produktová diferenciací výrobků spojená zejména s povědomím o multinacionálních firmách. Když totiž člověk koupí svůj oblíbený osvědčený výrobek ve své zemi a zrovna tak kdekoliv jinde na světě, určitě se stane loajálním zákazníkem.

V dlouhodobém horizontu se určitě několikanásobně odrazí již dnes značná vyjednávací síla velkých, tj. mezinárodních, hráčů a porostou přímé a nepřímé (v podobě fúzí a akvizic) investice v zemích třetího světa jako Afrika a jihovýchodní Asie. Budou se trvale rozvíjet jak horizontální, tak vertikální integrace a v čtenějších případech uslyšíme o kongenerických a konglomerátních fúzích a hlavně „cross-border“ transakcích. Domnívám se, že k zajímavým podnikovým kombinacím dojde v oblasti výpočetní techniky, resp. poskytování softwarových služeb, které budou spojeny se současným hitem v podobě cloud computingu, v oblasti biotechnologií a automobilového průmyslu, protože např. francouzský Renault¹⁷ by rád získal obchodní podíl v japonské automobilce Suzuki, zatímco třeba cílem německého Volkswagenu je vtělení se do role lídra a převzetí místa jedničky mezi světovými výrobci motorových vozidel. Očekávám, že se skutečně vytvoří propojená globální ekonomika s obrovskými giganty a že se na růstu budou podílet země skupiny BRIC, tedy Brazílie, Rusko, Indie a Čína (plus jako další připojuji Jihoafrickou republiku). Otázkou zůstává, zda stále budou natolik efektivní, aby generovaly požadované přínosy (ty mohou mít samozřejmě různou formu), proto závěrem musím znovu vyzvednout fakt, který se napříč textem tacitně objevoval, a to, že ani mezinárodní fúze a akvizice nemusejí být nutně zárukou výdělků a neimplikují

¹⁶ Zajímají se hlavně o strojírenství.

¹⁷ Již spolupracuje s automobilkou Nissan.

automatický úspěch. Ano, nesou s sebou výhody, ale záleží, která část (negativní, nebo pozitivní) ve finále převáží, protože integrace společnosti představuje sofistikovaný proces, kdy se rekongliují podnikové procesy různých firem s odlišnou kulturou.

Podobné závěry přináší i výtah ze studie KPMG Global M&A Predictor, kde se píše, že během roku 2011 se po celém světě očekává mírný růst motivace a schopnosti uzavírat transakce. Bez podivu bude pokračovat aktivita v sektorech, jež krizí přímo zasaženy nebyly (potravinářství, farmaceutický průmysl, zdravotnictví), a přidá se energetika spolu s odvětvím nerostných surovin a spotřebního zboží.

Závěr

Ve své práci jsem se zabýval zhodnocením fúzí a akvizic v posledních dvaceti letech. Necítil jsem přímo na právní stránku řešení podnikových kombinací, která je nesmírně zajímavá (a složitá), ale transakcím jsem se věnoval v širším kontextu (s ekonomickým přesahem). Chtěl jsem zjistit, zda fúze a akvizice s sebou vždy nesou synergické efekty. Na základě analýzy empirických dat však mohu směle tvrdit, že tomu tak není. Reálná akviziční matematika říká, že velký podíl přeměn bývá v praxi z rozličných důvodů neúspěšný.

Seznam použité literatury:

Knižní monografie:

- [1] Bruner, Robert F., Perella, Joseph R.: *Applied Mergers and Acquisitions*. New York : John Wiley, 2004. 1056 s. ISBN 978-0471395058
- [2] Hlaváč, Jiří: *Fúze a akvizice – procesy nákupu a prodeje firem*. Praha : Oeconomica, 2010. 130 s. ISBN 978-80-245-1635-6
- [3] Holman, Robert: *Ekonomie*. 4. vyd. Praha : C.H. Beck, 2005. 710 s. ISBN 80-7179-891-6
- [4] Miller, Edwin L.: *Mergers and Acquisitions: A Step-by-Step Legal and Practical Guide*. New Jersey : John Wiley, 2008. 352 s. ISBN 978-04-702-2274-4
- [5] Sherman, Andrew J.: *Mergers and Acquisitions from A to Z*. 3. vyd. New York : AMACOM, 2010. 672 s. ISBN 978-08-144-1383-8

Právní předpisy a podzákoné normy:

- [6] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- [7] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- [8] Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů (zákon o ochraně hospodářské soutěže), ve znění pozdějších předpisů
- [9] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev

Internetové zdroje:

- [10] Gobry, Pascal-Emmanuel: *Google: Just Buy Salesforce Already!* [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinsider.com/google-just-buy-salesforce-already-2010-5>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [11] Motejlek.com. Dostupné z WWW: <<http://www.motejlek.com/tema/fuze-a-akvizice>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [12] Otevřená encyklopedie Wikipedia: *Anheuser-Busch InBev* [on-line]. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/Anheuser-Busch_InBev>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [13] Otevřená encyklopedie Wikipedia: *Geert Hofstede* [on-line]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Geert_Hofstede>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [14] Otevřená encyklopedie Wikipedia: *Goodyear Tire and Rubber Company* [on-line]. Dostupné z WWW:

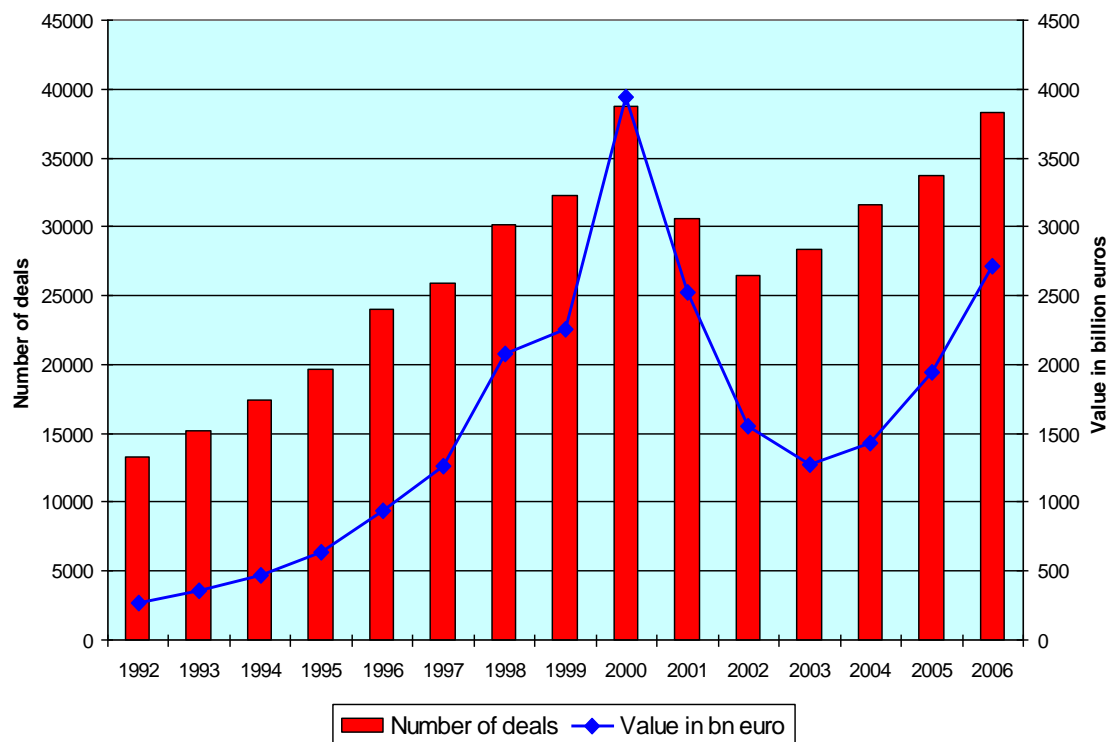
- <http://en.wikipedia.org/wiki/Goodyear_Tire_and_Rubber_Company>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [15] Procter&Gamble Rakona [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.procter-gamble.cz/procter-gamble-rakona.php>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [16] Tisková zpráva společnosti Microsoft ze dne 3. 5. 2008 [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.microsoft.com/presspass/press/2008/may08/05-03letter.msp>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [17] The Merger Process of ArcelorMittal [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.arcelormittal.com/index.php?lang=en&page=539>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [18] Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Dostupné z WWW: <<http://www.compet.cz/>>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.
- [19] Wikipedia, The Free Encyclopedia: *Mergers and Acquisitions* [on-line]. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/Mergers_and_acquisitions>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.

Studie:

- [20] KPMG Global M&A Predictor
- [21] Studie a data z Mergerstat.com

Příloha

Graf: Fúze a akvizice v celosvětovém měřítku



Pramen: materiál Evropské komise¹⁸

¹⁸ Economic and Financial Affairs [on-line]. Dostupné z WWW: <http://ec.europa.eu/economy_finance/structural_reforms/product/mergers_acquisitions/index_en.htm>. Přístup ze dne 11. 4. 2011.