**Fúzie a akvizície obchodných spoločností**

1. Základy právnej úpravy fúzií a akvizícií. Fúzie po prúde a proti prúdu.

Slovník slovenského jazyka **fúzia** ⟨lat.⟩ - proces alebo výsledok spojenia dvoch alebo viacerých samostatných častí do jedného celku s novým kvalitatívnym a kvantitatívnym účinkom, spojenie, splynutie, zlúčenie

Slovník ekonomických pojmov: **fúzia** je odsúhlasené akciové spojenie dvoch firiem do jednej novej firmy.

Právnický slovník: Zlúčenie alebo splynutie obchodných spoločností. Pri cezhraničných zlúčeniach alebo splynutiach spoločností sa aplikuje Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/56/ES z 26. októbra 2005 o cezhraničných zlúčeniach alebo splynutiach kapitálových spoločností

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. Akcie zanikajúcej firmy sa tiež môžu odkúpiť za hotovosť, za iné nástroje trhu, alebo kombináciou uvedených foriem. K fúzii dochádza so súhlasom akcionárov, teda dobrovoľne, na základe dohody medzi akcionármi a správnymi radami fúzujúcich firiem.

**Typy fúzií**

- horizontálne fúzie – pri tomto type fúzií sa spájajú aktíva dvoch spoločností pôsobiacich v tom istom obore. Príkladom týchto fúzií sú veľké trusty, ktoré boli vytvorené na začiatku tohoto storočia (napr. American Tobacco Company). Základným motívom týchto fúzií sú úspory z rozsahu, výskum a manažment. Zdá sa však, že primárnym motívom stojacím v pozadí mnohých horizontálnych fúzií je zvýšenie podielu na trhu, po ktorom nasleduje odstránenie konkurenčných firiem.

Často je účelové rozlíšiť špeciálny druh horizontálnej fúzie, tzv. kruhové spojenie. Jedná sa o fúziu, pri ktorej dochádza k spojeniu firiem, ktorých produkty sú distribuované rovnakými distribučnými kanálmi. Medzi najznámejšie príklady tohoto typu fúzie patrí General Foods a Standard Brands.

- vertikálne fúzie – tento typ fúzie znamená, že firma získava zdroje svojich dodávok surovín alebo iných vstupov do produktívneho procesu alebo získava kontrolu nad predajnými jednotkami svojich produktov. Toto spojenie v zásade predstavuje nahradenie časti trhového alokačného mechanizmu a umožňuje jeho kontrolu v rámci jednej firmy. Rovnako ako v prípade horizontálnych fúzií nastoľuje aj vertikálna integrácia zaujímavú otázku spojenú s možným vznikom trhového podielu a obmedzenia konkurencie.

- konglomerátne fúzie – pri týchto fúziách dochádza k spojeniu firiem, ktorých ekonomické aktivity sú si značne vzdialené. Primárnym cieľom spojenia je spravidla diverzifikácia rizika a nie dosiahnutie úspor z rozsahu. Fúziou vzniká nový druh spoločnosti, tzv. konglomerát. Príkladom konglomerátnych spoločností sú Textron, Litton Industrie a iné.

**Akvizície**

Slovník slovenského jazyka: **akvizícia** ⟨lat.⟩ - získavanie, získanie, nadobúdanie, nadobudnutie statkov, služieb alebo práv (napr. pripojením, pričlenením); nadobudnutá vec, novozískaný prírastok

Slovník ekonomických pojmov: Slovo prebraté z latinčiny; znamená získavanie nových zákazníkov, inzerentov a pod. V poisťovníctve ide o získavanie nových poistencov a predaj poistných produktov.

Ide o také spojenie, pri ktorom jedna firma kupuje inú, a to tým, že kúpi kontrolný balík alebo všetky akcie nadobúdajúcej firmy. Výsledkom je úplné splynutie alebo založenie holdingovej spoločnosti. Akvizícia je podobná fúzii či konsolidácii, avšak existencia oboch firiem je naďalej zachovaná. Nadobudnutá firma po transakcii ručí obmedzene, pričom vlastníctvo a kontrola sa presúva na nadobúdajúcu firmu.

Podľa odvetví, ktorých sa fúzia, konsolidácia, či akvizícia dotýkajú, sa rozoznávajú horizontálne, vertikálne a konglomerátne spojenia. Pri horizontálnych ide o firmy toho istého odvetvia. Pri vertikálnych sa firma spája napríklad so svojim dodávateľom. Ak sú zúčastnené firmy z navzájom nesúvisiacich odvetví, ide o konglomerátnu formu spojenia.

Akvizície sa najmä v posledných desaťročiach stali jednou z frekventovaných foriem externého rastu podniku, pričom teória aj prax v zásade rozlišuje dobrovoľné a nedobrovoľné akvizície. Toto rozlíšenie vyplýva aj z terminologického vymedzenia akvizície, keď sa v literatúre možno stretnúť s jej analogickým označením pojmom absorpcia (napríklad podľa Pelikánová, 1998), príp. pohltenie, pretože jedna spoločnosť absorbuje (pohltí) druhú. V tomto kontexte je teda pohltenie považované za akt nedobrovoľného, vynúteného charakteru, čoho odrazom je aj frekventovane používané označenie nepriateľské prevzatie.

**DOBROVOĽNÉ VERZUS NEDOBROVOĽNÉ AKVIZÍCIE**

**Dobrovoľná akvizícia** sa realizuje na základe súhlasu s transakciou zo strany cieľového podniku, ktorý je daný v priebehu akvizičného procesu, spravidla už vo fáze nadväzovania kontaktov medzi akvizítorom a cieľovým podnikom. Deje sa tak vtedy, pokiaľ sú podmienky akvizície obojstranne výhodné. Ako uvádza Smolková (2008) k návrhu na dobrovoľnú akvizíciu spravidla dochádza vtedy, keď nie je možné rokovať o fúzii. Ústretovosť manažmentu a vlastníkov tak vytvára predpoklady pre bezproblémovú komunikáciu a dokonca nadviazanie nadštandardných vzájomných vzťahov. V tomto prípade akvizítor vypracováva návrh dohody o tom, ako a za akú cenu budú akcie odkúpené a predloží ju cieľovému podniku. Vzájomné rokovania potom spravidla vedú k podpisu konkrétnej dohody o podmienkach spojenia. Akcionári cieľového podniku následne v súlade s dohodou uskutočnia transfer vlastníctva v prospech akvizítora a ten sa zaväzuje zaplatiť vopred dohodnutú platbu, akcie, dlhopisy a pod. alebo ich vzájomné kombinácie.

O **nedobrovoľnej (nepriateľskej) akvizícii** hovoríme v situácii, ak sa akvizítor a manažment cieľového podniku nedohodnú. Potom spravidla nasleduje priame oslovenie akcionárov, ktorým sa predloží neodmietnuteľná ponuka – cena za akciu je vyššia ako na trhu. Častou príčinou vzniku hrozby pohltenia jednej spoločnosti inou je teda konflikt záujmov medzi akcionármi a manažmentom (Smolková, 2008). Osobitnou rizikovou skupinou sú ďalej spoločnosti, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné, keď sa akvizítor snaží obísť štatutárny orgán cieľovej spoločnosti (Malý, 2006) a postupne skupovať akcie cieľového podniku. Takýto postup je spravidla motivovaný snahou o likvidáciu konkurencie.

V tomto kontexte je však potrebné upozorniť na tú skutočnosť, že nie všetko, čo ako nepriateľské prevzatie vyzerá, ním aj naozaj je. To, že niekto kupuje niekoho akcie automaticky neznamená, že ide o nepriateľské prevzatie. Pri nepriateľskom prevzatí akvizítor kúpi taký balík akcií, spravidla 51 %, ktorý mu umožňuje uskutočniť personálne zmeny v orgánoch preberaného podniku. Niekedy na ovládnutie spoločnosti stačí aj menší percentuálny podiel.

Z pokusov o nepriateľské prevzatie bol obvinený napríklad rakúsky koncern OMV, ktorý sa potichu pokúsil zvýšiť svoj vplyv v maďarskej rafinérskej spoločnosti MOL. Urobil to tak, že od začiatku roka 2007 za niekoľko mesiacov skúpil približne za miliardu eur na kapitálových trhoch akcie MOL-u a zvýšil svoj podiel z 10 % na viac ako 18 %. Spoločnosť OMV sa tak stala najväčším individuálne vykazovaným akcionárom MOL-u. Až po kúpe akcií oslovila spoločnosť OMV manažment MOL-u a pozvala ho k otvorenému a konštruktívnemu dialógu. Takýto postup vnímala maďarská strana prirodzene ako pokus o nepriateľské prevzatie.

Hrozbu nepriateľského prevzatia nie je možné spájať len s neúspešnými spoločnosťami. Akvizíciu totiž nie je možné automaticky považovať za nástroj krízového manažmentu. Skôr naopak, záujem o kúpu spoločností v konkurze je daný len vtedy, pokiaľ ide o fungujúce spoločnosti, ktoré majú potenciál byť odpredané ako celok a ďalej prevádzkované. Hrozba neželanej akvizície je podstatne väčšia pre úspešné spoločnosti, ktorých strategický potenciál je zaujímavý napr. pre ich konkurentov snažiacich sa prostredníctvom akvizície vyplniť vlastné strategické medzery.

**OBRANNÉ TAKTIKY**

Spoločnosti v záujme nestať sa objektom nepriateľského prevzatia spravidla monitorujú cenu svojich akcií ako aj záujem o ne a udržiavajú určitú mieru vplyvu na svojich akcionárov. Najaktívnejším v tomto smere je prirodzene vrcholový manažment, nakoľko pokiaľ by k nepriateľskému prevzatiu skutočne došlo, práve ten je ako prvý nahrádzaný novým vedením dosadeným novým vlastníkom. Ak nepriateľské prevzatie reálne hrozí, má manažment cieľového podniku niekoľko možností ako vzniknutú situáciu odvrátiť.

Predovšetkým v prostredí amerických spoločností (pozri napríklad Bruner, 2004) bolo vyvinutých niekoľko obranných taktík voči nepriateľským prevzatiam. Ich spoločným cieľom je realizovať také opatrenia, ktoré akvizítora odradia od ďalšieho postupu, resp. tento postup priamo znemožnia. V dostupnej literatúre (napríklad Dvořáček a kol., 2006; Malý, 2006; Smolková, 2008) sa možno stretnúť s množstvom obranných taktík s pomerne poetickým označením, pričom niektoré sú využívané často iné naopak len výnimočne. Medzi najznámejšie a v praxi najpoužívanejšie taktiky rozdelené podľa spôsobu obrany možno zaradiť nasledujúce:

**Pomoc tretej strany**

· **Biely rytier** – podnik ohrozený nežiaducou akvizíciou si nájde iného akvizítora, ktorý je pre neho prijateľnejší. Tento akvizítor – spravidla dlhodobý strategický partner, má v pozícii rytiera vyslobodiť ohrozený podnik, a to tak, že bude predstierať úmysel podnik prevziať a zvyšovať tak cenovú ponuku. Táto taktika však zvyšuje závislosť podniku na rytierovi, čo ovplyvní budúce vzťahy a pozície oboch podnikov.

· **Kráľovské klenoty** – najhodnotnejšie aktíva ohrozeného podniku (tzv. kráľovské klenoty) sa ponúknu inému akvizitérovi. Predpokladá sa totiž, že bez kráľovských klenotov nebude cieľový podnik pre pôvodného akvizítora atraktívny. Táto taktika je účinná len vtedy, ak sa kráľovské klenoty odpredávajú záujemcovi, s ktorým sa následne uzavrie dohoda o dobrovoľnej akvizícii alebo ak je uzatvorená dohoda o spätnom odkúpení týchto aktív.

· **Priateľ** – podobne ako predchádzajúce, aj táto taktika počíta s pomocou tretej strany, spravidla veľkej inštitúcie alebo investičnej banky, ktorá však ponúka len čiastočnú pomoc. Tá z dôvodu opatrnosti spočíva v nákupe len minoritného podielu akcií cieľového podniku (napríklad 10-20%) a následnom vyčkávaní, ako sa situácia vyvinie. Tretia strany však v konečnom dôsledku môže ponúknuť svoje služby obom zainteresovaným stranám.

· **Včely – zabijaci** – sú jednotlivci alebo spoločnosti zaangažované v rôznych aspektoch na činnosti cieľového podniku. Môže ísť napríklad o banky, poisťovne, účtovných, daňových, právnych poradcov a pod., ktorí sa svojou činnosťou snažia odradiť akvizítora od ďalšieho postupu napríklad tým, že poskytujú zavádzajúce informácie prezentujúce cieľový podnik ako menej ekonomicky atraktívny, rizikový, prípadne prezentujú celú transakciu ako nákladnejšiu v porovnaní s pôvodným predpokladom.

· **Taktika uzamknutia** – kombinuje taktiku bieleho rytiera a kráľovských klenot. Medzi ohrozeným podnikom a bielym rytierom dochádza k dohode, podľa ktorej najcennejšie aktíva pripadnú rytierovi v prípade, že útočník bude úspešný.

**Sťaženie podmienok kúpy**

· **Samovražedná tabletka** – vytvorenie prekážky, v dôsledku ktorej sa cieľový podnik stane pre akvizítora nezaujímavým. Je to jedna z najpoužívanejších taktík, nakoľko prekážky môžu mať rôznorodý charakter. Môže ísť o prevzatie vysokého úveru cieľovým podnikom, čo môže naštartovať proces bankrotu alebo prevzatie inej spoločnosti, o ktorú útočník nemá záujem a ktorú by následne musel prevziať aj s jej záväzkami a pod.

**Otrávená tabletka** – používa sa v prípade, ak cieľový podnik odhalí snahu o utajené skupovanie svojich akcií zo strany akvizítora na kapitálovom trhu s cieľom získania kontrolného balíka akcií. Cieľový podnik so zámerom redukovať získané percento akcií akvizítorom následne vydá nové akcie s opciou na ich kúpu pre pôvodných akcionárov za veľmi výhodnú cenu. Tým sa už získaný podiel akvizítora podstatným spôsobom rozriedi.

**· Zlaté padáky** – zmyslom tejto taktiky je zastrašiť akvizítora hrozbou vysokých nákladov v prípade prevzatia spoločnosti a personálnou zmenou v jej vedení. Členovia top manažmentu majú totiž uzatvorené s cieľovým podnikom veľmi lukratívne zmluvy o výkone funkcie a v prípade, že by malo dôjsť k ich predčasnému uvoľneniu z funkcie môžu požadovať vysoké odstupné. V praxi však táto taktika len zriedkavo plní svoj pôvodný účel a stáva sa skôr zdrojom lukratívnych príjmov existujúcich manažérov.

**· Ľudská otrávená tabletka** – je jednou z alternatív otrávenej tabletky spočívajúcej v hrozbe odstúpenia celého vrcholového manažmentu pokiaľ by k nepriateľskému prevzatiu došlo. Táto hrozba prirodzene funguje len vtedy, pokiaľ sa jedná o kvalitný a schopný vrcholový manažment, bez ktorého je ďalšie prevádzkovanie cieľového podniku podstatne sťažené. V opačnom prípade totiž táto taktika proces nepriateľského prevzatia len urýchľuje.

**Vlastná aktívna obrana**

· **Pac-Manova obrana** – ohrozený podnik sa snaží vystrašiť útočníka tým, že sám vynakladá úsilie na jeho prevzatie a robí to agresívnejšie ako útočník. Nákup veľkého objemu akcií útočníka však vyžaduje kapitálové zdroje, nakoľko má preukázať, že ohrozený podnik ich reálne má a dokáže tak ohroziť potenciálneho akvizítora.

**· Vinkulácia akcií** – táto taktika je využiteľná v krajinách s preferenciou akcií na meno (oproti akciám na majiteľa), napr. vo Švajčiarsku, kde môže byť predaj akcií cieľového podniku znejúcich na meno viazaný na súhlas spoločnosti. Z pohľadu trhového mechanizmu je však aplikovateľnosť tejto taktiky značne sporná.

· **Repelent na žraloky** – spočíva v rôznorodých opatreniach obsiahnutých v stanovách ohrozenej spoločnosti, napr. postupná voľba členov štatutárneho orgánu, požiadavka kvalifikovanej nadpolovičnej väčšiny pri schvaľovaní akvizície, povinnosť výplaty rovnakej ceny za všetky vykupované akcie a pod.

**· Zadĺžený výkup** – spočíva v nákupe verejne obchodovateľných akcií ohrozenej spoločnosti vlastným manažmentom, ktorý si na tento účel požičiava finančné prostriedky od externých investorov.

**Dohoda s akvizítorom**

· **Zelená pošta** – je obrannou a zároveň útočnou taktikou, keď brániaci sa podnik ponúkne za už odkúpené vlastné akcie cenu, ktorá prevyšuje ich trhovú hodnotu. To si prirodzene vyžaduje dodatočný kapitál. Riziko tohto typu obrany spočíva v tom, že snaha o prevzatie môže byť len predstieraná s cieľom vyvolať práve túto reakciu, a tak vo veľmi krátkom čase zhodnotiť získané akcie.

· **Dohoda o nezvyšovaní podielu** – predpokladá dohodu s akvizítorom, ktorý už začal kupovať akcie o tom, že na určitý čas sa zdrží ďalšej akumulácie akcií. Cieľom je získať čas, odvrátiť prevzatie a získať finančné prostriedky na to, aby akcie bolo možné získať späť použitím napr. zelenej pošty.

Právna úprava nerozlišuje medzi fúziou a akvizíciou a používa len pojmy ako je **zlúčenie spoločností** či **splynutie spoločností** a do tejto kategórie možno zaradiť aj **rozdelenie zlúčením**. Vo všetkých prípadoch ide o prípady zrušenia spoločnosti bez likvidácie. Základ právnej úpravy je v ust. §§ 69 a 69a Obchodného zákonníka. V ust. § 69aa je potom obsiahnutý základ úpravy cezhraničného zlúčenia, alebo cezhraničného splynutia spoločností na území Európskeho hospodárskeho priestoru. Táto základná úprava obsiahnutá v Prvej hlave v Dieli I. Druhej časti Obchodného zákonníka obsahuje len základné vymedzenie jednotlivých inštitútov a platí podporne ak v osobitných úpravách o zlúčení obchodných spoločností nie je stanovené niečo iné.

Zlúčenie a splynutie obchodných spoločností je vymedzené v § 69 ods. 3: **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 jestvujúcu spoločnosť, ktorá sa tým stáva právnym nástupcom zanikajúcich spoločností. **Splynutie** je postup, pri ktorom na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku dvoch alebo viacerých spoločností, pričom imanie zanikajúcich spoločností prechádza na inú novozaloženú spoločnosť, ktorá sa svojím vznikom stáva právnym nástupcom zanikajúcich spoločností.

**Príklad zlúčenia**

Zmluva o zlúčení

Beta, s. r. o. zanikajúca spoločnosť

Zápis do Obchodného registra  
V tomto okamihu zaniká spoločnosť Beta, s. r. o.   
Obchodné imanie Beta prechádza na Alfa

A1

A2

A3

A4

B1

B2

B3

Alfa, s. r. o., nástupnícka spoločnosť

A5

A6

A7

**Príklad splynutia**

Zmluva o splynutí

Beta, s. r. o. zanikajúca spoločnosť

Zápis do Obchodného registra  
V tomto okamihu zanikajú obidve spoločnosti, Alfa aj Beta a vzniká nová spoločnosť Gama, na ktorú prechádza imanie Alfa a Beta

A1

A2

A3

A4

B1

B2

B3

G1

G2

G3

Alfa, s. r. o., zanikajúca spoločnosť

G4

G5

G6

G7

Gama, s. r. o., nástupnícka spoločnosť

Spoločníci Alfa a Beta sa stávajú spoločníkmi Gama

Obchodné imanie Alfa a Beta prechádza na Gama

**Rozdelenie zlúčením**

Gama, s. r. o., zanikajúca spoločnosť

Zápis do Obchodného registra  
V tomto okamihu zaniká spoločnosť Gama a jej právnymi nástupcami sa stávajú spoločnosti Alfa a Beta.

Alfa, s. r. o., nástupnícka spoločnosť spoločnosti Gama

Beta, s. r. o., nástupnícka spoločnosť spoločnosti Gama

A1

A2

A3

A4

B1

B2

B3

G1

G2

G3

A5

A6

B4

**Rozdelenie spoločnosti zlúčením** je postup, pri ktorom na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku spoločnosti, pričom imanie zanikajúcej spoločnosti prechádza na iné už jestvujúce spoločnosti, ktoré sa tým stávajú právnymi nástupcami zanikajúcej spoločnosti (§ 69 ods. 4).

**Spoločnosť s ručením obmedzeným**

Zlúčenie spoločnosti s ručením obmedzeným alebo splynutie spoločnosti s ručením obmedzeným je upravené v ustanovení § 152a, ktoré odkazuje na primerané použitie ustanovení §§ 218a – 218k, v ktorých je upravené zlúčenie a splynutie akciových spoločností.

Cezhraničné zlúčenie alebo cezhraničné splynutie spoločností s ručením obmedzeným je upravené v § 152a, ktorý odkazuje na primerané použitie ustanovení §§ 218la – 218lk.

**Akciová spoločnosť**

Podrobná úprava zlúčenia alebo splynutia akciových spoločností je upravené v ustanoveniach §§ 218a – 218k. Zlúčenie spoločnosti s ručením obmedzeným a akciovej spoločnosti, pri ktorom spoločnosť s ručením obmedzeným zaniká a jej imanie prechádza na akciovú spoločnosť, je prípustné (ide o výnimku z pravidla, že pri zlúčení a splynutí musia mať obchodné spoločnosti, ktoré sa zúčastňujú tohto procesu, rovnakú právnu formu).

Cezhraničné zlúčenie a cezhraničné splynutie akciovej spoločnosti je upravené v ust. §§ 218la – 218lk.

2. Prevody podnikov a účasti v obchodných spoločnostiach.

3. Pracovnoprávne, súťažné a iné verejnoprávne súvislosti fúzií a akvizícií obchodných spoločností.