

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**Obchodná fakulta**

Evidenčné číslo: 102003/I/2019/36086129633745156

**MEDZINÁRODNÉ FÚZIE A AKVIZÍCIE AKO  
RASTOVÁ STRATÉGIA SPOLOČNOSTI**

**Diplomová práca**

**2019**

**Bc. Soňa Matiščíková**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE**  
**Obchodná fakulta**

**MEDZINÁRODNÉ FÚZIE A AKVIZÍCIE AKO  
RASTOVÁ STRATÉGIA SPOLOČNOSTI**

**Diplomová práca**

**Študijný program:** Manažment medzinárodného obchodu

**Študijný odbor:** Medzinárodné podnikanie

**Školiace pracovisko:** Katedra medzinárodného obchodu

**Vedúci záverečnej práce:** RNDr. Janka Pásztorová PhD.

**Bratislava 2019**

**Bc. Soňa Matišítková**

### Čestné vyhlásenie

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

**Dátum:**

.....

(podpis študenta)

## **Pod'akovanie**

Týmto by som sa chcela poďakovať školiteľke RNDr., Janke Pásztorovej, PhD. za odborné rady, metodickú pomoc a pripomienky, ktoré boli pre mňa prínosom pri písaní záverečnej práce.

## **ABSTRAKT**

MATIŠTÍKOVÁ, Soňa: *Medzinárodné fúzie a akvizície ako rastová stratégia spoločnosti*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – RNDr., Janka Pásztorová, PhD. – Bratislava: OF EU, 2019, 88 s.

Hlavným cieľom záverečnej práce je na základe analýzy kľúčových determinantov úspechu fúzií a akvizícií zhodnotiť vybrané akvizície spoločnosti The Walt Disney Company. Práca je rozdelená do piatich kapitol, obsahuje 10 grafov, 8 tabuliek a 2 obrázky. Prvá kapitola vymedzuje teoretické východiská fúzií a akvizícií, kde sa zameriavame na motívy vzniku spoločností, úspechy a neúspechy pri ich vytváraní a historický vývoj. Druhá kapitola opisuje hlavný cieľ spolu s vedľajšími, po ktorých sa následne venujeme identifikácií použitých metód a metodike práce. Štvrtá kapitola charakterizuje zábavný priemysel a americkú spoločnosť The Walt Disney Company a jej úspešné akvizície so spoločnosťami Pixar, Marvel a Lucasfilm. Kapitola zahŕňa aj vyhodnotenie nedávno uzatvorenej dohody s podnikom 21st Century Fox, v rámci ktorej sme posúdili výhody plynúce z transakcie. Výsledkom práce je zhodnotenie, že uskutočnené akvizičné procesy boli prínosom hlavne v získaní novej technológie, zvýšení hodnoty spoločnosti na trhu zábavného priemyslu, ako aj čistých príjmov s kladným výsledkom hospodárenia.

### **Kľúčové slová:**

fúzie a akvizície, stratégia rastu, zábavný priemysel, The Walt Disney Company

## **ABSTRACT**

MATIŠTÍKOVÁ, Soňa: *Cross-border Mergers and Acquisitions as a growth strategy*. – University of Economics in Bratislava. The Faculty of Commerce; Department of International Trade. – RNDr., Janka Pásztorová, PhD. – Bratislava: OF EU, 2019, 88 p.

The main goal of the master thesis is to evaluate selected acquisitions of The Walt Disney Company based on the key determinants of the success of mergers and acquisitions. The work is divided into five chapters, contains 10 graphs, 8 tables and 2 pictures. The first chapter defines the theoretical basis of mergers and acquisitions, where we focus on the motives of company formation, successes and failures in their creation and historical development. The second chapter describes the main goal together with the secondary, after which we deal with the identification of used methods and methodology of work. The fourth chapter characterizes the entertainment industry and the American company The Walt Disney Company and its successful acquisitions with Pixar, Marvel and Lucasfilm. The chapter also includes an evaluation of a recently concluded agreement with company 21st Century Fox to assess the anticipated benefits of the transaction. The result of this work is the assessment that the acquisition processes have benefited mainly in acquiring new technology, increasing the value of the company in the entertainment market, as well as net income with positive economic results.

### **Key words:**

mergers and acquisitions, growth strategy, entertainment industry, The Walt Disney Company

# Obsah

Úvod .....	9
<b>1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí .....</b>	<b>11</b>
1.1 Teoretické vymedzenie pojmov fúzia a akvizícia .....	11
1.1.1 Motívy vytvárania fúzií a akvizícií .....	15
1.1.2 Kľúčové faktory úspechu fúzií a akvizícií .....	18
1.1.3 Kľúčové faktory neúspechu fúzií a akvizícií .....	20
1.2 Fúzie a akvizície ako rastová stratégia spoločnosti .....	23
1.2.1 Stratégia Remix .....	25
1.3 Vývoj fúzií a akvizícií .....	27
1.3.1 Historický vývoj fúzií a akvizícií .....	27
1.3.2 Súčasný trendy vývoja fúzií a akvizícií .....	34
<b>2 Cieľ práce .....</b>	<b>39</b>
<b>3 Metodika práce a metódy skúmania .....</b>	<b>40</b>
<b>4 Výsledky práce .....</b>	<b>42</b>
4.1 Charakteristika zábavného priemyslu .....	42
4.1.1 Aktuálny vývoj zábavného priemyslu .....	43
4.1.2 Perspektívy vývoja zábavného priemyslu .....	47
4.1.3 Zábavný priemysel v kontexte fúzií a akvizícií .....	48
4.2 Fúzie a akvizície The Walt Disney Company .....	50
4.2.1 Profil spoločnosti The Walt Disney Company .....	50
4.2.2 Významné fúzie a akvizície The Walt Disney Company .....	56
4.2.3 Akvizícia The Walt Disney Company a 21st Century Fox .....	62
4.2.4 Zhodnotenie fúzií a akvizícií spoločnosti The Walt Disney Company .....	67
4.2.5 Perspektívy vývoja The Walt Disney Company .....	70
<b>5 Diskusia .....</b>	<b>73</b>
<b>Záver .....</b>	<b>76</b>
<b>Zoznam použitej literatúry .....</b>	<b>78</b>

## Zoznam grafov, tabuliek a obrázkov

Graf 1 Hodnota uzatvorených fúzií a akvizícií v bil. USD za roky 2008 - 2018 .....	31
Graf 2 Počet uzatvorených fúzií a akvizícií za roky 2008 - 2018.....	32
Graf 3 Podiel jednotlivých krajín na trhu s fúziami a akvizíciami za rok 2018 .....	34
Graf 4 Objem fúzií a akvizícií v mld. USD za roky 2007 - 2018.....	35
Graf 5 Kumulovaná ročná miera rastu segmentov v % za roky 2017 - 2022.....	44
Graf 6 Tržby spoločnosti podľa segmentu za roky 2013 - 2018 .....	53
Graf 7 Tržby z predaja filmov od vzniku akvizície v mil. USD.....	59
Graf 8 Epizódy Star Wars podľa dosiahnutých tržieb v mil. USD.....	60
Graf 9 Rast akcií spoločnosti The Walt Disney Company za roky 2005-2018.....	61
Graf 10 Vývoj hodnoty spoločnosti The Walt Disney Company za roky 2005-2018.....	62
Tabuľka 1 Faktory neúspechu fúzií a akvizícií.....	22
Tabuľka 2 Objem fúzií a akvizícií podľa odvetvia v mld. USD.....	33
Tabuľka 3 Transakcie fúzií a akvizícií podľa odvetvia za roky 2015 – 2021 .....	37
Tabuľka 4 Krajiny podľa dosahovaných tržieb v zábavnom priemysle za rok 2018 .....	45
Tabuľka 5 Profil spoločnosti The Walt Disney Company.....	50
Tabuľka 6 Porovnanie príjmov Disney za fiškálny rok 2017 a 2018 .....	54
Tabuľka 7 Porovnanie tržieb segmentov Disney za fiškálny rok 2017 a 2018 .....	55
Tabuľka 8 Hlavné uskutočnené fúzie a akvizície spoločnosti Disney.....	56
Obrázok 1 Hlavné segmenty spoločnosti The Walt Disney Company.....	52
Obrázok 2 Akvizície Disney znázornené v logu The Walt Disney Company.....	57

## Úvod

Fúzie a akvizície vznikli ako výsledok súčasného dynamického prostredia, v ktorom sa subjekty stretávajú s neustálym meniacim sa technologickým pokrokom, globalizáciou na trhu, konkurenciou a snahou o využitie výhod. Je preto zrejmé, že pre spoločnosti sa stali jednou z najdôležitejších stratégií na podnikovej úrovni. Mnohé výskumné štúdie na druhej strane dokazujú, že miera ich zlyhania dosahuje v posledných rokoch viac ako 80%. Tieto štatistické údaje by pravdepodobne predstavovali príčinu na preskúmanie iných možností, vďaka ktorým by spoločnosti dosiahli synergie a očakávané zisky, ale mnohé ďalšie podniky vidia v tomto zlúčení hlavnú stratégiu svojho rastu. Pri definovaní stratégií, sa niektorí autori zhodnú, že zahŕňajú zacielenie a objavovanie nových atraktívnych trhov a následne vytvárajú pozície, ktorými dosahujú konkurenčnú výhodu. Spoločnosti sa dostávajú do tejto pozície konfiguráciou a aranžovaním zdrojov a aktivít, aby zákazníkom poskytl jedinečnú hodnotu za prijateľnú cenu. Efektívna firemná stratégia opisuje očakávania týkajúce sa vývoja priemyslu, predpovedá budúce požiadavky spotrebiteľov a vývoj relevantných technológií a dokonca môže predvídať úmysly svojich konkurentov.

Hlavným cieľom záverečnej práce je na základe analýzy kľúčových determinantov úspechu fúzií a akvizícií zhodnotiť vybrané akvizície spoločnosti The Walt Disney Company.

Záverečná práce je rozdelená do piatich kapitol, ktoré na seba logicky nadväzujú. V prvej časti sa venujeme teoretickým východiskám fúzií a akvizícií, pričom sa zameriavame na motívy vzniku, ktoré stimulujú spoločnosti k vytváraniu týchto partnerstiev. Súčasťou kapitoly sú zároveň faktory úspechu a neúspechu pri ich vytváraní, a taktiež charakterizovanie špecifik jednotlivých vln historického vývoja. Rovnako sú tu vymedzené hlavné vývojové trendy od obdobia hospodárskej a finančnej krízy spolu s predikciami vývoja týchto transakcií do budúcnosti. Použité metódy skúmania sme aplikovali pri dosahovaní cieľa záverečnej práce, ktorý spolu s parciálnymi cieľmi sú predmetom druhej kapitoly. Štvrtá časť záverečnej práce sa sústreďuje najmä na monitorovanie zábavného a mediálneho priemyslu v globálnom meradle, pričom približuje jeho štruktúru, súčasnú situáciu a dopady digitalizácie na vývoj daného odvetvia. Obsahom tejto kapitoly je zároveň zhodnotenie americkej spoločnosti The Walt Disney Company a kľúčových faktov týkajúcich sa prevzatia spoločností Pixar, Marvel a Lucasfilm ako aj aktuálnej akvizície s podnikom 21st Century Fox. Kapitola sa zaoberá skúmaním týchto

akvizícií z pohľadu analýzy predaja, hodnoty akcií a strategickým odôvodnením uskutočnenia transakcií. Na základe získaných poznatkov a analýz akvizícií spoločnosti The Walt Disney Company sme v diskusii zhodnotili, ako si dokázala spoločnosť, prostredníctvom získaných akvizícií zabezpečiť dlhodobý rast.

# 1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Fúzie a akvizície, anglicky M&A<sup>1</sup> sa začali objavovať začiatkom 20. storočia najmä v USA, kedy sa menšie firmy začali spájať do takzvaných trustov, hlavne kvôli získaniu väčšieho trhového podielu. Dnes už nemajú dominantné postavenie len v amerických firmách, ale stali sa bežnou súčasťou rastovej stratégie spoločností po celom svete. Liberalizácia medzinárodného obchodu, integrácia ekonomík, voľný pohyb kapitálu, tovaru, služieb, pracovných síl a viacero iných faktorov vplýva na ich realizáciu po celom svete. Spočiatku ich realizácia prebiehala v rámci priemyselných a výrobných spoločností. Neskôr boli zasiahnuté aj finančný sektor a poisťovníctvo. So svojimi zahraničnými afiliáciami, zohrávajú dôležitú úlohu v tomto procese transnacionálne korporácie, ktorých cieľom je významná expanzia.<sup>2</sup>

## 1.1 Teoretické vymedzenie pojmov fúzia a akvizícia

Fúzie patria k najefektívnejším metódam vstupu na nový trh<sup>3</sup>, ide o spôsob ako si rozšíriť rozsah svojej distribúcie či pridať novú produktovú líniu. Fúzia alebo zlúčenie je združenie dvoch spoločností. Spoločne sa navzájom dopĺňajú, pričom nedostatok jedného je znížený kapacitou druhého. Žiadna spoločnosť nemá pri fúzii výhodu, pretože obidva podniky spájajú svoje aktíva a schopnosti, aby vytvorili nový subjekt. Príkladom konsolidácie je kombinácia spoločnosti Johnson Controls a Tyco International v roku 2016.

*Pojmom fúzia označujeme proces spojenia dvoch alebo viacerých podnikov s právnou subjektivitou do jedného ekonomického celku.*<sup>4</sup> Po fúzií, teda po splynutí prestáva byť z druhého subjektu samostatná podnikateľská jednotka. Pri uzatváraní dohody, zvyčajne dochádza ku spojeniu akciového kapitálu, pričom výmena akcií novej spoločnosti za akcie zanikajúcej sa uskutočňuje s výhodným kurzom. Akcie sa potom odkupujú za hotovosť alebo za iné nástroje dlhu.

Fúzia je taktiež považovaná za proces, keď sa dve spoločnosti stretnú s cieľom rozšíriť svoju obchodnú činnosť. V týchto prípadoch je dohoda uzavretá za priateľských

---

<sup>1</sup> M&A – Merger & Acquisition

<sup>2</sup> CESNAK, Martin – SPODNIAK, Juraj. Fúzie a akvizície : Bežná súčasť rastovej stratégie spoločností po celom svete [online]. In: *investujeme.sk*, 02.11.2010. [cit. 2018-09-22] Dostupné na: <https://www.investujeme.sk/clanky/fuzie-a-akvizicie-bezna-sucast-rastovej-strategie-spolocnosti-po-celom-svete/>

<sup>3</sup> DEPAMPHILIS, Donald. *Merger and Acquisition and Other Restructuring Activities*. 6. vyd. New Jersey : Academic Press, 2011. s. 521. ISBN 978-0123854858.

<sup>4</sup> KRALOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. 2. vyd. Bratislava : IURA Edition, 2006. s. 238. ISBN 80-8078-042-0.

podmienok, obe spoločnosti sú považované za rovnocenné a rovnomerne zdieľajú zisky v novovytvorenom subjekte. Ich cieľom je zvýšiť silu svojho majetku, mať vyššiu trhovú hodnotu a spotrebiteľskú základňu a nakoniec dosiahnuť vyššie zisky. Sú spoločne vlastnené a registrované ako nový právny subjekt.

V prípade, že podniky využívajú fúzie, teda splynutie dvoch podnikov, je dosť pravdepodobné, že v tomto zlúčení hľadajú synergické výhody, ktoré umožňujú zvýšenie efektívnosti nákladov nového podnikania. Spomínaná synergia môže nastať v niekoľkých smeroch<sup>5</sup>:

- *finančná synergia* – ide o finančné príležitosti podniku vzhľadom k jeho rastu, výhody v podobe lacnejších cudzích zdrojov, pokles transakčných nákladov vďaka väčšiemu objemu zdrojov,
- *operačná synergia* – spojenie jednotlivých oddelení a oblastí podniku, získanie nového know-how,
- *synergia manažmentu* – poznatky vedenia spoločnosti získané skúsenosťami z oblasti riadenia podniku ako aj efektívne riadenie procesu podniku.

Hlavným cieľom fúzií podľa Smolkovej<sup>6</sup> je “*vytvorenie silnejšieho podniku s lepším postavením na trhu.*” Ferenčíková<sup>7</sup> ďalej uvádza, že dôležitú úlohu zohrávajú aj vyhliadky na vyššiu ziskovosť, vytvorenie hmotných a nehmotných zdrojov, eliminovanie konkurencie ako aj získanie dominantnej pozície.

Fúzie rozdeľujeme do viacerých kategórií. Podľa odvetví ich delíme na<sup>8</sup>:

- a) *horizontálne* – ide o zlúčenie alebo konsolidáciu podnikov, ku ktorej dochádza medzi firmami pôsobiacich v tom istom odvetví. Hlavným cieľom spojenia je oslabiť postavenie konkurenčných firiem a tým vytvoriť podnik s väčším podielom na trhu. Tým si zároveň zabezpečíme finančnú stabilitu a spokojnosť akcionárov. Napríklad, ak jeden podnik predáva výrobky podobné druhej, kombinovaný predaj dáva novému podniku väčší podiel na trhu a ak vyrába výrobky navzájom doplnujúce,

---

<sup>5</sup> SIVÁK, Rudolf – MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika štruktúry podnikateľských subjektov*. 1 vyd. Bratislava : SPRINT, 2006. s. 124. ISBN 80-89085-63-6.

<sup>6</sup> SMOLKOVÁ, Eva. *Strategické partnerstvá v manažmente, podnikaní a marketingu*. 2. vyd. Bratislava : Vydavateľstvo UK, 2016. s.123. ISBN 978-80-223-4186-8.

<sup>7</sup> FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol. *Stratégia medzinárodného podnikania : investície, partneri a ľudské zdroje*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 2010. s. 114. ISBN 978-80-225-3063-7.

<sup>8</sup> ŠAKOVÁ, Beáta. *Transnacionálne korporácie vo svetovej ekonomike*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 2004. s. 123. ISBN 80-225-1889-1.

môže tým ponúkať širšiu škálu produktov pre svojich zákazníkov. Takéto zlúčenie pomáha diverzifikovať svoju ponuku produktov a vstupovať na nové trhy. Slovenským príkladom je spojenie spoločností Allianz a Slovenská poisťovňa.

- b) *vertikálne* – ide o proces spojenia podnikov pôsobiacich na rôznej úrovni obchodu alebo rôznom stupni spracovania produktu. Podniky si tak zabezpečujú lepšiu pozíciu na trhu, vďaka ktorej môžu negatívne ovplyvniť svojich existujúcich konkurentov, respektíve zvýšiť bariéry vstupu obmedzením odbytových a dodávateľských možností konkurencie. Príkladom môže byť výrobca automobilov, ktorý nakupuje pneumatiky. Vytvorenie takejto vertikálnej fúzie mu znižuje náklady a potenciálne rozširuje svoju činnosť tým, že umožňuje dodávať pneumatiky konkurenčným automobilkám. Prínosom je teda zníženie dodávateľských nákladov, ktoré vedú k zvýšeniu ziskovosti a druhou výhodou je rozšírenie príjmových tokov.
- c) *konglomerátne* – ide o zlúčenie medzi firmami, ktoré sa podieľajú na úplne nesúvisiacich obchodných činnostiach. Existujú dva typy takýchto fúzií: čisté a zmiešané. Čisté konglomerátne fúzie zahŕňujú firmy, ktoré nemajú nič spoločné, zatiaľ čo zmiešané hľadajú rozšírenie produktov alebo svojho trhu. Tento typ fúzií je typický pre odvetvia, ktoré sa nachádzajú po štádiu zrelosti alebo majú dlhú dobu návratnosti. Keď sa dve takéto spoločnosti objavia, mohli by narušiť časť trhu, v prípade, že sa stanú monopolom. K tomuto došlo počas fázy fúzie konglomerátu v 60. rokoch minulého storočia.

Podľa spôsobu vysporiadania rozdeľujeme fúzie nasledovne<sup>9</sup>:

- a) *fúzia zlúčením* – pre tento typ je charakteristické, že jedna zo zlučujúcich spoločností sa zachová ako samostatný právny subjekt pričom preberá imanie druhej, ktorá zaniká bez likvidácie. Preberajúca spoločnosť je zvyčajne väčšia a má silnejšie postavenie na trhu v porovnaní s preberanou,
- b) *fúzia splynutím* – takýmto spôsobom sa často spájajú podniky s rovnocenným ekonomickým postavením. Pri tomto type, obidva podniky zanikajú bez likvidácie a vytvárajú nový právny subjekt, ktorý preberá imanie zanikajúcich.

---

<sup>9</sup> FERENČÍKOVÁ, Soňa. a kol. *Medzinárodná expanzia firiem – stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2013. s. 153. ISBN 978-80-8078-532-1.

Podľa postoja manažmentu k fúzií na<sup>10</sup>:

- a) *priateľské* – pri priateľskom prevzatí nadobúdajúca spoločnosť uskutoční verejnú ponuku akcií alebo peňažných prostriedkov a predstavenstvo schváli podmienky výkupu, ktoré môžu podliehať akcionárskemu alebo regulačnému schváleniu.
- b) *nepriateľské* – je v rozpore s priateľským prevzatím, keď nadobudnutá spoločnosť bojuje proti fúzií. Rozhodujúcim faktorom je ponúkaná cena za akciu.

Podľa teritória na<sup>11</sup>:

- a) *vnútroštátne* – subjekty pôsobia v rámci jedného štátu,
- b) *cezhraničné* – ide o zlúčenie subjekty, ktoré pôsobia vo viacerých štátoch, inak nazývané aj medzinárodné.

Podľa Bobákovej<sup>12</sup> je akvizícia „*charakterizovaná ako zlúčenie podnikov, pri ktorom na základe zrušenia podniku bez likvidácie, dochádza k zániku aspoň jednej spoločnosti alebo aj viacerých a imanie prechádza na inú, už existujúcu spoločnosť, ktorá sa tak stáva právnym nástupcom zanikajúcej spoločnosti*“.

Podniky vykonávajú akvizície z rôznych dôvodov. Môžu sa usilovať dosiahnuť úspory z rozsahu, väčší podiel na trhu, zvýšenú synergiu, znížené náklady alebo nové ponuky. Ak chcú rozšíriť svoju činnosť do inej krajiny, nákup existujúceho podniku môže byť jedinou cestou pre vstup na zahraničný trh. Zakúpený podnik už bude mať vlastný personál, značku a iné nehmotné aktíva, ktoré pomáhajú zabezpečiť, aby nadobúdajúca spoločnosť začala s pevnou zákazníckou základňou. Ak sa objaví nová technológia, ktorá by mohla zvýšiť produktivitu, spoločnosť sa môže rozhodnúť, že je nákladovo efektívnejšie zakúpiť spoločnosť, ktorá úspešne implementovala technológiu a nie výdavky na interný výskum a vývoj, čo môže byť často príliš nákladné a časovo náročné.

Taktiež je potrebné doplniť, že pri akvizícií určujeme procese, v ktorom dochádza k prepojeniu majetku jedného a druhého podniku. Vytvára sa tu teda spojenie, pri ktorom jedna spoločnosť nadobúda alebo pohlcuje druhú. Na základe toho môžeme akvizície

---

<sup>10</sup> FERENČÍKOVÁ, Soňa. a kol. *Medzinárodná expanzia firiem – stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2013. s. 153. ISBN 978-80-8078-532-1.

<sup>11</sup> ROBERTS, Alexander, WALLACE, William, MOLES, Peter. *Mergers and Acquisitions* [online]. In: Edinburgh Business School. Edinburgh : Heriot-Watt University, 2016, roč. 3, č. 3, s. 22-27. [cit. 2018-09-22] Dostupné na: <https://www.ebsglobal.net/EBS/media/EBS/PDFs/Mergers-Acquisitions-Course-Taster.pdf>

<sup>12</sup> BOBÁKOVÁ, Viktória. Akvizície : nástroj reštrukturalizácie podniku [online]. In: *Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky ANNO 2012*. Prešov, 2012. 1. vyd. s. 32-43 [cit. 2018-09-22]. Dostupné na: <http://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17>

rozdeliť na dobrovoľné a nedobrovoľné.<sup>13</sup> *Dobrovoľná*, sa uskutočňuje za predpokladu súhlasu cieľového podniku, ktorý vzniká v priebehu akvizičného procesu, vo fáze nadväzovania partnerstiev medzi akvizítorom a konečným podnikom. Podľa Smolkovej, realizácia tohto typu nastáva spravidla vtedy, keď nie je možné uskutočniť fúziu. V tomto type zlúčenia akvizítor predloží podmienky dohody a cenu akcií, za ktoré bude podnik odkúpení. Rokovania potom zvyčajne vedú k podpísaniu dohody a následne akcionári uskutočnia prevod vlastníctva v prospech akvizítora, ktorý sa zaručuje zaplatiť vopred dohodnutú platbu, dlhopisy, akcie alebo kombináciu ich. Ústretovosť vlastníkov tak zaručuje nekonfliktnú komunikáciu a nadväzovanie priaznivých vzájomných vzťahov. Naopak *nedobrovoľná akvizícia* nastane vtedy, keď sa manažment oboch podnikov nedohodne na spoločnom fungovaní, teda nastane medzi nimi konflikt záujmov. Zvyčajne potom sa priamo oslovia akcionári, ktorým je predstavená neodmietnuteľná ponuka a to keď cena za akciu dosahuje vyššiu hodnotu ako cena na trhu.<sup>14</sup> Osobitnou skupinou sú tie spoločnosti kde je snaha o likvidáciu konkurencie a to v tom prípade, že akcie sú verejne obchodovateľné a akvizítor sa v tomto prípade snaží obísť štatutárny orgán a tak nakupovať akcie cieľovej spoločnosti. Väčšinou je snaha o získanie aspoň 51% akcií, ktoré umožňujú vykonávať zmeny v príslušných orgánoch preberaného podniku. V istých prípadoch však stačí na prebratie aj menší percentuálny podiel. Ako príklad si môžeme uviesť rakúsku rafinérsku spoločnosť OMV, ktorá sa nepatrne snažila ovládnuť maďarský koncern MOL. Pokus o nepriateľské prevzatie spočíval v tom, že spoločnosť OMV niekoľko mesiacov skupovala na kapitálových trhoch akcie MOL-u a tak postupne zvyšovala svoj podiel z pôvodných 10% až na viac ako 18%. Až po uskutočnení tohto kroku vyzvala OMV ku otvorenému dialógu, čo druhá strana vnímala ako usilovanie sa o nepriateľské prevzatie.<sup>15</sup>

### 1.1.1 Motívy vytvárania fúzií a akvizícií

Fúzie vstupujú do sveta podnikania z rôznych dôvodov. Mnohí autori (P. Sheman, E. Klayman, U. Steger) vynaložili značné úsilie na vysvetlenie motívov za angažovanosť

---

<sup>13</sup> BOSÁKOVÁ, Lucia – HAJDÚCHOVÁ, Zuzana – ANDREJKOVČ, Marek. Akvizícia ako jedna z foriem strategického partnerstva [online]. In: *Manažment v teórii a praxi*. Košice : Katedra manažmentu, Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach, 2009, roč. 5, č. 3-4, s. 19-25. ISSN 1336-7137. [cit. 2018-09-25] Dostupné na: <http://casopisy.euke.sk/mtp/clanky/3-4-2009/mtp3-4-2009.pdf>

<sup>14</sup> MALÝ, Milan. Nepriateľské prevzatie : metody a strategie obrany. In: *Moderní řízení*. Praha : VŠE Praha, 2006, roč. 41, č. 9, s. 67-69. ISSN 0026-8720.

<sup>15</sup> SMOLKOVÁ, Eva. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava : Infopress, 2009. s. 176. ISBN 978-80-85402-92-6.

firiem v tejto oblasti. Podľa Marion Devine<sup>16</sup>, s komplementárnym partnerom môže podnikanie získať nové produkty, distribučné kanály, technické znalosti, infraštruktúru alebo dodatočné financie. Ďalšími dôvodmi prečo plánovať integráciu firiem je zvýšenie podielu na trhu, prístup na nové trhy alebo diverzifikácia. Tieto faktory si nasledovne uvedieme podrobnejšie.

### ***Úspory z rozsahu***

Prevzatie iného podniku umožňuje efektívnu výrobu tovarov a služieb vzhľadom na zvýšenú pracovnú silu. Okrem toho, firmy dosahujú zníženie výrobných nákladov a nákladov na riadenie, čo sa maximalizuje navyše tým, ak sa zlučovvané podniky zaoberajú výrobou toho istého výrobku. Prostredníctvom tohto typu zlúčenia, podniky kombinujú miesta, integrujú a zefektívňujú podporné funkcie, ktoré zase výrazne pomáhajú znižovať náklady. Prevzatie sa vo všeobecnosti považuje za dôležitý nástroj v úsporách obchodnej stratégie, v ktorej sa predpokladá, že keď sa výrobné náklady znižujú s rastom objemu výroby, zúčastneným podnikom sa zaručuje maximálny zisk.<sup>17</sup>

### ***Distribučné kanály***

Prechod, ktorý bol za posledných 15 rokov zaznamenaný v technologickom priemysle, pomohol prispieť k transformácii, s ktorou sa stretávame dnes. Tradiční predajcovia hardvéru a softvéru sa stali predajcami s pridanou hodnotou a stávajú sa poskytovateľmi spravovaných služieb. Niektoré podniky vytvárajú svoje vlastné IT riešenia a spúšťajú nepriame distribučné kanály, čím sa stávajú aj dodávateľmi technológií.<sup>18</sup> Spoločnosti, ktoré vyrábajú produkt ale nemajú priamy prístup k spotrebiteľom, potrebujú rozvíjať kanály na zabezpečenie toho aby ich výrobok dosahoval zisk. Zablokovanie spoľahlivých distribučných kanálov tak môže byť rozhodujúce pre úspech firiem. The Walt Disney Company, jedna z najväčších mediálnych a zábavných spoločností na svete získala v roku 2009 komiksovú spoločnosť Marvel, a tak mohla využiť jej vedomosti na oživenie

---

<sup>16</sup> DEVINE, M. *Successful Mergers : Getting the people issues right*. 1. vyd. Londýn : Bloomberg Press, 2002. s. 165-183. ISBN 978-1861973603.

<sup>17</sup> CLEVERISM. *M&A : What Motivates a Company to Takeover Another Company* [online]. New York, 2015 [cit. 2018-12-05]. Dostupné na: <https://www.cleverism.com/what-motivates-company-to-takeover-another-company-mergers-acquisitions/>

<sup>18</sup> MASIELLO, Lisa. *Mergers and Acquisition : Picking the Right Growth Strategy for Your Business* [online]. In: *businesscommunity.com*, 14.11.2017 [cit. 2018-12-07] Dostupné na: <https://www.business2community.com/strategy/mergers-acquisitions-picking-right-growth-strategy-business-01955168>

existujúceho portfólia a umožnila prístup k novým kontaktným kanálom a vývoju produktov.

### ***Nové produkty a technológie***

Technologické, telekomunikačné a mediálne spoločnosti sa v súčasnosti nachádzajú v období rýchlych zmien, keďže digitalizácia posúva hranice a mení celé priemyselné odvetvie. Výskumy ukazujú, že technologické firmy sa čoraz viac zaujímajú o akvizície, aby mohli rásť, mať prístup k inováciám a expandovať do nových segmentov. Priemysel sa v posledných rokoch snaží získať prístup k širším nástrojom, ako aj údajom svojich používateľov. Príkladom takýchto strategických ťahov je aplikácia WhatsApp, ktorá bola prevzatá spoločnosťou Facebook alebo akvizícia hudobnej aplikácie Shazam, ktorú prevzal Apple.<sup>19</sup>

### ***Prístup na nové trhy***

Podniky, hľadiac nad rámec svojej základnej ponuky na rast, zvyčajne sledujú príležitosti na príbahlých trhoch. V rýchlo sa rozvíjajúcej oblasti online služieb nemusí byť ekologický vstup dostatočný. V takýchto prípadoch spoločnosti často využívajú akvizície na urýchlenie svojho vstupu na trh. Rizikom tohto typu je, že susedný trh alebo cieľová spoločnosť, nie je tak atraktívna ako sa očakávalo. Na riešenie tohto problému je potrebné, aby subjekty preskúmali svoje hlavné odlišnosti a vedeli ich využiť pre svoj úspech.<sup>20</sup>

### ***Diverzifikácia portfólia produktov a služieb***

Spoločnosť môže použiť akvizície na vyplnenie medzier vo svojej základnej ponuke produktov a služieb. Podniky, ktoré sa riadia stratégiou diverzifikácie, môžu pre svojich akcionárov vytvárať hodnotu len vtedy keď kombinácia zdrojov týchto podnikov splňa aspoň jednu z týchto podmienok<sup>21</sup>:

---

<sup>19</sup> CONSULTANCY.UK. *Technology companies leverage M&A for innovation and growth* [online]. United Kingdom, 2017 [cit. 2018-12-07]. Dostupné na: <https://www.consultancy.uk/news/15131/technology-companies-leverage-ma-for-innovation-and-growth>

<sup>20</sup> DINNEEN, Brian – KUTCHER, Eric – MAHDAVIAN, Mitra. *Grow fast or die slow : The double-edged sword of M&A* [online]. In: *McKinsey & Company*, 01.10.2015 [cit. 2019-02-08]. Dostupné na: <https://www.mckinsey.com/industries/high-tech/our-insights/grow-fast-or-die-slow-the-double-edged-sword-of-m-and-a>

<sup>21</sup> SALTER, Malcom – WEINHOLD, Wolf. *Diversification via Acquisition : Creating Value* [online]. In: *Harvard Business Review*, 01.07.1978 [cit. 2019-02-07]. Dostupné na: <https://hbr.org/1978/07/diversification-via-acquisition-creating-value>

- tok príjmov z uzatvoreného obchodu musí byť väčší ako ten, čo by sa dalo realizovať z portfóliových investícií oboch spoločností samostatne,
- zníženie variability príjmov je väčšie ako to, čo sa da dosiahnuť z investícií týchto podnikov.
- Štúdia poradenskej spoločnosti Mckinsey & Company<sup>22</sup> odhalila skupinu britských a amerických podnikových nadobúdateľov, ktoré prekvapivo úspešne rastú vďaka rôznym akvizíciám. Napriek tomu, že tieto obchody ponúkli len málo príležitostí na synergiu, dokázali z nich profitovať. Firmy ako Thermo Electron, Sara Lee a Clayton, Dubilier & Rice dramaticky rástli a získali trvalé výnosy vo výške 18-35% ročne tým, že vytvárali nesynergické akvizície. Veľká časť ich úspechu spočívala v uplatnení kľúčovej kompetencie na získané podnikanie.

### **Globalizácia**

Spoločnosti využívajú fúzie a akvizície na dosiahnutie rovnováhy medzi globálnymi výhodami a miestnou schopnosťou prispôbiť sa a reagovať na zmeny. Transakcie v oblasti fúzií a akvizícií v kontexte širšej globalizačnej vlny prispievajú k prosperite, tým že získavajú viac než len peňažné toky a nové aktíva, ale aj miestne know-how, históriu, firemnú kultúru, ktoré pri správnom integrovaní môžu priniesť významné výsledky v prospech všetkých zainteresovaných strán.<sup>23</sup>

#### *1.1.2 Kľúčové faktory úspechu fúzií a akvizícií*

Fúzie a akvizície, ktoré sú vykonávané efektívne, môžu spoločnostiam ponúkať veľa príležitosti na rast. Mnohí autori sa dnes zhodujú, že úspech firiem je v prvom rade založený na vytvorení budúcej predstavy, ešte pred uskutočnenou integráciou. Máme na mysli víziu, správne nastavenie cieľov a snahu uspieť pred konkurenciou. Ekonóm Nik Aliena<sup>24</sup> rozpracoval päť kľúčových faktorov, ktoré spoločnosť potrebuje, aby dosiahla úspech:

<sup>22</sup> BAGHAI, Mehrdad a kol. Staircases to growth [online]. In: *McKinsey & Company*, 01.11.1996. [cit. 2019-02-08] Dostupné na: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/staircases-to-growth>

<sup>23</sup> MEDIUM. *The Role of Mergers and Acquisitions in a Global Economy* [online]. 2019 [cit. 2019-02-07]. Dostupné na: <https://medium.com/@mnatoday/the-role-of-mergers-and-acquisitions-in-a-global-economy-b2545412e1d9>

<sup>24</sup> ALIENA, Nik. Key Success Factors in Mergers and Acquisitions [online]. In: *Azmi&Associates*, 2008 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [http://www.azmilaw.com/archives/Article\\_7\\_Key\\_Success\\_Factors\\_in\\_MA\\_00078783\\_.pdf](http://www.azmilaw.com/archives/Article_7_Key_Success_Factors_in_MA_00078783_.pdf)

### ***Začnite od budúcnosti***

Hlavným cieľom zlúčenia je vytvoriť hodnotu. Vízia vedúcich predstaviteľov o tom, ako sa podniky spoločne spájajú, definuje ako organizácia vidí svoju budúcnosť a umožňuje rýchlejšie rozhodovanie v čase intenzívneho prechodu. Dôležitou úlohou je nájsť správny cieľ a potom zistiť či je budúca spoločnosť skutočne správnu možnosťou sledovania stratégie rastu. Zatiaľ čo príťažlivosť okamžitého rastu alebo zlepšenie výkonnosti môže byť vodičom, vedúci predstavitelia vedia, že musia namiesto toho zabezpečiť dôkladné preverenie zlučovania. Akvizícia spoločnosti LinkedIn<sup>25</sup> na čele s generálnym riaditeľom Jeffom Wrinerom a Microsoftu so CEO Satya Nadellom, strávili spolu aj so svojimi tímami mesiace práce, kým došlo k podpísaniu dohody.

### ***Due diligence***

Po určení cieľa by mali potenciálni partneri začať spolupracovať a realizovať svoje obchodné plány a stratégie pokrývajúce finančné výkazy a činnosti na zabezpečenie kompatibility cieľovej spoločnosti a posúdenie rizík spojených s touto transakciou. Taktiež sa odporúča aby zhodnotili politické a komerčné riziká najmä v cezhraničných fúziách a akvizíciách a menej rozvinutých ekonomikách. V tejto integračnej fáze by sa nemala zanedbávať starostlivosť o ľudský kapitál, to znamená, aby sa vytvorila firemná kultúra, modely vedúcich pracovníkov, organizačná štruktúra, plány odmeňovania, prístupy kariérneho rozvoja s cieľom posúdiť potrebné náklady na túto činnosť.

### ***Plánovanie integrácie***

Aby sa akvizícia uskutočnila a využili výhody synergie, musí proces integrácie hladko fungovať. Predbežné plánovanie by sa teda malo realizovať ešte pred uskutočnením obchodu s jasnými cieľmi, aby sa zabezpečilo úspešné vykonanie dohody. Je vhodné aby tento proces prebiehal za prítomnosti oboch subjektov, ktorí sa stretnú s cieľom vyriešiť strategické otázky.

### ***Implementácia***

Táto fáza zahŕňa realizáciu plánu vypracovaného vopred. Je potrebné urobiť rýchle rozhodnutia s cieľom urýchliť proces integrácie aby sa zabránilo akémukoľvek rozptýleniu. Taktiež je dobré vytvoriť si osobitný tím, ktorý by monitoroval pokrok v implementácii

---

<sup>25</sup> HOUWERS, Renée. 2016. *M&A Failure Factors : diplomová práca*. Školiteľ: Ir. H. Kroon. Enschede, 2016. s. 76.

a zároveň mal dostatočné právomoci pri rozhodovaní o riešení vzniknutých problémov. Dôležitou súčasťou v tomto procese je zaradenie zamestnancov, ale aj vedenia, do novej kultúry a zároveň vytvorenie správnej komunikačnej stratégie, ktorá bude potrebná pri odpovedaní otázok kladených od akcionárov, zákazníkov, konkurentov, či médií.

### ***Hodnotenie fúzie***

Záverečná fáza vyžaduje preskúmanie výkonnosti nového subjektu a zistenie, či sa dosiahli pôvodné ciele, ktoré boli stanovené na začiatku procesu. Úspešnosť môžeme hodnotiť na základe nasledovných cieľov<sup>26</sup>:

- rast trhového podielu,
- zníženie prevádzkových nákladov,
- vstup do nového priemyslu alebo zvýšenie podielu na trhu,
- prístup k novým technológiám alebo know-how,
- zlepšenie imidžu značky.

Ešte predtým ako budeme merať úspechy so spoločného obchodu, je potrebné sledovať každodenné operácie kvôli možným sťažnostiam zákazníkov, zrušeným objednávkam, prestojmi výroby a iných možným komplikáciám spojených s chodom novovzniknutej spoločnosti.

Na základe uvedených informácií môžeme zhodnotiť, že úspešnosť fúzií a akvizícií závisí od viacerých činností, pri ktorých je najskôr potrebné si stanoviť obchodný cieľ sprevádzaný jasnou stratégiou, jeho následnou implementáciou, až po uskutočnenie monitorovania celého obchodu.

#### ***1.1.3 Kľúčové faktory neúspechu fúzií a akvizícií***

Teoreticky môžu fúzie a akvizície podnikom pomôcť zvýšiť ich efektívnosť, a to posilnením prevádzkových funkcií, zvýšením rýchlosti rastu, kombináciou spoločných záujmov a tým si zabezpečiť vyššie príjmy. Aj napriek všetkým odborným znalostiam o obchodných transakciách mnoho podnikov zlyháva. Podľa autora Roberta Shera<sup>27</sup>, aktivity v oblasti fúzií a akvizícií dosahujú celkovú úspešnosť okolo 50%. Následne štúdie

---

<sup>26</sup> ALIENA, Nik. Key Success Factors in Mergers and Acquisitions [online]. In: *Azmi&Associates*, 2008 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na:

[http://www.azmilaw.com/archives/Article\\_7\\_Key\\_Success\\_Factors\\_in\\_MA\\_00078783\\_.pdf](http://www.azmilaw.com/archives/Article_7_Key_Success_Factors_in_MA_00078783_.pdf)

<sup>27</sup> SHER, Robert. Why half of M&A deals fail, and what you can do about it [online]. In: *Forbes*, 19.03.2012 [cit. 2019-01-18]. Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/03/19/why-half-of-all-ma-deals-fail-and-what-you-can-do-about-it/#224b81927549>

Whartonovej univerzity v Pensylvánii a Harvardskej univerzity, uvádzajú, že úroveň zlyhaní spojení sa pohybuje až v hodnote 90-tich%.<sup>28</sup> Z uvedeného akademického výskumu je zrejmé, že stratégie v rámci fúzií a akvizícií sú vysoko riskantné, ale zároveň sa stávajú čoraz populárnejšou metódou strategického rastu.

Zlyhania v oblasti fúzií a akvizícií sú vo veľkej miere typické pre nedostatky v plánovaní, rozdiely v oblastiach manažérskej a organizačnej kultúry, nedostatok synergie, zlý integračný prístup, chyby pri rokovaniach a obmedzené vedomosti medzi manažérmi oboch podnikov.<sup>29</sup> Ďalšími dôvodmi neúspechu sú nadmerná dôvera a ego generálneho riaditeľa a vrcholového manažmentu.<sup>30</sup> Osobné záujmy vrcholového manažmentu nie sú vždy zodpovedajúce akcionárom. Generálny riaditeľ a jeho kolegovia vidia pri fúzií a akvizícií osobnú výhodu, ako je posilnenie a kontrola vzniknutej spoločnosti, zlepšenie štatútu sociálneho manažmentu, vyššie platy a iné výhody. Ide o efektívne náklady na agentúry v praxi, keď zástupca v tomto prípade manažment koná vo svojom vlastnom záujme, a nie ako akcionári, pretože na to nie je primerane stimulovaný. Ľudský faktor tak zohráva dôležitú úlohu pri úspechu a neúspechu stratégie. Dokonca aj dohoda, ktorá vyzerá byť finančne v poriadku, môže zlyhať ak sa nezaobera zamestnancami a rôznymi firemnými kultúrami.<sup>31</sup> Väčšina štúdií sa sústreďuje na krátkodobé a dlhodobé výkony. Oler<sup>32</sup> však vysvetľuje, že krátkodobé udalosti majú obmedzenia v tom, že pozitívne počiatočné reakcie na trhu sú zvyčajne v rozpore s negatívnymi dlhodobými výnosmi. To naznačuje, že prvotná reakcia trhu mohla byť nesprávna a nemusela zachytiť ekonomické vplyvy alebo len odrážala očakávania búr a udalostí.

Agentúra Deloitte<sup>33</sup> z jednej zo svojich štúdií uvádza niekoľko bežných chýb, ktoré nadobúdajúce spoločnosti často robia pri vytváraní spojení. Prvým problémom sa stáva nejasne definovaná stratégia rastu, ktorá neberie do úvahy úlohu, ktorú fúzie a akvizície

---

<sup>28</sup> SHEA, Gregory – SOLOMAN, Cassie. *Leading Successful Change : 8 Keys to Making Change Work*. 1. vyd. England : Wharton Digital Press, 2013. s. 77. ISBN 978-1613630198.

<sup>29</sup> WEBER, Yaakov. *A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions : Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the M&A Process*. New Jersey : FT Press, 2013. s. 63. ISBN 978-0-13-301415-0.

<sup>30</sup> STEGER, Ulrich – KUMMER, Christopher. *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur : The Vicious Circle from Pressure to Failure* [online]. Luusanne, 2007 [cit. 2018-12-12]. Dostupné na: <https://www.researchgate.net/publication/228686399>

<sup>31</sup> STROH, Linda. *Organizational Behavior : A Management Challenge*. 1. vyd. Mahwah : Lawrence Erlbaum Associates, 2003. s. 64-65. ISBN 978-0805838299.

<sup>32</sup> OLER, Derek. Does acquirer cash level predict post-acquisition returns? [online]. In: *Review of Accounting Studies*. 2008, roč. 13, č. 4, s. 479-511 [cit. 2018-12-12]. ISSN 1573-7136. Dostupné na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-007-9052-1>

<sup>33</sup> DELOITTE. *Winning in M&A: How to become an advantaged acquirer* [online]. Deloitte, 2018, s. 19 [cit. 2019-01-15]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-making-the-deal-work-strategy.pdf>

zohrávajú v tomto raste. Niektoré spoločnosti preto nevedomky outsourcujú túto stratégiu investičným bankám, namiesto toho, aby aktívne identifikovali kandidátov, ktorí podporujú ich strategické ciele. Preplatenie je ďalšou chybou, ktorá sa často stáva pri stupňovaní objemu obchodu. Akademici Peter Clark a Roger Mills<sup>34</sup> tvrdia, že vo vlnách fúzií existujú rozdielne fázy, čo sa týka kúpnych cien aktív. Cenové prémie v prvej vlně dosahujú len okolo 10-18%, v tretej už presahujú 50% a pri poslednej sa očakáva prekročenie 100%, čo je spôsobené mnohými neuváženými a nákladnými obchodmi. Treťou výzvou sa stáva nedostatok možností. Pri pokračujúcej volatilitě na trhu existuje obava, že svetová ekonomika nemusí byť hnacou silou rastu spoločnosti. Keďže obchod s produktmi sa v niektorých priemyselných odvetviach stal tak bežným, správne rady spoločností by mali uprednostňovať fúzie a akvizície pre organickým rastom.

Pre spoločnosti, ktoré uvažujú o akvizícií, je nevyhnutné pochopiť činitele, ktoré prispievajú k neúspechu dohody. Na základe výskumu agentúry PwC<sup>35</sup> sme v tabuľke 1 zhodnotili niektoré kľúčové faktory neúspechu spojenia dvoch spoločností, medzi ktoré patria oportunistické obchody, akvizície neprepojených alebo kótovaných podnikov alebo zlyhania týkajúce sa synergií.

**Tabuľka 1** Faktory neúspechu fúzií a akvizícií

Pravdepodobnosť zlyhania	Vysvetlenie
<b>Oportunistické obchody</b>	zriedkavo sú strategicky vhodné a nadobúdatelia ich nie sú ochotní integrovať
<b>Akvizície neprepojených podnikov</b>	nadobúdatelia často nemajú dostatočné znalosti o nesúvisiacich podnikoch
<b>Akvizície kótovaných firiem</b>	nadobúdatelia musia často zaplatiť prémii zvyčajne o 30-40% vyššiu ako je cena akcií
<b>Rovnosť fúzií</b>	rovnosť pri fúziách zvyšuje pravdepodobnosť boja a má tendenciu spomaliť rozhodovanie po dohode
<b>Synergie súvisiace s príjmami</b>	synergie príjmov je často ťažké realizovať, nadobúdatelia majú vyšší stupeň kontroly nad realizáciou nákladovej synergie

Prameň: vlastné spracovanie podľa PwC. *Mergers & Acquisitions 2016*. [online]. PwC, 2016, s. 7 [cit. 2019-01-15]. Dostupné na: <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-mergers-acquisitions.pdf>

<sup>34</sup> CLARK, Peter – MILLS, Roger. *Masterminding the Deal : Breakthroughs in M&A Strategy*. New York : Kogan Page, 2013. s. 20-23. ISBN 978-0749469528.

<sup>35</sup> PwC. *Mergers & Acquisitions 2016*. [online]. PwC, 2016, s. 7 [cit. 2019-01-15]. Dostupné na: <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-mergers-acquisitions.pdf>

## 1.2 Fúzie a akvizície ako rastová stratégia spoločnosti

Výskumné štúdie Harvardskej univerzity<sup>36</sup> zistili, že približne 70-90% celosvetových akvizícií zlyháva. Napriek tejto vysokej miere sú spoločnosti zvyčajne ochotné riskovať pre toto zlúčenie. Bez ohľadu na neistotu týkajúcu sa úspešnosti transakcií a cyklického charakteru konsolidácie, ktorá je ovplyvňovaná zmenami v odvetví a hospodárskymi cyklami, môže byť činnosť fúzií a akvizícií jednou z najrýchlejších ciest, ktoré pomôžu dosiahnuť rast podnikania a dlhodobý priaznivý vývoj trhu.

Transakcie v oblasti akvizícií ponúkajú príležitosti na dosiahnutie nákladovej synergie a zvýšenie efektívnosti. Spoločnosti by sa ale nemali len krátkodobo sústrediť na ich rast, pretože úspech v tomto odvetví závisí od zaujatia disciplinovaného prístupu, založeného na skutočnom chápaní činností a iniciatív potrebných pre riadenie dlhodobej hodnoty.<sup>37</sup>

Spoločnosti často uskutočňujú transakcie v oblasti fúzií a akvizícií z dôvodu rastového potenciálu. Teoreticky, fúzie poskytujú príležitosti pre rast, v skutočnosti ale len 27% z nich, dokáže pomôcť spoločnosti rásť rýchlejšie ako v minulosti alebo držať krok so svojimi konkurentmi. Vo väčšine prípadov sa dosiahnutie rastu stáva otázkou zacielenia podniku, organizačnej schopnosti a realizačnej pripravenosti. Mnohé faktory však môžu odvrátiť zameranie organizácie od dosiahnutia svojich cieľov, ako je napríklad rôznorodosť operačných modelov postavených na starších systémoch, nevyužívanie nových technológií alebo kultúrna rozmanitosť podniku. Analýza kritických prvkov rastu a príležitostí sú preto rozhodujúcou činnosťou pred plánovaním a prípravou spojenia podnikov. Podľa spoločnosti Deloitte<sup>38</sup> sú najdôležitejšie faktory pre dosiahnutie rastu spoločnosti pomocou fúzií a akvizícií nasledovné:

***Analýza možnosti rastu.*** Prvým krokom pri určovaní stratégie rastu je identifikovanie a stanovenie priorít podniku. Analýza rastu skúma príležitosti na trhu, ktoré by podniku vyhovovali z hľadiska kombinácie cieľov, produktov alebo prieniku na iné trhy. Komunikáciou s manažmentom a zákazníkmi môžu nadobúdatelia určiť a uprednostniť potenciálne príležitosti podľa produktov, segmentov spotrebiteľov, veľkosti trhu alebo

---

<sup>36</sup> ROGER, Martin. M&A : The One Thing You Need to Get Right [online]. In: *Harvard Business Review*, 01.07.2016 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://hbr.org/2016/06/ma-the-one-thing-you-need-to-get-right>

<sup>37</sup> DELOITTE. *Mergers and acquisitions for growth* [online]. Deloitte, 2018, s. 2 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: [https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/4640\\_MA-in-CP/DI\\_MA-in-CP.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/4640_MA-in-CP/DI_MA-in-CP.pdf)

<sup>38</sup> DELOITTE. *M&A Making the deal work* [online]. Deloitte, 2018, s. 41-52 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-making-the-deal-work-compendium.pdf>

regiónu. Efektívne analýzy rastu skoordínujú zainteresované strany, vrátane predajcov a obchodných lídrov, ktorí budú v konečnom dôsledku ovplyvnení výsledkami predaja. Akonáhle obchodný tím stanoví špecifické trhové príležitosti pre jeho podnik, ďalším krokom je definovanie jednotnej stratégie trhu na dosiahnutie cieľov rastu, zachovanie kontinuity podnikania a efektívne nasadenie zdrojov oboch spoločností. Nová stratégia by mala prinášať potrebné vstupy do štruktúry, ktorá je definovaná, produktom, segmentom, trhom, kanálom a predajom. Určenie najdôležitejších strategických vstupov môže byť niekedy náročné, avšak pri ich úspešnom určení sa časom ukáže účinnosť vízie. Dôkladná a jasná stratégia by mala umožniť lepšie zosúladenie predajných kanálov, segmentov zákazníkov ako aj portfólia produktov. V súvislosti s plánovaním integrácie prostredníctvom fúzií a akvizícií by sa mali spoločnosti v prípade zákazníkov zameriavať aj na ich podnety a skúsenosti, čo môže spoločnosť využiť ako hlavný zdroj diferenciácie, hlavne vo vysoko konkurenčných odvetviach.

***Pripravenosť partnerov.*** Transakcia v oblasti fúzií a akvizícií môže často vyvolať neistoty medzi partnermi zúčastnených spoločností. Dokonca aj dlhodobé vzťahy môžu byť negatívne ovplyvnené najmenšími zmenami v kombinovaných zdrojoch spoločnosti, predajnom modeli alebo stratégii služieb. Všetci partneri preto musia pochopiť svoju úlohu v kombinovanej spoločnosti, aby mohli podporovať prevádzkové zmeny a pomáhať pri realizácii novej stratégie. Jasná komunikácia je rozhodujúca pre vytvorenie základu pre dlhodobý vzťah.

***Riadenie cien.*** Riadenie cien je dôležitou obchodnou a marketingovou funkciou, ktorú manažéri časti pri plánovaní integrácie prehliadajú. Spoločnosti zvyčajne zaobchádzajú s cenami ako s najcitlivejšími konkurenčnými informáciami a rozhodnú sa riešiť nové cenové stratégie až po dokončení akvizície. V záujme efektívneho budovania cenovej politiky by mal preto manažment zhodnotiť, ktoré iniciatívy by sa mali ukončiť pred, a ktoré po uzavretí transakcie. Užitočným rámcom na analýzu a určovanie cien je zváženie miery prekryvania trhu a prírastku hodnoty pre zákazníkov. Zmeny politiky, ktoré môžu mať vplyv na zlepšenie tvorby cien, by sa mali realizovať vo fáze po uzavretí obchodu. Ďalšie iniciatívy po uzavretí môžu zahŕňať zmenu politiky diskontovania s cieľom znížiť nezrovnalosti medzi oboma firmami.

***Budovanie značky.*** Fúzie alebo akvizícia často narúšajú zložité otázky týkajúce sa hodnoty jednej značky vo vzťahu k inej, ako aj obchodné oblasti ovplyvnené snahou o rebranding. Napriek svojmu významu sa rozhodnutiam o značke nevenuje veľká pozornosť alebo sú založené na politických a emocionálnych faktoroch. Nadobúdatelia

musia určiť, ktorá značka je cennejšia, na to, aby ju mohli predviesť zákazníkom, zamestnancom, investorom a zainteresovaným stranám.

**Zachytávanie dlhodobých synergii výnosov.** Transakcie v oblasti fúzií a akvizícií by mali byť založené na jasnom pochopení požadovaných dlhodobých ale aj krátkodobých synergii príjmov. Mnohé spoločnosti majú tendenciu viac sledovať úsporu nákladov ako sa zameriavať na dosahovanie vyšších príjmov, jednoducho preto, že náklady sú lepšie špecifikované a ľahšie merateľné. Dobrý prístup zahŕňa stanovenie kritérií zodpovednosti a merania, aby sa zabezpečilo, že spoločnosť sa zameriava na zachytávanie dlhodobých synergii príjmov. Podľa Deloitte prieskumu, 10% manažérov uviedlo, že nevedeli, čo boli ich dosiahnuté synergické ciele. Úspešní nadobúdatelia vytvárajú účinné kritériá merania ako súčasť svojich plánov po fúzií. Tieto metriky uľahčujú sledovanie výsledkov a dlhodobú orientáciu a zodpovednosť firiem.

Transakcie prostredníctvom fúzií a akvizícií môžu byť významným katalyzátorom rastu pre spoločnosti. Spojenia orientované na rast vyžadujú disciplinovaný prístup k predaju a marketingu, založenom na skutočnom chápaní hnacích síl. Zakomponovaním týchto stratégií a to už v počiatocnom štádiu procesu uzatvárania zmlúv, ako aj v rámci integrácie po uzavretí obchodu, sa spoločnosti môžu stať vysoko výkonnými subjektmi a získať dlhodobé synergie vďaka tomuto spojeniu.

### 1.2.1 *Stratégia Remix*

V dnešnom vysoko konkurenčnom prostredí musia byť spoločnosti schopné rýchlo získať a účinne aplikovať nové schopnosti, ktoré im umožňujú inovovať a vystupovať proti konkurencii. Akvizície, fúzie, spoločné podniky, partnerstvá, aliancie a iné podnikové kombinácie sa tak stali kľúčovými pre získanie konkurenčnej výhody. Pre úspešné spájanie spoločností navrhol B. G. Casser<sup>39</sup>, odborník na obchodné vzťahy, v stratégii Remix tri princípy úspešnosti. Na základe jeho poznatkov, dokážu podniky úspešne kombinovať zdroje s cieľom dosiahnuť vzájomné výhody a vytvoriť nové príležitosti.

Podľa navrhnutých princíпов, ktoré sú nevyhnutnými podmienkami pre úspech, musia mať všetky podnikové kombinácie potenciál vytvárať spoločnú hodnotu, musia byť riadené tak, aby si túto hodnotu uvedomili a musia zdieľať hodnotu spôsobom, ktorý poskytuje odmenu každej strane. Spoločne tieto princípy poskytujú silný a systematický

---

<sup>39</sup> GOMES-CASSERES, Benjamin. Making Mergers, Acquisition, and Other Business Combinations Work [online] In: *Harvard Business Review*, 06.08.2015 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://hbr.org/2015/08/making-mergers-acquisitions-and-other-business-combinations-work>

prístup k vytváraniu a zachytávaniu hodnoty z partnerstiev, odkedy sa vytvorí kombinácia, cez spoluprácu až po zabezpečenie návratnosti vložených snáh. Každý z nich poukazuje na súbor praktických dôsledkov:

**Identifikovať potenciálnu spoločnú hodnotu.** Ešte pred uskutočnením akéhokoľvek obchodu je potrebné identifikovať spoločnú hodnotu. Tá si vyžaduje dvojstupňový proces. Prvým krokom pri jej určovaní je, aby sa spoločnosť pozerala okolo seba na tie podniky, ktoré tvoria pre ňu doplňujúce funkcie, ktoré by v kombinácii s vlastnými schopnosťami vytvorili väčšiu hodnotu, než sú obe schopné vyprodukovať samy. Takýmto typom podnikov môžu byť tie, ktoré sú podobné a majú rovnaký trh, sú navzájom odlišné ale majú substitučné produkty alebo predávajú rovnaké produkty, ktoré prispievajú k väčšiemu objemu predaja. Aby sa spoločné hodnoty stali skutočnými, firmy musia vytvoriť medzi sebou synergie. Autor tento jav jednoducho vysvetľuje použitím matematickej metafory v znení  $1 + 1 = 3$ . Kľúčovými prvkami tohto procesu sú zvyčajne činnosti, zdroje alebo možnosti každej spoločnosti. Pomocou hodnotiacich kritérií sa dajú identifikovať oblasti, v ktorých je jedna spoločnosť silná a druhá menej efektívna, čo odhaľuje príležitosť kombinovať zdroje a vytvárať väčšiu hodnotu. Avšak kroky od strategických prínosov k trhovému ohodnoteniu sú často vo väčšine prípadov len hrubé odhady. Každý partner môže zároveň vnímať výhody z akejkol'vek kombinácie inak. Jeden partner môže ohodnotiť výsledok hodnotou 3, zatiaľ čo druhý vidí len 2,5. Na riešenie takýchto druhov nejednoznačností je potrebné zamerať sa na konkrétne hospodárske a konkurenčné mechanizmy.<sup>40</sup>

**Riadenie spolupráce.** Na základe tohto princípu sa identifikujú modely riadenia podnikovej kombinácie, ktoré musia v prvom rade podporovať spoločnú hodnotu. Tento model by mal byť prepojený so stratégiou a byť navrhnutý tak, aby spĺňal podnikové ciele. Ak je hlavným zdrojom hodnoty napríklad úspora vo výrobe, potom spojením dvoch firiem sa musia úspešne integrovať investície a riadenie výrobných zariadení. Ak spoločná hodnota pochádza z predaja, tak aj tento aspekt dohody potrebuje koordinované riadenie. Kvôli tomu mnohé kombinácie môžu mať úspešné výsledky aj v prípade, že nedosiahnu úplnú integráciu a zamerajú sa len na spoluprácu v selektívnych oblastiach. Druhý princíp môžeme sumarizovať ako  $1 + 1 = 1$ .

**Zdieľajte vytvorenú hodnotu.** Tretí princíp dopĺňa stratégiu zdieľaním vytvorenej hodnoty. Keby sme tento princíp chceli vyjadriť numericky museli by sme v príklade  $1 + 1 = 3$  rozdeliť výsledok tohto súčtu. Súhrnný vzorec tak môže vyzeráť ako  $1 + 1 = 1,4 + 1,6$ .

---

<sup>40</sup> GOMES-CASSERES, Benjamin. *Remix Strategy*. 1. vyd. Harvard Business Review Press, 2015. s. 206-208. ISBN 978-1422163085.

Podiely teda nemusia byť vždy rovnaké. Dôležité v tomto prípade je, aby každá strana získala zlomok dostatočne vysoký na to, aby skombinovala aktíva svojej spoločnosti s inou. Všetky strany budú chcieť maximalizovať svoju časť návratnosti investícií. Ak zdieľanie spoločnej hodnoty nie je dobre plánované, strany môžu od takého kontraktu odstúpiť. Rozdelenie zisku sa zvyčajne určuje na základe faktorov ako je relatívna vyjednávací sila každej zúčastnenej strany, množstvo vloženého kapitálu pre fungovanie novej spoločnosti a miera, do akej prispieva každá strana spoločnému podniku. Hodnota výnosov sa môže časom meniť, preto je dôležité vytvoriť dohodu tak, aby v nej bolo možné vykonať úpravy.<sup>41</sup>

Uvedená stratégia Remix stratégie sa stáva novým spôsobom myslenia a vytvárania kombinácie zdrojov v podniku a mimo neho. Steve Jobs podporoval túto stratégiu a tak vytvoril z Apple jednu z najúspešnejších spoločností v histórii. Podobne môže každá firma použiť tri princípy podnikových kombinácií na existujúce externé a interné zdroje na vytvorenie dodatočnej hodnoty. Myslenie Remixu, ktoré sa viac zameriava na zdroje ako na samotnú firmu, umožňuje lepšie rozhodovanie o tom, ako firma vyvíja stratégiu, vytvára konkurenčnú výhodu, určuje správu, riadi zmeny, poháňa inovácie a maximalizuje návratnosť investícií.

### **1.3 Vývoj fúzií a akvizícií**

V priebehu storočí boli fúzie a akvizície využívané ako strategické nástroje na dosiahnutie rastu, konkurenčnú výhodu a vytváranie bohatstva pre akcionárov. V dnešnom neustále sa meniacom, dynamickom svete sa aktivity v oblasti fúzií na celom svete zvyšujú rýchlym tempom. Snahou spoločností je tieto aktivity čo najviac urýchliť a skrátiť tak dobu na zlúčenie podniku. V minulosti bolo pre podnik najpodstatnejšie, keď získal firmu za výhodnú cenu a následne ju predal alebo z nej vytvoril samostatnú divíziu. V súčasnosti sa firmy zameriavajú skôr na vytvorenie integrácie a dlhodobého plánu, ktorým si budúcnosti zabezpečia dosiahnutie strategických cieľov.

#### *1.3.1 Historický vývoj fúzií a akvizícií*

História vytvárania transakcií súvisiacimi s fúziami a akvizíciami je rozdelená do siedmich vln od roku 1987 až po súčasnosť. Najvýznamnejšie a najintenzívnejšie miesto

---

<sup>41</sup> GOMES-CASSERES, Benjamin. *Business Book Summaries* [online]. In: EBSCO Publishing Inc., 2015, s. 4-5 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://alliancestrategy.com/wp-content/uploads/Remix-Strategy-summary-by-EBSCO-Oct2015.pdf>

v ich historickom vývoji môžeme pripísať USA, kde sa podieľali na transformácií malých a stredných amerických podnikov na súčasné tisícky nadnárodných spoločností.

### ***Prvá vlna 1887-1904***

Dve tretiny všetkých fúzií a akvizícií zaberali počas tejto vlny chemický, strojársky, potravinársky priemysel, ťažba ropy a čierneho uhlia. Spájanie prebiehalo hlavne na horizontálnej úrovni s cieľom čo najviac sa priblížiť monopolu. Od roku 1889 nastalo oživenie stagnácie, ktorá bola spôsobená krízou v roku 1883 a zasiahla jednotlivé odvetvia. Vďaka priemyselnej revolúcii došlo k rozmachu železníc, rozšírenie trhu na vzdialenejšie regióny, nové metódy a formy produkcie, či premeny v obchode. Ako príklad môžeme uviesť ropnú spoločnosť Standard Oil, ktorá tvorila 40% svetovej spotreby pohonných látok s tromi rafinériami. Pre túto vlnu je ďalej charakteristické, že sa vyznačovala aj korupciou úradníkov, nepriateľskými formami spojenia, pričom štát zasahoval do problému len minimálne. Podmienky sa v nasledujúcich rokoch ešte viac zhoršili a to hlavne v systéme financovania keď v roku 1904 nastal krach akciového trhu, a na to v roku 1907 kolaps bankového trhu.<sup>42</sup>

### ***Druhá vlna 1916-1929***

Na rozdiel od prvej vlny ovládaných monopolmi, druhá vlna sa vyznačovala prevahou oligopolov, ktoré boli zo strany štátu chránené zákonmi proti monopolistickej konkurencii. Zmena nastala aj v prevahe horizontálnej koncentrácie spoločností, ktoré si chceli zabezpečiť lepšie postavenie na trhu vďaka pôsobeniu spoločností z rôznych oblastí, ide teda o vertikálne orientované fúzie. Množstvo investičného kapitálu, ktorý sa nadobúdal po prvej svetovej vojne vytváral priestor pre rast ekonomiky. Najvýznamnejšie korporácie z tohto obdobia, ktoré poznáme aj v súčasnosti sú napríklad General Motors alebo IBM. Za posledných 4 rokov tohto obdobia sa vytvorilo asi 4500 fúzií a nakúpilo 18% výrobného kapitálu. Investičné banky, ktoré prevažne zlúčenia financovali, sa taktiež tešili z priaznivej situácie, až pokým nenastal v roku 1929 krach na akciových trhoch nazývaný aj ako „čierny piatok“, kedy nastala nedôvera v investície a cenné papiere.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> STRNAD, František. J.P.Morgan zachránil americkú burzu. Potom vytvoril oceliarskeho obra [online]. In: *Hospodárske noviny*, 4.11.2015 [cit. 2018-10-04]. Dostupné na: <https://finweb.hnonline.sk/financie-a-burzy/552792-j-p-morgan-zachranil-americku-burzu-potom-vytvoril-oceliarskeho-obra>

<sup>43</sup> NOUWEN, T.J.A. *M&A waves and its evolution throughout history* : bakalárska práca. Školiteľ: E. Pikulina. Tilburg, 2011. s. 3

### ***Tretia vlna 1965-1969***

V období tretej vlny nastalo sprísnenie antimonopolného zákonodarstva, čo znamenalo, že do popredia sa čoraz viac dostávali konglomerátne fúzie, kde ide o spojenie spoločností, ktoré pôsobia v odlišných odvetviach. Horizontálnych a vertikálnych spojení bolo v tam čase len okolo 20%. Čoraz viac sa začínali spájať firmy s aktívami v hodnote väčšej ako 100 mil. USD. Napríklad americká firma ITT, vyrábajúca špeciálne komponenty pre letecký, dopravný, energetický a priemyselný trh v roku 1970 prevzala spoločnosti z rozličných oblastí ako je Avis Rent a Car, Continental Banking alebo Sheraton Hotels. Tretia vlna sa odlišovala aj z hľadiska financovania, kde už banky neposkytovali tak výhodné úvery, splývajúce spoločnosti začali prenášať svoje akcie na špekulatívny trh. Figurovala tu aj istá predstava, ktorá hovorila o vytváraní novej hodnoty prostredníctvom fúzií a akvizícií, ktorá ale v skutočnosti neexistovala. Akciový trh ale na tieto špekulácie reagoval oneskorene. Koniec tretej vlny bol opätovne podmienený pádom akciového trhu v roku 1969, čo znamenalo pokles čistého zisku z akcií.<sup>44</sup>

### ***Štvrtá vlna 1981-1990***

Od roku 1981 začal narastať počet nepriateľských fúzií a akvizícií, kde dochádza k prevzatiu menších firiem väčšou. Nezvyšovala sa ani tak kvantita firiem, išlo skôr o zvýšenie podielu na hodnote transakcií. Nastalo obdobie takzvaných megafúzií, kde sa v priebehu ôsmich rokov zvýšila priemerná cena zo 70 mil. USD na 202 mil. USD. Zlúčenia boli typické najmä pre odvetvia spracovania a ťažby ropy, ktoré tvorili 20% všetkých fúzií. Ďalej išlo o odvetvie bankovníctva a financií s podielom okolo 10%. Mnoho firiem sa tak muselo spojiť prostredníctvom akvizícií, pretože nedokázali bojovať s konkurenciou. Piata vlna bola významná pre investičných bankárov, poradcov a špekulantov, ktorí poskytovali rady ohľadom odvrátenia takzvaných nájazdov, ktoré zvyšovali cenu akcií a následne sa dali predat' ľahko zo ziskom. Za tieto rady a odporúčania si účtovali vysoké poplatky. Ku koncu obdobia aktivít ubúdalo a tu sa následne dostávame do piatej vlny z histórie zlučovania podnikov v USA.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> NOUWEN, T.J.A. *M&A waves and its evolution throughout history* : bakalárska práca. Školiteľ: E. Pikulina. Tilburg, 2011. s. 4-5

<sup>45</sup> GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4. vyd. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, 2007. s. 324. ISBN 9780471705642.

### ***Piata vlna 1992-2001***

Pre toto obdobie je charakteristické, že sa jednalo skôr o priateľské prevzatia. Rýchle obohatenie predstaviteľov už nebolo hlavným cieľom, ale snaha dostať sa na nové trhy ako aj synergický efekt. Hovoríme o strategických fúziách a akvizíciách, ktoré v americkej ekonomike zohrávali dôležitú úlohu v konkurencieschopnosti firiem, a to najmä v oblasti informačných technológií, finančných inštitúcií, telekomunikácií, zbrojárskeho priemyslu, či výrobe liekov. Najväčší rozmach sa odohral v už spomínanom telekomunikačnom priemysle, kde sa vytvárali spoločnosti poskytujúce prenos obrazu, hlasu a dát. Je dôležité poznamenať, že toto obdobie so sebou prinieslo internacionalizáciu fúzií a akvizícií v medzinárodnom obchode, kedy bolo predaných približne 1800 podnikov v celkovej hodnote 77 mld. USD, z toho 42% boli americké firmy predávané zahraničným spoločnostiam.<sup>46</sup>

### ***Šiesta vlna 2003-2007***

Aj napriek tomu, že nové tisícročie znamenalo pre autorov zaoberajúcich sa fúziami a akvizíciami nejasnosti a pochybnosti, najmä kvôli nedostatku jasných príčin a dôvodov pre vznik danej vlny, sa toto obdobie vyznačovalo výrazným nárastom objemu transakcií. V dôsledku zvyšujúcej sa integrácií ekonomík bol zaznamenaný nárast predovšetkým spojení na horizontálnej úrovni. Hlavným cieľom bolo aplikovanie aktivít, ktoré firmám mohli zaistiť konkurencieschopnosť oproti významným globálnym spoločnostiam ako aj private equity investorom, ktorí sa v tomto období začali častejšie objavovať. Stratégiou takýchto investorov bola kúpa podkapitalizovaných podnikov za výhodnú cenu a ich predaj po modernizácií so ziskom. Sťaženie priaznivého priebehu spôsobil začiatok finančnej a hospodárskej krízy, ktorá znamenala predraženie financovania transakcií.<sup>47</sup>

### ***Siedma vlna: súčasnosť***

Po rozšírení fúzií a akvizícií v roku 2000, ktoré viedlo k vzniku mnohých korporácií, došlo v nasledujúcich rokoch k silnému poklesu globálnych tokov, ich počet sa však v roku 2007 značne zvýšil. V roku 2009 bol na trhu vďaka kríze zaznamenaný ich opätovný dramatický pokles čo pokračovalo až do roku 2013, kedy nastala najnižšia úroveň za

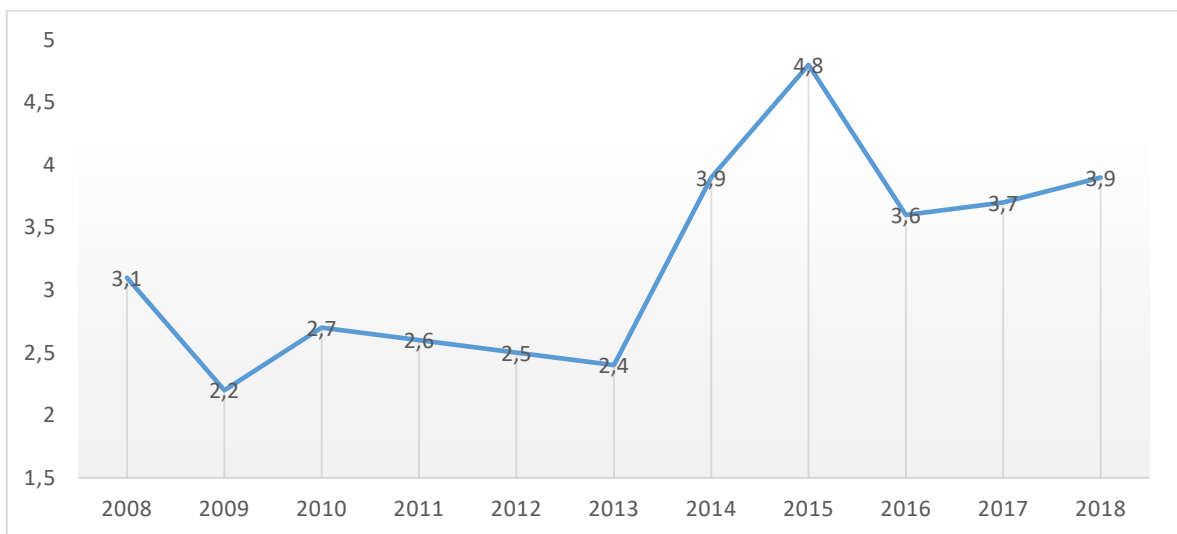
---

<sup>46</sup> GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4. vyd. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, 2007. s. 335. ISBN 9780471705642.

<sup>47</sup> CLEVERISM. *A Historical Analysis of M&A Waves* [online]. New York, 2016. [cit. 2018-12-05] Dostupné na: <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>

posledné roky. Rok 2015 sa už vyznačoval nárastom celkového predaja o 18%, čo bolo spôsobené najmä zvýšením v hlavných oblastiach ako sú elektronika, potravinový a ropný a plynárenský priemysel, ako aj oblasť obchodu a služieb. V roku 2016 výrazne poklesla hodnota oznámených projektov týkajúcich sa priamych zahraničných investícií, čo malo vplyv aj na hodnotu fúzií a akvizícií, ktorej objem predstavoval 3,6 bil. USD. V roku 2018 predaj narástol o 19%, a to na konečných 3,8 bil. USD. Hodnoty dosahované v jednotlivých rokoch je možné vidieť aj na nasledujúcom grafe 1.

**Graf 1** Hodnota uzatvorených fúzií a akvizícií v bil. USD za roky 2008 - 2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa IMAA ANALYSIS. M&A Statistics [online]. In: *imaa-institute.org*, 2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Pokiaľ identifikujeme hodnoty medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa ekonomikami, existuje tu značný rozdiel. Kým niektoré vyspelé krajiny dosahovali nárast aj o 24%, ktorý bol spôsobený predovšetkým rozmachom v potravinárskom a tabakovom priemysle, pri rozvojových krajinách sa dosahoval aj 18%-ný pokles.<sup>48</sup>

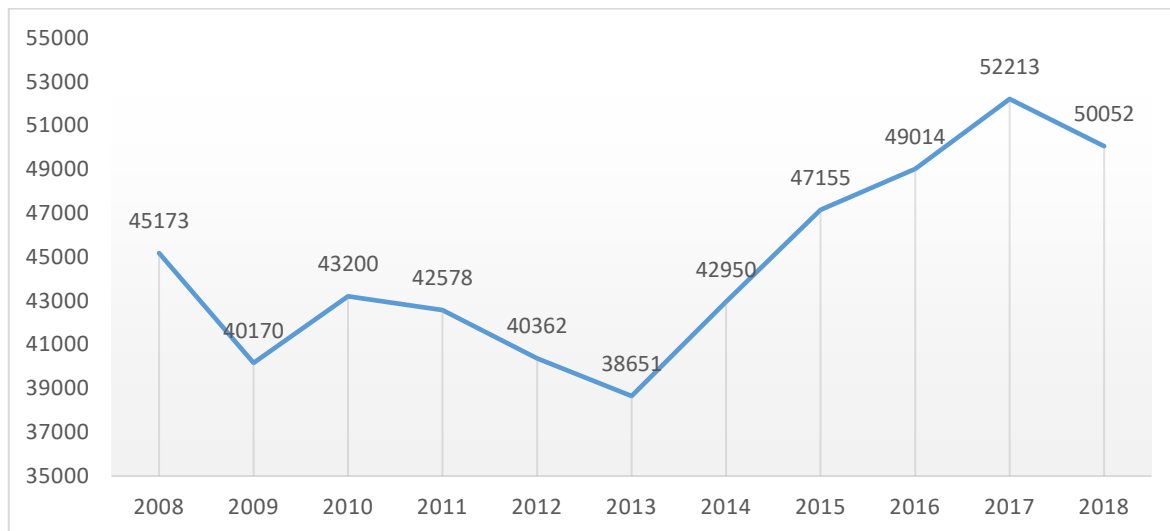
V posledných rokoch sa v počte uzatvorených fúzií a akvizícií prejavuje rastúci trend, aj keď v roku 2018 hodnota mierne poklesla na niečo viac ako 50 tisíc uzatvorených transakcií. Kompletné údaje za roky 2008 – 2018 sú zaznamenané v grafe 2. Nárast v posledných rokoch je spôsobený dôsledkom tendencie regionalizácie a globalizácie. Podľa Konferencie Spojených národov pre obchod a rozvoj (UNCTAD)<sup>49</sup> sa medzinárodná

<sup>48</sup> VOICULET, Alina. The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions [online]. In *Economic Sciences Series*. Constanta : Ovidius University, 2018, roč 18, č. 1, s. 118. [cit. 2019-01-07] Dostupné na: <http://stec.univ-ovidius.ro/html/anale/RO/wp-content/uploads/2018/08/10-1.pdf>

<sup>49</sup> UNCTAD. *World Investment Report 2018* [online]. National Book Network, 2018, s. 7 [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)

činnosť nadnárodných korporácií naďalej rozširuje. Problém, ktorý tu ale nastáva súvisí s nepresným odhadom ich objemovej hodnoty, s nedostatkom štatistických údajov a zaznamenaných investícií do platobnej bilancie krajiny.

**Graf 2** Počet uzatvorených fúzií a akvizícií za roky 2008 - 2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa STATISTA. *Number of merger and acquisition worldwide* [online]. 2019 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>

Počet uzatvorených obchodov môže taktiež súvisieť so štátnymi reguláciami, ktoré patria k hlavným prekážkam, ktoré musí spoločnosť prekonať pri vstupe na daný trh. V roku 2017 viaceré vlády hostiteľských krajín vzniesli námietky voči pokusom o prevzatie v zahraničí, najmä ak sa týkali predaja kritických domácich aktív zahraničným investorom. Spomedzi všetkých cezhraničných fúzií a akvizícií s hodnotou presahujúcou 100 mil. USD bolo z regulačných alebo politických dôvodov stiahnutých 10 zmlúv. Približná hodnota stiahnutých neuzatvorených kontraktov bola približne 35,3 mld. USD.<sup>50</sup>

Z tabuľky 2 je evidentné, že významný pokles zaznamenal primárny sektor, kde išlo o hodnotu až 70%, ťažobný priemysel sa naopak strojnásobil, avšak chýbali mu veľké transakcie, ktoré boli uzatvorené minulé roky. Na priemyselnej úrovni zaznamenala najväčší pokles elektronika, potraviny a nápoje, hodnota čistých transakcií so strojmi, obchodnými službami, ako aj informáciami sa naopak značne zvýšila.<sup>51</sup>

<sup>50</sup> UNCTAD. *Investment Trends Monitor* [online]. National Book Network, 2018, s. 6-7 [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1_en.pdf)

<sup>51</sup> UNCTAD. *World Investment Report 2018* [online]. National Book Network, 2018, s. 8 [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)

**Tabuľka 2** Objem fúzií a akvizícií podľa odvetvia v mld. USD

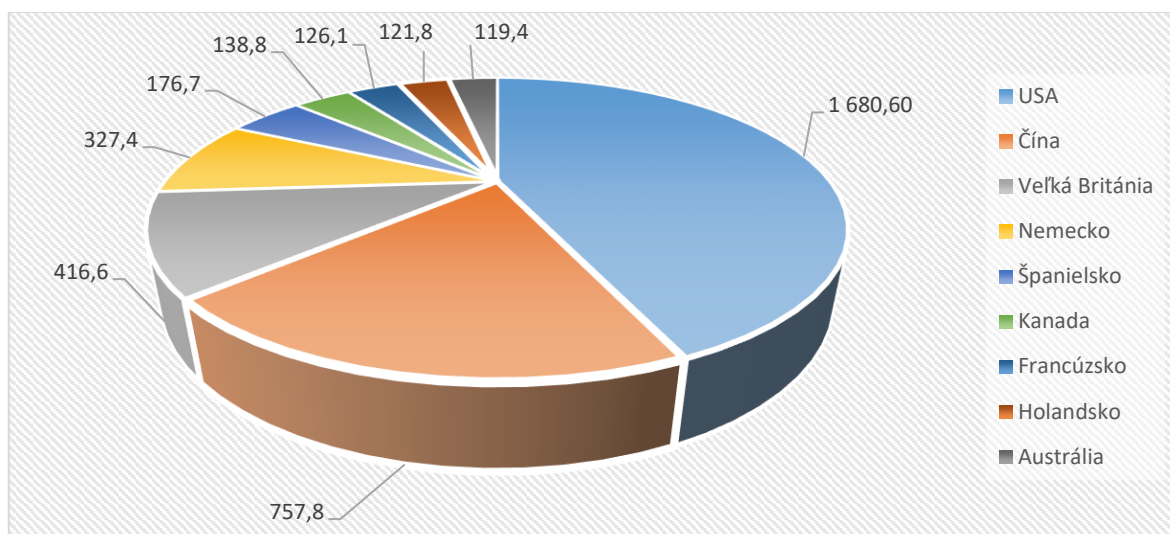
Odvetvie	2017	2018	%
Primárny sektor	83	24	-70
Priemysel	406	327	-19
Služby	398	343	-14
<b>Celkový počet</b>	<b>887</b>	<b>694</b>	<b>-22</b>

Prameň: vlastné spracovanie podľa UNCTAD. *World Investment Report 2018* [online]. National Book Network, 2018, s. 7 [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)

Spojené štáty americké aj v roku 2018 pritiahli najviac investícií a umiestnili sa na prvom mieste v rebríčku krajín s najväčším objemom fúzií a akvizícií. Spoločnosti sídlia v USA uzavreli 19,4 tisíc obchodov v hodnote viac ako 1,6 mil. USD. Najbližším konkurentom s 13,7 tisíc uskutočnenými obchodmi a hodnotou 0,7 mil. USD bola Čína. Spojené kráľovstvo bol tretie, pričom 5,8 tisíc transakcií predstavovalo takmer 0,3 mil. USD. Americká pozícia na čele rebríčka nie je prekvapujúca, keďže už v 90. rokoch sa tu uskutočnilo 20 najlepších transakcií. V roku 2018 sa za najúspešnejšie spojenia považuje spojenie The Walt Disney Company a 21st Century Fox za 71,3 mld. USD, nasledovala spoločnosť CIGNA, ktorá kupovala Express Scripts Holding za 66,1 mld. USD, zatiaľ čo tretie miesto patrilo britskému podniku Takeda Pharmaceutical, ktorá súhlasila s prevzatím špeciálneho výrobcu biofarmaceutík Shire za 62,3 mld. USD. Veľká Británia sa aj napriek tejto dohode umiestnila na štvrtom mieste v hodnotení krajín s najväčším objemom fúzií a akvizícií, ktorú v tomto roku predbehlo Nemecko. Ďalšie svetové regióny, ktoré zaznamenali rast v roku 2018 boli predovšetkým západná Európa, kde hodnota vzrástla o 6%, nasledoval Ďaleký východ a Stredná Ázia.<sup>52</sup> Nasledujúci graf 3 znázorňuje podiel jednotlivých krajín na trhu s fúziami a akvizíciami.

<sup>52</sup> BUREAU VAN DIJK. *Global M&A Review 2018* [online]. Moody's, 2018, s. 21 [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf>

**Graf 3** Podiel jednotlivých krajín na trhu s fúziami a akvizíciami za rok 2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa STATISTA. *Value of merger and acquisition deals worldwide in 2018, by target country (in billion U.S. dollars)* [online]. 2019 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>

V každom zo spomínaných období jednotlivých vln boli príčiny pohybu rozdielne a ich skúmanie je predovšetkým úlohou dejín ekonomického vývoja. V rámci týchto procesov sa ako prejav globalizácie, zvyšuje podiel cezhraničných fúzií, ktorých podstata spočíva v zlúčení dvoch alebo viacerých spoločností sídliačich na území rôznych štátov.

### 1.3.2 Súčasné trendy vývoja fúzií a akvizícií

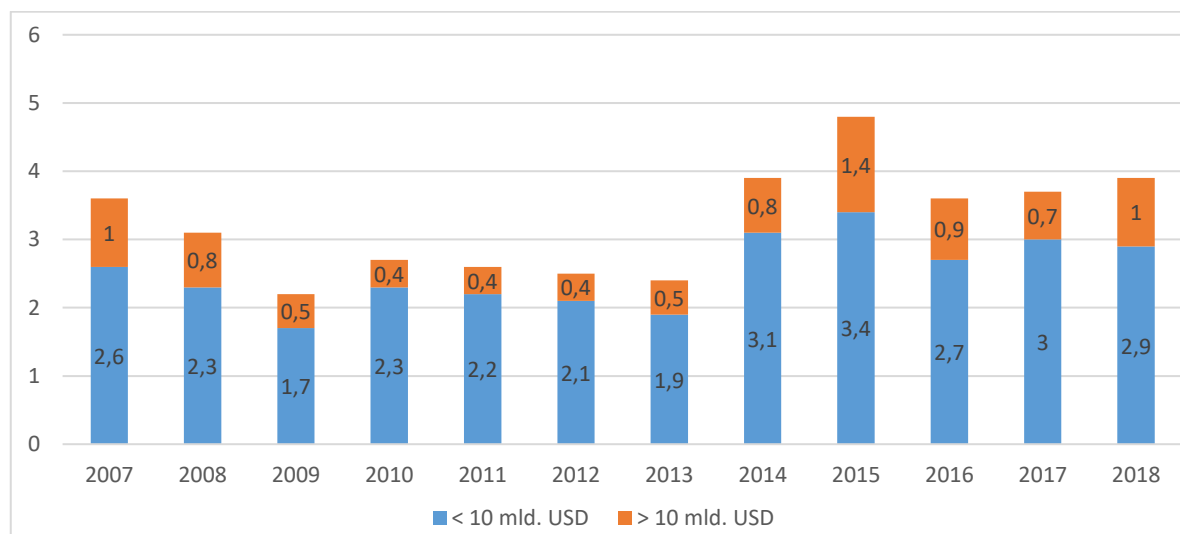
Prehlbujúca globalizácia, liberalizácia a internacionalizácia sa v posledných rokoch prejavili aj na trhu s fúziami a akvizíciami, tým, že ekonomiky krajín čoraz viac vstupujú do cezhraničných hospodárskych vzťahov. Stali sa tak takzvanou hnacou silou v prípade rastu produkcie a obchodu vo svete.<sup>53</sup> Skúsenosti, z posledných rokov dokazujú, že nemôžeme považovať pozitívne podmienky za samozrejmosť. Vo viacerých prípadoch kľúčových ekonomík, najmä v USA, Číne a ďalších krajinách, ktoré čelia protekcionistickým opatreniam, budú musieť obchodníci pokračovať v uplatňovaní liberálnych obchodných a investičných rámcov. Vzhľadom na nárast ocenenia vlastného imania môžu tiež vyžadovať väčšiu kontrolu finančných transakcií.

Globálny trh fúzií a akvizícií zostal v roku na 2018 približne na rovnakej úrovni, kedy objem transakcií dosiahol 3,8 bil. USD. Činnosť bola poháňaná najmä mega-dealmi,

<sup>53</sup> BALÁŽ, Peter. *Medzinárodné podnikanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint dva, 2010. s. 170, ISBN 978-80-89393-18-3.

ktoré vznikajú v prípade uzavretia obchodu v hodnote vyššej ako 10 mld. USD. Za prvý polrok bolo oznámených až 30 takých obchodov, čo je o 16 viac ako za to isté obdobie predchádzajúceho roka. Rast evidujeme aj pri obchodov väčších ako 250 mil. USD, kde nastala zmena o 7%. K objemu transakcií prispeli domáci a medzinárodné obchody, týkajúce sa strategického a súkromného sektora, pričom technológia (17%) a zdravotná starostlivosť (12%) predstavovali najväčší podiel na globálnom objeme v roku 2018. Hodnota sponzorských prevzatí stúpla medziročne o 9%.<sup>54</sup> Nasledujúca tabuľka nám znázorňuje fúzie a akvizície v objeme do a nad 10 mld. USD, a to od roku 2007 až 2018.

**Graf 4** Objem fúzií a akvizícií v mld. USD za roky 2007 - 2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa J.P. MORGAN. *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market* [online]. 2019, s. 2-5 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://www.jpmorgan.com/jmpdf/1320746694177.pdf>

K podpore fúzií a akvizícií taktiež prispievajú nízke úrokové sadzby, voľné hotovostné rezervy, značný počet ohlásených transakcií. Očakávané pokračovanie zrýchlenia ekonomiky by malo tento trend ešte viac posilniť. Zatiaľ čo podiel transakcie by mohol mierne poklesnúť kvôli regulačným a antimonopolným opatreniam, globálny rast zabezpečia transakcie, ktorých hodnota je vyššia ako 10 mld. USD. V dôsledku reštrukturalizácií investičných portfólií vyvolaných nepriaznivými vplyvmi sa budeme častejšie stretávať s menšími, strategicky orientovanými obchodmi. Tak ako aj počet potencionálnych transakcií aj úspešne dokončené obchody nasvedčujú tomu, že akvizičný trh sa bude aj naďalej priaznivo vyvíjať. S týmto zistením prišli analytici a akademickí

<sup>54</sup> J.P. MORGAN. *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market* [online]. 2019, s. 2-5 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://www.jpmorgan.com/jmpdf/1320746694177.pdf>

pracovníci, ktorí pri skúmaní zistili, že spoločnosti pri koncoročných uzávierkach dosahujú neustále lepšie výsledky.<sup>55</sup>

Jedným z ústredných znakov súčasnej podnikovej ekonomiky je postupné prelínanie viacerých odvetví so sektorom technológií. Technológie sú naďalej najvplyvnejším odvetvím pre fúzie a akvizície a predstavujú najvyšší podiel obchodov, ktoré sa odrážajú v indexe spoločnosti Deloitte<sup>56</sup>. Význam technológií ako partnerského odvetvia je evidentný napríklad pri pohľade na najnovší vývoj v automobilovom priemysle. Firmy v takejto oblasti stále častejšie spolupracujú so subjektmi spotrebného tovaru, priemyselnej výroby, energetickými podnikmi a poskytovateľmi finančných služieb. Podobné trendy môžeme vidieť aj u telekomunikačných spoločnostiach, kde rastúca konektivita a záujem o dáta v reálnom čase otvárajú ďalšie možnosti zisku. Nepochybne sa hnacou silou stáva aj dopyt zákazníkov po nových produktoch a službách. Stále častejšie sa preto budeme stretávať so združenými ponukami vyrobenými priamo na mieru. Kľúčom úspechu sa tak stane orientácia na zákazníka. Ak sa podarí podnikom zachytiť požiadavky zákazníkov, omnoho ľahšie potom pochopia, kde hľadať potencionálne akvizičné ciele.

Trend, s ktorými sa môžeme stretnúť najbližšie roky, je obchodovanie Číny. Tá v roku 2016 zdvojnásobila nakupovanie spoločností na hodnotu takmer 200 mld. USD. Približne dve tretiny čínskych fúzií a akvizícií dnes odchádza na zahraničné trhy, pričom Európa a Severná Amerika patria k najatraktívnejším regiónom. Jedným z najväčších cezhraničných akvizícií krajiny bolo získanie nemeckého strojárenského podniku KUKA čínskym výrobcom domácich spotrebičov a klimatizačných jednotiek Midea Group. Čína je taktiež hráčom v rastúcom počte technických obchodov, ktoré tvoria približne 20% z odchádzajúcich akvizícií.<sup>57</sup>

Napriek veľkému počtu fúzií a akvizícií v roku 2018, agentúra Ernst & Young<sup>58</sup> očakáva nižší záujem investorov, a to až o 12%. Steve Krouskos, viceprezident pre transakčné poradenské služby spoločnosti, situáciu pripisuje geopolitickým, obchodným a tarifným neistotám, vďaka ktorým budú korporatní investori v budúcnosti opatrní pri

---

<sup>55</sup> DELOITTE. *The state of the deal: M&A trends 2018* [online]. Deloitte, 2018, s. 8-9 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>

<sup>56</sup> DELOITTE. *The state of the deal: M&A trends 2019* [online]. Deloitte, 2019, 10-14 [cit. 2019-01-22]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-trends-2019-report.pdf>

<sup>57</sup> DELOITTE. *China M&A Round.Up* [online]. Deloitte, 2018, s. 1-4 [cit. 2019-01-22]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-csg-chinamaroundup-march2018.pdf>

<sup>58</sup> ERNST&YOUNG. *2019 M&A sector outlook* [online]. EY, 2019, s. 4 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.ey.com/en\\_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019](https://www.ey.com/en_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019)

uzatváraní obchodov. Výskum agentúry Baker McKenzie<sup>59</sup> o budúcnosti spájania podnikov taktiež objasňuje neistoty v globálnych ekonomických podmienkach, čím sa zhoduje s predošlým tvrdením. Analytici tiež dodávajú, že pravdepodobné spomalenie budú iba dočasné a veria, že zlepšením globálnej ekonomiky sa aktivita v druhej polovici roka opäť zvýši.

Podľa magazínu Forbes<sup>60</sup> sa predpokladá, že aktivity v oblasti fúzií a akvizícií budú v najbližšom období zdravé vo všetkých sektoroch. Tabuľka 3 znázorňuje uskutočnené transakcie podľa odvetvia za roky 2015 až 2018 a zároveň predpovedá ich hodnotu na nasledujúce tri roky. Napriek tomu, že v prípade spotrebiteľských produktov bude zrýchľujúci sa rast miezd zvyšovať výdavky domácností, očakáva sa, že naďalej zostane najväčším sektorom podľa hodnoty. K zrýchleniu došlo aj v oblasti technológií a telekomunikácií, kde trend očakávame aj nasledujúce roky, aj keď v poslednom období nastala skôr stagnácia, za ktorú môžu najmä regulačné orgány, ktoré zablokovali významné obchody s mikročipmi. Podobne je to aj s financiami, kde hodnoty obchodov stále viac klesajú, hnacou silou by mohla byť túžba tradičných bánk pristupovať k novým finančným technológiám. Oživenie cien ropy pravdepodobne zmiernilo potrebu ďalšej konsolidácie v energetickom sektore, preto by mohlo ďalšie obdobie priniesť opäť priaznivejšie výsledky.<sup>61</sup>

**Tabuľka 3** Transakcie fúzií a akvizícií podľa odvetvia za roky 2015 – 2021

Transakcie podľa odvetvia v mld. USD							
Sektor	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Farmácia	465	267	303	285	300	234	271
Financie	679	605	557	489	514	397	457
Technológie	634	639	364	439	457	397	505
Spotrebiteľské produkty	753	709	547	700	629	503	589
Energetika	283	198	306	255	171	164	232
<b>Spolu</b>	<b>2814</b>	<b>2418</b>	<b>2077</b>	<b>2168</b>	<b>2071</b>	<b>1695</b>	<b>2054</b>

Prameň: vlastné spracovanie podľa BAKER MCKENZIE. *Global Transactions Forecast 2019* [online]. Backer Mckenzie, 2019, s. 14 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global\\_transactions\\_forecast\\_2019.pdf](https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global_transactions_forecast_2019.pdf)

<sup>59</sup> BAKER MCKENZIE. *Cross-Border M&A* [online]. Backer Mckenzie, 2018 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://insight.bakermckenzie.com/cross-border-ma-resources>

<sup>60</sup> LERNER, Michele. The 5 Biggest Trends In Mergers & Acquisitions For 2019 [online]. In: *Forbes*, 6.12.2018 [cit. 2019-04-01]. Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/suntrust/2018/12/06/the-5-biggest-trends-in-mergers--acquisitions-for-2019/#4d11ff61ca14>

<sup>61</sup> BAKER MCKENZIE. *Global Transactions Forecast 2019* [online]. Backer Mckenzie, 2019, s. 14 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global\\_transactions\\_forecast\\_2019.pdf](https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global_transactions_forecast_2019.pdf)

Nad'alej môžeme očakávať akceptovanie nových digitálnych platforiem. Zmena technologických riešení, transformácia obchodných modelov a procesov sa stane kľúčovou súčasťou stratégie pre obchodníkov v e-commerce, kde sa očakáva v roku 2021 nárast predaja až o 15,4%. Fúzie a akvizície sa tak stanú hybnou silou v ich napredovaní. Príkladom je spojenie spoločnosti Google s hypermarketom Carrefour, vďaka ktorému budú spotrebitelia využívať nástroje inteligentnej pomoci prostredníctvom technológie Google Home a smartfónov, čím sa vytvorí zážitok z nakupovania. Obchodníci, ktorí nie sú dostatočne agilní, aby sa prispôbili digitálnemu veku vo vlastnom podniku alebo prostredníctvom fúzií a akvizícií, riskujú, že na trhu predbehnú konkurenti.<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> KPMG. *The race game-changing transformation and strategic growth* [online]. KPMG, 2019. s. 9 [cit. 2019-04-01]. Dostupné na: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/03/consumer-and-retail-m-and-a-trends-2019.pdf>

## 2 Cieľ práce

Hlavným cieľom záverečnej práce je na základe analýzy kľúčových determinantov úspechu fúzií a akvizícií zhodnotiť vybrané fúzie a akvizície spoločnosti The Walt Disney Company. K naplneniu hlavného cieľa boli stanovené nasledovné parciálne ciele:

- teoretické vymedzenie základných pojmov medzinárodných fúzií a akvizícií,
- zhodnotenie neúspešných faktorov ako aj faktorov úspechu spolu s motívmi vytvárania fúzií a akvizícií,
- definovanie stratégie rastu, ako úspešného rámca pre fungovanie spoločnosti,
- posúdenie aktuálnej situácie a trendov vývoja v zábavnom a mediálnom priemysle z globálneho hľadiska,
- charakteristika spoločnosti The Walt Disney Company,
- analýza priebehu vybraných akvizícií medzi The Walt Disney Company a spoločnosťami Pixar, Marvel a Lucasfilm,
- popis a hlavné prínosy akvizície The Walt Disney Company a 21st Century Fox.

### 3 Metodika práce a metódy skúmania

Metodológia výskumu je celkový prístup procesu skúmania a využívania nástrojov, ktoré môžu pomôcť pri riešení praktických problémov a zvyšovaní vedomostí prostredníctvom analýzy údajov. Predmetom skúmania je posúdiť, či fúzie a akvizície vytvárajú skutočnú udržateľnú hodnotu, alebo ide len o stratégiu, ktorá teoreticky sľubuje potenciálny rast, ale v skutočnosti zlyháva.

Objektom nášho skúmania je americká spoločnosť The Walt Disney Company, ktorá počas svojho pôsobenia od roku 1923 uskutočnila niekoľko úspešných akvizícií. Prioritou boli pre nás tri, ktoré jej priniesli značné výhody, a pomocou ktorých je dnes lídrom v zábavnom a mediálnom priemysle. Konkrétne sa jednalo o podniky Pixar, Marvel a Lucasfilm. Podrobne sme identifikovali ich prínosy pre spoločnosť a zhodnotili úspešnosť dohôd. Taktiež sme sa venovali charakterizovaniu nedávno uzatvoreného obchodu s 21st Century Fox, kde sme sa zamerali na výhody a perspektívy z uzatvorenej transakcie.

Diplomová práca je spracovaná predovšetkým zo získaných informácií z odbornej domácej a zahraničnej literatúry, výročných správ a štatistík, ako aj vlastných pozorovaní a návrhov. V prvej časti záverečnej práce sa venujeme vymedzeniu teoretických východísk fúzií a akvizícií, pričom definujeme motívy ich vzniku, úspechy a riziká realizácie ako aj jednotlivé fázy historického vývoja. V rámci odbornej literatúry domácich autorov, ktorí prispeli k tvorbe kapitoly patria S. Ferenčíková, P. Baláž, E. Smolková, L. Šáková alebo R. Sivák. Medzi zahraničných autorov sa radí D. Depamphilis, P. Gaughan, U. Steger a iní. Kapitola taktiež zahŕňa globálne trendy, ktoré sme vyhodnotili na základe zverejnených správ spoločností J.P. Morgan, Ernst & Young alebo Baker Mckenzie. Informácie sme súčasne čerpali zo správ UNCTAD. Analýza faktorov pre dosiahnutie rastu prostredníctvom fúzií a akvizícií bola spracovaná na základe dostupných článkov svetovej agentúry Deloitte, ktorá nám spolu so svojimi štúdiami a výskumami skvalitnila prácu vo viacerých kapitolách. Podľa navrhnutých princípov autora B.G. Cassera a jeho publikácie s názvom Remix Strategy, sme identifikovali potenciálne kombinácie, vďaka ktorým môžu spoločnosti dosiahnuť výhody z transakcií a vytvoriť nové príležitosti pre rast. Druhá časť práce identifikuje hlavný cieľ a následne tretia objasňuje metódy skúmania, ktoré boli použité pre splnenie cieľa. Vo výsledkoch práce prechádzame na praktickú aplikáciu poznatkov, kde sme si ako objekt skúmania zvolili americkú spoločnosť The Walt Disney Company z odvetvia zábavného priemyslu. Na analyzovanie údajov z oblasti zábavného priemyslu s cieľom poskytnúť nové znalosti a perspektívy sme v práci použili syntézu poznatkov, ktoré

sme získali hlavne z reportov od agentúr PwC, S&P, KPMG, McKinsey, alebo Globalwebindex. Spracované dáta nám zároveň pomohli zhodnotiť vplyv trendov, ktoré ovplyvňujú spoločnosti v mediálnom a zábavnom priemysle. Prostredníctvom analýzy získaných informácií o odvetvovom a teritoriálnom smerovaní fúzií a akvizícií, sme následne na základe syntézy a dedukcie relevantných poznatkov zhodnotili vývoj uskutočnených akvizícií spoločnosti The Walt Disney Company. Údaje o spoločnosti a jej najúspešnejších akvizíciách s podnikmi Pixar, Marvel, Lucasfilm a najnovšej s 21st Century Fox sme spracovali najmä z výročných správ spoločnosti Disney, výskumnej americkej spoločnosti Zacks alebo agentúre, ktorá zverejňuje údaje firemných výkazov a ziskov, Market Realist. Kvôli zachovaniu aktuálnosti boli v práci použité internetové zdroje ako Harvard Business Review, Bloomberg, New York Times a iné. Úspech zo zrealizovaných transakcií sme vyhodnotili na základe rastu akcií a hodnoty spoločnosti na trhu zábavného priemyslu, a to prostredníctvom dostupných dát Yahoo finance a Ycharts. Pre lepšiu predstavu sme finančné ukazovatele transformovali do tabuliek a grafov. Na konci štvrtej kapitoly sme aplikovali jednotlivé princípy Remix stratégie na vybrané akvizície spoločnosti Disney. Analyzovaním údajov sme mohli v diskusii zhodnotiť, že prostredníctvom medzinárodných fúzií a akvizícií je možné zabezpečenie rastu spoločnosti, aj napriek nepriaznivým štatistikám, ktoré odhaľujú vysoké percentá zlyhaní.

## 4 Výsledky práce

### 4.1 Charakteristika zábavného priemyslu

V rámci rastúcich odvetví kultúry a tvorivej činnosti sú odvetvia zábavy významným podsektorom. Skutočnosť, že zábava existuje ako osobitná kategória priemyslu, je nesporná. Nadnárodná výskumná agentúra PwC pravidelne publikuje výhľad v tejto oblasti. Veľké firmy, ako napríklad skupina Entertainment Industries od spoločnosti J.P. Morgan a Sony Music Entertainment, preukázali, že zábava je akceptovateľná a nepochybná priemyselná kategória.

Pochopenie toho, ako fungujú zábavné odvetvia je súčasťou širšieho projektu porozumenia dynamiky kultúrneho a kreatívneho priemyslu. Termín zábava je v súčasnosti prijímaný na globálnej úrovni. Niektorí autori veria, že vnútorné charakteristiky výrobku nemôžu definovať jeho štatút zábavy a tvrdia, že zábava je založená na štandardnom trhovom ekonomickom a obchodnom modeli. Použitie obchodných modelov ako definujúceho prvku, pomáha vysvetliť, ako niektoré organizácie vytvárajú zábavu. V tejto oblasti priemyslu je vstup na trh relatívne neohraničený, existuje na ňom hospodárska súťaž a o úspechu produktu rozhoduje spotrebiteľská činnosť. Ide teda o to, aby platby spotrebiteľov spĺňali a prevyšovali výrobné náklady. V dôsledku toho sa ekonomika zábavy otáča okolo procesov minimalizovania rizík, výroby, „recyklácie“ úspešných franšíz a testovania publika.<sup>63</sup>

Vo všeobecnosti môžeme povedať, že zábava je komerčná kultúra zameraná na publikum. Funguje ako systém riadený divákmi, aby im naplnil ich očakávania a zároveň je riadená obchodnými modelmi. Ide o systém, ktorý sa skladá z inštitúcií, skupín ľudí a diskurzu. Relevantné inštitúcie zahrňujú spoločnosti, ktoré vyrábajú a distribuujú zábavu, ako aj vlády, ktoré uplatňujú politiku, ktorá ovplyvňuje tieto procesy a taktiež mimovládne organizácie, ktoré sa zaoberajú konkrétnymi aspektmi zábavy, akými je spravodlivý prístup pre všetkých.

Zábavný priemysel sa v medzinárodnom obchode označuje aj ako Entertainment and Media Industry (E&M, v preklade zábavný a mediálny priemysel). Vo svojich výročných správach tento termín často používajú aj svetové agentúry ako EY a Deloitte. Mediálny a zábavný priemysel sa skladajú z filmu, tlače, rádia a televízie. Tieto segmenty zahŕňajú

---

<sup>63</sup> ALAN MCKEE. *Defining entertainment : an approach* [online]. 2014, s. 5 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [https://www.researchgate.net/publication/265294860\\_Defining\\_entertainment\\_an\\_approach](https://www.researchgate.net/publication/265294860_Defining_entertainment_an_approach)

filmy, televízne relácie, rozhlasové programy, hudbu, noviny, časopisy a knihy. Odvetvie vysielania vytvára komunikačné kanály vytvorením infraštruktúry s platformou a službami, aby poskytovatelia obsahu mohli komunikovať so spotrebiteľmi. Medzi top 10 mediálnych spoločností patria The Walt Disney Company, 21st Century Fox, Direct Group Holdings, Time Warner, NBC Universal, National Amusements, CBC Corporation, Viacom, News Corporation a TEGNA. Americký mediálny a zábavný priemysel prispieva do ekonomiky viac ako 632 mld. USD, čo predstavuje približne tretinu svetového priemyslu.<sup>64</sup>

#### 4.1.1 Aktuálny vývoj zábavného priemyslu

Konzultačná spoločnosť PwC každoročne vypracúva report Global Entertainment & Media Outlook, ktorý poskytuje a analyzuje údaje z oblasti zábavného priemyslu s cieľom poskytnúť nové poznatky a perspektívy. Komplexné informácie a prognózy hovoria o reklamných a spotrebiteľských výdavkoch v 53 krajinách a v 15 segmentoch.

Posledných 12 mesiacov sa v zábavnom priemysle vyznačovalo streamingovými službami, televíziou a sociálnymi sieťami, ktoré spoločne súperili s televíznymi a telekomunikačnými spoločnosťami. Prevádzkovatelia OTT a filmové štúdiá súperili o poskytovanie televízneho obsahu, Google a iHeartMedia zase o poskytovanie digitálnych služieb. V roku 2018 sa výdavky na mobilnú internetovú reklamu prvýkrát opierali o náklady na mobilné internetové pripojenie. Veľké podniky sa usilujú do budúcnosti o vytvorenie integrovaného ekosystému prispôbeného dynamike orientovanej na spotrebiteľa, v ktorej sú sociálne médiá a elektronický obchod navzájom prepojené so zábavným zážitkom. Technológie sú stále silnejším elementom v mediálnych priestoroch a majú najslubnejšie vyhliadky na výnosy, aj vďaka umelej inteligencii, inteligentným domácim službám a virtuálnym systémom.

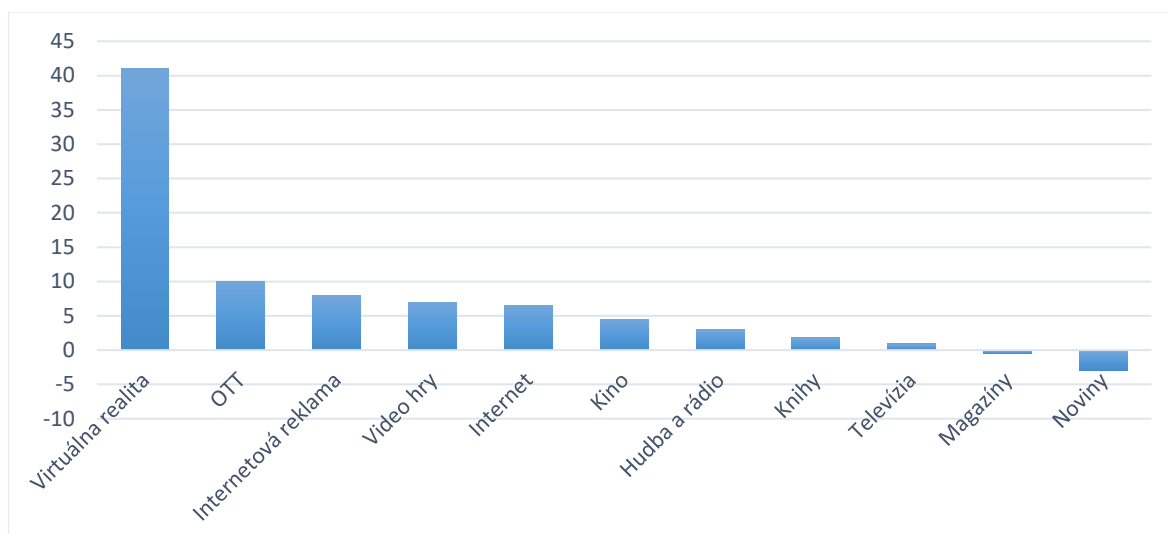
Spoločnosť PwC<sup>65</sup> predpokladá, že v najbližších rokoch dôjde nielen k poklesu podielu svetového HDP v zábavnom priemysle, ale aj jeho segmentoch. Najväčší prepád ziskov sa očakáva u predajcov novín a magazínov, čiže tlače, ktorej už pravdepodobne nepomôžu ani tržby z predaja digitálnych verzií. Hudba, kino, televízia a knihy by si mali udržať stabilnú pozíciu, zatiaľ čo videohry, internet a nové odvetvie e-športy sú v súčasnosti na vzostupe.

---

<sup>64</sup> VAULT. *Media and Entertainment*. [online]. Vault, 2018 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: <http://www.vault.com/industries-professions/industries/media-and-entertainment.aspx>

<sup>65</sup> PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. 15 [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

**Graf 5** Kumulovaná ročná miera rastu segmentov v % za roky 2017 - 2022



Prameň: vlastné spracovanie podľa PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. 10-15 [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

Televízia, ako hlavný segmentu našej záverečnej práce, sa nachádza na konci nášho rebríčka, kde kumulovaný ročný rast dosahuje len okolo 1%. Problémom sa v súčasnosti stáva znižujúci sa počet prirodzených predplatiteľov, v dôsledku nárastu globalizovaného trhu a príchodom konkurenčných streamingových médií ako je Netflix a Amazon. Na americkom trhu sa predpokladá do roku 2022 strata takmer 5 mil. domácností na odber televíznych kanálov. Tradiční operátori na vyspelých trhoch sa tak zameriavajú na uprednostnenie prémiových produktov ako je ultra HD, pokročilé set-top boxy a doplnkové služby. Kľúčový význam majú aj veľké trhy ako Čína a India, odkiaľ sa predpokladá výrazný rast účastníkov tohto typu.

Tento pokles však nemusí vždy znamenať úplný zánik týchto segmentov a to kvôli nezarátaným alternatívnym zdrojom príjmov alebo špecifickým oblastiam, ktoré sú odlišné od ostatných svetových trhov. Ako príklad môžeme uviesť kiná, kde ich ročný príjem z predaja lístkov každoročne klesá. Na druhej strane, kinematografické spoločnosti si tento pokles kompenzujú zvýšeným počtom premietaných reklám, ktoré v prípade niektorých krajín v Južnej Afrike dosahujú hodnotu až 40% ich príjmov. V konečnom dôsledku tak firma dokáže pokryť prevádzkové náklady a tak dosahuje zisk alebo len minimálne straty. Keď sa pozrieme na špecifické oblasti, v prípade Japonska predaj CD nosičov vďaka pretrvávajúcim spotrebiteľským preferenciám stále odoláva náročnej globálnej klíme. S predpokladaným predajom 88 mil. kusov v roku 2021, bude mať krajina najvyšší predaj na svete a bude jedna z mála ekonomík, ktoré zaznamenávajú jednociferný pokles. Celkový

počet príjmov z hudobného odvetvia sa v Japonsku v roku 2021 odhaduje na 43 USD na obyvateľa, čo je takmer trojnásobok svetového priemeru, teda okolo 9 USD. Ďalšie špecifiká by sme mohli nájsť u krajín, kde pripojenie na internet a celkovo digitalizácia nie sú zatiaľ veľmi viditeľné, a tak krajina viac investuje do tradičných a dostupnejších odvetví, ako už spomínaná televízia alebo tlač. Nakoľko podiel týchto druhov zábavného priemyslu každý rok klesá, práve oni by mohli prispieť k zlepšeniu ich situácie vo svete.

V prípade svetového HDP a jeho podielu na zábavnom priemysle môžeme poznamenať, že sa toto odvetvie z dlhodobého hľadiska dostáva do bodu, kedy koneční užívatelia už nevykladajú také množstvo peňažných prostriedkov na ponúkané výrobky a služby. Paradoxom je, že práve u rozvojových krajín je zaznamenaný rýchlejší rast ziskov zábavného priemyslu, pretože práve tu môžeme vidieť väčší potenciál na ďalší rozvoj. Nejde síce o výrazný prepad, podiel zábavného priemyslu na svetovom hospodárstve sa znížil o 0,2% ročne. Z dlhodobého horizontu to ale môže byť pokles o 0,14%, čo by už mohlo predstavovať istý problém, kedy bude potrebné prichádzať s novými inovatívnymi stratégiami, ktoré oživia priemysel a pomôžu predísť opätovnému poklesu.

Najväčším svetovým trhom podľa dosiahnutých tržieb v zábavnom priemysle za rok 2018 bolo USA, ktoré si drží prvenstvo už niekoľko rokov po sebe. Za ním v poradí nasleduje Čína, Japonsko, Nemecko a Veľká Británia.<sup>66</sup>

**Tabuľka 4** Krajiny podľa dosahovaných tržieb v zábavnom priemysle za rok 2018

Poradie	Krajina	Tržby v mld. USD
1	USA	712
2	Čína	190
3	Japonsko	157
4	Nemecko	97
5	Veľká Británia	96

Prameň: vlastné spracovanie podľa PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. 10-15 [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

<sup>66</sup> PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. 10-15 [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

Krajiny môžeme ďalej rozdeliť podľa rozvinutosti zábavného priemyslu a podľa dosahovaných tržieb na 4 kategórie<sup>67</sup>:

#### ***Rozvinuté krajiny s nízkym percentuálnym rastom***

V tomto prípade ide o krajiny s rozvinutou ekonomikou, ktorých tržby sa v oblasti zábavného priemyslu pohybujú v rozmedzí 41 až 720 mld. USD pri percentuálnom raste 3,7%, čo je o 0,5% menej ako je svetový priemer. Lídrom v tejto skupine je USA, ktoré sa nachádza na hranici 720 mld. USD, a naopak hranicu najnižších tržieb z tejto kategórie dosahuje Taliansko. Na druhej strane spolu s Južnou Kóreou zaznamenáva najväčší percentuálny rast, a to 4%. Do tejto skupiny zaradíme ďalej krajiny ako Veľká Británia, Japonsko, Nemecko, Kanada a Francúzsko.

#### ***Rozvinuté krajiny s vyšším percentuálnym rastom***

Do tejto kategórie patrí malý počet krajín, ktoré sú aj súčasťou zoskupenia BRICS. Rovnako ako v prvej skupine sa ročné tržby pohybujú medzi 41 a 720 mld. USD, rozdiel spočíva v ich percentuálnom raste, ktorý môže dosahovať až 11%. Takouto krajinou je India s hodnotou 10,5%, ktorá sa za posledné roky zviditeľnila aj vďaka expanzii zábavného priemyslu. Ďalšia ázijská krajina, Čína, dosahuje v tejto skupine najväčšie zisky a to takmer 260 mld. USD. Treťou významnou krajinou je Brazília, ktorá síce nedosahuje vysoké hodnoty v prípade ročných tržieb, v tejto kategórii sa nachádza kvôli jej ročnému percentuálnemu rastu, ktorý dosahuje 4,7%

#### ***Menej rozvinuté krajiny s nízkym percentuálnym rastom***

Zaradíme tu krajiny prevažne z európskeho kontinentu, ako napríklad Holandsko, Švajčiarsko, Belgicko, Španielsko alebo škandinávské krajiny. V prípade tohto typu tu nedochádza k žiadnym výraznejším odlišnostiam, okrem Španielska, ktoré dosahuje tržby o 10 mld. väčšie ako ostatné krajiny, pričom priemerné ročné tržby sa tu pohybujú na úrovni 35 mld. Najvyššiu hodnotu rastu 4,1% dosahuje mimoeurópska krajina Izrael, ktorá sa vymyká rozmedziu typickému pre túto skupinu (2 - 3,5%).

#### ***Menej rozvinuté krajiny s vyšším percentuálnym rastom***

Do tejto skupiny spadajú najmä ázijské krajiny a krajiny Blízkeho východu, ale aj mnoho európskych a rozvinutých ekonomík. Konkrétne sa jedná o Turecko, Malajziu, Mexiko, Spojené arabské emiráty, Indonéziu, Austráliu, Pakistan, či Nigériu. Práve posledná menovaná krajina, Nigéria, je zaujímavá tým, že v posledných rokoch zažíva veľmi rýchly

---

<sup>67</sup> PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. 10-15 [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

rast zábavného priemyslu, a to až 12%, čo je ešte viac ako India, ale na druhej strane s výškou tržieb v priemere len okolo 7 mld. USD je zaradená do tejto skupiny. Protikladom je Austrália, ktorá by naopak svojimi ročnými tržbami v zábavnom priemysle mohla patriť do skupiny rozvinutých ekonomík s nízkym rastom, ale napriek rastu v hodnote 4,3% je zaradená do tejto kategórie.

#### 4.1.2 Perspektívy vývoja zábavného priemyslu

Okrem konvergencie, ktorá môže konsolidovať moc v rukách niekoľkých veľkých spoločností, zábavný priemysel sa stále vyvíja z fyzického trhu na digitálny. Odvetvie médií a zábavy sa vyrovnáva s výzvami prechodu na zákazníkov, ktorí požadujú stále sofistikovanejšie technologické inovácie a strategické pretvorenie konkurenčného sveta.<sup>68</sup>

Zábavný priemysel čakajú v budúcnosti veľké výzvy, dobrou správou ale je, že zisky, ktoré sú každoročne vykazované, rastú na celom svete a tento trend zatiaľ nevykazuje žiadne známky spomalenia. Výzvou sa však stáva spôsob vynakladania času a peňazí na fungovanie organizácie, ktorý sa v niektorých prípadoch začína značne meniť. Schopnosti a postupy podnikov, ktoré podporujú ich súčasné fungovanie a umiestnenie na trhu, už pravdepodobne nebudú postačujúce na ich prenos do budúcnosti. Podnikateľský model, ktorý za posledných 10 rokov úspešne fungoval, tak už v najbližších 10 rokoch nemusí.<sup>69</sup> Televízni operátori sú obzvlášť znepokojení hrozbou, ktorú predstavujú poskytovatelia streamovaných médií, ako je Netflix alebo najväčší giganti na trhu – Facebook, Apple, Google a Amazon. Súťaž týchto globálnych spotrebiteľských platforiem pomáha vysvetliť, prečo americký konglomerát Comcast oznámil ponuku 22 mld. libier pre britskú spoločnosť ponúkajúcu satelitné vysielanie Sky s nádejou, že rozšíri obsah európskeho vysielateľa na medzinárodnú úroveň.<sup>70</sup> Na druhej strane televízne vysielanie je stále najefektívnejším reklamným médiom na svete. Až 36% opýtaných spotrebiteľov uviedlo na základe prieskumu spoločnosti Globalwebindex<sup>71</sup>, že televízne reklamy sú hlavným spôsobom, ako sa dozvedeli o nových značkách.

---

<sup>68</sup> HARRISON, John – BALIS, Janet. Ten opportunities and threats for media and entertainment companies in 2019 [online]. In: *Ernst&Young*, 28.03.2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [https://www.ey.com/en\\_gl/tmt/how-do-you-turn-disruption-into-transformation](https://www.ey.com/en_gl/tmt/how-do-you-turn-disruption-into-transformation)

<sup>69</sup> PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2018-2022* [online]. PwC, 2018, s. 26-28 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/outlook/perspectives-from-the-global-entertainment-and-media-outlook-2018-2022.pdf>

<sup>70</sup> THIRUCHELVAM, Sharon. Media Companies must treat data with care [online]. In: *Racounter*, 16.05.2018 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.raconteur.net/media-entertainment-2018>

<sup>71</sup> GLOBALWEBINDEX. *Entertainment* [online]. Globalwebindex, 2019, s. 23 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.globalwebindex.com/hubfs/Downloads/Entertainment-q1-2019-report.pdf>

Viacere svetové agentúry zaoberajúce sa výskumom zábavného priemyslu sa zhodujú, že v budúcnosti sa značne zvýši uzatváranie dohôd medzi veľkými spoločnosťami, ktoré im umožnia lepšie analyzovať a spracovávať dáta, schopnosť vyvíjať inovácie, ktoré sa týkajú nových technológií. V súčasnosti k veľkým medializovaným kontraktom môžeme zaradiť dohodu medzi 21st Century Fox a The Walt Disney Company. Manažér globálnych médií a zábavného priemyslu Will Fischer<sup>72</sup>, ktorý pracuje pre spoločnosť Ernst & Young poznamenáva, že fúzie a akvizície sú dnes skvelým spôsobom ako čo najrýchlejšie maximalizovať svoje zisky. Za posledné štyri roky bolo najväčším prínosom zlepšenie portfólia produktov alebo služieb a viac ako dve tretiny zmlúv zaznamenali určitý podiel na trhu a dostali sa do ďalších geografických oblastí. V roku 2018 až 87% podnikateľov z oblasti zábavného priemyslu prejavilo záujem sa v nasledujúcich dvoch rokoch spojiť, odpredať alebo určitým spôsobom zapojiť do medzinárodného obchodu. Kevin Westcott<sup>73</sup>, ako hlavný člen pre zábavný priemysel spoločnosti Deloitte, predpokladá, že v priebehu najbližších rokov dôjde, ku skráteniu dĺžky klasických 30 a 60 minútových seriálov, z dôvodu optimalizácie obsahu a preskúmania iných alternatívnych formátov, zameraných na menšie obrazovky, predovšetkým mobilné zariadenia. Ďalej dodáva, že do roku 2021 budú tablety a smartfóny prenášať 24% všetkých internetových video prenosov.

Vo svete zábavného priemyslu neexistuje žiadny presný model, ani žiadna záruka úspechu, ktorá by viedla smerom k životaschopnej budúcnosti. Jasný a optimistický výhľad by si spoločnosť mohla zabezpečiť tým, že bude zbierať, analyzovať a snažiť sa porozumieť výsledným dátam a zároveň zhodnotiť vplyv trendov, ktoré ovplyvňujú náš svet.

#### 4.1.3 Zábavný priemysel v kontexte fúzií a akvizícií

Agentúra Ernst & Young<sup>74</sup> avizovala, že v priemysle médií a zábavy sa v roku 2018 zaznamenal rekordne vysoký počet transakcií týkajúcich sa fúzií a akvizícií. Správa prešla výkonnými manažérmi v oblasti filmov, televízie, tlačových a digitálnych médií a hier. Spotreba televízie a filmov sa mení zaujímavými spôsobmi. Spotrebitelia majú prístup k veľkému obsahu ľahšie a lacnejšie než kedykoľvek predtým, a to najmä kvôli

---

<sup>72</sup> GAUTAM, Rahul – FISHER, Will. Who will win the battle for content [online]. In: *Raconter*, 16.05.2018 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.raconteur.net/media-entertainment-2018>

<sup>73</sup> WESTCOTT, Kevin. *2018 Media and Entertainment Industry Outlook* [online]. Deloitte, 2018, s. 3 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/media-and-entertainment-industry-outlook-trends0.html>

<sup>74</sup> ERNST&YOUNG. *2019 M&A sector outlook* [online]. EY, 2019 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.ey.com/en\\_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019](https://www.ey.com/en_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019)

poskytovaniu Over the top (OTT)<sup>75</sup> obsahu. OTT sa vzťahuje na médiá, ktoré sa doručujú cez internet bez zapojenia hlavného operátora káblovej alebo satelitnej televízie.

Správa spoločnosti PwC<sup>76</sup> poznamenáva, že cieľom vysielateľov a distribútorov bude nájsť správnu kombináciu kvalitného produktu, ceny a jednoduchého prístupu. Zatiaľ čo tradičné obchodné modely stále dominujú, existuje dostatok priestoru pre fúzie a akvizície, ktoré pomôžu vytvoriť priemysel, ktorý prechádza veľkou digitálnou transformáciou. Hoci sa môže zdať, že o OTT je veľký záujem, PwC varuje investorov, aby obmedzili svoje nadšenie.

Zároveň sú zaznamenané veľké rozdiely medzi európskymi krajinami. Napríklad v Nemecku, výdavky na digitálne médiá pravdepodobne prekonajú náklady na televízne vysielanie, zatiaľ čo televízia v Taliansku zostane dominantným typom, kde výdavky na televízne reklamy sú dvojnásobne vyššie ako digitálne. Až na malé odchýlky by sa výdavky na reklamy v západnej Európe mali udržiavať na stabilnej úrovni, čo je okolo 3,5%. Stredná a východná Európa bude naďalej rásť, ešte pred vyspelými západoeurópskymi ekonomikami, a to kvôli silnejším makroekonomickým základom a nižšiemu nasýteniu reklamného trhu, ktorý je poháňaný silným rastom v oblasti mobilných telefónov.

Naopak spoločnosť Standard & Poor's<sup>77</sup> očakáva, že tempo fúzií a akvizícií v mediálnom a zábavnom priemysle a medzi odvetvami médií, telekomunikácií a technológií sa spomalí v roku 2019, vzhľadom na výrazné tempo v rokoch 2017 a 2018. Zaznamenaných bolo niekoľko významných transakcií, vrátane dvoch vertikálnych integračných obchodov, a to medzi spoločnosťou Comcast a Sky a akvizíciou Time Warner a AT&T, ktoré sa zaoberajú tvorbou obsahu a distribúciou videa. Pri vertikálnych akvizíciách sú niektorí odborníci skeptickí, pretože potenciálne synergie sa dosahujú ťažšie a zároveň by mohol konflikt podnikových kultúr narušiť nadobudnutú spoločnosť. Najväčšie horizontálna akvizícia bola uskutočnená medzi The Walt Disney Company a 21st Century Fox. Agentúra sa ďalej domnieva, že mediálne spoločnosti, hlavne z európskeho kontinentu, sa budú sústreďovať na menšie akvizície s cieľom posilniť svoje existujúce operácie

---

<sup>75</sup> Over the top – poskytovatelia streamingových médií priamo pre divákov cez internet

<sup>76</sup> PwC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2018-2022* [online]. PwC, 2018, s. 26-28 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/outlook/perspectives-from-the-global-entertainment-and-media-outlook-2018-2022.pdf>

<sup>77</sup> S&P. 2019. *Industry Top Trends 2019: Media and Entertainment*. [online]. S&P, 2019, s. 13 [cit. 2019-02-19]. Dostupné na: <https://www.spratings.com/documents/20184/5670590/Industry+Top+Trends+2019+Overview/fc820785-9345-63e0-d666-b6b80cab625d>

a financovať ich prostredníctvom generovaných peňažných tokov. Televízni operátori a operátori platených televízií sa budú sústreďovať na dohody, ktorými si rozšíria svoje digitálne ponuky a produkciu obsahu. Celkovo by absencia veľkých fúzií a akvizícií mala mať neutrálny až pozitívny vplyv pre mediálne spoločnosti v Európe v roku 2019.

## 4.2 Fúzie a akvizície The Walt Disney Company

Mediálne spoločnosti, ktoré investujú do silných integračných schopností v oblasti fúzií a akvizícií, môžu zvýšiť svoje šance na úspech. Významnú expanziu si zabezpečia len v prípade, že budú riadiace tímy vnímať obchod ako podstatný a definujúci moment zmeny. Jediné príležitosti, ktoré môžu zväčšiť pôsobenie spoločností, budú stále viac určovať, kto bude v konkurenčnom boji víťazom a kto bude strácať v rýchlo sa rozvíjajúcom mediálnom prostredí. The Walt Disney Company sa aj vďaka využitiu príležitostí na trhu stala najúspešnejšou spoločnosťou v rámci zábavného priemyslu.

### 4.2.1 Profil spoločnosti The Walt Disney Company

Spoločnosť Walt Disney Company (Disney), ktorá pôvodne vznikla po názvom Disney Brothers Cartoon Studio je spolu s jej dcérskymi a pridruženými podnikmi, popredným diverzifikovaným, rodinným a zábavným podnikom.<sup>78</sup> Základné informácie týkajúce sa právnej formy, zakladateľov, sídla a pôsobiaceho odvetvia sú uvedené v nasledujúcej tabuľke 5.

**Tabuľka 5** Profil spoločnosti The Walt Disney Company

Profil spoločnosti	The  Company
<b>Právna forma</b>	verejná obchodná spoločnosť
<b>Založenie</b>	Los Angeles, Kalifornia, 1923
<b>Zakladateľ</b>	Walt Disney a Roy Disney
<b>Sídlo</b>	Burbank, Kalifornia
<b>CEO</b>	Robert A. Iger
<b>Priemysel</b>	mediálny konlomerát

Prameň: vlastné spracovanie podľa THE WALT DISNEY COMPANY. *About The Walt Disney Company* [online]. California, 2019 [cit. 2019-03.13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/about/>

<sup>78</sup> SANDERS, Adrien-Luc. A Brief History of the Walt Disney Company [online]. In: *LifeWire*, 17.12.2018 [cit. 2019-02-20]. Dostupné na: <https://www.lifewire.com/the-walt-disney-company-140911>

Spoločnosť bola založená ako animované štúdio v roku 1923 Walterom Eliasom Disneyom. Už v priebehu prvých troch rokov vyrobila spoločnosť dva filmy a kúpila si štúdio v Hollywoode. Nástrahy v distribučných právach takmer potopili Waltera a jeho spoločnosť, vytvorenie Mickey Mouse v roku 1928 však všetko zmenilo. V tom čase sa zrodili aj ďalšie slávne postavy, ako napríklad Minnie Mouse a Donald Duck, ktoré sa stali jej základom. Po vojne bolo pre spoločnosť ťažké sa vrátiť tam kde prestala, ale rok 1950 sa ukázal byť zlomovým bodom, a to vďaka produkcii prvého živého filmu *Ostrov pokladov* a ďalšieho animovaného filmu *Popoluška*. V tom istom roku sa uskutočnil ďalší dôležitý okamih a to otvorenie Disneyho zábavného parku – Disneyland v Kalifornii. To spôsobilo ešte väčšiu popularitu a nezmenilo sa to ani smrťou zakladateľa Walta Disneyho v roku 1966. Spoločnosť po ňom prevzal člen rodiny Roy Disney. Nasledujúce desaťročia zaznamenali viaceré možnosti predaja, pokračujúcu produkciu hraných filmov a výstavbu ďalších parkov po celom svete. Spoločnosť vydržala počas tohto obdobia aj pokusy o prevzatie, no nakoniec sa zotavila a vrátila sa na úspešnú cestu s nástupom Michaela D. Eisnera do funkcie predsedu v roku 1984. Disney rozšíril svoj vplyv na širší trh od 80. rokov, počínajúc debutom Disney Channel na káblovej televízii. Založil niekoľko divízií a štúdií, ako napríklad Touchstone Pictures, aby vyrábal filmy mimo svojej štandardnej ceny pre rodiny a získal ešte širšiu pozíciu v zábavnom priemysle. M. Eisner a výkonný partner Frank Wells sa ukázali ako úspešný tím, ktorý viedol Disney do nového tisícročia. V roku 2005 prevzal úlohu generálneho riaditeľa Bob Iger, ktorý je CEO spoločnosti dodnes. V roku 2006 Disney zakúpil Pixar, pretože sa zameral na vývoj digitálnej animácie. Jej najväčšími úspechmi boli *Toy Story*, *Finding Nemo* a *The Incredibles*. Po odkúpení, spoločnosť naďalej získavala prestížne ocenenia a to za filmy *Moana* a *Coco*. Po tom, čo sa stal predsedom Bob Iger, sa zameriavala na produkty, ktoré sú viac orientované na rodinu. Rob Disney, posledný člen rodiny, ktorý pôsobil vo firme, zomrel 16. decembra 2009. V tom istom roku získali Marvel Entertainment za 4,24 mld. USD, čo dalo spoločnosti právo na desiatky superhrdinových licencií, ako sú *Iron Man* a *Deadpool*. Neskôr v roku 2012 začala svoju akvizíciu Lucasfilm, ktorá zahŕňala práva na *Star Wars* a následne v roku 2014 pokračovala v digitálnej expanzii a získala výrobcu obsahu Youtube Maker Studios, ktorý sa stal Disney Digital Network v roku 2017. Tento rok plánuje spustiť svoju vlastnú digitálnu streamingovú sieť, kde si zákazníci môžu predplatiť filmy, podobne ako u koncernov Netflix a Hulu.<sup>79</sup>

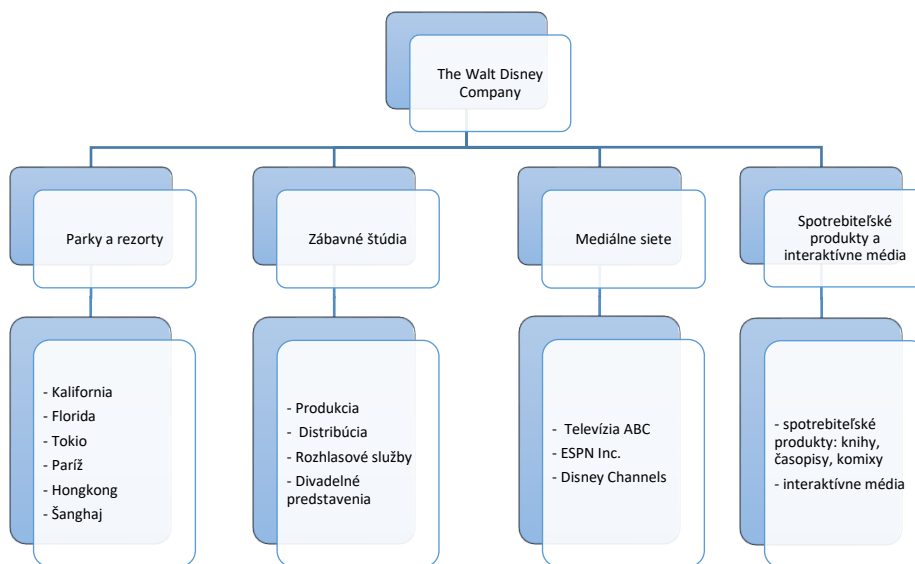
---

<sup>79</sup> D23. *Disney History* [online]. California, 2012 [cit. 2019-02-20]. Dostupné na: <https://d23.com/disney-history/>

Medzi hlavné obchodné segmenty spoločnosti patria<sup>80</sup>:

- Mediálny segment zahŕňa káblové a rozhlasové televízne siete, produkčné televízne a distribučné stanice a rozhlasové stanice. Televíznu produkciu tvoria stanice ako Disney Channels, ABC, alebo televízia ESPN, ktorá sa venuje športovým podujatiam.
- Druhý hlavný segment podnikania sú Disneyho parky a rezorty, zodpovedné za koncepciu, budovanie a správu 11 zábavných parkov, takzvaných Disneylandov a 44 rekreačných stredísk v Severnej Amerike, Európe a Ázii.
- Do segmentu štúdiovej zábavy patria animované a hrané filmy, divadelné hry a hudobné nahrávky. Medzi jej najznámejšie filmové štúdiá sa zaraďuje Marvel, Lucasfilm alebo Pixar. Walt Disney Pictures patrí k najväčším americkým filmovým štúdiám a s tržbami 2,4 mil. USD a podielom 21,8% je v súčasnosti absolútnym lídrom.
- Spotrebiteľské produkty a interaktívne médiá zabezpečujú predaj hier, hlavne pre mobilné platformy, knihy, časopisy a komiksy.

**Obrázok 1** Hlavné segmenty spoločnosti The Walt Disney Company

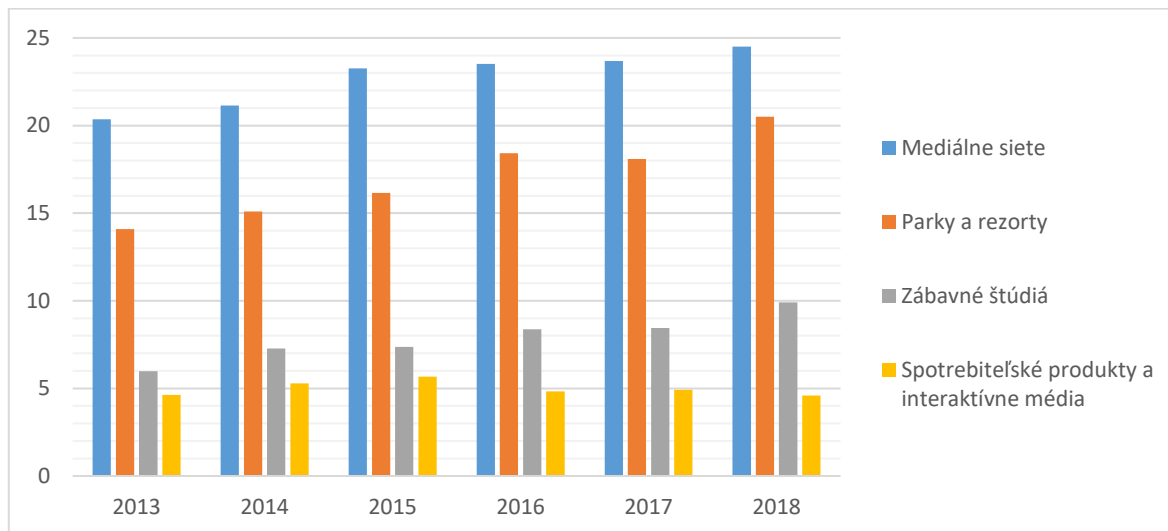


Prameň: vlastné spracovanie podľa THE WALT DISNEY COMPANY. *About The Walt Disney Company* [online]. California, 2019 [cit. 2019-03.13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/about/>

<sup>80</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *2017 Annual Report* [online]. California, 2017, s. 1-14 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2017-Annual-Report.pdf>

Z nasledujúceho grafu 6 je zjavné, že najdôležitejšiu časť zo spomínaných segmentov tvoria mediálne siete a zábavné parky. O niečo nižšie tržby dosahujú zábavné štúdiá a spotrebiteľské produkty, ktorým tržby ale každoročne narastajú.

**Graf 6** Tržby spoločnosti podľa segmentu za roky 2013 - 2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, s. 109 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

Spoločnosť sa nezaobrá špecifickým cieľovým trhom, v prípade oblastí však ide hlavne o USA, Európu, Japonsko a Indiu. Kľúčovou skupinou zákazníkov sú hlavne rodinní príslušníci, či už ide o deti akéhokoľvek veku, ktoré majú záujem o hry, hračky až po starších členov rodiny, ktorí sú ochotní navštíviť Disney parky po celom svete. Hlavné cieľové segmenty sa zvyčajne nachádzajú v mestských oblastiach, kde má spoločnosť svoje hlavné predajne Disney a distribučné platformy. Existuje päť hlavných predajných kanálov, prostredníctvom, ktorých Disney distribuuje svoje produkty, a to predajne filmov, vlastné obchodné centrá, internetový obchod Disney alebo iné online distribučné siete ako Amazon.<sup>81</sup>

Nadvláda spoločnosti Disney nad súperiacimi konkurentmi v odvetví zábavného priemyslu sa v posledných rokoch stále zväčšuje. V súčasnosti mu patrí 30% podiel na trhu zábavného priemyslu a po úspešne ukončenej akvizícii so spoločnosťou Fox sa odhaduje rast ešte o 9%.<sup>82</sup> Disney zaznamenal za fiškálny rok 2018 príjmy vo výške 59,5 mld. USD,

<sup>81</sup> PETERSON, Paul. *The Business Model of the Walt Disney Company : záverečná práca*. Kolín, 2017. s. 19.

<sup>82</sup> MCCLINTOCK, Pamela. Disney-Fox Merger : Combined Box Office Strategy Begins [online]. In: *The Hollywood Magazine*, 19.10.2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.hollywoodreporter.com/news/disney-fox-merger-combined-box-office-strategy-begins-1153553>

čo predstavuje medziročný nárast takmer 8%, čo boli približne aj odhadované čísla analytikov, ktorí predpokladali príjmy vo výške 55 mld. USD. Zvýšenie peňažných prostriedkov spôsobil najmä pokles dôchodkových príspevkov, vyššie prevádzkové príjmy segmentov alebo nižšia platba dane z príjmov. Zisk na akciu sa v priemere pohyboval v hodnote 2,1 USD. Rast môžeme nazvať širokospektrálny, keďže všetky prevádzkové segmenty spoločnosti prispeli k zvýšeniu zisku.<sup>83</sup>

**Tabuľka 6** Porovnanie príjmov Disney za fiškálny rok 2017 a 2018

<b>2018</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>	<b>Q3</b>	<b>Q4</b>	<b>Spolu</b>
Tržby	15,4	14,5	15,3	14,3	<b>59,5</b>
Prevádzkové výnosy	3,9	4,2	4,2	3,3	<b>15,6</b>
Čistý zisk	4,5	3,1	3,1	2,4	<b>13,1</b>
Zisk na akciu	2,93	1,95	1,96	1,56	<b>2,1*</b>
<b>2017</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>	<b>Q3</b>	<b>Q4</b>	<b>Spolu</b>
Tržby	14,8	13,3	14,2	12,8	<b>55,1</b>
Prevádzkové výnosy	3,9	3,9	4,1	2,8	<b>14,7</b>
Čistý zisk	2,5	2,5	2,5	1,9	<b>9,4</b>
Zisk na akciu	1,56	1,51	1,51	1,14	<b>1,43*</b>

Prameň: vlastné spracovanie podľa THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, s. 109 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

\* priemerné hodnoty zisku na akciu za roky 2017, 2018

Segment mediálnych sietí zvýšil výnos spoločnosti o 4%. Prispela k tomu hlavne veľká podpora od vysielania, a to v dôsledku predaja série Black-ish a dvoch seriálov Marvel. Príjmy káblových sietí sa medziročne zvýšili o 5%, ale prevádzkové príjmy sa znížili, a to kvôli investovaniu do dcérskej technologickkej spoločnosti BAMTech, ktorá je základom jej streamingových ambícií.

Segment parkov a stredísk bol rovnako veľkým prispievateľom úspechu, kde výnosy vzrástli o 10%. Spôsobila to najmä vyššia návštevnosť, ktorá sa odzrkadlila aj na väčšom predaji potravín a nápojov a taktiež k tomu prispeli zvýšené ceny vstupeniek. Objem návštevnosti bol registrovaný hlavne v Disneylande v Paríži a Hongkongu.

Najviditeľnejší nárast môžeme vidieť v segmente zábavy, kde výnosy medziročne narástli až o 19%. Zvýšenie príjmov bolo spôsobené nárastom divadelnej distribúcie, znížením nákladom na filmové efekty a vyššou sledovateľnosťou televízie. Úspech operácií

<sup>83</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, s. 109 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

je veľmi závislý na verejnom vkuse a preferenciách, navyše prevádzkové výsledky sa menia v dôsledku načasovania vydania nových divadelných a televíznych predstavení.

Sekcia produkty a interaktívne médiá sa zaoberá publikáciou kníh, časopisov, komiksov a hier, predovšetkým pre mobilné platformy. Segment taktiež distribuuje značkové výrobky prostredníctvom maloobchodných, online a veľkoobchodných spoločností. Jeho súčasťou je aj dizajn webových stránok pre iné firmy, ako aj vývoj a distribúcia online video obsahu. Náklady na produkty za fiškálny rok 2018 vzrástli o 4% a to v dôsledku inflácie a nepriaznivého dopadu kurzu ako aj vyšších výdavkov v parkoch a strediskách spôsobených rastom návštevnosti.<sup>84</sup> Tabuľka 7 sumarizuje porovnanie jednotlivých segmentov v rokoch 2017 a 2018.

**Tabuľka 7** Porovnanie tržieb segmentov Disney za fiškálny rok 2017 a 2018

Odvetvie	2018	2017	Medziročná zmena
Mediálne siete	24,5	23,5	4%
Parky a strediská	20,5	18,4	10%
Zábavné štúdio	9,9	8,3	19%
Produkty	4,6	4,8	-4%

Prameň: vlastné spracovanie podľa VENA, Danny. *Disney Closes Out 2018 With Record Results* [online]. In: The Motley Fool, 10.10.2018 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.fool.com/investing/2018/11/10/disney-closes-out-2018-with-record-results.aspx>

V prípade nákladov, ktoré zahrňujú programové a výrobné náklady, ide o nárast v hodnote 654 mil. USD, na konečných 13 576 mil. USD. Vo vysielaní išlo o nárast predovšetkým v dôsledku vyšších priemerných nákladov na sieťové programovanie vrátane vplyvu americkej speváckej relácie American Idol. V káblových sieťach sa náklady na programovanie a produkciu zvýšili o 332 mil. USD a to najmä vďaka zmluvnému zvýšeniu sadzieb programovania športu na vysokých školách. Predajné, všeobecné, administratívne a ostatné náklady vzrástli o 105 mil. USD kvôli konsolidácii dcérskeho podniku BAMTech, čiastočne kompenzované nižšími marketingovými nákladmi na televíziu Disney Channels. Vyššie výdavky boli zároveň spôsobené aj nákladmi vzniknutými v súvislosti s akvizíciou Fox a vyššími nákladmi na odškodnenie.<sup>85</sup>

<sup>84</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, s. 37-38 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

<sup>85</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, s. 34 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

Rozpočtové výsledky spoločnosti Disney v prvom štvrtroku 2019 profitovali najmä zo silnej výkonnosti segmentov mediálnych sietí a parkov, skúseností a spotrebných produktov. Zvýšenie príjmov pridružených spoločností a vyšší predaj programov v rámci káblových sietí a vysielania podporili príjmy z médií. Výnosy zo zábavných parkov profitovali z nárastu návštevnosti hostí a priemerných denných sadzieb v domácich parkoch. Okrem týchto skutočností sa ďalej očakáva, že po úspešne dokončenej akvizícii s Foxom sa značne zvýši zisk spoločnosti. Vyššie programovacie náklady na ESPN a veľké investície do streamingových služieb však naďalej poškodzujú ziskovosť. Navyše, nedostatočné skúsenosti s cestovným ruchom ovplyvnili negatívne výsledky v čínskom zábavnom parku v Shanghai.<sup>86</sup>

#### 4.2.2 Významné fúzie a akvizície The Walt Disney Company

Disney sa stále zapája do mnohých fúzií a akvizícií, pretože chce vytvoriť najsilnejšiu mediálnu a zábavnú spoločnosť na svete. V tabuľke 8 sú postupne od roku 1993 až po súčasnosť uvedené najvýznamnejšie z nich.

**Tabuľka 8** Hlavné uskutočnené fúzie a akvizície spoločnosti Disney

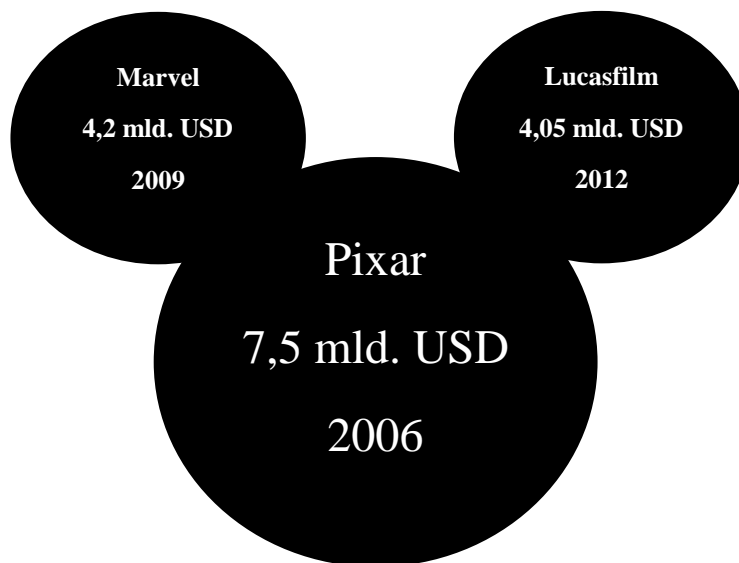
Spoločnosť	Rok	Cena za prevzatie v mld. USD
Miramax	1993	0,6
Capital Cities/ABC/ESPN	1995	19,0
Fox Family Worldwide (Freeform)	2001	2,9
Baby Einstein	2001	nezverejnené
Pixar	2006	7,4
Oswald the Lucky Rabbit	2006	nezverejnené
Marvel	2009	4,2
Hulu	2009	nezverejnené
Playdom	2010	5,63.
Lucasfilm (Star Wars)	2012	4,05
BAM	2016	2,58 mld.
21st Century Fox	2019	71,3 mld.

Prameň: vlastné spracovanie podľa DISNEY NEWS. *Major Disney Acquisitions Over Time* [online]. California, 2018 [cit. 2018-10-22]. Dostupné na: <https://disneynews.us/important-disney-acquisitions-time-disney-history/>

<sup>86</sup> ZACKS. *The Walt Disney Company* [online]. Chicago, 2019 [cit. 2019-04-07]. Dostupné na: <https://www.zacks.com/stock/quote/DIS?q=DIS>

Disneyho najväčšie obchodné segmenty sú televízna činnosť, obchod so zábavnými parkmi a celovečerné filmy. K týmto segmentom sa radia aj jedny z najznámejších spoločností, ktorých kúpou si zabezpečil zvýšenie hodnoty akcií na burze. Konkrétne sa jedná o televízne stanice Pixar, Lucasfilm alebo Marvel. Hodnotu jednotlivých transakcií môžeme vidieť na nasledujúcom obrázku.

**Obrázok 2** Akvizície Disney znázornené v logu The Walt Disney Company



Prameň: vlastné spracovanie podľa THE WALT DISNEY COMPANY. *About The Walt Disney Company* [online]. California, 2019 [cit. 2019-03.13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/about/>

*Pixar Animation Studios* je americké filmové štúdio, ktoré sa venuje najmä tvorbe filmov pre divákov všetkých vekových kategórií pomocou počítačovej grafiky. Spoločnosť Pixar vyrobila doteraz 20 celovečerných filmov, počínajúc animovanou rozprávkou *Toy Story* z roku 1995, až po posledný film *Incredibles II* z roku 2018. Spolu s filmami ako *Hľadá sa Nemo* a jeho pokračovaním *Hľadá sa Dory* boli tieto diela zaradené medzi 50 najvýnosnejších filmov všetkých čias. Disney a Pixar podpísali svoju prvú dohodu už v roku 1991 na výrobu troch animovaných filmov. Súčasťou dohody bolo, že Disney bude financovať náklady na výrobné práva a Pixar zaplatí účastnícky poplatok. Od roku 2002 sa vtedajší generálny riaditeľ Pixar Steve Jobs snažil znovu prerokovať dohodu, Disney však chcel ostať pri pôvodnej verzii, pretože bola pre neho priaznivejšia. Napokon v roku 2006 spoločnosť kúpil Walt Disney za 7,4 mld. USD. Načasovanie sa ukázalo ako ideálne, pretože ziskovosť spoločnosti sa od konca 90. rokov postupne znižovala. Spojenie jej pomohlo

prilákať nových zákazníkov, vytvárať príjmy z kvalitných, inovatívnych typov filmov a taktiež malo pozitívny vplyv na predaj výrobkov. Dodnes Pixar vytvoril viac ako 8 mld. USD v podnikaní s Disney. Akvizícia tiež zabezpečila zníženie konkurencie vzhľadom na to, že Pixar je najväčším hráčom v priemysle, pokiaľ ide o vývoj a výrobu animovaných filmov. Na druhej strane spojenie umožnilo spoločnosti Pixar rýchly prístup k finančným prostriedkom do budúcich projektov, pretože výhody spoločnosti Disney sú spojené s väčším rozpočtom.<sup>87</sup>

Hlavný dôvod úspechu, videli investori v tom, že Disney využila animovaný charakter Pixaru na použitie v rozsiahlych sieťach. Veľkým úspechom sa stal film *Cars*, ktorého tržby z predaja predstavovali viac ako 5 mil. USD. Ochota sa zmeniť a byť súčasťou medzinárodného obchodu pomohla Pixaru, pretože nielen vyvinul nové filmy, ale zabezpečil aj pokračovanie pôvodných. Skúsenosti Boba Igera v oblasti fúzií a akvizícií veľmi pomohli obom spoločnostiam. Spoločnosti nielenže nasledovali zavedené stratégie pre úspešné fungovanie fúzií a akvizícií, ale prišli aj s niektorými inými. Bob Iger sa postaral aj o to, aby sa zamestnanci Pixaru dostali do preberajúcej spoločnosti, zveril im nové úlohy, až bolo napokon transformačné vedenie v Pixare privedené do Disney. Táto dohoda znamenala spojenie dvoch najúspešnejších animačných spoločností v podnikaní a upevnila tak už existujúce prvenstvo.<sup>88</sup>

**Marvel Entertainment** je mediálna a zábavná spoločnosť, ktorá pôsobí v oblasti vydavateľstva, televízie a filmu. Marvel je známy vďaka svojim fiktívnym postavám, ako je Spider-Man, Captain America alebo X-Men. Disney získal spoločnosť v roku 2010 za 4 mld. USD a zaistil si tak prístup k takmer 5000 komixovým postavám. Investícia, ktorá bola uskutočnená už pred 9 rokmi, priniesla spoločnosti značnú návratnosť. Od akvizície získal Marvel Cinematic Universe takmer 17 mld. USD.

Úspech filmového biznisu sa rozšíril aj do ďalších obchodných segmentov. Disney sa snažil využiť nielen silu filmového štúdia, ale aj silný marketing, ktorý za ním stojí. Spoločnosť sa v tom čase zameriavala skôr na zasiachnutie dievčenského publika s princeznami, chýbali mu ale tematické filmy pre chlapcov, čo vyriešila rozšírením portfólia o superhrdinov od Marvelu. Spotrebiteľské produkty spolu s interaktívnymi médiami, ako aj parky a rezorty boli taktiež poháňané popularitou postáv spoločnosti Marvel. Výhodou

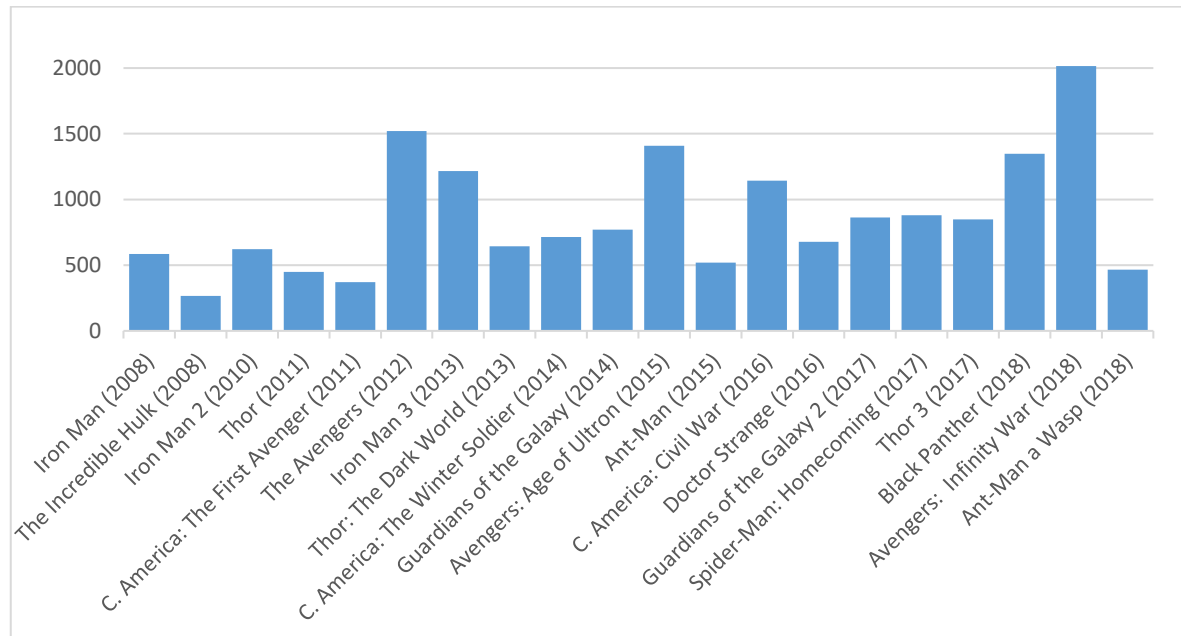
---

<sup>87</sup> CATE, Cen a kol. Disney, Pixar [online]. In: *Academia*, 2015 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: [https://www.academia.edu/9364657/Disney\\_and\\_Pixar\\_Acquisition\\_Case\\_Analysis?email\\_work\\_card=thumbail-desktop](https://www.academia.edu/9364657/Disney_and_Pixar_Acquisition_Case_Analysis?email_work_card=thumbail-desktop)

<sup>88</sup> PRIYAMVADA, Jain. The Disney-Pixar Merger [online]. In: *QRIUS*, 13.08.2013 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://qrius.com/the-disney-pixar-merger/>

bol aj vytvorenie partnerstva či spolupráce s inými filmovými štúdiami ako Paramount Pictures alebo Sony Pictures Entertainment.<sup>89</sup> Graf 7 znázorňuje dosiahnuté tržby z predaja filmov od roku 2008, ktoré vznikli na základe spojenia týchto dvoch spoločností.

**Graf 7** Tržby z predaja filmov od vzniku akvizície v mil. USD



Prameň: vlastné spracovanie podľa CARPENTER, William. Top 5 Companies Owned by Disney [online]. In: *Investopedia*, 11.02.2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/markets/102915/top-5-companies-owned-disney.asp>

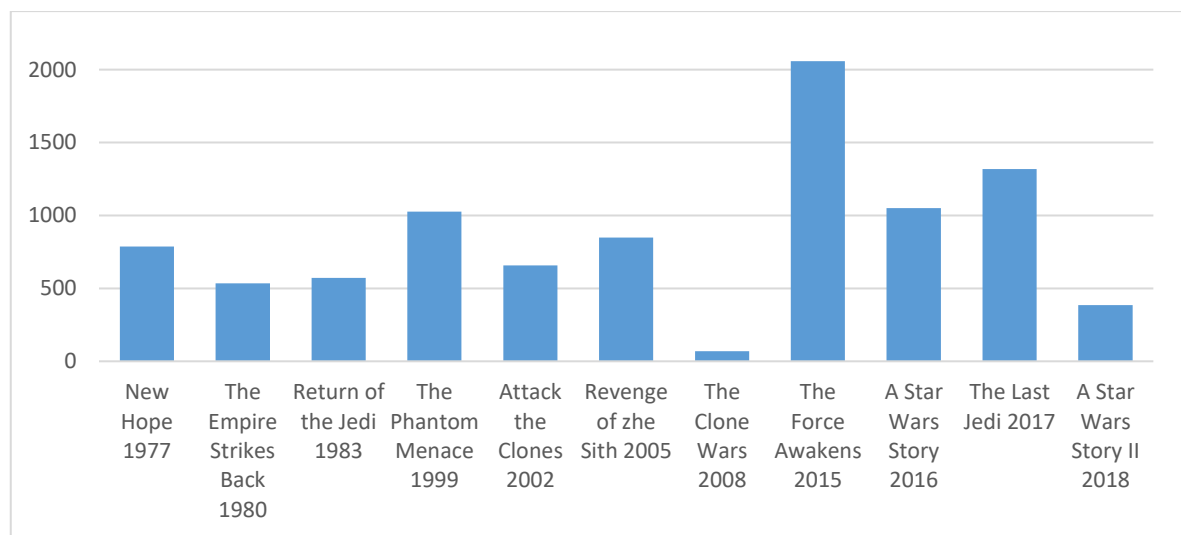
Akvizícia spoločnosti **Lucasfilm** nadväzuje na úspešné spojenia s Pixar a Marvelom, čo dokazuje jedinečný potenciál rozširovať a rozvíjať potenciál kvalitného a kreatívneho obsahu, prostredníctvom využitia inovatívnej technológie.<sup>90</sup> Lucasfilm je filmová produkčná spoločnosť od roku 1971, ktorej najznámejšie produkcie sú Star Wars a Indiana Jones. Disney ju získal v roku 2012 za 4,06 mld. USD, spolu s vlastníctvom akčných filmových produkcií, spotrebných výrobkov, videohier, animácií, vizuálnych efektov a audio produkcií. Táto transakcia sa ukázala ako jedna z najúspešnejších akvizícií, ktoré boli uskutočnené na americkom kontinente. Podľa Hollywood Reporter sa spoločnosti Disney vrátili investované peniaze koncom roka 2017, keď po štyroch sériách Star Wars prekročili

<sup>89</sup> HEMSWORTH, Aaron. Marvel acquisition helping film business [online]. In: *Market Realist*, 24.11.2017 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://articles.marketrealist.com/2017/11/marvel-acquisition-spinning-money-disney/>

<sup>90</sup> VEJVODA, Jim. The Walt Disney Company Acquires Lucasfilm; Star Wars: Episode VII set for 2015 [online]. In: *Ign*, 30.10.2012 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://articles.marketrealist.com/2017/11/marvel-acquisition-spinning-money-disney/>

tržby hranicu 4,8 mld. USD.<sup>91</sup> Tento kreatívny seriál, ktorý je poháňaný talentovaným tímom, už viac ako 40 rokov ponúka veľké množstvo postáv a príbehov, ktoré viedli spoločnosť k pokračovaniu vydávania celovečerných filmov a dlhodobému rastu franšízy. Star Wars rezonujú so spotrebiteľmi po celom svete a vytvárajú pre Disney príležitosť na poskytovanie obsahu v rámci svojho rôznorodého portfólia podnikov, vrátane filmov, televízie, spotrebných výrobkov, hier a zábavných parkov. Táto licencia poskytuje trvalo udržateľný zdroj vysoko kvalitného obsahu a zároveň je vhodný pre nové modely vrátane digitálnych platforiem, čím sa akvizícia stala silným zosúladením so strategickými prioritami Disney pre dlhodobý rast.<sup>92</sup> V grafe 8 môžeme vidieť, že odkedy Disney získala Lucasfilm v roku 2012, tržby za filmy Star Wars výrazne stúpili.

**Graf 8** Epizódy Star Wars podľa dosiahnutých tržieb v mil. USD



Prameň: vlastné spracovanie podľa CARPENTER, William. Top 5 Companies Owned by Disney [online]. In: *Investopedia*, 11.02.2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/markets/102915/top-5-companies-owned-disney.asp>

Akcie spoločnosti The Walt Disney Company sa od minulého roka zvýšili o 15,6% a od chvíle, keď zakúpili Lucasfilm o viac ako 127%. Do budúca plánujú spoločnosť vytvorenie nového dielu Indiana Jones po takmer 40 rokoch od jeho premiéry.<sup>93</sup> V tomto prípade integrácie, spoločnosť posilnila svoju prítomnosť na existujúcom trhu a získala

<sup>91</sup> WHITTEN, Sarah. Disney bought Lucasfilm six years ago today and has already recouped its \$4 billion investment [online]. In: *CNBC*, 30.10.2018 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.cnbc.com/2018/10/30/six-years-after-buying-lucasfilm-disney-has-recouped-its-investment.html>

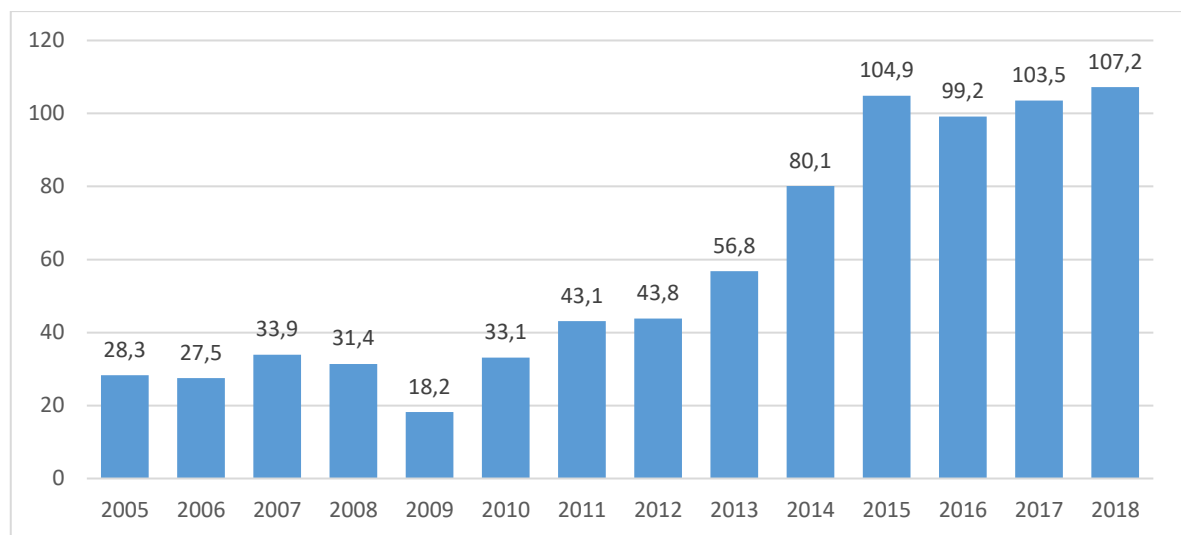
<sup>92</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *Disney to Acquire Lucasfilm Ltd* [online]. California, 2019 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/disney-to-acquire-lucasfilm-ltd/>

<sup>93</sup> CARPENTER, William. Top 5 Companies Owned by Disney [online]. In: *Investopedia*, 11.02.2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/markets/102915/top-5-companies-owned-disney.asp>

prístup k mnohým ďalším tým, že je schopná produkovať v budúcnosti úspešné filmy Star Wars.<sup>94</sup>

Na nasledujúcom grafe 9 môžeme vidieť vývoj kurzu spoločnosti od roku 2005, kedy Disney uzavrel prvú zo svojich veľkých akvizícií s Pixarom, až po súčasnosť. Keď Bob Iger vystriedal Michaela Eisnera v roku 2005, akcie spoločnosti sa pohybovali na úrovni 28 USD, dnes je to 107 USD na akciu. Historické maximá boli dosiahnuté v roku 2015, kedy sa akcie spoločnosti obchodovali za 23,3-násobok zisku a viac ako štvornásobok účtovnej hodnoty. V roku 2016 nastal mierny pokles, ďalšie roky už boli sprevádzané opätovným rastom. Napriek miernym poklesom v určitých obdobiach je Disney oceňovaný trhom pomerne vysoko.<sup>95</sup>

**Graf 9** Rast akcií spoločnosti The Walt Disney Company za roky 2005-2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa YAHOO FINANCE. *The Walt Disney Company* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné na: <https://finance.yahoo.com/quote/DIS/>

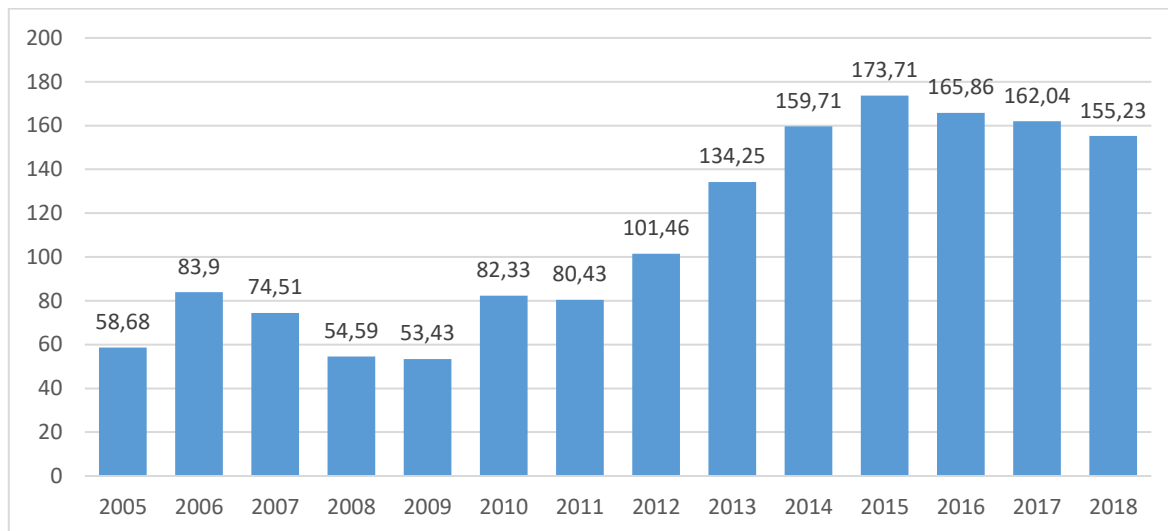
Úspech spoločnosti Disney môžeme vyhodnotiť aj na základe jej celkovej hodnoty na trhu. Jej vývoj sme spracovali za obdobie rokov 2005 – 2018, ako je možné vidieť v grafe 10. V čase nákupu spoločnosti Pixar sa hodnota Disney pohybovala v hodnote 55 mld. USD. Každým rokom sa zvyšovala, pričom pokles prišiel v rokoch 2008 a 2009, čo bolo celosvetovo spôsobené hospodárskou krízou. Nasledujúci rok po uzavretí dohody s podnikom Pixar evidujeme nárast hodnoty spoločnosti o 25 mld. USD. Tento trend pokračoval aj v roku 2010 a 2013, kedy vznikli dve ďalšie úspešné akvizície, a to

<sup>94</sup> NIKKI, N. The Business of Disney Film Acquisition [online]. In: *Wordpress.com*, 13.04.2013 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://dizbizblog.wordpress.com/2013/04/13/lucasfilm-worth-4-billion-disney-thinks-so/>

<sup>95</sup> YAHOO FINANCE. *The Walt Disney Company* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné na: <https://finance.yahoo.com/quote/DIS/>

s podnikom Marvel a Lucasfilm, pri ktorých nastal až 40 miliardový nárast.<sup>96</sup> Aj na základe týchto údajov si myslíme, že je Disney ideálnym príkladom, ako môže akvizícia či fúzia zabezpečiť úspech podniku.

**Graf 10** Vývoj hodnoty spoločnosti The Walt Disney Company za roky 2005-2018



Prameň: vlastné spracovanie podľa YCHARTS. *The Walt Disney Co Enterprise Value* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné na: [https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise\\_value](https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise_value)

Uvedené tri akvizície umožnili oživiť Disneyho pôsobenie a taktiež pomohli speňažiť populárne postavy prostredníctvom predaja hračiek v zábavných parkoch. Aj vďaka nim sa v súčasnosti Disney radí medzi najúspešnejšie spoločnosti v zábavnom a mediálnom priemysle.

#### 4.2.3 Akvizícia The Walt Disney Company a 21st Century Fox

Twenty-First Century Fox (Fox), je americká nadnárodná spoločnosť pre masmédiá, ktorá sídli v Midtown Manhattan v štáte New York. Jedná sa o jednu z dvoch firiem, ktoré boli založené Rupertom Murdochom v roku 1979. V súčasnosti ide o štvrtý najväčší mediálny konglomerát v USA po spoločnosti Disney, Comcast a AT&T, ktorý sa zoberá televíznym vysielaním a filmovou tvorbou. Prvá produkcia s názvom *The Robe* zasiahla mnoho ľudí po celom svete a zmenila spôsob, akým boli produkované filmy. Neskôr prišli úspešné série filmu *Sám doma*, jedna z najpopulárnejších romantických tragédií *Titanic* alebo filmy ako *X-Man*, či *Avatar* ktoré znamenali náhľad do imaginárneho sveta.

<sup>96</sup> YCHARTS. *The Walt Disney Co Enterprise Value* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné na: [https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise\\_value](https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise_value)

Spoločnosť pracuje prostredníctvom segmentov, ako je programovanie káblovej siete a pozostáva z produkcie a programovania cez televízne systémy, prevádzkovateľov satelitných priamych vysielaní, telekomunikačných spoločností a distribútorov online videa.<sup>97</sup> Svoje produkty predáva prostredníctvom tretích strán, digitálnych platforiem, distribútorov, domácich a medzinárodných kanálov. Taktiež poskytuje video reklamné služby, vrátane marketingových kampaní na požiadanie a angažovanosť spotrebiteľov. Na marketingové a propagačné akcie vynakladá veľké peniaze, jej reklamné náklady vo fiškálnom roku 2018 boli vo výške 2,2 mld. USD. Stratégia rastu spoločnosti Fox je postavená na poskytovaní výnimočnej a tvorivej produkcie, pri posilňovaní svojich hlavných značiek FOX, National Geographic, Fox News, Fox Sports, FX a STAR India. Spoločnosť taktiež považujeme za hybnú silu inovácií v oblasti zákazníckej skúsenosti a podpory šírenia možností spotrebiteľov pre prístup k jej obsahu na viacerých platformách.<sup>98</sup>

Dňa 14. decembra 2017 Disney a Fox vyhlásili zmluvu o zlúčení, ktorá bola neskôr 20. júna 2018 dcérskym podnikom TWDC Holdoco zmenená a doplnená. Pred akvizíciou bolo dohodnuté, že spoločnosť Fox prevedie portfólio svojich spravodajských, športových a vysielacích podnikov vrátane Fox News Channel, Fox Business Network, Fox Broadcasting Company, Fox Sports, skupina Fox Television Stations, FS1, FS2, Fox Sports, Big Ten Network a niektoré ďalšie aktíva a pasíva do novovytvorenej dcérskej spoločnosti New Fox a New Fox Separation. Pred distribúciou, New Fox zaplatí spoločnosti Fox dividendu vo výške 8,5 mld. USD, ktorá je určená na financovanie daní vyplývajúcich z oddelenia New Fox Separation a New Fox Distribution.<sup>99</sup> Transakcia hodnotí aktíva Foxu vo výške 66,1 mld. USD, z toho 13,7 mld. USD vo výške dlhu spoločnosti. Akcionári dostanú za každú svoju akciu od Disney 0,2745 USD, čo je 30-dňová priemerná cena akcií spoločnosti Disney, pričom očakáva, že v priebehu dvoch rokov od uzatvorenia obchodu sa vďaka úsporám spojením s prekrývaním oboch podnikov dosiahnu úspory vo výške 2 mld. USD.<sup>100</sup>

---

<sup>97</sup> MARKETS INSIDER. *21st Century Fox – Profile* [online]. 2019 [cit. 2019-02-24]. Dostupné na: <https://markets.businessinsider.com/stocks/foxa/company-profile>

<sup>98</sup> VAULT. *Twenty-First Century Fox* [online]. 2019 [cit. 2019-02-24]. Dostupné na: <http://www.vault.com/company-profiles/media-entertainment/news-corporation/company-overview.aspx>

<sup>99</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *The Walt Disney Company To Acquire Twenty-First Century Fox*. [online]. California, 2019 [cit. 2019-01-28]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/waltdisney-company-acquire-twenty-first-century-fox-inc-spinoff-certain-businesses-52-4-billion-stock/>

<sup>100</sup> ALMÁSSY, Oskar. Disney si upevňuje pozíciu jednej z najväčších mediálnych spoločností na svete. Čo všetko kúpou 21st Century Fox vlastne získa? [online]. In: *Filmkult*, 14.12.2019 [cit. 2019-03-02]. Dostupné na: <https://filmkult.refresh.sk/9906-Disney-si-upevnuje-poziciu-jednej-z-najvacsich-medialnych-spolocnosti-na-svete-Co-vsetko-kupou-21st-Century-Fox-vlastne-ziska>

Americký telekomunikačný konglomerát Comcast v súťaži so spoločnosťou Disney stiahol dňa 19. júla 2018 svoju ponuku na získanie veľkého množstva zábavných prostriedkov predávaných spoločnosťou Fox, čím mu prenechal cestu. Fox prejavil jasnú preferenciu pre túto dohodu v porovnaní s konkurenciou.<sup>101</sup> Plánované ukončenie dohody oboch spoločností sa predpokladalo v prvej polovici tohto roka, akvizícia nadobudla oficiálne účinnosť už 20. 3. 2019, kedy Disney získal Fox za konečných 71,3 mld. USD.<sup>102</sup>

Podľa Hollywoodskej únie, spoločnosť cieľi touto dohodou posilnenie svojich hlavných televíznych a filmových podnikov proti náporu nových konkurentov v danej oblasti. Disney si touto akvizíciou rozšíri svoju výrobnú infraštruktúru o FX Networks, National Geographic a 300-plus medzinárodných kanálov a 22 regionálnych športových sietí. Taktiež zahŕňa aj 30%-ný podiel spoločnosti Hulu, 50% podielu v Endemol Shine Group, družicovej služby Star India a 39%-ný podiel spoločnosti Fox na družicovom vysielaní Euro Sky. Spoločnosť ďalej zdôraznila, že transakcia nie je podmienená tým, že Fox uzavrie dohodu z koncernom Sky.

Kľúčové prvky transakcie<sup>103</sup>:

- aktíva Foxu sú vo výške 66,1 mld. USD, z toho 13,7 mld. alebo 28 USD na akciu je v dlhu spoločnosti,
- podniková hodnota obchodu je 69 mld. USD,
- s cieľom dohliadať na integráciu aktív, predĺžil Bob Iger zmluvu s firmou do roku 2021,
- akcionári Foxu dostanú za každú svoju akciu 0,2745 akcií spoločnosti Disney a tým získajú jej 25% podiel,
- úsporu nákladov spoločnosti Disney vo výške 2 mld. USD.

Akvizícia filmových aktív spoločnosti Fox je najnovším prevratom pre predsedu predstavenstva spoločnosti Disney, Boba Igera, po odkúpení štúdií Pixar, Lucasfilm

---

<sup>101</sup> SMITH, Gerry – SAKOUI, Anousha. Comcast Drops Out of Bidding War for Fox to Focus on Sky [online]. In: *Bloomberg*, 19.07.2018 [cit. 2019-03-02]. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-19/comcast-surrenders-to-disney-in-fox-bid-to-keep-pursuing-sky>

<sup>102</sup> LEE, Edmund – BARNES, Brooks. Disney and Fox Shareholders Approve Deal, Ending Corporate Duel [online]. In: *The New York Times*, 27.07.2018 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://www.nytimes.com/2018/07/27/business/media/disney-fox-merger-vote.html>

<sup>103</sup> LITTLETON, Cynthia – STEINBERG, Brian. Disney to Buy 21st Century Fox Assets for \$52.4 Billion in Historic Hollywood Merger [online]. In: *Variety*, 14.12.2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://variety.com/2017/biz/news/disney-fox-merger-deal-52-4-billion-merger-1202631242/>

a Marvel, ktoré spolu existujú ako samostatné značky popri vlastnom akčnom štúdiu Disney Animation. K samotnému obchodu a jeho budúcnosti sa zároveň vyjadrili aj ich hlavní predstavitelia. Ako prvého uviedli generálneho riaditeľa spoločnosti Disney, ktorým je v súčasnosti Bob Iger. „*Je nám ctou a sme vďační za to, že Rupert Murdoch nám zveril budúcnosť podnikov, ktoré ho stáli celoživotné budovanie. Je to pre nás príležitosť, aby sme zvýšili portfólio populárnych sérií a značiek, ktoré nám zároveň zabezpečia lepšiu ponuku pre našich spotrebiteľov. Dohoda nám taktiež pomôže rozšíriť náš medzinárodný dosah a možnosť dostať sa jednoduchšie k spotrebiteľom a ponúkať im inovatívne distribučné platformy na kľúčových trhoch po celom svete.*“ Bob Iger sa zároveň s ostatnými predstaviteľmi dohodol na predĺžení pracovnej zmluvy, ktorá má platnosť do konca roka 2021. Pre správnu radu bolo dôležité, aby naďalej zostal vo svojej funkcii a poskytol svoje vodcovstvo a víziu, ktoré sú nevyhnutné na úspešné uzatvorenie tejto strategickej akvizície. Následne sa k celému obchodu vyjadril aj CEO druhej spoločnosti Rupert Murdoch. „*Sme nesmierne hrdí na to, čo sme dokázali vybudovať v rámci spoločnosti 21st Century Fox a pevne verím, že toto spojenie bude pre akcionárov veľkým plusom. Disney stále pokračuje v nastolenom tempe a všetkým ukazuje ako dynamicky má vyzerať zábavný priemysel. Taktiež sme presvedčení, že pod vedením Boba Igera bude kombinácia týchto koncernov v dobrých rukách a spolu s našou pomocou bude odhodlaný uspieť.*“<sup>104</sup>

Predaj zároveň odráža rastúcu neistotu v súvislosti s ekonomikou tradičných médií, pretože digitálna technológia čoraz viac mení spôsob, akým ľudia spotrebúvajú svoje správy, filmy a televízne programy. V súčasnosti vo svete gigantov s globálnym dosahom, akými sú Facebook, Amazon, Apple a Google sa stali konglomeráty ako Fox malými a to aj napriek silným značkám a odborným skúsenostiam.<sup>105</sup>

### ***Výhody z uzatvorenia akvizície***

Pri rozhodovaní ohľadom prevzatia spoločnosti Fox sa Rada zaoberala viacerými faktormi, ktoré by zabezpečili úspech akvizície a priniesli tak rast celej spoločnosti. Nasledovne si uvedieme niektoré z nich<sup>106</sup>:

---

<sup>104</sup> LITTLETON, Cynthia – STEINBERG, Brian. Disney to Buy 21st Century Fox Assets for \$52.4 Billion in Historic Hollywood Merger [online]. In: *Variety*, 14.12.2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://variety.com/2017/biz/news/disney-fox-merger-deal-52-4-billion-merger-1202631242/>

<sup>105</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *The Walt Disney Company To Acquire Twenty-First Century Fox* [online]. California, 2019 [cit. 2019-01-28]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/waltdisney-company-acquire-twenty-first-century-fox-inc-spinoff-certain-businesses-52-4-billion-stock/>

<sup>106</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *Proxy Statement* [online]. California, 2018, s. 175-178 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2018/06/Revised-2018-Joint-Proxy-Statement.pdf>

- presvedčenie, že transakcia by zvýšila pozíciu spoločnosti a možnosť poskytovať inovatívne produkty priamo spotrebiteľom,
- zakomponovanie prémiových filmových a televíznych štúdií Foxu by výrazne zvýšilo obsah a portfólio spoločnosti,
- z čoho vyplýva aj poskytnutie atraktívnejšieho obsahu a možnosti zábavy pre spotrebiteľov,
- rozšírenie dosahu do ďalších krajín v Európe a Ázii a vytvorenie tak skutočne globálnej spoločnosti s autentickou miestnou výrobou,
- rozšírenie radu miestnych, celoštátnych ale aj globálnych športových podujatí, ktoré televízia ESPN môže poskytnúť fanúšikom po celom svete,
- urýchlenie používania inovatívnych technológií, vrátane platformy BAMTech,
- posúdenie potenciálnych strategických a finančných prínosov vrátane synergií,
- očakávanie, že transakcia prinesie do roku 2021 úsporu približne 2 mld. USD a to vďaka efektívnosti dosiahnutej kombinácii spoločností,
- akcionári budú vlastniť po ukončení akvizičného procesu okolo 80-83% nevyrovnaných akcií spoločnosti,
- zotrvanie výkonného riaditeľa Boba Igera v spoločnosti, čo je podľa predstavenstva kľúčovým bodom pre efektívnosť budúcej dohody.

Vzhľadom na širokú škálu a zložitosť týchto faktorov, sa ich Rada spoločnosti nesnažila kvantifikovať, klasifikovať alebo priradiť relatívne alebo špecifické váhy žiadnemu z faktorov, navyše aj samotní predstavitelia Rady, môžu mať rôzne názory.

Spoločnosť Disney týmto ambicióznym nákupom dúfa, že jej prinesie viac káblových sietí, výrobných štúdií a ďalších nehnuteľností, ktoré jej zabezpečia budúcnosť ponorenú do streamingu s priamym kontaktom so športom, zábavou, pričom začať plánuje už tento rok. Úspešnosť tejto akvizície je zatiaľ ťažké kvantifikovať, keďže k podpisu dohôd oboch strán došlo len nedávno. Obe spoločnosti čaká ešte veľa práce, čo očakáva aj riaditeľ Disney Bob Iger, ktorý sa v rozhovore pre médiá vyjadril takto: „*Prial by som si, aby som vám povedal, že najťažšia časť je za nami, že uzavretie obchodu bolo skôr len cieľovou čiarou, než ďalším míľnikom. Čo nás čaká, je náročná práca spájajúca naše podniky s cieľom vytvoriť dynamickú, globálnu zábavnú spoločnosť.*“<sup>107</sup>

---

<sup>107</sup> HA, Anthony. Disney closes its \$71,3B Fox acquisition [online]. In: *TechCrunch*, 2019 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: [https://techcrunch.com/2019/03/20/disney-closes-it-71-3b-fox-acquisition/?guccounter=1&guce\\_referrer\\_us=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce\\_referrer\\_cs=nHEVTFiHnTfa37mzI2\\_clg](https://techcrunch.com/2019/03/20/disney-closes-it-71-3b-fox-acquisition/?guccounter=1&guce_referrer_us=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_cs=nHEVTFiHnTfa37mzI2_clg)

Prvé výsledky tak budeme vedieť zhodnotiť pravdepodobne až koncom roka, už teraz si ale dovoľíme tvrdiť, že spojenie týchto dvoch spoločností prinesie skôr pozitíva, ktoré odhadujeme na základe dokázaných úspešných výsledkov predošlých akvizícií.

#### 4.2.4 Zhodnotenie fúzií a akvizícií spoločnosti The Walt Disney Company

Počas svojho pôsobenia rástol úspech spoločnosti Disney najmä kvôli akvizíciám filmových štúdií, ako je Pixar, Lucasfilm alebo Marvel. Spoločnosť získala okrem iného pre svoju filmovú tvorbu používanie štúdií, práva na postavy a témy, pričom každá jedna dohoda priniesla určité výhody. Jedna zo stratégií, ktorú využíva, je horizontálna integrácia. To znamená, že Disney získava firmu, ktorá pôsobí v rovnakom hodnotovom reťazci. Táto metóda je najúčinnějšía, keď organizácia pôsobí na konkurenčnom trhu. V prípade filmového priemyslu môžeme povedať, že je vysoko konkurenčný, keďže spotrebitelia majú rozsiahle možnosti pri výbere filmov a podujatí. Pri získaní novej spoločnosti, tak môže Disney v dôsledku rozšírenia portfólia zasiahnuť väčší počet zákazníkov a zabezpečiť si tak významný podiel na trhu. Zhodnotenie úspešnosti vybraných akvizícií spoločnosti The Walt Disney Company, na základe troch spomínaných princípov je nasledovné:

**Prvý princíp:** *Hodnota vytvorená kombináciou, by mala presiahnuť celkovú hodnotu, ktorú by vytvorili podniky konajúce samostatne.* Prvý princíp kladie praktické otázky ako: Koľko môžu podniky získať kombináciou svojich zdrojov? Aké konkrétne zdroje sa musia spojiť na vytvorenie tejto hodnoty?

Hoci v súčasnosti patrí Disney k najplyvnejším spoločnostiam vo svete, nie vždy tomu tak bolo. V roku 2005 zaostával v komerčnom aj kreatívnom výkone, k tomu návratnosť investícií akcionárov sa pohybovala v záporných číslach. Zmena nastala až kúpou, v tom čase ešte malého animovaného štúdia spoločnosti Pixar. Z tejto kúpy za 7,4 mld. USD, boli mnohí analytici z Wall Street skeptickí a obávali sa kultúrnych rozdielov a rizika zaplatenia miliardy dolárov za nepredvídateľný obchod. Disney ríša bola zakorenená v animácií s jej klasickými postavami ako Mickey a Minnie Mouse, Donald Tuck alebo Goofy. Napriek tomu potrebovala spoločnosť niekoľko prelomových myšlienok. Hnacou silou bol príchod Boba Igera do spoločnosti, ktorý si uvedomil, že najlepšie príležitosti môžu byť vytvorené prostredníctvom spojení s inými podnikmi. Preto sa rozhodol kontaktovať vtedajšieho riaditeľa Pixaru – Steve Jobsa a dohodol sa s ním na spoločnom obchode. Išlo

o odvážny krok do budúcnosti, ktorý sa ale ukázal byť priaznivým a efektívnym, a tak sa spoločnosť rozhodla o niekoľko rokov neskôr uzavrieť ďalšiu úspešnú dohodu s Marvel Entertainment za 4 mld. USD. Spoločnosť, ktorá sa venuje hlavne komiksovým superhrdinom bola pre Disney ďalšou veľkou výzvou. V tom čase prevládala v spoločnosti skôr skepticizmus, pretože na Marvelových hrdinov ako Spiderman, Fantastická štvorka alebo X-Men boli už udelené licencie. To ale nezabránilo Disneymu aby spustil niekoľko filmov ako Avengers, Captain America, Thor a Iron Man, ktoré ako sme uviedli v teoretickej časti v grafe 7, priniesli spoločnosti nemalé zisky. Okrem toho Disney získal prostredníctvom tohto obchodu prístup k piatim tisícom postavám. Bob Iger použil nákupy Pixaru a Marvelu na to, aby presvedčil Georga Lucasa, aby im v roku 2012 predal Lucasfilm za približne 4 mld. USD. Najväčší prínos spočíval v získaní filmu Star Wars, ktorý má milióny fanúšikov po celom svete a s jeho 17 000-ami postav sa podarilo vytvoriť niekoľko úspešných celovečerných filmov, ktoré priniesli spoločnosti Disney viac ako 4,8 mld. USD. Okrem toho, predmetom dohody bolo získanie práva na film Indiana Jones, talentovaný expertný tím, najlepšie produkčné podniky Lucasfilmu, ako aj priemyselné osvetlenie a zábavnú technológiu. Pridanie spoločnosti do portfólia svetových značiek zvýšilo jej schopnosť poskytovať spotrebiteľom širokú škálu najkvalitnejšieho obsahu a vytvárať pre akcionárov dlhodobú hodnotu.

Tieto tri akvizície oživilo Disneyho tvorbu a umožnili speňažiť populárne postavy prostredníctvom čo najväčšieho počtu predajní alebo zábavných parkov. Okrem vytvárania série filmov, televíznych relácií a seriálov má Disney licencie na hračky, hry, oblečenie a širokú škálu tovarov. V prípade Star Wars sú vytvorené tematické parky s krajinou, jedlom, atrakciami a postavami v štýle epizód. Táto stratégia bola sama o sebe veľkou prelomovou inováciou spoločnosti Disney.

**Druhý princíp:** *Kombinácia musí byť navrhnutá a riadená tak, aby sa táto spoločná hodnota zrealizovala.* Druhý princíp načrtáva otázky: Ktorí partneri a štruktúry najlepšie vyhovujú tomuto cieľu? Ako riadime riziko a neistotu obsiahnutú v týchto kombináciách?

Už od uzatvorenia dohôd so spoločnosťami Pixar, Marvel a Lucasfilm, spoločnosť verila, že spojenia sú kľúčovým hnacím motorom úspechu a poskytnú obsah užitočný pre tradičné ale aj nové platformy na celom svete. Akvizície sú zamerané najmä na podporu strategických priorít, pri vytváraní obsahu, ktorý zahŕňa najmodernejšie technológie a posilňuje jej globálnu pôsobnosť.

Pri definovaní stratégií sa niektorí autori zhodnú, že stratégie zahŕňajú zacielenie a objavovanie nových atraktívnych trhov a následne vytvárajú pozície, ktorými dosahujú konkurenčnú výhodu. Jedna zo stratégií, ktorú spoločnosť využíva je horizontálna integrácia. To znamená, že Disney získava firmu, ktorá pôsobí v rovnakom hodnotovom reťazci Spoločnosti sa dostávajú do tejto pozície konfiguráciou a aranžovaním zdrojov a aktivít, aby zákazníkom poskytli jedinečnú hodnotu za prijateľnú cenu. Efektívna firemná teória vyjadruje presvedčenie a očakávania týkajúce sa vývoja priemyslu, predpovedá budúce požiadavky spotrebiteľov, vývoj relevantných technológií a dokonca môže predvídať úmysly svojich konkurentov. Predvídavosť napovedá, ktoré akvizície, fúzie alebo investície sa ukážu ako cenné, pre prípadný budúci obchod s nimi. Prognóza Disney spočívala napríklad v tom, že spoločnosť vedela predpokladať budúci záujem o vedecko-fantastickú literatúru z komiksov, preto sa rozhodla uzavrieť dohodu so spoločnosťou Marvel.

Riziko a neistotu z budúcich obchodov vyriešila spoločnosť tým, že poverila vedúcich predstaviteľov Pixaru, aby oživilí animačný tím Disney. Vedenie si dokonca zámerne ponechalo dve animačné štúdiá oddelene, aby ochránili kľúčové časti kultúry spoločnosti Pixar. Výsledkom potom bolo jeho udržanie identity, s vlastnými emailovými adresami, logom, pracovnými zmluvami a inými výhodami. Disney ďalej zabezpečil náklady na integráciu marketingu oboch podnikov a niektorých častí výroby a dosiahol synergie výnosov tým, že presvedčil Pixar, aby pokračovali vo výrobe filmov priamo na DVD. Výsledkom bol výrazný úspech, keďže akcionárom zabezpečil značnú návratnosť a taktiež získal sériu animovaných snímok, ktorá vyvrcholila najúspešnejším celovečerným kresleným filmom *Ľadové kráľovstvo*.

***Tretí princíp:*** Každý z podnikov by mal získať návratnosť dostatočnú na odôvodnenie investície. Tretí princíp sa snaží odpovedať na otázky: Ako si účastníci rozdelia vytvorenú spoločnú hodnotu? Aká bude časom zdieľaná hodnota?

Majetok Disney, Pixar, Marvel a Lucasfilmu sa delí v závislosti od toho, či jeho video obsah bol primárne určený na divadelné prestavenia alebo obrazovky. Televízne postavy Pixar a Disney animácie sú produkované a distribuované Disney televíziou – dcérskou spoločnosťou Disney/ABC. Marvel je rozdelený do štúdia Marvel, ktorý produkuje filmy pod Disney štúdiom a Marvel televízia robí animovanú show pod Disney/ABC

s malou koordináciou medzi nimi. Lucasfilm tvorí svoje filmy taktiež pod Disney štúdiom, zatiaľ čo Lucasfilm Animation úzko spolupracuje so skupinou Disney/ABC.

Disney kúpil Pixar v roku 2006 za 7,4 mld. USD. V tom čase sa spoločnosti dohodli, že Disney bude vymieňať 2,3 svojich akcií za každú akciu Pixar, pričom Pixar ohodnotí na 59,77 USD na akciu, čo je takmer 4%-ná prémia založená na vtedajších cenách akcií. Dohoda taktiež hovorila o umiestnení vedúcich pracovníkov, kde sa rozhodlo, že John Lasseter, hlavný manažér kreatívneho oddelenia v Pixare, bude mať rovnaký titul, ale bude spravovať obidve animačné jednotky, pričom sa stane hlavným kreatívnym poradcom pre Disney. Steve Jobs, ktorí v tom čase vlastnil 50,6% nesplatených akcií spoločnosti Pixar súhlasil s tým, že aspoň 40% z nich bude vložených v prospech spoločnosti.<sup>108</sup>

Manažment Disney oznámil v roku 2009, že sa dohodol na akvizícií so spoločnosťou Marvel Entertainment. Akcionári v tom čase získali 30 USD za akciu v hotovosti a za každú svoju akciu 0,745 akcie Disney.<sup>109</sup> Ďalej bolo uvedené, že v prípade potreby, bude upravená výška hotovosti a akcií v uzávierke, aby celková hodnota vydaných akcií spoločnosťou Disney, ako protihodnota za akvizíciu v danom čase, nebola nižšia ako 40% celkovej protihodnoty. Konečná cena za akvizíciu bola 4,2 mld. USD. Dohoda vytvorila pre Marvel jedinečnú príležitosť stavať na charakterových vlastnostiach a silnej značke, prístupom k veľkej globálnej infraštruktúre spoločnosti Disney po celom svete.

Podľa podmienok dohody a na základe záverečnej ceny akcií, hodnota transakcie medzi Disney a Lucasfilmom je 4,05 mld. USD, pričom Disney zaplatí takmer polovicu protihodnoty v hotovosti a vydá približne 40 mil. akcií pri uzavretí. Konečná protihodnota však podliehala obvyklým úpravám po súvahe. Akvizícia kombinuje dve vysoko kompatibilné značky rodinnej zábavy a posilňuje dlhodobý priaznivý vzťah medzi nimi.

#### 4.2.5 Perspektívy vývoja *The Walt Disney Company*

V rámci týchto transakcií s Marvelom, Pixarom a Lucasfilmom sa zároveň musíme zamyslieť nad strategickými výzvami, ktorým momentálne čelia zábavné a mediálne spoločnosti, vzhľadom na to, že spotrebiteľia sa čoraz viac presúvajú z káblovej televízie a kinematografie k streamingovým službám ako je Netflix alebo Amazon. Dva kľúčové trendy, ktoré môžeme pozorovať za posledné roky sú rýchly nárast streamingu a mobilného

---

<sup>108</sup> HOLSON, Laura – SORKIN, Andrew. Disney to buy Pixar for \$7,4 billion in stock [online]. In: *The New York Times*, 24.01.2018 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.nytimes.com/2006/01/24/technology/24iht-disney.html>

<sup>109</sup> WINSTEAD, Nick. Disney and Marvel: Acquisition Complete! [online]. In: *popculture.*, 31.08.2017 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://popculture.com/blog/2010/01/01/disney-and-marvel-acquisition-complete/>

videa a posun od tradičnej platenej televízie. Podľa nedávnej štúdie spoločnosti Deloitte si 55% amerických domácností v minulom roku zaplatilo za video služby. Čoraz viac spotrebiteľov pritom sleduje obsah na smartfónoch a tabletoch, kde sú mesačné zisky poskytovateľov platených videí okolo 2 mld. USD. Odberatelia platenej televízie zároveň prehodnocujú hodnotu, ktorú dostávajú od svojich predplatiteľov. Až 70% z nich je nespokojných so svojimi službami, pričom majú pocit, že za svoje peniaze dostávajú malú hodnotu. Aby sa situácia zmenila, poskytovatelia budú pravdepodobne reagovať na niektoré svoje ponuky v roku 2019, v snahe skutočne konkurovať mnohým možnostiam na trhu. Zároveň na trhu pozorujeme čoraz viac ponúk platenej televízie, ktoré zahŕňajú odbery tradičných streamingových služieb, ako napríklad spoločnosť Comcast, ktorá nedávno pridala do svojho online obsahu Amazon Prime Video, ktoré svojimi službami konkuruje Netflixu alebo HBO Go. Ďalším kľúčovým trendom pre nasledujúce roky je pribúdanie fúzií a akvizícií v mediálnom priemysle, a to najmä snahou spoločnosti posilniť svoj obsah, kvalitu a distribúciu. Mega-fúzie v konečnom dôsledku umožnia menšiemu počtu veľkých spoločností kontrolovať väčšiu časť televíznych relácií a filmov a potenciálne rozšíriť ich obsah. Zmena spotrebiteľského správania a implementovanie nových stratégií sú hlavnou príčinou a hnacou silou spájania spoločností. Aj generálny riaditeľ spoločnosti FX Networks John Landgraf vidí budúcnosť televízie ako globálny obchod, ktorý sa formuje pod vedením niekoľkých mediálnych gigantov.<sup>110</sup> Na túto situáciu promptne zareagoval aj Disney a to tým, keď minulý rok oznámil spustenie vlastnej streamingovej služby pre svoje televízne a filmové projekty. Týmto rozhodnutím tak bude priamo konkurovať napríklad Netflixu, Amazonu a nadchádzajúcim podnikom ako je Apple a jeho spustenie vysielania televíznych staníc. Oficiálny názov tejto služby je Disney+, ktorý bol prvýkrát spomenutý už v roku 2017. Disney+ bude novým domovom mnohých exkluzívnych filmov a televíznych seriálov, ktoré zahŕňujú taktiež nové filmy od Pixar a Marvel. Zástupca webovej stránky tiež uvádza, že svoje zastúpenie v danej službe bude mať aj kanál National Geographic, ktorí Disney prevezme v rámci dohody s Foxom. Dohoda taktiež zahŕňa vlastníctvo 60% streamingovej služby Hulu, ktorá má v súčasnosti okolo 20 mil. predplatiteľov. Spustenie Disney+ je plánované na koniec roka 2019, dovtedy by malo byť pripravených 4-5 exkluzívnych televíznych relácií a niekoľko originálnych filmov. Zatiaľ ešte nevieme presne povedať, aká bude mesačná hodnota ponúkanej služby, hoci Bob Iger v auguste 2018 v diskusii

---

<sup>110</sup> LITTLETON, Cynthia. Listen : John Landgraf on Disney-Fox Deal and the Future of *Television* [online]. In: *Variety*, 11.09.2018 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://variety.com/2018/tv/news/john-landgraf-fx-disney-fox-deal-strictly-business-1202936363/>

s magazínom *Variety* poznamenal, že očakávané náklady by mali byť nižšie ako má Netflix, keďže pri spustení nebude mať taký široký obsah ako jej konkurenti. V súčasnosti Netflix účtuje mesačne 7,99 USD za streamingový obsah SD a 10,99 USD za obsah s vysokým rozlíšením HD. Spoločnosť tiež potvrdila, že začne svoje nové vysielanie v USA a v prípade úspechu v krajine sa rozšíri na ďalšie územia.<sup>111</sup> Analytici banky UBS vidia jasnú budúcnosť pre Disney+ a očakávajú, že služba bude mať v prvom roku 5 mil. predplatiteľov a po piatich rokoch to už bude 50 mil. Na začiatku, pri pôvodnom obsahu, odhadujú náklady na 1 mld. USD a 1,6 mld. ročne do roku 2025.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> CALLAHAM, John. Everything you need to know about the upcoming Disney streaming service, Disney+ [online]. In: *Android Authority*, 12.04.2019 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://www.androidauthority.com/disney-plus-streaming-service-923534/>

<sup>112</sup> DREIER, Troy. Disney to Give First Look at Disney+ at April 11 Investor Day [online]. In: *Streaming media*, 21.01.2019 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://www.streamingmedia.com/Articles/News/Online-Video-News/Disney-to-Give-First-Look-at-Disney--at-April-11-Investor-Day-129500.aspx>

## 5 Diskusia

Úspech spomínaných akvizícií spoločnosti Disney dokazuje jeho jedinečnú schopnosť rásť a rozširovať vysokokvalitný kreatívny obsah na maximálny potenciál a maximálnu hodnotu. Pixar priniesol prostriedky na oživenie spoločnosti, ktorá bola rozhodujúca pre ich dlhodobý úspech. Kontrakt s Marvelom, o tri neskôr, spojil silnú značku preslávenú mnohými postavami s kreatívnymi schopnosťami Disney, čo prinieslo globálne portfólio zábavných prvkov s integrovanou obchodnou štruktúrou, ktorá maximalizuje hodnotu svojho obsahu na viacerých platformách a územiach. Následne Lucasfilm dokonale zapadá do strategických priorit a portfólia duševného vlastníctva spoločnosti. Nakoniec aj nedávno uzatvorená akvizícia s 21st Century Fox má predpoklady úspešného spojenia, a to hlavne vďaka posilneniu hlavných televíznych a filmových divízií spoločnosti Disney, ako aj úspore nákladov a inovatívnym distribučným platformám. Na základe zrealizovaných analýz považujeme za najvplyvnejšie determinanty úspechu pri vytváraní fúzií a akvizícií ako stratégií rastu nasledujúce riešenia.

### *Vývoj produktov a nové technológie*

Vývoj produktov považujeme za hlavnú stratégiu intenzívneho rastu spoločnosti, ktorá zahŕňa ponuku nových produktov na už existujúcich alebo nových trhoch. Cieľom je dosiahnuť rast efektívnym presvedčaním zákazníkov, aby nakupovali produkty spoločnosti Disney na základe ich jedinečných atribútov. Spoločnosť napríklad produkuje nové filmy s príslušnou službou, pričom generuje vyšší zisk od svojich zákazníkov. V reakcii na meniace sa správanie spotrebiteľov na trhu, ktoré je čoraz viac ovplyvnené technológiu sa Disney v roku 2015 rozhodol pre spojenie svojich dvoch divízií na kombinovaný segment spotrebiteľské výrobky a interaktívne médiá. Nový tím sa tak zameril na využívanie najmodernejších technológií a nových produktov. V dôsledku tejto štruktúry sa tak vytvorila technológia rozprávania príbehov Disneyho vydavateľstva detských kníh.<sup>113</sup> Jednou z priorit, ktoré čakajú spoločnosť v tomto roku bude uviesť vlastnú streamingovú službu

---

<sup>113</sup> THE WALT DISNEY COMPANY. *New Disney Segment to Combine Consumer Products and Interactive Divisions* [online]. California, 2015 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/new-disney-segment-to-combine-consumer-products-and-interactive-divisions/>

Disney+, ktorá má konkurovať iným platformám v tomto priemysle, akým je napríklad líder na trhu Netflix.<sup>114</sup>

### ***Zvýšená diferenciácia***

Spoločnosť Disney využíva diverzifikáciu ako podpornú stratégiu pre rozvoj globálneho podnikania. Expanziou do zahraničia si tak vytvorila zastrešujúci efekt a tým minimalizovala riziká konkurencie. Ak by sa stalo, že jedna produktová línia by zlyhala, ostatné musia pokryť straty. Momentálne je schopná vyrábať stále viac produktov aj do krajín, kde nemá zastúpenie Disneyland.

Príkladom diferenciácie je získanie prístupu k 3D animačným schopnostiam od spoločnosti Pixar, ktorými predtým nedisponovala. Značnú výhodu si zabezpečila aj tým, keď pri uzavretí dohody so štúdiom Marvel získala povolenie k piatim tisícim postavám. Okrem toho, kedykoľvek Disney kúpi ďalšiu spoločnosť, získa právo nielen používať výrobky, ale dochádza tu k zníženiu hospodárskej súťaže. Táto diferenciácia priniesla príležitosti zaoberať sa novými oblasťami, kde dovtedy nebolo možné sa dostať. Vďaka efektívnosti kombinácie podnikov z nedávno uzatvorenej dohody s Fox môže ušetriť na nákladoch až 2 mld. USD ročne.

### ***Hospodárska súťaž***

Kedykoľvek Disney prevezme konkurenčný podnik, získava právo nielen na používanie výrobkov, postáv, ako to bolo najmä v prípade Marvelu, ale zároveň nadobúda zisky, ktoré sú spojené s tým, čo novo získaná spoločnosť vyrába. Disney používa stratégiu pre zabezpečenie konkurencieschopnosti, ktorá ponúka jedinečné produkty z oblasti zábavy, masmédií a zábavných parkov. Spomínaný model M. Portera naznačuje, že konkurenčná stratégia umožňuje podniku sa rozvíjať a udržať na cieľovom trhu. Disney sa vo svojej vízií snaží od konkurencie odlíšiť svojimi produktmi, inováciami a kreativitou, čo jej pomôže v boji proti veľkým firmám. Na základe zodpovedajúcich strategických cieľov organizuje zábavný konglomerát výzvy a nové trendy vo svojom priemyselnom prostredí.

---

<sup>114</sup> MARSHALL, Rick. Disney Plus : Here's what we know so far about the upcoming streaming service [online]. In: *Digital Trends*, 12.04.2019 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: <https://www.digitaltrends.com/movies/disney-plus-streaming-service-news/>

### ***Prístup na nové trhy***

Všetky akvizície nakoniec umožnili spoločnosti prístup na nové trhy, či už to bolo v USA alebo celosvetovo. Spoločnosť dosahuje rast čiastočne prenikaním na iné trhy a to tým, že zvyšuje predaj svojich výrobkov do zahraničných krajín. Ďalšou možnosťou je výstavba nových zábavných parkov, takzvaných Disneylandov, pričom posledná výstavba jedného z nich bola uskutočnená v roku 2016 v ázijskom meste Šanghaj. Jedna zo stratégií, ktoré Disney v tomto prípade aplikuje je použitie agresívnej reklamy a silných obchodných stránok, ktorými disponuje. Ide hlavne o silu značky, ktorá dokáže prilákať mnoho zákazníkov a riadiť ich očakávania.

V závere diskusie môžeme zhodnotiť, že na základe analýzy spoločnosti Disney a jej najúspešnejších uskutočnených akvizícií, ako aj ďalšieho smerovania tohto lídra na trhu zábavného priemyslu, je prostredníctvom medzinárodných fúzií a akvizícií možné zabezpečiť rast spoločnosti. Disney je príkladom a aj dôkazom toho, že aj napriek nepriaznivým štatistikám, ktoré odhaľujú vysoké percentá zlyhaní fúzií a akvizícií, so správne nastavenými cieľmi a stratégiou je možné realizovať úspešné fúzie a akvizície vedúce k rastu spoločnosti.

## Záver

Akvizície a fúzie sú aspekty podnikového sveta, ktoré využívajú metódy strategického riadenia na nákup, predaj a prepojenie rôznych firiem. V súčasnosti sa spoločnosti zaujímajú o vytváranie týchto spojení, aby mohli dosiahnuť svoje ciele. Vonkajší rast je preto jednou z najrýchlejších foriem ako získať kľúčové odborné znalosti, úspory z rozsahu alebo väčší podiel na trhu. Každý prípad ale nemá tendenciu zvyšovať hodnotu podniku rovnako. Z rôznych štúdií sme dospeli k záveru, že tieto dohody môžu poskytnúť dobrú návratnosť, iba ak sa k nim pristupuje s náležitou zodpovednosťou a starostlivosťou zo strany generálnych riaditeľov a manažmentu. Existuje veľké množstvo premenných, ktoré môžu ovplyvniť úspešnosť týchto transakcií, ako je nejasne definovaná stratégia, zlý integračný prístup, nedostatky v plánovaní alebo rozdiely vo firemnej kultúre. Z tohto dôvodu je niekedy ťažké identifikovať presnú príčinu neúspechu. Navyše, mnohé zo štatistík sú spojené so zlyhaním pri dosahovaní určitých cieľov a nie s úplným zlyhaním transakcie. Aj napriek všetkým neúspešným faktorom, sa vyskytuje na trhu čoraz viac spoločností, ktoré sú ochotné podstúpiť určité riziko a vzhľadom na správne motivácie môžu vytvárať synergie, zdravú firemnú kultúru a získavať ďalšie výhody plynúce z uzatvoreného obchodu.

Spoločnosť The Walt Disney Company, ktorá pôsobí v oblasti zábavného priemyslu mala v minulosti problémy najmä s prechodom z ručne maľovaných animovaných filmov na počítačovo generované snímky. Zisky z animovaných filmov spoločnosti sa každoročne prepadali a len ťažko dokázali pokryť náklady. Zmena nastala až v situácií, keď si Disney uvedomil, že najefektívnejšou cestou získania novej technológie bude odkúpiť akcie iného subjektu, čo sa nakoniec uskutočnilo v roku 2015, nadobudnutím spoločnosti Pixar. Toto partnerstvo sa ukázalo prospešné už v priebehu najbližších rokov, keď spolupráca začala prinášať nemalé zisky prostredníctvom vytvárania celovečerných filmov, ako aj predajom hračiek, oblečenia alebo školských potrieb. Spoločnosť na základe tohto úspechu pokračovala v tejto stratégii a v roku 2009 investovala v rámci ďalšej akvizície s Marvel Entertainment za 4,2 mld. USD. V tomto prípade Disney získal okrem iného práva na superhrdinov ako Spiderman, Ironman a Capitain America, ktoré sú obľúbenými postavami po celom svete. Akvizícia spoločnosti Disney s Lucasfilmom v roku 2012 v hodnote 4,05 mld. USD priniesla možnosť ovládať značku Star Wars, ktorá je v súčasnosti globálnym fenoménom.

Úspech Disney hodnotíme na základe rastu akcií ako aj rastu celkovej hodnoty spoločnosti na trhu. Keď Bob Iger vystriedal Michaela Eisnera v pozícii generálneho riaditeľa v roku 2005, akcie spoločnosti sa pohybovali na úrovni 28 USD, dnes je to už 107 USD na akciu. Rok po uzavretí dohody s podnikom Pixar evidujeme nárast hodnoty spoločnosti o 25 mld. USD. Tento trend pokračoval aj v roku 2010 a 2013, kedy vznikli dve ďalšie úspešné akvizície, a to s podnikom Marvel a Lucasfilm, pri ktorých nastal až 40 miliardový nárast. Nakoniec aj uzatvorená dohoda s 21st Century Fox v roku 2019 má podľa analytikov predpoklady úspešného spojenia. Na príklade týchto transakcií je preukázateľné, ako môže úspešné spojenie prostredníctvom fúzií a akvizícií priniesť návratnosť vložených investícií, rozšírenie portfólia svojich výrobkov ako aj konkurencieschopnosť podniku.

Výskumné agentúry ako PwC alebo Deloitte nepredpokladajú v najbližších rokoch pokles počtu fúzií a akvizícií v oblasti zábavného priemyslu, skôr sa očakávajú veľké výzvy, týkajúce sa najmä segmentu časopisov, magazínov a televízie, kde sa čoraz viac spotrebiteľov obracia na streamingové médiá ako sú Netflix a Amazon. Dobrou správou ale je, že zisky, ktoré sú každoročne vykazované v tomto odvetví, rastú na celom svete a tento trend zatiaľ nevykazuje žiadne známky spomalenia. Viaceré agentúry zároveň očakávajú, že sa v budúcnosti zvýši počet transakcií medzi spoločnosťami, čo im pomôže lepšie analyzovať a spracovávať dáta, schopnosť vyvíjať inovácie, ktoré sa týkajú nových technológií. Na túto situáciu zareagovala aj spoločnosť The Walt Disney Company, ktorá minulý rok oznámila spustenie vlastnej streamingovej služby pre svoje televízne a filmové projekty. Týmto rozhodnutím tak bude priamo konkurovať napríklad Netflixu, Amazonu a nadchádzajúcim podnikom ako je Apple a jeho spustenie vysielať televíznych staníc. Očakávaná služba Disney+, sa tak stane novým domovom mnohých exkluzívnych filmov a televíznych seriálov, ktoré zahrňujú taktiež nové filmy od Pixar a Marvel.

V práci sme preukázali, že fúzie a akvizície môžu priniesť pozitívne dopady a viditeľné pozitívne výsledky na spoločnosť Disney, ktorá je aj vďaka ním v súčasnosti lídrom na trhu zábavného priemyslu. Priaznivé výsledky, ktoré dosiahla za obdobie posledných rokov sú vzorom a príkladom pre ďalšie spoločnosti pôsobiace v tomto odvetví, ktoré prostredníctvom získania moderných technológií, nových trhov, diverzifikovaným produktom môžu efektívnejšie konkurovať na domácich a zahraničných trhoch.

## Zoznam použitej literatúry

- ALAN MCKEE. *Defining entertainment : an approach* [online]. 2014, 120 s. [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [https://www.researchgate.net/publication/265294860\\_Defining\\_entertainment\\_an\\_approach](https://www.researchgate.net/publication/265294860_Defining_entertainment_an_approach)
- ALIENA, Nik. Key Success Factors in Mergers and Acquisitions [online]. In: *Azmi&Associates*, 2008 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [http://www.azmilaw.com/archives/Article\\_7\\_Key\\_Success\\_Factors\\_in\\_MA\\_00078783\\_.pdf](http://www.azmilaw.com/archives/Article_7_Key_Success_Factors_in_MA_00078783_.pdf)
- ALMÁSSY, Oskar. Disney si upevňuje pozíciu jednej z najväčších mediálnych spoločností na svete. Čo všetko kúpou 21st Century Fox vlastne získa? [online]. In: *Filmkult*, 14.12.2019 [cit. 2019-03-02]. Dostupné na: <https://filmkult.refreshers.sk/9906-Disney-si-upevnuje-poziciu-jednej-z-najvacsich-medialnych-spolocnosti-na-svete-Co-vsetko-kupou-21st-Century-Fox-vlastne-ziska>
- BAGHAI, Mehrdad a kol. Staircases to growth [online]. In: *McKinsey & Company*, 01.11.1996. [cit. 2019-02-08] Dostupné na: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/staircases-to-growth>
- BALÁŽ, Peter. *Medzinárodné podnikanie*. 1. vyd. Bratislava : Sprint dva, 2010. 546 s. ISBN 978-80-89393-18-3.
- BAKER MCKENZIE. *Cross-Border M&A* [online]. Backer Mckenzie, 2018 [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://insight.bakermckenzie.com/cross-border-ma-resources>
- BAKER MCKENZIE. *Global Transactions Forecast 2019* [online]. Backer Mckenzie, 2019, 36 s. [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global\\_transactions\\_forecast\\_2019.pdf](https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/gtf/global_transactions_forecast_2019.pdf)
- BOBÁKOVÁ, Viktória. Akvizície : nástroj reštrukturalizácie podniku [online]. In: *Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky ANNO 2012*. Prešov, 2012. 1. vyd. 309 s. [cit. 2018-09-22]. Dostupné na: <http://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17>
- BOSÁKOVÁ, Lucia – HAJDÚCHOVÁ, Zuzana – ANDREJKOVČ, Marek. Akvizícia ako jedna z foriem strategického partnerstva [online]. In: *Manažment v teórii a praxi*. Košice : Katedra manažmentu, Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach, 2009, roč. 5,

č. 3-4, 86 s. ISSN 1336-7137. [cit. 2018-09-25] Dostupné na: <http://casopisy.euke.sk/mtp/clanky/3-4-2009/mtp3-4-2009.pdf>

BUREAU VAN DIJK. *Global M&A Review 2018* [online]. Moody's, 2018, 78 s. [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf>

CALLAHAM, John. Everything you need to know about the upcoming Disney streaming service, Disney+ [online]. In: *Android Authority*, 12.04.2019 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://www.androidauthority.com/disney-plus-streaming-service-923534/>

CARPENTER, William. Top 5 Companies Owned by Disney [online]. In: *Investopedia*, 11.02.2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/markets/102915/top-5-companies-owned-disney.asp>

CATE, Cen a kol. Disney, Pixar [online]. In: *Academia*, 2015 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: [https://www.academia.edu/9364657/Disney\\_and\\_Pixar\\_Acquisition\\_Case\\_Analysis?email\\_work\\_card=thumbnail-desktop](https://www.academia.edu/9364657/Disney_and_Pixar_Acquisition_Case_Analysis?email_work_card=thumbnail-desktop)

CESNAK, Martin – SPODNIAK, Juraj. Fúzie a akvizície : Bežná súčasť rastovej stratégie spoločností po celom svete [online]. In: *investujeme.sk*, 02.11.2010. [cit. 2018-09-22] Dostupné na: <https://www.investujeme.sk/clanky/fuzie-a-akvizicie-bezna-sucast-rastovej-strategie-spolocnosti-po-celom-svete/>

CLARK, Peter – MILLS, Roger. *Masterminding the Deal : Breakthroughs in M&A Strategy*. New York : Kogan Page, 2013. 344 s. ISBN 978-0749469528.

CLEVERISM. *A Historical Analysis of M&A Waves* [online]. New York, 2016. [cit. 2018-12-05] Dostupné na: <https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>

CLEVERISM. *M&A : What Motivates a Company to Takeover Another Company* [online]. New York, 2015 [cit. 2018-12-05]. Dostupné na: <https://www.cleverism.com/what-motivates-company-to-takeover-another-company-mergers-acquisitions/>

CONSULTANCY.UK. *Technology companies leverage M&A for innovation and growth* [online]. United Kingdom, 2017 [cit. 2018-12-07]. Dostupné na: <https://www.consultancy.uk/news/15131/technology-companies-leverage-ma-for-innovation-and-growth>

- D23. *Disney History* [online]. California, 2012 [cit. 2019-02-20]. Dostupné na: <https://d23.com/disney-history/>
- DELOITTE. *China M&A Round.Up* [online]. Deloitte, 2018, 8 s. [cit. 2019-01-22]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-csg-chinamaroundup-march2018.pdf>
- DELOITTE. *M&A Making the deal work* [online]. Deloitte, 2018, 136 s. [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-making-the-deal-work-compendium.pdf>
- DELOITTE. *Mergers and acquisitions for growth* [online]. Deloitte, 2018, 15 s. [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: [https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/4640\\_MA-in-CP/DI\\_MA-in-CP.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/4640_MA-in-CP/DI_MA-in-CP.pdf)
- DELOITTE. *The state of the deal: M&A trends 2018* [online]. Deloitte, 2018, 24 s. [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-2018-trends-report.pdf>
- DELOITTE. *The state of the deal: M&A trends 2019* [online]. Deloitte, 2019, 32 s. [cit. 2019-01-22]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-mergers-acquisitions-trends-2019-report.pdf>
- DELOITTE. *Winning in M&A: How to become an advantaged acquirer* [online]. Deloitte, 2018, 42 s. [cit. 2019-01-15]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-making-the-deal-work-strategy.pdf>
- DEPAMPHILIS, Donald. *Merger and Acquisition and Other Restructuring Activities*. 6. vyd. New Jersey : Academic Press, 2011. 784 s. ISBN 978-0123854858.
- DEVINE, M. *Successful Mergers : Getting the people issues right*. 1. vyd. Londýn : Bloomberg Press, 2002. 240 s. ISBN 978-1861973603.
- DINNEEN, Brian – KUTCHER, Eric – MAHDAVIAN, Mitra. *Grow fast or die slow : The double-edged sword of M&A* [online]. In: *McKinsey & Company*, 01.10.2015 [cit. 2019-02-08]. Dostupné na: <https://www.mckinsey.com/industries/high-tech/our-insights/grow-fast-or-die-slow-the-double-edged-sword-of-m-and-a>

- DISNEY NEWS. Major Disney Acquisitions Over Time [online]. California, 2018 [cit. 2018-10-22]. Dostupné na: <https://disneynews.us/important-disney-acquisitions-time-disney-history/>
- DREIER, Troy. Disney to Give First Look at Disney+ at April 11 Investor Day [online]. In: *Streaming media*, 21.01.2019 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://www.streamingmedia.com/Articles/News/Online-Video-News/Disney-to-Give-First-Look-at-Disney--at-April-11-Investor-Day-129500.aspx>
- ERNST&YOUNG. *2019 M&A sector outlook* [online]. EY, 2019, 20 s. [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: [https://www.ey.com/en\\_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019](https://www.ey.com/en_gl/transactions/mergers-and-acquisitions-us-sector-outlook-2019)
- FERENČÍKOVÁ, Soňa. a kol. *Medzinárodná expanzia firiem – stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2013. 364 s. ISBN 978-80-8078-532-1.
- FERENČÍKOVÁ, Soňa a kol. *Stratégia medzinárodného podnikania : investície, partneri a ľudské zdroje*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 2010. 316 s. ISBN 978-80-225-3063-7.
- GAUGHAN, Patrick. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4. vyd. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, 2007. 648 s. ISBN 9780471705642.
- GAUTAM, Rahul – FISHER, Will. Who will win the battle for content [online]. In: *Racounter*, 16.05.2018 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.raconteur.net/media-entertainment-2018>
- GLOBALWEBINDEX. *Entertainment* [online]. Globalwebindex, 2019, 31 s. [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.globalwebindex.com/hubfs/Downloads/Entertainment-q1-2019-report.pdf>
- GOMES-CASSERES, Benjamin. *Business Book Summaries* [online]. In: EBSCO Publishing Inc., 2015, 8 s. [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://alliancestrategy.com/wp-content/uploads/Remix-Strategy-summary-by-EBSCO-Oct2015.pdf>
- GOMES-CASSERES, Benjamin. Making Mergers, Acquisition, and Other Business Combinations Work [online] In: *Harvard Business Review*, 06.08.2015 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://hbr.org/2015/08/making-mergers-acquisitions-and-other-business-combinations-work>
- GOMES-CASSERES, Benjamin. *Remix Strategy*. 1. vyd. Harvard Business Review Press, 2015. 304 s. ISBN 978-1422163085.
- HA, Anthony. Disney closes its \$71,3B Fox acquisition [online]. In: *TechCrunch*, 2019 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: <https://techcrunch.com/2019/03/20/disney-closes-it-71-3b-fox->

acquisition/?guccounter=1&guce\_referrer\_us=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8  
&guce\_referrer\_cs=nHEVTFiHnTfa37mzI2\_clg

HOLSON, Laura – SORKIN, Andrew. Disney to buy Pixar for \$7,4 billion in stock [online]. In: *The New York Times*, 24.01.2018 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.nytimes.com/2006/01/24/technology/24iht-disney.html>

HARRISON, John – BALIS, Janet. Ten opportunities and threats for media and entertainment companies in 2019 [online]. In: *Ernst&Young*, 28.03.2019 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: [https://www.ey.com/en\\_gl/tmt/how-do-you-turn-disruption-into-transformation](https://www.ey.com/en_gl/tmt/how-do-you-turn-disruption-into-transformation)

HEMSWORTH, Aaron. Marvel acquisition helping film business [online]. In: *Market Realist*, 24.11.2017 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://articles.marketrealist.com/2017/11/marvel-acquisition-spinning-money-disney/>

HOUWERS, Renée. 2016. *M&A Failure Factors : diplomová práca*. Školiteľ: Ir. H. Kroon. Enschede, 2016. 153 s.

IMAA ANALYSIS. M&A Statistics [online]. In: [imaa-institute.org](http://imaa-institute.org), 2019 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

J.P. MORGAN. 2019 *Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market* [online]. 2019, 35 s. [cit. 2019-03-31]. Dostupné na: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf>

KPMG. *The race game-changing transformation and strategic growth* [online]. KPMG, 2019, 20 s. [cit. 2019-04-01]. Dostupné na: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2019/03/consumer-and-retail-m-and-a-trends-2019.pdf>

KRALOVIČ, Jozef – VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. 2. vyd. Bratislava : IURA Edition, 2006. 455 s. ISBN 80-8078-042-0.

LEE, Edmund – BARNES, Brooks. Disney and Fox Shareholders Approve Deal, Ending Corporate Duel [online]. In: *The New York Times*, 27.07.2018 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://www.nytimes.com/2018/07/27/business/media/disney-fox-merger-vote.html>

LERNER, Michele. The 5 Biggest Trends In Mergers & Acquisitions For 2019 [online]. In: *Forbes*, 6.12.2018 [cit. 2019-04-01]. Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/suntrust/2018/12/06/the-5-biggest-trends-in-mergers--acquisitions-for-2019/#4d11ff61ca14>

- LITTLETON, Cynthia. Listen : John Landgraf on Disney-Fox Deal and the Future of *Television* [online]. In: *Variety*, 11.09.2018 [cit. 2019-03-05]. Dostupné na: <https://variety.com/2018/tv/news/john-landgraf-fx-disney-fox-deal-strictly-business-1202936363>
- LITTLETON, Cynthia – STEINBERG, Brian. Disney to Buy 21st Century Fox Assets for \$52.4 Billion in Historic Hollywood Merger [online]. In: *Variety*, 14.12.2019 [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://variety.com/2017/biz/news/disney-fox-merger-deal-52-4-billion-merger-1202631242/>
- MALÝ, Milan. Nepřátelské převzetí : metody a strategie obrany. In: *Moderní řízení*. Praha : VŠE Praha, 2006, roč. 41, č. 9, 83 s. ISSN 0026-8720.
- MARKETS INSIDER. *21st Century Fox – Profile* [online]. 2019 [cit. 2019-02-24]. Dostupné na: <https://markets.businessinsider.com/stocks/foxa/company-profile>
- MARSHALL, Rick. Disney Plus : Here's what we know so far about the upcoming streaming service [online]. In: *Digital Trends*, 12.04.2019 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: <https://www.digitaltrends.com/movies/disney-plus-streaming-service-news/>
- MASIELLO, Lisa. Mergers and Acquisition : Picking the Right Growth Strategy for Your Business [online]. In: *businesscommunity.com*, 14.11.2017 [cit. 2018-12-07] Dostupné na: <https://www.business2community.com/strategy/mergers-acquisitions-picking-right-growth-strategy-business-01955168>
- MCCLINTOCK, Pamela. Disney-Fox Merger : Combined Box Office Strategy *Begins* [online]. In: *The Hollywood Magazine*, 19.10.2018 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.hollywoodreporter.com/news/disney-fox-merger-combined-box-office-strategy-begins-1153553>
- MEDIUM. *The Role of Mergers and Acquisitions in a Global Economy* [online]. 2019 [cit. 2019-02-07]. Dostupné na: <https://medium.com/@mnatoday/the-role-of-mergers-and-acquisitions-in-a-global-economy-b2545412e1d9>
- NIKKI, N. The Business of Disney Film Acquisition [online]. In: *Wordpress.com*, 13.04.2013 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://dizbizblog.wordpress.com/2013/04/13/lucasfilm-worth-4-billion-disney-thinks-so/>
- NOUWEN, T.J.A. *M&A waves and its evolution throughout history* : bakalárska práca. Školiteľ: E. Pikulina. Tilburg, 2011. 20 s.

OLER, Derek. Does acquirer cash level predict post-acquisition returns? [online]. In: *Review of Accounting Studies*. 2008, roč. 13, č. 4, 1392 s. [cit. 2018-12-12]. ISSN 1573-7136. Dostupné na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-007-9052-1>

PETERSON, Paul. *The Business Model of the Walt Disney Company : závěrečná práce*. Kolín, 2017. s. 19.

PRIYAMVADA, Jain. The Disney-Pixar Merger [online]. In: *QRIUS*, 13.08.2013 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://qrius.com/the-disney-pixar-merger/>

PWC. *Mergers & Acquisitions 2016*. [online]. PwC, 2016, 28 s. [cit. 2019-01-15]. Dostupné na: <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-mergers-acquisitions.pdf>

PWC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021* [online]. PwC, 2017, s. [cit. 2019-02-14]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/pdf/outlook-2017-curtain-up.pdf>

PWC. *Perspectives from the Global Entertainment and Media Outlook 2018-2022* [online]. PwC, 2018, 36 s. [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.pwc.com/gx/en/entertainment-media/outlook/perspectives-from-the-global-entertainment-and-media-outlook-2018-2022.pdf>

ROBERTS, Alexander, WALLACE, William, MOLES, Peter. *Mergers and Acquisitions* [online]. In: Edinburgh Business School. Edinburgh : Heriot-Watt University, 2016, roč. 3, č. 3, 50 s. [cit. 2018-09-22] Dostupné na: <https://www.ebsglobal.net/EBS/media/EBS/PDFs/Mergers-Acquisitions-Course-Taster.pdf>

ROGER, Martin. M&A : The One Thing You Need to Get Right [online] In: *Harvard Business Review*, 01.07.2016 [cit. 2019-04-08]. Dostupné na: <https://hbr.org/2016/06/ma-the-one-thing-you-need-to-get-right>

S&P. 2019. *Industry Top Trends 2019: Media and Entertainment*. [online]. S&P, 2019, 323 s. [cit. 2019-02-19]. Dostupné na: <https://www.spratings.com/documents/20184/5670590/Industry+Top+Trends+2019+Overview/fc820785-9345-63e0-d666-b6b80cab625d>

SALTER, Malcom – WEINHOLD, Wolf. Diversification via Acquisition : Creating Value [online]. In: *Harvard Business Review*, 01.07.1978 [cit. 2019-02-07]. Dostupné na: <https://hbr.org/1978/07/diversification-via-acquisition-creating-value>

SANDERS, Adrien-Luc. A Brief History of the Walt Disney Company [online]. In: *LifeWire*, 17.12.2018 [cit. 2019-02-20]. Dostupné na: <https://www.lifewire.com/the-walt-disney-company-140911>

- SHEA, Gregory – SOLOMAN, Cassie. *Leading Successful Change : 8 Keys to Making Change Work*. 1. vyd. England : Wharton Digital Press, 2013. 106 s. ISBN 978-1613630198.
- SHER, Robert. Why half of M&A deals fail, and what you can do about it [online]. In: *Forbes*, 19.03.2012 [cit. 2019-01-18]. Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/03/19/why-half-of-all-ma-deals-fail-and-what-you-can-do-about-it/#224b81927549>
- SIVÁK, Rudolf – MIKÓCZIOVÁ, Jana. *Teória a politika štruktúry podnikateľských subjektov*. 1 vyd. Bratislava : SPRINT, 2006. 237 s. ISBN 80-89085-63-6.
- SMITH, Gerry – SAKOUI, Anousha. Comcast Drops Out of Bidding War for Fox to Focus on Sky [online]. In: *Bloomberg*, 19.07.2018 [cit. 2019-03-02]. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-19/comcast-surrenders-to-disney-in-fox-bid-to-keep-pursuing-sky>
- SMOLKOVÁ, Eva. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava : Infopress, 2009. 228 s. ISBN 978-80-85402-92-6.
- SMOLKOVÁ, Eva. *Strategické partnerstvá v manažmente, podnikaní a marketingu*. 2. vyd. Bratislava : Vydavateľstvo UK, 2016. 232 s. ISBN 978-80-223-4186-8.
- STATISTA. Number of merger and acquisition worldwide [online]. 2019 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>
- STATISTA. Value of merger and acquisition deals worldwide in 2018, by target country (in billion U.S. dollars) [online]. 2019 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>
- STEGER, Ulrich – KUMMER, Christopher. *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur : The Vicious Circle from Pressure to Failure* [online]. Luusanne, 2007 [cit. 2018-12-12]. Dostupné na: <https://www.researchgate.net/publication/228686399>
- STRNAD, František. J.P.Morgan zachránil americké burzu. Potom vytvoril oceľarskeho obra [online]. In: *Hospodárske noviny*, 4.11.2015 [cit. 2018-10-04]. Dostupné na: <https://finweb.hnonline.sk/financie-a-burzy/552792-j-p-morgan-zachranil-americku-burzu-potom-vytvoril-oceliarskeho-obra>
- THE WALT DISNEY COMPANY. About The Walt Disney Company [online]. California, 2019 [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/about/>

THE WALT DISNEY COMPANY. *2017 Annual Report* [online]. California, 2017, 112 s. [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2017-Annual-Report.pdf>

THE WALT DISNEY COMPANY. *Fiscal Year 2018 Annual Financial Report* [online]. California, 2018, 115 s. [cit. 2019-03-13]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2019/01/2018-Annual-Report.pdf>

THE WALT DISNEY COMPANY. *Disney to Acquire Lucasfilm Ltd* [online]. California, 2019 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/disney-to-acquire-lucasfilm-ltd/>

THE WALT DISNEY COMPANY. *New Disney Segment to Combine Consumer Products and Interactive Divisions* [online]. California, 2015 [cit. 2019-03-30]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/new-disney-segment-to-combine-consumer-products-and-interactive-divisions/>

THE WALT DISNEY COMPANY. *Proxy Statement* [online]. California, 2018, 521 s. [cit. 2019-02-28]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/wp-content/uploads/2018/06/Revised-2018-Joint-Proxy-Statement.pdf>

THE WALT DISNEY COMPANY. *The Walt Disney Company To Acquire Twenty-First Century Fox*. [online]. California, 2019 [cit. 2019-01-28]. Dostupné na: <https://www.thewaltdisneycompany.com/walt-disney-company-acquire-twenty-first-century-fox-inc-spinoff-certain-businesses-52-4-billion-stock/>

THIRUCHELVAM, Sharon. Media Companies must treat data with care [online]. In: *Racounter*, 16.05.2018 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www.raconteur.net/media-entertainment-2018>

ŠAKOVÁ, Beáta. *Transnacionálne korporácie vo svetovej ekonomike*. 1. vyd. Bratislava : Ekonóm, 2004. 174 s. ISBN 80-225-1889-1.

UNCTAD. *Investment Trends Monitor* [online]. National Book Network, 2018, 8 s. [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2019d1_en.pdf)

UNCTAD. *World Investment Report 2018* [online]. National Book Network, 2018, 213 s. [cit. 2019-01-07]. Dostupné na: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)

STROH, Linda. *Organizational Behavior : A Management Challenge*. 1. vyd. Mahwah : Lawrence Erlbaum Associates, 2003. 544 s. ISBN 978-0805838299.

VAULT. *Media and Entertainment*. [online]. Vault, 2018 [cit. 2019-01-17]. Dostupné na: <http://www.vault.com/industries-professions/industries/media-and-entertainment.aspx>

VAULT. *Twenty-First Century Fox* [online]. 2019 [cit. 2019-02-24]. Dostupné na: <http://www.vault.com/company-profiles/media-entertainment/news-corporation/company-overview.aspx>

VEJVODA, Jim. The Walt Disney Company Acquires Lucasfilm; Star Wars: Episode VII set for 2015 [online]. In: *Ign*, 30.10.2012 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://articles.marketrealist.com/2017/11/marvel-acquisition-spinning-money-disney/>

VENA, Danny. Disney Closes Out 2018 With Record Results [online]. In: *The Motley Fool*, 10.10.2018 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://www.fool.com/investing/2018/11/10/disney-closes-out-2018-with-record-results.aspx>

VOICULET, Alina. The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions [online]. In *Economic Sciences Series*. Constanta : Ovidius University, 2018, roč 18, č. 1, s. 118. [cit. 2019-01-07] Dostupné na: <http://stec.univ-ovidius.ro/html/anale/RO/wp-content/uploads/2018/08/10-1.pdf>

WEBER, Yaakov. *A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions : Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the M&A Process*. New Jersey : FT Press, 2013. 240 s. ISBN 978-0-13-301415-0.

WESTCOTT, Kevin. *2018 Media and Entertainment Industry Outlook* [online]. Deloitte, 2018, s. 3 [cit. 2019-02-18]. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/media-and-entertainment-industry-outlook-trends0.html>

WHITTEN, Sarah. Disney bought Lucasfilm six years ago today and has already recouped its \$4 billion investment [online]. In: *CNBC*, 30.10.2018 [cit. 2019-03-23]. Dostupné na: <https://www.cnbc.com/2018/10/30/six-years-after-buying-lucasfilm-disney-has-recouped-its-investment.html>

WINSTEAD, Nick. Disney and Marvel: Acquisition Complete! [online]. In: *popculture.*, 31.08.2017 [cit. 2019-04-02]. Dostupné na: <https://popculture.com/blog/2010/01/01/disney-and-marvel-acquisition-complete/>

YAHOO FINANCE. *The Walt Disney Company* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27]. Dostupné na: <https://finance.yahoo.com/quote/DIS/>

YCHARTS. *The Walt Disney Co Enterprise Value* [online]. 2019 [cit. 2019-03-27].

Dostupné na: [https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise\\_value](https://ycharts.com/companies/DIS/enterprise_value)

ZACKS. *The Walt Disney Company* [online]. Chicago, 2019 [cit. 2019-04-07]. Dostupné

na: <https://www.zacks.com/stock/quote/DIS?q=DIS>