

Fúze a akvizice

3SG410 – Manažerské finance



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

**MS
MT**
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Definice

- ▶ **Fúze** - dohoda podnikatelů o spojení jejich podniků v jediný podnik. Spojením buď všechny podniky zanikají a vzniká nový nebo jeden podnik existuje dále a ostatní do něj vplynou.
- ▶ **Akvizice** - převzetí podniků na základě koupě a prodeje a může mít charakter jak přátelského nebo nepřátelského převzetí.

Motivy fúzí a akvizic

- ▶ Synergický motiv
 - ▶ úspory z rozsahu
 - ▶ finanční úspory
 - ▶ diferenční výkonnost
 - ▶ větší podíl na trhu
 - ▶ koncentrace znalostí
- ▶ Daňový motiv
- ▶ Diversifikace
- ▶ Osobní motivy manažerů (defenzivní fúze)
- ▶ Motiv likvidační hodnoty

Typy fúzí a akvizic

- ▶ **Horizontální fúze** – rozšiřování do nových druhů podnikání.
 - ▶ příbuzná integrace – spojované podniky jsou v příbuzném oboru
 - ▶ nepříbuzná integrace – spojované podniky jsou z rozdílných odvětví.
- ▶ **Vertikální fúze** – rozšiřování podnikání do oblastí v rámci stávajících kooperačních vztahů
 - ▶ upevnění konkurenční pozice na trhu
 - ▶ úspora nákladů, odstranění závislosti na dodavatelích. Nevýhodou je citlivost na změnu poptávky či technologického

Typy fúzí a akvizic

- ▶ **Kongenerická fúze** – fúze firem z příbuzných oborů podnikání
 - ▶ Firmy nevyrábějí identický produkt
 - ▶ Např. fúze výrobce počítačů a výrobce software
- ▶ **Konglomerátní fúze** – fúze firem z odlišných oborů podnikání

Finanční manažer a fúze a akvizice

- ▶ Nové investice, rozvojové příležitosti
 - ▶ Realizace růstových příležitostí
 - ▶ Zvyšování hodnoty firmy pro akcionáře
- ▶ Zvýšení efektivity stávajícího podniku
 - ▶ Změna organizační struktury
 - ▶ Realizace synergických efektů uvnitř podniku
- ▶ Post akviziční uspořádání

Fúze a akvizice jako forma rozvoje

- ▶ Obecně získání jiného podniku
- ▶ Prostředek externího růstu (interní růst = budování nových kapacit apod.)
- ▶ Do stávávajícího podniku je včleněn nový podnik vč. kooperačních a zaměstnaneckých vztahů
- ▶ Možnost rychlého dosažení cílů oproti investicím do nových kapacit „na zelené louce“

Cíl rozvojových fúzí a akvizic

- ▶ Dosažení ekonomického zisku – po fúzi mají firmy větší hodnotu, než kdyby fungovaly samostatně

$$(PV_A + PV_B) < PV_{AB}$$

- ▶ Náklady fúze / akvizice
 - ▶ Fúze – transakční náklady
 - ▶ Akvizice – zejména cena kupované firmy
- ▶ Zisk fúze / akvizice

$$\text{Celkový zisk} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - \text{náklady}$$

Fúze a akvizice jako forma restrukturalizace

- ▶ Základní cíl restrukturalizace – zvýšení efektivity a hodnoty firmy
- ▶ Sloučení dceřiných společností tvořících ucelený obchodní model
- ▶ Oddělení nesouvisejících obchodních modelů (řízení rizik)
- ▶ Nabídka určitých částí podniku na trhu k akvizici

Hlavní důvody
„restrukturalizačních“
fúzí a akvizic

- ▶ Změna strategie, do které určitá část podniku (divize) již nezapadá
- ▶ Divize nevykazuje očekávané výsledky a pro mateřskou společnost není efektivní do ní dále investovat
- ▶ Minulá akvizice se ukázala jako chybná, snaha o opětovné „zeštíhlení“ podniku
- ▶ Získání prostředků prodejem části podniku na nové efektivnější investice

Fúze

- ▶ Spojení dvou podniků
- ▶ Akcionáři (oddělení) obou firme se stávají akcionáři jediné firmy po fúzi
- ▶ Změna akcionářské struktury
- ▶ Výměnný poměr – poměr výměn akcií zanikající firmy za akcie nové firmy

Fúze v České republice

- ▶ Zákon o přeměnách
- ▶ Fúze sloučením
- ▶ Fúze splynutím
- ▶ Rozdělení odštěpením sloučením (fúze pouze části firmy)

Fúze sloučením

- ▶ Jmění jedné (nebo více) společnosti (zanikající) přechází na jinou společnost (nástupnickou)
- ▶ Zanikající společnost zaniká bez likvidace
- ▶ Právní nástupnictví nástupnické společnosti
- ▶ Změna v osobě vlastníka aktiv a dlužníka závazků (u zanikající společnosti)

Fúze splynutím

- ▶ Zánik všech zúčastněných společností (zanikající) a vznik společnosti nové (nástupnické)
- ▶ Všechny zanikající zúčastněné společnosti zanikají bez likvidace
- ▶ Právní nástupnictví nově vzniklé společnosti
- ▶ Změna v osobě vlastníka aktiv a dlužníka závazků u všech zúčastněných zanikajících společností

Rozdělení odštěpením sloučením

- ▶ Používá se při fúzi pouze části podniku (např. jedné divize) – odštěpek
- ▶ V prvním kroku dochází k rozdělení (oddělení) vybrané části podniku
- ▶ V druhém kroku dochází ke sloučení odštěpku s nástupnickou společností
- ▶ Změna v osobě vlastníka aktiv a dlužníka u dotčené části podniku (odštěpku)

Akvizice

- ▶ Koupě jedné firmy nebo její části jinou firmou
- ▶ Investice „jako každá jiná“
- ▶ Platí stejné principy a kritéria, jako u jakékoliv jiné investice

Formy akvizic

- ▶ Asset deal (koupě aktiv)
 - ▶ Koupě pouze aktiv
 - ▶ Koupě podniku
- ▶ Share deal (koupě podílů cílové společnosti)
 - ▶ Koupě stávajících podílů na cílové společnosti
 - ▶ Převod podniku (části podniku) do nové společnosti a prodej podílů nové společnosti
 - ▶ Kapitálový vstup do společnosti (úpis nových podílů, případné zrušení stávajících podílů)

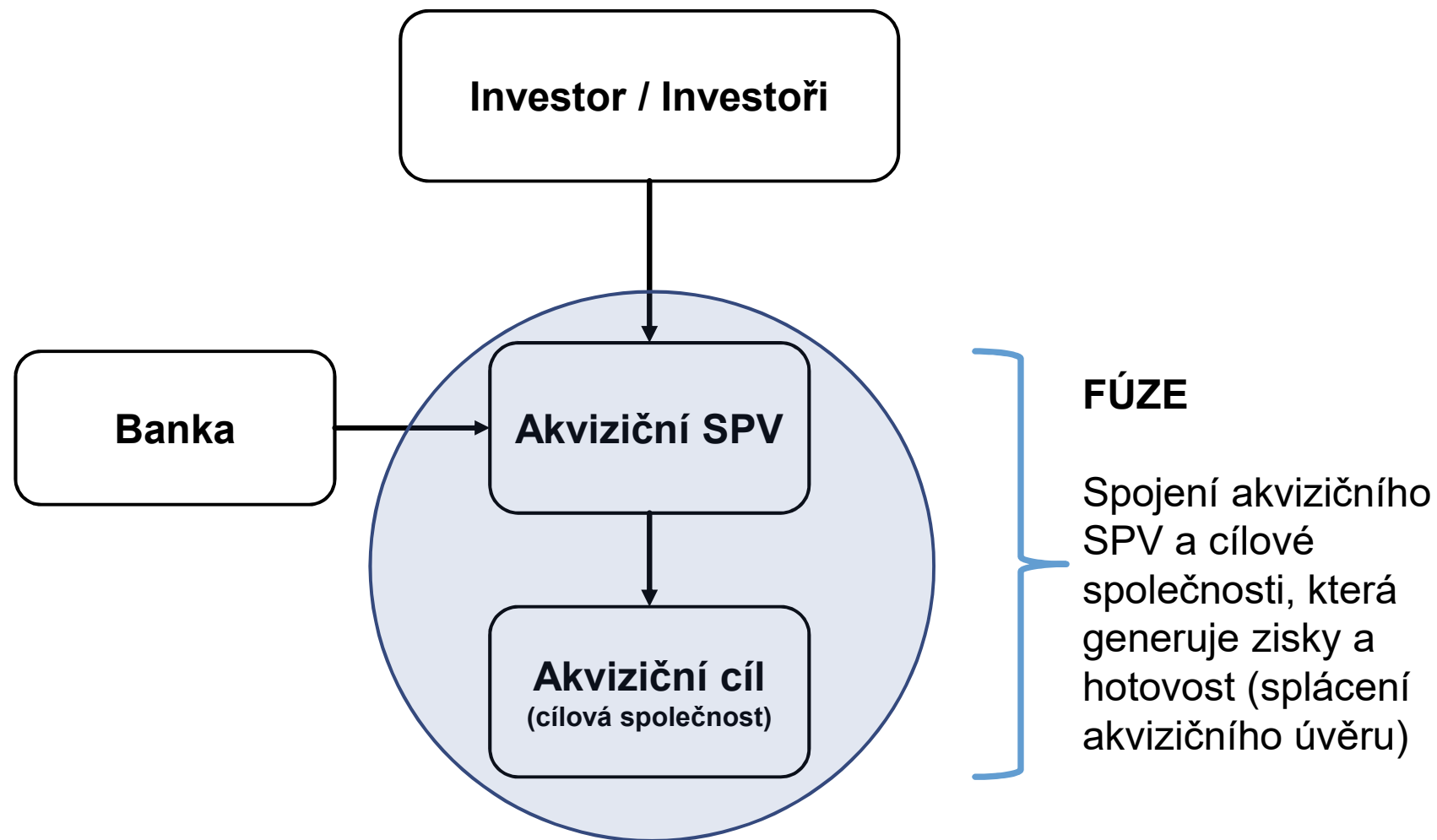
Zadlužený výkup (LBO)

- ▶ Velká část kupní ceny je financována dluhem (akvizičním úvěrem)
- ▶ Cílová společnost musí mít dostatečný potenciál tvorby cash flow
- ▶ Výsledná kapitálová struktura se posouvá výrazně ve prospěch dluhu
- ▶ Pokud LBO realizuje finanční investor, je nutná dohoda s managementem

Akviziční struktury

- ▶ Pro transakci je využita nově založená společnost (SPV), která nabude podíl na cílové společnosti
- ▶ Akvizice je financována celkově nebo částečně akvizičním úvěrem – SPV čerpá akviziční úvěr
- ▶ Následně dochází k fúzi SPV a cílové společnosti (spojení příjemce úvěru a „generátoru“ hotovosti na jeho splácení – splácení z dividend není příliš výhodné)

Schéma akviziční struktury



Post akviziční uspořádání

- ▶ Cíl: zefektivnění podniku po fúzi a zvýšení jeho hodnoty
- ▶ Většinou dochází k fúzi SPV a cílové společnosti
- ▶ Fúze se zánikem cílové společnosti (upstream)
 - ▶ Změna osobě původního vlastníka všech aktiv a dlužníka závazků
 - ▶ Může mít negativní marketingové dopady
 - ▶ Může mít negativní regulatorní dopady (problém s přechodem licencí apod.)
- ▶ Fúze se zánikem SPV (downstream)

Některá úskalí post akviziční fúze

- ▶ **Poměr ceny akvizice a vlastního kapitálu cílové společnosti** – podíl SPV na cílové společnosti fúzí zanikne, o pořizovací cenu akvizice (cílové společnosti) se sníží strana aktiv, na straně pasiv se o stejnou částku sníží vlastní kapitál).
- ▶ Je-li kupní cena vyšší než vlastní kapitál, pak při vyloučení vzájemného kapitálového vztahu dochází na straně pasiv ke snížení vlastního kapitálu, které je vyšší než účetní hodnota vlastního kapitálu cílové společnosti, tedy na úkor vlastního kapitálu SPV
- ▶ Jestliže SPV nemá dostatečný vlastní kapitál (dostatek financování akvizice vklady investorů), pak výsledkem je záporný vlastní kapitál po fúzi

Některá úskalí post akviziční fúze

- ▶ **Poměr financování akvizice vlastními zdroji a cizím kapitálem** (akvizičním úvěrem) – vyrovnání deficitu vlastního kapitálu po fúzi vklady investorů (equity)
- ▶ Možnost přecenění jmění cílové společnosti posudkem znalce – může „nahradit“ vyrovnání deficitu vlastního kapitálu po fúzi
 - ▶ Ocenění lze provést, resp. „použít“ pouze při zvýšení základního kapitálu nástupnické společnosti ze jmění zanikající společnosti
 - ▶ Ocenění cílové společnosti musí být vyšší než cena akvizice, zvýšení základního kapitálu lze provést z částky, o kterou ocenění převyšuje kupní cenu

Ukázka fúze sloučením v číslech

Zúčastněná společnost	Zanikající (Cílová)	Nástupnická (SPV)		
		Hodnoty dle rozvahy	Konečná rozvaha	Vyloučení vztahů
Dlouhodobý hmotný majetek	50 000	0	0	50 000
Podíl na zanikající společnosti	0	35 000	-35 000	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	35 000	-35 000	0
Dlouhodobý majetek celkem	50 000	35 000	-35 000	50 000
Oběžná aktiva celkem	35 000	200	0	35 200
Časové rozlišení	0	0	0	0
AKTIVA CELKEM	85 000	35 200	-35 000	85 200
Základní kapitál	10 000	200	-10 000	200
Kapitálové fondy	0	0	-25 000	-25 000
Rezervní a ostatní fondy	100	0	0	100
Výsledek hospodaření min.let	20 000	0	0	20 000
Výsledek hospodaření běž.obd.	4 900	0	0	4 900
Vlastní kapitál celkem	35 000	200	-35 000	200
Cizí zdroje celkem	50 000	35 000	0	85 000
PASIVA CELKEM	85 000	35 200	-35 000	85 200

Pořizovací cena se rovná
vlastnímu kapitálu
cílové společnosti

SPV má akvizici v
bilanci před fúzí
jako finanční
investici

Při vyloučení
kapitálového
vztahu dochází k
odúčtování ZK,
zbytek se projeví
v ostatních
kapitálových
fondech

Post akviziční uspořádání – varianta 1

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Cena akvizice	35 000
Akviziční úvěr	35 000
Vlastní zdroje pro akvizici	0

Cena = vlastní kapitál

100% financování akvizičním úvěrem

Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v pořizovací ceně	35 000
Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v %	100%
Základní kapitál zanikající společnosti celkem	10 000
Vyloučení podílu na základním kapitálu v nominální hodnotě	10 000
Vyloučení rozdílu nominální hodnoty ZK a pořizovací ceny	25 000

NEUTRÁLNÍ DOPAD

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Vlastní kapitál SPV	200
Vlastní kapitál zúčastněných společností celkem	35 200
<i>Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem</i>	<i>-35 000</i>
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál)	200

Post akviziční uspořádání – varianta 2

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Cena akvizice	50 000
Akviziční úvěr	50 000
Vlastní zdroje pro akvizici	0

Cena > vlastní kapitál

100% financování akvizičním úvěrem

Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v pořizovací ceně	50 000
Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v %	100%
Základní kapitál zanikající společnosti celkem	10 000
Vyloučení podílu na základním kapitálu v nominální hodnotě	10 000
Vyloučení rozdílu nominální hodnoty ZK a pořizovací ceny	40 000

ZÁPORNÝ VLASTNÍ KAPITÁL

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Vlastní kapitál SPV	200
Vlastní kapitál zúčastněných společností celkem	35 200
<i>Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem</i>	<i>-50 000</i>
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál)	-14 800

Post akviziční uspořádání – varianta 3

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Cena akvizice	50 000
Akviziční úvěr	35 000
Vlastní zdroje pro akvizici	15 000

Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v pořizovací ceně	50 000
Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v %	100%
Základní kapitál zanikající společnosti celkem	10 000
Vyloučení podílu na základním kapitálu v nominální hodnotě	10 000
Vyloučení rozdílu nominální hodnoty ZK a pořizovací ceny	40 000

Vlastní kapitál cílové společnosti	35 000
Vlastní kapitál SPV	15 200
Vlastní kapitál zúčastněných společností celkem	50 200
<i>Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem</i>	<i>-50 000</i>
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál)	200

Cena > vlastní kapitál

financování

- 70% akvizičním úvěrem
- 30% novými vklady (vlastní kapitál)

NEUTRÁLNÍ DOPAD

Nové vklady vyrovnaly negativní vlastní kapitál z předchozího příkladu

Post akviziční uspořádání – varianta 4

Ocenění jmění posudkem znalce	50 000
Rozdíl z přecenění	0

Cena > vlastní kapitál

Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v pořizovací ceně	50 000
Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v %	100,0%
Základní kapitál zanikající společnosti celkem	10 000
Vyloučení podílu na základním kapitálu v nominální hodnotě	10 000
Vyloučení rozdílu nominální hodnoty ZK a pořizovací ceny	40 000

100% financování akvizičním úvěrem

Ocenění NENÍ VYŠŠÍ než kupní cena, základní kapitál nástupnické společnosti **nelze zvýšit**

Čisté obchodní jmění zanikající společnosti bez přecenění	35 000
Čisté obchodní jmění nástupnické společnosti před fúzí	200
Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem	-50 000
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál) bez přecenění	-14 800

NEGATIVNÍ DOPAD

Oceňovací rozdíl z přecenění na základě posudku znalce	0
Čisté obchodní jmění zanikající společnosti vč. přecenění	35 000
Čisté obchodní jmění nástupnické společnosti před fúzí	200
Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem	-50 000
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál) vč. přecenění	-14 800

Stejný dopad jako bez ocenění, ocenění nepřineslo žádný efekt

Post akviziční uspořádání – varianta 5

Ocenění jmění posudkem znalce	50 001
Rozdíl z přecenění	15 001

Cena > vlastní kapitál

Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v pořizovací ceně	50 000
Podíl nástupnické společnosti v zanikající společnosti v %	100,0%
Základní kapitál zanikající společnosti celkem	10 000
Vyloučení podílu na základním kapitálu v nominální hodnotě	10 000
Vyloučení rozdílu nominální hodnoty ZK a pořizovací ceny	40 000

100% financování akvizičním úvěrem

Ocenění JE VYŠŠÍ než kupní cena, základní kapitál nástupnické společnosti lze zvýšit

Čisté obchodní jmění zanikající společnosti bez přecenění	35 000
Čisté obchodní jmění nástupnické společnosti před fúzí	200
Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem	-50 000
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál) bez přecenění	-14 800

POZITIVNÍ DOPAD

Oceňovací rozdíl z přecenění na základě posudku znalce	15 001
Čisté obchodní jmění zanikající společnosti vč. přecenění	50 001
Čisté obchodní jmění nástupnické společnosti před fúzí	200
Vyloučení vzájemného kapitálového vztahu celkem	-50 000
Čisté obchodní jmění k fúzi celkem (vlastní kapitál) vč. přecenění	201

Nepřátelské převzetí

- ▶ Převzetí bez podpory managementu, přímá dohoda s akcionáři
- ▶ Jde pouze u firem, kde jsou akcionáři a management odděleni
- ▶ U firem ve finančních obtížích je možné vyvoláním insolvenčního řízení
 - ▶ Převzetí podniku v rámci reorganizace
 - ▶ Koupě podniku v konkursu
 - ▶ Možnost získání nezadluženého podniku

Hlavní role finančního manažera

- ▶ Akvizice
 - ▶ Vyhodnocení přínosu akvizice (valu baset management)
 - ▶ Volba vhodné struktury akvizice
 - ▶ Volba vhodného financování akvizice
- ▶ Fúze
 - ▶ Vyhodnocení přínosu fúze (jako u akvizice)
 - ▶ Modelování výměnného poměru a postavení akcionářů
 - ▶ Vyhodnocení proveditelnosti a dopadů fúze v rámci holdingu

Významné světové akvizice poslední doby

- ▶ AT&T a Time Warner (2016) – 85,4 miliardy dolarů – největší akvizice v novodobé historii IT
- ▶ Dell a EMC (2015) – 67 miliard dolarů
- ▶ Microsoft a LinkedIn – 26,2 miliardy dolarů
- ▶ Facebook a WhatsApp (2014) – 22 miliard dolarů
- ▶ Qualcomm a NXP Semiconductors (2015) – 47 miliard dolarů

Významné tuzemské akvizice poslední doby

- ▶ Akvizice Plzeňského Prazdroje ze strany japonského Asahi za téměř patnáctinásobek EBITDA (2016)
- ▶ Prodej plzeňské Škody Transportation do rukou skupiny PPF (2017)
- ▶ Finanční skupina PPF nejbohatšího Čecha Petra Kellnera kupuje za zhruba deset miliard korun výrobce kolejových vozidel Škoda Transportation.
- ▶ Investiční skupina R2G skoupila 88,5 procenta akcií znojenské textilky Pegas Nonwovens za 7,8 miliardy korun.
- ▶ Letecká společnost Travel Service ovládla České aerolinie.
- ▶ Britský RWS Holding za 320
- ▶ Švýcarský Unilabs, evropský lídr v oblasti diagnostických služeb, v dubnu dokončil akvizici české společnosti AeskuLab a skupiny Alpha Medical působící na Slovensku a v Polsku.

Literatura

- ▶ BREALEY, R. A. – MYERS, S.C. – ALLEN, F. Principles of Corporate Finance. New York: McGraw Hill, 2011, ISBN 978-0-07-353074-1 (Kap. 15)
- ▶ SCHONFELD, J. a kol.: *Transformace a restrukturalizace podniku*: C.H. Beck, Praha, 2018, ISBN 978-80-7400-690-6 (kap. 7)
- ▶ KISLINGEROVÁ a spol. Manažerské financ. Prah : C.H. Beck, 2010, ISBN 978-80-7400-194-9 (kap. 4)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

