

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/I/2021/36094740779055364

FÚZIE A AKVIZÍCIE PODNIKOV V KRAJINÁCH V4

Diplomová práca

Bratislava 2021

Šimon Novodomec

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

FÚZIE A AKVIZÍCIE PODNIKOV V KRAJINÁCH V4

Diplomová práca

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Študijný program: financie

Školiace pracovisko: katedra financií

Vedúci záverečnej práce:

Bratislava 2021

Šimon Novodomec

PodĎakovanie

Týmto smerom by som sa rád poďakoval školiteľovi predkladanej diplomovej práci Ing. Františekovi Hocmananovi PhD. za jeho cenné rady, pripomienky a odbornú pomoc, ktorú mi po celý čas venoval.

ABSTRAKT

NOVODOMEČ, Šimon: *Fúzie a akvizície podnikov v krajinách V4*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Ing. František Hocman PhD. – Bratislava: NHF EU, 2021, 54s.

Cieľom záverečnej práce je analýza fúzií a akvizícií v krajinách Vyšehradskej štvorky. Práca je rozdelená do 3 hlavných kapitol deliacich sa na ďalšie podkapitoly. Práca obsahuje 2 obrázky, 3 tabuľky a 5 grafov. Prvá kapitola je venovaná súčasnému stavu riešenia problematiky doma i v zahraničí, v ktorej definujeme základne pojmy ako fúzia, akvizícia. Zároveň si v nej zadefinujeme právny rámec pre fúzie a akvizície v jednotlivých krajinách V4, jednotlivé typy a proces fúzií a akvizícií spoločne s motívmi, pre ktoré sa tento typ obchodu vykonáva. V ďalšej kapitole je charakterizovaný hlavný cieľ práce, vedľajšie ciele a metodika skúmania. Tretia kapitola sa zaoberá výsledkami práce a záverečnou diskusiou, ktorá sa sústreďuje na fúzie a akvizície patriace medzi priame zahraničné investície z pohľadu spôsobu vstupu investora. Zároveň sa kapitola venuje situácií ohľadom transakcií súvisiacich s fúziami a akvizíciami v sledovaných krajinách najmä z pohľadu roka 2020. Záver práce sa sústreďuje na analýzu akvizície UNIQA Insurance Group a AXA spoločne s akvizíciou Arete Group a Cronwell European REIT.

Kľúčové slová: fúzia, akvizícia, Vyšehradska skupina, PZI v krajinách V4, M&A aktivita v krajinách V4 v roku 2020, akvizícia AXA a UNIQA, akvizícia Arete Group a CEREIT.

ABSTRACT

NOVODOMEČ, Šimon: *Mergers and acquisitions in the V4 countries* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Finance. – Ing. František Hocman PhD. – Bratislava: NHF EU, 2021, 54p.

The main objective of the diploma thesis is analysis of mergers and acquisitions within the Visegrad Four. Diploma thesis is divided to 3 main chapters which are further divided into the subchapters. Diploma thesis consists of 2 pictures, 3 tables and 5 graphs. The first chapter describes actual situation in Slovakia and other countries of Visegrad Four, also basic concepts such as merger and acquisition are defined here. Part of the first chapter is legislation framework related to mergers and acquisitions in countries of Visegrad Four, types and process of mergers and acquisitions together with the motives for which this type of business is carried out.

The next chapter indicates the main objective of the diploma thesis, other objectives and methodology. The third chapter contains outcome of the diploma thesis and the final discussion, which is aimed on mergers and acquisitions which are included in direct foreign investment in terms of how the investor enters the business. Moreover, the third chapter describes situation regarding to transaction related to mergers and acquisitions in the Visegrad Four, especially in 2020. The conclusion analyses the acquisition of AXA by UNIQA Insurance group and acquisition of Arete Group by Cronwell European REIT.

Key words: merger, acquisition, Visegrad Group, Foreign Direct Investment in Visegrad Four, M&A activity in V4 countries in 2020, acquisition of AXA, acquisition of Arete Group

Obsah

Úvod.....	11
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí.....	13
1.1 Fúzie spoločností.....	14
1.2 Akvizícia podnikov	14
1.3 Právny rámec pre fúzie a akvizície v jednotlivých krajinách V4	15
1.3.1 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície na Slovensku.....	15
1.3.2 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Poľsku.....	17
1.3.3 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Česku	17
1.3.4 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Maďarsku.....	18
1.4 Typy fúzií a akvizícií.....	19
1.5 Proces fúzií a akvizícií	21
1.6 Motívy pre uskutočňovanie fúzií a akvizícií	22
1.6.1 Synergický motív	23
1.6.2 Ďalšie motívy	25
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania	28
3 Výsledky práce a diskusia	29
3.1 Vyšehradská skupina.....	29
3.2 Priame zahraničné investície v krajinách V4 v sledovanom období.....	30
3.2.1 Slovensko.....	30
3.2.2 Poľsko.....	32
3.2.3 Česká republika.....	34
3.2.4 Maďarsko.....	36
3.3 Fúzie a akvizície v krajinách V4 v sledovanom období.....	40
3.3.1 Súčasná M&A situácia na Slovensku.....	41
3.3.2 Súčasná M&A situácia v Poľsku	42

3.3.3	Súčasná M&A situácia v Českej republike	44
3.3.4	Súčasná M&A situácia v Maďarsku	46
3.4	Vybrané fúzie a akvizície podnikov na území V4	50
3.4.1	Fúzia spoločnosti UNIQA Insurance Group a AXA.....	50
3.4.2	Fúzia spoločností Arete Group a Cronwell European REIT	53
Záver a diskusia.....		58
Zoznam použitej literatúry		61

Zoznam grafov

Graf 1 Zobrazenie PZI do krajín V4 v rokoch 2014 - 2019	39
Graf 2 Zloženie portfólia podľa geografického rozloženia pred akvizíciou	57
Graf 3 Zloženie portfólia podľa geografického rozloženia po akvizícii	57
Graf 4 Zloženie portfólia podľa sektorov pred akvizíciou	57
Graf 5 Zloženie portfólia podľa sektorov po akvizícii	57

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Prílev PZI do krajín V4 v rokoch 2014 - 2019 v mil. €	39
Tabuľka 2 Prehľad najväčších uskutočnených M&A v krajinách V4 v roku 2020	49
Tabuľka 3 Portfólio nových logistických a ľahkých priemyselných nehnuteľností v ČR a na Slovensku	56

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 Schéma zlúčenie podnikov	16
Obrázok 2 Schéma splynutie podnikov	17

Úvod

Akvizície a fúzie predstavujú fenoménom, ktorý v dnešnej spoločnosti slúži ako obraz novodobého sveta. Ľudskú spoločnosť vedie túžba po neustálom zlepšovaní sa a vytrvalom raste. Tak ako jednotlivci v dnešnej ľudskej spoločnosti, tak aj spoločnosti fungujúce na svetovom trhu sú determinované riadiť sa meniacimi sa okolnosťami, ktoré zásadným spôsobom ovplyvňujú úspešnosť ich existencie. Rozvoj nových technológií, digitalizácia, geopolitická situácia alebo extrémne konkurenčné prostredie sú len niektoré z mnohých aspektov, ktoré musia všetci členovia spoločnosti a všetky spoločnosti pôsobiace v trhovom prostredí aktívne reflektovať a reagovať na ne. Fúzie a akvizície tak predstavujú dôležitý nástroj na podporu rastu jednotlivých spoločností. Pre podniky je mnoho krát oveľa výhodnejšie a jednoduchšie. Z obchodného hľadiska môžu byť zmeny podnikovom prostredí také rýchle a podmienky také náročné, že pre niektoré podniky je forma prirodzeného rastu nereálna nemusí byť schopná zaručiť ich správne fungovanie. Výsledkom je, že podniky sa musia častejšie uchýľovať k neprirodzenému a anorganickému rastu ktorý predstavuje práve rozvoj pomocou akvizícií a fúzií s ostatnými účastníkmi trhu. Predmetom diplomovej práce je analýza a porovnanie súčasného stavu obchodov týkajúcich sa fúzií a akvizícií v krajinách Vyšehradskej štvorky, ktorú tvoria štáty Slovensko, Poľsko, Česká republika a Maďarsko.

Práca je rozdelená do viacerých kapitol. Prvá kapitola sa zameriava na súčasný stav riešenia problematiky doma i zahraničí, s ktorou súvisí zadefinovanie si základných pojmov súvisiacich s danou problematikou. V kapitole sú objasnené pojmy fúzia a akvizícia, právny rámec zastrešujúci fúzie a akvizície v jednotlivých krajinách V4, typy fúzií a akvizícií, samotný proces zlučovania spoločne motívmi ich uskutočňovania. Na definovanie základnej problematiky nám poslužil literárny rešerš viacerých slovenských ako ich zahraničných autorov. Jednotlivé poznatky sú zároveň doplnené o relevantné internetové zdroje.

V druhej kapitole si charakterizujeme hlavný cieľ práce spoločne s parciálnymi cieľmi a metodikou skúmania práce. Medzi priame zahraničné investície z pohľadu spôsobu vstupu investora patria cezhraničné fúzie a akvizície, ktoré hrajú výraznú rolu na území sledovaných krajín a preto je tretia kapitola, výsledky práce a diskusia, zameraná aj na súčasný vývoj stavu priamych zahraničných investícií v krajinách V4, kde sú súčasne

zhrnuté dôvody atraktívnosti jednotlivých krajín pre zahraničných investorov. Okrem toho kapitola analyzuje súčasnú situáciu v oblasti fúzií a akvizícií v jednotlivých krajinách V4 a to najmä z pohľadu roka 2020, ktorý bol na celom svete ovplyvnený súčasnou pandémiou. V závere práce nájdeme stručnú analýzu M&A transakcií uskutočnených v roku 2020 na území krajín V4. Menovite ide o spoločný obchod medzi spoločnosťami UNIQA Insurance Group a AXA, týkajúci sa krajín Slovensko, Poľsko a Česká republika a spoločný biznis medzi Arete Group a Cronwell European REIT na území Slovenska a Českej republiky.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Fúzie a akvizície sa začali výraznejšie objavovať začiatkom 20. storočia v USA. Veľké množstvo menších spoločností sa začalo spájať do takzvaných trustov, aby získali väčší podiel na trhu v segmente, v ktorom pôsobili. Lenže zlúčenie či prevzatie už nie je len doménou amerických spoločností. Spájanie entít do spoločného väčšieho celku sa stalo celkom bežnou súčasťou rastovej stratégie spoločností po celom svete. Fúzie a akvizície predstavujú obchodnú stratégiu, ktorá je realizovaná s cieľom dosiahnutia rôzneho spektra cieľov, pri ktorých dochádza k spojeniu dvoch organizácií, ktoré disponujú rozmanitou mierou právnej subjektivity, rozličnými podnikovými kultúrami alebo organizačnými štruktúrami. Organizácie vykonávajúce túto stratégiu tak najčastejšie sledujú určité strategické, podnikateľské alebo finančné ciele.¹ V jednotlivých, a to najmä zahraničných literatúrach, sa často objavuje jednotný pojem "*Mergers & Acquisitions*" (M&A), avšak nemožno predpokladať, že oba pojmy, teda akvizície a fúzie, predstavujú dokonalé synonymá a že medzi nimi nie sú žiadne rozdiely. Fúzie a akvizície predstavujú formu externej expanzie, vďaka ktorej podnikateľské subjekty nakupujú bežné obchodné aktivity prostredníctvom podnikových kombinácií. Týmto spôsobom si podniky napomáhajú maximalizovať zisk a rast tým, že zvyšujú úroveň produkcie, prípadne zvyšujú úroveň marketingovej prevádzky. Fúzie a akvizície predstavujú súhrnný pojem pre transakcie spojené s nákupom a predajom spoločností, častí spoločností, akcií či obchodných záujmov. V ekonomickom zmysle majú dynamický rozmer rastu, v právnom zmysle je možné ich vnímať ako jednorázové, statické transakcie na dvoch úrovniach. Primárna úroveň predstavuje zabezpečenie priebehu spojenia podnikov alebo ich častí prostredníctvom nadobudnutia majetkovej alebo kapitálovej účasti na základe strategických rozhodnutí manažmentu resp. majiteľov. Sekundárna úroveň predstavuje dopad zmien v štruktúre odvetvia, ktoré sú spôsobené zmenou v rozložení síl na trhu v dôsledku fúzie či akvizície. Vytváranie kapitálových prepojených národných ako i medzinárodných spoločností poskytuje výhody nielen zúčastneným subjektom, ale do istej miery aj výhody pre celú spoločnosť.

¹ HLAVÁČ, J. *Fúzie a akvizície: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 129s. ISBN 978-80-245-1635-6.

1.1 Fúzie spoločností

Fúzia podnikov zväčša predstavuje dohodu, ktorá spája dve existujúce spoločnosti do jednej spoločnosti. Takáto spoločnosť by mala dosahovať väčšiu prosperitu či stabilitu. Okrem prosperity či stability sa fúzie bežne uskutočňujú aj s cieľom rozšíriť dosah spoločnosti, expandovať do nových segmentov alebo získať podiel na trhu. Všetky tieto činnosti v podstate slúžia na zvýšenie hodnoty pre akcionárov. Počas fúzie majú spoločnosti často klauzulu o zákaze nákupu, aby zabránili nákupom alebo fúziám ďalších spoločností. Predpokladom uskutočnenia fúzie je dobrovoľný súhlas akcionárov obidvoch firiem, dohoda medzi akcionármi a správnymi radami firiem, ktoré chcú spolu obchodovať. Dohoda o výmene akcií firiem, buď za zvýhodnený kurz alebo za hotovosť alebo za akcie nového podniku (podľa dohodnutého prepočtu) zlúčenie akciového kapitálu, koncipovanie a vypracovanie stratégie novovznikajúcej firmy

1.2 Akvizícia podnikov

Akvizícia predstavuje obchodnú stratégiu, kedy z hľadiska možnosti spojenia dvoch firiem vystupuje jedna zo strán aktívnejším prístupom a vyvíja snahu získať kontrolu nad druhou stranou. To je vykonávané skrz nákup rozhodujúcej časti akcií alebo majetku cieľovej spoločnosti, na základe ktorého získava akvizítor v cieľovom podniku väčšinový podiel hlasovacích práv a vplyv na prevádzku cieľového podniku. Získanie vlastníckych podielov môže prebehnúť formou priateľského alebo nepriateľského prevzatia. Získanie väčšinového obchodného podielu mení vlastníckej štruktúry v cieľovom podniku a ten sa tak stáva ovládanou spoločnosťou.² Pre získanie väčšinového podielu, a tak získanie kontroly v cieľovom podniku, nie sú všeobecne dôležité aktuálne trhové ceny akcií. Smerodajné sú v tomto prípade predovšetkým postoje vlastníka ako držiteľa kľúčového podielu. Na základe vzájomných rokovaní dochádza na predloženie ponuky, ktorá má zväčša vyššiu hodnotu než je súčasná trhová hodnota akcií.³ Akvizície sa zvyčajne realizujú v dvoch základných typoch:

² ŠANTRŮČEK, J. *Fúze, akvizice: obchodní právo a hodnota*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001. 129 s. ISBN 80-245-0235-6.

³ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 129s. ISBN 978-80-245-1635-6.

- prvým typom je majetková akvizícia (angl. *asset deal*)
- druhým typom, pri ktorom dochádza k prevodu vlastníckych podielov a teda i podielov na hlasovacích právach spoločnosti, je kapitálová akvizícia (angl. *share deal*.)

Majetková akvizícia

Majetková akvizícia je typom transakcie pri, ktorej dochádza k prevodu aktív resp. majetku jednej spoločnosti na druhú. Spoločnosť, ktorá je kupujúca tak získava majetok predávajúceho, a to buď za peňažné alebo nepeňažné plnenie. Majetková akvizícia môže prebiehať na úrovni celej spoločnosti ako aj iba jej častí. Kúpená spoločnosť sa tak zlúči s majetkom kupujúcej spoločnosti, na ktorú tak prechádzajú jednotlivé položky aktív a záväzkov spojených s týmito aktívami.

Kapitálová akvizícia

Kapitálové akvizície sú naopak typom transakcií, pri ktorých dochádza k prevodu vlastníckeho podielu alebo iných kapitálových premien spoločnosti. Kapitálová akvizícia je vlastne prevod obchodného podielu alebo akcií, ktorý kupujúcemu umožňuje získať rozhodujúci vplyv v cieľovej spoločnosti a s tým spojené práva, povinnosti či výhody. Princípom akvizície kapitálu je kúpenie akcií s hlasovacím právom. Akcie získavanej spoločnosti môžu byť hradené hotovými peniazmi, vecným vkladom, akciami preberanej firmy alebo inými druhmi cenných papierov. Výhodou kúpy je moment prekvapenia pretože je možné kúpiť významnú časť akcií určitej spoločnosti bez toho, aby to jej vedenie včas spozorovalo.⁴

1.3 Právny rámec pre fúzie a akvizície v jednotlivých krajinách V4

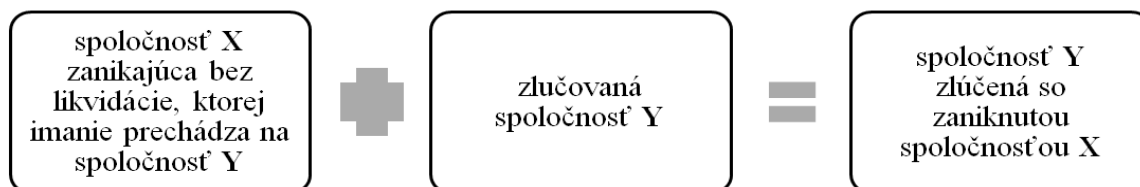
1.3.1 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície na Slovensku

Problematike fúzií a akvizícií na Slovensku venuje zákon č. 513/1992 Zb. - Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov. Zákon v §69 upravuje všeobecnú úpravu problematiky zrušenia spoločnosti bez likvidácie s právnym nástupcom. Táto úprava je predovšetkým pre fúzie na vnútroštátnej úrovni, ale aplikuje sa aj na cezhraničné fúzie všetkých právnych foriem obchodných spoločností. Ďalej je súčasťou

⁴ MAŘÍK, M. - DĚDIČ, J.: *Akvizice a oceňování podniků*. Praha. 1995. 83s. ISBN 80- 7079-938-2

tohto zákona aj úprava vymedzenia účinkov zlúčenía a splynutia, ktoré sa viažu na zápis do obchodného registra. Pojmy splynutie a zlúčenie bývajú v tomto prípade často zamieňané a chápané ako synonymá lenže, spomínaný zákon ich chápe ako dva rozdielne pojmy, ktoré si bližšie vysvetlíme v nasledujúcej kapitole. Zásadný rozdiel medzi pojmami však spočíva v tom, že pri zlúčení spoločnosti imanie zanikajúcich spoločností prechádza na inú, už existujúcu spoločnosť, zatiaľ čo pri splynutí základné imanie prechádza na inú a to novovzniknutú spoločnosť. Podmienkou pri zlúčení a splynutí je, aby zanikajúca spoločnosť a aj nastupujúca spoločnosť mali rovnakú právnu formu. Jedinou výnimkou, ktorú povoľuje Obchodný zákonník, je zlúčenie resp. splynutie akciovej spoločnosti alebo spoločnosti s ručením obmedzením, kde zanikajúcou spoločnosťou je spoločnosť s ručením obmedzeným a právnym nástupcom bude akciová spoločnosť. Zlúčenie obchodnej spoločnosti podľa Obchodného zákonníka: „Zlúčenie je postup, pri ktorom na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku jednej spoločnosti alebo viacerých spoločností, pričom imanie zanikajúcich spoločností prechádza na inú, už existujúcu spoločnosť, ktorá sa tak stáva právnym nástupcom zanikajúcich spoločností.“⁵ (obrázok č. 1)

Obrázok 1 Schéma zlúčenie podnikov

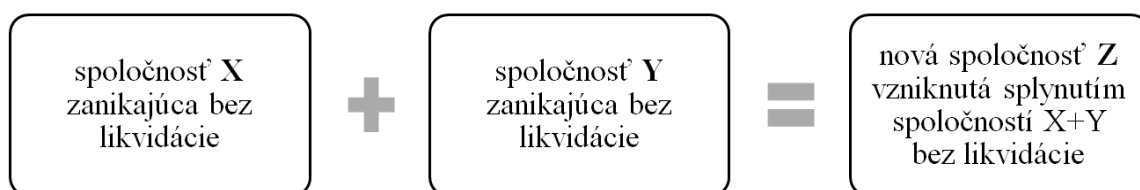


Zdroj: vlastné spracovanie

Naopak splynutie obchodnej spoločnosti je postup, pri ktorom na základe zrušenia spoločnosti bez likvidácie dochádza k zániku jednej alebo viacerých spoločností, pričom imania zanikajúcich spoločností prechádzajú na inú novozaloženú spoločnosť, ktorá sa svojím vznikom stáva právnym nástupcom zanikajúcich spoločností. Nástupnícka spoločnosť predstavuje výsledok fúzie a z toho dôvodu nie je účastníkom samotnej fúzie, ktorej účastníkmi sú len zanikajúce obchodné spoločnosti alebo družstvá.

⁵ Zákon č. 513/1991 Z. z. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov

Obrázok 2 Schéma splynutie podnikov



Zdroj: vlastné spracovanie

1.3.2 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Poľsku

Najkomplexnejšia právna regulácia týkajúca sa fúzií a akvizícií v Poľsku sa nachádza v zákone z roku 2000 - *Kodeks Spólek Handlowych* (Kódex obchodných spoločností alebo Obchodný zákonník), upravujúci organizáciu, likvidáciu, fungovanie, zlúčenie, rozdelenie a transformáciu obchodných spoločností. Celá štvrtá hlava tohto zákona sa venuje výhrade fúziám. Ich súčasné znenie je výsledkom implementácie tretej smernice (Smernica 2011/35/EÚ) v spojení s nariadeniami vyplývajúcimi zo zákona, ktorý predchádza Obchodnému zákonníku. Tretia smernica okrem iného stanovila podmienky plánu fúzie a preskúmanie tohto plánu, ako aj spôsobu ich výpočtu. V Poľsku je povolená transformácia spoločnosti do nasledujúcich spoločností – osobných, kapitálových alebo hybridných spoločností, (kombinácia osobnej a kapitálovej spoločnosti, napr. komanditno-akciová spoločnosť). V roku 2011 nastala významná zmena zákona Kódexu obchodných spoločností. Cieľom bolo zjednodušiť postupy pre fúzie a akvizície podnikov. Hovoríme o zmenách ako liberalizácia procesu fúzie umožňujúca vynechanie niektorých aspektov či povolenie využívať elektronické komunikačné prostriedky na splnenie povinnosti informovať akcionárov o podmienkach plánovaných reštrukturalizačných činností.⁶

1.3.3 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Česku

Samostatné pojmy fúzia či akvizícia by sme v právnych predpisoch českého právneho poriadku hľadali márne. Pôvodný zákon č. 93/1991 Zb. O ochrane

⁶ ICLG. *Poland: mergers and acquisitions laws and regulations 2021* [online]. [cit.2021-10-04]. Dostupné na: <<https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/poland>>.

hospodárskej súťaže, síce využíval pojem "fúzie" ako legislatívnej skratky pre dohody podnikateľov o zlúčení ich podnikov. Novela v podobe zákona č. 143/2001 Zb. O ochrane hospodárskej súťaže, však od tohto konceptu upustila a tento termín v tom istom zmysle už naďalej neuvádza. V Českom zákonodarstve boli fúzie a akvizície zakotvené do roku 2008 v príslušných ustanoveniach Obchodného zákonníka, ktorý bol neskôr dekodifikovaný a to najmä kvôli neprehľadnosti textu a kvôli transpozícii smernice Európskeho parlamentu a Rady ES č. 2005/56 z roku 2005 o cezhraničných fúziách kapitálových spoločností. Momentálne je teda právnym predpisom upravujúcim problematiku fúzií a akvizícií je zákon č. 125/2008 Sb., *o premenách obchodných spoločností a družstev*, ktorý obsahuje ustanovenia regulujúce priebeh fúzií. Zákon sa skladá z 389 paragrafov a siedmich častí, z ktorých štyri upravujú druh premeny obchodných spoločností a ostatné obsahujú úvodné a prechodné ustanovenia.⁷

1.3.4 Právna úprava vzťahujúca sa na fúzie a akvizície v Maďarsku

Hlavným zdrojom právnych predpisov o fúziách, akvizíciách a správe na riadení spoločností v Maďarsku je zákon z roku 2013 (č. V) občianskeho zákonníka, ktorý obsahuje všeobecné právne ustanovenia o zmluvách a všetkých formách podnikania vrátane pravidiel týkajúcich sa transformácií, fúzií a rozdelení. Podrobné ustanovenia o transformáciách, fúziách a rozdelení spoločností sa nachádzajú v zákone CLXXVI z roku 2013 o transformácií, zlúčení a rozdelení určitých právnických. Procesné pravidlá registrácie obchodných zmien sú uvedené v zákone č. V z roku 2006 o pokroku spoločnosti a dobrovoľnom ukončení činnosti (zákon o pokroku spoločnosti). Zákon CXX z roku 2001 o kapitálovom trhu (zákon o kapitálových trhoch) upravuje akvizície prostredníctvom verejných prevzatí a obsahuje ustanovenia o cenných papieroch.⁸

⁷ ICLG, *Czech republic: mergers and acquisitions laws and regulations 2021* [online]. [cit.2021-10-04]. Dostupné na: <<https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/czech-republic>>.

⁸ ICLG Hungary: *mergers and acquisitions laws and regulations 2021* [online]. [cit.2021-10-04]. Dostupné na: <<https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/hungary>>.

1.4 Typy fúzií a akvizícií

Fúzie a akvizície sa dajú kategorizovať podľa viacerých kritérií. Autori Kislingerová alebo Smrčka rozlišujú štandardne 4 typy akvizícií a fúzií:^{9,10}

- Horizontálne
- Vertikálne
- Kongenerické
- Konglomerátne

Horizontálne fúzie a akvizície

Horizontálne fúzie a akvizície predstavujú fúzie medzi spoločnosťami, ktoré si navzájom priamo konkurujú resp. predstavuje typ fúzie, ktoré spájajú aktíva dvoch spoločností pôsobiacich v tom istom obore. Horizontálne fúzie sa uskutočňujú s cieľom zvýšiť trhovú silu (podiel na trhu), ďalej využívať úspory z rozsahu a využívať synergie fúzií. Tento typ fúzií je bežný v odvetviach s malým počtom spoločností a preto býva často primárnym motívom stojacím v pozadí takýchto fúzií spomínané zvýšenie podielu na trhu, po ktorom nasleduje odstránenie konkurenčných firiem.

Vertikálne fúzie a akvizície

Vertikálne fúzie a akvizície charakterizujú typ, ktorý kombinuje spoločnosti pozdĺž výrobného a distribučného procesu podniku. Toto vertikálne zlúčenie teda predstavuje spojenie dvoch alebo viacerých spoločností, ktoré poskytujú rôzne funkcie dodávateľského reťazca pre spoločný tovar alebo službu. Najčastejšie sa uskutočňujú s cieľom zvýšiť synergiu, získať väčšiu kontrolu nad procesom dodávateľského reťazca a rozšíriť podnikanie. Vertikálne zlúčenie má často za následok zníženie nákladov a zvýšenie produktivity a efektívnosti. Pomáhajú podniku ovládať skoršie fázy ich dodávateľského reťazca, napríklad dodávateľa dodávajúceho suroviny výrobcovi. Taktiež znižujú hospodársku súťaž a môžu novému subjektu poskytnúť väčší podiel na trhu.

⁹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745s ISBN 978-80-7179-903-0.

¹⁰ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013. 151s. ISBN 978-80-7400-442-1

Kongenerické fúzie a akvizície

Ak existuje kombinácia podnikov, ktoré pôsobia v rovnakom odvetví, ale majú inú výrobnú činnosť, tak hovoríme o kongenerickom spojení. V tomto prípade sa tak spájajú podniky, ktoré pôsobia na rovnakom trhovom segmente, ale ich produkt je do značnej miery odlišný (napríklad výrobcovia motorových vozidiel a výrobcovia motocyklov). Kongenerický typ spojenia je značne problematický z hľadiska posudzovania vplyvu takéhoto spojenia na trh, pretože v odlišných regiónoch môžu byť dané produkty vnímané odlišne. Kým v niektorých častiach sveta môžu byť vnímané dané produkty ako rozdielne, v inej časti sú považované za substitúty a príslušným úradom následne náleží zvážiť, či sa jedná naozaj o horizontálny alebo kongenerický typ spojenia.

Konglomerátne fúzie a akvizície

Konglomerátne fúzie a akvizície sa týkajú obchodných spoločností, medzi ktorými neexistuje žiadny bezprostredný vzťah. Pri týchto fúziách teda dochádza k spojeniu firiem, ktorých sú si ekonomické aktivity vzdialené. Primárnym cieľom spojenia je spravidla diverzifikácia rizika a nie dosiahnutie úspor z rozsahu. Fúziou vzniká nový druh spoločnosti, tzv. konglomerát.

Cezhraničné fúzie a akvizície

Prerozdelenie kapitálu cezhraničnými fúziami a akvizíciami bolo jedným z najvýznamnejších fenoménov posledných dvoch desaťročí, a to ako na globálnej, tak aj na európskej úrovni. V rámci európskeho priestoru k tomu významne prispela finančná a obchodná liberalizácia v Európskej únii a Európskej menovej únii. Cezhraničné fúzie a akvizície dnes predstavujú dôležitý globálny fenomén, ktorý spoločnostiam umožňuje synergizovať podnikanie, vytvárať daňové úspory, získať prístup k novým technológiám, rozširovať, diferencovať a diverzifikovať podnikateľské aktivity, zvyšovať konkurencieschopnosť a trhovú hodnotu. Vo všeobecnosti sa dajú charakterizovať ako zlúčenie a splynutie kapitálových spoločností podnikajúcich v rôznych štátoch. Cezhraničné fúzie a akvizície majú svoj podstatný význam aj vo vzťahu k priamym zahraničným investíciám.

1.5 Proces fúzií a akvizícií

Proces fúzií a akvizícií dvoch alebo viacerých podnikov je zdĺhavý, komplexný a náročný proces, ktorý si vyžaduje dôkladnú prípravu a dostatočné finančné a ľudské zdroje. Prirodzene tak existuje mnoho poradenských firiem, ktoré sa podieľajú na príprave takýchto procesov, zbere dát, následných analýzach a pomáhajú firmám pri realizácii akvizície alebo fúzie.¹¹ Rôzne publikácie rozlišujú rôzne fázy procesu a nemožno teda povedať, že by iba jedna z možností bola jednotne stanovená. Do troch hlavných častí ich napríklad rozlišuje autorka Smolková:¹²

- *prípravná alebo iniciačná fáza*
- *realizačná fáza – splynutie*
- *porealizačná fáza – fáza po splynutí*

Prípravná fáza

Správny výber cieľovej spoločnosti predstavuje ťažkú úlohu. Proces vyhľadávania, výberu a selekcia potenciálneho kandidáta predstavuje nákladovo a časovo náročný proces. V tejto fáze sa vytvára budúca podoba podniku vzniknutého po fúzií/akvizícií. Utvára sa tu predstava o budúcnosti a fungovaní. V prípravnej fáze dochádza medzi manažmentom a predstavenstvami oboch spoločností k dohode o spoločnom fungovaní, cieľoch a výhodách. Ak základným kritériom výberu vhodného kandidáta je rast hodnoty spoločnosti v dôsledku zlučovacieho procesu, potom výber vyžaduje všestrannú analýzu, ktorá sa skladá z čiastkových kritérií posudzujúcich vhodnosť budúceho kandidáta. Iniciačná fáza celého tohto procesu si vyžaduje veľa formálnych krokov, vypracovanie návrhu samotného obchodu, ktoré musia byť schválené väčšinou akcionárov či príslušnými úradmi (napríklad protimonopolný úrad). Tieto kroky sú pre pokračovanie procesu veľmi dôležité. Prípravná fáza končí vypracovaním návrhu záväznej dohody o fúzii prípadne akvizícii, ktorá je prijateľná a schválená obidvomi stranami.

¹¹ SMOLKOVÁ, E. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava: Infopress, 2009. 228s. ISBN 978-80-85402-92-6.

¹² SMOLKOVÁ, E. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava: Infopress, 2009. 228s. ISBN 978-80-85402-92-6.

Realizačná fáza

Realizačná fáza naplňa zámer obchodu. V tejto fáze prestávajú existovať dva predtým nezávislé podniky a splynú do jedného, ktorý nesie všetky aspekty, na ktorých sa firmy v iniciačnej fáze dohodli. V realizačnej fáze ide najmä o dodržanie formálnych postupov, ktoré sú vyjadrené legislatívou v konkrétnej krajine. Okrem už spomenutého, výstupom tejto fázy je i konečná a záväzná zmluva o fúzii či akvizícii, ktorá predstavuje rozsiahly dokument, kde sú zakotvené všetky body dohôd uzavretých prípravnej fáze. Dôležitou súčasťou dohodnutej zmluvy by mal byť aj implementačný plán postupného splyvania spoločností po stránkach stratégie, organizačnej štruktúry a novej firemnej kultúry.

Porealizačná fáza

Fáza po splynutí predstavuje obdobie hodnotenia správnosti strategických cieľov, využívanie synergických efektov či efektivity procesov. Hodnotí sa úspešnosť novovzniknutého podniku – hodnota značky, know-how, hodnota akcií a pod. Úspešné zavŕšenie fúzie či akvizície sa predstavuje skôr za umenie ako za manažérsku zručnosť, pričom kvalita ukončeného procesu fúzie alebo akvizície závisí vo veľkej miere na naplánovaní celého procesu v prípravnej a realizačnej fáze. Porealizačná fáza a jej kvalita takisto závisí aj od kvality uzavretej zmluvy, vývoja cien akcií spoločnosti, komunikácie navonok ako aj vo vnútri organizácii. Časový horizont reálneho splynutia firiem je individuálny a nedá sa presne naplánovať, pretože závisí od veľkého množstva faktorov a nie všetky majú objektívnu povahu. Niektoré sú subjektívne a tým pádom nie sú vždy predvídateľné.¹³

1.6 Motívy pre uskutočňovanie fúzií a akvizícií

V modernom svete sa prejavuje stále výraznejšie tendencia ku globalizácii a svoj význam pomaly strácajú či už geografické alebo aj teritoriálne hranice. Trend k fúziám a akvizíciám ovplyvňuje veľký rast konkurencie, postupujúca liberalizácia kapitálových tokov, integrácia národných a regionálnych finančných systémov či finančné inovácie. Dôvodov pre vznik fúzií a akvizícií je hneď niekoľko, no základným spoločným

¹³ SMOLKOVÁ, E. 2005. *Strategická partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*, Savol, 2005, 166 s. ISBN 978-80-85402-92-6

elementom je snaha o posilnenie spojeného podniku a získanie silnejšieho postavenia na trhu.

1.6.1 Synergický motív

Termín synergia označuje výhodu, ktorá je výsledkom zlúčenia dvoch subjektov, ktoré chcú dosiahnuť niečo, čo by nedokázali sami. Tento výraz sa väčšinou používa pri fúziách a akvizíciách a hovorí o zlúčení spoločností, ktoré vytvoria jednu spoločnosť, generujúcu väčšie výnosy, zefektívňujú svoju činnosť, znižujú náklady.¹⁴ Autor Leščin charakterizuje synergiu ako spolupôsobenie, účinnosť a vytváranie novej kvality v dôsledku vzájomného pôsobenia prvkov a subsystémov a môže nadobúdať ako pozitívny, tak i negatívny význam. Pozitívne synergie sa prejavujú v oblasti predaja, vo výrobe, riadení alebo investičnej činnosti. V oblasti výroby je cieľom synergie lepšie využívanie výrobných činiteľov, čím môže podnik dosiahnuť lepšie hospodárenie, lepšie postavenie na trhu a najmä zvýšenie efektívnosti výroby. Medzi negatívne synergie môžeme zaradiť napríklad synergie pôsobiace na životné prostredie, či synergie nebezpečných faktorov v prevádzke.¹⁵ Zjednodušene povedané, k synergickým efektom dochádza vtedy, ak po transakcií majú dva podnikateľské subjekty vyššiu hodnotu ako keby by mali fungovať samostatne. Synergické efekty tak predstavujú jednu z hlavných motivácií pre uskutočnenie fúzie či akvizície.¹⁶ Synergický efekt sa môže podľa Hečkovej a kol. prejaviť v nasledujúcich smeroch:¹⁷

- *finančná synergia*, pri ktorej rozložením investičného rizika v novej oblasti podnikania vzniká efekt dáždika finančnej synergie. Fúziou alebo akvizíciou môže vzniknúť väčší, finančne stabilnejší podnik s lepšou kapitálovou štruktúrou a lepším prístupom k úverovým prostriedkom za nižší úrok (nižšie náklady cudzieho kapitálu). Ďalším efektom sú výhody lepších finančných príležitostí podniku v dôsledku jeho rastu, prístup k lacnejším cudzím zdrojom vo väčšom objeme a pokles transakčných nákladov. S rastúcimi finančnými príležitosťami

¹⁴ CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *What does Synergistic mean*. [online]. [cit.2021-29-01]
Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/synergistic/>

¹⁵ LEŠČIŠIN, M. a kol.: *Manažment výroby*. Bratislava: Sprint, 2008. 325 s. ISBN 80-8935-500-6

¹⁶ SIVÁK R. – MIKÓCZIOVÁ J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Sprint, 2006. 269 s. ISBN 80-89085-63-6

¹⁷ HEČKOVÁ J. a kol. *Pohľad na fúzie a akvizície z hľadiska teórie* [online]. In: Zborník z vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky. Prešov: FM PU Prešov. 2012. s. 122-131 [cit.2021-29-01]. ISBN: 978-80-555-0608-1. Dostupné na internete:
<https://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17/subor/12.pdf>

podniku dochádza súčasne k potenciálnym vylepšeniam v značke a reputácii podniku, čo sa následne odzrkadľuje v raste trhovej hodnoty podniku.

- *operačná synergia* vzniká spojením a zlepšením prevádzkovej efektívnosti jednotlivých oblastí a činností spájaných podnikov predovšetkým v oblasti výroby produktov a poskytovania služieb, v oblasti znalostného kapitálu a know-how v rámci podniku.
- *synergia manažmentu*, ktorá sa zvýši pokiaľ manažment podniku, ktorý fúziu inicioval má kvalifikáciu prispievajúcu k efektívnemu riadeniu procesu cieľového podniku.

Autorka Kislingerová vo svojej literatúre uvádza hneď niekoľko spôsobov, za akých je možné dosiahnuť synergický efekt:¹⁸

- *úspory z rozsahu* - zlúčením spoločností dochádza k úsporám z rozsahu v oblasti výroby, distribúcie, manažmentu alebo tiež marketingu, čím sa znižujú celkové náklady a tým rastie hodnota spoločnosti. Toto je cieľ uplatňovaný predovšetkým u horizontálnych fúzií, avšak objavujú sa názory, že ho možno použiť aj pri niektorých konglomerátnych fúziách. V prípade uskutočnenia vertikálnej fúzie alebo fúzie konglomerátnej je tento druh úspor nazývaný skôr ako úspory z administratívy. Konglomerátne podniky veľakrát zlučujú svoje marketingové, personálne a finančné oddelenia, ktorá následne fungujú v rámci celej spoločnosti a vytvárajú tak úspory z rozsahu.¹⁹
- *finančné úspory* - výhodou väčších spoločností je fakt, že bývajú finančne stabilnejšie, čo následne umožňuje čerpať lacnejšie cudzie zdroje a to vo väčších objemoch, čím klesajú náklady na transakcie.
- *diferenčná výkonnosť* - manažment jednej firmy je zväčšia výkonnejší a je tak schopný zvýšiť produktivitu. Fúzie a akvizície tak v tomto prípade predstavujú prostriedok na nahradenie starého vedenia firmy novým, lepším manažmentom s vyšším potenciálom k zvýšeniu hodnoty firmy. Podobne dôležitý je aj efekt, kedy je cieľovou spoločnosťou spoločnosť, ktorá disponuje rezervami v oblasti riadenia nákladov alebo tržieb, a tým pádom i zisku. Nejedná sa priamo o výhodu,

¹⁸ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

¹⁹ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013. 151s. ISBN 978-80-7400-442-1.

ktorá vyplýva z fúzie či akvizície, ale ich uskutočnenie predstavuje inštrument k nahradeniu starého vedenia spoločnosti.

- *zoskupenie znalostí* - veľké firmy dosahujú významné úspory aj pri prevzatí menších firiem, z toho dôvodu, že malé firmy bývajú väčšinou v niečom jedinečné no ich technológia či finančné prostriedky k udržaniu si pozície na trhu už dostatočné nie sú.
- *väčší podiel na trhu* - zlučovanie konkurentov na trhu má za následok menší počet konkurujúcich spoločností, čo znamená väčší podiel na trhu a s tým pádom aj väčšiu trhovú silu.

1.6.2 *Ďalšie motívy*

Diverzifikácia

Fúzie sa často uskutočňujú z dôvodu diverzifikácie. Spoločnosť môže použiť fúziu napríklad na diverzifikáciu svojich obchodných operácií a to vstupom na nové trhy alebo ponúkaním nových produktov či služieb. Ďalej je bežné, že manažéri spoločnosti môžu dohodnúť fúziu s cieľom diverzifikovať riziká spojené s operáciami spoločnosti.²⁰ Autorka Kislingerová tvrdí, že existuje možnosť stabilizovať tržby nákupom spoločnosti, ktorá vykonáva svoju činnosť v inom odvetví. Nízke tržby v jednom sektore, môžu byť vykompenzované vyššími tržbami v sektore druhom. Tento motív prevláda hlavne pri konglomerátnych fúziách a akvizíciách.²¹ Autor Synek vo svojej literatúre chápe diverzifikáciu tromi rôznymi spôsobmi:²²

- prvým spôsobom je umiestňovanie peňažných prostriedkov do radu spoločností a to takým spôsobom, aby sa rozložilo riziko straty prostriedkov v prípade, že by jedna zo spoločností prišla do krachu.
- v druhom prípade hovoríme o diverzifikácii výroby väčšieho počtu rôznych druhov výrobkov, kde je cieľom zníženie rizika strát pre prípad, že by neuspel niektorý z výrobkov.

²⁰ CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *Motives for Mergers* [online]. [cit.2021-01-02] Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/motives-for-mergers/>

²¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745s. ISBN 978-80-7179-903-0.

²² SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 528s. ISBN 978-80-7400-336-3

- pod treťou možnosťou rozumieme geografickú diverzifikáciu ako stratégiu manažmentu rozširujúcu pôsobnosť na viac trhov a to akvizíciou druhej spoločnosti alebo novou rizikovou podnikateľskou aktivitou.

Niektorí domáci ako i zahraniční autori radia tento dôvod pre uskutočnenie fúzie alebo akvizície ako pochybný a to z dôvodu, že hodnota zníženia rizika je ťažko vyčísliteľná a nie je tak jasné, aký veľký čistý úžitok pre akcionárov predstavuje.

Daňový motív

Daňový motív sa prejavuje snahou usporiť na dani z príjmov v súčasnosti ako i v budúcnosti. V danom prípade dochádza k fúzii spoločnosti s kladným daňovým základom a spoločnosti s vysokou daňovou stratou. Daňový motív by nemal byť najvýznamnejším motívom vzhľadom k možnosti vyrubenia dane (práve vo výške spomínanej daňovej úspory) zo strany finančného úradu z dôvodu, ak by daňová úspora predstavovala jediný motív fúzovania.²³

Stimuly na strane manažmentu

Niekedy sú fúzie primárne motivované osobnými záujmami manažmentu. Spoločnosť vytvorená v dôsledku fúzie zaručuje väčšiu moc a prestíž, ktoré hrajú v prospech manažérov. Spomínaný motív môže byť veľakrát posilnení aj egom manažérov, ktorí majú v úmysle vybudovať veľkú či najväčšiu spoločnosť v danom priemysle. Takýto jav možno označiť aj ako „*budovanie impéria*“. Spomínaný jav je viditeľný, ak manažéri spoločnosti začnú viac uprednostňovať veľkosť podniku pred jeho skutočným výkonom.²⁴ Ide o dôležitý motív pre fúziu aj z dôvodu platov jednotlivých manažérov, ktoré sa odvíjajú od ziskov spoločnosti alebo jej veľkosti a preto sú manažéri motivovaní k realizácii fúzii.

Motív likvidačnej hodnoty

Pokiaľ je likvidačná hodnota spoločnosti (t. j. suma jednotlivých jeho častí) vyššia ako náklady na získanie spoločnosti, tak hovoríme o motíve likvidačnej hodnoty. Likvidačná hodnota predstavuje hodnotu, ktorú je možné obdržať z predaja majetku nepotrebného k

²³ HEČKOVÁ J. a kol. *Pohľad na fúzie a akvizície z hľadiska teórie* [online]. In: Zborník z vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky. Prešov: FM PU Prešov. 2012. s. 122-131 [cit.2021-29-01]. ISBN: 978-80-555-0608-1. Dostupné na internete:

<https://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17/subor/12.pdf>

²⁴ CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *Motives for Mergers* [online]. [cit.2021-01-02] Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/motives-for-mergers/>

prevádzke podniku alebo hodnotu celého majetku v prípade ukončenia činnosti podniku.²⁵ Ak je likvidačná hodnota vyššia ako výnosová hodnota spoločnosti, a teda nevytvára pre vlastníkov požadovaný výnos, motivuje ich realizovať akvizíciu.²⁶ Tento motív sa uplatňuje predovšetkým pri špekulatívnych dôvodoch získania podniku, nakoľko po jeho získaní dochádza k postupnému rozpredávaniu jeho jednotlivých častí rôznym záujemcom.

Zvýšenie finančnej kapacity

Každá spoločnosť čelí maximálnej finančnej kapacite na financovanie svojich operácií buď na dlhových alebo akciových trhoch. Keďže spoločnosť nemá dostatočné finančné kapacity, môže sa zlúčiť s druhou. Vďaka tomu si konsolidovaný subjekt zabezpečí vyššiu finančnú kapacitu, ktorú môže využiť v ďalších procesoch rozvoja podnikania.

Motív rastu spoločnosti

Spoločnosť sa môže spoliehať na svoj prirodzený rast, dosahovanie vlastnej trhovej aktivity alebo má možnosť svoj rast urýchliť pomocou fúzie či akvizície. Najmä za situácie kedy odvetvie, v ktorom spoločnosť pôsobí prechádza stagnáciou, ekonomický rast je malý, tak za určitých podmienok je možné pomocou vhodnej fúzie či akvizície spoločnosť znova naštartovať. Na druhú stranu je však na takúto akciu zložitá zohnať kapitál, najmä v situácii, ak podnik zápasí s krízou. Ak je na tuzemskom trhu málo príležitostí k fúziám a akvizíciám, tak v takom prípade môže ponúknuť riešenie cezhraničná fúzia či akvizícia.²⁷

²⁵ HEČKOVÁ J. – CHAPČÁKOVÁ A. *Vybrané aspekty stanovenia hodnoty majetku podniku v podmienkach slovenskej republiky* [elektronický zdroj]. Prešov: Fakulta manažmentu Prešovskej univerzity. 2012. s. 97-112 [cit.2021-02-02]. ISBN: 978-80-555-0415-5. Dostupné na internete: <https://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/Kotulic14/subor/8.pdf>

²⁶ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745s. ISBN 978-80-7179-903-0.

²⁷ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 129s. ISBN 978-80-245-1635-6.

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Predmetom skúmania a hlavným cieľom diplomovej práce je analyzovanie súčasného stavu fúzií a akvizícií v jednotlivých krajinách V4. Parciálnym cieľom práce je sledovanie či má súčasná pandémia výrazný vplyv na aktivity v oblasti M&A transakcií v jednotlivých krajinách. Vedľajším cieľom práce je aj zhodnotenie aktuálneho stavu priamych zahraničných investícií ako ekonomického pojmu úzko súvisiaceho najmä s cezhraničnými fúziami a akvizíciami tvoriace väčšinu M&A transakcií v krajinách V4.

Základnou metodikou využívanou v prvých kapitolách je najmä literárna rešerš. Vyhľadané informácie nám poskytli komplexný súhrn východísk k danej téme a tiež nám poskytli určitý pohľad na danú problematiku. Metódou popisu sme mohli následne charakterizovať základné pojmy súvisiace s danou témou. Využili sme aj metódu selekcie údajov, ktorú sme aplikovali pri študovaní a skúmaní domácej a zahraničnej literatúry, tak ako aj pri internetových zdrojoch.

Medzi použité výskumné metódy môžeme zaradiť aj analýzu, pomocou ktorej sme rozdelili väčší celok na menšie časti. Samotná analýza nám pomohla získať lepší prehľad o problematike a ľahšie využiť získané vedomosti. Metódu analyzovania sme následne využili najmä pri kapitole venujúcej sa vybraným fúziám a akvizíciám, ktoré sa uskutočnili na území krajín V4 v roku 2020. V záverečnej časti práce sme mohli použiť metóda indukcie, pomocou ktorej odvodzujeme všeobecné závery z niekoľkých menších úsudkov.

3 Výsledky práce a diskusia

3.1 Vyšehradská skupina

Vyšehradská skupina predstavuje označenie štyroch krajín strednej Európy - Českej republiky, Slovenska, Poľska a Maďarska. V posledných desaťročiach organizácia pomáhala pri integrácii svojich členských krajín medzi vyspelé západoeurópske demokracie a do rôznych medzinárodných organizácií. V súčasnosti slúži predovšetkým pre vzájomnú spoluprácu a koordináciu a pre posilnenie vplyvu jej členských krajín pri medzinárodných rokovaníach. Hlavný cieľ Vyšehradskej skupiny - európska integrácia jej členských krajín - sa stal skutočnosťou v roku 1999, keď Česká republika, Poľsko a Maďarsko vstúpili do NATO (Slovensko sa stalo členom NATO o päť rokov neskôr) a 1.5. 2004, kedy sa všetky štyri krajiny Vyšehradskej skupiny stali členmi Európskej únie. Tým sa otvorili úplne nové možnosti vzájomnej spolupráce medzi krajinami strednej Európy v otázkach zahraničnej politiky. Spolupráca Vyšehradskej skupiny je založená na princípe pravidelných stretnutí zástupcov členských krajín na rôznych úrovniach, od hláv štátov cez ministrov až po odborné skupiny. Oficiálny summit predsedov vlád sa koná raz ročne. Dokumenty vyplývajúce z diskusií majú väčšinou charakter pozičných správ alebo vyhlásení a preto nie sú právne záväzné. Jedinou organizáciou vytvorenou v rámci Vyšehradskej štvorky je *Medzinárodný vyšehradský fond*, ktorý bol založený v roku 2000. Predsedníctvo krajín Vyšehradskej štvorky rotuje každý rok a je postúpené o polnoci z 30. júna na 1. júl.²⁸ Za posledných 30 rokov zažili krajiny V4 tri rozhodujúce udalosti a to rozpad *Rady vzájomnej hospodárskej pomoci (RVHP)*, hospodársku transformáciu smerom k trhovej ekonomike a už spomínaný stup do Európskej únie. Z hospodárskeho hľadiska je podľa analytikov možné o krajinách V4 povedať, že sú v súčasnosti štandardnými trhovými ekonomikami s relatívne vysokou životnou úrovňou, stabilnou cenovou hladinou a pomerne solídny stavom pracovného trhu. Ak by sa sme skupinu počítali ako jeden štát, bola by V4 piatou najväčšou ekonomikou v Európe. S populáciou 64 miliónov obyvateľov by sa radila na 22. miesto na svete a na 4. miesto v Európe.

²⁸ AMO. *About Visegrad Group*. [online]. [cit.2021-05-03] Dostupné na internete: <
<https://www.amo.cz/en/models/model-v4/about-visegrad-group-v4/> >

3.2 Priame zahraničné investície v krajinách V4 v sledovanom období

Nasledujúca kapitola sa zameriava na vývoj a súčasnú situáciu v oblasti priamych zahraničných investícií v krajinách Vyšehradskej štvorky. Porovnanie je založené hlavne na údajoch a aktuálnych štatistikách z Konferencie OSN o obchode a rozvoji (*United Nations Conference on Trade and Development* skr. *UNCTAD*) z roku 2020 – najaktuálnejšia správa a z údajov dostupných na *Nordea Trade Portal*, ktorý ponúka celosvetové ekonomické informácie. Vo všeobecnosti priame zahraničné investície zahŕňajú fúzie a akvizície, budovanie nových zariadení či reinvesting ziskov získaných zo zahraničných operácií a úverov spoločnosti. Z teoretického hľadiska môžeme priame zahraničné investície charakterizovať ako kategóriu medzinárodných investícií, ktorá vyjadruje zámer subjektu, ktorý je rezidentom jednej ekonomiky (priamy investor), získať trvalý podiel v podniku so sídlom v inej ekonomike (podnik priamej investície). Trvalý podiel vyjadruje existenciu dlhodobého vzťahu medzi priamym investorom a podnikom priamej investície a významný stupeň vplyvu na riadenie podniku. Pri určovaní existencie vzťahu priamej investície sa v súlade s medzinárodnými štandardami používa kritérium 10% podielu na základnom kapitáli alebo hlasovacích právach podniku. Za súčasť priamych zahraničných investícií sa považujú okrem podielu na základnom kapitáli aj reinvestovaný zisk a ostatný kapitál – spojený s rôznymi medzipodnikovými úverovými operáciami.²⁹ Fúzie a akvizície patria medzi priame zahraničné investície z pohľadu spôsobu vstupu investora. Priame zahraničné investície zahŕňajú nielen fúzie a akvizície, ale aj spoločné podniky investície na zelenej lúke investície na hnedej lúke a privatizáciu. V súčasnosti tvoria M&A v sledovaných krajinách výraznú časť priamych zahraničných investícií.

3.2.1 Slovensko

Podľa správy o svetových investíciách z roku 2020, ktorú zverejnila *UNCTAD*, sa prílev PZI medzi rokmi 2018 a 2019 zvýšil z 1,1 miliardy USD na 2,5 miliardy USD. Celkový stav priamych zahraničných investícií predstavoval v roku 2019 60 miliárd USD. Pokles medzinárodných investícií v rokoch 2008 - 2009 a následná kríza eurozóny

²⁹ NBS. *Priame zahraničné investície*. [online]. [cit.2021-25-03] Dostupné na internete ≤ http://www.nbs.sk/_img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2003.PDF > .

mala dopad na Slovensko a naďalej zaťažuje toky zahraničných investícií smerujúcich do krajiny. Vzhľadom na to, že veľmi veľký podiel priamych zahraničných investícií na Slovensku priamo závisí od eurozóny, tak je Slovensko závislé na ekonomickom zdraví svojich európskych spojencov, najmä Nemecka a Francúzska, a je taktiež citlivé na regionálne napätie (napr. konflikt medzi Ruskom a susednou Ukrajinou). Podľa údajov OECD sú hlavnými investujúcimi krajinami na Slovensku Holandsko, Česká republika, Rakúsko a Nemecko. Pokiaľ ide o odvetvia činnosti, manufaktúra, priemyselná činnosť, finančné a poisťovacie služby, veľkoobchod a maloobchod priťahujú väčšinu investícií. Slovensko je atraktívnou destináciou PZI vďaka relatívne lacnej, ale kvalifikovanej pracovnej sile a výhodnej geografickej polohe v srdci strednej Európy. Niektorým regiónom sa však nepodarilo prilákať veľké investície, ktoré prehĺbili regionálne rozdiely v mnohých hospodárskych a sociálnych oblastiach. Celkový výhľad verejných a súkromných investícií je priaznivý, ale pretrvávajúca globálna kríza môže predstavovať určité riziká (najmä pre výrobný sektor, ktorý do krajiny priťahuje väčšinu PZI, pretože zaznamenal pokles objemu výroby o -12,8% v prvých jedenástich mesiacov roku 2020). Posledné zvýšenie daní z príjmov právnických osôb, zmeny Zákonníka práce, pomalé riešenie sporov ako aj opakujúce sa korupčné problémy sú faktory, ktoré môžu oslabiť atraktivitu slovenského trhu. Zaviedla tiež finančné stimuly, ako sú daňové úľavy a systémy dotácií. Tieto pomoci sa poskytujú v závislosti od typu projektu, geografického umiestnenia a odvetvia činnosti. Nízka sadzba dane v krajine je jedným z kľúčových prvkov, ktoré priťahujú PZI. Slovensko ťaží aj z európskych finančných prostriedkov a mnoho investorov môže mať prospech z účasti na veľkých projektoch renovácie a modernizácie krajiny. Nasledujúce body prehľadnejšie popisujú výhody a nevýhody Slovenska z pohľadu atraktívnosti pre zahraničných investorov:

Výhody:

- Politická stabilita a dobré medzinárodné vzťahy posilnené vstupom krajiny do EÚ
- Strategické geografické umiestnenie v rámci Európy
- Kvalifikovaná a lacná pracovná sila
- Relatívne silný ekonomický rast súčasné čísla nie sú presné a môžu byť skreslené kvôli súčasnej kríze vyvolanej pandémiou COVID-19
- Prijatie eura od 1. januára 2009, ktoré umožnilo eliminovať riziká spojené s výmenným kurzom
- Stabilný bankový systém

- Priaznivý daňový systém a existencia mnohých zahraničných investičných grantov
- Verejné a externé účty udržiavané na správnych úrovniach

Nevýhody:

- Veľmi vysoká závislosť ekonomiky od automobilového sektoru a exportnej výkonnosti
- Dôležité technické a administratívne prekážky: požiadavka dovozných licencií, najmä na suroviny, energiu a niektoré poľnohospodárske výrobky.
- Vysoké náklady na energiu. Slovensko musí dovážať približne 90% svojej energetickej potreby.
- Nedostatočná infraštruktúra - aj keď boli zavedené vládne reformy, infraštruktúra ešte nie je dobre rozvinutá (pomalé tempo výstavby diaľnic)
- Malá veľkosť domáceho trhu s populáciou, ktorá má nízku kúpnu silu

3.2.2 Poľsko

Poľsko patrí z hľadiska PZI medzi najatraktívnejšie krajiny v Európe. Prílev PZI do Poľskej ekonomiky zostal v roku 2019 stabilný a dosiahol hodnotu 13,2 miliárd USD. Celkový objem investícií v krajine dosiahol v roku 2019 hodnotu 236,5 miliárd USD, čo je v porovnaní s rokom 2010 (porovnanie na báze jednej dekády) nárast o 26%. Poľsko je dokonca jedným z najväčším príjemcom prílevu PZI v strednej Európe. Väčšinu akcií držia investori z Nemecka, Holandska a Francúzska. Investície smerujú hlavne do výrobných, finančných a poisťovacích činností a do veľkoobchodného a maloobchodného sektoru. Okrem toho údaje za posledných pár rokov ukázali vysoké percento investorov pochádzajúcich z Číny a Južnej Kórey. Hlavnými výhodami Poľska sú jeho strategická poloha, veľká populácia, členstvo v Európskej únii, ekonomická stabilita, lacné náklady na kvalifikovanú pracovnú silu a atraktívny fiškálny systém pre podniky. Okrem toho má Poľsko niekoľko dynamických osobitných hospodárskych zón. Vláda napríklad založila *Poľskú agentúru pre investície a obchod* s cieľom zlepšiť podmienky pre priame zahraničné investície. Poľské právo však obmedzuje zahraničné vlastníctvo spoločností vo vybraných strategických odvetviach a obmedzuje nadobúdanie nehnuteľností, najmä poľnohospodárskych a lesných pozemkov. V júli roku 2020 vstúpil

do platnosti nový zákon, ktorý dáva predsedovi *Úradu pre hospodársku súťaž a ochranu spotrebiteľa (EHP)* oprávnenie skúmať PZI investormi mimo EHP a mimo OECD z hľadiska verejnej bezpečnosti, poriadku a zdravia. Regionálna pomoc je najpopulárnejším typom pomoci pre spoločnosti uskutočňujúce investičné projekty v Poľsku. Poskytuje sa iba na „počiatočné“ alebo „nové“ investície, ktoré sa všeobecne definujú ako investície súvisiace so založením nového podniku, rozšírením kapacity existujúceho podniku, diverzifikáciou produkcie podniku na výrobky, ktoré sa predtým nevyrábali. Regionálna pomoc dostupná v Poľsku môže byť poskytnutá v rôznych formách, ako napríklad oslobodenie od dane z príjmu právnických osôb v takzvaných osobitných ekonomických zónach, štátne dotácie (podpora z domáceho rozpočtu) a hotovostné granty alebo pôžičky z fondov EÚ. Vládny grant (*Multi-Annual Support Programme – MASP* resp. *Program viacročnej podpory*) je schéma regionálnej pomoci financovaná poľskou vládou a je zameraná na podporu veľkých investícií v takzvaných „prioritných odvetviach“ akými sú automobilový priemysel, elektronický priemysel, letectvo, biotechnológie a moderné služby ako sú najmä IT centrá, telekomunikácie, výskum a vývoj. V prípade spoločností registrovaných v Poľsku možno na výskum a vývoj získať hotovostné granty z fondov EÚ. Poľsko obmedzuje zahraničné vlastníctvo a zahraničné imanie na obmedzený počet sektorov. Poľské právne predpisy obmedzujú občanov tretích krajín na 49-percentné vlastníctvo kapitálových podielov spoločnosti v odvetviach leteckej dopravy, rozhlasového a televízneho vysielania, letísk a prístavov. Licencie a koncesie na výrobu, obranu a správu námorných prístavov sa udeľujú na základe národného zaobchádzania s investormi z krajín OECD. V máji 2020 dokonca poľská vláda schválila nariadenia zamerané na to, aby investorom z krajín mimo Európskej únie sťažila prevzatie nízko nákladových spoločností ktoré Poľsko považuje za strategické pre svoju ekonomiku. Tieto nariadenia sú súčasťou vládneho záchranného balíka v hodnote viac ako 300 miliárd PLN (poľská mena), ktorý má krajine pomôcť prežiť novú pandémiu koronavírusov a z nej vyplývajúcu hospodársku krízu. Nasledujúce body popisujú výhody a nevýhody Poľska z pohľadu atraktívnosti pre zahraničných investorov:

Výhody

- Neustále rastúca ekonomika
- Centrálna geografická poloha v srdci Európy

- Viacjazyčná pracovná sila, ktorá je kvalifikovaná a schopná vyvážať (za nízke náklady) a ktorej produktivita má rýchlo rastúci trend
- Stabilný bankový sektor a kontrolovaná mena
- Zdravá a odolná ekonomika aj počas hospodárskych kríz
- Na rozdiel od iných krajín strednej Európy jej obyvateľstvo nie je ohrozené nadmerným zadlžením.

Nevýhody

- Pomalé administratívne postupy (120. krajina pre rýchlosť začatia podnikania podľa údajov Svetovej banky)
- Deficitný bežný účet
- Prijatie eura, ktoré sa pôvodne plánovalo na rok 2012 bolo ohrozené finančnou krízou a tým sa oddialili jeho priaznivé účinky na ekonomiku
- Relatívne nestabilné politické prostredie, ktoré spomaľuje vykonávanie potrebných reforiem.

3.2.3 Česká republika

Podľa správy UNCTAD z roku 2020 sa prílev PZI do Českej republiky v roku 2019 mierne znížil z 11 miliárd USD v predchádzajúcom roku na 7,6 miliárd USD. V tom istom roku dosiahol celkový objem PZI hodnotu 170,7 miliárd USD, čo predstavuje nárast zo 128,5 miliárd USD v roku 2010. Krajina je po Poľsku naďalej druhým najväčším príjemcom priamych zahraničných investícií v strednej Európe. Členské krajiny EÚ sú najdôležitejšími zahraničnými investormi v Českej republike. Pokiaľ ide o akcie PZI, najväčším investorom v krajine je Holandsko, za ním nasleduje Luxembursko, Nemecko a Rakúsko. Posledné údaje o priamych zahraničných investíciách tak isto ukazujú vysoký podiel čínskych, kórejských a amerických investorov. Výroba zahŕňa väčšinu PZI, ktoré sú na čele s automobilovým priemyslom a hutníctvom, nasledované odvetviami akými sú nehnuteľnosti, veľkoobchodu a maloobchodu. Zatiaľ čo podrobné údaje o tokoch PZI do Českej republiky v roku 2020 ešte nie sú k dispozícii, prílev do Európy sa v prvom polroku zmenil na záporný, a to na mínus 7 miliárd USD (v porovnaní s 203 miliardami USD v rovnakom období predchádzajúceho roka) a to kvôli k veľkým odpredajom čiastočne vyvolaným COVID-19. Podľa *Vládnej agentúry pre priame*

zahraničné investície je Česká republika na prvom mieste medzi krajinami strednej a východnej Európy, pokiaľ ide o stav priamych zahraničných investícií a prílev na jedného obyvateľa. Je to spôsobené zavedením investičných stimulov, prítomnosťou kvalifikovanej a lacnej pracovnej sily a geografickými výhodami Českej republiky. Do konca prvého štvrťroka 2021 by mala Česká vláda implementovať nový zákon o monitorovaní PZI v súlade s najnovším nariadením EÚ. S cieľom znížiť závislosť českého trhu od európskych obchodných partnerov (najmä Nemecka) vláda uskutočnila od roku 2011 do roku 2012 reformy s cieľom diverzifikovať exportné príležitosti krajiny a štruktúru jej exportného trhu, ako aj jej hospodárskej štruktúry. Na podporu týchto zmien bola implementovaná exportná stratégia (2012 - 2020) zameraná na rýchlo rastúce rozvíjajúce sa trhy a stratégia na zlepšenie konkurencieschopnosti (zahájená v roku 2011). České ministerstvo priemyslu a obchodu a agentúra pre rozvoj investícií *CzechInvest* zahájili 1. júla 2013 iniciatívu „*Uvítací balíček*“ pre investorov, ktorej cieľom je čo najviac uľahčiť imigračné postupy pre zahraničných investorov, ktorí požadujú povolenie na pobyt a pracovné povolenie v Českej republike. Česká vláda navyše zaviedla ekonomický program založený na podpore podnikania a modernizáciu verejnej správy (cieľom je funkčnejšia a transparentnejšia verejná správa). Ako konkrétne dôsledky to napríklad uľahčilo získanie verejného financovania v oblasti vedy, výskumu a inovácií. V roku 2019 vláda vykonala významné zmeny v zákone o investičných stimuloch, pričom zrušila stimuly pre investície zamerané na rast nízkokvalifikovanej pracovnej sily, obmedzila stimulačné platby na primárne investície s vysokou pridanou hodnotou, ktoré sa zameriavajú na výskum a vývoj a vytvárajú pracovné miesta pre absolventov vysokých škôl. Nasledujúce body opisujú výhody a nevýhody Českej republiky z pohľadu atraktívnosti pre zahraničných investorov:

Výhody:

- Česká republika je členom EÚ
- Stabilný bankový sektor, ktorý preukázal odolnosť voči nedávnym krízam
- Centrálna banka v krajine je silná a nezávislá a reguluje stabilnú menu.
- Verejné výdavky sú na uspokojivej a kontrolovanej úrovni
- Jedna z najnižších mier nezamestnanosti v Európe vytvára optimálne a zdravé podnikateľské prostredie
- Dlhá história priemyselnej výroby v krajine (toto odvetvie má naďalej veľký potenciál)

Nevýhody:

- Veľká závislosť od úrovne exportu, čo ju robí obzvlášť zraniteľnou v čase krízy
- Euroskepticizmus v krajine a nezáujem o prijatie eura môžu z dlhodobého hľadiska odradiť niektorých európskych podnikateľov a znížiť tak ich konkurencieschopnosť
- Krajina zažila politické napätie (napr. rôzne vládne demonštrácie), ktoré môže ohroziť jej stabilitu v očiach potenciálnych nových investorov
- Pomalé uskutočňovanie legislatívnych a súdnych reforiem
- Nedostatok pracovnej sily a starnutie obyvateľstva tiež tvoria významnú prekážku pre rozvoj krajiny a obmedzujú schopnosť krajiny plniť výrobné požiadavky
- Veľká časť ekonomiky je založená len na automobilovom priemysle

3.2.4 Maďarsko

Maďarsko udržiava vysoké zásoby priamych zahraničných investícií (PZI) na obyvateľa v strednej a východnej Európe. Kríza v rokoch 2009 - 2010 však výrazne ovplyvnila toky PZI do Maďarska a od tej doby bol objem prichádzajúcich tokov PZI nižší. Podľa správy World Investment Report 2020 sa prílev PZI medzi rokmi 2018 a 2019 znížil o 37% a tak v roku 2019 dosiahol hodnotu 5,2 miliárd USD čo je v porovnaní s rokom 2010 (porovnanie na báze jednej dekády) nárast o slabých 7%. Zatiaľ čo podrobné údaje o tokoch PZI do Maďarska v roku 2020 rovnako ako v Českej republike ešte nie sú k dispozícii, prílev do Európy sa v prvom polroku zmenil na negatívny, a to na mínus 7 miliárd USD v porovnaní s 203 miliardami USD v rovnakom období predchádzajúceho roka, a to kvôli veľkým predajom, ktoré boli čiastočne vyvolané koronakrízou. Hlavnými investormi sú Kajmanské ostrovy, Holandsko, Írsko, Nemecko, USA, Kanada a Rakúsko. PZI sú zamerané hlavne na finančné služby, výrobu, obchod, nehnuteľnosti, vedecké a technické činnosti. Mechanizmus skrínungu zahraničných investícií, ktorý bol prijatý v roku 2019, bol rozšírený v roku 2020 zavedením druhého režimu skrínungu zameraného na ochranu maďarského priemyslu ovplyvneného COVID-19. Prvý mechanizmus zahŕňa sektory strategického významu, ako sú obrana, produkty

dvojakého použitia, kryptografia, verejné služby, finančný priemysel, elektronická komunikácia a verejný komunikačný systém. Druhý mechanizmus má oveľa širší rozsah pôsobnosti a zahŕňa väčšinu výrobných činností, ako aj pohostinstiev, energetiky a stavebníctva. Maďarsko v posledných rokoch profitovalo zo zmeny smerovania PZI z textilných a potravinárskych odvetví s nízkou hodnotou na veľkoobchod, maloobchod a opravy vozidiel. Demografický pokles krajiny a pomalý pokrok vzdelávacieho systému však bránia zásadnej štrukturálnej transformácii. Vláda zriadila *Maďarskú agentúru na podporu investícií (HIPA)* s cieľom poskytovať odbornú pomoc zahraničným spoločnostiam, ktoré majú v úmysle investovať v Maďarsku. Zotavenie z finančnej krízy uľahčilo uskutočnenie opatrení na udržanie atraktivity krajiny zo strany štátu. Najvýznamnejšie zo spomínaných opatrení sú napríklad špeciálne pôžičky a záručné programy na kompenzáciu ťažkostí bánk pri poskytovaní pôžičiek. Zlepšenie administratívnej situácie spoločne s uľahčením získania stavebných povolení. V rámci *Národného rozvojového plánu* na roky 2014 - 2020 bolo vyčlenených 6 miliárd EUR na programy cestovného ruchu, zdravotníctva, infraštruktúry a životného prostredia. Na podporu investícií sa sadzba dane z príjmu právnických osôb znížila na 9% a príspevky na sociálne zabezpečenie na 15,5%. Vláda zároveň poskytuje špeciálny stimulačný balík pre investície nad určitú hodnotu (zvyčajne nad 10 miliónov EUR) pre investorov, ktorí zakladajú výrobné a logistické zariadenia, regionálne servisné strediská, výskumné a vývojové zariadenia, zariadenia na výrobu bioenergie. Nasledujúce body stručne popisujú výhody a nevýhody Maďarska z pohľadu atraktívnosti pre zahraničných investorov:

Výhody:

- Maďarsko je všeobecne považované za bránu do strednej a juhovýchodnej Európy, čo z neho robí atraktívny trh pre zahraničné investície
- Maďarská pracovná sila je vysoko vzdelaná a kvalifikovaná s osobitným dôrazom na strojárstvo, medicínu a ekonomiku. Od roku 2020 je v regióne dokonca najvyššia miera gramotnosti.
- Dobre vybudovaná infraštruktúra, jasný právny a regulačný rámec poskytujú Maďarsku priaznivé prostredie pre udržateľný rast
- Integrácia v EÚ posilňuje politickú a hospodársku stabilitu, zatiaľ čo podpora veľkých medzinárodných organizácií zmierňuje účinky krízy

Nevýhody:

- Veľká časť obyvateľstva, ktorá požiadala o pôžičky v cudzej mene, bojuje s ich splácaním; je to okrem iného spôsobené relatívne vysokou infláciou v krajine.
- Banky utrpeli veľké straty v dôsledku odkúpenia dlhu a špekulatívnych investícií
- Maďarská mena (HUF) v rokoch 2019 - 2020 stratila svoju hodnotu
- Nízke investície do inovácií a výskumu a vývoja
- Vysoká úroveň energetickej závislosti
- Krehký bankový sektor (verejný aj súkromný) vystavujú Maďarsko riziku skleneného stropu a umožňujú niektorým pozorovateľom znepokojiť schopnosť krajiny znovuobjavovať samu seba.
- Dlhodobé problémy s korupciou v krajine
- Možnosť ekonomických problémov v dôsledku politického konfliktu s Európskou úniou

Tabuľka č1. Sumarizuje prílev PZI do jednotlivých krajín v absolútne hodnote. Najväčší kombinovaný prílev priamych zahraničných investícií do krajín Vyšehradskej štvorky môžeme sledovať v roku 2018 (34,5 mld. EUR), roku 2019 (28,4 mld. EUR) a roku 2014 (27,2 mld. EUR.).

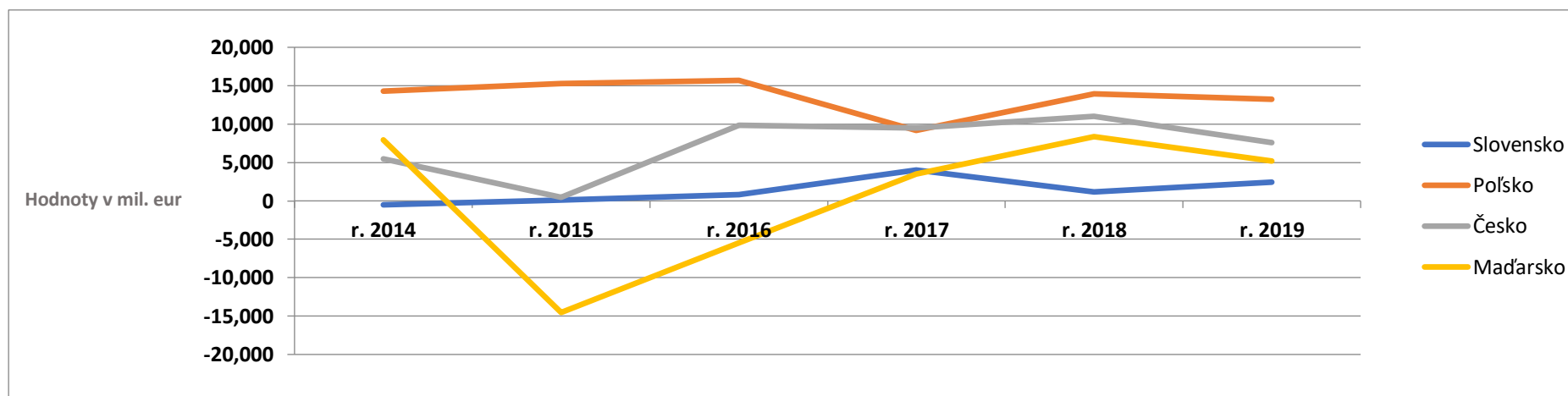
Tabuľka 1 Prílev PZI do krajín V4 v rokoch 2014 - 2019 v mil. €

Prílev priamych zahraničných investícií (FDI inflows)

EKONOMIKA	r. 2014	r. 2015	r. 2016	r. 2017	r. 2018	r. 2019
Slovensko	-513	106	806	4 017	1 184	2 449
Poľsko	14 269	15 271	15 690	9 179	13 947	13 220
Česko	5 492	465	9 815	9 522	11 010	7 577
Maďarsko	7 968	-14 537	-5 439	3 502	8 365	5 205

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z World Investment Report 2020. Dostupné na: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf

Graf 1 Zobrazenie PZI do krajín V4 v rokoch 2014 - 2019



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z tabuľky č. 1

3.3 Fúzie a akvizície v krajinách V4 v sledovanom období

Nasledujúca kapitola sa zaoberá súčasnou aktivitou v oblasti M&A v jednotlivých krajinách Vyšehradskej štvorky. Kapitola je zameraná predovšetkým na rok 2020, ktorý bol poznamenaný pandémiou spôsobenou COVID-19. V kapitole sú taktiež priblížené najväčšie uskutočnené obchody týkajúce sa fúzií a akvizícií v roku 2020 v jednotlivých krajinách.

Rozvíjajúce sa trhy strednej a východnej Európy sa ukázali ako veľmi odolné a dosiahli lepšie výsledky ako iné rovnako postihnuté regióny. (z pohľadu súčasnej koronavírusovej situácie). Mnohé firmy mali totiž pripravené kľúčové strategické dohody so zahraničnými investormi a silné ostali najmä aktivity v oblasti private equity.³⁰ Obozretnosť investorov sa prejavila pri cezhraničných fúziách a akvizíciách, kde ich počet klesol o jednu tretinu na 764 transakcií s hodnotou 35 miliárd eur čo znamená, že zahraniční investori boli opatrnejší než domáci, ktorí sú aktívnejší. Najväčším zahraničným investorom ostali Spojené štáty americké. Druhí najaktívnejší boli britskí investori a na treťom mieste skončili firmy z Nemecka. V prípade domácich investícií v rámci krajín strednej a východnej Európy, či medzi krajinami navzájom, došlo k opačnému efektu. Napriek globálnym obmedzeniam zrealizovali investori v tomto regióne 941 obchodov (nárast o 18,4 %) s celkovou hodnotou 25,8 miliardy eur (nárast o 21,3 %). Investori najviac nakupovali, čo sa týka krajín V4, na trhoch v Poľsku a Českej republike. Najaktívnejším odvetvím boli telekomunikácie a informačné technológie, kde sa pod pozitívne výsledky podpísali zmeny spôsobené zrýchlením digitalizácie a intenzívnejšie využívanie elektronickej komunikácie. V tomto sektore sa uzatvárali najväčšie obchody v regióne. Stavebníctvo a obchod s nehnuteľnosťami klesli podľa počtu transakcií na druhé miesto. Zaujímavé čísla zaznamenal sektor logistiky a skladovania, kde počet investícií v dôsledku nárastu využívania elektronického obchodovania vzrástol o 41 %, kde ako vhodný príklad môžeme spomenať fúziu spoločnosti Arete Group a CRONWELL European REIT na Slovensku a v Českej republike. Vo finančnom sektore uzatvorili investori tak isto viac obchodov v porovnaní s minulým rokom a ich hodnota narástla o 39 %. Išlo napríklad o nákup regionálnych pobočiek poisťovne AXA rakúskou skupinou Uniqa Insurance (regionálne pobočky

³⁰ private equity predstavujú vklady do základného imania podniku, ktorý nie je verejne obchodovaný.

v Poľsku, Českej republike a Slovensku) a poisťovne Aegon spoločnosťou Vienna Insurance (v Maďarsku). Podľa spoločnosti TPA Group je región strednej a východnej Európy, do ktorej spadajú aj krajiny V4, rovnako ako zvyšné vyspelé regióny po celom svete, v súčasnosti tak isto ovplyvnený vývojom finančných trhov, reštrikciami a opatreniami jednotlivých štátov. Aktivita na trhu s fúziami a akvizíciami v regióne strednej a východnej Európy sa v zasiahnutých kvartáloch prejavila predovšetkým znížením počtu uskutočnených transakcií v porovnaní so zodpovedajúcimi kvartálmi predchádzajúcich rokov. V nasledujúcich mesiacoch a rokoch sa dá očakávať zvýšená aktivita kupujúcich s dobrou likviditou, ktorí budú mať záujem o vstup do spoločností, ktoré sú zaujímavé vzhľadom na ich produkt alebo sa dostanú do ekonomických problémov. U týchto spoločností vznikne potreba posilnenia kapitálu na prekonanie súčasného zložitého obdobia. Zasiahnuté sektory sú pod veľkým tlakom, naopak veľmi atraktívne stále ostávajú sektory ecommerce, telekomunikácií, priemyselnej automatizácie a počítačových softvérov.³¹

3.3.1 *Súčasná M&A situácia na Slovensku*

Ak sa pozrieme na rok 2020 tak, predovšetkým kvôli pandémie koronavírusu sa na Slovensku znížil celkový počet fúzií a akvizícií. Z pohľadu celkových transakcií dosiahli fúzie a akvizície v tomto roku hodnotu 250 miliónov eur, čo je doposiaľ najnižšia hodnota za posledných osem rokov (najvyššia hodnota transakcií na Slovensku bola v roku 2012, kedy celková hodnota obchodov predstavovala viac ako dve a pol miliardy eur). Slovensko zažilo najväčší prepád najmä v prvej polovici roka 2020. V druhej polovici roka už prišlo aj na slovenskom trhu k oživeniu transakcií a viacero obchodov, ktoré boli majiteľmi jednotlivých firiem odložených sa vrátilo späť k vyjednávaciemu stolu.

Najväčší počet obchodov sa vlani na Slovensku uzatvoril na trhu s nehnuteľnosťami a v stavebníctve (7 uzatvorených obchodov), nasledovali investície v priemyselnej výrobe (7 uzatvorených obchodov) a tretie najpočetnejšie obchody sme u nás zaznamenali v dvoch sektoroch – vo financiách a telekomunikáciách (4 obchody). Z hľadiska

³¹ TPA. *Aktivita na M&A trhu CEE a v ČR – 4Q 2020*. [online]. [cit.2021-13-03] Dostupné na internete: <https://www.tpa-group.cz/wp-content/uploads/sites/2/2021/01/MA_report_4Q2020_TPA_18_1_2021.pdf>.

jednotlivých obchodov bola vlani najväčšou investíciou akvizícia piatich logistických a priemyselných nehnuteľností investičnej skupiny Arete, ktoré kúpil investor zo Singapuru. - spoločnosť Cromwell European REIT (bližšie informácia v kapitole 3.4.2). V energetike bol najväčšou investíciou predaj minoritného podielu v spoločnosti VSE Holding nemeckému koncernu E.ON. Nemecký koncern E.ON, ktorý vlastní 49 % akcií v spoločnosti Západoslovenská energetika (ZSE) sa tak spolu manažérskou kontrolou stane novým vlastníkom menšinového podielu vo firme Východoslovenská energetika (VSE Holding). Nemecký gigant má byť nápomocný pri napĺňaní záväzku Slovenska voči EÚ dosiahnuť do roku 2030 podiel obnoviteľných zdrojov energie na konečnej spotrebe energie minimálne 19,2%. Vo finančnom sektore, a zároveň najnižšou sledovanom transakciou v roku 2020, zas dominoval predaj slovenskej pobočky poisťovne AXA rakúskej poisťovacej skupine UNIQA Insurance Group v hodnote 27,7 milióna eur (bližšie informácie v kapitole č. 3.4.1).

- Arete Group (logistika), kupujúci: CEREIT - zverejnená hodnota 67,2 mil. EUR
- Administratívny komplex Rosum (nehnuteľnosti), kupujúci: European City Estates - zverejnená hodnota 60 mil. EUR
- VSE Holding (energetika), kupujúci E.ON. – zverejnená hodnota 35 mil. EUR
- PNK Park Sered' (logistika), kupujúci: ČS nemovitostní fond – 30,6 mil. EUR
- AXA (finančné služby), kupujúci UNIQA – 27,7 mil. EUR

3.3.2 *Súčasná M&A situácia v Poľsku*

Ak sa pozrieme na rok 2020, je možné vyvodit' určité závery a určiť trendy na poľskom transakčnom trhu, ktoré budú pravdepodobne pretrvávajúť aj v roku 2021. V posledných mesiacoch sme toho videli veľa a najmä potom, ako vypukla celosvetová pandémia a zmenila spôsob života a práce. Viaceré transakcie aj napriek tejto neistote však pokračujú ďalej. Po počiatočnom spomalení na jar roku 2020 bolo v druhej polovici roka bolo možné na poľskom trhu vidieť opätovnú zvýšenú M&A aktivitu. Trh uprednostňoval skúsených hráčov: kupujúci a predávajúci, ktorí v nedávnej minulosti uzatvárali obchody, vykazovali v tomto období väčšiu dôveru a bolo tak pravdepodobnejšie, že ich obchody budú aj zrealizované. Zatiaľ čo dohody v technologickom sektore boli na vzostupe už pred pandémiou, tak v tomto sektore došlo k

osobitnej aktivite aj v roku 2020. Sektor médií, IT a telekomunikácií, ktorý v Poľsku prechádza mimoriadne dynamickým rastom zohrával v posledných štvrtrokoch dominantnú úlohu medzi získanými subjektmi. Vysoký konsolidačný potenciál tohto odvetvia, ktorý si všimli aj investori vyústilo do akvizície takmer 50 subjektov pôsobiacich v oblasti telekomunikácií a médií, čo predstavovalo približne 22% z celkovej aktivity na poľskom trhu fúzií a akvizícií v roku 2020. Najvýznamnejšie obchody uskutočnené v roku 2020 na poľskom trhu boli nasledovné:

- Play Communications (IT), kupujúci: Iliad SA - zverejnená hodnota 3,69 mld. EUR
- Neptun Office Center a Sterling Business Center (nehnuteľnosti), kupujúci: GTC - zverejnená hodnota 1,29 mld. EUR
- Logistické portfólio nehnuteľností spoločnosti Godman Group (nehnuteľnosti), kupujúci GLP – zverejnená hodnota 860 mil. EUR
- Tower Infrastructure of Play Communications (nehnuteľnosti), kupujúci: Cellnex zverejnená hodnota - 800 mil. EUR
- AXA (finančné služby), kupujúci UNIQA – 776,4 mil. EUR

Za spomínaný rok predstavovala transakciu s najvyššou zverejnenou hodnotou akvizícia práve v segmente technológií. Ide o akvizíciu spoločnosti Play Communications - popredného poľského mobilného operátora s francúzskym lídrom na trhu Free Mobile operator Iliad SA. Vďaka tejto transakcii sa zlúčené spoločnosti dostali z 9. na 6. miesto z hľadiska počtu zákazníkov v Európe. Nadobúdateľ plánuje ďalej rozvíjať spoločnosť Play s rozhodujúcimi predpokladmi týkajúcimi sa udržania konkurenčnej pozície spoločnosti na poľskom trhu a vstúpiť na trh služieb pevnej siete s cieľom predstaviť atraktívnejšiu a komplexnejšiu ponuku. Spoločnosť Iliad na poľskom trhu vidí veľa nových výziev, ako napríklad: vývoj technológie 5G, implementáciu ponuky širokopásmových sietí, rozvoj cloudových služieb a navrhovanie nového prístupu k televízii. Táto akvizícia predstavuje dôležitý krok pre spoločnosť Iliad, ktorá má v súčasnosti 42 miliónov predplatiteľov v Európe - vo Francúzsku, Taliansku a teraz aj v Poľsku, ktoré predstavuje z pohľadu počtu nových klientov veľký trh. Aj oblasti nehnuteľností a logistiky sa v Poľsku po celý rok 2020 javili ako relatívne stabilné. Na trh vstúpili noví hráči, ktorí spolupracujú s miestnymi investormi na nových projektoch. Druhá najväčšia zverejnená transakcia na poľskom trhu bola akvizícia kancelárií Neptun Office Center a Sterling Business Center so sídlom v Gdansku a Lodži spoločnosťou

GTC. Vážená priemerná doba prenájmu na 3 až 5 rokov v kombinácii s približne 5 000 štvorcových metrov prenajímateľnej plochy dostupnej v oboch budovách zaistuje opakujúci sa príjem a umožňuje rastúci potenciál v hotovostných tokoch a hodnote majetku. Samotná transakcia bola financovaná z bankových pôžičiek a vlastných zdrojov spoločnosti GTC.

Viacero účastníkov na trhu s nehnuteľnosťami malo v dôsledku vplyvu pandémie na ekonomiku obmedzenejší prístup k financovaniu a tak transakcií v oblasti nehnuteľností bolo menej ako sa pôvodne očakávalo no je možné, že znehodnotený obchody prídu na trh o niečo neskôr, v čase kedy sa prejavia ochrannému účinku balíkov pomoci COVID-19. V tejto oblasti už vidíme zvýšený dopyt a vylepšené poľské právne prostredie pre núdzové transakcie vrátane priaznivých ustanovení o balíku opatrení poskytuje dobré prostredie pre tieto obchody. Rovnako ako ostatní odborníci, aj poradcovia a právnici v oblasti fúzií a akvizícií sa naučili vyjednávať a uzatvárať dohody bez fyzických stretnutí. Donedávna pôsobenie video hovorov, najmä v súkromných fúziách a akvizíciách, pôsobilo spočiatku zvlášť, účastníci trhu sa však tejto zmeny chopili prekvapivo rýchlo. Mnoho transakcií bolo zvládnutých bez prítomnosti klientov aj pri podpisoch a uzávierkach. Odvetvie fúzií a akvizícií tak v Poľsku dokázalo svoju flexibilitu a vitalitu a skúsenosti z uplynulých rokov môžu dávať dôvody na opatrný optimizmus do budúcnosti.

3.3.3 Súčasná M&A situácia v Českej republike

Faktor pandémie mal v roku 2020 nepredvídateľný a neočakávaný vplyv na fúzie a akvizície tak ako v celej Európe, tak i priamo v Českej republike. Pred začiatkom pandémie, od konca roku 2019 do začiatku roka 2020, Česká republika predstavovala stabilný kameň na trhu fúzií a akvizícií a teda zaznamenávala konzistentnú a silnú úroveň obchodov, podobnú úrovniam pred finančnou krízou, i keď možno menšieho rozsahu - aj keď aj počas tohto obdobia boli zaznamenané jedinečné transakcie. Avšak po plnom prepuknutí pandémie v Európe vrátane Českej republiky sa na konci prvého štvrťroka mnoho transakcií buď úplne zastavilo alebo prerušilo. U tých, ktoré napriek tomu pokračovali, došlo k spomaleniu celého procesu oproti obvyklému časovému rámcu. Počas leta sa však situácia na českom trhu ustálila, viaceré transakcie sa znovu rozbehli a situácia sa vrátila do pôvodného stavu. Aj napriek tomu, že sa rok 2020 niesol

v znamení neistoty a krehkej ekonomiky, objem fúzií a akvizícií sa na českom trhu dramaticky neznižil. Pokles však nastal v celkovej hodnote uzavretých transakcií. V Českej republike súčasne vznikol nový pohľad na to, ktoré odvetvia sú rizikové (napríklad hotely, zábavný priemysel, gastro priemysel), a ktoré naopak čaká ďalší rozvoj (e-commerce IT, biotechnológie.) Technologický sektor bol najaktívnejší a to predovšetkým z dôvodu digitalizácie spoločností. Rad firiem začala v roku 2020 investovať do moderných technológií, a to či už pre vlastné potreby a efektívne fungovanie alebo aby zvýšili svoju hodnotu v očiach budúcich potenciálnych kupujúcich. Najvýznamnejšie obchody uskutočnené v roku 2020 boli nasledovné:

- Innogy ČR (energetika), kupujúci: MVM Group - zverejnená hodnota 800 mil. EUR
- Sazka Group (lotérie), kupujúci: Apollo Global Management - zverejnená hodnota 500 mil. EUR
- AXA (finančné služby) nehnuteľnosti), kupujúci UNIQA – 197,9 mil. EUR
- Praha Vaccines (biotechnológie), kupujúci: Novavax - zverejnená hodnota 151,9 mil. EUR
- kancelársky komplex Churchill Square (nehnuteľnosti), kupujúci Českomoravská Nemovitostná (ČMN) a Corporate Finance House Group (CFH) - zverejnená hodnota 151,5 mil. EUR

Najväčšou zaznamenanou transakciou v oblasti fúzií a akvizícií v Českej republike v roku 2020 bol spoločný obchod medzi spoločnosťou MVM Group (Maďarsko) a Innogy Česká republika. Spoločnosť MVM zaplatila 800 miliónov eur za 100% akcií spoločnosti Innogy Česká republika. Nákup silného a zavedeného energetického hráča v Česku pre MVM predstavuje významný míľnik v plánovanej expanzii v regióne strednej a východnej Európy. Pre Innogy sa tak otvára potenciál z širokého portfólia podnikateľských aktivít. Okrem iného výroby elektriny, obchodovanie na veľkoobchodnom trhu s komoditami v Európe či ďalšími možnosťami skladovania zemného plynu. Najvýznamnejšou zverejnenou transakciou v ČR v priebehu 4. kvartálu roku 2020 a v druhou najvýznamnejšou investíciou roka bola investícia spoločnosti Apollo Global Management (USA) do skupiny SAZKA Group, ktorá pôsobí v segmente lotérií. Apollo Global do novozaloženej spoločnosti SAZKA Entertainment AG investuje 500 mil. EUR, pričom táto novo založená spoločnosť sa pri uzavretí transakcie stane 100% vlastníkom súčasnej spoločnosti Sazka Group, a.s. Prevažná časť z

investície fondov Apollo vo výške 500 mil. eur bude využitá na kapitalizáciu akvizícií a rastových príležitostí v Európe a v Severnej Amerike so zameraním na lotérie. Vlastný kapitál (equity value) spoločnosti Sazka Entertainment bude po tejto transakcii činiť 4,2 miliardy eur (približne 111 miliárd českých korún). Najmenší obchod v prvej päťke dosiahol hodnotu takmer 152 miliónov eur, pričom ide o predaj kancelárskeho komplex Churchill Square pri hlavnom nádraží v Prahe, ktorý vlastnila spoločnosť Penta Real Estate. Akvizičnú cenu zaplatili Českomoravská nemovitostní a spoločnosť Corporate Finance House Group (CFH). Ide o najväčší obchod na trhu s kancelárskymi nehnuteľnosťami v Českej republike v roku 2020.

3.3.4 *Súčasná M&A situácia v Maďarsku*

Tak ako aj v iných krajinách V4, tak i v Maďarsku COVID-19 ovplyvnil podniky mnohými rôznymi spôsobmi. Väčšina obchodov bola nepriaznivo ovplyvnená (zvyčajne oneskorením alebo odložením), čo spôsobilo výrazné spomalenie akvizičného trhu najmä v druhom štvrtroku 2020 kedy sa viacero spoločností zameralo skôr na prežitie ako na realizáciu svojich plánov fúzií a akvizícií. Maďarský trh sa však po letnom období opäť oživil. Pandémia viacerým podnikom ukázala, že sa musia prispôbiť novým požiadavkám. Nie je prekvapením, že technologický sektor bol v Maďarsku tým najaktívnejším odvetvím keďže neustále rastie aj predaj resp. distribúcia riadená webom. Zvýšená aktivita bola taktiež zaznamenaná aj v segmente súkromnej zdravotnej starostlivosti - s najväčšou pravdepodobnosťou ide o reakciu na boj s vnútroštátnym systémom zdravotnej starostlivosti a stým spojenými kapacitnými obmedzeniami. Maďarské obchody boli v roku 2020 ohodnotené na 0,96 miliárd eur, čo je najnižšia hodnota zaznamenaná od roku 2015. Najvýznamnejšie obchody uskutočnené v roku 2020 boli nasledovné:

- Aegon (poisťovníctvo), kupujúci: Vienna Insurance Group - zverejnená hodnota 549,5 mil. EUR
- The Dedic Anthology hotels v Budapešti (nehnuteľnosti), kupujúci: Covivio - zverejnená hodnota 168,5 mil. EUR
- Osemčlenné solárne portfólio (energetický priemysel), kupujúci: Green Source - zverejnená hodnota 66 miliónov EUR

- Netrisk (poistovníctvo), kupujúci: TA Associates, zverejnená hodnota - 55 mil. EUR
- Logistické portfólio nehnuteľností spoločnosti Godman Group (nehnuteľnosti), kupujúci GLP - 168,5 milióna EUR

Najväčší obchod môžeme celkom jednoznačne sledovať pri akvizícii spoločnosti Aegon v Maďarsku spoločnosťou Vienna Insurance Group v hodnote 550 miliónov eur. Vienna Insurance Group podpísala dohodu o kúpe aktív holandskej poisťovne Aegon v Maďarsku, Poľsku, Rumunsku a Turecku za 830 miliónov eur. Z jednotlivých krajín však skupina posilní predovšetkým v Maďarsku, kde získa poisťovňu s balancovaným mixom životného a neživotného poistenia, ktorá v roku 2019 vygenerovala poistné v prepočte za 389 mil. eur, teda dvoch tretín transakcie. Jej trhovú podiel tak posilnia z 8% na 9% a posunie sa tak z pozície trhovej šestky na najväčšieho maďarského hráča. Dokončenie transakcie je podmienené získaním súhlasov regulačných úradov a jej dokončenie je očakávané na druhú polovicu roka 2021.

Očakáva sa, že v Maďarsku budú naďalej dominovať transakcie v odvetviach IT, technológií, financií, predaja nehnuteľností či biotechnológií, ale fúzie a akvizície sa môžu čoskoro rozvíjať aj v odvetviach, ktoré boli súčasťou pandémie postihnuté najviac - najmä v maloobchode, gastro priemysle či priemysle voľného času, kde bude záležať aj na finančnej podpore poskytovanej vládou. Prevažná väčšina transakcií je v Maďarsku naďalej štruktúrovaná ako obchody s akciami, kde kupujúci získava buď všetky alebo väčšinu akcií cieľového subjektu. Napriek tomu nastalo aj zvýšenie obchodov s menšinovými (investori niekedy uvažujú o postupnej investícii na zvládnutie zvýšenej neistoty). Zaznamenané bolo taktiež zvýšenie podielu predaja aktív aj keď nie toľko, ako sa očakávalo zo začiatku roka (možno to vysvetliť skutočnosťou, že napriek náročným podmienkam na trhu cieľové podniky nie sú (aspoň zatiaľ) v takej kritической situácii, ktorá by oprávňovala kupujúcich k tomu, aby sa vybrali zvyčajne oveľa zložitejšou cestou transakcií s aktívami). Pandémia COVID-19 v priebehu roka 2020 prísnejšiu kontrolu zo strany úradov vo viacerých krajinách vrátane Maďarska. Maďarská vláda v máji 2020 vydala vládne nariadenie, ktorým sa zavádza nový režim skríningu priamych zahraničných investícií (PZI). Ustanovenia, okrem iného, spomínaného dekrétu boli potvrdené zákonom prijatým 17. júna 2020 (zákon o skríningu priamych zahraničných investícií). Novo zavedený maďarský režim skríningu PZI je založený na nariadení Európskeho parlamentu a Rady 2019/452 a má chrániť strategické

spoločnosti so sídlom v Maďarsku (okrem iného spoločnosti pôsobiace v energetike, doprave, komunikácii, finančnom sektore a spoločnosti). Investície, ktoré spadajú do rozsahu pôsobnosti zákona o skríningu PZI, si budú vyžadovať schválenie ministrom pre inovácie a technológie. Nový režim skríningu PZI je paralelný s režimom zákona o preskúmaní bezpečnosti, čo znamená, že rovnaké investície si môžu vyžadovať schválenie podľa zákona o skríningu priamych zahraničných investícií aj zákona o preskúmaní bezpečnosti. Pre maďarský trh ako taký to môže znamenať, že ak existuje inštitúcia, ktorá môže zakázať transakciu, pretože predstavuje riziko národnej bezpečnosti, a navyše pre ňu existuje dostatočné opodstatnenie byť „tajomstvom národnej bezpečnosti“, potom môže byť zakázaná takmer akákoľvek transakcia.

Tabuľka 2 Prehľad najväčších uskutočnených M&A v krajinách V4 v roku 2020

KRAJINA	NAJVÄČŠIE USKUTOČNENÉ M&A PODĽA HODNOTY TRANSAKCIE	NAJVÝZNAMNEJŠIE SEKTORY, V KTORÝCH BOLI UZATVORENÉ M&A TRANSAKCIE
Slovensko	• Arete Group a Cronwell European REIT • Rosum office building a ECE Group • VSE Holding a E.ON	• nehnuteľnosti a stavebníctvo (7) • priemyselná výroba (7) • finančný sektor a telekomunikácie (4)
Poľsko	• Play Communications a Illad • Globe Trade Centre Group a Optime Ventures Private Equity Fund • Goodman Group (logistic portfolio) a GLP	• telekomunikácie a IT (57) • nehnuteľnosti a stavebníctvo (55) • priemyselná výroba (48)
Česká republika	• Innogy Česká Republika a MVM Group • SAZKA Group a Apollo Global Management • AXA a UNIQA	• nehnuteľnosti a stavebníctvo (27) • telekomunikácie a IT (26) • priemyselná výroba (23)
Maďarsko	• Aegon Hungary a Vienna Insurance Group • Luxury hotels in Hungary a Covivio • 8 Solar plants a Green Source	• nehnuteľnosti a stavebníctvo (10) • telekomunikácie a IT (7) • finančný a poisťovací sektor (7)

Zdroj: vlastné spracovanie podľa údajov z Emerging Europe M&A Report 2020/2021. Dostupné na internete: <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2020-2021>

3.4 Vybrané fúzie a akvizície podnikov na území V4

Nasledujúca kapitola sa zaoberá vybranými fúziami a akvizíciami, ktoré sa uskutočnili v roku 2020 na území krajín Vyšehradskej skupiny. Konkrétne ide o fúziu medzi spoločnosťou AXA a UNIQA Insurance Group, ktorá patrí v krajinách Poľsko, Česko a Slovensko medzi obchody s najväčšou hodnotou transakcie v danom roku. Ide o akvizíciu, pri ktorej spoločnosť Uniqa dokončila prevzatie dcérskych spoločností AXA v strednej a východnej Európe, a teda aj v Poľsku, Českej republike a na Slovensku, čím sa stala právne i fakticky vlastníkom spoločností AXA na týchto trhoch. Ide o najväčší nákup v histórii spoločnosti. Kapitola č. 3.4.2 sa zas zaoberá spoločným obchodom medzi Arete Group a Cronwell European REIT na území Slovenska a Českej republiky. Obchod týchto dvoch spoločností patrí k najväčšej M&A transakcii v roku 2020 z pohľadu jej hodnoty na území Slovenska. Portfólio spoločnosti Cronwell REIT zahŕňa jedenásť logistických a priemyselných nehnuteľností na Slovensku a zároveň aj v Českej republike. Údaje ohľadom oboch spomínaných obchodov sú preberané najmä z oficiálnych tlačových stredísk jednotlivých firiem.

3.4.1 Fúzia spoločnosti UNIQA Insurance Group a AXA

Skupina UNIQA patrí k uznávaným poisťovacím skupinám pre svoje hlavné trhy v Rakúsku a strednej a východnej Európe. Vznikla v roku 1999 fúziou poisťovní *Bundesländer Versicherung, Austria Collegialität* a *Raiffeisen Versicherung*. Týmto zlúčením vznikol jeden z kapitálovo najsilnejších rakúskych poisťovacích subjektov. UNIQA Group pôsobí v súčasnosti v 19 krajinách Európy, zamestnáva viac ako 22 000 ľudí a obhospodaruje portfólio viac ako 9 miliónov klientov.

Spoločnosť AXA je jednou z popredných svetových poisťovacích a správcovských skupín, ktorá poskytuje služby 105 miliónom klientov v 54 krajinách. AXA nepredstavuje názov jednej spoločnosti, ale skupiny spoločností, ktoré sú nezávisle organizované a spravované podľa regulatív jednotlivých štátov. Spoločnosť AXA Poland, ponúka celú škálu produktov a riešení v oblasti životného a sporenia (L&S), majetku a nehôd (P&C), dôchodkov a správy majetku pre približne 3,2 milióna zákazníkov. Spoločnosť má 1 575 zamestnancov a distribuuje svoje produkty prostredníctvom dvoch na mieru šitých multikanálových sietí určených pre P&C a L&S. Taktiež ťaží z

exkluzívneho a viac produktového bankopoistného partnerstva s poľskou mBank. V roku 2018 (posledné dostupné údaje) sa umiestnila na 6. a 9. mieste na trhoch P&C a L&S a na 6. mieste na trhu dôchodkov. Tržby spoločnosti AXA Poland v roku 2018 boli a úrovni 585 miliónov EUR. Spoločnosť AXA Česká republika a Slovensko ponúka komplexnú sadu produktov riešení L&S, P&C a dôchodkových riešení pre približne 1,6 milióna maloobchodných zákazníkov. Spoločnosť má 527 zamestnancov a funguje ako jedna integrovaná platforma v rámci jedného manažérskeho tímu aktívneho v oboch krajinách prostredníctvom troch českých subjektov s pobočkami na Slovensku. Má diverzifikovanú distribučnú zmes pozostávajúcu z maklérov, viazaných agentov a priamych distribučných kanálov. V roku 2018 sa spoločnosť zaradila medzi 10 najlepších hráčov z hľadiska trhového podielu na trhoch P&C, L&S a dôchodkových trhoch v Českej republike a na Slovensku. Výnosy z činnosti spoločnosti AXA v Českej republike a na Slovensku v roku 2018 boli na úrovni 170 miliónov EUR.

Začiatkom februára roku 2020 spoločnosť UNIQA oznámila akvizíciu dcérskych spoločností AXA na území Poľska, Českej republika a Slovenska na základe regulačných a úradných schválení. S kúpnu cenou vo výške 1 miliardy EUR ide o najväčšiu akvizíciu v histórii UNIQA Insurance Group AG a doposiaľ aj o najväčšiu akvizíciu v rakúskom poisťovacom priemysle v regióne strednej a východnej Európy. Po vydaní všetkých potrebných súhlasov bola transakcia zároveň formálne dokončená. Napriek náročnej situácii a existujúcim cestovným obmedzeniam, spôsobenou pandémiou COVID-19, sa uzávierku spoločnostiam podarilo zrealizovať do ôsmich mesiacov. Touto akvizíciou UNIQA posilňuje svoju pozíciu na vysoko konkurenčných trhoch pre rast v strednej a východnej Európe. Nielen v Poľsku, ale aj v Českej republike a na Slovensku si skupina UNIQA drží pozíciu top 5 a tým udržateľne zvyšuje svoje zastúpenie na trhu v celom regióne strednej a východnej Európy. 5 miliónov nových zákazníkov s prémiovým objemom 800 miliónov EUR zvýšilo zákaznícku základňu skupiny UNIQA na viac ako 15 miliónov zákazníkov. Akvizícia prevádzky AXA takisto umožní spoločnosti UNIQA získať 2 100 nových zamestnancov a prémie vo výške 800 mil. EUR. Spoločnosť UNQA v regióne strednej a východnej Európy úspešne pôsobí už viac ako 20 rokov. Rastúce trhy v strednej a východnej Európe pre podnik predstavujú druhý domovský trh. Nákupom spoločností AXA sa ziskový maloobchod a vyvážená produktová kombinácia zhodujú s podnikovou stratégiou dlhodobého rastu. Týmto krokom sa spoločnosť stane jednou z

popredných poisťovacích skupín v regióne strednej a východnej Európy.³² Na získanie spoločnosti AXA nebolo potrebné navýšenie kapitálu. Nákup bol financovaný z vlastných zdrojov spoločnosti a tiež z emisie 10-ročného seniorského dlhopisu v objeme 600 miliónov EUR. Aj po uskutočnenej akvizícii je skupina UNIQA naďalej veľmi dobre kapitalizovaná. Ratingová agentúra Standard & Poor's (S&P) potvrdila hodnotenie „A-“ poisťovacej skupiny UNIQA so stabilným výhľadom. Pozitívne faktory pri rozhodovaní S&P zahŕňali predovšetkým silnú pozíciu spoločnosti na trhu v Rakúsku, strednej a východnej Európe a taktiež v Rusku, jej vedúcu úlohu v zdravotnom poistení v Rakúsku a veľmi dobrú kapitálovú primeranosť podľa kapitálového modelu S&P Global Ratings. S&P naďalej hodnotí profil obchodného rizika UNIQA ako silný, pričom zdôrazňuje silnú pozíciu UNIQA v Rakúsku a jej dobrú pozíciu v strednej a východnej Európe, ktorá sa po akvizícii spoločností AXA v tomto regióne ďalej zlepšila. Okrem toho S&P predpokladá, že UNIQA bude v nasledujúcich rokoch úspešne pokračovať v raste vzhľadom na svoju silnú konkurenčnú pozíciu, dobre zavedenú predajnú kapacitu a diverzifikované obchodné portfólio - napriek náročným podmienkam v dôsledku pandémie a slabej ekonomiky. V kapitálovom modeli S&P zostávajú na vynikajúcej úrovni „AAA“, a to aj po akvizícii spoločnosti AXA. Z toho vyplýva, že stabilný rizikový profil UNIQA ťaží z vyváženého, diverzifikovaného a stabilného investičného portfólia a konzervatívnej stratégie zaistenia. Podľa názoru S&P sleduje UNIQA konzervatívnu investičnú stratégiu, čo sa odráža v skutočnosti, že investície UNIQA majú v priemere úverový rating „A-“. S&P hodnotí likviditu UNIQA ako výnimočnú, a preto očakáva, že skupina bude schopná odolať akémukoľvek veľkému tlaku zo strany likvidity. Celkovo sa spoločnosť S&P domnieva, že UNIQA bude v nasledujúcich dvoch rokoch udržiavať svoje hodnotenie kapitálu a výnosov minimálne na veľmi vysokej úrovni. Z hľadiska pomeru kapitálovej solventnosti samotná spoločnosť očakáva, že bude v hornej časti cieľového rozsahu od 155% do 190%.

³² UNIQA. *UNIQA dokončila prevzatie AXA v strednej a východnej Európe*. [online]. [cit.2021-10-03]. Dostupné na: <https://www.uniqua.sk/aktuality-2020/15-10-uniqa-dokoncila-prevzatie-axa-v-strednej-a-vychodnej-europe>.

3.4.2 *Fúzia spoločností Arete Group a Cronwell European REIT*

ARETE Group predstavuje investičný fond s premenlivým základným imaním, a.s. Ide o českú investičnú spoločnosť s variabilným kapitálom, ktorá sa zameriava na investície do dokončených a už prenájatých komerčných nehnuteľností, ktoré generujú pravidelné výnosy formou nájomného. Ide o výrobné, logistické parky a obchodné centrá alebo administratívne budovy, ktorých stavba už bola dokončená a ktorá má stabilnú štruktúru nájomcov, ktoré možno hodnotiť. Fond funguje v oblasti Českej republiky a Slovenska.

Cromwell European Real Estate Investment Trust (CEREIT) je singapurský trust na investovanie do nehnuteľností. Spoločnosť sa zameriava na priame a nepriame investície do diverzifikovaného portfólia nehnuteľností v Európe, ktoré sa využívajú predovšetkým na kancelárske účely, ľahký priemysel, logistiku a maloobchod. Portfólio spoločnosti CEREIT zahŕňa 107 nehnuteľností s celkovou prenajímateľnou plochou približne 1,7 milióna metrov štvorcových a približne 800 zákazníkov-nájomcov v Holandsku, Taliansku, Francúzsku, Poľsku, Nemecku, Fínsku, Dánsku, Českej republike a na Slovensku s odhadovanou hodnotou približne 2,3 miliárd USD.³³

Dňa 11.3. 2021 investičná a realitná skupina ARETE, ktorej súčasťou sú fondy investujúce do nehnuteľností, dokončila celú transakciu a vlastníctvo kompletného portfólia podfondu ARETE INVEST CEE II v hodnote 113,2 mil. eur. Portfólio zahŕňa jedenásť logistických a priemyselných nehnuteľností v Českej republike a na Slovensku s takmer 100% obsadenosťou, ktoré sú prenájaté sedemnástim najmä medzinárodným nájomcami. V portfóliu je celková prenajímateľná plocha 125 000 m² spolu so 140 000 m² pre ďalší development a budúci rast. Akvizície sú v súlade so stratégiou zameranou na zvýšenie vystavenia portfólia CEREIT stabilným, relatívne vysoko výnosným logistickým a ľahkým priemyselným aktívam. Spolu s ďalšími akvizíciami ľahkého priemyslu a logistiky v roku 2020 boli do portfólia spoločnosti CEREIT, ktoré boli získané mimo trhu, pridané aktíva resp. logistické zdroje v ľahkom priemysle v hodnote celkovo 220,2 mil. EUR. V zozname nájomcov resp. zákazníkov týmto krokom spoločnosť CEREIT privíta 17 prevažne nadnárodných zákazníkov v oblasti logistiky,

³³ REUTERS. About Cromwell European REIT. [online]. [cit.2021-16-03]. Dostupné na internete: [≤ https://www.reuters.com/companies/CROM.SI >](https://www.reuters.com/companies/CROM.SI)

elektronického obchodu a výrobcov. Spoločnosť CEREIT týmto krokom upevňuje prítomnosť v strednej Európe, konkrétne na rozvíjajúcich sa trhoch Českej republiky a Slovenska, od ktorých sa očakáva, že budú mať úžitok z ďalšej integrácie so susednými západoeurópskymi ekonomikami.³⁴ Český trh je obzvlášť odolný a stabilný vďaka veľkej časti kvalitných akcií držaných medzinárodnými investormi, a ktoré sú investované z dlhodobého hľadiska. Rast v priemyselnom sektore bude mať za konzekvenciu následný rast dopytu po priemyselných priestoroch, ako aj rast cien nájomného. Vysoký nárast aktivity v segmente elektronického obchodu bude pôsobiť aj ako ďalší motor rastu logistického priestoru. V rámci Českej republiky si logistické spoločnosti krátkodobo prenajali 43 000 m² (r. 2020) s cieľom vyrovnať sa s nárastom dopytu vyvolaného pandémie. Český logistický a ľahký priemyselný sektor vstúpil do výluky spôsobenou COVID-19 v dobrom stave so silnými fundamentmi a s historicky nízkym počtom voľných pracovných miest, silným rastom nájomného, pozitívnym príjmom a zostal relatívne odolný v porovnaní s ostatnými sektormi. Len čo sa ekonomika vráti do normálneho stavu, a teda do stavu pred obdobím pandémie, je pravdepodobný návrat k týmto sekulárnym trendom. Podobne ako v Českej republike je priemyselný a logistický sektor významným odvetvím aj pre slovenskú ekonomiku. Priemyselná produkcia sa už v 3Q2020 vrátila na predpandemickú úroveň. Ďalšou podobnosťou medzi týmito dvoma národmi je to, ako elektronický obchod zvyšuje dopyt po logistike resp. priemyselných priestoroch a prenájme. Na Slovensku sa online maloobchodníci podieľali na celkovej lízingovej činnosti 38%. Aktivitu elektronického obchodu na Slovensku dopĺňa zavedená prítomnosť 4 automobilových závodov a ich dodávateľov. Jediným aspektom, ktorý spomaľuje priemyselnú expanziu na Slovensku, je nedostatok dostupných pracovných síl z dôvodu nízkej úrovne nezamestnanosti v celej krajine. A konečne, jeho pozícia v strednej Európe, s dobrým prepojením na západné trhy spolu s rozvojom diaľničnej infraštruktúry (najmä v okolí strategických miest z pohľadu logistiky), robí zo slovenského trhu rýchlo rastúci a atraktívny trh pre nájomcov aj investorov. Samotné dôvody investovania spoločnosti CEREIT na území Českej republiky a Slovenska sú zhrnuté v nasledovných bodoch.³⁵

³⁴ PROPERTY FORUM. *Arete Acquires Industrial Asset in Slovakia* [cit.2021-29-03] Dostupné na internete: <<https://www.property-forum.eu/news/arete-acquires-industrial-asset-in-slovakia/7348>>

³⁵ CEREIT. *Proposed Acquisition: Portfolio of Eleven Light Industrial / Logistics Assets in the Czech Republic and Slovakia*. [online]. [cit.2021-24-03] Dostupné na internete: <https://investor.cromwelleuropeanreit.com.sg/newsroom/20201211_083333_CNNU_5WYCUV66PMHV_E4D2.2.pdf>.

Česká republika

- Česká republika predstavuje jednu z najvyspelejších priemyselných ekonomík v strednej Európe, tak isto predstavuje prosperujúcu trhovú ekonomiku, ktorá sa môže pochváliť jednou z najvyšších mier rastu HDP a najnižšou úrovňou nezamestnanosti v EÚ (dosahované za niekoľko posledných rokov – trh práce zostal aj napriek súčasnej situácii odolný a miera nezamestnanosti sa ku koncu roka 2020 držala na úrovni okolo 3,9%.)
- Najväčšia časť HDP krajiny pochádza zo sektoru služieb (okolo 55%).
- Jedným z najdôležitejších aspektov ekonomiky je jeho integrácia do nemeckého dodávateľského reťazca. Mnoho nemeckých medzinárodných spoločností, najmä v automobilovom priemysle majú svoje továrne a dcérske spoločnosti práve v Českej republike.
- Flexibilná koruna pomáha Českej republike odolávať vonkajším šokom
- Očakáva sa, že sa česká ekonomika zotaví (v dôsledku pandémie spôsobenou koronakrízou) a tak bude v roku 2021 nasledovať ekonomický rast 4,0%
- Ratingová spoločnosť Fitch Ratings Inc. potvrdila ČR rating na úrovni AA- so stabilným výhľadom

Slovensko

- Slovensko je už niekoľko rokov „regionálnym šampiónom“ v priamych zahraničných investíciách – najmä pre relatívne lacnú, ale kvalifikovanú pracovnú silu a výhodnú geografickú polohu v srdci strednej Európy.
- Export a investície pre Slovensko predstavovali hlavnú hnaciu silu silného rastu v posledných rokoch.
- Miera nezamestnanosti klesla na historické minimum (pred COVID-19)
- Silná integrácia s nemeckým dodávateľským reťazcom (podobne ako ČR)
- Ratingová spoločnosť Fitch Ratings Inc. potvrdila SR rating na úrovni A

České nehnuteľnosti sa nachádzajú v Uherskom Hradišti, Lovosiciach (2x), Vyškove, Písku (2x), zatiaľ čo tie na Slovensku sú v Žiline, v Novom Meste nad Váhom (3x) a v Košiciach. Spoločne sú tieto podniky nazvané ak „*Nové akvizície*“ a umožnia spoločnosti CEREIT zvýšiť diverzifikáciu portfólia vstupom na atraktívne české a slovenské

logistické trhy, okrem siedmich krajín (Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Poľsko a Holandsko), v ktorých sa už existujúce portfólio nachádza. Akvizície poskytujú spoločnosti CEREIT príležitosť zvýšiť svoju expozíciu voči stabilným, relatívne vysoko výnosným logistickým a ľahkým priemyselným aktívam, ktoré si počinali relatívne dobre od vzniku resp. vypuknutiu pandémie spôsobenou koronavírusom, a najmä odvetviu logistiky z dôvodu exponenciálneho nárastu e-commerce. Nové akvizície zvýšia expozíciu spoločnosti CEREIT voči ľahkému priemyselnému a logistickému majetku z 32,3% na 35,8%, čo je v súlade so stratégiou stanovenou manažérom na zvýšenie expozície portfólia CEREIT voči logistike a ľahkému priemyslu na takmer 40%.³⁶

Tabuľka 3 Portfólio nových logistických a ľahkých priemyselných nehnuteľností v ČR a na Slovensku

Nehnuteľnosť	Ocenenie (v mil. €) ³⁷	Nákupná cena (v mil. €) ³⁸
Uherské Hradiště Alfa CZ	15,3	16,1
Lovosice Beta CZ	4,1	3,2
Lovosice Gama CZ	14,5	14,1
Vyškov Delta CZ	11,8	11,5
Písek Epsilon CZ	4	4,2
Písek Eta CZ	1,7	1,7
Medzisúčet CZ	51,3	50,8
Žilina Alfa SK	4,2	5
Nové Mesto Gama SK	10,6	9,6
Nové Mesto Delta SK	17,2	16,9
Nové Mesto Eta SK	17,9	16,2
Košice Epsilon SK	14,4	14,6
Medzisúčet SK	64,3	62,4
Celkový súčet	115,6	113,2

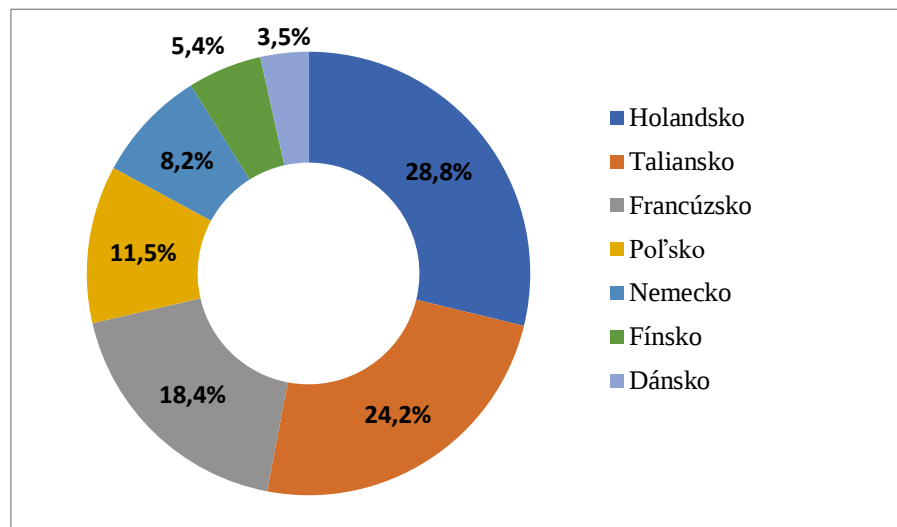
Zdroj: vlastné spracovanie podľa správy Cromwell European REIT. Dostupné na internete: https://investor.cromwelleuropeanreit.com.sg/newsroom/20201211_083333_CNNU_5WYCUV66PMHVE4D2.1.pdf

³⁶ Medzi Iné na grafe 17 a 18 patria tri vládne vysokoškolské areály, jeden rekreačný areál, maloobchod a jeden hotel v Taliansku

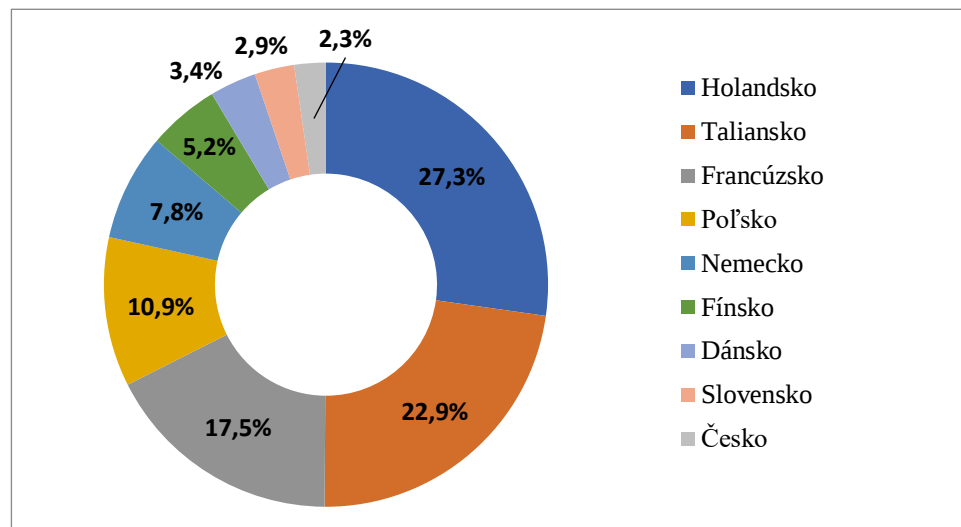
³⁷ Ocenenie „nových akvizícií“ k 6. novembru 2020 a zaokrúhlené na jedno desatinné miesto

³⁸ Nákupná cena upravená o dohodnuté odpočty

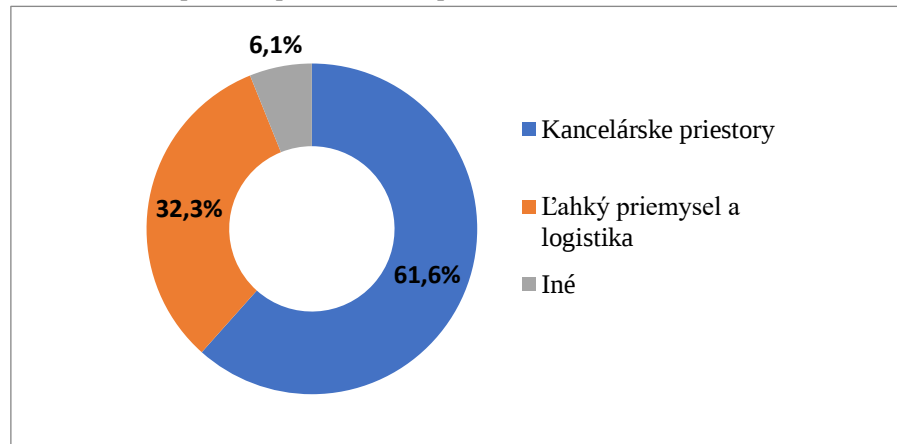
Graf 2 Zloženie portfólia podľa geografického rozloženia pred akvizíciou



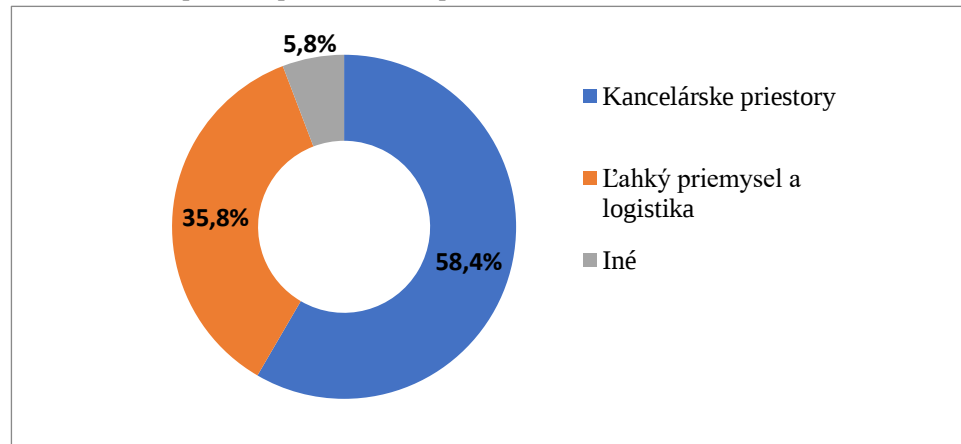
Graf 3 Zloženie portfólia podľa geografického rozloženia po akvizícií



Graf 4 Zloženie portfólia podľa sektorov pred akvizíciou



Graf 5 Zloženie portfólia podľa sektorov po akvizícií



Zdroj: vlastné spracovanie podľa správy Cromwell European REIT. Dostupné na internete:

https://investor.cromwelleuropeanreit.com.sg/newsroom/20201211_083333_CNNU_5WYCUV66PMHVE4D2.2.pdf

Záver a diskusia

Hlavným zámerom diplomovej práce bola analýza fúzií a akvizícií v krajinách Vyšehradskej štvorky. Naším cieľom bolo zhodnotenie a porovnanie súčasného stavu fúzií a akvizícií v jednotlivých krajinách V4. V Práci sme poukázali na vplyv súčasnej pandémie na aktivitu v oblasti fúzií a akvizícií v jednotlivých krajinách. V práci sme práci zhodnotili priame zahraničné investície z hľadiska atraktívnosti jednotlivých krajín pre potencionálnych investorov. Práve fúzie a akvizície predstavujú aktivity pokrývajúce značnú časť priamych zahraničných investícií v krajinách V4. V práci sme poukázali na:

- atraktívnosť jednotlivých krajín z pohľadu zahraničných investorov
- súčasný stav fúzií a akvizícií v sledovaných krajinách
- vzťah pandémie COVID-19 a M&A aktivity v sledovaných krajinách
- vybrané fúzie a akvizície uskutočnené v krajinách V4 v roku 2020

Transakčná aktivita M&A sa v krajinách V4 výraznejšie neprepadla ani počas pandémie. S výnimkou začiatku roka 2020 dokonca trh fúzií a akvizícií v sledovaných krajinách postupne v 3. a 4. kvartáli postupne zaznamenával relatívne rýchly nárast. Rovnako to platí aj o hodnotách firiem, ktoré si aj v čase pandémie, s výnimkou niektorých viac zasiahnutých sektorov, udržali svoju úroveň. V roku 2020 sa vďaka koronavírusu dokonca zrýchlil trend digitalizácie prakticky v každom sektore jednotlivých ekonomík. Najmä v Poľsku, v ktorom ako jedinej zo sledovaných krajín nenastal pokles počtu uzatvorených obchodov v porovnaní s prechádzajúcim obdobím, bola vysoká transakčná aktivita M&A dôsledkom najmä veľmi rýchleho rozvoja v odvetví IT, ktorý je podporovaný aj z regionálnej pomoci, ktorú financuje poľská vláda, a ktorá je zameraná na podporu veľkých investícií v priemysloch akými sú práve IT a telekomunikácie, výskum a vývoj či biotechnológie.

Ak sa už spoločnosti rozhodnú vstúpiť do nového podnikania, tak na základne aktuálnych skutočností to bude v odvetviach, ktoré sa vzhľadom k súčasnej situácii ukázali ako najodolnejšie. Hovoríme o odvetviach technológií, nehnuteľností, médií a telekomunikácií alebo o oblasti financií, farmácie, medicíny a biotechnológie. V týchto odvetviach môžeme predpokladať najviac fúzií a akvizícií v nasledujúcich rokoch.

Naopak, v priemysle, letectve, maloobchode alebo v potravinárskom priemysle bude ťažké nájsť potenciálneho kupca bez predaja za nižšiu cenu, ako sa predpokladalo. Mohlo by sa zdať, že sektory technológií, zdravotníctva, farmácie či e-commerce istým spôsobom zo súčasnej situácie benefitovali z dôvodu, že mnoho úspešných transakcií sa udialo práve v týchto segmentoch, no treba povedať, že mnohé z týchto sektorov nadobúdali na význame už pred samotnou pandémiou, ktorá ich rast len urýchlila.

Odvetvie fúzií a akvizícií na území krajín V4 ukázalo svoju flexibilitu a vitalitu a skúsenosti z uplynulého roku, ktoré dávajú dôvody na opatrný optimizmus do budúceho obdobia. Aj keď niektoré podniky môžu v nasledujúcom období čeliť problémom v dôsledku nestabilného ekonomického prostredia, nasledujúce obdobie môže ponúknuť viacero príležitostí na uskutočnenie obchodných transakcií formou fúzie resp. akvizície.

V záverečnej časti práce sme analyzovali vybrané fúzie a akvizície. Akvizíciu UNIQA Insurance Group a AXA, a zároveň spoločný biznis medzi Arete Group a Cronwell European REIT na území Slovenska a Českej republiky. Pri akvizícií UNIQA a AXA môžeme hovoriť o typickom horizontálnom type akvizície, ktoré spája aktíva dvoch spoločností pôsobiacich v tom istom obore, konkrétne odbore financií a poisťovníctva. Motívom na uskutočnenie akvizície bol väčší podiel na trhu, ktorý má za následok menší počet konkurujúcich spoločností a tým pádom aj väčšiu trhovú silu. Touto akvizíciou UNIQA posilňuje svoju pozíciu na vysoko konkurenčných trhoch v strednej a východnej Európe. Nielsen v Poľsku, ale aj v Českej republike a na Slovensku si po akvizícií spoločnosť udrží výbornú pozíciu v poskytovaní finančných a poisťovacích služieb a zároveň si zvýši trhovú silu resp. podiel na trhu celom regióne strednej ale i východnej Európy. Spoločnosti týmto obchodom môžu využívať úspory z rozsahu a využívať synergický efekt, ktorý predstavuje jeden z hlavných motívov uskutočňovania takéhoto typu obchodov. Väčšia diverzifikácia portfólia predstavuje zvýšené peňažné prevody z Poľska, Českej republiky a Slovenska a tým aj zníženie závislosti od Rakúska a zlepšenie odolnosti a udržateľnosti dividend. Čo sa týka akvizície spoločností Arete Group a Cronwell European REIT, tak spoločnosť CEREIT týmto krokom získa prístup na dva nové, atraktívne logistické trhy v strednej Európe s vysokým potenciálom rastu HDP a vysokou úverovou kvalitou pri zachovaní základného zamerania sa smerom na západ. Týmto krokom zároveň spoločnosť CEREIT privíta niekoľko ďalších prevažne nadnárodných zákazníkov v oblasti logistiky, elektronického obchodu. Vysoký nárast aktivity v segmente elektronického obchodu bude pôsobiť aj ako ďalší motor rastu

logistického priestoru. Touto akvizíciou spoločnosť pomocou geografickej diverzifikácie znižuje riziko koncentrácie u svojich top zákazníkov resp. nájomcov. V súlade so stratégiami manažmentu o zvyšovaní expozície portfólia CEREIT v oblasti logistiky a ľahkého priemyslu na takmer 40% sa tak touto novou akvizíciou zvyšuje spomínaná expozícia spoločnosti voči ľahkému priemyselnému a logistickému pôsobeniu z 32,3% na 35,8%.

Súčasná „kovidová“ kríza sa od tej poslednej z rokov 2008 až 2010 líši aj tým, že nedošlo k prepadu nacených spoločností, čo motivuje predávajúcich realizovať svoje plány na M&A trhu v jednotlivých krajinách aj naďalej. Dostupná likvidita a akvizičné financovanie znamenajú veľký počet kúpyschopných investorov, takže je možné očakávať vysokú aktivitu na trhu s fúziami a akvizíciami, ktorá bude v nasledujúcom období pokračovať.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje:

1. HLAVÁČ, I. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 129s. ISBN 978-80-245-1635-6.
2. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745s. ISBN 978-80- 7179-903-0.
3. LEŠČIŠIN, M. a kol.: *Manažment výroby*. Bratislava: Sprint, 2008. 325 s. ISBN 80-8935-500-6
4. MAŘÍK, M. - DĚDIČ, J.: *Akvizice a oceňování podniků*. Praha. 1995. 83s. ISBN 80- 7079-938-2
5. PALA R., PALOVÁ I., LEONTIEV A., *Cezhraniční fúzie*. Praha: C. H. Beck, 2010. 241 s. ISBN 978-80-7400-171-0.
6. SÁDOVSKÝ, S *Právní due diligence při fúzi (akvizici) s důrazem na případné získání dominantního postavení na trhu*. Ostrava: Key Publishing, Monografie. 2009. 80s. ISBN 978-80-7418-007-1.
7. SIVÁK R. – MIKÓCZIOVÁ J. *Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov*. Bratislava: Sprint. 2006. 269 s. ISBN 80-89085-63-6
8. SMOLKOVÁ, E. 2005. *Strategická partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*, Savol, 2005, 166 s. ISBN 978-80-85402-92-6
9. SMOLKOVÁ, E. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. 1. vyd. Bratislava: Infopress, 2009. 228s. ISBN 978-80-85402-92-6.
10. SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*. Praha: C. H. Beck, 2013. 151s. ISBN 978-80- 7400-442-1.
11. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 528s. ISBN 978-80-7400-336-3
12. ŠANTRŮČEK, J. *Fúze, akvizice: obchodní právo a hodnota*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001. 129 s. ISBN 80-245-0235-6.

Články v elektronických časopisoch a zborníkoch:

1. BOBENIČ HINTOŠOVÁ, A. – MESÁROŠ, P. Úspešnosť akvizícií a fúzií [online]. In: Manažment v teórii a praxi. Košice: PHF EU Košice. 2008. roč. 4. s. 1-9 [cit.2021-07-02] ISSN 1336-7137. Dostupné na internete: <http://casopisy.euke.sk/mtp/clanky/3-4-2008/1.bobenic%20hintosova-mesaros.pdf> >.
2. HEČKOVÁ J. a kol. Pohľad na fúzie a akvizície z hľadiska teórie [online]. In: Zborník z vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky. Prešov: FM PU Prešov. 2012 Dostupné na internete: <https://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17/subor/12.pdf> >.
3. HEČKOVÁ J. a kol. Vybrané aspekty stanovenia hodnoty majetku podniku v podmienkach slovenskej republiky [online]. In: Zborník z vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky. Prešov: FM PU Prešov. 2011. s. 97-112 [cit.2021-02-02]. ISBN: 978-80-555-0415-5. Dostupné na internete: <https://www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/kotulic17/subor/12.pdf> >.

Internetové zdroje:

1. AMCHAM SLOVAKIA. *Emerging Europe M&A 2020 Activity Dampened but Far From Snuffed Out; Slovakia Experiences a Steep Drop in M&A*. [online]. [cit.2021-20-03] Dostupné na internete: <https://amcham.sk/press-room/news/273461-emerging-europe-ma-2020-activity-dampened-but-far-from-snuffed-out-slovakia-experiences-a-steep-drop-in-ma>
2. AMO. *About Visegrad Group*. [online]. [cit.2021-05-03] Dostupné na internete: <https://www.amo.cz/en/models/model-v4/about-visegrad-group-v4/> >.
3. BAIN. *Overcoming Synergy Odds in a Merger*. [online]. [cit.2021-06-02]. Dostupné na internete: <https://www.bain.com/insights/overcoming-synergy-odds-in-a-merger-jakarta-post/> >.
4. BUSSINESS INSIDER. *This Is The Number One Reason That Acquisitions Fail*. [online]. [cit.2021-06-02] Dostupné na internete: <https://www.businessinsider.com/the-number-one-reason-acquisitions-fail-2011-> >.

5. CEE LEGAL MATTERS. *Hungary: M&A Trends on CEE Markets in 2020 – Impact of COVID-19* [online]. [cit.2021-11-04]. Dostupné na: <<https://ceelegalmatters.com/hungary/16128-hungary-m-a-trends-on-cee-markets-in-2020-impact-of-covid-19>>.
6. CEREIT. *About CEREIT*. [online]. [cit.2021-24-03] Dostupné na internete <<https://www.cromwelleuropeanreit.com.sg/about>>.
7. CEREIT. *Proposed Acquisition: Portfolio of Eleven Light Industrial / Logistics Assets in the Czech Republic and Slovakia*. [online]. [cit.2021-24-03] Dostupné na internete: <https://investor.cromwelleuropeanreit.com.sg/newsroom/20201211_083333_CNN_U_5WYCUV66PMHVE4D2.2.pdf>.
8. CEREIT. *Acquisition Of Eleven Assets In The Czech Republic And Slovakia* [online]. [cit.2021-25-03] Dostupné na internete: <https://investor.cromwelleuropeanreit.com.sg/newsroom/20201211_083333_CNN_U_5WYCUV66PMHVE4D2.1.pdf>.
9. CMS. *Emerging Europe M&A Report 2020/2021*. [online]. [cit.2021-13-03] Dostupné na internete: <<https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2020-2021>>.
10. CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *Overview of the M&A Process*. [online]. [cit.2021-28-01] Dostupné na internete: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma-process/>>.
11. CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *What does Synergistic mean*. [online]. [cit.2021-29-01] Dostupné na internete: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/synergistic/>>.
12. CORPORATE FINANCE INSTITUTE. *Motives for Mergers* [online]. [cit.2021-01-02] Dostupné na internete: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/motives-for-mergers/>>.
13. CZECHINVEST. *Investments in Poland, Hungary, Slovakia and Czech Republic*. [online]. [cit.2021-20-03] Dostupné na internete: <<http://www.czechinvest.org/getattachment/496b5de2-e592-47c7-9401-9a174651c75d/Smart-Visegrad>>.

14. DEAL ROOM. *10 Common Reasons Why Mergers and Acquisitions Fail*. [online]. [cit.2021-05-02] Dostupné na internete: <<https://dealroom.net/blog/reasons-why-mergers-and-acquisitions-fail>>.
15. FINREPORT. *Investície do firiem na Slovensku skončili vlani s najhorším výsledkom za posledných osem rokov*. [online]. [cit.2021-11-03] Dostupné na internete: <<https://www.finreport.sk/podnikanie/investicie-do-firiem-na-slovensku-skoncili-vlani-s-najhorsim-vysledkom-za-poslednych-osem-rokov/>>.
16. INVESTOPEDIA. *What Are Mergers and Acquisitions*. [online]. [cit.2021-26-01] Dostupné na internete: <<https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>>.
17. NBS. *Priame zahraničné investície*. [online]. [cit.2021-25-03] Dostupné na internete <http://www.nbs.sk/img/Documents/STATIST/SPB/PZI/PZI_2003.PDF>.
18. NAVIGATOR CAPITAL. *Raport M&A Index – 2020*. [online]. [cit.2021-06-04] Dostupné na internete: <<https://www.navigatorcapital.pl/wp-content/uploads/2020/12/Raport-MnAIndexPoland-2020.pdf>>.
19. NORDEA TRADE PORTAL. *Czech Republic: Investing in the Czech Republic*. [online]. [cit.2021-01-04] Dostupné na internete: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/czech-republic/investment?vider_sticky=oui>.
20. NORDEA TRADE PORTAL. *Hungary: Investing in the Hungary*. [online]. [cit.2021-01-04] Dostupné na internete: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/hungary/investment?vider_sticky=oui>.
21. NORDEA TRADE PORTAL. *Poland: Investing in the Poland*. [online]. [cit.2021-01-04] Dostupné na internete: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/poland/investment?vider_sticky=oui>.
22. NORDEA TRADE PORTAL. *Slovakia: Investing in the Slovakia*. [online]. [cit.2021-01-04] Dostupné na internete: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/slovakia/investment?vider_sticky=oui>.
23. PRESS UNIQA GROUP. *Tlačové správy ohľadom fúzií so spoločnosťou AXA*. [online]. [cit.2021-10-03]. Dostupné na: <<https://press-uniqagroup.com>>..

24. PROPERTY FORUM. *Arete Acquires Industrial Asset in Slovakia* [cit.2021-29-03] Dostupné na internete:
<<https://www.property-forum.eu/news/arete-acquires-industrial-asset-in-slovakia/7348>>.
25. REUTERS. *About Cromwell European REIT*. [online]. [cit.2021-16-03].
Dostupné na internete: <<https://www.reuters.com/companies/CROM.SI>>
26. TPA. *Aktivita na M&A trhu CEE a v ČR – 4Q 2020*. [online]. [cit.2021-13-03]
Dostupné na internete: <https://www.tpa-group.cz/wp-content/uploads/sites/2/2021/01/MA_report_4Q2020_TPA_18_1_2021.pdf>.
27. UNCTAD. *World Investment Report 2020*. [online]. [cit.2021-02-04] Dostupné na internete: <https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf>.
28. UNIQA. *UNIQA dokončila prevzatie AXA v strednej a východnej Európe*. [online]. [cit.2021-10-03]. Dostupné na: <<https://www.uniqa.sk/aktuality-2020/15-10-uniqa-dokoncila-prevzatie-axa-v-strednej-a-vychodnej-europe>>.
29. UNIQA. *UNIQA's Acquisition of AXA's Businesses in CEE (Poland, Czech Republic and Slovakia)* [online]. [cit.2021-11-03]. Dostupné na:
<https://www.uniqagroup.com/gruppe/versicherung/media/files/UNIQA_acquisition_of_AXA_CEE_-_Investor_presentation_2.pdf>.

Zákony:

1. Zákon č. 513/1991 Z. z. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov