

## 10. Fúze a akvizice

- **Nedostatek dat o fúzích a akvizicích** Statistika fúzí a akvizic<sup>1</sup> na českém trhu podle počtu transakcí je obtížně zjistitelná. Obchodní rejstřík, v němž je pohyb zachycován, uvedenými statistikami v časové řadě nedisponuje. Zprostředkovatelé, kteří participují na těchto obchodech poradenstvím, tyto údaje rovněž neposkytují se zdůvodněním, že zejména u největších poradenských společností dochází k překrývání dat a nastávají duplicity (v některých transakcích figurují tyto firmy jako poradci při koupi, u jiných při prodeji, resp. jiných typů poradenství souvisejících s fúzemi a akvizicemi). Silnou akviziční aktivitu na českém trhu (i některých východních trzích) vyvíjejí zejména po roce 2004 finanční skupiny PPF a J&T.

Obecně jsou v období konjunktury a tedy čilé aktivity v podnikání tyto transakce daleko četnější než v dobách ekonomického útlumu<sup>2</sup>. V české ekonomice je – jak se ukazuje – tato závislost ještě daleko více zřejmá vzhledem k faktické neexistenci vynucených prodejů v krizovém období.

- **Prodeje firem do rukou manažerů v počátečních letech privatizace** Chuť nakupovat v době krize<sup>3</sup> je jednou ze strategií rozvoje firem disponujících dostatkem prostředků. Jsou však i jiné, které mají v krizovém období volné peníze, ale raději je šetří jako rezervu na případné ještě horší časy. Obecně by byly případné prodeje logickým výsledkem restrukturalizace, snahy o snížení rizik a soustředění manažerské kapacity na ozdravení jádrového podnikání.

V ČR v prvních letech privatizace docházelo k tzv. MBO (management buy-out), tj. prodejmům firem do rukou stávajících manažerů. V mnoha případech byly neúspěšné nejen z důvodu problémů s podnikáním, ale i záměrným rozprodáváním majetku, tunelováním a z nich plynoucích ztrát hodnot. Dopad „divoké“ privatizace v ČR nebyl kvantifikován.

- **Útlum české ekonomiky v roce 2009 zatím vynucené prodeje firem nepřinesl...** Tzv. vynucených prodejů souvisejících s ekonomickou recesí v ekonomice ČR v období z konce roku 2008 a útlumu roku 2009 není podle poradenských firem zabývajících se fúzemi a akvizicemi příliš mnoho. Firmy v krizi a často s jasnou perspektivou bankrotu byly totiž ovlivňovány strategiemi bank, které tyto firmy odsouzené k nepřežití udržovaly a udržují nejrůznějšími způsoby nad vodou v obavě z odlivu klientů (restrukturalizace úvěrů, umožnění odkladů splátek, aj.)<sup>4</sup>. Za předpokladu jiného chování bank (více v kapitole 5 o dostupnosti peněz) by bylo možné očekávat větší procento vynucených prodejů a tedy větší rozsah fúzí a akvizic odpovídající krizovému období.

<sup>1</sup> Silnou akviziční aktivitu na českém trhu (i některých východních trzích) vyvíjejí finanční skupiny PPF (např. spojení s realitní ECM), dále J&T nebo Agrofert. Završené byly v roce 2009 fúze v OKD, úmysl koupit část bývalého Kaučuku Kralupy měla v roce 2009 i společnost AVE CZ. Některé fúze či nákupy má v šetření antimonopolní úřad (např. prodej Českých radiokomunikací mobilní operátoru T-Mobile).

<sup>2</sup> Podle zprávy Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) počet zahraniční fúzí a akvizic ve vyspělých ekonomikách poklesl proti předchozímu roku o 56 procent. Jde o největší roční propad od roku 1995. Hodnota přeshraničních firemních spojení klesla z bilionu na 454 miliard USD. V rekordním roce 2007 činil 1,6 bilionu USD. Na poklesu se výrazně podílely firmy z Brazílie, Číny, Indie, Indonésie, Ruska a Jižní Afriky.

<sup>3</sup> Přesouvání majetku začalo i na relativně málo problémovém podnikání na bankovním trhu ČR. Mateřské zahraniční banky mají problémy, takže se zbavují nepotřebných majetkových účastí v cizích zemích. Podle poradců je však těžké najít kupce. Vlastníky s největší pravděpodobností změní LBBW a Volksbank. Evropská komise schválila přijetí státní pomoci německé LBBW s podmínkou, že se banka zbaví 40 % majetku. Je proto možné, že prodá i českou pobočku, která byla v údajích z konce 3. čtvrtletí 2009 ve ztrátě dosahující 400 mil. korun. I rakouská Oesterreichische Volksbanken se dostala pod dohled rakouských regulátorů, kteří jí doporučili najít si strategického partnera.

<sup>4</sup> Objem úvěrů v selhání a tempo jejich růstu se ukázalo oproti očekávání a vývoje z přelomu roku 2008 a 2009 relativně málo nepříznivé. Je tu však problém morálního hazardu ze strany bank. Přefazení úvěrů do horší kategorie a nutné vytvoření oprávek znamená často i snížení bonusů bankovních manažerů. Ve finančnictví jsou vypláceny bonusy za uzavřené obchody ještě dlouho předtím, než se ukáže, zda byly dobré. To podporuje kulturu neodpovědnosti. Podle týdeníku Economist jde o jev pozorovaný v mezinárodním bankovníctví obecně.

- **... a zřejmě se již v masivním měřítku nedostaví**

Vlna fúzí plynoucí z počtu tzv. „vystresovaných“ podniků však v ČR dosud nepřišla a ekonomický vývoj od druhé poloviny roku zatím naznačuje, že se již zřejmě nedostaví. Je to opět specifikum české ekonomiky, neboť podle mezinárodních zkušeností bývá v takovýchto případech vlna tohoto typu fúzí a akvizic relativně silná. I přesto však lze odhadnout - nedoložitelně podle příslušné statistiky transakcí typu fúzí a akvizic -, že závislost jejich počtu na fázi ekonomického cyklu je i zde patrná.

I když obecně za celou ekonomiku nelze výraznou vlnu prodeje a fúzí firem pokládat za nepřilíh pravděpodobnou, v některých odvětvích mohou nucené prodeje přijít (dodavatelé firem v automobilovém průmyslu a developeři).
- **Ceny firem výrazně klesly**

Situaci napomáhá počínající oživení. Investoři cítí, že podniky se přiblížily dnu a další strmý pád by již přijít neměl, takže mohou lépe než dosud odhadovat jejich potenciál. Ceny firem klesly a podle odhadů z automobilového průmyslu jsou firmy dodavatelů zhruba o třetinu levnější. Jestliže se ještě před rokem a půl, kdy vrcholila horečka akvizic, podniky prodávaly až za sedminásobek EBITDA (tj. zisku před odečtením odpisů, úroků, daní a amortizace), dnes je to jen tři až pětina násobek v závislosti na stavu a budoucí rizikovosti investice.
- **Podle průzkumů chut' nakupovat roste, při vědomí obtíž s financováním**

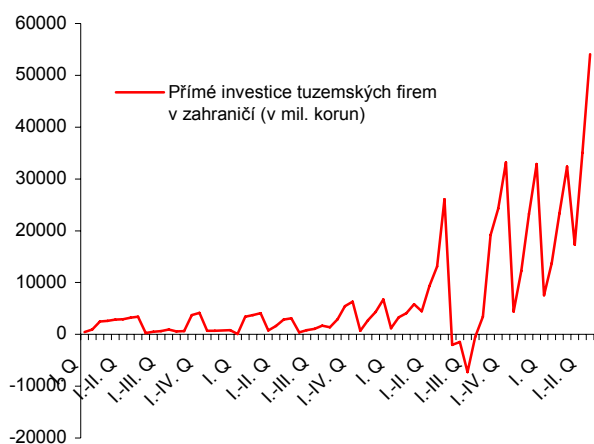
Na tom, že se v roce 2010 fúze i akvizice po útlumu roku 2009 zase aktivizují, panuje v odborné veřejnosti shoda. Otázkou ale zůstává, kdo bude mít na nákupy peníze. Například česká pobočka poradenské firmy Ernest & Young (E&Y) podle průzkumu z prosince 2009 zjistila, že během roku 2010 bude třetina mezinárodních společností aktivně hledat nové akvizice. Respondenti však také zároveň uvedli, že peníze na investice budou podle nich chybět ještě nejméně tři roky. Závěr E&Y zní, že ti, kdo na to mají, dostanou šanci posílit svůj podíl na trhu a zvýšit tržby způsobem, který byl ještě před dvěma roky nemyslitelný.
- **V polovině roku 2009 uvažovalo o spojení s jinou firmou 8 % firem z průmyslu a dopravy**

Podle Svazu průmyslu a dopravy uvažovalo v červnu 2009 o spojení s jinou firmou relativně vysokých 8 % podniků (podíl firem chystajících přesun výroby do zahraničí zůstal ve druhé polovině roku 2009 na pěti procentech). O jistém mírném zlepšení hovoří odpovědi týkající se omezování výroby v reakci na hospodářskou recesi – uzavřít výrobu se chystalo v listopadu 2009 podle průzkumu Svazu průmyslu a obchodu pouze jedno procento společností, zatímco v červnu 2009 plná čtvrtina.
- **Akvizice českých firem v zahraničí stouply podle objemu přímých investic v krizovém roce 2009 historicky nejvíce**

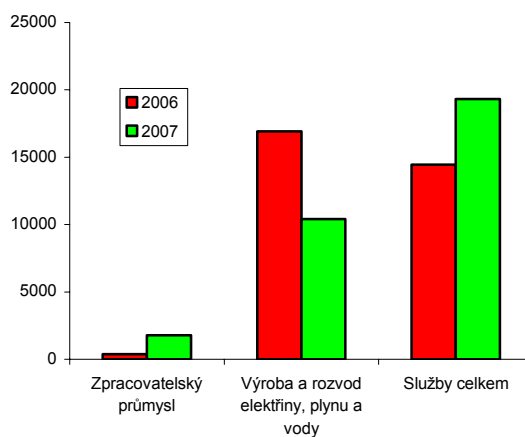
Vzhledem k nedostatku srovnatelných dat ohledně fúzí a akvizic, které proběhly v ČR, uvádějí pro dokreslení aktivity v tomto směru grafy č. 45 a 46 akvizice českých firem v zahraničí v podobě přímých zahraničních investic (celkem kumulativně po čtvrtletích za roky 1993 až do 3. čtvrtletí 2009 v grafu č. 45, resp. data za roky 2006 a 2007 podle vybraných odvětví v grafu č. 46).

Zdá se tedy (graf č. 45), že silný hospodářský útlum investice do zahraničí v úhrnu za ČR nepostihl – v údajích za 1. až 3. čtvrtletí 2009 bylo totiž v zahraničí investováno vůbec historicky nejvíce, a to 54,1 mld. korun. Ve stejném období předchozích tří let, kdy byla česká ekonomika v nepoměrně lepší kondici, činil odliv peněz ze země v podobě přímých investic českých firem do zahraničí zhruba 23-24 mld. korun. Je však nutné mít na paměti, že akvizice v zahraničí jsou výrazně odvětvově determinovány (tradiční zájem zejména o balkánské akvizice ze strany vysoce ziskové společností ČEZ).

**Graf č. 45 Přímé investice tuzemských firem v zahraničí** (v mil. korun, kumulativně v letech, 1993-3q2009)



**Graf č. 46 Akvizice tuzemských firem v zahraničí** (přímé investice, vybraná odvětví, odliv, v mil. korun)



Pramen: ČNB