

ÚSPEŠNOSŤ AKVIZÍCIÍ A FÚZIÍ

Aneta BOBENIČ HINTOŠOVÁ – Peter MESÁROŠ

ABSTRAKT

Globalizácia svetovej ekonomiky núti podnikateľské subjekty hľadať rôzne cesty, ako uspieť v zostrujúcom sa konkurenčnom boji pri súčasných snahách o dosahovanie synergií, úspor z rozsahu, efektívneho vytvárania a využívania znalostí a pod. Jedným z prostriedkov, ktoré tieto ambície pomáhajú naplňať je aj spájanie trhových síl prostredníctvom rigidných foriem strategických spojení, a to akvizícií a fúzií. Napriek prvotnej vidine enormných benefitov z týchto spojení, realita je v mnohých prípadoch menej optimistická. Dôvody zlyhania akvizícií a fúzií možno hľadať na oboch stranách akvizíčného procesu. Ich identifikácia umožní už v prvotných fázach rozhodovania o akvizícii alebo fúzii eliminovať nadmernú subjektivnosť v celom procese a sústrediť sa na strategicky významné problémy, s dôrazom na zvládnutie integračnej fázy.

KLÚČOVÉ SLOVÁ: akvizície, fúzie, akvizíčný proces, synergie, výkonnosť

JEL klasifikácia: F23, L22, M12

ÚVOD

Globálna ekonomika vytvára v mysliach podnikateľov tlak na napĺňanie často nie celkom opodstatnenej teórie, že v nej dokážu prežiť a úspešne fungovať len veľké spoločnosti. V dôsledku toho sme boli predovšetkým koncom 90. rokov minulého storočia svedkami bezprecedentného nárastu počtu a objemu uskutočnených akvizícií a fúzií. Dalo by sa očakávať, že v tieni finančnej krízy akvizíčná aktivita poklesne. Skutočnosť je však menej jednoznačná. Ako uvádza napríklad štúdia zameraná na akvizície a fúzie uskutočnená v roku 2008 spoločnosťou Deloitte, napriek kríze finančných trhov zostávajú vrcholoví európski manažéri pri svojich plánoch fúzií a akvizícií optimistickí (Denison, 2008). Západná a východná Európa priťahuje pozornosť strategických aj finančných investorov.

Je zrejmé, že na pozadí akvizícií a fúzií stoja (alebo aspoň by mali stáť) racionálne snahy napr. o dosahovanie úspor z rozsahu, nachádzanie a využívanie nových obchodných príležitostí, transfer a ďalší rozvoj unikátnych znalostí, ktoré by podporili konkurencieschopnosť. Napriek týmto logickým dôvodom, ktoré väčšinu akvizícií a fúzií spúšťajú, následná postakvizíčná fáza nebyva hodnotená len pozitívne. Ako uvádzajú Ghemawat a Ghadar (2000), logika globálnych megaspojení je pochybná, nakoľko je založená na predpoklade, že globálna ekonomika je ekonomikou typu „víťaz berie všetko“, tzn. úspešne prežiť dokážu len najväčší svetoví hráči. Teoretických ako aj empirických dôkazov, ktoré by preukazovali, že globalizácia nevyhnutne vedie ku koncentrácii a následnému úspechu v podnikaní je však relatívne málo. Skôr naopak, viaceré prieskumy uvádzajú, že neúspešných je približne polovica akvizícií a fúzií, niektoré dokonca hovoria o tom, že až tri štvrtiny akvizícií a fúzií sa nikdy nevyplatili, nakoľko akcionári kupujúceho podniku stratili viac ako získali (napríklad Lovallo, Kahnemann, 2003).

Cieľom tohoto príspevku je na základe analýzy motívov a kritérií úspešnosti akvizícií a fúzií identifikovať kľúčové príčiny neúspechu uskutočnených akvizícií a fúzií a načrtnúť

možnosti ich eliminácie. Príspevok je parciálnym výstup riešenia projektu VEGA č. 1/0149/08: „Úspešnosť koncentrácií a ich vzťah ku konkurenčnej schopnosti slovenskej ekonomiky na úrovni odvetví“.

VYMEDZENIE AKVIZÍCIÍ A FÚZIÍ

Skôr ako pristúpime k analýze motívov uskutočňovania akvizícií a fúzií a hodnoteniu ich úspešnosti, je potrebné bližšie objasniť základným pojmový aparát.

Akvizícia je charakterizovaná ako *zlúčenie* podnikov ($A+B=A$), pri ktorom na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku jednej spoločnosti, príp. viacerých spoločností a jej imanie prechádza na inú, už jestvujúcu spoločnosť, ktorá sa tým stáva právnym nástupcom zanikajúcej spoločnosti. Samotný pojem „akvizícia“ sa v ekonomickej praxi zvykne interpretovať rozdielne. Preklad anglického pojmu „acquisition“ naznačuje, že sa môže jednať o získanie podniku alebo jeho časti, zákazníka a pod. Teda môže znamenať aj špecifickú formu propagačnej činnosti zameranú na osobný kontakt s potenciálnym zákazníkom, t.j. akvizícia zákazníkov. Okrem toho je prirodzene chápaná aj ako získanie iného podniku, a to tým, že jeden podnik kupuje buď určitý majetkový podiel v inom podniku alebo celý subjekt. Právne vymedzenie akvizície v zmysle Obchodného zákonníka (§ 69 – zrušenie spoločnosti bez likvidácie) je podstatne striktnnejšie a zahŕňa len také spojenie podnikov, pri ktorom jeden subjekt zaniká a celé jeho imanie – všetky práva a záväzky prechádzajú na akvizítora.

Fúzia predstavuje spojenie dvoch spoločností do novej spoločnosti, ku ktorému dochádza spojením kapitálu na základe predchádzajúceho súhlasu akcionárov. ($A+B=C$) Fúzia teda môže byť definovaná ako *splynutie* spoločností, keď na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku viacerých spoločností, pričom ich imanie prechádza na inú novozaloženú spoločnosť, ktorá sa svojim vznikom stáva právnym nástupcom zanikajúcich spoločností. Na rozdiel od akvizície dochádza k fúzii zvyčajne dobrovoľne, na základe dohody medzi spoločnosťami.

Akvizície a fúzie sú často posudzované spoločne, v americkej literatúre sa používa aj jednotné označenie M&A (mergers and acquisitions), ako nástroj reštrukturalizácie ekonomických systémov a posilňovania koncentrovaných trhových štruktúr. Z ekonomického hľadiska často nedochádza k ich striktnému rozlišovaniu a ich obsahové vymedzenie je v teórii aj praxi nejednotné. Vyššie uvedené charakteristiky sú odrazom právneho ponímania (Bobenič Hintošová, 2008).

MOTÍVY AKVIZÍCIÍ A FÚZIÍ

Na otázku, prečo podnikatelia pristupujú k uskutočňovaniu rigidných foriem strategických spojení nie je jednoznačná odpoveď. V zásade možno motívy realizácie akvizícií a fúzií rozdeliť do dvoch základných skupín, a to ofenzívne a defenzívne motívy.

Ofenzívne motívy sú typické pre podniky v atraktívnych odvetviach s perspektívou ďalšieho rastu, ktoré majú ambíciu naplno využiť ponúkané príležitosti a za týmto účelom presadzovať expanzívne stratégie. Externý rast uskutočnený kombináciou vlastných zdrojov a schopností s iným podnikom umožňuje rýchly prienik do nových podnikaní, kratší čas na realizáciu expanzívnych cieľov, takmer okamžité získavanie výrobných kapacít, overených technológií, skúsených ľudských zdrojov (Slávik, 2005), čo má v porovnaní s rastom uskutočňovaným interne nesporné výhody. Napríklad Železiarne Podbrezová a.s. naplnili svoj expanzívny zámer stať sa vodcom na trhoch EÚ v oblasti výroby presných ťahaných

bezšvíkových rúr menších rozmerov prostredníctvom nadobudnutia majoritného majetkového podielu vo výrobnom závode Transformaciones Metalúrgicas s.a. v španielskom Premia de Mar.

Ďalším ofenzívnym motívom je snaha o vytváranie a maximálne využívanie synergických efektov. Napríklad skupina Penta Investment kúpila výrobcu výkovek a lisovaných dielcov pre automobilový priemysel AVC za účelom previazania jeho aktivít s výrobou vo svojej spoločnosti ZSNP, a.s. zameranej na spracovanie hliníka.

V pozadí veľkých strategických spojení často stojí snaha o rast nielen v rámci aktuálneho odvetvia podnikania, ale aj nad jeho rámec prostredníctvom diverzifikácie. Nedostatok skúseností s podnikaním v novom odvetví môže byť vyvážený napríklad akvizíciou s rozbehnutým podnikom, ktorý disponuje potrebnými znalosťami. Napríklad akvizíciou so spoločnosťou ŽDAS, a.s. Žďár nad Sázavou vstúpili Železiarne Podbrezová a.s. aj do odvetvia ťažkého strojárstva.

Druhá skupina **defenzívnych motívov** vyplýva z toho, že podniky v dôsledku pociťovania zúženia trhového manévrovacieho priestoru vidia riešenie v akvizíciách alebo fúziách, aby sami neskončili ako objekt záujmu svojho konkurenta. Práve tieto defenzívne motívy sú podporované teóriou, že v ostrom konkurenčnom boji dokážu úspešne obstáť len veľké subjekty.

Okrem vyššie uvedených, v zásade objektívnych motívov, sú akvizíčné aktivity často vedené výsostne subjektívnymi motívmi top manažérov, ktorí v uskutočnenej a úspešne zvladnutej akvizícii alebo fúzii vidia most ku sláve a uznaniu. Z podobných motívov bola médiami frekventovane obviňovaná napríklad Carla Fioriny, ktorá stála za rozporuplne hodnotenou megaakvizíciou v technologickom odvetví medzi spoločnosťami Hewlett Packard a Compaq.

KRITÉRIÁ PRE POSUDZOVANIE ÚSPEŠNOSTI AKVIZÍCIÍ A FÚZIÍ

Zásadnou otázkou, ktorú si je potrebné pred samotnou analýzou príčin zlyhaní akvizícií a fúzií položiť, je otázka voľby vhodných kritérií, prostredníctvom ktorých sa relevantne a komplexne zhodnotí, či skutočne bolo uskutočnené spojenie úspešné alebo nie. Niektorí konzultanti a analytici tvrdia, že efekty a synergie z realizovanej transakcie nie je možné očakávať v priebehu nasledujúceho kompletného hospodárskeho roka.

Ako tradičné kritérium na posúdenie úspešnosti realizovaných akvizícií a fúzií sa predovšetkým v zahraničí používa vývoj hodnoty akcií, resp. ďalšie ekonomické ukazovatele ako výška obratu, zisku, prírastok nových objednávok, nákladové úspory a pod. Napríklad Porter (1987) uvádza, že na posúdenie toho, či akvizícia alebo fúzia prispeje k tvorbe hodnoty pre akcionárov, je potrebné zvážiť tri aspekty:

1. spoločnosť (ktorá je výsledkom transakcie) musí pôsobiť v atraktívnom odvetví,
2. transakcia musí byť uskutočnená za prijateľnú cenu,
3. nová spoločnosť musí mať lepšiu výkonnosť, ako jej oddelení predchodcovia.

Práve tretí bod, ktorý by mal slúžiť k vyhodnoteniu efektov spojenia však smeruje skôr k finančným ukazovateľom a nezahŕňa iné, napríklad sociálne premenné. Hoci takéto kritériá často zdôvodňujú, prečo podniky pristupujú k uskutočňovaniu akvizícií a fúzií, neposkytujú konzistentný pohľad na zhodnotenie ich dôsledkov.

Úspešná integrácia zlúčených, resp. splynutých spoločností totiž zahŕňa mnoho neekonomických faktorov. Úspešnosť akvizícií a fúzií je možné vysvetliť na podklade organizačných premenných, ako napríklad kultúrne rozdiely, je však problematické tieto premenné exaktne stanoviť. Práve spoliehanie sa na ekonomické zdôvodnenia výrazne obmedzuje schopnosť hľadať a nájsť užitočný rámec pre integráciu neekonomických

faktorov do holistického pohľadu na zhodnotenie úspešnosti akvizícií a fúzií (Allred, Boal, Holstein, 2005).

PRÍČINY NEÚSPEŠNOSTI AKVIZÍCIÍ A FÚZIÍ

Nájsť spoločného menovateľa neúspešných akvizícií a fúzií a určiť tak skutočnú príčinu zlyhania je v praxi len zriedkavo jednoznačne možné. V zásade však príčiny neúspechu možno hľadať na oboch stranách akvizíčného procesu, ako v predakvizíčnej, tak aj v postakvizíčnej fáze.

Predakvizíčná fáza je spúšťaná určitým motívom, ktorý nie vždy zodpovedá racionálnym úvahám. Zlý prvotný motív akvizície alebo fúzie môže vyústiť do situácie, že potenciálny akvizítor je subjektívne absolútne presvedčený o správnosti svojho kroku a v snahe za každú cenu získať cieľový podnik uskutočňuje obrovské ústupky, vzdáva sa množstva dôležitých podmienok, až v konečnom dôsledku ani nie je možné hovoriť o prevzatí (Welch, Welch, 2007).

Ak odhliadneme od subjektívne motivovanej snahy po prevzatí, aj racionálne motívy môžu byť prehnané a v konečnom dôsledku nedosiahnuteľné. Týka sa to napríklad vidiny enormných úspor z rozsahu, získania množstva nových obchodných príležitostí, prínosov z transferu znalostí a pod. Aj tieto racionálne motívy môžu viesť k tomu, že cena za akvizíciu je neprimerane vysoká.

V snahe vyhnúť sa týmto problémom, spravidla podniky realizujú v predakvizíčnej fáze hĺbkový audit zameraný na preverenie schopností a zdrojov cieľového podniku. Je to síce veľmi užitočný nástroj na včasnú identifikáciu rizík, ktoré so sebou akvizícia môže priniesť, na druhej strane má aj svoje nedostatky. Predovšetkým je to často limitovaný prístup k informáciám, prípadne poskytovanie skreslených informácií. Okrem toho sú audity zamerané spravidla na finančné, účtovné, daňové premenné, resp. identifikáciu právnych, technických, príp. iných rizík. Mäkké faktory, ako podniková kultúra, systém komunikácie, pružnosť organizačnej štruktúry, metódy riadenia ľudí a pod. zostávajú nepovšimnuté. Veľkú skupinu príčin následného neúspechu uskutočnených akvizícií a fúzií teda tvorí nie dostatočne zvládnutá predakvizíčná fáza.

V **postakvizíčnej fáze** dochádza k reálnej integrácii spojených podnikov, čo si vyžaduje od každého jednotlivca v spoločnosti sústrediť sa okrem výkonu vlastnej práce aj na zvládanie akvizíčného procesu. Tým môže byť výrazne narušená napr. sústredenosť a následne aj výkonnosť jednotlivých zamestnancov. Práve oslabenie záujmu o skutočný rozvoj podnikania môže viesť následne k strate dôvery zákazníkov, prípadne ich odlevu.

Okrem toho sú tu aj ďalšie problémy, ktoré pramenia zo stretov kultúr. Štúdie hovoria o tom, že až dve tretiny neúspešných akvizícií a fúzií zlyháva kvôli odlišnému štýlu riadenia, manažérskym praktikám a podhodnoteniu obtiažnosti zvládania týchto rozdielov (Vozár, 2006). Napríklad aj v integračnej fáze akvizície medzi spoločnosťami Hewlett Packard a Compaq bolo potrebné zlúčiť podnikové štandardy, organizačné štruktúry a zamestnancov, ktorí boli donedávna konkurentmi, do jednej spoločnosti. Medzi zamestnancami sa však začala šíriť nedôverčivosť a podozrievavosť, nakoľko spoločnosti fungovali v mnohých aspektoch značne odlišne. Napríklad kým Compaq bol riadený viac centrálné, spoločnosť HP bola založená na systéme samostatných divízií, čo sa následne malo preniesť aj do zlúčeného podniku.

Vyššie uvedené otázky sú zásadné. Na druhej strane však v rámci snahu o integráciu rozdielnych podnikových kultúr môžu vyvstať aj na prvý pohľad banálne problémy, ktoré však potenciálne môžu mať vitálne dopady. Napríklad zamestnanci, ktorí prichádzajú v rámci zlúčovania do novej spoločnosti, mohli u jej predchodcu mať bezprostrednejší vzťah

k manažmentu s preferenciou neformálnej komunikácie, väčší dôraz mohol byť kladený na kvalitu využívania voľného času, tímový prístup k riešeniu problémov a pod. V novej spoločnosti môžu byť tieto parametre nastavené úplne odlišne, pričom sa nikto dôsledne nezaobrá o otázkou vysvetľovania, motivovania, získavania staronových zamestnancov pre nové vízie.

Návodov, ako pristúpiť k riešeniu týchto situácií je niekoľko. Jedna skupina sa prikláňa k tomu, že kľúčové zmeny týkajúce sa ľudských zdrojov je potrebné uskutočniť čo najskôr. Ide o zásadné a v mnohých prípadoch nie bezbolestné rozhodnutia týkajúce sa napríklad hromadného prepúšťania, zmien v organizačnej štruktúre, sťahovania, zavádzania nového systému odmeňovania, prerozdeľovania kompetencií a zodpovednosti a pod. Druhá skupina názorov pramení skôr z praktických skúseností manažérov, ktorí radšej nechávajú zamestnancov, aby približne dva až tri mesiace po spojení ďalej fungovali v zabehnutom pracovnom režime a až následne začali postupne prenikať do procesov a princípov fungovania novej spoločnosti (Valášek, 2006).

Úspech akvizícií a fúzií jednoznačne závisí aj od toho, do akej miery disponujú jednotlivé spoločnosti skúsenými, profesijne zdatnými, jazykovo vybavenými a kultúrne adaptabilnými manažérmi a špecialistami, ktorí dokážu integrácii oboch podnikov výrazne napomôcť.

Okrem vyššie uvedených môže byť úspešnosť realizovanej akvizície alebo fúzie podmienená aj charakterom odvetvia, v ktorom sa transakcia uskutočnila. Ak by sme vychádzali z empirických zistení v technologickom odvetví, tak neúspešné transakcie sú tie, ktoré (podľa Allred, Boal, Holstein, 2005):

- boli zamerané na diverzifikáciu aktivít, nie koncentráciu na vybrané odvetvie podnikania,
- transakcia sa uskutočnila v extrémne krátkom čase a bola veľmi drahá,
- neboli spracované podrobné predakvizíčné a postakvizíčné plány.

Na druhej strane, úspešné akvizície a fúzie vykazovali tiež niekoľko spoločných znakov:

- boli zamerané na dosiahnutie vodcovstva na trhu,
- vyústili do významných nákladových úspor,
- integrácia prebehla hladko a efektívne.

ZÁVER

Je zrejmé, že otázka plánovania a realizácie akvizícií a fúzií je veľmi komplexnou a komplikovanou. Aj podobné motívy a prístupy k ich zvládaniu môžu viesť k výrazne protichodným dôsledkom. Otázka ľudského faktora, či už v procese spúšťania akvizície alebo fúzie, jej prípravy, realizácie a predovšetkým následnej integrácie, je v celom tomto procese kľúčová. Pre skutočného lídra to znamená prejsť enormnú dávku osobnej zainteresovanosti, komunikovať novú spoločnú víziu, vysvetľovať jej význam všetkým zainteresovaným subjektom a podporovať zamestnancov v ich každodennej práci po realizácii spojenia.

LITERATÚRA

1. ALLRED, B. B., BOAL, K. B., HOLSTEIN, W. K.: Corporations as stepfamilies: A new metaphor for explaining the fate of merged and acquired companies. In: *Academy of Management Executive*, roč. 19, 2005, č. 3, s. 23-37. ISSN 1079-5545
2. BOBENIČ HINTOŠOVÁ, A.: *Medzinárodný manažment*. Bratislava : Ekonóm, 2008. ISBN 978-80-225-2582-4
3. DENISON, E.: Staying on course M&A in Europe. Deloitte. 2008. Dostupné na Internet: http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/sk_MA_in_Europe_0608.pdf
4. GHEMAWAT, P., GHADAR, F.: The dubious logic of global megamergers. In: *Harvard Business Review*, roč. 78, 2000, č. 4, s. 65-72. ISSN 0017-8012
5. LOVALLO, D., KAHNEMAN, D.: Delusions of success. In: *Harvard Business Review*, roč. 81, 2003, č. 7, s. 56-63. ISSN 0017-8012
6. PORTER, M. E.: From competitive advantage to corporate strategy. In: *Harvard Business Review*, roč. 65, 1987, č. 3, s. 43-59. ISSN 0017-8012
7. VALÁŠEK, M.: Jedna plus jedna sa vždy nerovná dve. In: *Trend*, 08.12.2006. ISSN 1336-2674
8. VOZÁR, M.: Manažérsky pohľad na akvizície a fúzie. In: *Sympóziium Manažment 06*. Žilina : Fakulta riadenia a informatiky Žilinskej univerzity v Žiline, 2006, s. 188-195. ISBN 80-8070-572-0
9. WELCH, J., WELCH, S.: Die Hauptgefahr bei Fusionen. In: *Wirtschaftswoche*, roč. 33, 2007, s. 110. ISSN 0042-8582

INFORMÁCIE O AUTOROCH

JUDr. Ing. Aneta Bobenič Hintošová, PhD. pôsobí ako odborná asistentka na Katedre manažmentu Podnikovohospodárskej fakulty v Košiciach, Ekonomickej univerzity v Bratislave. Vo svojej vedecko-výskumnej činnosti sa venuje problematike medzinárodného manažmentu a medzinárodného podnikania, strategického manažmentu, hodnoteniu externého prostredia ako aj problematike manažérského rozhodovania. Adresa: Podnikovohospodárska fakulta EU, Tajovského 13, 041 30 Košice, tel: +421-55-6223814, email: aneta.bobenic-hintosova@euke.sk

Ing. Peter Mesároš, PhD. pôsobí ako odborný asistent na Katedre manažmentu Podnikovohospodárskej fakulty v Košiciach, Ekonomickej univerzity v Bratislave. Vo svojej vedecko-výskumnej činnosti sa venuje problematike znalostného a projektového manažmentu, ako aj informačným systémom podnikov. Adresa: Podnikovohospodárska fakulta EU, Tajovského 13, 041 30 Košice, tel: +421-55-6223814, email: peter.mesaros@euke.sk