

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
Obchodná fakulta

Evidenčné číslo: 102003/I/2019/36086129771306244

**Nepriateľské prevzatia (hostile takeovers) - na príklade
vybraných firiem**

Diplomová práca

2019

Bc. Simona Csenkeyová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
Obchodná fakulta

**Nepriateľské prevzatia (hostile takeovers) - na príklade
vybraných firiem**

Diplomová práca

Študijný program: Manažment medzinárodného obchodu

Študijný odbor: Medzinárodné podnikanie

Školiace pracovisko: Katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: Ing. Daniel Krajčík, PhD.

Bratislava 2019

Bc. Simona Csenkeyová

Čestné vyhlásenie

**Čestne vyhlasujem, že záverečnú diplomovú prácu som vypracovala samostatne
a že som uviedla všetku použitú literatúru.**

Dátum:

.....
podpis študenta

Pod'akovanie

Ďakujem môjmu školiteľovi , Ing. Danielovi Krajčíkovi,PhD. , za jeho odborné vedenie, metodickú pomoc a cenné rady, ktoré mi poskytol pri vypracovaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

CSENKEYOVÁ, Simona: *Nepriateľské prevzatia (hostile takeovers) - na príklade vybraných firiem.*-Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu.-Vedúci záverečnej práce :Ing .Daniel Krajčík, PhD .- Bratislava: OF EU,2019,78 s.

Základným cieľom danej záverečnej práce bolo nielen rozobrať nepriateľské prevzatia, ale taktiež pomocou syntézy analyzovať a popísať konkrétne vybrané prípady nepriateľských prevzatí z praxe. Zameriava sa na prevzatia, ktoré boli vykonané proti vôli cieľovej spoločnosti a boli prevzaté násilím. V práci je preukázané nepriateľské prevzatie troch vybraných spoločností a to : Sanofi - Genzyme, Porsche - Volkswagen a Acerol – MittalSteel. Práca je rozložená do troch kapitol. Obsahuje 6 grafov, 2 tabuľky a 11 obrázkov. V rámci prvej kapitoly sú definované základné pojmy ako fúzia a akvizícia. Ďalej sú v kapitole vykreslené priateľské a nepriateľské prevzatia, so zameraním na druhé spomínané. Kapitola opisuje aj obranné a útočné techniky potrebné pri nepriateľskom prevzatí. V nasledujúcej časti práce je definovaný hlavný cieľ spolu s vedľajšími cieľmi, metodika práce a použité metódy skúmania. Záverečná kapitola predstavuje praktickú časť celej práce a obsahuje prípadové štúdie troch spoločností. Kapitola obsahuje taktiež predstavenie spoločností a následný príbeh prevzatia. Približuje obranné aj útočné metódy, ktoré spoločnosti využili .Výsledkom riešenie danej problematiky, je zhodnotenie obranných metód cieľovej spoločnosti a zhodnotenie výsledného spojenia.

Kľúčové slová:

Nepriateľské prevzatia, taktiky obrany spoločnosti , taktiky prevzatia,fúzie,akvizície,Sanofi,Genzyme,Porsche,Volkswagen,Acelor,MittalSteel

ABSTRAKT v ENG

CSENKEYOVÁ, Simona: *Hostile takeovers – case studies of selected companies.* – University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; International Trade Department. – Thesis Supervisor: Ing. Daniel Krajčík PhD. – Bratislava: OF EU, 2019, 78 p.

The basic aim of the final thesis was not only to analyze the hostile takeovers, but also to analyze and describe specific selected cases of hostile takeovers by means of synthesis. It focuses on takeovers made against the will of the target company and taken over by force. The thesis shows the hostile takeover of three selected companies: Sanofi - Genzyme, Porsche - Volkswagen and Acerol - MittalSteel. The work is divided into three chapters. It contains 6 graphs, 2 tables and 11 pictures. The first chapter defines the basic terms such as mergers and acquisitions. Furthermore, in the chapter are drawn friendly and hostile takeovers, focusing on the second mentioned. The chapter also describes defensive and offensive techniques needed for hostile takeover. In the following part of the thesis there is defined the main goal together with secondary objectives, methodology of work and used methods of investigation. The final chapter presents the practical part of the whole work and contains case studies of three companies. The chapter also includes a presentation of the companies and the subsequent story of the takeover. It describes the defense and attack methods used by the companies. The result of solving the given problem is the evaluation of defense methods of the target company and evaluation of the resulting connection.

Keywords:

Hostile takeovers, defense strategies, takeover tactics, mergers, acquisitions, Sanofi, Genzyme, Porsche, Volkswagen, Acelor, MittalSteel

Obsah

Úvod	8
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	9
1.1 Vymedzenie termínov fúzie a akvizície (<i>mergers and aquisitions</i>)	9
1.1.1 Fúzie	9
1.1.2 Akvizície	11
1.1.3 Vlny fúzií a akvizícií	12
1.2. Prevzatia	17
1.2.1 Priateľské prevzatie –Friendly takeover	18
1.2.2 Nepriateľské prevzatie -Hostile takeover	19
1.3 Ochrana spoločnosti pred nepriateľským prevzatím	22
1.4 Taktiky nepriateľských prevzatí	31
1.5. Dôsledky prevzatia	33
2. Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania	35
3. Výsledky práce a diskusia-prípádové štúdie zvolených spoločností	37
3.1 Nepriateľské prevzatie Sanofi – Aventis - Genzyme Corp.	37
3.1.1 Predstavenie firmy Sanofi a Aventis	38
3.1.2 Predstavenie firmy Genzyme	39
3.1.3 Proces prevzatia	39
3.2 Nepriateľské prevzatie Volkswagen – Porsche	46
3.2.1 Predstavenie firmy Porsche	46
3.2.2 Predstavenie firmy Volkswagen	48
3.2.3 Proces prevzatia	50
3.3 Nepriateľské prevzatie Arcelor – Mittal Steel	58
3.3.1 Predstavenie firmy Arcelor	58
3.3.2 Predstavenie firmy Mittal Steel	59
3.3.3 Pribeh prevzatia	59
3.4.Diskusia	63
Záver	66
Zoznam bibliografických odkazov	68

Úvod

V dnešnej dobe vyhľadávajú spoločnosti predovšetkým netradičnejšie a novšie cesty na zlepšenie svojich ekonomických výsledkov a konkurencieschopnosti. Vytvárajú strategické partnerstvá, akvizície a taktiež fúzie. Dôvodov je niekoľko. Spájajú sa aby prežili, naďalej rozširovali svoje pôsobenie alebo sa len chcú zmocniť majoritnej časti trhu. Z iných dôvodov môžu chcieť zvýšiť atraktivnosť svojho podnikania pre potenciálnych zahraničných investorov, rozdeliť riziko, či iba zväčšiť trhovú hodnotu. Dané ciele sa dajú dosiahnuť rôznymi spôsobmi. Jedným je priateľská dohoda, pri ktorej obe zúčastnené strany s prevzatím súhlasia. Druhým je nepriateľský spôsob, pri ktorom je cieľová spoločnosť násilne, proti svojej vôli, prevzatá.

Práve pri nepriateľskom prevzatí sa snaží nájazdník kúpiť, alebo aj manažérsky ovládnuť preberajúcu firmu. Cieľová spoločnosť však s preberaním nesúhlasí. Nepriateľské prevzatia majú nezvyčajnú povahu, a taktiež veľmi nepredvídateľný priebeh. Začali sa vo veľkej miere vyskytovať počas štvrtej vlny fúzií a akvizícií, najmä v Spojených štátoch amerických, kedy nájazdníci postupne skupovali verejne obchodovateľné spoločnosti na dlh. Firmy sa však poučili a začali sa proti prevzatiám brániť, pomocou obranných taktík, ktoré sa vyvíjali spolu s taktikami prevzatia.

V dostupných zdrojoch slovenskej literatúry mnoho informácií o tomto druhu prevzatí nenachádzame. Zo slovenských autorov sa najviac tejto problematike venujú Eva Smolková a Soňa Ferenčíková. Zo zahraničných zdrojov je najviac zdrojov práve z americkej literatúry, pretože sa tam nepriateľské prevzatia vyvíjali od základov.

Ako tému mojej záverečnej práce som si zvolila nepriateľské prevzatia –hostile takeovers. V prvej časti práci sa zaoberám identifikáciou fúzií, akvizícií a prevzatí spoločnosti. Majoritnú časť prvej časti tvorí opis nepriateľských prevzatí spoločnosti, ako aj spôsoby obrany cieľovej spoločnosti a formy útoku nájazdníka.

Druhá kapitola diplomovej práce opisuje cieľ práce, použitú metodiku pri písaní a všetky použité metódy skúmania.

Tretia kapitola predstavuje najdôležitejšiu časť práce, a venuje sa trom prípadovým štúdiám spoločností: Sanofi a Genzyme, Porsche a Volkswagen, Arcelor a MittalSteel. Na daných spoločnostiach je ukázaný nepriateľský útok, obrana pred napadnutím a nakoniec aj úspešné nepriateľské prevzatie

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Na začiatku diplomovej práce je nevyhnutná definícia východiskových pojmov, ktorými sú fúzie a akvizície. Termín „*merger*“ označuje fúziu a jedná sa o splynutie dvoch, alebo aj viacerých ekonomických jednotiek. Termín „*aquisition*“ má viacero podôb. Niektorí autori ho definujú ako nadobudnutie spoločnosti, iní ako prevzatie či splynutie. Definuje sa taktiež aj ako zakúpenie podniku, či zisk kontroly nad druhým podnikom. V dostupnej odbornej literatúre dochádza k rozličným názorom v oblasti chápania pojmu fúzia a akvizícia.

1.1 Vymedzenie termínov fúzie a akvizície (*mergers and acquisitions*)

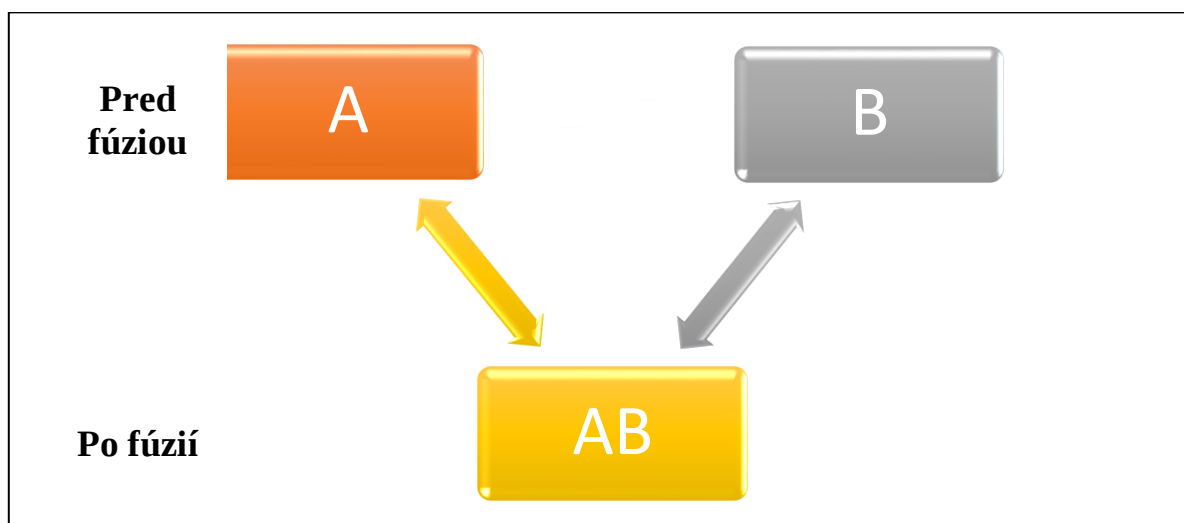
1.1.1 Fúzie

Kráľovič a Vlachynský charakterizujú fúziu ako : „*Pojmom fúzia (merger) označujeme proces spojenie dvoch alebo viacerých podnikov (spoločností) s právnou subjektivitou do jedného ekonomického celku.*“¹ Predstavuje predovšetkým proces, pri ktorom sa dva alebo viaceré podniky zlučujú do jedného celku.

Fúzia vykresľuje proces, ktorý je dobrovoľný. Znamená to, že majitelia a manažment oboch spoločností sa na ňom dohodnú. Pri fúzií je samozrejmosťou súhlas akcionárov oboch spoločností, a taktiež dohoda správnych rád a akcionárov, ktoré majú záujem o fúziu. V rámci procesu fúzie dôjde k vzniku novej spoločnosti, ktorá predstavuje nástupnícku spoločnosť dvoch predchádzajúcich. Tento fakt však nemusí znamenať zánik značky produktov či jej radov, ktoré mali podniky pred fúziou. Fúziou je teda zlúčenie zdrojov oboch spoločností a vzniká potreba spojenia stratégie novovzniknutej spoločnosti.

¹ KRÁĽOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. 2011. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011, s.421. ISBN:978-80-8078-356-3.

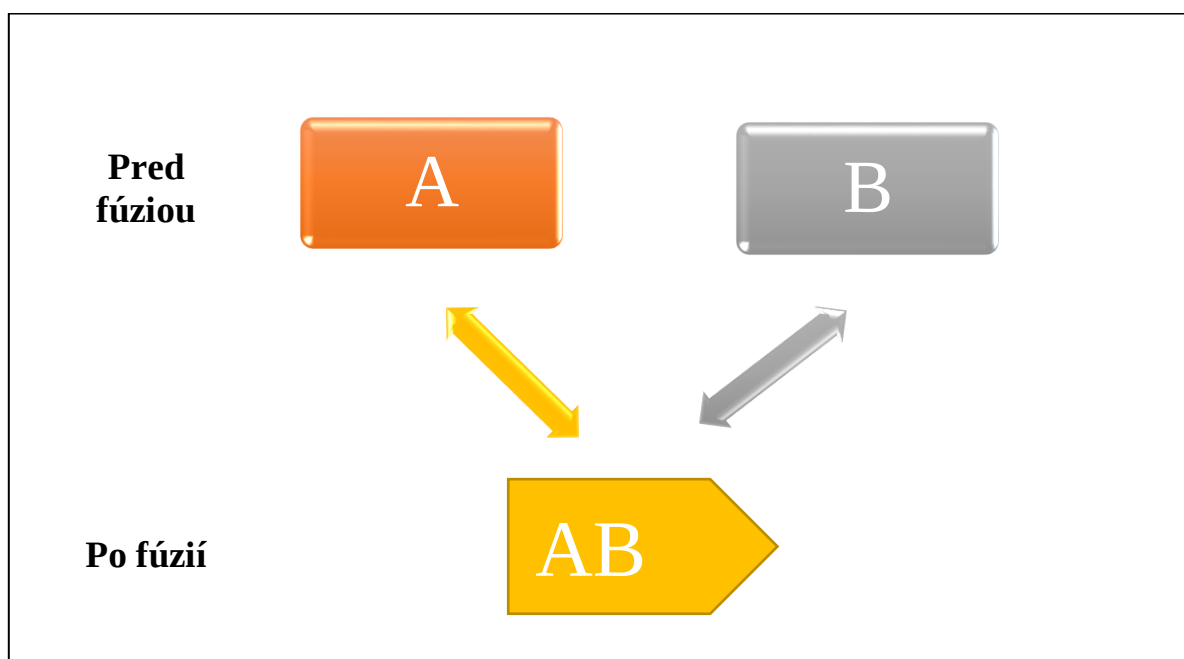
Graf č.1 : Znázornenie fúzie dvoch rovnocenných podnikov



Zdroj: SMOLKOVÁ, E. - BOROVSKÝ, J. *Strategické partnerstvá pre malé a stredné podniky*. Bratislava: Eurounion, 2005. s. 75. ISBN: 80-88984-84-X

Presvedčenie, že k fúziám dochádza iba medzi identicky veľkými spoločnosťami, je väčšinou len veľmi klamná. Je veľmi zložitá nájsť tak veľmi podobné firmy. Napriek tomu sú mnohé dohody o budúcich fúziách vytvorené práve na základe ekvivalentného zastúpenia. Fúzia malej firmy s veľkou, však nie je ničím výnimočná. V niektorých prípadoch je menšia spoločnosť ešte vo výhodnejšej pozícii ako väčšia. Tento typ fúzie sa vykresľuje ako fúzia trpaslíka (menšia spoločnosť) s obrom (väčšia spoločnosť).

Graf č. 2 : Znázornenie fúzie dvoch nerovnocenných spoločností



Zdroj: SMOLKOVÁ, E. - BOROVSKÝ, J. *Strategické partnerstvá pre malé a stredné podniky*. Bratislava: Eurounion, 2005. s. 76. ISBN: 80-88984-84-X

Fúzia medzi dvoma nerovnocennými spoločnosťami nemusí hneď znamenať, že menší podnik bude mať nevýhodnú vyjednávaciu pozíciu.

Predpokladmi k realizácii fúzie sú :

1. Súhlas akcionárov oboch spoločností založený na dobrovoľnosti
2. Výmena akcií na základe dohody-buď za akcie novej spoločnosti alebo za hotovosť
3. Spojenie akciového kapitálu
4. Vytvorenie stratégie novej vzniknutej spoločnosti²

1.1.2 Akvizície

Proces, ktorému predchádza väčšina následných fúzií, sa nazýva akvizícia. Má podobné ciele ako fúzia, a to vytváranie väčších ,ekonomicky silnejších celkov, ktoré sú typické pre oblasť fúzií. Kľúčový rozdiel sa nachádza na konci celkového procesu akvizície, kedy je existencia obidvoch spoločností zachovaná.

Eva Smolková definuje akvizíciu ako : „*Špecifický druh majetkového prepojenia firiem v rámci ktorého prebehne proces pripojenie jednej firmy k druhej. Je to spojenie, pri ktorom jedna firma nadobúda alebo pohltí inú firmu.*“³

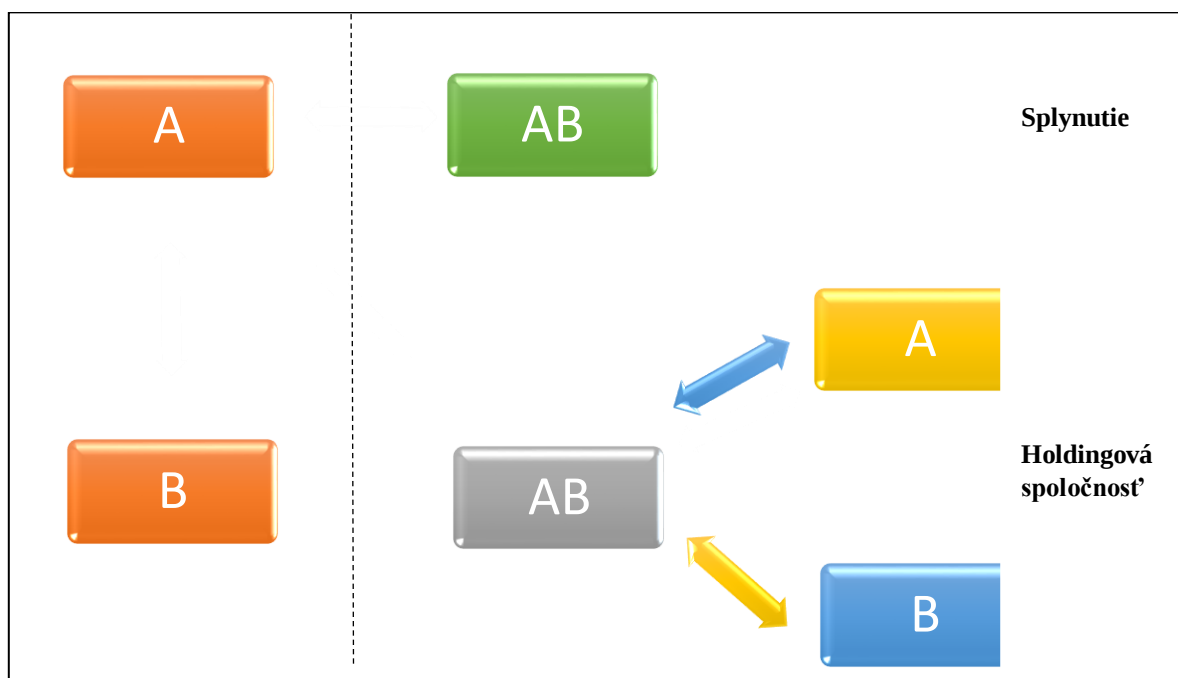
Pri akvizícií teda akvizítor (spoločnosť, ktorá nadobúda inú spoločnosť) dosiahne kontrolu nad iným podnikom tým , že odkúpi celý balík akcií alebo len kontrolný balík jej akcií (51%),či iné množstvo. Výsledkom tohto procesu je buď „*amalgamation*“,teda kompletne splynutie, alebo pričlenenie podniku v rámci holdingovej štruktúry. Ich výskyt je zriedkavejší ako výskyt fúzií.⁴

² SMOLKOVÁ, Eva 2009.*Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Infopress 2009,s.157.ISBN:978-80-85402-92-6

³ SMOLKOVÁ, Eva 2009.*Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Infopress 2009,s.137.ISBN:978-80-85402-92-6

⁴ ACHIM, Adrian Sorin. 2015.*Recent trends in the study of mergers an acquisitions*. E + M. Ekonomie a management: vedecký ekonomický časopis. Liberec: Ekonomická fakulta Technické univerzity v Liberci, 2015,s. 123-133. ISSN 1212-3609.

Graf č. 3 : Štruktúra akvizície



Zdroj:ŠAKOVÁ,B.:*Transnacionálne korporácie vo svetovej ekonomike*.Bratislava.Ekonóm.2004.s.78. ISBN 80-225-1889-1.

Akvizícia môže prebiehať dobrovoľne alebo nedobrovoľne. Tieto dve formy akvizície si podrobnejšie charakterizujeme v nasledujúcich kapitolách.

1.1.3 Vlny fúzií a akvizícií

Prvé fúzie a akvizície boli uskutočnené v oblasti bankovníctva a poisťovníctva. Spájajú sa s dobou vzniku aktivít koloniálneho charakteru. V dostupnej zahraničnej literatúre sa datujú fúzie a akvizície najmä z Číny, kde existovali základy legislatívy o prepájaní spoločností už od 14.storočia.Je tak zrejmé, že v skutočnosti sú staršie.

Najčastejšie sa rozlišujú štyri vlny fúzií a akvizícií v 90.-tych rokoch a tri v rokoch 20.storočia.Impulzy k fúziám a akvizíciám vznikali na americkom kontinente, kde zaznamenali omnoho väčšie rozmery ako na európskom. V Európe dochádzalo k podobným tendenciám, ale vždy s omeškaním.

- **Prvá vlna (1897-1904) – Monopolné zlúčenie**

Prvá vlna fúzií a akvizícií bola motivovaná predovšetkým snahou o monopolizáciu spoločností prostredníctvom navýšenia trhového podielu. Snahy o akvizície sa nazývali aj akvizíčnými horúčkami ,a zasiahli prakticky všetky druhy odvetví. Z typologického hľadiska sa jednalo prevažne o horizontálne akvizície. Majoritný objem akvizícií prebiehal

v oblasti ťažby ropy a uhlia, výroby kovov, strojárstva a výroby dopravných prostriedkov. Najznámejším príkladom z tejto doby je americká spoločnosť pôsobiaca v oblasti oceliarskeho priemyslu. Spoločnosť U.S.Steel vznikla prepojením 785 samostatných spoločností. Ďalej sa jedná o spoločnosti ako American Tobacco alebo General Electric.

- **Druhá vlna (1916-1929) – Oligopolné zlúčenie**

Predchádzajúca vlna sa spájala s monopolmi, naopak druhá vlna sa zameriava na oligopoly. Americké bohatstvo zažívalo nárast vďaka úspechom z prvej svetovej vojny, a tým získavali Američania aj ľahší prístup ku kapitálu. Z monopolizačných snáh počas prvej vlny vznikli zlé skúsenosti, ktoré posilnili úlohu štátu a ten figuroval ako tvorca antimonopolizačných zákonov. Typickými sa stali vertikálne integrácie, ktoré viedli skôr k oligopolnej štruktúre hospodárstva. Z hľadiska získavania kapitálu zohral dôležitú úlohu sektor investičného bankovníctva. Druhá vlna skončila krachom na Newyorskej burze v roku 1929, a priniesla výrazný nárast nedôvery v investície do cenných papierov.⁵

- **Tretia vlna (1965-1969) - Konglomerátne zlúčenie**

Charakteristické vlastnosti tretej vlny sa zásadne odlišovali od prvých dvoch vln. Čoraz zvyčajnejším sa stával práve fakt, že relatívne menšie spoločnosti sa snažili zacieliť na väčšie akvizície. Naopak, počas predošlých vln bola väčšina cieľových spoločností výrazne menšia ako nadobúdajúca spoločnosť. Cieľom stratégie tretej vlny bolo udržiavanie rastu a budovanie zisku len prostredníctvom agresívneho nákupu spoločností na diaľku. Tretia vlna sa stala charakteristickou pre štruktúrované konglomeráty, ktoré sa stali reakciou na sprísnené antimonopolné zákony. Konglomerátny charakter malo v tomto období až 80 % z celkových zrealizovaných fúzií a akvizícií. Celkové financovanie sa prenieslo na akciové trhy.⁶ Typickým faktorom bolo uplatňovanie rôznych finančných manipulácií. Zmyslom manipulácií bolo vytvorenie zdania, že celkovým prepojením spoločností vznikla nová hodnota, ktorá však v skutočnosti neexistovala. Tieto manipulácie boli odhalené akciovým trhom, ale s badateľným oneskorením.

⁵ HLAVÁČ, Jiří. 2011. *Fúze a akvizice*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2011. s. 15. ISBN : 978-80-245-1635-6

⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck. 2010. s. 656-658. ISBN: 9788074001949

- **Štvrtá vlna (1981-1990) - Nepriateľské prevzatia**

V roku 1981 bol prudko zvrátený klesajúci trend fúzií a akvizícií, ktorý bol charakteristický pre roky 1970-1980. Štvrtá vlna bola typická veľkým počtom nepriateľským prevzatím, ktoré sa stali spoločnou alternatívou pre podnik prostredníctvom akvizícií. Od ostatných vln sa odlišovali hlavne veľkosťami cieľových spoločností, keďže išlo z veľkej časti o enormné spoločnosti. Dostali pomenovanie „mega fúzie“. Najväčšími spoločnosťami založenými v tejto fáze boli Gulf Oil, RJR Nabisco a Kraft. Štvrtá fáza sa vyznačuje aj ako obdobie kedy vypukla prvá ropná kríza a taktiež prebehli značné deregulačné kroky vlád. Tieto kroky zasiahli veľký počet odvetví. Koniec štvrtej vlny nastal v roku 1990, koncom hospodárskeho rozmachu.⁷

- **Piata vlna (1995-2001) - Globalizácia a deregulácia**

Piata vlna sa vyznačovala veľkým množstvom uzatváraných obchodov s vysokými hodnotami. Bola ovplyvnená rastúcou globalizáciou a dereguláciou. Daná vlna prevyšovala štvrtú vlnu hlavne v počte obchodov, ktorých bolo 5 krát viac a veľký počet obchodov bol uzatvorený so zahraničnými partnermi. Počet nepriateľských ponúk značne klesol, čo spôsobili regulačné zmeny. Striktné princípy prevzatí boli v priebehu piatej vlny v poniektorých štátoch schválené. Došlo k vzniku veľkých konglomerátov ako : LTV, Teledyne a Litton.

- **Šiesta vlna (2003-2008)- Prevzatia v novej dobe**

Globalizácia, súkromný kapitál a aktivizmus akcionárov boli kľúčovými črtami, ktoré charakterizovali to ,čo sa počas šiestej vlny odohrало. Akcionári sa čoraz viac zapájali do chodu, čo viedlo k zvýšeniu ich vplyvu a moci nad činnosťou a správaním spoločnosti. Neriadili priamo spoločnosť, ale mali možnosť vyjadrovať sa k procesom, ako ju má predstavenstvo alebo manažment riadiť. Tento proaktívny prístup ich priviedol k tomu, aby podniky podnikli kroky na rozšírenie vlastníctva spolu s manažmentom a investormi spoločnosti. To viedlo k prílevu súkromného kapitálu.⁸

⁷ BOBENIČ HINTOŠOVÁ, Aneta. 2009. *Waves of mergers and acquisitions. Acta oeconomica Cassoviensia: scientific journal*. Košice: PHF EU Košice, 2009, 2(1), 13-22. ISSN 1337-6020.

⁸ CAMAYAPARTNERS. 2014. *The seventh MA wave*. [online]. 2014. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na internete: <https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf>

V tejto dobe začali prevládať priateľské prevzatia vo forme zadlženého výkupu (LBO), pri ktorých došlo k prevodu spoločnosti do osobného vlastníctva. Nadobúdajúca spoločnosť si požičiava peniaze, aby pokryla náklady na prevzatie cieľovej spoločnosti. Cieľom tejto formy prevzatia je primárne zníženie nákladov a zvýšenie efektívnosti.

Globalizácia sa stala kľúčovým bodom pri akvizíciách a fúziách, pričom čoraz viac spoločností - dokonca aj väčšie a už etablované spoločnosti - sa viac zameriavali na rozšírenie svojho dosahu na nadnárodné a globálne trhy. Znamky trendu cezhraničných fúzií počas piatej vlny sú stále silné a viditeľné aj počas šiestej vlny, ale s podstatne väčšími výhodami. Štátna podpora je ľahšie dostupná a výrazne vzrástol aj objem fondov súkromného kapitálu.⁹

Siedma vlna sa datuje od roku 2014 a trvá dodnes.

⁹ CLEVERISM.2016.*A historical analysis of M and A waves*. [online]. 2016. [cit. 2019-04-06]. Dostupné na internete: <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>

Tabuľka č.1 : Podrobný opis priebehu jednotlivých vln

	1.vlna	2.vlna	3.vlna	4.vlna	5.vlna	6.vlna
Interval	1897-1904	1916-1929	1965-1969	1981-1990	1995-2001	2003-2008
Prevládajúce platobné prostriedky	Hotovosť	Vlastný kapitál	Vlastný kapitál	Hotovosť /	Vlastný kapitál	Vlastný kapitál
Výsledok fúzií a akvizícií	Tvorba monopolov	Tvorba oligopolov	Konglomeráty	Nepriateľské prevzatia	Globalizácia	LBO, Priateľské prevzatia
Prevládajúca povaha fúzií a akvizícií	Priateľská	Priateľská	Priateľská	Nepriateľská	Priateľská	Priateľská
Začiatok vlny	Technologické inovácie, expanzie ,nové zákony	Zotavenie ekonomiky ,lepšie presadzovanie zákonov	Posilnenie právnych predpisov o hospodárskej súťaži, ekonomické zotavenie po 2.svetovej vojne	Deregulácia finančný sektor; ekonomický zotavenie.	Silný ekonomický rast; deregulácie a privatizácie	Globalizácie ,súkromný kapitál, aktivizmus akcionárov
Koniec vlny	Zlom na akciovom trhu, Prvá svetová vojna	Veľká Hospodárska kríza	Zlyhanie trhu v dôsledku ropnej krízy.	Krach na Newyorskej burze	Prasknutie internetovej akciovej bubliny, teroristický útok 9/11	Finančná kríza

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa BOBENIČ HINTOŠOVÁ, Aneta. *Waves of mergers and acquisitions. Acta oeconomica Cassoviensia: scientific journal*. Košice: PHF EU Košice, 2009, 2(1), 13-22. ISSN 1337-6020.

Vo vyššie uvedenej tabuľke môžeme vidieť podrobne spracovaný priebeh šiestich vln fúzií a akvizícií. Siedmu vlnu sme nezaradili, keďže ešte stále prebieha. Tabuľka vykresľuje časový interval v podobe rokov, kedy dané vlny prebiehali. Ďalej obsahuje hlavné platobné prostriedky, výsledky plynúce z fúzií a akvizícií, ich povahu a na záver aj začiatok a koniec vlny.

1.2. Prevzatia

Pojem prevzatie, v angličtine „takeover“, označuje zisk podniku na základe kúpy. Úkon prevzatia môže prebehnúť prostredníctvom splynutia alebo zlúčenia. Pri prevzatí prichádza k právnym, organizačným a ekonomickým spájaniam organizácií alebo spoločností, prípadne samotný výsledok týchto procesov. Tento akt má vždy niekoľko rôznych rovín v ktorých musí prebiehať- ide predovšetkým o rovinu právnu, majetkovú, organizačnú, finančnú, kultúrnu či procesnú. Celý proces je založený na zjednotení, v rámci ktorej je preberaný podnik integrovaný do preberajúcej spoločnosti, t.j. do akvizítora, a po ukončení akvizičných procesov dôjde ku vzniku jedného subjektu. Prevzatie môže byť priateľské alebo nepriateľské a tieto dva typy si bližšie špecifikujeme v nasledujúcich kapitolách.¹⁰

Predmetom akvizície nemusí byť celý podnik, ale taktiež jednotlivé časti organizácie alebo jeho aktívum. Jedná sa o rôzne úrovne prevzatia:

- Prevzatie celého podniku-zlúčením alebo prevzatím
- Prevzatie aktív-nákupom aktív, napríklad budov, zariadenia a iný majetok spoločnosti
- Prevzatie kapitálu-nákupom väčšiny akcií podniku a jeho zariadenia do vlastnej holdingovej spoločnosti

Prevzatie môže predstavovať jednu z metód rastu podniku. Predstavujú onoho rýchlejší rast a rozširovanie podniku ako organický rast. Netreba však zabúdať aj na riziká ktoré skrývajú. V prvom rade je to riziko kultúrne-organizačného aspektu, ktoré môže viesť k neúspešnej akvizícii, predovšetkým kvôli spojeniu dvoch rozdielnych spoločností s odlišnými organizačnými zvyklosťami a kultúrou. Získanie podniku na základe kúpy využívajú najmä veľké nadnárodné koncerny, ktoré tým rýchlo získavajú nové trhy, moderné technológie, patenty, optimalizujú svoje daňové zaťaženie alebo alokujú voľný kapitál.¹¹

¹⁰ RACIBORSKI, Michal. 2017. *The Impact of takeovers on the acquiring firms in the pharmaceutical market. Journal of Competitiveness: scientific journal from the field of management and economics*. Zlín: Fakulta managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, 2017, 89. ISSN 1804-1728.

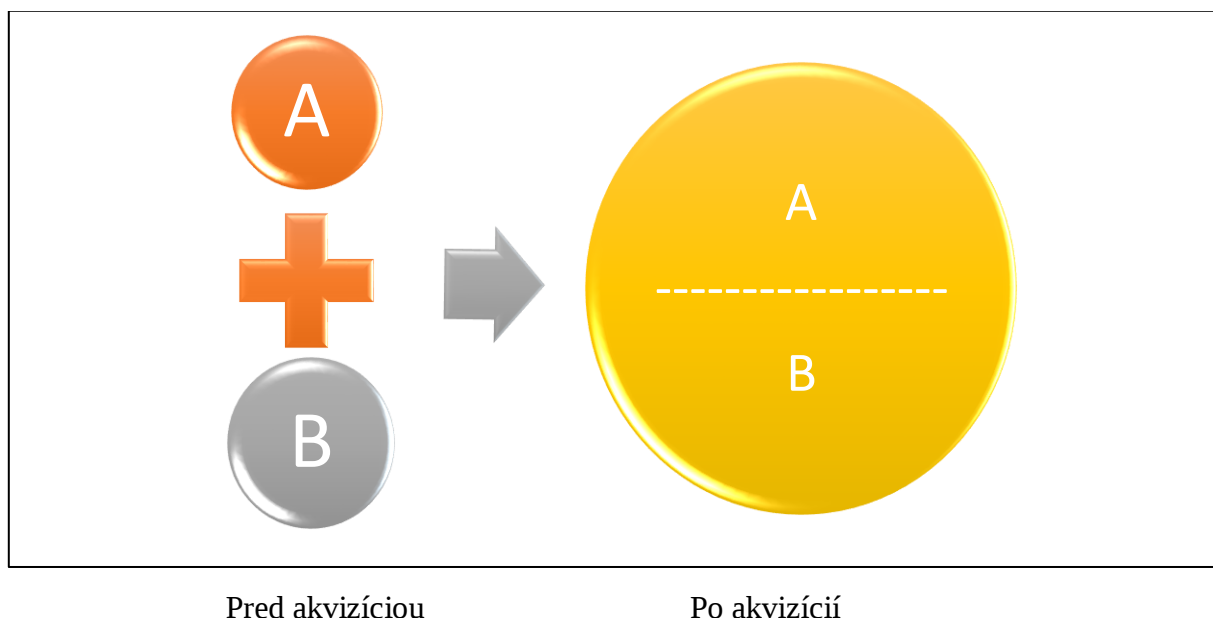
¹¹ MANAGEMENTMANIA. *Prevzetí*. [online]. [cit. 2019-04-06]. Dostupné na internete: <https://managementmania.com/cs/prevzeti-takeover>

1.2.1 Priateľské prevzatie –Friendly takeover

Priateľské prevzatie predstavuje obvyklú formu prevzatia spoločnosti. Je ním akvizícia, ktorú schvaľuje vedenie cieľovej spoločnosti. Realizuje sa so súhlasom firmy, ktorá je pohlcovaná. Cieľový podnik musí vyslovene súhlasiť s celkovým procesom. Myšlienka dobrovoľnej akvizície prichádza práve vtedy, keď sa už nedá ďalej rokovať ohľadom fúzie. V tomto prípade dokáže preberaná spoločnosť profitovať zo spolupráce, a pomocou bezproblémovej komunikácie vyjednať výhodnejšie podmienky, a taktiež nadviazať nadštandardné vzájomné vzťahy. Dôležitou výhodou je tak isto možnosť koncipácie súkromných strategických cieľov. V takomto prípade spracuje akvizítor návrh dohody, v ktorom bude vykreslená cena za ktorú sa akcie odkúpia, a taktiež spôsob ktorým sa odkúpia. Námet na dohodu sa predloží pohlcovanej spoločnosti. Spoločné rokovania obyčajne vedú k podpisu dohody ohľadom podmienok spojenia. Po podpise dohody sa uskutoční transfer vlastníctva v akvizítorov prospech. Akvizítor sa dohodu zaviazal zaplatiť platbou (dlhopisy, akcie a pod.), ktorá bola dohodnutá vopred.¹²

Výsledkom priateľského prevzatia je zvyčajne začlenenie cieľovej spoločnosti do holdingovej štruktúry, pričom nie je ohrozená jej právna subjektivita a nehrozí ani jej predaj ďalšiemu eventuálnemu záujemcovi.

Graf č. 4 :Priebeh priateľského prevzatia



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SMOLKOVÁ, Eva a Juraj BOROVSÝ. *Strategické partnerstvá pre malé a stredné podniky*. Bratislava: EUROUNION, 2005, s 70. ISBN 80-88984-84-X

¹²SMOLKOVÁ, Eva. 2009. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Infopress 2009, s. 175-176. ISBN: 978-80-85402-92-6

Najpravideľnejším dôvodom pristúpenia k akvizíciám bývajú zmeny vonkajších podnikateľských podmienok alebo taktiež nevyhovujúce strategické ciele.¹³

Ako príklad na priateľské prevzatie by som uviedla dobrovoľné prevzatie v oblasti farmaceutického priemyslu.

Obrázok.č.1 : Príklad priateľského prevzatia medzi Johnson & Johnson a Crucell

Priateľské prevzatie Johnson & Johnson a Crucell

Farmaceutický gigant Johnson & Johnson oznámil úspešné dokončenie priateľského prevzatia, holandského výrobcu vakcín, spoločnosti Crucell za približne 1,75 miliardy eur. Obe spoločnosti spoločne oznámili prijatie ponuky. Johnson & Johnson, ktorá v tom čase zamestnávala 114 000 ľudí uviedla, že má v úmysle ponechať vedenie a zamestnancov spoločnosti Crucell a taktiež udržať sídlo v Leidene v západnom Holandsku. Americká spoločnosť po prevzatí vlastní viac ako 95 % kapitálu spoločnosti Crucell. Európska komisia schválila prevzatie koncom roka 2010 a nevidela žiadne problémy s hospodárskou súťažou.

Zdroj: MedicalPress.2011. *Johnson & Johnson complete friendly takeover of Crucell*. [cit. 2019.03.28]
Dostupné na internete: <https://medicalxpress.com/news/2011-02-johnson-friendly-takeover-crucell.html>

1.2.2 Nepriateľské prevzatie -Hostile takeover

V tejto časti diplomovej práce sa dostávame k najdôležitejšej časti, ktorou sú nepriateľské prevzatia. K tejto téme sa viaže citát, ktorý vystihuje podstatu tejto kapitoly. „Mnoho manželstiev medzi firmami je priateľských, ale niekedy je jedna strana dotiahnutá k oltáru násilím.“¹⁴

V osemdesiatich rokoch, počas štvrtej vlny, došlo na trhu fúzií a akvizícií k nárastu nepriateľských prevzatí. Začali sa presadzovať najmä v Spojených štátoch. Počas týchto rokov sa stalo nepriateľské prevzatie prijateľnou a vysoko lukratívnou formou rozšírenia spoločnosti. V ďalších rokoch začal tento fenomén ustupovať. Nasledujúce 90-te roky priniesli pre nepriateľské prevzatia znovuzrodenie a ich výskyt narástol aj na európskom kontinente. Po roku 2000 však ich počet začal znova klesať. Tento vývoj pripisujú Marynová

¹³ SMOLKOVÁ, Eva. 2009. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Infopress 2009, s. 178. ISBN: 978-80-85402-92-6

¹⁴ BREALEY R. A., Myers, S. C., & Allen, F. 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: BizBooks.s.. 949. ISBN: 978-80-26500-28-5

Nepriateľské prevzatie sa nazýva aj prevzatím vynútením, kedy pohlcujúca spoločnosť využíva direktívne taktiky a riadiace metódy, dosadzuje vlastné vedenie spoločnostiam, a taktiež presadzuje osobné strategické ciele a zámery na úkor tých, ktoré spoločnosť pred pohltením plnila. Prevzatie môže mať dve podoby. Prvou je splynutie podniku do firmy ,ktorá ju pohlcovala. V tomto prípade dochádza k strate právnej subjektivity. Druhou je, rovnako ako počas priateľského prevzatia, zaradenie podnikateľskej jednotky do holdingovej štruktúry.¹⁶

¹⁵ Renneboog,2015. *What Have We Learned and Where Do We Stand?* [online]. 2015. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na
internete:https://www.researchgate.net/publication/228230657_A_Century_of_Corporate_Takeovers_What_Have_We_Learned_and_Where_Do_We_Stand_previous_title_The_History_of_MA_Activity_Around_the_World_A_Survey_of_Literature

¹⁶ BRUNER,Robert.2008.*Hostile Takeovers:A Primer fo the Decision Maker*. [online]. 2008. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na
internete:https://www.researchgate.net/publication/228180485_Hostile_Takeovers_A_Primer_for_the_Decision_Maker

Na grafe č.2 sú vykreslené dve spoločnosti A a B, pričom spoločnosť A predstavuje pohlcujúcu spoločnosť a spoločnosť B firmu, ktorá je pohlcovaná. V skutočnosti tento príklad však platiť nemusí, keďže aj menšie spoločnosti môžu pohltiť väčšiu.

V inej alternatíve sa stane spoločnosť B, dcérskou firmy A a je pod jej úplnou kontrolou. Začlení sa teda do holdingovej štruktúry. Stáva sa to predovšetkým v prípadoch, keď má spoločnosť A záujem o neskorší odpredaj firmy B.

Najčastejšou príčinou vzniku nepriateľského prevzatia zvykne byť stret záujmov manažmentu a akcionárov, a taktiež platobná nespôsobilosť podniku.¹⁷

Prostredie, v ktorom je možné realizovať nepriateľská prevzatia, sa veľmi líši v jednotlivých krajinách. Záleží na rozvinutosti akciového trhu, počtu firiem, ktoré majú svoje akcie voľne obchodované na burze, množstvo vlastníkov resp. ich rozptýlenie, legislatíva a ďalšie skôr už spomínané dôvody. Typickým prostredím, ktoré je takmer ideálne pre nepriateľská prevzatia, sú Spojené štáty, ktoré majú neuveriteľne rozvinutý akciový trh s enormným množstvom firiem. Firma sa v tomto prostredí chová zvyčajne inak, než ako by tomu bolo v iných krajinách. Spoločnosť je najčastejšie založená malým počtom vlastníkov, ktorí investujú svoje peniaze alebo občas aj drobný cudzí kapitál od investičných fondov až do nejakého projektu. V momente, kedy je tento projekt zavŕšený úspechom, dochádza k prvej emisii akcií a tým získanie kapitálu z akciových trhov.

Ak sa firme darí dobre a ďalší rast je žiaduci, dochádza k ďalším emisiám akcií a s tým spojené rozriedovanie vlastníctva. Hoci je v tento moment vlastníkov pomerne veľa, zakladatelia majú stále dostatok akcií k relatívne samostatnému ovládaniu spoločnosti. Tento fakt zvyčajne ostatným, v tento moment stále minoritným, akcionárom nevaďí, predsa len sú pôvodní zakladatelia stále zdrojom daných inovácií a produktov, na ktorých je spoločnosť vybudovaná. Po pár rokoch a ďalších emisiách akcií je však situácia úplne odlišná. Vlastnícka štruktúra je natoľko rozptýlená, že spoločnosť už nie je závislá na svojich zakladateľoch a v tento moment môže začať dochádzať k nepriateľským prevzatím. Samotná spoločnosť sa môže stať buď cieľom takéhoto prevzatia, alebo sa o neho môže sama pokúsiť. Obdobná situácia nie je v Európskom prostredí zatiaľ bežná. Firmy, keď už potrebujú ďalší kapitál, radšej stále využívajú úvery a rastú tak bez toho, aby museli zmeniť vlastnícku štruktúru či dokonca premeniť sa zo spoločnosti s ručením obmedzeným na akciovú spoločnosť a vykonať tak emisiu akcií. Úplne bežné je, že spoločnosti majú iba jedného, či

¹⁷ BARNUM, Matt. 2018. *Hostile takeover*. Education Digest. 2018, Vol. 84 Issue 4, p55, s.7. ISSN: 0013-127X

poprípade pár vlastníkov. U takejto spoločnosti je nepriateľské prevzatie úplne nepravdepodobné. Takéto spoločnosti, keď už k nejakému prevzatiu dôjde, sú odkúpené väčšími firmami často z rovnakého odvetvia a nutne ide o priateľské prevzatie. Nepriateľské prevzatie je teda takmer úplne spojené s prostredím, kde existuje rozptýlené vlastníctvo.¹⁸

Ako príklad nepriateľského prevzatia by som použila nedobrovoľné prevzatie v oblasti telekomunikácií.

Obrázok č .2 : Príklad nepriateľského prevzatia medzi Vodafone a Mannesmann

Nepriateľské prevzatie Vodafone a Mannesmann

Najväčším prevzatím v oblasti telekomunikačného sektoru bolo, keď britská telekomunikačná spoločnosť Vodafone prevzala v roku 1999 nemeckú telefónnu spoločnosť Mannesmann za približne 183 milárd dolárov.

Vodafone a Mannesmann viedli intenzívnu vojnu asi 3 mesiace predtým, než Mannesmann nakoniec súhlasil s požiadavkou Vodafone. Akcionári spoločnosti Mannesmann obdržali približne 59 akcií Vodafone, za každú akciu ktorú vlastnili.

Zdroj : WORLDFINANCE. *The top 5 hostile takeovers of all time*. [online]. 2008. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na internete: <https://www.worldfinance.com/strategy/the-top-five-hostile-takeovers-of-all-time>

1.3 Ochrana spoločnosti pred nepriateľským prevzatím

Spoločnosť, ktorej hrozí nepriateľské prevzatie, alebo na ktorej sa už pokus o nepriateľské prevzatie začal, sa prirodzene usiluje prevzatiu zabrániť. Existuje celá rada účinných spôsobov, a u niektorých vidno, aký dokáže byť manažment spoločnosti kreatívny, keď mu už nič iné neostáva. Obranných stratégií je mnoho. Niektoré sú preventívne, so zameraním na sťaženie prevzatia, nasledujúce sa spoliehajú na pomoc tretej strany, a iné predstavujú skôr aktívnu formu obrany. Rozdelenie do týchto konkrétnych skupín však nie je najjednoduchšie, pretože niektoré z nich sa prelínajú a zasahujú do viacerých oblastí. Výber obrannej stratégie realizuje spoločnosť podľa danej situácie.

¹⁸ SMRČKA, Luboš. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013, viii, 65-77s.. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.

Stratégie obrany skúma veľký počet autorov vo svojich prácach a literatúre. Majoritná časť stratégií má relatívne poetické pomenovanie, pričom niektoré z nich sú využívané veľmi často a ostatné len výnimočne. Medzi najznámejšie taktiky obrany spoločnosti pred nepriateľským prevzatím, ktoré sú rozdelené podľa spôsobu obrany, patria¹⁹.

A. St'áženie predpokladov kúpy

➤ Taktika otrávenej tabletky - *Poison pill*

Termín „jedovatá tabletká“ je definovaná, ako akékoľvek podnikové ustanovenie alebo stratégia, ktorú spoločnosť používa na ochranu pred nepriateľskou ponukou na prevzatie. Podnik tak vykoná pred prevzatím nerozumný krok, ktorý má odradiť možného uchádzača od kúpy. Tento krok môže spočívať napríklad v prijatí enormného úveru, ktorý využije na zakúpenie inej spoločnosti. Zaplatí dvojnásobnú hodnotu, ale prevzatie odvráti. Nevýhodou sú však následky ktoré musí spoločnosť znášať (splácanie úveru a taktiež úrokov z neho plynúcich).²⁰ Výraz pochádza z oblasti špionáže. Vracia sa do dní, kedy boli agenti vycvičení aby prehltli pilulku ,obsahujúcu kyanid, namiesto toho, aby boli usvedčení . Prvýkrát bola predstavená v roku 1982 právnikom z New Yorku, Martinom Liptonom, pod názvom „warrant dividend plan“,no neskôr ju premenoval na otrávenú pilulku..Lipton vynašiel danú tabletku ako spôsob obrany počas súboja o prevzatie v Texase, v roku 1982.Vtedy sa T.Boone Pickens so spoločnosťou El Paso ELectrix snažil získať General American Oil. Lipton informovala predstavenstvo spoločnosti o zaplavení trhu novými akciami. Tým, že zlikviduje akciu zakúpenú spoločnosťou Pickens, mohla znovu získať kontrolu nad svojim osudom. Stratégia bola nakoniec prijatá ako obranný mechanizmus najvyšším súdom v Delaware v roku 1985 a po prvýkrát bola právoplatne použitá v prípade Moran vs.Household International.²¹

Táto obranná technika má niekoľko foriem, pričom medzi najbežnejšie patria:

- *Preferované zásoby* :predstavujú uprednostňovanú akciu registrovanú v SEC a vyplatenú ako dividendu spoločným akcionárom. Daná prioritná akcia má dôležitú

¹⁹ MALÝ,Ivan.2006. *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*. [online] [cit. 2019.02.13]
Dostupné na internete: <https://modernizaci.ihned.cz/c1-19237530-nepřátelske-prevzeti-metody-a-strategie-obrany>

²⁰ FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol.2013.*Medzinárodná expanzia firiem: stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava: Iura Edition, 2013.183 s.ISBN 978-80-8078-532-1.

²¹ MONEY-ZINE.2019.*Poison Pill Defense*. [online] [cit. 2019.02.15]
Dostupné na internete: <https://www.money-zine.com/investing/stocks/poison-pill-defense/>

vlastnosť, je konvertovateľná na bežné akcie až po dokončení prevzatia. Taktika znižuje vlastníctvo nadobúdacej spoločnosti, čo je pre nadobúdateľa veľmi nežiaduce, ako aj zvyšuje náklady na zlúčenie.²²

- *Flip-in* : tento typ umožňuje existujúcim akcionárom, ale nie nadobúdajúcemu akcionárovi, zakúpiť akcie v cieľovej spoločnosti so zľavou. Táto obrana znižuje hodnotu akcií zakúpených nadobúdajúcou spoločnosťou tým, že zaplaví trh novými akciami a zároveň umožňuje investorom, ktorí si nové akcie zakúpia, okamžite profitovať z rozdielu medzi zvýhodnenou kúpnu cenou a cenou na trhu. Môže ísť taktiež o vydanie akcií, ktoré budú mať silné právo hlasovania (napríklad namiesto určené jedného hlasu za akciu ich bude mať 10),alebo udelenie dodatočných akcií.
- *Flip-over* : daný typ otrávenej pilulky dáva existujúcim akcionárom cieľovej spoločnosti práva na kúpu akcií nadobúdajúcej spoločnosti za zľavnenú cenu. Tieto práva však nadobudnú účinnosť až vtedy, keď vznikne ponuka na prevzatie. „Flip over“ nabáda už existujúcich akcionárov cieľovej spoločnosti k nákupu akcií nadobúdacej spoločnosti, aby znižovali jej cenu akcií.²³

Štruktúra otrávenej tabletky :

1. Životnosť-určuje sa vopred, zväčša býva v rozmedzí od 3-10 rokov
2. Hodnota vykúpenia-spoločnosť môže v akomkoľvek časovom rozhraní zrušiť tabletku, ešte pred jej spustením.
3. Rezignácia tabletky -spoločnosť sa môže zrieknuť otrávenej tabletky v prípade existencie priateľského prevzatia
4. Realizačná cena- cena, za ktorú môže držiteľ práv nakúpiť akcie. Táto cena je znížená.
5. Štartér-udalosť, počas ktorej prekročí nadobúdateľ vopred určený limit podielu v rámci akcií alebo predstaví ponuku na odkup akcií nad tento stanovený limit
6. Alternatívy-tabletky môže mať povahu flip in alebo flip over tabletky, alebo kombináciu oboch.²⁴

²² MALÝ,Ivan.2006. *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*. [online] [cit. 2019.02.13]
Dostupné na internete: <https://modernirizeni.ihned.cz/c1-19237530-nepratselske-prevzeti-metody-a-strategie-obrany>

²³ REFERENCE FOR BUSINESS.2019.*Poison Pill Strategies*. [online] [cit. 2019.02.13]
Dostupné na internete: <https://www.referenceforbusiness.com/management/Or-Pr/Poison-Pill-Strategies.html>

²⁴ GAUGHAN, Patrick Gaughan. 2007. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. [online]. 4. vyd. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2007. 621 p. [cit. 2014-11-15]. Dostupné na internete: <<http://www.books.mec.biz/tmp/books/GBLT467T1OVL1V5PIM22.pdf>>. ISBN 978-0-471-70564-2.

➤ **Taktika samovražednej tabletky-Suicide pill strategy**

Jedná sa o extrémny druh otrávenej tabletky ,pri ktorom sa preberajúca spoločnosť zapája do takých aktivít, ktoré odradia uchádzača, a tak zabráni nepriateľskému prevzatíu. Často však môžu dopadnúť osudne pre samotnú spoločnosť, ktorá sa týmto spôsobom rozhodne brániť. Ide napríklad o samotné zadlženie firmy a ľahko môže dôjsť k jej bankrotu. Taktika sa taktiež spája s minulosťou, kedy v roku 1988 Jim Jones v Guyane ovplyvnil náboženských členov a tí spáchali skupinovú samovraždu. Stratégia je známa aj pod pojmom Jonestownská obrana (Jonestown defense).²⁵

➤ **Taktika zlatého padáka – Golden Parachute**

Zlatý padák predstavuje dohodu medzi spoločnosťou a zamestnancom, v ktorej je uvedené, že zamestnanec dostane určité významné výhody v prípade ukončenia zamestnania. Vztahuje sa to za toho prípadu, ak dôjde k ukončeniu zamestnania z dôvodu zlúčenia alebo prevzatia. Medzi prínosy pre zamestnanca patrí odstupné, peňažné bonusy, akciové opcie alebo iné výhody. Prvé použitie termínu „Zlatý padák“ pochádza z roku 1961, kedy veritelia podnikli krok, aby vymanili Howarda Hughesa z kontroly spoločnosti Trans World Airlines. Veritelia poskytli zamestnanosti Charlesovi C. Tilinghastovi pracovnú zmluvu, ktorá obsahovala doložku, na základe ktorej by mu zaplatili peniaze, keby stratil svoju prácu.

Používanie zlatých padákov sa výrazne rozšírilo na začiatku osemdesiatych rokov v reakcii na veľký nárast počtu fúzií a akvizícií.²⁶

Zástancovia taktiky zlatých padákov tvrdia, že poskytujú výhody akcionárom:

- Uľahčujú nábor a odchod vedúcich pracovníkov, najmä v odvetviach, ktoré sú náchylnejšie k fúziám
- Pomáhajú manažérovi aby zostal objektívny v spoločnosti počas procesu prevzatia
- Odstraňujú pokusy o prevzatie zvýšením nákladov na prevzatie, často sú aj súčasťou jedovatých tabletiiek

²⁵ MALÝ, Ivan. 2006. *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*. [online] [cit. 2019.02.13] Dostupné na internete: <https://modernizaci.ihned.cz/c1-19237530-nepřátelske-prevzeti-metody-a-strategie-obrany>

²⁶ HBR. 2016. *A short history of Golden Parachutes*. [online] [cit. 2019.02.19] Dostupné na internete: <https://hbr.org/2016/10/a-short-history-of-golden-parachutes>

- Pomáhajú generálnemu riaditeľovi (CEO) realizovať dlhodobé ciele a tým zvyšujú príjmy do spoločnosti

Kritici však poukázali na to, že:

- Odvolanie je riziko v akejkolvek profesii a vedenie je už aj tak dobre kompenzované
- Vedúci predstavitelia už majú aj tak fiduciárnu zodpovednosť voči spoločnosti a nemali by potrebovať ďalšie stimuly na zachovanie objektívnosti
- Výhody vytvárajú zvrátené stimuly
- Náklady na „Zlaté padáky“ predstavujú zanedbateľné percento nákladov prevzatí a nemajú vplyv na výsledok.²⁷

➤ **Taktika ľudskej tabletky – People pill**

Ľudská pilulka je taktiež druhom obrannej stratégie, ktorá má za úlohu zabrániť nepriateľskému prevzatiu. Riadiaci tím cieľovej spoločnosti hrozí tým, že v prípade prevzatia celý tím odstúpi. Účelom tabletky je odradiť nadobúdajúcu spoločnosť od dokončenia prevzatia tak, že zavedie možnosť vytvorenia celkom nového riadiaceho tímu. Táto hrozba však funguje len v prípade, ak sú samotní zamestnanci veľmi cenní a dôležití pre úspech spoločnosti. V opačnom prípade sa nepriateľské prevzatie skôr urýchlí.²⁸

B. Uzavretie dohody s akvizítorom

➤ **Uplácanie nájazdníka- Greenmail**

Zo strany manažmentu je táto obrana proti nepriateľskému prevzatiu pravdepodobne najviac bezohľadná. Znie veľmi podobne ako blackmail, ktorý znamená v angličtine vydieranie. Táto taktika predstavuje pravý opak vydierania (Blackmail). Je založená na tom, že nájazdník zakúpi pomerne veľký balík akcií a neskôr prehlási, že sa pokúsi o nepriateľské prevzatie. To manažment ale samozrejme nechce, a pokúsi sa nájazdníka uplatniť tým, že mu ponúkne už za odkúpené akcie buď vyššie sumu, ako je trhovacia cena akcií, ale mu

²⁷CorporateFinanceInstitute.2016.Golden Parachute.[online] [cit. 2019.02.21]

Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/golden-parachute/>

²⁸ MONKS,ROBERT-MINOW,NELL.Corporate Governance.England:John Wiley and Sons.2014.288s.ISBN:978-1-4051-7106-9

ponúkne rovnakú sumu ale s prémieou. Nájazdník jej zato dá prísľub, že upustí od ďalších pokusov prevziať cieľový podnik. Spoločnosť teda odkúpi všetky akcie od nájazdníka späť.

Z tohto obchodu získa obrovský profit práve nájazdník bez toho, aby sa o prevzatie vôbec pokúsil. K prevzatiu nedôjde a tak môžu byť manažéri pokojní a zostať vo svojich pozíciách. Greenmail prináša nevýhody predovšetkým pre akcionárov, ktorí majú stále tie isté akcie za zásadne nižšiu hodnotu, ako za ktorú práve vyplatili potencionálneho nájazdníka.

Táto taktika predstavuje aj riziko, keď môže byť snaha o prevzatie len predstieraná s cieľom lukratívneho zhodnotenia získaných akcií vo veľmi krátkom čase. Kvôli tomu býva využívaná iba veľmi opatrne. Známa je taktiež ako francúzske „Bon-voyage bonus“ alebo pod anglickým výrazom „Goodbye kiss.“²⁹

➤ **Dohoda o nenavyšovaní podielu – Standstill Agreement**

Podstatou tejto dohody je fakt, že akvizítor už začal kupovať akcie a na vopred dohodnuté obdobie sa zdrží ďalšej akumulácie akcií. O tomto zdržaní sa dohodne s obetnou spoločnosťou. Cieľom pre spoločnosť je získanie potrebného času, zabránenie prevzatia a zisk nových finančných prostriedkov potrebným na spätné získanie akcií, napríklad za použitia zelenej pošty.³⁰

C. Poskytnutie pomoci tret'ou stranou

➤ **Taktika bieleho rytiera -White Knight**

Nasledujúcou, veľmi obľúbenou obrannou metódou je tzv. „biely rytier.“ Jej názov je odvodený z anglo-saskej mytológie, v ktorej biely rytier konal dobro a čierny rytier bol ukážkou zla. Táto taktika vyžaduje, a zahŕňa aj tretiu stranu, ktorá predstavuje pomoc priateľa-bieleho rytiera. Môže ísť o spoločnosť, ktorú je možné požiadať o pomoc v prípade pokusu o pohltenie, alebo rytierom môže byť dlhodobý strategický partner, ktorý prichádza do úvahy ako partner pre fúzií alebo dobrovoľnú akvizíciu a sám nie je nájazdníkom.

²⁹ MALÝ,Ivan.2006. Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany. [online] [cit. 2019.02.13] Dostupné na internete: <https://modernizaci.ihned.cz/c1-19237530-nepřátelske-prevzeti-metody-a-strategie-obrany>

³⁰ FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol.2013 *Medzinárodná expanzia firiem: stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava: Iura Edition, 2013.185 s.ISBN 978-80-8078-532-1.

Spriateľená tretia strana odkúpi podstatnú časť akcií, väčšinou majoritu, preberajúcej spoločnosti, aby sa k nej nájazdník nemohol dostať. V praxi je výhodnejšia priateľská dohoda s inou spoločnosťou, ktorá akcie preberajúcej firmy odkúpi, než sa nepriateľsky nechať prevziať. Diskutabilné je však to, aký dôvod majú ostatné subjekty pomoci, ale taktiež ako na tom zarába on sám a ešte nepravdepodobnejšie je, aby sa vyskytol blízko presne v ten moment, kedy nepriateľské prevzatie hrozí a rýchlo prišiel na pomoc. Taktika je atraktívna pre spoločnosti, ale v skutočnosti ju využívajú nerady, kvôli vytváraniu závislosti na rytierovi. Existuje však veľa prípadov, kedy preberajúcu spoločnosť biely rytier zachránil.³¹

S uvedenou formou obrany sa taktiež spája ďalšia taktika s názvom Vrece piesku "Sandbag". Predstavuje stratégiu, ktorú manažment cieľovej spoločnosti používa na odloženie akéhokoľvek konania daného potenciálneho nadobúdateľa, v nádeji, že príde atraktívnejší nadobúdateľ.³²

➤ **Taktika biely sluha - *White squire***

V literatúra sa často označuje stručným pomenovaním „priateľ“. Daná taktika je veľmi podobná bielemu rytierovi, ale môže byť menej efektívna a potenciálne nebezpečná. Biely rytier zvyčajne kupuje majoritnú časť akcií (približne len 10%-20%), naopak priateľ kúpi iba tú menšiu časť, minoritný podiel. Tento krok sám o sebe nezabraňuje nepriateľskému prevzatiu, avšak docieľuje jeho spomalenie. Tretou stranou môže byť väčšinou veľká inštitúcia alebo investičná banka. Nebezpečenstvo však spočíva v tom, že priateľ zväčša vyčkáva na vývin situácie a potom môže ponúknuť tento balík obidvom stranám.³³

➤ **Taktika kráľovských šperkov - *Crown Jewels***

„*Crown Jewel*“ predstavuje spôsob, ako sa cieľová spoločnosť stane menej atraktívnou pre nepriateľského uchádzača. Prostredníctvom tejto stratégie predáva cieľová spoločnosť svoj najcennejší majetok, tzv. korunovačné klenoty, priateľskej strane,

³¹ SMRČKA, Luboš. 2013. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013, viii, 111-128s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.

³² INVESTORWORDS. *Sandbag*. [online] [cit. 2019.02.21]

Dostupné na internete: <http://www.investorwords.com/4376/sandbag.html>

³³ CORPORATE FINANCE. *White squire hostile takeovers*. [online] [cit. 2019.02.28]

Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/white-squire-hostile-takeover/>

ktorou je biely rytier. Ak však nepriateľská spoločnosť stiahne svoju ponuku, aktíva sa predávajú späť do cieľovej spoločnosti za pevne stanovenú vopred dohodnutú cenu.³⁴

➤ **Taktika vražedných včiel -Killer bees**

„Vražedné včely“ sú spoločnosti alebo jednotlivci, ktorí pomáhajú iným spoločnostiam vyhýbať sa prevzatiu pomocou navrhovania a implementovania agresívnych stratégií proti prevzatiu. Najčastejšie sú nimi investiční bankári, účtovníci, právnici a daňoví odborníci. Ich úloha spočíva v tom, že sa snažia prezentovať cieľovú spoločnosť ako málo atraktívnu alebo poukazujú na problémy spojené s prevzatím. Týmto spôsobom odradia nájazdníkov od nepriateľského prevzatia.³⁵

➤ **Taktika uzamknutia –Lockup Option**

V tejto taktike ide o prelom dvoch už vyššie spomenutých. Kombinuje sa tu metóda používaná pri taktike „kráľovských šperkov“ a pri „rytierovi na bielom koni“. Dochádza k dohode medzi záchrancom a cieľovou spoločnosťou, kedy rytier dostane najcennejšie aktíva podniku, v prípade keď bude útočník úspešný. Taktika je využívaná často, pretože efektívne zneškodňuje pokus o nepriateľské prevzatie, ako každá zo spomínaných taktík jednotlivo. Ponuka je taktiež prítiahľivá, lebo zmrazuje aktíva alebo akcie, takže ich nemožno ďalej prediť bez súhlasu cieľovej firmy. Keďže môže však brániť spravodlivej ponuke, tak ju súdy často zakazujú, s výnimkou prípadov keď podporuje zvýšenú konkurenciu medzi uchádzačmi.³⁶

➤ **Taktika priateľský predaj – White Mail**

V ekonómii je „whitemail“ dohodou proti prevzatiu, v rámci ktorej cieľová spoločnosť predá značne zľavnenú akciu priateľskej tretej strane. Nájazdník je tým pádom nútený kúpiť viac akcií s vysokou cenou, to ho však od prevzatia väčšinou odradí.

➤ **Taktika pomoci banky – Bank Mail**

Banka cieľovej spoločnosti odmietne financovať ponuky nepriateľských spoločností na kúpu cieľovej spoločnosti.³⁷

³⁴ BUERBACH, Andre. 2017. *Overview of Takeover Defenses. Mergers and acquisitions*. Chicago: University of Chicago Press. 2017. s. 49–68. ISBN 0-226-03209-4.

³⁵ BOUCHOX, Deborah. 2015. *Fundamental of Business Organizations for Paralegals*. . [online] [cit. 2019.02.14]. Dostupné na internete: https://books.google.sk/books?id=2LyUe4hgK-4C&pg=PT306&lpq=PT306&dq=killer+bees+defense+hostile+takeover&source=bl&ots=XWdvwkY_Bb&sig=ACfU3U1YdGQEPcRXVvNf1Jgtox5mmROTNQ&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwj60ZGy-cfhAhW9WxUIHUSWBOoQ6AEwB3oECAkQAQ#v=onepage&q=killer%20bees%20defense%20hostile%20takeover&f=false

³⁶ RUCKOVA, Petra. *Financni management*. Grada. 2012. s. 263-267. ISBN: 978-80-24740-47-8

³⁷ RUCKOVA, Petra. *Financni management*. Grada. 2012. s. 262-267. ISBN: 978-80-24740-47-8

➤ **Taktika šedého rytiera – Grey Knight**

Tento druh rytiera je nevyžiadaným uchádzačom vo verejnej fúzii alebo akvizícií, ktorý využíva akékoľvek problémy ktoré by mohli vzniknúť medzi cieľovou spoločnosťou a prvým uchádzačom. Jeho kroky sú nejasné.

➤ **Taktika žltého rytiera – Yellow Knight**

Žltý rytier je spoločnosť, ktorá plánovala nepriateľský pokus o prevzatie, ale vzdali sa ho a namiesto toho navrhujú cieľovej spoločnosti zlúčenie, resp. priateľské prevzatie.³⁸

D. Vlastná aktívna obrana

➤ **Taktika Pac-Man**

Pac-manova obranná stratégia poukazuje na známu citáciu: "*Najlepšia obrana je útok*". K tejto taktike dochádza, ak cieľová spoločnosť reaguje na nepriateľskú ponuku s ponukou na kúpu nepriateľskej spoločnosti. Princíp je založený na princípe „zjem ta skôr, ako zješ ty mňa“. To znamená, že preberaná spoločnosť sa pokúsi o prevzatie nájazdníka proti ponukou.

Názov obrany je odvodený na videohru nazývanú Pac-man, v ktorej je hráč prenasledovaný v labyrinte štyrmi duchmi. Avšak po zjedení zázračnej pilulky je schopný prenasledovať a pohltiť duchov.

Pac-man predstavuje obrannú stratégiu, pri ktorej spoločnosť, ktorá je ohrozená nepriateľským prevzatím, "otočí stoly" tým, že sa pokúsi získať svojho potenciálneho kupujúceho.³⁹

➤ **Taktika ESOP – Employee Stock Ownership Plan**

Vlastní zamestnanci sú vyzvaní na kúpu akcií spoločnosti a sú im k tomu vytvorené čo najlepšie predpoklady, napr. možnosť poskytnutia pôžičiek k ich kúpe za veľmi výhodných podmienok. Vlastníctvo akcií zamestnancami pôsobí ako dlhodobý motivačný faktor a predpokladá sa súhlas s cieľmi manažmentu ohrozeného nepriateľským prevzatím

³⁸MARKETBUSINESSNEWS.*Yellow Knight-Definition and Meaning*. [online] [cit. 2019.03.21]
Dostupné na internete: <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/yellow-knight-definition-meaning/>

³⁹NYTIMES.1988.*Origins of the Pac-Man Defense*. [online] [cit. 2019.03.25]
Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/1988/01/23/business/origins-of-the-pac-man-defense.html>

➤ Repellent na žraloky – Shark Repellent

Predstavuje rozsiahlu skupinu opatrení založených v stanovách spoločnosti. Pod pojmom „žralok“ je myslený nájazdník, ktorý má záujem o nepriateľské prevzatie. Do tejto kategórie patria taktiež už vyššie spomínané spôsoby obrany spoločnosti ako napríklad otrávené pilulky alebo zlaté padáky. Medzi ďalšie nariadenia spoločnosti patria taktiež obmedzené hlasovacie práva, opatrenia pri schvaľovaní fúzie, potreba nadpolovičnej väčšiny a pod.⁴⁰

1.4 Taktiky nepriateľských prevzatí

V priebehu štvrtej fúzie v 80-tich rokoch sa vyvíjali čoraz výkonnejšie taktiky prevzatí potrebné na dokončenie nepriateľskej akvizície, pretože potenciálne ciele mali čoraz silnejšie taktiky obrany. Pred týmto obdobím boli postačujúce pomerne jednoduché taktiky, avšak zvyšovaním intenzity nepriateľských prevzatí sa stali ciele oveľa opatrnejšie. Na konci štvrtej vlny sa tempo preberania spomalilo a nepriateľské prevzatia sa stali menej častými. Pokojná doba však netrvala dlho. V piatej vlne sa stali samozrejmosťou.

Hlavnými cieľmi prevzatia sú predovšetkým:

- Zisk kontroly nad cieľovou spoločnosťou
- Minimalizácia prémieových plátov cieľových akcionárov
- Minimalizácia transakčných nákladov
- Uzatvorenie „win-win“ obchodu s manažmentom podniku, v rámci možností
- Bezproblémový priebeh integrácie po skončení akvizície⁴¹

Možností nepriateľského uchádzača sú v porovnaní so širokou rozmanitosťou obrán nižšie. Uchádzač má väčšinou štyri hlavné taktiky útoku : **medvedie objatie, šliapnutie na päty, ponuka a proxy boj**. Každá z týchto taktík má silné ale aj slabé stránky, avšak môžu byť implementované rôznymi spôsobmi, aby sa zvýšila pravdepodobnosť úspechu.

⁴⁰ ČVANČAROVÁ, Zuzana a kol. 2014. *Mezinárodní správa společností*. Praha: C.K. Beck. 2014. s. 86. ISBN: 978-80-7400-482-7

⁴¹ SUDARSANAM S. 2003. *Creating Value from Mergers and Acquisitions*. Harlow : Financial Times/Prentice Hall, 2003. 483-484 p. ISBN 0-201-72150-3.

Z hlavných taktík prevzatia je najmenej agresívnejšie medvedie objatie. Táto taktika sa často vyskytuje na začiatku nepriateľského prevzatia, keď cieľ nie je striktne proti prevzatiu. Medvedie objatie môže byť predchodcom prípadnej ponuky.

➤ **Medvedie objatie – Bear hug**

Nazýva sa „bear hug“ a predstavuje spôsob, ktorý sa zvyčajne objaví tesne pred ponukou. Je prvým krokom pri nepriateľskom prevzatí. Pri tomto druhu prevzatia je verejne oznámený návrh na akvizíciu bez predchádzajúceho varovania. Ponuku predkladá uchádzač priamo správnej rade cieľovej spoločnosti a požaduje promptnú a rýchlu odpoveď. Rada cieľovej spoločnosti je motivovaná rozhodovať v prospech svoji akcionárov, pretože je za nich zodpovedná, a tak len ťažko uvažuje nad negatívnym rozhodnutím. Súčasťou transakcie je aj pomerne štedrá prémie pridaná k súčasnej trhovej hodnote akcií.⁴²

➤ **Šliapnutie na päty –Toe hold**

Využíva sa predovšetkým pred tvorbou akcie na prebratie spoločnosti. V tomto prípade môže uchádzač cieľovej spoločnosti prišliapnuť päty, v tom zmysle že začne postupne odkupovať akcie podniku, ale zachováva si anonymitu. V niektorých krajinách vzniká povinnosť uchádzačovi vopred oznámiť kúpu. Ak je odkupovaný podiel väčší ako 5%, tak ho musí oznámiť do 10 dní. Toto pravidlo platí hlavne v Spojených štátoch, kde ho nariaďuje Williama Act.

Výhodou „toe hold“ je profit pre uchádzača aj v prípade ak prevzatie neskončí úspešne. Ak o cieľovú spoločnosť prebiehajú boje a ceny za akcie od viacerých uchádzačov sa zvyšujú, začiatkové investície získavajú na hodnote po šliapnutí na päty.

➤ **Tender offer**

Tender offer predstavuje ponuku, ktorou sa spoločnosť snaží odkúpiť akcie od akcionárov cieľovej spoločnosti za prémiovú sumu, oproti aktuálnym trhovým cenám. Takáto ponuka má zvyčajne obmedzenú lehotu a taktiež počet akcií. Správna rada cieľovej spoločnosti môže odporučiť aby akcionári svoje akcie nepredávali, a zvyčajne sa pokúsi vytvoriť výhodnejšiu ponuku, ako je ponuka nepriateľského uchádzača. Týmto spôsobom sa cieľová spoločnosť snaží vyhnúť prevzatiu.

⁴² KECSKES, A- VENDEL. 2015. *Escaping from the Bear Hug: Defensive Measures against Hostile Takeover Bpids*. 2015 pp.5-23. ISSN:1843-0651

➤ **Proxy fights**⁴³

Proxy fights sa nazývajú taktiež „profy war“ alebo „proxy battle“ a predstavujú nepriateľskú súťaž o získanie kontroly nad spoločnosťou. Bitky spočívajú v snahe o infiltráciu uchádzača do vedenia cieľovej spoločnosti, z dôvodu získania kontroly nad firmou alebo výmeny pracovníkov pomocou hlasovania. Firemní aktivisti sa teda môžu pokúsiť presvedčiť akcionárov, aby používali svoje hlasovacie práva, na výmenu manažmentu z rôznych dôvodov.

V tejto metóde proxy súbojov sa uchádzač usiluje ovplyvniť akcionárov, aby ohľadom súčasného vedenia spoločnosti hlasovali v prospech tej spoločnosti, ktorá sa o prevzatie snaží. Termín „proxy“ vykresľuje schopnosť, nechať hlasovať niekoho druhého za akcionárov.

1.5. Dôsledky prevzatia

Na uvedených príkladoch obrany môžeme zreteľne vidieť ako dokáže byť manažment veľmi kreatívny, keď sa jedná o obranu jeho vlastnej pozície. Na jednej strane sú manažéri, ktorí nie sú ochotní pripraviť sa o svoje miesto, na druhej strane sú nájazdníci. Títo nájazdníci sú presvedčení že spoločnosti, u ktorých sa pokúšajú o prevzatie, sú veľmi zle riadené, hospodársky neefektívne a taktiež nevyužívajú plne svoj potenciál. Väčšinou sa domnievajú, že keď ihneď po prevzatí dôjde k výmene vrcholového manažmentu vedenia a celkovej zmene stratégie, dôjde pod ich vedením k 180 stupňovému obratu a spoločnosti sa bude lepšie dariť. V niektorých prípadoch to takto aj skutočne dopadne a výsledkom procesu je obrovský úspech. Naopak však môže dôjsť aj k neúspechu, ktorý je ukončený fatálnym fiaskom.

Spoločnosti, ktorým hrozí prevzatie, sa pri obrane svojej spoločnosti mnohokrát finančne vyčerpávajú, a nielen že sa tým zhorší ich situácia a pravdepodobne aj budúci rozvoj, ale taktiež sa stávajú oveľa jednoduchšími korisťami pre ďalších potenciálnych nájazdníkov. Treba teda vopred kalkulovať s hrozbou nepriateľského prevzatia a využiť opatrenia na ochranu spoločnosti, ako napríklad otrávené tabletky, než nechať obranu až na poslednú chvíľu, ako Greenmail. Spoločnosti by mali teda veľmi dobre zvážiť, ktorú metódu obrany zvolia a aký to bude mať na nich dopad.

⁴³ KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck. 2010. s. 658. ISBN: 9788074001949

Rada by som teda nakoniec zhrnula výhody a nevýhody, resp. dôsledky nepriateľských prevzatí.

Medzi **pozitívne prínosy** nepriateľských prevzatí môžeme zaradiť tieto:

- Zvýšenie objemu z predaja , z toho plynúce navýšenie príjmov a potenciálne úspory z rozsahu
- Prístup na celkom nové trhy
- Rozširovanie oblasti podnikania
- Zvýšenie trhového podielu
- Zlepšenie súčasnej pozície na trhu a zlepšenie hospodárskeho výsledku cieľovej spoločnosti
- Eliminácie konkurencie taktiež do istej miery

V rámci **negatívnych dopadov** nepriateľského prevzatia, môžeme definovať tieto:

- Potenciálne nevýhodná situácia pre spotrebiteľov kvôli vzniku monopolného postavenia a s tým spojené zníženie konkurencie na trhu
- Zrušenie niektorých pracovných pozícií v dôsledku úsporných opatrení
- Vznik konfliktu rozmanitých firemných kultúr a zvyšovanie nárokov na personálne riadenie
- Utajené záväzky cieľovej spoločnosti
- Vysoká finančná náročnosť a s tým často spojená nutnosť hradiť novovzniknuté záväzky a potenciálne aj riziko platobnej neschopnosti či bankrotu
- Nedosiahnutie nastaveného strategického cieľa⁴⁴

⁴⁴ ČVANČAROVÁ, Zuzana a kol. 2014. *Mezinárodní správa společností*. Praha: C.K. Beck. 2014. s. 87. ISBN: 978-80-7400-482-7

2. Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Základným cieľom danej záverečnej práce bolo nielen rozobrať nepriateľské prevzatia, ale taktiež pomocou syntézy analyzovať a popísať konkrétne vybrané prípady nepriateľských prevzatí z praxe. Diplomová práca sa zameriava predovšetkým na nedobrovoľné prevzatia, kedy nesúhlasí preberaná spoločnosť so spájaním a nakoniec je prinútená k prevzatiu nájazdníkom. Táto forma prevzatia je ilustrovaná na vybraných spoločnostiach z viacerých odvetví.

Pre docielenie primárneho cieľa sme si zvolili nasledované parciálne ciele:

1. Charakterizácia fúzií, akvizícií a opis základných vln
2. Definícia pojmu prevzatie
3. Stručný opis nepriateľských prevzatí, obranné a útočné taktiky
4. Poukázanie jednotlivých príkladov spoločností, ktoré boli úspešne nepriateľsky prevzaté

Do praktickej časti sme rozhodli zvoliť tri prípadové štúdie nepriateľských prevzatí. Každá z nich je z iného odvetvia a odohráva sa v rozličných štátoch.

V teoretickej časti, na úplnom začiatku našej záverečnej práce, sme využili dve metódy skúmania, a to konkrétne analýzu a syntézu. Pojem analýza predstavuje zber informácií na etapy, ich následné triedenie a vyhodnocovanie. Na konci sme zozbierané a vyhodnotené informácie nakoniec interpretovali. Na analýzu nadväzovala metóda syntézy, pomocou ktorej je analýza dopĺňovaná. Funguje ako zjednocovací nástroj jednotlivých prvkov do jednotného celku.

Pomocou vyššie uvedených metód sme si následne našťudovali hlavne tie zdroje, ktoré nám pomohli pochopiť problematiku v oblasti nepriateľských prevzatí. Pri písaní práce sme využili najmä sekundárne zdroje. Najprv sme si informácie k danej téme vyhľadali a následne preštudovali odbornú literatúru. Veľký podiel použitých zdrojov v našej práci, zaberajú predovšetkým internetové zdroje a články v cudzom, anglickom jazyku. Je to najmä z toho dôvodu, že nepriateľským prevzatiom sa doposiaľ nevenovalo príliš mnoho slovenských autorov. Použili sme však publikácie aj slovenských autorov, ale aj tých zahraničných. Veľký podiel v práci majú aj českí autori.

V teoretickej časti sme použili aj analýzu, vďaka ktorej sme si prvú časť diplomovej práce rozdelili na viacero častí, pre lepšie porozumenie skúmanej problematiky.

V sekundárnej, praktickej časti, sme sa zamerali na využitie dedukčnej metódy. Tá predstavuje spôsob vyvodzovania konkrétnejšieho poznatku zo všeobecného. Metódu dedukcie sme využili v prvom rade na získanie podrobnejších informácií z troch spoločností v rámci našich prípadových štúdií. Druhou použitou metódou bola syntéza, ktorú sme využili v poslednej časti záverečnej práce. Aplikovali sme ju pri opise priebehu nepriateľských prevzatí na všetkých troch prípadových štúdiách, v ktorých sme priblížili koncovú spoločnosť po prevzatí a následnom spojení, ako aj opis spoločností pred a po prevzatí. V práci sme sa zamerali aj na stratégie, ktoré využili dané firmy pri obrane alebo útoku.

3. Výsledky práce a diskusia-prípadové štúdie zvolených spoločností

V dávnej histórii sa odohralo mnoho nepriateľských prevzatí, predovšetkým v zahraničí. Najznámejšie z nich, ktoré sú opísané aj vo World Finance, sú napríklad medzi spoločnosťami AOL a Time Warner. Toto prevzatie prebehlo v roku 2000, a bolo v celkovej hodnote 164 miliárd dolárov. Firma AOL však dodatočne prišla o 200 miliárd dolárov, práve z dôvodu prasknutia Dotcom bubliny. Medzi historické prevzatia patrí aj prevzatie spoločnosti Anhauser-Busch firmou SABMiller z roku 2008, ktorá sa stala najväčším prevzatím v oblasti pivovarníckeho priemyslu.

V praktickej časti našej záverečnej práce sme analyzovali konkrétne príklady nepriateľských prevzatí z praxe. Prípadov, ku ktorým došlo k tomuto druhu prevzatia je mnoho, avšak len v niektorých dôjde k úspešnému prevzatiu. Je to z toho dôvodu, že veľa spoločností sa vyzbrojí obrannými metódami a proti prevzatiu sa ubránia. Nasledovné príklady, ktoré sme vybrali, sú vždy niečím zaujímavé. Buď sa jedná o giganty vo svojich oboroch, alebo je pozoruhodný samotný priebeh prevzatia. V práci ďalej charakterizujeme nasledovné prípady:

- Sanofi-Aventis a Genzyme
- Volkswagen a Porsche
- Arcelor a Mittal Steel

V každej z daných príkladov definujeme v akej situácii sa spoločnosti pred prevzatím nachádzali, dôvod prevzatia, priebeh, výsledok a taktiež dôsledky prevzatia na cieľovú alebo celkovú spoločnosť.

3.1 Nepriateľské prevzatie Sanofi – Aventis - Genzyme Corp.

Prvým analyzovaným nepriateľským prevzatím je prevzatie spoločnosti Genzyme, americkej biotechnologickej spoločnosti, firmou Sanofi-Aventis, nadnárodnou farmaceutickou spoločnosťou. Tento prípad je taktiež obzvlášť známy tým, že bol popieraný v médiách a samotné médiá boli prostriedkom súboja týchto dvoch spoločností. Kombinácia týchto dvoch spoločností vytvorila jednu z najväčších biotechnických spoločností na svete. Tento prípad môžeme nájsť aj v tabuľke najväčších prípadov, kedy prebehlo nepriateľské prevzatie.

3.1.1 Predstavenie firmy Sanofi a Aventis

Spoločnosť Sanofi – Aventis je nadnárodnou farmaceutickou spoločnosťou s hlavným sídlom vo Francúzsku, konkrétne v Paríži. Pod názvom Sanofi-Aventis vznikla v roku 2004 zlúčením Sanofi Synthelabo a Aventisu. Na začiatku roka 2004 urobila spoločnosť Sanofi-Synthelabo pre spoločnosť Aventis nepriateľskú ponuku na prevzatie v hodnote 47,8 miliárd eur. Aventis ponuku na začiatku neprijala. Dôvodom bola domnienka, že ponúkaná cena predstavuje menšiu hodnotu ako je trhovú cenu ich akcií. Ponuka Sanofi teda nebola akceptovaná. Spoločnosť Aventis sa musela proti prevzatiu brániť. Využila taktiku „otrávených piluliek“ ako formu obrany pred nepriateľským prevzatím.⁴⁵ Na pomoc si privolala taktiež spoločnosť Novartis. Boj o prevzatie trval tri mesiace. Po tomto období prijala spoločnosť Aventis priateľskú ponuku od Sanofi-Synthelabo vo výške 54,5 miliárd eur. Veľmi významnú úlohu tu zohrala francúzska vláda, ktorá vyvinula silný tlak na Sanofi-Synthelabo, aby zvýšila svoju ponuku pre Aventis. Tento krok sa nazýva lokálnym riešením. Francúzska vláda tým chcela docieľiť prijatie ponuky od Sanofi a taktiež zrušenie obrany „otrávenej pilulky“ zo strany Aventis.⁴⁶

Obrázok č.3 : Zlúčenie spoločností



Zdroj:SPRINGER.2011. The Acquisition of Aventis by Sanofi: Attack as Defence – Play 2: The Closing and Integration of Sanofi-Aventis . [online] 2011.[cit. 2019.02.22].Dostupné na internete: https://link.springer.com/chapter/10.1007%2F978-3-8349-6793-0_40

Spoločnosť zmenila svoje meno v roku 2011.Dôvodom bolo zjednodušenie výslovnosti spoločnosti vo viacerých jazykoch, predovšetkým v čínštine.⁴⁷

Od roku 2013 je piatym najväčším svetovým predajcom liekom.⁴⁸

⁴⁵ NYTIMES.2005 .Aventis Invites Novartis To Counter Sanofi's Bid. . [online] [cit. 2019.02.26] Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2004/04/03/business/international-business-aventis-invites-novartis-to-counter-sanofi-s-bid.html>

⁴⁶ NYTIMES.2004. France Helped Broker the Aventis-Sanofi Deal. . [online] [cit. 2019.02.26] Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2004/04/27/business/france-helped-broker-the-aventis-sanofi-deal.html>

⁴⁷ REUTERS.2011.Sanofi changes name,pace of acquisitions to slow. [online].2011.[cit. 2019.02.26] Dostupné na internete <https://www.reuters.com/article/sanofi-idUSLDE74521Z20110506>

⁴⁸ FIERCEPHARMA.2019.Sanofi. [online].2019.[cit. 2019.02.26] Dostupné na internete: <https://www.fiercepharma.com/special-report/sanofi-1>

3.1.2 Predstavenie firmy Genzyme

Genzyme je americkou biotechnologickou spoločnosťou so sídlom v Cambridge, v štáte Massachusetts. Zamestnáva celkom viac ako 11 000 ľudí po celom svete a v roku 2010 sa umiestnila na treťom mieste v kategórii biotechnológií. Zastúpenie má vo viacerých ako 65 krajinách sveta vrátane 17 výrobných zariadení a 9 laboratórií na genetické testovanie. Jej výrobky sa predávajú vo viac ako 90 krajinách. Tržby Genzyme boli v roku 2010 vo výške 3,8 miliardy dolárov. Spoločnosť dostala za roky pôsobenia taktiež množstvo ocenení. V roku 2006 a 2007 bola označená v prvej stovke ako spoločnosť, v ktorej sa dobre pracuje. V roku 2005 dostala národnú medailu v oblasti technológií, ktorú udeľuje prezident Spojených štátov popredným americkým inovátorom.⁴⁹ Od roku 2011 je dcérskou spoločnosťou Sanofi.⁵⁰

Obrázok č.4 : Logo spoločnosti Sanofi



Zdroj: SANOFI.2019. *Sanofinews*. [online]. 2019. [cit. 2019.02.26]. Dostupné na internete: <http://www.news.sanofi.us/Sanofi-Genzyme-logo>

3.1.3 Proces prevzatia

V júni 2010 sa objavujú špekulácie o tom, že spoločnosť Sanofi by mohla mať záujem o akvizíciu niektorej z amerických farmaceutických firiem. Spoločnosť Genzyme by potenciálne mohla byť jedným z kandidátov na prevzatie a v nadväznosti na túto informáciu povyskočí hodnota akcií Genzyme o 5,9%.⁵¹

V júli 2010 poslala spoločnosť Sanofi-Aventis „medvedie objatie“ (súkromný list) Genzyme, ktorá predstavuje túžbu kúpiť biotechnologickú spoločnosť. „Bear hug“

⁴⁹ BLOOMBERG.2019. Company overview of Genzyme corporation. . [online] [cit. 2019.04.10]

Dostupné na internete: <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=346012>

⁵⁰ SANOFI.2018. About us. [online] [cit. 2019.04.10]

Dostupné na internete: <https://www.sanofi.sk/l/sk/sk/layout.jsp?scat=F6398C64-9846-4834-9B1C-E666B2C0BDA5>

⁵¹ ECONOMIC TIMES. Genzyme general prices. . [online] [cit. 2019.04.12]

Dostupné na internete: <https://economictimes.indiatimes.com/genzyme-general/prices/companyid-1445.cms>

zobrazuje ponuku na kúpu akcií za oveľa vyššiu cenu za akciu, ako je hodnota spoločnosti.⁵² Spoločnosť Genzyme sa však odmietla zapojiť do súkromných rokovaní. Po mnohých neúspešných pokusoch o komunikáciu s hlavným vedením Genzyme, prezentovala Sanofi svoju ponuku verejne, prostredníctvom vlastných internetových stránok. Nájazdník si cení cieľovú spoločnosť na úrovni približne 18,5 mld. USD . Spoločnosť Genzyme promptne reagovala.

Sanofi-Aventis poskytla ponuku vo výške 69 USD za akciu, avšak akcionári Genzyme uprednostňujú 75 USD za akciu. O dva týždne teda prichádza odpoveď od Genzyme, v ktorej znie, že túto ponuku neprijíma. Dôvody sú hneď dva. Po prvé sa predstavenstvu nezdá, že by bola práve najvhodnejšia doba na predaj spoločnosti a po druhé, spoločnosť Genzyme veľmi silno podhodnotila Genzyme svojou ponukou. Z týchto dôvodov ju manažment americkej firmy neprijal.⁵³

Viacere zdroje tvrdili, že Genzyme má len málo obranných opatrení proti prevzatiu, ak sa francúzsky uchádzač rozhodne podať nepriateľskú ponuku. Správa spoločnosti FactShet Shark Repellent vypracovala hlavné body, prečo by Genzyme nepriateľskému prevzatiu podľahla.

Hlavnými dôvodmi boli:

- Rada Genzyme je nestabilná, čo znamená že všetci jej riaditelia čelia voľbám. Tento fakt môže navýšiť alebo znížiť veľkosť predstavenstva bez súhlasu akcionárov.
- Spoločnosť tiež nechala v roku 2009 vypršať „*poison pill*“ a práva akcionárov. Môže ich však kedykoľvek obnoviť.
- Osobitné stretnutia môžu zvolať iba držitelia 40% akcií spoločnosti, čo sťažuje vedenie schôdze akcionárov mimo ročného plánu schôdzí.

FactShet Shark Repellent dal Genzyme takzvaný „bullet proof rating“ v hodnote 1,75 na stupnici od 0-10, pričom číslo 10 predstavuje najsilnejšiu obranu.⁵⁴

V auguste 2010 sa stretávajú akcionári Genzyme s finančnými poradcami spoločnosti Sanofi ,aby si ozrejmili výhody plynúce z prevzatia. Genzyme na tomto rokovaní predložilo plán budúceho rozvoja, ktorý zahrňoval zvýšenie výrobnnej kapacity, pravdepodobné výnosy budúcich období pre ich nový liek a taktiež plány na významné

⁵² FABER, David. 2010. *Sanofi To Send 'Bear Hug' Letter Within 72 Hours*. [online] [cit. 2019.03.21] Dostupné na internete: <https://www.cnbc.com/id/38468320>

⁵³ TREND. 2010. *Genzyme odmieta ponuku Sanofi na prevzatie..* [online] [cit. 2019.03.28] Dostupné na internete :<https://www.etrend.sk/firmy/genzyme-odmieta-ponuku-sanofi-na-prevzatie.html>

⁵⁴ REUTERS. 2010. *Factbox: Genzyme has few takeover defenses.* . [online] [cit. 2019.03.21] Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-genzyme-defenses-idUSTRE6725ET20100803>

zníženie výrobných nákladov. Tieto plány predložili s najvyššou pravdepodobnosťou kvôli dosiahnutiu vyššej ponuky od Sanofi.

O pár dní neskôr zverejnila Sanofi svoju ponuku na prevzatie, v celkovej sume 69 dolárov za akciu. Tentokrát však už v otvorenom liste pre verejnosť vykresľuje, že spoločnosti Genzyme sa už pár rokov nedarí držať krok s konkurenciou, čo naznačujú aj problémy v oblasti hospodárenia. Samotná spoločnosť Genzyme prehlásila, že tieto problémy bude schopná vyriešiť najskôr do 3 až 4 rokov. Sanofi však zdôraznila, že tieto problémy by mohli byť promptne vyriešené pomocou prevzatia. Ďalším plusom, ktorý Sanofi pre Genzyme ponúka, je naplnenie dlhodobej stratégie spoločnosti, pomocou rozsiahlym zdrojom a skúsenostiam preberajúcej spoločnosti. Spojením firiem by došlo taktiež k plnému využitiu potenciálu.⁵⁵

Tabuľka č.2 : Vývoj financií v miliónoch eur

	2007	2008	2009	2010
Príjem	3813,52	4605,04	3977,29	4048,71
Náklady na tovar	927,33	1148,56	1070,35	1191,54
Hrubý zisk	2856,77	3414,44	2906,94	2857,17
Prevádzkové náklady	3159,65	4023,56	3443,53	4012,88
Prevádzkové výnosy	653,87	581,48	533,76	35,83
Príjem po zdanení	480,19	421,08	426,93	32,06

Zdroj: vlastné spracovanie podľa COMP.2011. Sanofi-aventis: Acquiring Genzyme. [online].2011.[cit. 2019.03.29].Dostupné na internete: <https://www.comp.nus.edu.sg/~ipng/mecon/cases/genzyme.pdf>

V tabuľke vidíme celkový príjem, náklad, hrubý zisk, výnosy a príjem po zdanení spoločnosti Genzyme v rokoch 2007-2010.

Počas tohto obdobia bol značný vzostup výrobcov v oblasti generitík a vyskytovala sa čoraz viac ponuka s lacnejšou formou daných liekov. Istý bol aj fakt, že do roku 2013 príde Sanofi-Aventis o niekoľko licencií, vďaka ktorým generovala až 20 % tržieb. Bude musieť teda vykryť až pätinu tržieb, práve z dôvodu nástupu generických výrobcov a taktiež ich lacnejších verzií. Získanie strategického partnera by pre ňu predstavovala jeden zo spôsobov ako sa s týmto faktom vyrovnáť. Pre tento účel je Genzyme vhodným kandidátom,

⁵⁵DARDENCASE.2017.Sanofi-Aventis's Tender offer for genzyme..[online].2017.[cit. 2019.04.11]
Dostupné na internete: <https://www.thecasecentre.org/educators/products/view?id=125749>

práve z dôvodu, že čelí omnoho nižšiemu riziku zo strany generitických výrobcov, keďže výroba jej produktov prebieha zo živých buniek.

Pri produktoch pozostávajúcich z jestvujúcich buniek predstavuje kopírovanie oveľa náročnejší proces, ako pri tradičných a chemicky spracovávaných liekoch. Okrem toho sa pri tejto technológii vyskytujú aj lieky, ktoré sú špeciálne určené pre pacientov postihnutých vzácnymi chorobami. Osirotené lieky, ako sa im slangovo hovorí, sú pod kontrolou Ministerstva zdravotníctva a ich výrobu si teda nemôže dovoliť hocikto. Pri tomto type liekov dochádza taktiež ku kompenzácií zo štátnej kasy.

Generálny riaditeľ Sanofi tvrdil, že dohoda s Genzyme je pravdepodobná, ale taktiež neexistuje záruka, že akvizícia prebehne. Táto transakcia by rozhodne navýšila tržby Sanofi, maximalizovala hodnotu pre akcionárov a taktiež naplnila strategické ciele oboch spoločností.

Keďže komunikácia s manažmentom nebola jediným riešením pre kupca, oznámila Sanofi „po neúspešnej snahe o stretnutie s predstavenstvom, ponuku verejne. Ak sa teda spoločnosť nedohodne s vrcholným vedením, môže svoju nepriateľskú ponuku smerovať na akcionárov. Spoločnosť v najnovšej predloženej ponuke, zo začiatku júla, pridala k trhovej cene akcií 38 % bonus.“⁵⁶

Genzyme zverejnila odpoveď ihneď, ale znova s odmietavým postojom. Hlavným dôvodom na odmietnutie ponuky, bolo ponechanie kúpnej ceny na pôvodných 69 dolárov za akciu, aj keď z rokovaní je zrejmé, že Sanofi by bola ochotná ponúknuť aj viac. Predstavenstvo Genzyme ďalej vyhlásilo, že nie je ochotné vstúpiť do rokovaní o spojení za súčasných „nezmenených“ podmienok.

Na začiatku októbra sa Sanofi otvorene púšťa do nepriateľského prevzatia a oslovuje rovno akcionára spoločnosti Genzyme. Ponuka však zostáva stále rovnaká tj. 69 dolárov za akciu. V tejto dobe sa zdá, že predstavenstvo Genzyme celkom veria svojim schopnostiam a akcionárom a ako jedinú metódu obrany využije odporúčania svojim akcionárom, aby ponuku neprijímali. Zároveň ale Genzyme požaduje od svojich finančných analytikov, aby dôkladne preskúmali a zhodnotili všetky alternatívy pre spoločnosť a jej aktíva, v prípade, že by bolo nutné nájsť a kontaktovať nejakú tretiu stranu. Napríklad z dôvodu využitia obrany bieleho rytiera. Následne Genzyme organizuje konferenciu pre svojich akcionárov, kde podrobne vysvetľuje, prečo je ponuka od Sanofi nedostatočná a mala by byť odmietnutá. Zaujímavé je, že viac ako 50% akcionárov tj. dostatok na získanie majority, sa vyjadrilo, že

⁵⁶ Trend.2010. *Genzyme odmieta ponuku Sanofi na prevzatie*. [online] [cit. 2019.03.29]
Dostupné na internete: <https://www.etrend.sk/firmy/genzyme-odmieta-ponuku-sanofi-na-prevzatie.html>

by s prevzatím súhlasilo v prípade výhodné ponuky. Problémom však je, že Sanofi stále nie je ochotná zvýšiť svoju ponuku. Najväčší akcionári Genzyme sa domnievajú, že ku zvýšeniu ponuky dôjde a preto radšej vyčkávajú.

V novembri poslať Sanofi list pre Genzyme, v ktorom apeluje na zdržanlivosť od použitia obranných metód proti prevzatiu, ktoré by mohli poškodiť akcionárov tj. napr. „otrávené pilulky“ alebo už spomínaný „biely rytier“.

V decembri je oficiálny deadline pre ponuku, ktorú podalo Sanofi priamo akcionárom. Sanofi sa domnieva, že by nepriateľské prevzatie mohlo vyjsť a ponuka tak byť úspešná. Ponuka však končí absolútnu fiaskom. Iba 0,9% akcionárov sa rozhodlo pre predaj akcií Genzyme za cenu 69 dolárov za akciu. Sanofi sa preto rozhodlo posunúť deadline ponuky až do konca januára 2011.⁵⁷

Spoločnosť Genzyme je s týmto výsledkom veľmi spokojná. Predstavenstvo sa vďaka tomuto výsledku domnieva, že akcionári Genzyme veria vedenie spoločnosti a jeho víziu.

Ani posunutie deadline ponuky až na koniec januára 2011 nič nerieši. Takmer nikto nemá záujem zbaviť sa svojich akcií za ponúkanú cenu, vzhľadom k tomu, že sa všetci domnievajú, že dôjde k zvýšeniu ponuky. Nepriateľské prevzatie teda končí neúspechom.

V roku 2011 Sanofi, po niekoľko mesačnej snahe, prevzala biotechnologickú spoločnosť Genzyme. Obe spoločnosti informovali o prevzatí v oficiálnych správach. Celková hodnota akvizície predstavovala 20,1 miliárd dolárov (74 dolárov za akciu). Dohoda obsahovala ako bonus dodatočné prémie určené za každú jednu akciu.

Sanofi teda trvalo 9 mesiacov, než prekonala odpor predstavenstva Genzyme a dosiahla to práve dlho očakávaným zvýšením svojej ponuky na 74 dolárov za akciu. Vyššie spomínaným bonusom sú tzv. Contingent Value Right –CVR, ktoré sú chápané ako garancie dodatočnej platby.

Spoločnosť Sanofi by teda pri významných míľnikoch venovala rôzne sumy na CVR:

- 1 USD / CVR pri dosiahnutí špecifického množstva produkcie liekov Cerezyme® / Fabrazyme® v roku 2011
- 1 USD / CVR po schválení lieku Lemtrada™ (liečba sklerózy multiplex) zo strany FDA (skr. Federal Drug Agency)

⁵⁷KELLER,G-JOHNSON,L.2010.*Sanofi-Aventis launches Genzyme takeover battle*. [online] [cit. 2019.04.13] Dostupné na internete: <https://phys.org/news/2010-10-sanofi-aventis-genzyme-takeover.html>

•2 USD / CVR pri dosiahnutí čistých tržieb 400 miliónov USD v špecifikovanom období a za príslušné teritórium

•3 USD / CVR ak čisté tržby prekročia 1,8 miliárd USD

•4 USD / CVR ak čisté tržby prekročia 2,3 miliárd USD

•3 USD / CVR ak čisté tržby prekročia 2,8 miliárd USD

Takáto platba je podmienená úspechom konkrétnych liekov Genzyme na trhu. Celkom sa dodatočná platba môže vyšplhať až na 14 dolárov na akciu.⁵⁸Tieto platby sú závislé na úspechu experimentálneho lieku na liečbu roztrúsenej sklerózy, preto nie je vopred možné dodatočnú hodnotu CVR určiť.⁵⁹

Na prelome rokov 2018/2019 sa umiestnila Sanofi na štvrtej priečke,z hľadiska desiatich najlepších farmaceutických spoločností na svete. Spoločnosť zaznamenala v rámci svojho farmaceutického sektora 7,1 % - ný nárast tržieb, čo predstavuje významný podiel na celkových príjmoch spoločnosti. Viac ako 25 % týchto príjmov pochádzalo z troch najpredávanejších liekov spoločnosti a to Lovenoxu-na prevenciu krvných zrazenín, Lantus-inzulínových injekcií a Aubagia-tbletky na liečenie roztrúsenej sklerózy. Práve tretí spomínaný liek bol vyrobený za pomoci technológie a know-how od Genzyme. Spojenie oboch spoločností sa veľmi vyplatilo a darí sa im naďalej.⁶⁰

⁵⁸ ADC.2011.*Sanofi-Aventis prevezme Genzyme za viac ako 20 miliárd USD*. [online].2011.[cit. 2019.04.13] Dostupné na internete:<https://www.adc.sk/clanky/sanofi-aventis-prevezme-genzyme-za-viac-ako-20-miliard-usd-140.html>

⁵⁹SME.2011.Sanofi sa dohodol s Genzyme na jej prevzatí. . [online].2011.[cit. 2019.04.13] Dostupné na internete: <https://ekonomika.sme.sk/c/5768465/sanofi-aventis-sa-dohodol-s-genzyme-na-jej-prevzati.html>

⁶⁰PROCLINICAL.2019. Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? (2019) [online].2019.[cit. 2019.04.15] Dostupné na internete:<https://www.proclinical.com/blogs/2019-3/the-top-10-pharmaceutical-companies-in-the-world-2019>

Obrázok č.5 : Najlepších 10 spoločností v oblasti farmaceutického priemyslu



Zdroj: PROCLINICAL.2019. Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? (2019) [online].2019.[cit. 2019.04.15].Dostupné na internete: <https://www.proclinical.com/blogs/2019-3/the-top-10-pharmaceutical-companies-in-the-world-2019>

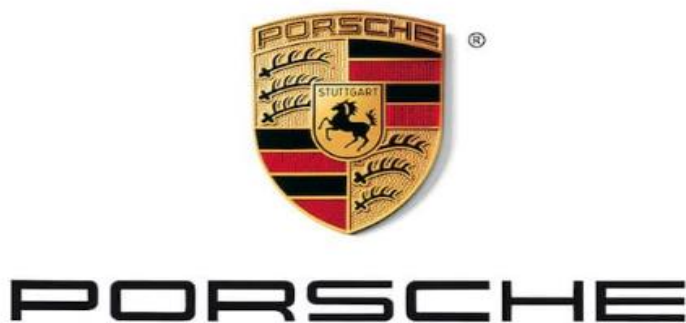
3.2 Nepriateľské prevzatie Volkswagen – Porsche

Druhým prípadom nepriateľského prevzatia sú spoločnosti Volkswagen a Porsche. V nemeckom správnom systéme spoločností, založenom najmä na internej vlastníckej kontrole a prevažujúcej úlohe bánk, sú prípady pokusov o nepriateľské prevzatie pomerne vzácné aj z tohto dôvodu vyniká prípad Volkswagen –Porsche, ktorý je z mnohých aspektov veľmi neobvyklý. Nolte a Butcher postrehli, že sa jedná o nezvyčajný príbeh. Nepriateľské prevzatie sa stalo zvlášť práve týmže neporovnateľne menšia spoločnosť Porsche sa pokúsila prevziať oveľa väčšiu spoločnosť Volkswagen. Tento prípad do istej miery pripomínal aj príbeh Dávida a Goliáša. Porsche sa to skoro podarilo. K prevzatiu nechýbalo veľa a už sa zdalo, že nemožné sa stane skutočným. V priebehu prevzatia však došlo k zvratu, kedy nakoniec cieľová spoločnosť prevzala preberajúcu. Spoločnosť Volkswagen tak získala komplexnú kontrolu nad Porsche na konci roka 2012.

3.2.1 Predstavenie firmy Porsche

Spoločnosť Porsche, s celým názvom Porsche Automobil Holding SE, je nemeckým výrobcom luxusných a zároveň aj športových automobilov. Jej história sa datuje od roku 1931, kedy bola založená Ferdinandom Porsche a jeho zaťom, Antonom Piechom, ako firma zaoberajúca sa dizajnom a poradenstvom v oblasti automobilového priemyslu. Jedna z prvých úloh spoločnosti Porsche, bola navrhnúť auto pre nemeckú vládu. Na základe ich priania navrhli v roku 1934 „Volkswagen“-ľudové vozidlo s motorom umiestneným vzadu. Výsledkom tejto spolupráce bol jeden z najúspešnejších automobilov všetkých čias, Volkswagen Beetle.

Obrázok č.6 : Logo spoločnosti Porsche



Zdroj:PORSCHE.2019.The meaning behind the porsche logo.Sanofinews.[online].[cit.2019.02.26].Dostupnéa internete:<https://www.porsche fremont.com/porsche-logo-meaning/>

Syn Ferdinanda Porsche, Ferry, sa v roku 1948 rozhodol, že začnú autá aj vyrábať, nielen ich načrtávať. Ferry tak zahájil výrobu športových automobilov a s Antonom Piechom sa dohodol na troch nasledujúcich bodoch.

1. Za každého vyrobeného „chrobáka“ dostane Porsche 5 nemeckých mariek ako licenčný poplatok. Táto dohoda bola podpísaná do roku 1955
2. Pre výrobu športových vozidiel Porsche, bude Volkswagen dodávať automobilové diely
3. Porsche sa stane autorizovaným dealerom vozidiel na území Rakúska

Porsche začala s výrobou vozidiel a slávila obrovský úspech. Lenže tento úspech netrval dlho. Reputácia spoločnosti zmenila z výrobcu, ktorý produkoval presné a luxusné auta, na automobily, ktoré sú veľmi predražené a taktiež priveľmi poruchové. Situácia sa stala kritickou v roku 1993, kedy Porsche prerábala ročne približne 150 miliónov eur. V tejto dobe na scénu nastúpil hlavný aktér prevzatia, Wendelin Wiedeking, ktorý sa stal novým generálnym riaditeľom. Wiedeking nastúpil do funkcie v období, keď sa stalo Porsche zraniteľným a vznikla hrozba z prevzatia väčšou spoločnosťou.⁶¹

Podarilo sa mu vyviesť Porsche z enormnej straty a taktiež ju premenil na ziskovú. Počas jeho pôsobenia sa stal najlepšie plateným výkonným riaditeľom v Nemeckej republike. Po dobu jeho 14 ročného funkčného obdobia prerobil Porsche na veľmi efektívnu a jednu z najziskovejších automobilových spoločností na svete.

Spoločnosti Porsche sa v roku 2008 mimoriadne darilo, pričom jej zisky pred zdanením boli 13,5 miliárd dolárov. Zaujímavý je fakt, že len 2 miliardy, z celkového zisku, boli tvorené predajom áut. Zostávajúcich 11,5 miliardy bolo tvorených zo špekulácií s finančnými derivátmi. Porsche tak niektorí autori opisovali ako hedgeový fond, ktorý sa len tak mimochodom zaoberá aj výrobou áut. Nadbytok peňazí vnútil nápad na prevzatie Volkswagenu.⁶²

⁶¹ ČVANČAROVÁ, Zuzana a kol. 2014. *Mezinárodní správa společností*. Praha: C.K. Beck. 2014. s. 437. ISBN: 978-80-7400-482-7

⁶² PORSCHE. 2019. History of Porsche. . [online] [cit. 2019.03.10]. Dostupné na internete: <https://newsroom.porsche.com/en/history.html>

3.2.2 Predstavenie firmy Volkswagen

História Volkswagenu (VW) začína v časoch Tretej ríše, v roku 1934. V tomto čase Adolf Hitler zverejnil správu so záujmom vybudovania automobilovej spoločnosti s cieľom vyrábať autá ,ktoré by si mohol dovoliť zaobstarať každý pracujúci občan. Konštrukciou vozidla poveril Ferdinanda Porscheho, ktorý sa už koncepciou lacnejšieho a dostupnejšieho auta zaoberal niekoľko rokov. Takýto model nemal stáť viac ako 1000 mariek. Bola založená nová firma s názvom Spoločnosť pre prípravu nemeckého ľudového vozidla s.r.o. a tá sa na začiatku roku 1938 premenovala na Volkswagenwerk GmbH.

Obrázok č .7 : Logo spoločnosti Volkswagen



Zdroj:CLIMATELAUNCHPAD.2019.Volkswagen.[online] [cit. 2019.03.10].Dostupné na internete:
https://climatelaunchpad.org/countries/bulgaria_trashed/volkswagen-logo/

Porsche sa stal členom dozornej rady a jeho zať, Anton Piech, vedúcim prvého výrobného závodu, ktorý bol vybudovaný v novozaloženom meste v centre Nemecka, v dnešnom Wolfsburgu. Tam sídli riaditeľstvo VW dodnes. V zime 1939, pred vypuknutím druhej svetovej vojny, bol takmer dokončený celý podnik. Avšak namiesto plánovaných ľudových vozidiel sa tu začala vojenská výroba. K pôvodnej plánovanej výrobe s podnik vrátil až po ukončení vojny, kedy začal s výrobou veľmi známeho „chrobáka“.

V roku 1949 predali britské okupačné sily spoločnosť správe Dolného Saska, kde mala továreň sídlo, s tým, že má spoločnosť spravovať s ďalšími vládami novovytvorenej

Spolkovej republiky Nemecka. Na spravovaní sa mali podieľať taktiež odbory, kvôli kompenzácií za majetok, ktorý im bol v roku 1933 skonfiškovaný Hitlerom. Od roku 1985 je názov podniku Volkswagen AG.

V roku 2005 bola spoločnosť Volkswagen vo veľmi zaujímavej pozícii, hlavne pre Porsche. V danom období bola jedným z najdôležitejších dodávateľov a partnerov Porsche, ale taktiež cena akcií VW bola na neuveriteľne nízkej úrovni. Ten nadobudol účinnosť v roku 1960. Tržby VW boli na úrovni 123 miliárd dolárov, ale zisk tvorili len 2 miliardy. Verejne koloval názor, že cena akcií bola nízka, pretože nešlo o práve lukratívnu spoločnosť.

Vzhľadom k nízkej cene akcií sa začali vynárať názory, že niektorí nájazdníci by mohli mať potenciálne záujem o nepriateľské prevzatie. Tomuto našťastie v danej dobe zabránil existujúci zákon o Volkswagene, ktorý vraví, že dôležité strategické rozhodnutia prijaté na Valnom zhromaždení si vyžadujú súhlas viac ako 80 % akcionárov.⁶³

V dnešnej dobe je Volkswagen jedným z najväčších koncernov v oblasti automobilového priemyslu. Patria do neho spoločnosti ako Audi, Bentley, Bugatti, Lamborghini, SEAT, Škoda, výrobca nákladných automobilov a autobusov MAN a Scania a od roku 2012 taktiež taliansky výrobca motocyklov a ďalšie. Na nižšie uvedenom obrázku vidíme portfólio značiek patriacich pod spoločnosť VW.⁶⁴

⁶³ SMRČKA, Luboš. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013, viii, s.112-114. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.

⁶⁴ Volkswagen.2019.*Koncern Volkswagen*. [online] [cit. 2019.03.16].Dostupné na internete: <https://sk.volkswagen.sk/sk/podnik/koncern-volkswagen.html>

Obrázok č.8 : Portfólio značiek VW



Zdroj:AUTOFORUM.2016. Škoda je v suchu, Bugatti a Bentley tiež. VW neprodá žiadnou značku..[online] [cit. 2019.03.19].Dostupné na internete: <http://www.autoforum.cz/zajimavosti/skoda-je-v-suchu-bugatti-a-bentley-tez-vw-neproda-zadnou-znacku/>

3.2.3 Proces prevzatia

Celý proces prevzatia začal v septembri 2005 kedy spoločnosť Porsche oznámila, že plánuje odkúpiť 20% podiel vo Volkswagene. Porsche uviedol, že jeho investícia bola zameraná na ochranu partnera pred nepriateľským prevzatím. V tejto dobe sa začína hovoriť o zrušení zákona o Volkswagene a v tomto prípade bol tento krok od Porsche veľmi vítaný. VW sa mohol spoľahnúť nato, že 40% jeho akcií by bolo v dobrých rukách-20% Porsche a 20 % spolková zem Dolné Sasko.⁶⁵ Nikto však netušil že „bielym rytierom“ sa stane práve Porsche.

Ihneď po uverejnení tejto správy si začali voľaktory analytici lámať hlavu nad týmto veľmi nezvyčajným krokom od Porsche. Snažili sa zistiť prečo by investovala práve Porsche 3,3 miliardy eur do svojho protivníka.⁶⁶

⁶⁵ NY TIMES.2005.Porsche says it plant to amass a 20 % stake in Volkswagen.. [online] [cit. 2019.03.16].Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2005/09/26/business/worldbusiness/porsche-says-it-plans-to-amass-a-20-stake-in.html>

⁶⁶ Finweb.2005.Dávid a Goliáš :Porsche kúpil podiel vo Volkswagene.[online] [cit. 2019.03.23].Dostupné na internete :<https://finweb.hnonline.sk/podniky-a-trhy/181537-david-a-golias-porsche-kupil-podiel-vo-volkswagene>

Tieto otázky boli pomerne rýchlo umlčané adekvátnym vysvetlením. Ozvali sa hovorcovia Porsche, ktorí prehlásili, že spoločnosti Porsche ide predovšetkým o zachovanie a ochranu mnohoročných tradícií a taktiež o uchovanie významnej spolupráce medzi Volkswagenom a Porsche. Tento krok veľmi pozitívne privítalo aj Dolné Sasko, pričom dalo najavo, že svojich 20 % sa vzdať nehodlá.

O rok neskôr, v auguste 2006, Porsche mierne navýšila svoj podiel vo Volkswagene z 20% na 25 %. Okrem toho spoločnosť začala aktívne lobovať za to, aby Nemecko zrušilo oficiálne zákon o Volkswagene z toho dôvodu, aby mohla spoločnosť Porsche plne využívať svoje práva ako akcionár. Tento zákon požaduje majoritu 80 % pri rozhodovaní, ale taktiež prikazuje, že aj keby mal nejaký akcionár viac ako 20 % podiel, môže využiť maximálne práve 20% hlasovacích práv. Porsche však stále verejnosti tvrdila že nemá záujem o prevzatie Volkswagenu a ku koncu novembra 2006 navýšila svoj podiel na 29,9 %⁶⁷.

Už v tejto dobe sa objavili ďalšie dôvody, prečo Porsche nakupovala akcie Volkswagenu. Jedným z nich bola domnienka, že spoločnosť je za dobrú cenu a predstavovala dobrý obchod. Porsche odkazovala na Volkswagen ako na zlatú baňu s množstvom príležitostí na tvorbu operačných vylepšení, ktoré prebehli v Porsche o niekoľko rokov skôr.

Porsche naďalej verejne vyhlasovala že nemá v úmysle prevziať Volkswagen. Jej aktivity však nasvedčovali o opak. V marci 2007 Porsche oznámila, že zvýši svoj podiel vo Volkswagene na 31 %. Zákon o Volkswagene, platný od roku 1960 sa dostáva do rozporu s jedným zo základných pravidiel slobody v EÚ, to znamená voľný pohyb kapitálu. Európsky súdny dvor rozhoduje, že zákon o Volkswagene je neplatný z dôvodu, že je nielen prehnane protekcionistický, ale taktiež v rozpore s voľným pohybom kapitálu.⁶⁸

Počas daného obdobia sa začalo špekulovať o tom, že Porsche by malo záujem o prevzatie Volkswagenu, práve vtedy, ak by im v ceste nestál zákon o Volkswagene. Očakávala sa teda od vlády a od parlamentu Dolného Saska úprava zákona o Volkswagene, aby mohol byť kompatibilný s európskym právom. Zmeny v zákona však do roku 2013 vôbec neprebehli.

⁶⁷PRICEONOMICS.2014. *Porsche: The Hedge Fund that Also Made Cars*. [online] [cit. 2019.03.23]. Dostupné na internete :<https://priceonomics.com/porsche-the-hedge-fund-that-also-made-cars/>

⁶⁸ KOLASSA, David. 2017. *Naštudované zo stránky európskeho parlamentu..* [online] [cit. 2019.03.23]. Dostupné na internete: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/home>

V roku 2007 vyšli na povrch dokumenty s týmto dátumom, z ktorých vyplývalo, že sa spoločnosť Porsche radila s rôznymi inými bankami o spôsobe, ako sa dostať k 75 % akcií Volkswagenu.⁶⁹

O rok neskôr, v marci 2008, dozorná rada Porsche udelila spoločnosti povolenie na zvýšenie podielu spoločnosti vo Volkswagene na 50 %. V tomto bode, sa akcie Volkswagenu strojnásobili, ako cena akcií, kedy ich Porsche začala kupovať.

Ako Porsche pomaly kupovala akcie Volkswagenu, finančné trhy reagovali dvoma spôsobmi. Po prvé, cena akcií Volkswagenu sa aj napriek slabému výkonu spoločnosti naďalej zvyšovala. Tento fakt bol založený na presvedčení, že Porsche bude pokračovať v nákupe akcií a tak bude poháňať akcie smerom nahor. Po druhé, mnohí mali pocit, že cena akcií Volkswagenu je prípadom „cisárových nových šiat“ a ich cena bude čoskoro klesať. Cena bola umelo vysoká len na základe očakávania, že spoločnosť Porsche bude naďalej kupovať akcie Volkswagenu-nie z dôvodu zásadného významu spoločnosti Volkswagen. Vzhľadom nato, že pravidlo Volkswagen bolo stále v platnosti (a to že Porsche verejne vyhlásilo, že nemá záujem o zlúčenie s Volkswagenom), mnohí analytici tvrdili, že Porsche čoskoro prestane nadobúdať akcie VW a že ich hodnota klesne.

Tieto očakávania poklesu spôsobili, že sa akcie Volkswagenu stali najviac shortovanými⁷⁰ akciami na trhu. V roku 2008 bolo takmer 13 % akcií Volkswagenu shortovaných s nádejou, že ich cena klesne a investori dosiahnu veľkolepé zisky.⁷¹

V októbri 2008 Porsche prvýkrát oznámila verejne svoj zámer na prevzatie Volkswagenu, pričom opäť zvýšila svoj podiel na 42,6 %. Okrem toho tajne nakúpila opcie na nákup ďalších 31,5 akcií vo VW. Ovládla teda 74,1 % všetkých akcií. Okrem toho, po rokoch odmietania, priznala svoj zámer na získanie Volkswagenu. Cieľom Porsche bolo získanie 75 % akcií a dostať sa týmto spôsobom k financiám VW. Tieto finančné prostriedky by boli využité na splatenie gigantického dlhu, ktorý bol využitý práve na financovanie prevzatia Volkswagenu. Preberajúca spoločnosť sa začala v nadväznosti na túto kúpu utápať

⁶⁹ E15.2012. *Exšéf Porsche prý při pokusu o převzetí Volkswagenu klamal investory*..[online] [cit. 2019.03.27]. Dostupné na internete: <https://www.e15.cz/zahranicni/exsef-porsche-pry-pri-pokusu-o-prevzeti-volkswagenu-klamal-investory-941431>

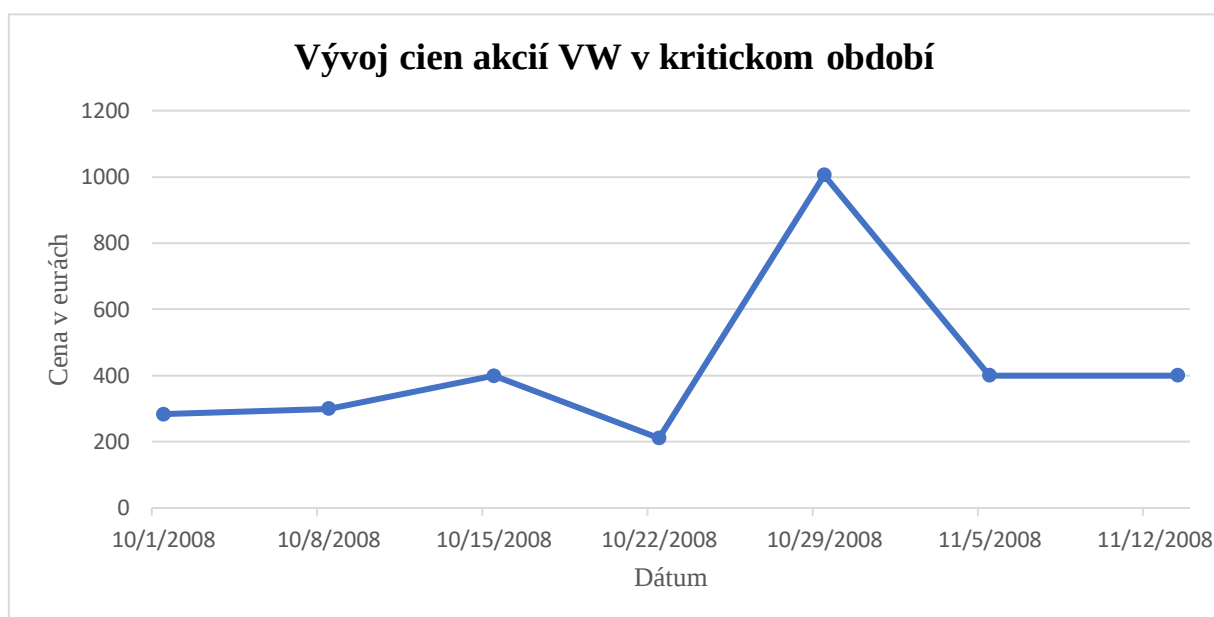
⁷⁰ Shortovanie predstavuje formu investície do akcií, kedy investor vsádza na pokles ich hodnoty. Akcie si zapožičia napríklad od svojho brokera a ďalej ich sám predá. V momente, keď cena akcií dostatočne klesne, ich kúpi naspäť a vráti ich tomu od koho si ich zapožičal. Jeho zisk predstavuje rozdiel medzi predajnou a nákupnou cenou. V tomto prípade môže dojsť aj k strate, a to v tom prípade keď cena akcií narastie.

⁷¹ PRICEONOMICS. 2014. *Porsche: The Hedge Fund that Also Made Cars*. [online] [cit. 2019.03.23]. Dostupné na internete: <https://priceonomics.com/porsche-the-hedge-fund-that-also-made-cars/>

v dlhoch a tak nutne potrebovala chýbajúce percento a s tým taktiež spojené finančné rezervy Volkswagenu.

Vplyvom zverejnenia informácií o tom, že Porsche vlastní už takmer 75 % akcií Volkswagenu, ich cena doslova vystrelila z 211 na rekordných 1005 eur. Na krátku dobu sa tak VW stal najdrahšou spoločnosťou na svete. Tento rekordný rast však spôsobil stratu investorom. Mnoho z nich vlastnilo akcie VW za účelom krátkodobého investovania. V októbri sa totiž v tlači objavili správy o prebiehajúcich problémoch v oblasti automobilového priemyslu. A základe tejto správy očakávalo mnoho investorov pokles akcií VW a tak ich predalo. Investor jedná za účelom krátkodobého investovania tak, že pokiaľ u dotyčnej spoločnosti predpokladá pokles akcií, vypožičia si akcie tejto spoločnosti u tretej strany a predá ich na trhu. Zámerom je ich neskorší nákup za nižšiu cenu a vrátenie vypožičaných akcií tretej strane s viditeľným ziskom plynúcim z rozdielu medzi predajom a nákupom akcií. Ak však akcie dotyčnej spoločnosti neklesnú, ale začnú rásť, nastane problém pre krátkodobého investora. Toto sa stalo s akciami Volkswagenu. Krátkodobí investori tak začali rýchlo skupovať zostávajúce akcie Volkswagenu, aby ich straty boli čo najmenšie. Týchto akcií na trhu bolo však málo a preto aj ich cena vyletela hore raketovým spôsobom. Krátkodobí investori, ktorí mali svoje investície v akciách VW, stratili behom niekoľkých hodín miliardy eur. To viedlo k osobným tragédiám. Adolf Merckle, z rodinnej firmy Merckle Holding, po zistení že jeho firma stratila milióny eur pri tejto transakcii, skočil pod vlak. Investori obviňovali Porsche za utajovanie informácií a manipuláciu s akciovým trhom v ich prospech. Toto obvinenie však výkonný riaditeľ Porsche odmieta s týmže nikdy nemali žiadny tajný plán pre prevzatie Volkswagenu.

Graf č.6 :Vývoj cien akcií VW v kritickom období



Zdroj : NOLTE. *Volkswagen and Porsche One Family, Two Car Companies, & a Battle for Corporate Control*..[online] [cit. 2019.03.29].Dostupné na internete:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1996386

V dozornej rade oboch spoločností sedel ten istý človek a to Ferdinand Piech. Vedel veľmi dobre čo sa deje a spojenie oboch značiek mu nebolo proti vôli. Počas procesu skupovania akcií Volkswagenu spoločnosťou Porsche jeho podiel dramaticky narastal na hodnotu a on sám zarobil na tomto procese miliardy dolárov. Išlo tu však o konflikt záujmov.

Aj keď Piech tvrdil, že spojenie by mu nebolo proti vôli, tento pokus o prevzatie Volkswagenu bral ako útok na vlastnú pozíciu .V tomto okamihu sa prejavil ako vynikajúci stratég. Wiedeking potrebuje k ovládnutiu Volkswagenu 75 % percent ich akcií, ale taktiež zrušenie zákona o Volkswagene, ktorý umožňuje spolkovej zemi Dolné Sasko vetovať vstup nového akcionára. Piech s vtedajším ministrom vyjednal, aby zákon o VW zostal aj naďalej v platnosti. Prevzatie Volkswagenuablokovalo v tomto momente Sasko a z prosperujúcej spoločnosti Porsche sa stáva automobilová spoločnosť s enormnými dlhmi v bankách.⁷²

Začiatkom roka 2009 upustilo Porsche od svojho zámeru o nepriateľské prevzatie a snaží sa vyjednať fúziu, ktorá by znamenala rýchlejšie a priateľskejšie spojenie. Volkswagen prerušil vyjednávanie s Porsche v máji. Postup Porsche sa im zdal veľmi zmätený a bolo zrejmé, že v tomto momente išlo spoločnosti Porsche predovšetkým o to aby

⁷² Stehlík, Jakub.2012. *Piëch vs. Porsche 1:0. Zašmodrchané ovládnutí Porsche Volkswagenem*.. [online] [cit. 2019.03.23].Dostupné na internete:http://auto.idnes.cz/volkswagen-ovladlporsche-dcw-/automoto.aspx?c=A120731_142212_automoto_fdv

sa okamžite dostalo k cash flow Volkswagenu, hlavne aby sa mohla vymaniť zo svojho obrovského dlhu.

Kvôli tomu že sa nepodarilo úspešne presadiť zmenu zákona a spolková zem Dolné Sasko sa nehodlalo vzdať svojho podielu, dostáva pokus o prevzatie úplne opačný smer ako predtým Porsche zamýšľala. Zhruba mesiac po skrachovaní jednaní o prevzatie Volkswagenu, žiada Porsche nemeckú spolkovú republiku o subvenciu 1,75 miliárd eur na doplnenie svojho prevádzkového kapitálu. Ukázalo sa že sa jedná už o druhú žiadosť o pomoc. Enormný dlh narastal a z toho vyplývala aj neschopnosť splácať. Začínala sa teda črtiť možnosť, že niektorí z veriteľov podá návrh na insolvenčiu, z dôvodu že Porsche dlžila viac ako 12 bankám. Aj po druhýkrát nemecká vláda odmietla Porsche pôžičku.

Ničmenej v júli 2009 bola situácia taká, že Volkswagen mal ako väčšinového majiteľa práve Porsche. Táto automobilka však bola v obrovskej finančnej kríze a hrozilo, že sa počas niekoľkých týždňov zrúti a vrhnú sa na ňu veritelia. Zvlášť potom, čo nemecká vláda oficiálne odmietla poskytnúť záchranný balíček v hodnote 1,75 miliardy eur, sa situácia Porsche stala kritickou.

V júli 2009 oznámil Volkswagen Group zisk 49,9 % v spoločnosti Porsche Zwischenholding, ktorá predstavuje automobilovú divíziu majoritnej spoločnosti Porsche. Za toto prevzatie zaplatil 3,9 miliardy eur. Tento významný krok vyriešil kritickú situáciu Porsche a umožnila mu znížiť obrovské dlhy, ktoré vznikli v súvislosti s pokusom o prevzatie Volkswagenu. Samotný pokus o prevzatie sa však skončil katastrofálne. Nielenže má Porsche ešte stále veľké dlhy a prevzatie VW sa nepodarilo, ale spoločnosť prišla taktiež o svoju automobilovú divíziu.

Obrázok č.9 : Štruktúra pred transakciou



Zdroj: MOTORWARD.2012.Porsche-Volkswagen merger underway.[online] [cit. 2019.03.29].Dostupné na internete: <https://www.motorward.com/2012/07/porsche-volkswagen-merger-underway/>

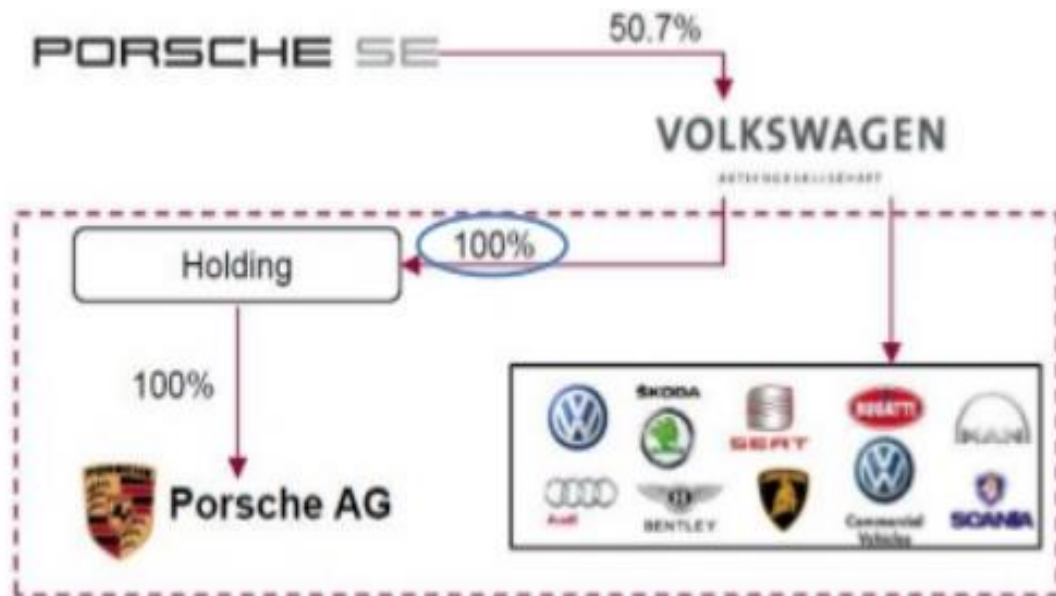
V tomto istom období musel z vedenia spoločnosti odísť dlhoročný šéf Wenden Wiedeking. Vzhľadom k „zlatému padáku“, ktorý mu bol vyplatený, možno súdiť, že jeho odchod nebol dobrovoľný. Odstupné pozostávalo z toho, čo zarobil za zvyšok svojej zmluvy, keďže tá mu mala skončiť až v roku 2012, plus balík akcií, jednorazovú platbu a práva na dôchodok. Wiedeking dostal najväčšie odstupné v histórii a to 50 miliónov eur. Polovicu tejto sumy však venoval na dobročinné účely.⁷³ Spolu s Wiedekingom skončil taktiež finančný riaditeľ a predseda dôžovskej rady. Vynútený odchod výkonného riaditeľa znamenal v podstate úplné víťazstvo Volkswagenu, čo znamenalo vstup Volkswagenu nielen do Porsche Zwischenholdingu, ale taktiež do materskej Porsche SE.

Pointa celého prípadu a jej priamočiare riešenie sa ukázalo v roku 2012, kedy sa ukázalo že Porsche nezíska Volkswagen, ale naopak Volkswagen prevezme Porsche. V júli 2012 vydal Volkswagen Group správu, v ktorej oznámil, že po vyriešení niektorých technických a daňových otázok získava zostávajúcich 50,1 % akcií Porsche Zwischenholding. Po tomto kroku sa stalo jediným a stopercentným majiteľom ostávajúcej časti holdingu Porsche. Daný podiel odkúpil od Porsche SE, ktorý na oplátku získal kmeňové akcie Volkswagenu. Vďaka tomu experti zaistili, že celá transakcie prebehla bez zdanenia a továrne ušetrili týmto spôsobom zhruba jednu miliardu eur. Kúpna cena majority dosiahla

⁷³ FORBES.2017. 12 Million Golden Parachute For Porsche R&D Boss Fake News. It Was 13 Million. [online] [cit. 2019.03.21].Dostupné na internete: <https://www.forbes.com/sites/bertelschmitt/2017/04/02/12-million-golden-parachute-for-porsche-rd-boss-fake-news-it-was-13-million/#f5cc2fe7071b>

4,46 miliardy eur, vďaka ktorým sa Porsche zbavilo značnej časti svojho zadlženia dvoch transakciách dokopy zinkasovala 8,36 miliardy eur.

Obrázok č.10: Štruktúra po transakcii



Zdroj: MOTORWARD.2012.Porsche-Volkswagen merger underway.[online] [cit. 2019.03.29].Dostupné na internete: <https://www.motorward.com/2012/07/porsche-volkswagen-merger-underway/>

3.3 Nepriateľské prevzatie Arcelor – Mittal Steel

Ďalším príkladom je nepriateľské prevzatie spoločnosti Arcelor Mittal Steel. Po spojení týchto dvoch spoločností vzniká ďalšia gigant svetových rozmerov, podobne, ako tomu bolo u predchádzajúceho príkladu prevzatia. Nová spoločnosť nesie názov ArcelorMittal a vznikla fúziou v roku 2006. ArcelorMittal je stále najväčším svetovým výrobcom ocele. Spoločnosť zamestnáva vyše 200 000 ľudí vo viac ako 60 krajinách na svete. ArcelorMittal je svetovou špičkou a lídrom v dodávkach ušľachtilej ocele pre mnohé sektory výroby.

Tento konkrétny príklad je zaujímavý tým, s akou vervou sa do nepriateľského prevzatia pustil Mittal Steel, a ako zúfalo sa Arcelor snažil o obranu. Pokus Arceloru brániť sa bol vo svojom dôsledku veľmi nešťastný a išlo primárne o snahu jej generálneho riaditeľa udržať sa na svojom mieste a tiež o jeho hrdosť.

3.3.1 Predstavenie firmy Arcelor

Arcelor bol najväčším svetovým výrobcom oceli z hľadiska obratu a druhým najväčším výrobcom oceli z hľadiska vyrobeného množstva. Tržby v hodnote 30,2 miliárd eur a 45 miliónov metrických ton ocele vyprodukovaných ročne sú skutočne úctyhodná čísla. Spoločnosť vznikla fúziou troch spoločností: Aceralia (Španielsko), Usinor (Francúzsko) a Arbed (Luxembursko) v roku 2002.

Obrázok č.11 : Logo spoločnosti Arcelor



Zdroj: ARCELORMITTAL. Who we are.[online] [cit. 2019.04.10].Dostupné na internete:
<https://corporate.arcelormittal.com/>

3.3.2 Predstavenie firmy Mittal Steel

Spoločnosť Mittal Steel bola jednou z najväčších výrobcov oceli podľa objemu a zároveň tiež v rámci obratu. Výkonným riaditeľom a prezidentom spoločnosti je Lakshmi Mittal, ktorého rodina ešte pred prevzatím vlastnila 88 % spoločnosti. Hlavné sídlo mala v Rotterdame, ale z Londýna ju riadil Mittal a jeho syn. V roku 2006 prevzala spoločnosť Arcelor a Mittal sa stal najväčším výrobcom oceli na svete.

3.3.3 Priebeh prevzatia

Celý proces prevzatia začal 27. januára v roku 2006, kedy Mittal Steel, svetový výrobca ocele, predložil nepriateľskú ponuku pre Arcelor, najväčšieho výrobcu ocele z hľadiska obratu. Arcelor bol v tom čase druhým najväčším výrobcom ocele na svete a ponuka spoločnosti Mittal Steel spôsobila veľa odporu, a mnohí významní ľudia sa k nej vyjadrili negatívne. Jedným z nich bol aj vtedajší prezident Jacques Chirac, ktorý verejne kritizoval ponuku. Vzhľadom k tomu, že Arcelor o ponuku neusiloval a dokonca to nepredpokladal, táto ponuka bola manažmentom Arceloru okamžite chápaná ako pokus o nepriateľské prevzatie.

Spoločnosť Mittal Steel ponúkla 28,21 eur za jednu akciu Arceloru, čo znamenalo, že ponuka bola o 27 % vyššie ako trhovacia cena jednej akcie, a tak prémia predstavovala 27 %. Celková ponuka na prevzatie mala hodnotu 18,6 miliárd eur. Bola zložená z dvoch častí, a to z platby v hotovosti, vo výške 4,7 miliardy a zvyšok by bol financovaný z ich akcií. Prepojením týchto dvoch podnikov by sa vytvorila spoločnosť, ktorá by bola svetovým lídrom v oblasti výroby ocele, v zoskupeniach ako NAFTA, EÚ, a taktiež v strednej Európe, Afrike a Južnej Afrike. Navyše by vzájomným spojením kapacít vytvorili štvrtého najväčšieho producenta železnej rudy na svete.

Arcelor sa pokúsil o prvý pokus o obranu. Oznámil svojim akcionárom vyplatenie obzvlášť štedrej dividendy a zároveň predniesol vyhlásenie o veľmi priaznivých budúcich ziskoch spoločnosti. Obe prehlásenia sa neskôr ukázali ako nafúknuté. Arcelor potom začal sériu strategických a taktických manévrov v rámci spoločnosti i mimo nej, v snahe zastaviť ponuku Mittal Steel.⁷⁴

V júni, začal manažment Arceloru, a predovšetkým generálny riaditeľ firmy (Guy Dollé) verejne vystupovať a kritizovať pokus o prevzatie. Podľa jeho slov bola predložená

⁷⁴ ACADEMIA.2009.The Steel War-Mittal vs. Arcelor. [online].2009..[cit. 2019.04.10].Dostupné na internete https://www.academia.edu/9889831/The_Steel_War_-_Mittal_vs_Arcelor

ponuka na 150 % nepriateľská, cena príliš nízka a strategicky zavádzajúca. Nadalej pokračoval v kritike nielen spoločnosti Mittal, ale servítka pred ústa si nedával ani k rasistickým vyjadreniam na osobu Laksmiho Mittala, vlastníka nájazdníckej spoločnosti, a jeho pôvod. Pán Dollé tvrdil, že Arcelor vyrába „aristokratické parfumy“-kvalitné výrobky, zatiaľ čo Mittal je známy svojou „lacnou kolínskou“. Dokonca tvrdil, že nechce, aby boli jeho akcionári platení „monkey money“ pána Mittala. Opičie peniaze sú bežne používaným francúzskym výrazom pre opis niečoho, čo nemá takmer žiadnu hodnotu. Zároveň sa niektorí domnievajú, že v tom možno nájsť aj rasistický kontext vzhľadom na pôvod zakladateľa spoločnosti Mittal Steel.⁷⁵ CEO Arceloru ďalej prehlasuje, že Mittal nevyznáva rovnaké hodnoty a vízie ako Európska spoločnosť Arcelor.

Ako prvý pokus o obranu proti prevzatiu prisľúbil management Arceloru svojim akcionárom vyplatiť mimoriadne štedré dividendy a zároveň vydal vyhlásenie o veľmi priaznivých budúcich výnosoch spoločnosti. oboje sa však neskôr ukázalo ako len nafúknutá bublina. Arcelor sa potom ihneď pustil do radu strategických manévrov s cieľom zabrániť tomuto prevzatiu.

Ďalší pokus na obranu proti prevzatiu predstavoval dohodu, medzi Arcelor a vládou Luxemburska, ktorá bola najväčším akcionárom Arceloru s celkovým podielom 5,6 %. Táto dohoda spočívala vo vypracovaní nového zákona o prevzatí. Tento zákon mal byť ušíty na mieru práve proti pokusu o prevzatie zo strany Mittalu. Premiér a taktiež vláda Luxemburska súhlasili. Vznikol nový zákon, ktorý zakazoval spoločnosti Mittal podať nasledovnú ponuku na prevzatie, po dobu minimálne jedného roka po tom, čo by došlo k zmene ľubovoľných podmienok v Arcelori. Ak by napríklad spoločnosť Arcelor vydala viac akcií, predala časť svojich aktív alebo nakúpila inú firmu, tak by spoločnosť Mittal nemohla predložiť upravenú ponuku počas jedno ročného obdobia..⁷⁶

Arcelor využil tejto zákon veľmi promptne a zakúpil spoločnosť Dofasco Steel zo Spojených štátov amerických. Tento nákup mal dvojaký význam. Za prvé, sa jednalo o aktivovanie nového zákona a firma Arcelor týmto krokom chcela získať dostatok času na pripravenie ďalších obranných mechanizmov. Za druhé, Mittal mal vybudovaný v Spojených

⁷⁵ ECONOMIST.2006. *Arcelor, up in arms*. [online].2006. [cit. 2019.04.10].Dostupné na internete:<https://www.economist.com/business/2006/04/27/arcelor-up-in-arms>

⁷⁶ BBCNEWS.2016. *Luxembourg backs Mittal takeover*. [online].2016. [cit. 2019.03.31].Dostupné na internete <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/5123672.stm>

štátoch amerických veľmi významný podiel na trhu a pri prevzatí Arceloru, by sa mu tento podiel ešte zvýšil, a s tým faktom by protimonopolný úrad určite nesúhlasil.⁷⁷

V máji si zavolať luxemburský koncern na pomoc oceliarsku spoločnosť Severstal z Moskvy. Vlastníkom bol majiteľ a miliardár Alexej Mordašov. Daná spoločnosť mala plniť úlohu „bieleho rytiera“, ktorá by ju zachránila pred nepriateľským prevzatím. Manažment Arceloru sa usiloval o uzatvorenie dohody o spoločnej fúzii s touto spoločnosťou. Keby k fúzii došlo, obsadil by Arcelor prvú priečku v oblasti výroby ocele a taktiež by získal obrovské náleziská uhla a železnej rudy v Rusku. Danou fúziou by Severstal získal aj 32 % akcií Arceloru, a tým by sa stal jej hlavným akcionárom s kontrolným balíkom. Spojením Arceloru so spoločnosťou Severstal by tiež vznikol nový svetový gigant s produkciou ocele vyše 70 miliónov metrických ton ocele a tým by sa Mittal presunul na druhé miesto.

Napokon o obchode nemali rozhodujúce slovo manažéri ani politici, ale boli to akcionári. Hlavne investori z oblasti amerických a taktiež aj európskych investičných fondov sa usilovali o prekazenie fúzie ruskej spoločnosti s Arcelom. Dôvodom bol fakt, že ruský magnát so vzťahmi smerujúcimi ku Kremlu, by mal veľkú kontrolu nad časťou jej akcií. Medzitým však Mordašov upravil svoju pôvodnú ponuku, ktorá znela tak, že Mordašov dostane 32% akcií Arceloru za spoločnosť Severstal. Mordašov svoju pôvodnú ponuku upravil tak, aby bola pre Arcelor výhodnejšia, a požadoval iba 25% namiesto 32%. Túto ponuku však zase odmietol vydať Arcelor, pod tlakom akcionárov, a pokračoval vo vyjednávaní s Mittal, aby došlo k čo najvýhodnejšej dohode pre Arcelor.⁷⁸

Podľa ruského denníka Izvestia vyjednával Arcelor na dvoch frontoch a išlo mu len o získanie čo najlepšie dohody od oboch záujemcov. Medzitým sa Mordašov spojil s podnikateľom Romanom Abramovičom, aby mohol ponúknuť ešte lepšie podmienky a vyššiu cenu za akcie Arceloru. Mordašov sa tiež dohodol s bankou ABN AMRO, aby financovala časť tejto akvizície a banka s tým súhlasila. Na snahu Arceloru o fúzii so spoločnosťou Severstal reagoval Mittal Steel tak, že zvýšil svoju pôvodnú ponuku z 18,6 na

⁷⁷ECONOMICTIMES.2016.*Tale of two acquisitions:Mittal Steels acquisition of Arcelor and Tata Steels acquisition of Corus*. [online] [cit. 2019.04.10]. Dostupné na internete: <https://economictimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/steel/tale-of-two-acquisitions-mittal-steels-acquisition-of-arcelor-and-tata-steels-acquisition-of-corus/articleshow/51624431.cms>

⁷⁸ TREND.2006.*Akvizícia zrodila ocelového obra*. [online] [cit. 2019.04.10]. Dostupné na internete: <https://www.etrend.sk/trend-archiv/rok-/cislo-August/akvizicia-zrodila-oceloveho-obra.html>

25,8 miliárd eur a tiež oslovil rovno akcionára Arceloru, aby sa na plánované valnom zhromaždení definitívne vyjadrili.⁷⁹

Aj napriek všetkej snahe spoločnosti Severstal a obzvlášť potom Mordašov nebola jeho ponuka prijatá a namiesto toho predstavenstvo odporučilo spoločnosť Mittal Steel kvôli tlaku svojich akcionárov.⁸⁰ Akcionári na valnom zhromaždení sa jednoznačne tiež rozhodujú pre Mittal Steel. Po piatich mesiacoch krutého boja a zúfalej obrany Arceloru je dokonané. Spoločnosť Mittal Steel úspešne dokončuje nepriateľské prevzatie Arceloru v júli 2006 a preberá 92% podiel akcií.

Vzniká tým gigant ArcelorMittal, ktorý v tej dobe vyrába 3x viac ocele, než dvojka na trhu. V súčasnej dobe sa ArcelorMittal stále drží na špičke svojho odvetvia a vykazuje vynikajúce výsledky. Nielen, že má najvyššiu obrát zo všetkých oceliarskych firiem, ale aj stále vyrába takmer 2x toľko, čo najbližší konkurent. Rusi sú veľmi rozhorčení a majú pocit, že boli zmanipulovaní. Celý proces vyjednávania so spoločnosťou Severstal bol podľa ruských médií iba divadlom ku zvýšeniu ponuky od Mittalu. Spoločnosť Severstal dostala "odstupné" od Arceloru vo výške 140 miliónov eur. Aj napriek tomu však Severstal hrozil žalobou a Mordašov reagoval veľmi negatívne na výsledok prevzatia, obzvlášť preto, že jeho posledná ponuka nebola ani prerokovaná.⁸¹

Spoločnosti Arcelor Mittal sa darí a ukazuje sa, že bolo spojenie veľmi výhodné. Momentálne je najväčším svetovým výrobcom ocele, s ročnou dosiahnuteľnou výrobnou kapacitou približne 114 miliónov ton surovej ocele.

⁷⁹ FN.2006.ABN *Amro wins key role in Arcelor battle*. [online].2006.[cit. 2019.03.29].Dostupné na internete:<https://www.fnlondon.com/articles/abn-amro-wins-key-role-in-arcelor-battle-20060526>

⁸⁰FORBES.2008.*ArcelorMittal deal a steal for Severstal*. [online].2008.[cit. 2019.03.29].Dostupné na internete:https://www.forbes.com/2008/03/21/severstal-arcelor-mittal-markets-equity-cx_ll_0321markets04.html#7b73757712be

⁸¹ KUMAR.BRAJESH..2012.*Mega Mergers and Acquisitions: Case Studies from Key Industries*.2012.s.203-209.ISBN: 978-1137005892

3.4.Diskusia

Vo finálnej časti záverečnej práce sme sa venovali trom prípadovým štúdiám vybraných spoločností a hodnotili sme všetky zozbierané údaje. Dospeli sme k úsudku, že najdôležitejším poznatkom je nutnosť kontroly činnosti manažmentu. Aj v našom prostredí je úplne bežné, že si majiteľ spoločnosti najmä profesionálneho manažéra na riadenie spoločnosti. Vzniká tu však veľká potreba kontroly jeho činností a taktiež monitorovanie riadenia. S kontrolovaním činností manažéra súvisí taktiež zabezpečenie informovanosti vlastníka o celom dianí v spoločnosti.

Ďalším doporučeným je neustála pripravenosť. V každej situácii je výhodné počítať s hrozbou, ktorá nemusí byť bezprostredná. U veľkých spoločností, ktoré sú voľne obchodovateľné na burze, môže dôjsť k prevzatiu kedykoľvek. Je teda veľmi dôležité byť vopred pripravený na obranu a nenechávať ju až na poslednú chvíľu. Taktiež nie je výhodné použiť obranné techniky až v priebehu prevzatia. Obranných metód je veľký počet a každá spoločnosť si môže vybrať tú, ktorá jej najviac vyhovuje.

Všetky tri prípady uvedené v záverečnej časti, podľahli nepriateľskému prevzatiu. U každej z nich prebehol najprv útok zo strany nájazdníka, najčastejšie formou „medvedieho objatia“. „, neskôr obrana cieľovej spoločnosti, najmä vo forme otrávených piluliek a na koniec prevzatiu podľahli.

Prvými rozoberanými firmami boli Sanofi-Aventis a Genzyme. V tomto prípade došlo hneď ku dvom nepriateľským prevzatiám, ktoré Sanofi učinila. Prvé bolo z roku 2004 na spoločnosť Aventis a neskôr v roku 2011 na Genzyme. Ako môžeme na tomto príklade vidieť čakať sa niekedy naozaj veľmi vyplatí. Nielen ,že došlo k dôležitému zvýšeniu ponuku, ale taktiež došlo ku uznaniu bonusu vo forme CVR, ktorý je veľmi výhodný pre akcionárov oboch spoločností. Nakoniec všetko skončili situáciou „win-win“.Vo viacerých prípadoch, ako aj v tomto, sa nepriateľské prevzatie úplne nepodarí a tromfne ho prevzatie priateľské. Avšak víťaznou, preberajúcou, spoločnosťou sa stala Sanofi, ktorá týmto krokom posilnila svoju pozíciu na trhu a ďalej pokračovala v strategickom globálnom raste. Taktiež si rozšírila svoje portfólio v rámci spoločnosti, ale aj ponúkaných liečiv. Aj v ďalších rokoch sa Sanofi nadalej, aj s pomocou Genzyme, zameriavala na zriedkavé choroby. Etablovala sa aj ako líder v oblasti sklerózy. V roku 2016 jej zameranie rozšírili a programy v oblasti onkológie a imunológie. V roku 2018 prijali ďalšie spoločnosti, formou akvizície a tak rozšírila svoje zameranie aj v oblasti hematológie.

V roku 2012 dostali dokonca výkonný viceprezident, finančný riaditeľ a viceprezidentka pre právne záležitosti ocenenie "Prix de la meilleure opération financière – M&A" od „Club des Trente“ za prevzatie spoločnosti Genzyme. Toto ocenenie je udeľované za najlepšiu finančnú operáciu roku.⁸²

Toto prevzatie hodnotia obe spoločnosti ako veľmi kladné. V roku 2016 sa sám generálny riaditeľ Sanofi vyjadril, že sa prevzatie nadmieru vyplatilo. Akvizícia im priniesla približne 40 miliárd dolárov v trhovej hodnote a cena akcií Sanofi narástla o viac ako 50 %. Veľkou výhodou bolo aj zviditeľnenie spoločnosti na americkom trhu a vývoj nových liečiv, ktoré predtým nemala dostatočné technológie.

Druhými rozoberanými firmami boli Porsche a Volkswagen. Toto prevzatie nazývalo veľa odborníkov ako súboj Goliáša a Dávida. Zaujímavosťou je, že menšia spoločnosť=trpaslík, sa snažil prevziať oveľa väčšiu spoločnosť=obra. Spočiatku bol tento pokus utajovaný a Porsche sa vykresľovalo len ako „biely rytier, ktorý by Volkswagenu pomohol pred nepriateľskou ponukou. Porsche však od začiatku chcelo nepriateľsky prevziať Volkswagen a verilo, že sa Dolné Sasko podvolí rozhodnutiu Európskej únie. Tým by došlo k zmene zákona o Volkswagene v prospech Porsche.

Veľký vplyv v tomto prevzatí mali rodinné vzťahy Porsche –Piéch. Jeden z členov rodiny, práve syn Ferdinanda Porsche, si viedol veľmi dobre, počas celého procesu. Pod jeho vedením sa podarilo Volkswagenu prevziať spoločnosť Porsche. Jeho podiel z obchodu sa vyšplhal na niekoľko miliárd eur.

Myslím si však osobne, že úspech a sláva pána Wiedekinga po tom, čo sa mu podarilo vzkriesiť Porsche, mu enormne zvýšili sebavedomie. Inak by sa do takejto riskantnej hry pravdepodobne nepustil. Taktiež keby sa Piéch nepustil do silnej obrany Volkswagenu. Mohlo dôjsť naozaj k zrušeniu zákona a celá situácia sa mohla vyvíjať úplne inak. Keby banky chceli naďalej financovať Porsche, mohla byť práve ona víťaznou spoločnosťou. Avšak tá sa dostala do takej kritickej situácie, z ktorej ju práve Volkswagen vytiahla a stala sa jej „bielym rytierom.“

Zdá sa teda, že celý pokus o takto zúfalú obranu Arceloru bol iniciovaný osobnými dôvodmi generálneho riaditeľa Arceloru, ktorý ani z časti nebral do úvahy záujmy svojich akcionárov. Išlo mu predovšetkým o to, aby sa za žiadnu cenu nedostal Arcelor do rúk "Indickej" spoločnosti Mittal (kvôli jeho rasistickým narážkam). Pokus o dohodu s vládou

⁸²STRATEGIE-BOURSE.2019. *Acheter l'action Sanofi Aventis*. [online].2019.[cit. 2019.03.30].Dostupné na internete:<https://www.strategie-bourse.com/action-sanofi.html>

Luxemburska o vytvorení zákona na mieru proti Mittalu a jej súhlas mi príde veľmi kontroverzný a veľmi ďaleko za hranicou toho, čo by malo byť prijateľné.

Na druhej strane tu máme magnáta Lakshmi Mittal. Dôvodov pre jeho pokus o prevzatie Arceloru sa dá nájsť mnoho. Po neúspechu pôvodnej ponuky sa objavujú informácie o tom, že sa tento pokus o prevzatie stáva pre neho osobné ambícií a musia prevzatie úspešne dokončiť za akúkoľvek cenu, aby ucelil svoje postavenie, dokázal všetkým svoju moc a udržal si svoju dôstojnosť.

Na druhú stranu tu máme aj iné vysvetlenie. Napríklad to, že nešlo až tak o osobnú zainteresovanosť, ako o dobre strategicky premyslený ťah. Akvizíciou Arceloru chcel Mittal dosiahnuť hlavne dvojitého synergického efektu. Po prvé, prevzatím Arceloru by došlo k pokrytiu širokého spektra výrobkov. Arcelor sa špecializoval na výrobu kvalitných produktov v menšom množstve a Mittal zase na ohromný objem výroby, ale zato nižšej kvality. Po druhé, Arcelor má silné postavenie a pokrytia v Európe a Mittal sa špecializuje na Ameriku a tiež Indiu. Spoločne tak majú pokryté oblasti, kde sa vyskytuje najväčší dopyt po oceli.

Záver

Cieľom predloženej diplomovej práce bolo nielen rozobrať nepriateľské prevzatie, ale taktiež za pomoci syntézy popísať konkrétne vybrané prípady nepriateľských prevzatí z praxe. Na poukázanie prevzatí sme použili tri prípadové štúdie : Sanofi a Genzyme, Volkswagen a Porsche, Arcelor a Mittal Steel.

Prvá kapitola sa zameriava na vysvetlenie a definíciu východiskových pojmov, a taktiež na predstavenie hlavného pojmu nepriateľských prevzatí. Ďalej obsahovala vymedzenie pojmu priateľské a nepriateľské prevzatia, pričom majoritná časť bola venovaná stratégiám obrany. Tieto informácie nám uľahčili pochopenie praktickej časti záverečnej práce, ktorá obsahovala prípadové štúdie troch vybraných spoločností a poukazuje na ich úspešnosť v procese nepriateľského prevzatia.

V rámci nasledujúcej, druhej kapitoly sme definovali hlavný cieľ , ktorý nás sprevádzal počas celej práce a bola v ňom definovaná hlavná myšlienka diplomovej práce. Ďalej sme definovali parciálne ciele, metódy a metodiku , ktorú sme v práci využili. Pomocou metodiky a metodológie sme vyjadrili prioritné pracovné postupy a spôsoby zberu údajov.

Najdôležitejšou časťou celej diplomovej práce bola jej praktická časť, v ktorej sme rozoberali tri prípadové štúdie rôznych spoločností. Prvou dvojicou spoločností bola Sanofi a Genzyme. Prvá spomínaná spoločnosť je známa po celom svete a jednotkou v oblasti biotechnológií. Spojením týchto dvoch firiem vznikol svetový gigant, predovšetkým v oblasti liečby roztrúsenej sklerózy. Druhou štúdiou sú známe automobilové spoločnosti Volkswagen a Porsche. Tento prípad pripomínal Dávida a Goliáša, ale skončil veľmi nečakane. Nasledoval posledný príklad skutočne unikátneho nepriateľského prevzatia, a to boj medzi Arcelorum a Mittal Steel. Išlo o prípad, kedy sme mohli vidieť vytrvalú snahu Mittalu prevziať Arcelor, ktorý sa zúfalo snažil brániť všetkými možnými dostupnými prostriedkami. Arcelor využil obranné taktiky proti prevzatiu, tie však nakoniec viedli len k zvýšeniu ponuky od Mittalu a jej následné prijatie kvôli tlaku vlastných akcionárov.

Dané príklady vybraných spoločností vykreslili rôzne obranné metódy a útočné taktiky. Niektoré z nich boli úspešné, iným sa zas darilo menej .S výnimkou Volkswagen-Porsche bol následok nepriateľského prevzatia skoro identický. Nájazdník dosiahol svoj cieľ, čo znamená že prevzal cieľovú spoločnosť a z dlhodobého hľadiska to pre neho bolo veľmi výhodné.

Prevzatia, či už priateľské alebo nepriateľské, sa javia ako veľmi výhodný nástroj, ktorým sa dá v relatívne rýchlom čase dosiahnuť rast spoločnosti, posilnenia súčasnej situácie na trhu alebo zvýšenie trhového podielu. Musí však byť prevedený správne.

Zoznam bibliografických odkazov

1. Knihy/monografie

1. BREALEY R. A., Myers, S. C., & Allen, F. 2014. *Teorie a praxe firemních financí*. Brno: BizBooks. 2014. 1072 s. ISBN: 978-80-26500-28-5
2. BUERBACH, A. 2017. *Overview of Takeover Defenses. Mergers and acquisitions*. Chicago: University of Chicago Press. 2017. 230 s. ISBN 0-226-03209-4.
3. ČVANČAROVÁ, Z. a kol. 2014. *Mezinárodní správa společností*. Praha: C. K. Beck. 2014. s. 512. ISBN: 978-80-7400-482-7
4. FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol. 2013. *Medzinárodná expanzia firiem: stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava: Iura Edition, 2013. 183 s. ISBN 978-80-8078-532-1.
5. HLAVÁČ, J. 2011. *Fúze a akvizice*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2011. s. 129. ISBN : 978-80-245-1635-6
6. KISLINGEROVÁ, E. 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. 2010. s. 658. ISBN: 9788074001949
7. KRÁĽOVIČ, Jozef a Karol VLACHYNSKÝ. 2011. *Finančný manažment*. 3. preprac. a dopl. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2011, s. 421. ISBN: 978-80-8078-356-3.
8. KUMAR, B. 2012. *Mega Mergers and Acquisitions: Case Studies from Key Industries*. 2012. s. 239. ISBN: 978-1137005892
9. MONKS, ROBERT-MINOW, NELL. 2014. *Corporate Governance. England: John Wiley and Sons*. 2014. 288 s. ISBN: 978-1-4051-7106-9

10. RUCKOVA, P. 2012. *Financni management*. Grada. 2012. s. 262-267. ISBN: 978-80-24740-47-8
11. SMOLKOVÁ, Eva. 2009. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Infopress 2009, s. 157. ISBN: 978-80-85402-92-6
12. SMRČKA, Luboš. 2013. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013, viii, 152 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.
13. SUDARSANAM S. 2003. *Creating Value from Mergers and Acquisitions*. Harlow : Financial Times/Prentice Hall, 2003. 483-484 p. ISBN 0-201-72150-3.

2. Internetové zdroje

1. ACADEMIA.2009.The Steel War-Mittal vs. Arcelor. .[online].2009..[cit. 2019.04.10].Dostupné na internete https://www.academia.edu/9889831/The_Steel_War_-_Mittal_vs_Arcelor
2. ADC.2011.*Sanofi-Aventis prevezme Genzyme za viac ako 20 miliárd USD.* [online].2011.[cit. 2019.04.13]Dostupné na internete:<https://www.adc.sk/clanky/sanofi-aventis-prevezme-genzyme-za-viac-ako-20-miliard-usd-140.html>
3. ACHIM, Adrian Sorin. 2015.*Recent trends in the study of mergers an acquisitions.* E + M. Ekonomie a management: vědecký ekonomický časopis. Liberec: Ekonomická fakulta Technické univerzity v Liberci, 2015,s. 123-133. ISSN 1212-3609.
4. BARNUM,M..*Hostile takeover.* Education Digest.2018,Vol. 84 Issue 4, p55, s.7.ISSN: 0013-127X
5. BBCNEWS.2016.*Luxembourg backs Mittal takeover.* [online].2016. [cit. 2019.03.31].Dostupné na internete <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/5123672.stm>
6. BLOOMBERG.2019.Company overview of Genzyme corporation. [online].2019.[cit. 2019.04.1.Dostupné na internete: <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=346012>
7. BOBENIČ HINTOŠOVÁ, Aneta.2009. *Waves of mergers and acquisitions. Acta oeconomica Cassoviensia: scientific journal.* Košice: PHF EU Košice, 2009, 2(1), 13-22. ISSN 1337-6020.
8. BOUCHOX,D.2015.*Fundamental of Business Organizations for Paralegals.* . [online] [cit. 2019.02.14].Dostupné na internete: https://books.google.sk/books?id=2LyUe4hgK-4C&pg=PT306&lpg=PT306&dq=killer+bees+defense+hostile+takeover&source=bl&ots=XWdvwkY_Bb&sig=ACfU3U1YdGQEPCRXXVnF1Jgtox5mmROTNQ&h

l=sk&sa=X&ved=2ahUKEwj60ZGy-
cfhAhW9WxUIHUSWBOoQ6AEwB3oECAkQAQ#v=onepage&q=killer%20bees
%20defense%20hostile%20takeover&f=false

9. BRUNER,R.2008.*Hostile Takeovers:A Primer fo the Decision Maker*. [online]. 2008. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na internete:https://www.researchgate.net/publication/228180485_Hostile_Takeovers_A_Primer_for_the_Decision_Maker

10. CAMAYAPARTNERS.2014.*The seventh MA wave*. [online]. 2014. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na internete: <https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf>

11. CLEVERISM.2016.*A historical analysis of M and A waves*. [online]. 2016. [cit. 2019-04-06]. Dostupné na internete: <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>

12. CORPORATE FINANCE.*White squire hostile takeovers*. [online]. [cit. 2019.02.28]. Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/white-squire-hostile-takeover/>

13. CorporateFinanceInstitute.2016.*Golden Parachute*. [online]. 2016. [cit. 2019.02.21]. Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/golden-parachute/>

14. E15.2012.*Exšéf Porsche pry při pokusu o převzetí Volkswagenu klamal investory*. [online]. 2012. [cit. 2019.03.27]. Dostupné na internete: <https://www.e15.cz/zahranicni/exsef-porsche-pry-pri-pokusu-o-prevzeti-volkswagenu-klamal-investory-941431>

15. ECONOMIST.2006. *Arcelor,up in arms*. [online]. 2006. [cit. 2019.04.10]. Dostupné na internete: <https://www.economist.com/business/2006/04/27/arcelor-up-in-arms>

16. ECONOMIC TIMES. *Genzyme general prices.* . [online] [cit. 2019.04.12]
Dostupné na internete: <https://economictimes.indiatimes.com/genzyme-general/prices/companyid-1445.cms>
17. ECONOMIC TIMES. 2016. *Tale of two acquisitions: Mittal Steels acquisition of Arcelor and Tata Steels acquisition of Corus.* [online] [cit. 2019.04.10]. Dostupné na internete: <https://economictimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/steel/tale-of-two-acquisitions-mittal-steels-acquisition-of-arcelor-and-tata-steels-acquisition-of-corus/articleshow/51624431.cms>
18. FABER, D. 2010. *Sanofi To Send 'Bear Hug' Letter Within 72 Hours.* [online]. 2010. [cit. 2019.03.21]
Dostupné na internete: <https://www.cnbc.com/id/38468320>
19. FIERCE PHARMA. 2019. *Sanofi.* [online]. 2019. [cit. 2019.02.26]
Dostupné na internete: <https://www.fiercepharma.com/special-report/sanofi-1>
20. Finweb. 2005. *Dávid a Goliáš : Porsche kúpil podiel vo Volkswagene.* [online]. 2005. [cit. 2019.03.23]. Dostupné na internete : <https://finweb.hnonline.sk/podniky-a-trhy/181537-david-a-golias-porsche-kupil-podiel-vo-volkswagene>
21. Finweb. 2005. *Dávid a Goliáš : Porsche kúpil podiel vo Volkswagene.* [online]. 2005. [cit. 2019.03.23]. Dostupné na internete : <https://finweb.hnonline.sk/podniky-a-trhy/181537-david-a-golias-porsche-kupil-podiel-vo-volkswagene>
22. FN. 2006. *ABN Amro wins key role in Arcelor battle.* . [online]. 2006. [cit. 2019.03.29]. Dostupné na internete: <https://www.fnlondon.com/articles/abn-amro-wins-key-role-in-arcelor-battle-20060526>
23. FORBES. 2017. *12 Million Golden Parachute For Porsche R&D Boss Fake News. It Was 13 Million.* [online]. 2017. [cit. 2019.03.21]. Dostupné na

- internete::<https://www.forbes.com/sites/bertelschmitt/2017/04/02/12-million-golden-parachute-for-porsche-rd-boss-fake-news-it-was-13-million/#f5cc2fe7071b>
24. FORBES.2008.*ArcelorMittal deal a steal for Severstal*. .[online].2008.[cit. 2019.03.29].Dostupné na internete:https://www.forbes.com/2008/03/21/severstal-arcelor-mittal-markets-equity-cx_ll_0321markets04.html#7b73757712be
25. GAUGHAN, P. A. 2007. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. [online]. 4. vyd. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2007. 621 p. [cit. 2014-11-15]. Dostupné na internete: <<http://www.books.mec.biz/tmp/books/GBLT467T1OVL1V5PIM22.pdf>>. ISBN 978-0-471-70564-2.
26. HBR.2016.*A short history of Golden Parachutes*. [online].2016.[cit. 2019.02.19] Dostupné na internete: <https://hbr.org/2016/10/a-short-history-of-golden-parachutes>
27. INVESTORWORDS.*Sandbag*. 2019.[online] [cit. 2019.02.21].2019. Dostupné na internete:. <http://www.investorwords.com/4376/sandbag.html>
14. KECSKES,A-VENDEL.2015.*Escaping from the Bear Hug:Defensive Measures against Hostile Takeover Bpids*.2015 pp.5-23.ISSN:1843-0651
28. KELLER,G-JOHNSON,L.2010.*Sanofi-Aventis launches Genzyme takeover battle*. [online].2010. [cit. 2019.04.13].Dostupné na internete: <https://phys.org/news/2010-10-sanofi-aventis-genzyme-takeover.html>
29. KOLASSA,D.2017.*Naštudované zo stránky europskeho parlamentu*..[online].2017.[cit.2019.03.23].Dostupné na internete: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/home>
30. MALÝ,Ivan.2006. *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*. [online].2006.[cit. 2019.02.13].Dostupné na internete: <https://modernirizeni.ihned.cz/c1-19237530-nepratelske-prevzeti-metody-a-strategie-obrany>

31. MANAGEMENTMANIA. *Prevzetí*. [online]. [cit. 2019-04-06]. Dostupné na internete: <https://managementmania.com/cs/prevzeti-takeover>
32. MARKETBUSINESSNEWS. *Yellow Knight-Definition and Meaning*. [online] [cit. 2019.03.21]. Dostupné na internete: <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/yellow-knight-definition-meaning/>
33. MONEY-ZINE. 2019. *Poison Pill Defense*. [online]. 2019. [cit. 2019.02.15] Dostupné na internete: <https://www.money-zine.com/investing/stocks/poison-pill-defense/>
34. NYTIMES. 1988. *Origins of the Pac-Man Defense*. [online] [cit. 2019.03.25] Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/1988/01/23/business/origins-of-the-pac-man-defense.html>
35. NY TIMES. 2005. *Porsche says it plant to amass a 20 % stake in Volkswagen.* [online]. 2005. [cit. 2019.03.16]. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2005/09/26/business/worldbusiness/porsche-says-it-plans-to-amass-a-20-stake-in.html>
36. NY TIMES. 2005. *Porsche says it plant to amass a 20 % stake in Volkswagen.* [online] . 2005. [cit. 2019.03.16]. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2005/09/26/business/worldbusiness/porsche-says-it-plans-to-amass-a-20-stake-in.html>
37. NYTIMES. 2005 . *Aventis Invites Novartis To Counter Sanofi's Bid.* . [online] [cit. 2019.02.26]. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2004/04/03/business/international-business-aventis-invites-novartis-to-counter-sanofi-s-bid.html>
38. NYTIMES. 2004. *France Helped Broker the Aventis-Sanofi Deal.* . [online] [cit. 2019.02.26]. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/2004/04/27/business/france-helped-broker-the-aventis-sanofi-deal.html>

39. PORSCHE.2019.History of Porsche. . [online].2019. [cit. 2019.03.10].Dostupné na internete: <https://newsroom.porsche.com/en/history.html>

40. PRICEONOMICS.2014. *Porsche: The Hedge Fund that Also Made Cars*. [online].2014.[cit. 2019.03.23].Dostupné na internete :<https://priceonomics.com/porsche-the-hedge-fund-that-also-made-cars/>

41. PROCLINICAL.2019. Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? (2019) [online].2019.[cit. 2019.04.15]
Dostupné na internete:.<https://www.proclinical.com/blogs/2019-3/the-top-10-pharmaceutical-companies-in-the-world-2019>

42. RACIBORSKI, Michal. *The Impact of takeovers on the acquiring firms in the pharmaceutical market. Journal of Competitiveness: scientific journal from the field of management and economics*. Zlín: Fakulta managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, 2017, 89. ISSN 1804-1728.

43. Renneboog.2015. *What Have We Learned and Where Do We Stand?* [online]. 2015. [cit. 2019-03-29]. Dostupné na internete:https://www.researchgate.net/publication/228230657_A_Century_of_Corporate_Takeovers_What_Have_We_Learned_and_Where_Do_We_Stand_previous_title_The_History_of_MA_Activity_Around_the_World_A_Survey_of_Literature

44. REUTERS.2011.Sanofi changes name,pace of acquisitions to slow. [online].2011.[cit. 2019.02.26].Dostupné na internete <https://www.reuters.com/article/sanofi-idUSLDE74521Z20110506>

45. REUTERS.2010.*Factbox:Genzyme has few takeover defenses*. . [online].2010. [cit. 2019.03.21]
Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/article/us-genzyme-defenses-idUSTRE6725ET20100803>

46. REFERENCE FOR BUSINESS.2019.*Poison Pill Strategies*. [online].2019.[cit. 2019.02.13]

Dostupné na internete: <https://www.referenceforbusiness.com/management/Or-Pr/Poison-Pill-Strategies.html>

47. SANOFI.2018.About us. [online].2018.[cit. 2019.04.10].Dostupné na internete: <https://www.sanofi.sk/l/sk/sk/layout.jsp?scat=F6398C64-9846-4834-9B1C-E666B2C0BDA5>
48. SME.2011.Sanofi sa dohodol s Genzyme na jej prevzatí. . [online].2011.[cit. 2019.04.13].Dostupné na internete: <https://ekonomika.sme.sk/c/5768465/sanofi-aventis-sa-dohodol-s-genzyme-na-jej-prevzati.html>
49. Stehlík, J.2012. *Piëch vs. Porsche 1:0. Zašmodrchané ovládnutí Porsche Volkswagenem..* [online].2012.[cit. 2019.03.23].Dostupné na internete:http://auto.idnes.cz/volkswagen-ovladlporsche-dcw-/automoto.aspx?c=A120731_142212_automoto_fdv
50. STRATEGIE-BOURSE.2019. *Acheter l'action Sanofi Aventis.* [online].2019.[cit. 2019.03.30].Dostupné na internete:<https://www.strategie-bourse.com/action-sanofi.html>
51. TREND.2010.*Genzyme odmieta ponuku Sanofi na prevzatie..* [online].2010. [cit. 2019.03.28]
Dostupné na internete :<https://www.etrend.sk/firmy/genzyme-odmieta-ponuku-sanofi-na-prevzatie.html>
52. Trend.2010.*Genzyme odmieta ponuku Sanofi na prevzatie.* [online].2010. [cit. 2019.03.29]
Dostupné na internete: <https://www.etrend.sk/firmy/genzyme-odmieta-ponuku-sanofi-na-prevzatie.html>
53. TREND.2006.*Akvizícia zrodila ocelového obra.*[online].2006. [cit. 2019.04.10].Dostupné na internete:<https://www.etrend.sk/trend-archiv/rok-/cislo-August/akvizicia-zrodila-oceloveho-obra.html>

54. Volkswagen.2019.*Koncern Volkswagen*. [online].2019. [cit. 2019.03.16].Dostupné na internete: <https://sk.volkswagen.sk/sk/podnik/koncern-volkswagen.html>

