

POSTAVENIE FÚZIÍ A AKVIZÍCIÍ V GLOBALIZÁCII SVETOVÉHO HOSPODÁRSTVA

Peter BALÁŽ, Ekonomická univerzita v Bratislave

1. Úvod

Postupujúca globalizácia vo svetovom hospodárstve je nesporne komplexným javom, ktorý v sebe prepája obrovské množstvo rôznych časovo i priestorovo diferencovaných systémových a vecných posunov, ale prináša aj celý rad viac či menej zásadných zmien. Ich nespornou výslednicou je dramatická racionalizácia produkčných i odbytových postupov ako aj celkový rast efektívnosti všetkých podnikateľských aktivít, čo sa premieťa do plošného znovuprerozdeľovania faktickej reálnej ekonomickej moci. Pokiaľ po dlhé obdobie bola prejavom takto orientovaných snáh predovšetkým koncentrácia hospodárskej sily firiem v rámci jednotlivých národných ekonomík, stále silnejúca potreba jej posilňovania, najmä v poslednej dekáde našla svoje vyjadrenie v prudkej internacionalizácii celého procesu (tzv. cross-border deals). Jeho vyústením je, že dominantné subjekty globalizačného procesu – veľké transnacionálne korporácie (TNK) – dynamicky zvyšujú svoju ekonomickú výkonnosť a teda aj upevňujú svoje pozície rýchlejšie ako rastie hrubý domáci produkt väčšiny krajín, rozvinuté trhové ekonomiky nevynímajúc.¹⁾

Problém prudkej koncentrácie kapitálu bol vyústením vývoja ekonomickej situácie vo svetovom hospodárstve, najmä po druhom tzv. ropnom šoku. I keď celý proces prebehol vo viacerých etapách, ako to dokumentuje aj tabuľka 1, sublinoval najmä v jej štvrtej vlne (1984-1995). Pokiaľ predchádzajúce vlny boli viazané na určitý druh odvetvia, teritórium, či veľkosť podnikov, pre toto obdobie bola charakteristická najmä tzv. dekonglomerácia. Išlo o využívanie všetkých metód a nástrojov na získanie nadvlády nad tými firmami, ktoré sa neboli schopné úspešne vysporiadať s rozsiahlymi hospodárskymi zmenami, ktoré pre ne, ale rovnako aj pre celé národné ekonomiky, či ich regionálne zoskupenia priniesli ropné šoky. Ich cieľom už neboli malé a stredné firmy, ale stali sa nimi najväčšie podnikateľské giganty popr. ich jednotlivé časti.

Charakteristickým podnikateľským inštrumentom snáh o nadvládu jednej firmy nad inou sa stali predovšetkým tzv. nepriateľské verejné ponuky (hostile tender offer) a zadĺžené výkupy (management buy-out alebo leveraged buy-out).²⁾ Dostatok inštrumentov na získanie finančných prostriedkov vytvoril priaznivejšie prostredie, ktoré umožňovalo i malej firme a výnimočne aj jednotlivcom skúpiť vo verejnej ponuke aj veľkú spoločnosť. Celkový počet transakcií v porovnaní s treťou

1) To potvrdzje napr. fakt, že podiel sto najväčších TNK na vytvorenej pridanej hodnote vzrástol v rokoch 1990 – 2000 z 3,5 % na 4,3 %, čo v absolútnom vyjadrení presiahlo hodnotu 0,6 bil. USD (bližšie pozri Annual Report UNCTAD, 2000).

2) V prípade tzv. management buy-out ide o transakcie, v rámci ktorých skupina manažérov získava v spoločnosti všetky či väčšinu kapitálových práv, napr. pri privatizácii firmy. Ak sa použije systém leveraged buy-out, manažéri získavajú väčšiu časť prostriedkov ku kúpe spoločnosti vo forme pôžičky od inštitucionálnych investorov a úver následne splácajú zo ziskov spoločnosti.

vlnou nedosiahol ani 50 %, nominálna hodnota odhadovaná v USD však stúpila takmer 5násobne. Podiel predajov časti podniku (divestiture) na celkovom počte transakcií bol 40 % a nevynechal ani také prestížne spoločnosti ako ITT, Westinghouse Inc. ai.

V uvedenom období prišlo k významným zmenám v celej svetovej ekonomike (tri ropné šoky, nestabilný vývoj na svetových finančných a kapitálových trhoch, zmena teritoriálnych tokov priamych zahraničných investícií – PZI), rozpad Rady vzájomnej hospodárskej pomoci, ekonomická expanzia v industrializovaných krajinách, reorientácie v oblasti centier výskumu a vývoja a ich komerčného využívania, deregulácií, atď. To sa premietlo do expanzie komerčného a investičného bankovníctva, medzinárodných financií, poisťovníctva, veľko- a maloobchodu, telekomunikácií, ale aj vzdelávania.

Porovnanie výsledkov jednotlivých vln fúzií a akvizícií (Mergers and Acquisitions – M&A) je obsahom tabuľky 1.

Tabuľka 1
Porovnanie I. až V. vlny M&A

	I. vlna	II. vlna	III. vlna	IV. vlna	V. vlna
Obdobie	1885 – 1904	1922 – 1929	1960 – 1969	1984 – 1990	1993 –
Prevažujúci typ fúzie	horizontálne	horizontálne a vertikálne (dopredu, späť)	konglomerátne (83 %), horizontálne (10 %), vertikálne (7 %)	divestituresLBO	medzinárodné M&A
Priemyselné odvetvie	ťažký priemysel, doprava, ťažba a spotreba uhlia	verejné služby, bankovníctvo, potraviny, chemický a ťažobný sektor	letecký, automobilový priemysel	poisťovníctvo, bankovníctvo, veľkoobchod, vysielanie TV, rádio, tlač, zdravotníctvo	telekomunikáci, výroba elektrickej energie, finančné služby, masmédiá
Motívy	zmeny v ekonomickej infraštruktúre a výrobných technológiách	rozvoj dopravy, komunikácie a predaj	nestabilita predaja a zisku, konkurenčné tlaky, technologické zaostávanie, rastúce neistoty v danom odvetví, nevyhovujúci vývoj rastu	efektivita, nesúvisiace časti firiem	konkurencia, dostatočné zdroje hotovosti, globalizačné tendencie
Výsledok M&A-konzentrácie	pri cca 20% transakcií sa sformovali monopoly s významnou mierou kontroly	oligopoly	koncerny	nadnárodné spoločnosti, kontinentálne spoločnosti	svetové spoločnosti

Prameň: Rock, 1995.

2. Dôvody expanzie fúzií a akvizícií

Za posledné desaťročie sa vo svetovom hospodárstve uskutočnilo takmer vo všetkých odvetviach hospodárstva z rôznych dôvodov viac ako dvesto tisíc zaznamenaných medzinárodných fúzií a akvizícií.³⁾

Napriek veľkému počtu transakcií, len od roku 1979 registrovaných 88 500 v USA a od roku 1985 do roku 1997 vyše 93 500 medzinárodných (podľa Securities Data Company, 1997), bola určite každá špecifická, či už obdobiím, úspechom, spôsobom alebo subjektmi, ktoré ju realizovali. Na základe spomenutých faktorov sa dajú jednotlivé transakcie rozdeliť do početných skupín, avšak jednotlivé príčiny vzniku M&A sú prakticky zastúpené v každej skupine.⁴⁾

Táto časť analýzy sa snaží nájsť najpravdepodobnejšie odpovede na dva základné dôvody tohto procesu: aké sú motívy vzniku M&A a prečo sa väčšina transakcií realizuje v určitých obdobiach a v iných nie?

3) Základné ekonomické poznatky potvrdzujú, že dlhodobo existuje mnoho spôsobov, ako môže firma domicilovaná v jednej krajine získať majetkový podiel v iných krajinách. Hoci v zásade väčšina rozvinutých krajín precízne reguluje vzťahy v tejto oblasti súvisiace predovšetkým s charakterom a predmetom podnikania takýchto medzinárodných subjektov, vytvorila globalizácia enormný tlak na to, aby proces expanzie firiem, najmä nové trhy, bol pružný a rýchly. Vo všeobecnosti môže záujemca budkupovať už existujúci podnik alebo iba jeho určitú časť (1-99 %), pričom sa na činnosti tohto podniku podieľa spoločne s iným subjektom. Ďalším možným spôsobom je vybudovanie podniku od základov. Medzi majetkové spojenia firiem, ktoré sú konkrétnym vyjadrením internacionalizácie firiem, patria fúzie, akvizície, konsolidácie, joint venture a investície na tzv. zelenej lúke (green field investment). Odborníci zaoberajúci sa touto oblasťou definujú jednotlivé typy majetkových spojení nasledovne:

Fúzia (merger) predstavuje prevládajúcu formu spojenia dvoch firiem do jednej, pri ktorej nadobúdajúca firma (acquiring firm) pohltí firmu nadobudnutú (acquired firm). Po fúzii prestáva nadobudnutá firma existovať. Dochádza k zlúčeniu akciového kapitálu a zvyčajne sa uzatvára dohoda o výmene akcií novej spoločnosti za akcie zanikajúcej za zvýhodnený kurz. Príkladom fúzie je fúzovanie americkej firmy Wal Mart a ASDA Group, Compaq a Hewlett Packard, ai. **Konsolidácia (consolidation)** je ďalším druhom spojenia. Pri konsolidácii firiem dochádza k spojeniu dvoch a viacerých nadobudnutých spoločností, pričom všetky po tomto spojení zaniknú. Vzniká nová korporácia, ktorá preberá všetky práva a záväzky konsolidovaných spoločností. Typickým príkladom konsolidácie je spojenie firiem BP a Amoco a Daimler a Chrysler. Fúzie a konsolidácie sa často označujú spoločným odborným názvom „prevzatie“ (take over). **Akvizícia (acquisition)** predstavuje spojenie, resp. pripojenie firmy k firme. Ide o spojenie, pri ktorom jedna firma kupuje inú a to tak, že preberá rozhodujúci balík akcií alebo všetky akcie firmy. Pri tomto majetkovom spojení nezaniká ani jedna zo zúčastnených firiem. Typickou akvizíciou bolo napr. spojenie spoločností Vodafone a Air Touch Communications, Mannesmann a Orange, ai. Spoločné údaje o doterajších fúziách a akvizíciách dokazujú, že na scéne dominujú najmä akvizície. Fúzie tvoria menej ako 3 % zahraničných spojení, to znamená, že zvyšok 97 % je tvorený práve akvizíciami.

Joint venture je partnerstvom 2 alebo viacerých hospodárskych jednotiek, ktoré vytvárajú spoločne nový podnikateľský subjekt. Základný kapitál sa vytvára z účastníckych podielov. Každý partner prispieva finančne, technologicky, zdrojmi výrobných prostriedkov a distribučnou sieťou k expanzii takejto spoločnosti. Jej prostredníctvom sa úspešne preklenujú ochranné opatrenia krajín prijímateľa alebo sa získavajú investície, či iné podporné ekonomické elementy.

4) Fúzie a akvizície môžeme deliť z rôznych hľadísk, najznámejšie je funkčné, kde existujú tri typy:

-horizontálne – medzi konkurenčnými spoločnosťami v tom istom odvetví. V poslednom čase znamená rapídny nárast v dôsledku globálnej reštrukturalizácie mnohých priemyselných odvetví. Typickým príkladom priemyselných odvetví, v ktorom sa tento typ akvizícií vyskytuje, je farmaceutický a automobilový priemysel, ropný a nakoniec terciárny sektor;

-vertikálne – fúzie a akvizície sa vytvárajú medzi firmami, ktoré sú vo vzťahu dodávateľ – odberateľ. Najviac sa tento typ objavuje v sektore automobilovom a elektroniky;

-konglomerátne fúzie a akvizície predstavujú spojenie firiem z rôznych, vzájomne nesúvisiacich odvetví. K spojeniu dochádza za účelom zníženia transakčných nákladov a rozdelenia rizika.

Rovnováha medzi týmito typmi fúzií a akvizícií sa pôsobením času mení. Význam horizontálnych spojení vzrástol na 70 % v roku 1999 v porovnaní s pred desiatimi rokmi, kedy dosahoval 59 %. Vertikálne majetkové spojenia zostávajú pod 10 %. Úloha konglomerátneho fúzovania a vytvárania akvizícií postupom času klesla zo 42 % v roku 1991 na 27 % v roku 1999.

Väčšina teórií venovaných skúmaniu týchto problémov konštatuje, že k takýmto transakciám prichádzalo predovšetkým s cieľom zvýšiť, či už okamžite alebo perspektívne, dosahované ekonomické efekty pre svojich nových majiteľov. Iné sú však toho názoru, že vo veľa prípadoch kupujúci (tzv. bideri) precenili svoje reálne možnosti pri evaluácii cieľovej spoločnosti, a preto sú aj ochotní zaplatiť neprimerane vysokú cenu. Mnohokrát sa tiež jednoducho manažment snaží za cenu očakávaných strát vybudovať organizačné impérium alebo monopol, ktorý by dlhodobo permanentne stabilizoval vlastné trhové pozície. Iné motívy sú tiež označované ako ekonomicky nepodložené a pochybné, napr. diverzifikácia alebo nižšie finančné náklady. Jej cieľom by malo byť, aby hodnota diverzifikovanej spoločnosti, napr. holdingu bola väčšia ako kumulatívna hodnota akcií jednotlivých spoločností, ktoré holding vlastní. V skutočnosti je však jej hodnota často nižšia a akcie holdingu sa teda predávajú so zľavou.

Iné efekty sa objavujú v prípade, ak firma s vysokým pomerom tzv. P/E ratio (pomer ceny a výnosov na jednu akciu – price/earning ratio) kúpi firmu s nízkym pomerom P/E. Krátkodobým účinkom tzv. Bootstrap efektu je následné zvýšenie pomeru príjmov na akciu, aj keď v skutočnosti nedošlo k rastu príjmov. Zníženie pomeru P/E sfúzovanej spoločnosti tak môže vyvolať psychologický, často v danom momente neželaný tlak na rast ceny jej akcií (pozri Pavelek, 1997).

Nižšie finančné náklady majú firmy po spojení ak si chcú napr. požičať peniaze na kapitálovom trhu. Fúzané firmy majú väčšiu úverovú schopnosť a nižšiu úrokovú sadzbu, za ktorú sa požičiavajú peniaze. To však znamená čistý zisk z fúzie, pretože nižší úrok je výsledok lepšej záruky (spoločnosť ručí za svoje záväzky a aj za záväzky navzájom – čo je však strata a tá sa kompenzuje nižšími nákladmi). Čistý zisk sa dosiahne len ak fúzia umožnila zvýšiť objem pôžičiek a zvýši sa zároveň aj hodnota úrokového daňového štítu. Za hlavné dôvody vzniku M&A možno označiť najmä tieto:

a) **Predstava trhovej sily.** Hoci je zrejmé, že snaha o dosiahnutie monopolu alebo oligopolu boli hlavným motívom v prvých dvoch vlnách M&A, empirické štúdie nepotvrdzujú hypotézu, že fúzie tretej a štvrtej vlny priniesli ekonomický efekt pre akcionárov predovšetkým získaním trhovej sily. To neznamená, že dve firmy nebudú fúzovať v prípade získania trhovej sily, neexistuje však dôkaz o priamej reakcii trhovej ceny akcií konkurenčných firiem. Dalo sa predpokladať, že po získaní trhovej sily fúziou klesnú ceny konkurenčných firiem, viaceré štúdie však potvrdili absenciu tejto reakcie.

b) **Úspora na daniach, nevyužitie daňové štíty.** Daňové zákony (najmä v USA) dávajú dostatok motívov pre fúzie a akvizície. Umožňujú napr. vlastníkovi kúpenej firmy odložiť alebo obísť daň z príjmov alebo daň z nehnuteľnosti. Daňový štít vyzerať nasledovne: firma má po finančných ťažkostiach nevyužitie daňové straty. Aby ich mohla účelne využiť, kúpi jednu alebo viac firiem so ziskom a platiacich dane. Po začlenení sa postupne rozpúšťajú nahromadené daňové straty. V opačnom prípade, keď firma prosperuje a kúpi firmy s daňovými stratami, môže tieto straty rozpustiť, nesmie však zlikvidovať kúpené, lebo len na tie sa vzťahuje daňová strata. Dalším faktorom je aj porovnanie jednoduchého zadlženia sa a získania kapitálu predajom. V prvom prípade sú úroky daňovo uznanou položkou, avšak dividendy už nie. Dáva teda zmysel uprednostniť úver pred vypísaním akcií.

c) **Odstránenie nízkej efektívnosti činnosti manažmentu.** Neefektívnosť nie je jediný dôsledok zlého vedenia, stále však bude existovať dostatok firiem, ktoré majú rezervy a nevyužívajú svoj potenciál. Tieto firmy sú prirodzenými kandidátmi na akvizíciu lepším manažmentom. Potvrzuje to štúdia K. Palepu (1986), ktorý zistil, že prevzaté firmy prinášali niekoľko rokov pred fúziou nižší výnos. Akcionári veľkých spoločností väčšinou nemajú dostatok priameho vplyvu na zmenu spôso-

bu riadenia. Majú ale veľmi silný nepriamy vplyv, ktorý sa prejaví na cene akcií firmy a nízka cena môže vyprovokovať inú firmu k pokusu o akvizíciu a neskôr výmenu vedenia firmy. Pri posudzovaní neefektívneho manažmentu ako motívu M&A sa dostávame k trom základným poznatkom pri tomto kroku:

- akcionári nie sú schopní vymeniť manažment, a preto je potrebné vyvolať nákladnú fúziu, ktorej jedným z výsledkov je jeho výmena;
- ak by bola výmena manažmentu hlavným motívom, pravdepodobne by stačilo spravovať kúpenú firmu ako dcérsku spoločnosť, namiesto jej fúzovania;
- bezprostredne po fúzii by došlo k výmene manažmentu, čo sa však vôbec nestalo v prípade 60 % skúmaných spoločností (pozri Weston, Chung, Hoag, 1990).

d) Úspory z rozsahu výroby. Úspory z rozsahu sa dosahujú, ak klesajú výrobné náklady na jednotku produkcie s rastúcou výrobou. Tieto úspory je možné dosiahnuť najmä pri horizontálnych fúziách. Hlavným argumentom býva spoločné využívanie určitých služieb ako sú účtovníctvo, finančná kontrola, jednotné vedenie, kancelárske práce, atď. Dosiahnutie tejto synergie so sfúzaným alebo kúpeným podnikom býva podstatne zložitejšie ako jeho kúpa. Niekedy sú náklady a problémy s tým spojené také veľké, že po čase sa firmy opäť rozdelia (napr. spoločnosti Kraft a Dart fúzovali roku 1980 a roku 1986 sa odlúčili). Potenciálny problém spájajúcich sa firiem býva správne skombinovať dobré časti organizácie a eliminovať prebytočné. V niektorých oblastiach je to relatívne jednoduché, napr. účtovníctvo, ale spojenie oblastí výskumu, vývoja a marketingu môže narušiť chod celej spoločnosti. Ďalším argumentom úspor z rozsahu je fakt, že každá, či malá alebo veľká firma, potrebuje určitý počet pracovníkov na svoj chod. Pracovníci sú nedostatočne využití a práve to môže byť fúziou vyriešené. Tento motív môže byť klamlivý najmä v prípade konglomerátnych fúzií. Napr. spojiť a optimálne využiť vývojové oddelenia strojárrenskej a farmaceutickej firmy je prakticky nemožné.

e) **Úspory z vertikálnej integrácie.** Tieto úspory sú cieľom vertikálnej integrácie, pri ktorej sa snažia veľké spoločnosti čo najviac kontrolovať celý výrobný proces. Integrácia môže byť so zákazníkom (forward) alebo s dodávateľom (backward). Jedným z dôvodov vertikálnej fúzie je zjednodušenie koordinácie a administratívy. Na druhej strane to zjednodušuje tvorbu, kontraktáciu, platby v rámci podnikov v skupine a znižuje náklady na komunikáciu a reklamu.

f) **Spájanie komplementárnych zdrojov.** Tento motív spája väčšinou malú a veľkú firmu, ktoré sú relatívne nerovnocenní partneri. Napr. malá firma má jedinečný výrobok alebo vynález, ale jej uplatnenie na trhu by trvalo interným rastom niekoľko rokov. Môže sa však spojiť s veľkou firmou, ktorá v krátkom čase dokáže umiestniť a distribuovať výrobok aj vo veľkých geografických oblastiach. Spojenie takýchto firiem je rozumné, pretože sa navzájom potrebujú. Ich hodnota bude spoločne väčšia ak fúziou sa využijú predpokladané príležitosti.

g) **Využitie prebytkových fondov.** Tento faktor sa objavuje hlavne vo veľkých spoločnostiach a v ustálenom odvetví, kde sa nepredpokladajú veľké zmeny, nie je dostatok investičných príležitostí a firmy produkujú dostatočné množstvo hotovosti. V ideálnom prípade by firma mala distribuovať dostatok hotovosti akcionárom vo forme dividend alebo nakupovať vlastné akcie. Manažment však nie je ochotný kupovať vlastné akcie, využíva peniaze na financovanie fúzií a reštrukturalizuje tak kapitál. V prípade, že si firma nezvolí ani jeden spôsob zníženia prebytkových fondov, môže sa stať, že sa sama ocitne v úlohe cieľa, ktorý sa budú snažiť získať iné spoločnosti. V podobnej situácii boli ropné spoločnosti začiatkom 80. rokov po náhlom poklese cien ropy.

h) **Asymetrické informácie, podhodnotenie.** Existujú situácie, keď hypotéza efektívneho trhu neplatí a firma je podhodnotená. To sa stáva v prípadoch nedostupnosti pozitívnej informácie pre verejnosť. Ak získa túto informáciu (inside in-

formation) iná firma, bude v jej záujme získať podhodnotenú firmu. To znamená, že fúzie a akvizície sú podnecované objavením skrytých informácií. Ďalším aspektom podhodnotenia firmy je rozdiel medzi trhovou hodnotou aktív a ich reprodukčnými nákladmi. Pomer týchto dvoch hodnôt predstavuje náročnosť zvýšenia kapacity výroby. V 70. a 80. rokoch bol tento pomer medzi 0,5 a 0,6, čo znamená, že kúpiť inú firmu je o polovicu lacnejšie ako vybudovať novú výrobnú linku od základu. Podmienkou akceptácie tohto motívu však zostáva, že kupujúca spoločnosť musí byť efektívnejšia ako priemerná firma v odvetví alebo aspoň ako kúpená firma.

i) **Precenenie sa zo strany kupujúcej spoločnosti.** Firma A kúpi firmu B za predpokladu, že touto transakciou získa pozitívnu hodnotu. Alternatívne vysvetlenie hovorí, že fúzie a akvizície jednoducho presúvajú efektívnosť z kupujúcej na cieľovú firmu. Prečo potom manažment pokračuje v snahe kúpiť inú firmu a dáva vyššie ponuky až kým neukončí akvizičné konanie? Ako vysvetlenie zostáva jedinú: viera manažmentu v podhodnotenie firmy, v úspory z rozsahu výroby, v zlepšenie vedenia cieľovej spoločnosti, aj keď to nie je pravda. Ak trhová cena predstavuje skutočnú ekonomickú hodnotu firmy, potom každá ponuka nad trhovú cenu je chyba ocenenia a ten, kto ponúkol najvyššiu cenu, sa aj pravdepodobne najviac mýlil a veril v úspech.

j) **Budovanie manažérskeho impéria.** Viacero teórií o manažérskom správaní konštatuje, že fúzie a akvizície realizuje manažment kupujúcej firmy z dôvodov rastu veľkosti vlastnej firmy. Tento rast je výhodný pre vedenie, aj keď hrozí akcionárom. Tieto tímy radšej len uspokojia akcionárov, ako by mali maximalizovať hodnotu ich akcií. Vedenie firiem využíva zostávajúci zisk na rast veľkosti firmy za účelom:

- rastu ich vlastných príjmov (pozitívna korelácia medzi veľkosťou firmy a rastom odmen),
- získania pocitu riadenia čoraz väčšej a zároveň dôležitejšej spoločnosti,
- zaistenia si pracovného miesta vo viac diverzifikovanej firme.

Tvorba manažérskeho impéria je dôsledok konfliktu manažmentu a akcionárov a ich pozícií. Akcionár má obmedzené ručenie, môže znížiť riziko vytvorením portfólia akcií a nie je veľmi viazaný na firmu. Vedenie je veľmi závislé na úspechu firmy, je s ňou úzko spojené a zodpovedné za úspech. Napriek týmto faktom je tento motív posudzovaný ako doplnkový alebo vzťahujúci sa len na malú časť fúzií (pozri Pavelek, 1997).

3. Druhy fúzií a akvizícií

Podnikajúce firmy sú zapojené do veľkého rozsahu aktivít predstavujúcich expanziu, reorganizáciu, zmenu štruktúry aktív, ale aj vlastníkov. Spomenuté skupiny aktivít patria do oblasti M&A, ale označujú sa aj ako firemná reštrukturalizácia. Prehľad rôznych druhov praktík patriacich k daným aktivitám sa nachádza v tabuľke 2 a je nasledovaný ich stručným popisom.

V rámci expanzie sú spomenuté fúzie, verejné ponuky a spoločné ventures. Fúzia je spojenie dvoch a viac firiem do jednej spoločnosti. Na spojení majú rovnaký záujem a dúfajú, že ich vzájomná existencia sa prejaví pozitívne v budúcnosti. Pri verejnej ponuke sa snaží získať spoločnosť kontrolný balík akcií v inej spoločnosti formou výzvy na kúpu akcií. Spoločný podnik je spojenie časti aktív dvoch a viac spoločností za konkrétnym cieľom a s časovo obmedzeným trvaním. Každý z partnerov existuje naďalej ako samostatná firma a spoločný podnik predstavuje nový samostatný subjekt.

Tabuľka 2
Druhy transakcií

I.	expanzia, rast (expansion) fúzia (mergers) verejná ponuka (tender offers) spoločný podnik (joint ventures)	III.	podniková kontrola (corporate control) spätný nákup s prémieou (premium buy-backs) dohoda o nezvyšovaní podielu (standstill agreement) obranné návrhy (antitakeover amendments) boj o kontrolu (proxy contests)
II.	výpredaj (sell-off) vznik novej firmy (spin-offs) výmena akcií (split-offs) predaj časti firmy (split-ups) predaj časti podniku (divestitures) verejná ponuka akcií (equity carve-outs)	IV.	zmeny štruktúry vlastníkov (change ownership structure) konverzia cenných papierov (exchange offers) odkúpenie akcií (share repurchases) privatizácia (going private) zadližený výkup (leverage buy-outs)

Prameň: Weston, Chung, Hoag, 1990.

V ekonomickej praxi sa používa niekoľko druhov predaja podniku alebo jeho časti. Dva hlavné typy sú vznik novej firmy a predaj časti podniku. Pri prvom tipe sa vytvára nový právny subjekt, jeho akcie sú rozdelené pomerne k počtu vlastných akcií medzi akcionárov materskej firmy. Napriek rovnakým podielom akcionárov je nový subjekt nezávislý na pôvodnom vlastníkovi a môže rozvíjať svoju vlastnú stratégiu. Pri tejto transakcii nedostáva materská spoločnosť žiadnu hotovosť. V určitom zmysle je to forma výplaty dividend akcionárom.

Variáciou prvého typu predaja je výmena akcií **split-off**. V tomto prípade časť akcionárov dostane akcie nového subjektu výmenou za akcie materskej spoločnosti. Inou variáciou je predaj časti firmy, pri ktorej je celá firma rozdelená medzi akcionárov a firma prestane existovať. V kontraste s touto formou, kde dochádza len k výmene alebo transferu akcií, je skupina transakcií, ktoré prinášajú hotovosť firme. Označujú sa ako predaj časti podniku a v podstate znamenajú predaj časti firmy tretiemu subjektu. Firma obdrží hotovosť alebo nejaký ekvivalent. Kupujúcim je prevažne už existujúca spoločnosť, nevzniká teda žiadny právny subjekt. Variáciou predaja časti podniku je verejná ponuka akcií. Je to transakcia, pri ktorej materská firma ponúkne časť obyčajných akcií dcérskej spoločnosti na predaj verejnosti. Získava tým hotovosť pre firmu a zároveň jej zostáva potrebný vplyv v dcérskej spoločnosti.

Tretia skupina aktivít je zameraná na udržanie si vplyvu vo firme. Spätný nákup s prémieou predstavuje odkúpenie akcií od významného akcionára za cenu zvýšenú o prémieu (greenmail) nad trhovou cenou. Významný akcionár je vlastne potenciálnym kupcom firmy a manažment si takto udrží stabilnú pozíciu. Často sa s týmto odkúpením spája dohoda o nezvyšovaní podielu. Je to dobrovoľný kontrakt, v ktorom sa vykúpený akcionár zaviazne, že sa nebude snažiť ovládnuť firmu v budúcnosti. Ak sa podpíše dohoda bez odkúpenia akcií, akcionár len súhlasí s tým, že nebude viac zvyšovať podiel v spoločnosti. Systém tzv. obranných návrhov je zameraný na zmeny v stanovách spoločnosti s cieľom, aby bola akvizícia náročnejšia a drahšia. Zmeny môžu obsahovať:

- absolútnu väčšinu hlasov potrebných na odsúhlasenie fúzie, niekedy až 80 % všetkých hlasov,

- rozloženie volebného obdobia členov predstavenstva (napr. 1/3 sa bude obmieňať každý rok) tak, aby trvala výmena všetkých členov tri roky,
- tzv. zlatý padák pre top manažment firmy (rôzne formy vysokého odstupného, doživotnej renty, balíka kmeňových akcií, čestných, ale priamo, či nepriamo honorovaných funkcií v predstavenstve a iných orgánoch spoločnosti, vysoké platby) v prípade zmeny vlastníctva a následného prepustenia. Snaha časti akcionárov získať reprezentatívne zastúpenie v predstavenstve na Valnom zhromaždení na základe plnej moci akcionárov sa nazýva boj o zastúpenie (proxy contest).

Štvrtou skupinou aktivít je zmena štruktúry akcionárov. Jednou je konverzia cenných papierov. Pri tejto dochádza k výmene jedného druhu cenných papierov za druhé, obvyčajne akcie za dlhopisy alebo opačne. Je to zároveň zmena kapitálovej štruktúry bez zmeny investícií. Ďalšou formou je spätný odkup akcií na voľnom trhu. Percento akcií môže byť malé, ale aj významné. V každom prípade môže byť dôsledkom zvýšenie podielu zostávajúcich akcionárov bez dodatočných investícií. Pri privatizácii je celé základné imanie spoločnosti kúpené malou skupinou investorov. Väčšinou sa však jedná o vlastný manažment firmy.

4. Kooperácia ako zmena taktiky expanzie transnacionálnych korporácií

Analýza globalizácie svetového hospodárstva za poslednú vývojovú dekádu potvrdzuje, že v jeho vnútri sa udiali ťľlekosiahle, možno povedať, historické zmeny. Prechod od obdobia hospodárskych konfrontácií a nekompromisnej súťaže na medzinárodných trhoch k prehľbovaniu kooperácie mal nesporne veľké množstvo dôvodov. Najzávažnejším z nich je predovšetkým otázka efektívnosti takých ekonomických stretov súvisiacich jednak s nákladmi na neustále kreovanie „ochranných valov“ voči konkurencii, jednak obrovský objem nadprodukcie, ktorý znamenal vážne zásahy do samotnej rentability činnosti firiem. Nakoľko posledných dvadsať rokov sa na svetových trhoch dôsledne presadzovala realizácia tzv. absolútnej interdependencie, t.j. neustále menší počet nadnárodných korporácií a firiem produkuje pre neustále rastúci počet zákazníkov, berúc do úvahy aj už analyzovanú obrovskú finančnú technicko-technologickú náročnosť, postupne prichádza k prehľbovaniu vzájomnej kooperácie medzi firmami, a to ako v horizontálnej tak, aj vertikálnej rovine.

Podrobnejšia analýza dôvodov a cieľov vytvárania kooperatívnych vzťahov a na technológiách postavených aliancií najmä medzi transnacionálnymi korporáciami potvrdzuje, že tieto firmy v záujme zvýšenia svojej technologickej zdatnosti majú vlastne len dve možnosti ako zachovať svoje pozície na trhu, alebo si ich ešte upevniť:

a) internalizáciou vo forme fúzií a akvizícií popr. iných (inovatívnych) novátor-ských firiem,

b) externalizáciou svojej činnosti, najmä vo forme realizácie kooperatívnych dohôd a technologických aliancií, a to aj medzi nezávislými firmami na báze spoločného programu.

Súbežne ale vzniká otázka, ak má nadnárodná korporácia záujem získať novú technológiu, prečo by sa mala rozhodnúť pre uzatvorenie zmluvy o spolupráci alebo vytvorenie spoločného podniku (joint venture) namiesto napr. kúpy inovatívnej firmy? Dôvodom pre zmluvný vzťah sú najmä tri riziká vyplývajúce z kúpy takejto firmy: po prvé, spoločnosť kupujúca inovatívny malý alebo stredný podnik (small and medium enterprise – SME) v ňom môže zaviesť takú výrobnú štruktúru, ktorá sa nezlučuje s radikálnymi inováciami; po druhé, firma môže stratiť na svojej flexibilitate, menovite na schopnosti meniť mix kompetencií v súlade s meniacim sa

prostredím a po tretie, a zásadne, v porovnaní s fúziou/akvizíciou umožňuje interfiremná aliancia prostredníctvom prebiehajúcej interakcie medzi partnermi prístup ku špecifickým znalostiam s nižšími nákladmi a zachovanie si iste miery flexibility v mixe svojich kľúčových kompetencií ako aj vyhnutie sa presunom organizačných rutín.

Minimálne pri akceptovaní týchto pohľadov musí byť v záujme TNK, ak sa technologické trajektórie predmetných firiem pretínajú a ak je proces učenia veľmi dynamický, prijať radšej stratégiu spolupráce ako prevzatia. Stratégia vnútorného rozvoja (fúzie a akvizície) môže byť, aj vzhľadom na tempo akým sa uberajú technologické zmeny, príliš pomalá. Dôvody, prečo spoločnosti vytvárajú aliancie, môžeme rozdeliť do troch kategórií. Prvým dôvodom je hľadanie nových znalostí a progresívnejších technológií. Zmluvy a siete partnerstiev budú v širšom zmysle postavené na vedeckých a technických zručnostiach (možnostiach, schopnostiach) účastníkov a nie primárne iba na finančných väzbách. Cieľom je získať prístup k dodatočným kompetenciám a ku všetkým pokročilým výsledkom vývoja a výskumu, príp. expanzie inovačného procesu. Druhým dôvodom je deľba inovačných rizík a nákladov na výskum a vývoj, navyše s výhodou eliminácie duplikácií a generovania úspor z rozsahu. Tretím dôvodom je potreba regulovať niekedy veľmi negatívne účinky pôsobenia konkurencie na medzinárodné trhy. Ak si firma chce udržať dominantnú pozíciu, má v zásade dve možnosti, a to brániť sa, t.j. vyhnúť sa rozkladu zabehnutých pozícií (vytváraním bariér vstupu, kartelizácia) alebo útočiť, čo znamená za každú cenu posilniť svoje technologické prednosti dosiahovaním konkurentov, vytlačaním konkurencie z trhu, alebo dokonca prevzatím kontroly nad konkurentom so silným inovačným potenciálom (pozri Manual one Globalization Indicator, 1999).

Zmluvy o kooperácii a technologické aliancie sú tiež silne ovplyvnené technologickými životnými cyklami. V počiatočnom, predkonkurenčnom štádiu, charakterizovanom koexistenciou niekoľkých súťažiacich technológií a neistotou, sa uzatvárajú zmluvy o výskume a vývoji, pretože umožňujú firmám prístup ku kompetenciám spoločností, ktoré sa nachádzajú na inej technologickej trajektórii pri súčasnej nízkej úrovni nákladov. Fáza úvodného rozvoja, poznačená rastom dopytu, povzbudzuje uzatváranie zmlúv a aliancií, pretože spoločnosť sama nedokáže rozvinúť všetky kompetencie, ktoré potrebuje. Počas plnej rozvojevej fázy, keď sa vytratia neistoty a na trhu dominujú štandardy, zmluvy sa vytrácajú. Avšak vo fáze zrelosti, keď firmy hľadajú konsolidáciu, sa záujem o ne obnovuje. Vo fáze úpadku sa zmluvy zostra obmedzujú a firmy sú nútené vytvoriť spoločný podnik alebo kartel. Ciele medzifiremej kooperácie ilustruje tabuľka 3.

Rozvoj medzinárodnej kooperácie medzi transnacionálnymi korporáciami nadobúda rôzne formy. Ich druh, intenzita a rozsah sú determinované mnohými faktormi, najmä charakterom odvetvia alebo odboru pôsobenia, jeho rozsahom, ale aj takými skutočnosťami, či ide o formu spoločnej kooperácie na tretích trhoch, v jednom alebo viacerých segmentoch trhu, či až frontálnu celoplošnú kooperáciu. Pod interfiremnou kooperáciou sa teda rozumie akákoľvek oficiálna alebo neoficiálna zmluva uzatvorená medzi dvoma alebo viacerými firmami s vyhlídkami na vzájomnú spoluprácu, ktorá bude zahŕňať kapitálové vklady alebo založenie novej spoločnosti, alebo jej zriadenie bez akejkoľvek kapitálovej účasti. Najčastejšími typmi dohovorov sú zmluvy medzi obmedzeným počtom partnerov, spoločné podniky, dodávateľsko-odberateľské zmluvy, siete technologickej spolupráce a výskumno-vývojové konzorciá. Táto definícia sa vzťahuje na široký diapazón zmlúv o spolupráci, s výnimkou fúzií a akvizícií. Ide teda o zmluvy:

Tabuľka 3

Hlavné ciele medzifiremej technologickej kooperácie

- Komplementárne (doplňujúce sa) aktivity výskumu a vývoja (learning economies – úspory z nadobudnutých znalostí – znalostná ekonomika)
- Podeliť sa spoločne o náklady na vývoj a výskum, najmä náklady na rozvoj
- Rozdeliť riziká inovácií
- Generovať úspory z rozsahu a vyhnúť sa duplikovaným aktivitám vo vývoji a výskume
- Získať prístup ku komplementárnym zručnostiam v každom štádiu inovačného procesu
- Vykonávať základný výskum
- Definovať spoločné technické štandardy
- Redukovať čas inovácií (medzi inováciou a uvedením výrobku na trh)
- Väčšia pružnosť v porovnaní s vysokými transakčnými nákladmi spojenými s realizáciou fúzií a akvizícií
- Získať prístup k pokročilejším výsledkom výskumu a vývoja
- Redukovať negatívne vplyvy konkurencie alebo ju ovplyvňovať
- Zabrániť vytváraniu bariér vstupu a vybudovaných pozícií
- Redukovať autonómiu konkurentov
- Vytvoriť väzby technologickej závislosti
- Prinútiť konkurenciu opustiť trh

Prameň: Manual on Globalization Indicator, 1999.

- o spolupráci medzi *obmedzeným počtom partnerov*. Tieto nezahŕňajú vytvorenie spoločných podnikov alebo príslušnosť k sieti. Sú na dlhý, ale limitovaný čas alebo majú, v princípe, podobu otvorenej strategickej aliancie;

- o *spoločnom podniku*. Sú definované tak, že v ich rámci sú aktivity dvoch alebo viacerých firiem čiastočne, ale nie úplne integrované do jednej alebo viacerých oblastí. Pre tento účel sa aj zriaďuje nezávislá autonómna komerčná spoločnosť s vedením nezávislým na dvoch alebo viacerých materských spoločnostiach;

- o *medzifiremej sieti*. Sú charakterizované kooperáciou v rámci siete alebo formou „súťaže“ s ostatnými firmami, ktoré nepatria do siete;

- o *dodávateľsko-odberateľské*, uzatvorené na určitý čas, pričom môžu ísť až za samotné dodávanie a vzťah podriadenosti a majú rozsiahly technologický obsah s alebo bez finančnej participácie. Niekedy majú dodávatelia širšie výskumno-vývojové aktivity ako ich odberatelia, napr.: dodávatelia komponentov pre výrobcov automobilov;

- *výskumno-vývojové konzorciá*. Sú to spoločné záväzky relatívne veľkého počtu firiem za účelom projektovania, testovania, výroby a marketingu, od prvého štádia výskumu a vývoja až po uvedenie výrobku na trh. Výskumno-vývojové konzorciá majú, ako aj vo firme, od počiatku svoje komerčné ciele, a preto by mali byť zahrnuté do kategórie konkurenčného typu zmlúv.

Ďalšou charakteristikou zmluvy je jej trvanie. Takéto dohody musia byť uzatvorené na dlhé obdobie, a preto sú vylúčené dočasné aktivity ako sú poskytovanie licencií alebo subkontrakčná výroba. Forma, akú nadobudne zmluva o spolupráci alebo aliancia, bude závisieť od sektora, štruktúry a nedokonalostí trhu a tiež od pozície a cieľov predmetných firiem (napr. kozmický priemysel: siete a konzorciá);

výrobcovia áut a automobilových komponentov: dodávateľsko-odberateľské zmluvy; elektronika; siete, atď).

Tabuľka 4

Faktory prispievajúce k vytváraniu úspešných kooperačných zmlúv (zmlúv o spolupráci) a technologických aliancií

- V prípade horizontálnej kooperácie (medzi konkurentmi), relatívne rovnaká veľkosť podnikov, v snahe vyhnúť sa podriadenosti jednej strane druhej
- Partneri na pomerne rovnakej úrovni technologického rozvoja
- Pomerne blízke podnikateľské a manažérske kultúry
- Absencia dominantnej pozície jedného z partnerov, ktorý nesmie vnucovať organizačnú štruktúru iným

Prameň: Manual on Globalization Indicator, 1999.

Aktuálny vývoj v oblasti prehlbovania kooperácie medzi transnacionálnymi korporáciami potvrdzuje, že ich aktívnym účastníkom sa stáva aj štát a jeho administratíva. Dôvody sú ľahko pochopiteľné. V rozvinutých trhových ekonomikách zohráva decízna sféra podstatne menej závažnú úlohu ako napr. v tranzitívnych ekonomikách. Miera zodpovednosti za presadzovanie efektívnosti a kvalitu fungovania však napriek menším kompetenciám národných vlád nebýva zvyčajne nižšia. Hoci úloha štátu je v zásade síce skôr poradná a zásadnou je len v oblasti presadzovania makroekonomických strategických cieľov, využíva aktívne každú možnosť ako pozitívne ovplyvniť „ekonomické dianie“ a vytvárať nové podnikateľské príležitosti. V tejto skupine národných ekonomík majú vládne zásahy tri základné formy: účasť na spoločných výskumno-vývojových programoch medzi verejným sektorom a spoločnosťami zo súkromného sektora; priame alebo nepriame stimuly kooperácie a inovácie firiem a napokon zabezpečenie rešpektovania pravidiel súťaživosti bez toho, aby sa vytvárali prekážky inováciám.

5. Činnosť medzinárodných produkčných sietí ako sprievodný jav globalizácie

Medzinárodné produkčné siete (MPS) zahŕňajú veľké TNK produkujúce štandardizovaný sortiment výrobkov v niekoľkých lokalitách alebo malé a stredné podniky umiestnené v rôznych krajinách navzájom prepojené medzinárodnou subkontrakčnou výrobou. Pri produkcii štandardizovaných výrobkov hrajú kľúčovú úlohu úspory z rozsahu. TNK sa usilujú zvýšiť svoje zisky výberom lokalít s vhodnou kombináciou vysokej produktivity práce a nízkymi mzdovými a infraštruktúrnymi nákladmi. Tento druh investícií je vysoko mobilný, pretože nákladové výhody sa môžu vytratiť či už z dôvodu zvyšovania miezd alebo vynárajúcich sa nových a atraktívnejších lokalít. Ďalšou charakteristickou črtou expanzie činnosti TNK je zvyčajne ich snaha udržať si existujúce know-how a prístup k technológiám len pre seba. Často si udržujú monopolnú pozíciu aj pre to, že vysoké náklady na riadenie a koordináciu takýchto zložitých sieťových jednotiek vytvárajú významné bariéry vstupu do týchto sektorov. Tam, kde sú MPS organizované na báze subkontrakčnej výroby sa vedúca spoločnosť obyčajne sústreďuje na výskum a vývoj, dizajn, financie, logistiku a marketing, ale nie vždy je zapojená do výroby. Takéto siete sa typicky vyskytujú tam, kde sa pracovne náročné segmenty výrobného procesu dajú oddeliť od kapitálového a odborne či technologicky náročných segmentov a sú umiestnené v oblastiach s nízkymi mzdovými nákladmi.

Do skupiny produktov s najrýchlejším a najstabilnejším tempom rastu za posledné dve dekády patria menovite elektrické a elektronické komponenty a súčasti, pracovne náročné produkty ako sú odevy a finálne produkty s vysokým obsahom výskumu a vývoja, ktoré sú zároveň najviac postihnuté globalizáciou produkčných procesov prostredníctvom medzinárodnej výrobnjej kooperácie (MVK).⁵⁾ Nižšie dopravné a komunikačné náklady, redukcia obchodných bariér a regulačných opatrení napomohli spoločnému zabezpečeniu výroby, ktoré sa vo všeobecnosti vyskytuje najmä v pracovne náročných odvetviach. Tieto sa dotýkajú najmä nesofistikovanej produkcie, napr. v odevnom alebo obuvníckom priemysle, ale taktiež môžu zahŕňať aj pracovne náročné výroby s inak technologicky komplexnými výrobnými procesmi ako napr. elektrotechnický a automobilový priemysel. V takýchto sektoroch umožňuje výrobná kooperácia využívať komparatívne výhody špecifické pre výrobu určitých komponentov, včítane úspor z rozsahu, a rozdielov cien práce v jednotlivých krajinách. V elektrotechnickom priemysle súčasti ako sú polovodiče sú samé predajnou komoditou a môžu byť použité v mnohých finálnych produktoch ako sú počítače, automobily alebo domáce spotrebiče. To firmám umožňuje určiť miesto výroby takýchto komponentov skôr podľa ich vlastnej náročnosti na výrobné faktory a nákladov (teda nie finálnych výrobkov, ale iba ako komponentov) ako podľa priemernej faktorovej náročnosti a nákladov na výrobu finálnych produktov.

Na základe vstupno-výstupných tabuliek členov OECD a vynárajúcich sa ekonomík možno potvrdiť, že obchod založený na špecializácii v rámci vertikálnych produkčných sietí sa na celkovom objeme svetového exportu podieľa 30 % a za posledných 25 rokov vzrástol o 40 % (pozri Trade and Development Report, 2002).

Veľkosť MVK na globalnej úrovni nie je ľahké presne odsledovať, pretože medzinárodná klasifikácia tovarov pred jej druhou revíziou neodlišovala obchod s finálnymi produktmi od obchodu so súčiastkami a komponentmi. I keď ani doposiaľ to nie je možné pri všetkých kategóriách výrobkov, dá sa takto rozlišovať v triede stroje a dopravné zariadenia, ktoré sa na celkovom obchode s výrobkami podieľajú takmer polovicou. Obchodovanie so súčiastkami a komponentmi je obzvlášť významné v automobilovom priemysle, pri výrobe počítačov a kancelárskych zariadení, v telekomunikáciách a pri elektrických obvodoch.⁶⁾ Navyše, obchod s tranzistorami a polovodičmi zohráva významnú úlohu v MVK vo východnej Ázii.⁷⁾ Fakt, že obchod so súčiastkami a komponentmi za posledných niekoľko rokov silne vzrástol, najmä v elektronickom priemysle, napovedá, že rapidný rozvoj MVK sa stal kľúčovým faktorom rovnako rapidnej expanzie obchodu s týmito produktmi, ako aj zvyšujúceho sa podielu rozvojových krajín na týchto trhoch.

Závislosť výroby a exportu rozvojových krajín od importu výrobných inputov ako je kapitál a medzi produkty nie je novým fenoménom. MVK vytvára takú formu vstupno-výstupných vzťahov medzi importom a exportom, ktorá má tendenciu zvyšovať podiel priamych dovozov na exportoch relatívne k pridanej hodnote.

5) *International Production Sharing* = tento jav sa vzťahuje na outsourcing, delokalizáciu, fragmentáciu, intra-produktovú špecializáciu, intrafiremný obchod, vertikálnu špecializáciu a rozkúskovanie hodnotového reťazca. Avšak vo všeobecnosti znamená geografické oddelenie produkčných aktivít (produktu alebo služby) nachádzajúcich sa v dvoch alebo viacerých krajinách. Pre diskusiu o rôznych otázkach týkajúcich sa výrobného podielníctva pozri Arndt a Kierzkowski (2001).

6) Táto skupina výrobkov korešponduje s klasifikáciou SITC nasledovne: SITC 784 (časti a príslušenstvo pre cestné motorové vozidlá), SITC 759 (časti a príslušenstvo pre kancelársku techniku a zariadenia na automatické spracovanie dát), SITC 764 (telekomunikačné zariadenia, časti a príslušenstvo pre telekomunikačnú a audio nahrávaciu a reprodukčnú techniku) a SITC 772 (elektrické prístroje pre elektronické obvody).

7) Táto produktová skupina korešponduje so SITC 776 (ventily a rúry; fotobunky; diódy, tranzistory a podobné polovodiče; elektronické mikroobvody a ich časti).

V tomto zmysle má rovnaké účinky ako liberalizácia obchodu, čo častokrát zvyšuje podiel dovozov na vyvážených výrobkoch tým, že umožňuje zahraničným dodávateľom kapitálu a medziproduktov vstúpiť na domáci trh. Avšak medzinárodné produkčné siete pretláčajú nový obchodný model, pri ktorom tovary, ešte predtým ako sa dostanú ku konečným spotrebiteľom, precestujú niekoľko lokalít, a celková hodnota obchodu zaznamenaná pri týchto produktoch bude značne prevyšovať ich pridanú hodnotu. Následne obchod s týmito výrobkami môže rásť bez rovnako veľkého nárastu konečnej spotreby, keďže produkčné siete sú rozšírené po priestore.

Vyšší podiel dovozu na vyvezenej produkcii zvyšuje význam pravidiel určovania pôvodu obchodovaných tovarov ako nástroja obchodnej politiky (napr. vrátenie cla a kvantitatívne reštrikcie) a tiež na zaznamenávanie tovarových tokov na produktovej báze. Pravidlá určovania pôvodu sledujú všeobecný koncept, pri ktorom sa za pôvod tovaru považuje miesto, na ktorom prebehlo jeho posledné „podstatné pretvorenie.“ V praxi sa používajú tri hlavné metódy určenia tejto podstatnej premeny. **Prvá** meria pridanú hodnotu a percentuálne vyjadruje pridanú hodnotu vytvorenú v poslednej fáze výrobného procesu. **Druhá** sa vzťahuje na kritérium colného titulu, podľa ktorého sa udelí pôvod, ak výsledkom výroby v exportujúcej krajine je produkt klasifikovaný pod inou položkou colného sadzovníka ako sú medziproduktové vstupy. Toto kritérium je relatívne jednoduché a predvídateľné, avšak systémy colnej klasifikácie nie sú navrhované s cieľom rozpoznanie podstatného pretvorenia výrobkov. **Tretia** je technickým testom, ktorým sa určujú (od prípadu k prípadu) špecifické výrobné operácie, po realizácii ktorých sa udelí pôvod. Pokiaľ vezmeme do úvahy neexistenciu žiadnych medzinárodných štandardov, potom jestvuje značný priestor na vlastnú interpretáciu colných orgánov pre stanovovanie pravidiel určovania pôvodu. Následkom toho môže importná krajina meniť pravidlá určovania pôvodu podľa jej obchodných partnerov a produktov (pozri Trade and Development Report, 2002).

Rozvoj MVK je spojený s poskytovaním preferenčného prístupu na trh. Aj keď takéto opatrenia zvyčajne spôsobujú odvracanie obchodu, majú v kontexte MVK tendenciu obchod vytvárať. Napr. kvóta v rámci MFA (Všeobecná dohoda o textilných vláknoch) má v textilnom a odevnom priemysle rozhodujúci vplyv na umiestnenie výroby a obchodnú expanziu, obzvlášť v Ázii, kde krajiny vyčerpali svoje kvóty a presunuli produkciu do nových lokalít, ktoré využívajú ako exportné základne.

Iné špecifickejšie ujednania ovplyvňujúce objem obchodu sa týkajú hlavne USA a EÚ. USA implementovali systém špeciálnych colných preferencií už v roku 1964, aby podporili využívanie svojich produktov v zahraničných montážnych závodoch. V týchto opatreniach pokračujú (s istými modifikáciami po roku 1988) pod ustanoveniami kapitoly č. 98 harmonizovaného systému colných taríf USA. Vynímajú z cla hodnotu komponentov vyrobených v USA, ktoré sa po zmontovaní v zahraničí vracajú späť do USA ako súčasť finálnych produktov. V kontexte dohody NAFTA bolo zavedené dodatočné ustanovenie, ktoré povoľuje bezcolný dovoz tovarov s mexickou pridanou hodnotou v oblasti textilu a odevov, ušitých z látok vytvorených alebo nastrihaných v USA (pozri USITC, 1999).

Dohody o výrobnej kooperácii medzi EÚ a jej obchodnými partnermi sa koncentrujú do pracovne náročných sektorov, obzvlášť do textilného a odevného priemyslu. Legislatíva ohľadom výrobnej kooperácie siaha až do druhého rozšírenia dohody MFA z roku 1982, kedy sa kvóty pre tovary vyrobené v rámci výrobnej kooperácie po prvýkrát stali súčasťou MFA III. Špeciálne zachádzanie s textilnými a odevnými importmi smerujúcimi do EÚ vo všeobecnosti zahŕňajú uplatňovanie colných úľav v rámci určitých dovozných limitov, alebo pod dozornými opatrenia-

mi zabezpečenými bilaterálnymi textilnými dohodami, ktoré uzatvorila EÚ s mnohými jej dodávateľmi v rámci dohody MFA. V praxi to obyčajne znamená kombináciu autolimitácií s pozastavením výhodných colných sadzieb. Poskytujú sa tak preferenčné colné kvóty na reimporty tovarov vyrobených v rámci výrobnej kooperácie, uplatňované na selektívnej báze. Hlavnými beneficietmi týchto programov sú niektoré stredozemské krajiny (Maroko, Tunisko, Turecko) a krajiny východnej Európy, najmä pobaltské krajiny. Tento systém je široko používaný: v Nemecku viac ako v 2/3 celkového obchodu s textilom a odevmi s krajinami strednej a východnej Európy sa týka výrobnej kooperácie (pozri Baldone, Sdokadi, Tajoli, 2001).

Preferenčné clá poskytované na základe regionálnych obchodných dohôd medzi rozvojovými krajinami akými sú napr. latinsko-americké krajiny združené v Mercosure a ázijské krajiny v ASEANE (AFTA), majú podstatný vplyv na obchodnú expanziu v špecifických produktoch medzi zainteresovanými krajinami. Napr. vytvorenie alebo konsolidácia regionálnych automobilových priemyslov v Latinskej Amerike a v ASEANE spôsobilo v týchto regiónoch podstatný nárast PZI a intra-sektorálneho obchodu. V Mercosure recipročný preferenčný prístup na trh medzi členmi zoskupenia má za cieľ rozvoj integrovaného regionálneho automobilového priemyslu a trhov. Dočasná ochrana sa poskytuje pred nečlenmi až pokiaľ nebude tento priemysel s pomocou PZI podstatne reštrukturalizovaný a integrovaný do svetového trhu (pozri Trade and Development Report, 2002).

6. Záver

Metamorfóza vývoja podnikateľského prostredia v rámci celého svetového hospodárstva dokazuje, že určujúcim faktorom sú nielen rozsiahle premeny v celej jeho štruktúre, ale aj v podmienkach a dynamike podnikania. To sa v konečnom dôsledku implementovalo do veľmi rýchleho vyčerpania všetkých tradičných komparatívnych výhod donedávna pomáhajúcich národným ekonomikám relatívne stabilne udržovať svoje pozície na svetových trhoch. Vysoká miera adaptability svetových výrobcov predovšetkým z industrializovaných krajín a snaha udržať si za každú cenu svoju konkurencieschopnosť i do budúcnosti vyvíja enormný tlak na všetkých účastníkov svetového trhu. To sa prirodzene premieta do prudkého rastu kapitálovej a finančnej náročnosti produkcie každého nového výrobku, či služby a celkom prirodzeného sa presadzovania stále náročnejších produktov so stále vyššou mierou pridanej hodnoty na úkor štandardnej produkcie a urýchľovania celého tohto procesu.

Uvedené tendencie celkom prirodzene otvorili aj nové realizačné možnosti na svetových trhoch. Pravda, k ich využitiu, práve z dôvodu obťažnej technicko-technologickej dostupnosti a schopnosti získaných poznatkov premietnuť úspešne do výrobku so zabezpečeným odbytom, má prístup stále menej národných ekonomik alebo firiem. Je teda aj celkom pochopiteľné, že toto smerovanie svetového hospodárstva prehlbuje medzeru, tentoraz už nie medzi rozvinutými trhovými ekonomikami a menej vyspelými krajinami, ale medzi krajinami úspešnými a krajinami neschopnými (z rôznych dôvodov) úspešnej adaptácie. Celý tento gigantický prerod v samotnom vývoji svetového hospodárstva a podmienkach jeho fungovania významným spôsobom zasiahol do samotnej podstaty správania sa jeho hlavných protagonistov, a to TNK. Fakt, že ani najsilnejšie z nich neboli schopné vlastnými silami odolávať rastúcemu náporu konkurencie, vyústil do postupnej zmeny vlastníckych prepojení a ďalšieho prehlbovania monopolizačných tendencií. Tie prebehli v niekoľkých etapách. Koncom 90. rokov v súvislosti s viacerými zmenami vo svetovom hospodárstve, akými boli obrovský transfer

kapitálu a zahraničných investícií, ekonomické a finančné krízy v Japonsku a industrializovaných krajinách, dynamický hospodársky rast, najmä v USA a narastajúca expanzia TNK, sa vytvorili nové nevídane podnikateľské možnosti.

Prudký pokles hodnoty aktív v krajinách postihnutých krízou, rozsiahla podpora podnikania zo strany národných ekonomík (s cieľom sprostredkovaním riešiť problémy súvisiace so stratou konkurencieschopnosti, rastom inflácie a nezamestnanosti, presunom kapitálu, atď), ale aj zostrujúca sa konkurencia na svetových trhoch nútila postupne stále viac a viac spoločností pristupovať k posilneniu svojich pozícií. Pokiaľ v predchádzajúcom období to bola snaha o „likvidáciu“ konkurencie, posledné roky sa trendy presúvajú smerom k rôznym formám kooperácie. Takto možno chápať aj expanziu akvizícií a fúzií, dohôd o spolupráci, medzinárodných, kartelových a iných dohôd a dohovorov.

Charakteristickou črtou vývoja na trhu bol prudký nárast trhovej kapitalizácie spoločností produkujúcich technológie, pričom však samotná cena týchto technológií (najmä informačných a komunikačných) viditeľne klesala. Táto kapitalizácia, ktorá bola prejavom rastúceho objemu investícií do týchto odvetví, priniesla zvýšenie produktivity práce a ziskov spoločností, čo na jednej strane vytvorilo podmienky na relatívne znižovanie jednotkových cien predávanej produkcie, na strane druhej zvýšilo hodnotu technologických firiem (pozri Baláž, 2002). V rozvinutých trhových ekonomikách boli a sú takéto firmy rôznymi cestami podporované a majú aj lepší prístup ku kapitálu, čo im spätne umožňuje produkovať technológie za nižšie ceny. Fakt, že produktom týchto firiem sú predovšetkým sofistikované výrobky, umožnil úspešne eliminovať vyššie priemerné prevádzkové náklady v rozvinutých ekonomikách i relatívne vyššiu cenu pracovnej sily.

Postupujúca koncentrácia kapitálu však nezachytávala rovnomerne všetky odvetvia alebo oblasti. Koncom 90. rokov a doteraz ďalej pokračovalo majetkové prepájanie TNK pôsobiacich predovšetkým v oblasti kapitálovo najnáročnejších odvetví, najmä ropného, plynárenského a elektrárenského priemyslu, pričom postupne s procesom privatizácie v tranzitívnych ekonomikách a finančnej krízy v novo industrializovaných krajinách sa rozšírilo na oblasť bankového a finančného sektora. Novú dimenziu získala monopolizácia v odvetviach tzv. novej ekonomiky, najmä sektora služieb, telekomunikácií, informačných a tzv. vysokých technológií, leteckej a kozmickej techniky, farmácie a biotechnológií. Výrazné posuny zaznamenáva aj oblasť vnútroodborovej špecializácie a kooperácie popredných svetových firiem a korporácií. Rýchle posuny sú viditeľné v oblasti koncentrácie vedeckej a výskumnej základne, kde sa vytvorili a ďalej vytvárajú rôzne spoločné zoskupenia a záujmové združenia, efektívne prepojené nielen s firmami, ale aj univerzitnými inštitúciami a vysokými školami. Tieto združujú vedecké poznatky a vo forme patentov, licencií a know-how ich voľne ponúkajú na svetových trhoch.

Pokiaľ ide o kvantifikáciu a smerovanie samotného procesu fúzií a akvizície tieto rástli v období posledných dvoch dekád priemerným ročným rastom 42 % a v roku 2000 ich hodnota dosiahla 3,5 bil. USD. Odvtedy však prudko klesala a v roku 2002 počet fúzií a akvizícií dosiahol najnižšiu úroveň za posledných šesť rokov. V roku 2001 boli uskutočnené transakcie v hodnote iba 1,7 bil. USD, oproti roku 2000 je to prepád v ich hodnote na polovicu. V roku 2002 prišlo k ďalšiemu poklesu na úroveň cca 1,2 bil. USD (pozri tabuľku 5).

Dôvodov, prečo prišlo vo svetovom hospodárstve k prudkému poklesu fúzií a akvizícií je niekoľko. Pokiaľ ide o dlhodobé faktory, je treba si uvedomiť, že ich úroveň je reálnym prejavom reálnej hospodárskej sily TNK, ktoré sú kľúčovými partnermi a niekedy aj protihráčmi národných vlád. Expandujú preto, vtedy a tam, kde to uznávajú za nutné a dlhodobo výhodné. Pád cien na akciových trhoch, ktorý je zaznamenaný už po dlhšie obdobie, celkom prirodzene vyvoláva značný skepti-

Tabuľka 5

Celkový objem fúzií a akvizícií vo svetovom hospodárstve (v bil. USD)

Teritórium	Rok 2001	Rok 2002
USA	762,8	446,5
Európska únia	529,8	477,8
Svet celkom	1 675,4	1 206,5

Prameň: Wall Street Journal Europe, 2003, s. 1.

cizmus týkajúci sa záujmu predávať. Popredný americký odborník R. Smith zdôrazňuje, že tento prepád má dlhodobu na fúzováciu aktivitu „toxické účinky“ (pozri Hospodárske noviny, 2003), že na dlhodobý vývoj na akciových trhoch malo zásadný vplyv viacero nepriaznivých krátkodobých faktorov, a to najmä prejavy medzinárodného terorizmu a vojenský konflikt v Iraku. Napr. len bezprostredne po teroristických útokoch v USA boli zrušené naplánované transakcie v hodnote asi 1,5 bil. USD (pozri Kusák, 2001).

V poslednom období zaznamenávané oživenie na akciových trhoch, ktoré sa postupne prejavuje aj v rýchlejšom prírastku hospodárskeho napredovania a v ťažiskových národných ekonomikách vyvoláva opäť rastúci záujem firiem o rôzne možnosti spojení, či iné formy kooperácie. Vyvíja sa taktiež tlak na zákonodárstva v najrozvinutejších trhových ekonomikách, aby pod tlakom vývoja na svetových trhoch viac liberalizovali svoje vnútorné prostredie a umožnili tak najmä domácim firmám posilniť prostredníctvom analyzovaných prepojení svoje východzie pozície.

Očakáva sa, že veľmi reálne predpoklady a nové pole pôsobnosti pre svoju ďalšiu expanziu získajú transnacionálne korporácie na tzv. nově se rozvíjajících trzích, a to či na ázijských alebo európskych. V juhovýchodnej Ázii postupne končí proces tzv. „bargain hunting“ (nákup skrachovaných alebo ekonomicky neefektívne fungujúcich, ale perspektívnych firiem) a nastupuje proces hľadania partnerov. Táto zmena je typická pre spoluprácu juhokórejských firiem s americkými i európskymi, ale značný optimizmus majú priniesť aj liberalizačné tendencie v čínskej ekonomike.⁸

Analýzy väčšiny čelných predstaviteľov akvizičného biznisu a ďalších investičných domov potvrdzujú, že viditeľné oživenie bude v závislosti na utlmení horespomenutých rušivých faktorov možné očakávať až v roku 2004. Hoci už v druhej polovici roku 2003 sa aj na ostatných medzinárodných kapitálových trhoch značne zlacnilo financovanie i jeho dostupnosť, doteraz nie sú dostatočné garancie toho, že proces utlmenia existujúcich politických konfliktov a iných globálnych hrozieb pre rozvoj, najmä medzinárodných fúzií a akvizícií, je trvalý. Prognóza vývoja akvizičných procesov bude teda trvalo zohľadňovať toto riziko a bude aj priamo vplývať na väčšinu globálnych rozhodnutí v celej oblasti, ktorá bola aj námetom predloženej state.

8) Medzinárodná investičná banka J.P. Morgan zistila, že len v prvom polroku 2003 dosiahol podiel regiónu na celkovej hodnote transakcií vyše 20 % (1998 len 5 %) a podiel na celkovom počte fúzií a akvizícií sa zvýšil na historicky najvyššiu úroveň 40 % (v roku 2000 zaznamenal len 30 %). To potvrdzuje fakt, že Ázia je v tomto procese čoraz dôležitejšia. Nesúvisí to len s celkovou konsolidáciou podnikateľského prostredia, najmä japonskej krízovej ekonomiky, ale aj s tým, že či už správne poplatky alebo prístup k investičným zdrojom sú v dôsledku tvrdého konkurenčného boja podstatne prífazlivejšie ako v USA a Európe.

Literatúra

- Baláž, P., Verček, P.:** *Globalizácia a nová ekonomika*. Bratislava, Sprint vŕa 2002.
- Baláž, P.:** *Ropa a svetové hospodárstvo v období globalizácie*. Bratislava, Sprint 2001.
- Baláž, V.:** Nová a stará ekonomika – rozdielne dosahy na hospodárstvo. *Hospodárske noviny*, 2002.
- Baldone, S., Sdogati, W., Tajoli, N.:** Podklady pre detailnú diskusiu ohľadom výrobnjej koope-
rácie medzi EÚ a krajinami strednej Európy. Brussell, Európska komisia 2001.
- Cihelková, E.** a kol.: *Svetová ekonomika, regiony a integrace*. Praha, Grada Publishing 2002.
- Daňo, F.:** *Distribučný manažment*. Bratislava, Netri 2003.
- Drysdale, P., Garnaut, R.:** Trade Intensities and the Analysis of Bilateral Trade Flows. *Hitotsu-
bashi Journal of Economics*, 1982, s. 37-49.
- Dunning, J. H.:** *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Essex, Addison Wesley
Publisheres 1993.
- Ferenčíková, S.** a kol.: *Priame zahraničné investície – vnútorné a medzinárodné súvislosti*.
Bratislava, Sprint 1997.
- Hodnota fúzií a akvizície ve svete výrazne klesla. *Hospodárske noviny*, 2003.
- Kapoor, A., Grub, P. D.:** *The Multinational Enterprise in Transition*. New Jersey, The Darwin
Press 1972.
- Gonda, V.:** *Peniaze a monetárne teórie*. Bratislava, IURA Edition 2000.
- Kassay, Š.:** *The World Class Company Strategy*. Bielsko-Biala, Politechnika Lodzka 2001.
- Kusák, M.:** Problémy svetovej ekonomiky. *Moderní řízení*, 2001, č. 12, s. 4-5.
- Linnemann, H.:** *An Economic Study of International Trade Flows*. Amsterdam, Nort-Holland
1966.
- New Patterns of Industrial Globalization: Cross-border Mergers and Acquisitions and Strate-
gic Alliances. Paris, OECD 2001.
- Markham, J. W.:** *Survey of Evidence of Findings on Mergers*. Princeton, Princeton University
1995.
- Manual on Globalization Indicator. Paris, DSTI/IND/STP/SWP/NESTI-OECD 1999.
- Pavelek, M.:** Akvizície a fúzie (teória, história, význam a príklady). Bratislava, Ekonomická
univerzita 1997.
- Palepu, K.:** Predicting Takeover Targets: A Methodical and Empirical Analysis. *Journal of Ac-
counting and Economics*, 1986, č. 3, s. 28-39.
- Rock, L. M.:** *The Mergers and Acquisitions Handbook*. New York, McGraw- Hill 1995.
Securities Data Company, 1997, <http://www.secddata.com>.
- Stiglitz, J.:** Globale Perspectives of New Economy. Japan, Nihon Keizai Shimbu 2001.
- Šaková, B.:** *Transnacionálne korporácie a ekonomický rast*. Bratislava, Sprint 1998.
- Šíbl, D., Šaková, B.:** *Svetová ekonomika*. Bratislava, Sprint 2000.
- Šíkula, M.:** *Globalizácia – rázcestie civilizácie*. Bratislava, Sprint 1999.
- The World s Largest Corporations. *Fortune*, 2001, č. 16.
- Trade and Development Report. New York, United Nations 2002.
- Trenčianska, E.:** *Zahraničný obchod: obchodné operácie a transakcie*. Bratislava, Sprint
2000.
- USITC, Washington D.C., 2000.
- Vincúr, P.** a kol.: *Hospodárska politika*. Bratislava, Sprint 2001.
- Voronov, J.:** *Mýtus japonského managementu*. Praha, Victoria Publishing 1998.
- Weston, J., Kwang, Ch., Hoag, S.:** *Mergers, Resrtructuring and Corporate Control*. New
York, Prentice Hall 1990.
- Wilkie, D.:** *One World*. New York, Addison-Wesley 1943.
- World Investment Report – Promoting Linkages. New York and Geneva, United Nations 2001.
- Yamamoto, Y.:** Globalization and the State- A Japanese Perspective. *Japan Review of Inter-
national Affairs*, 1998, s. 118-130.

MERGERS AND ACQUISITION IN THE GLOBALIZATION OF THE WORLD ECONOMY

Peter BALÁŽ, University of Economics, Faculty of Commerce, Dolnozemská cesta 1, 852 35 Bratislava, Slovak Republic (e-mail: balaz@euba.sk).

Abstract:

This article is oriented on the analyses of the development of the mergers and acquisition process. The author shows the main reason and motivations of expansion MA and its influence on the globalization of the world economy. This activity is (in the time and the territory) very different and heterogeneous. The leading players of his process are the multinational corporations, however, the value of deals of SME s is going up, too. In the last years these activities concern to the change of strategy of MNC s, first of all to the supporting of cooperation among them. The latest period is under the increasing pressure of the development of the international production sharing and production cooperation. The final result of this process is creating to a new sharing of the economic power in the worldwide framework, as a whole and influencing all regions, the emerging markets not shows off.

Keywords: competitiveness, international cooperation, international production sharing, economic growth, globalization, multinacional corporations, international business, mergers and acquisitions, production

JEL Classification: B 31, D24, E23, N 10, L 10