



FÚZIE A AKVIZÍCIE AKO SÚČASNÝ TREND V BANKOVEJ A PODNIKOVEJ STRATÉGII

MERGERS AND ACQUISITIONS AS THE CURRENT TREND IN THE BANKING AND CORPORATE STRATEGY

Elena DRABIKOVÁ

Abstract

The paper deals with the issue of mergers and acquisitions which are now becoming usual part of banking and corporate strategy. In addition to the basic terms defined in the article there are characteristics of different types of mergers and ways of realizing takeover. Important part is describing motives that lead to these processes and also traps related to this current trend.

Key words

Merger, Acquisition, Takeover, Consolidation, Target Company.

Úvod

Operácie patriace do skupiny fúzií a akvizícií sa začali výraznejšie objavovať začiatkom dvadsiateho storočia v USA. Veľké množstvo menších firiem sa začalo spájať do takzvaných trustov za účelom získania väčšieho trhového podielu v segmente, v ktorom pôsobili. Zlúčenie či prevzatie už v súčasnosti nie je len doménou amerických firiem. Spájanie subjektov do spoločného väčšieho celku sa stalo celkom bežnou súčasťou rastovej stratégie spoločností po celom svete. [11]

1 Vymedzenie základných pojmov

V druhej polovici 90. rokov sa jednými z najčastejšie skloňovaných pojmov v správach o dani v bankovom sektore stali práve pojmy „fúzia“ a „akvizícia“. [4]

Fúziami a akvizíciami¹ súhrnne označujeme transakcie súvisiace s cieľným kupovaním, predávaním a zlučovaním podnikov, ktoré pôvodne vystupovali samostatne. Je to tiež názov príslušného odboru a aspektu podnikových financií, manažmentu a podnikovej stratégie. [3]

1.1 Fúzia

Vo všeobecnosti predstavuje fúzia (merger) takú formu spojenia dvoch alebo viacerých samostatných ekonomických subjektov do jedného, pri ktorej nadobúdajúca firma (acquiring firm) pohltí firmu nadobudnutú (acquired firm). Po fúzii druhý subjekt prestáva existovať ako samostatná podnikateľská jednotka. Dochádza ku spojeniu aktív zúčastnených subjektov a k zlúčeniu akciového kapitálu a zvyčajne sa uzatvára dohoda o výmene akcií novej spoločnosti za akcie zanikajúcej za zvýhodnený kurz. Akcie zanikajúcej firmy sa môžu odkúpiť za hotovosť, za iné nástroje dlhu alebo kombináciou spomenutých foriem. K fúzii dochádza zvyčajne dobrovoľne na základe dohody medzi akcionármi a predstavenstvami fúzujúcich subjektov. [2]

¹ zaužívaná je skratka z anglického jazyka M&A (mergers and acquisitions), ktorá zahŕňa oba tieto procesy



Ekonomická encyklopédia definuje pojem fúzia nasledujúcim spôsobom:

„zjednotenie dvoch firiem do jednej novej firmy, ku ktorému dochádza spojením akciového kapitálu na základe predchádzajúceho súhlasu akcionárov. K fúzii môže dôjsť aj tým, že nová spoločnosť vymieňa za výhodných podmienok svoje akcie za akcie firiem, ktoré zanikajú. Na rozdiel od pohltienia² k fúzii dochádza zvyčajne dobrovoľne na základe dohody medzi akcionármi a správnymi radami fúzujúcich firiem.“ [5, s. 300]

Fúziou sa má zvyčajne na mysli zlúčenie relatívne rovnako významných a silných subjektov, ktoré sa prejavuje v celej rade aspektov:

- rozdelenie vedúcich pozícií v novo vzniknutej spoločnosti a v jej organizačnej štruktúre,
- pomer, v ktorom sú vymieňané akcie spoločnosti,
- umiestnenie sídla spoločnosti a pod. [1]

Pri zmenách vo vlastníckych vzťahoch vo firmách má často markantný psychologický význam presadenie názoru o tom, že došlo k fúzii a tým k zlúčeniu rovnoprávných subjektov. Je to dôležitý moment v rámci vnímania jednak verejnosti, ale aj samotných akcionárov a zamestnancov. [1]

Európska únia postupuje v prípadoch zlučovania subjektov veľmi prísne. Na Slovensku má právo schváliť prípadne zamietnuť fúziu okrem Protimonopolného úradu aj Európska komisia. [3]

1.1.1 Typy fúzií

Fúzie sa dajú kategorizovať podľa viacerých kritérií. Existuje mnoho špecifických prípadov hlavne s prihliadnutím na veľmi rýchly rozvoj a napredovanie v bankovom sektore, ale základné členenie by sa dalo charakterizovať nasledujúcim spôsobom:

1. typy fúzií podľa odvetví:

- horizontálna – predstavuje spojenie firiem podnikajúcich v tom istom odvetví, pričom pri kruhovom spojení sú produkty umiestňované rovnakými distribučnými kanálmi,
- vertikálna – zlúčenie spoločností, z ktorých každá pôsobí na inom stupni toho istého výrobného procesu, pričom firma získava kontrolu nad svojimi dodávateľmi alebo odberateľmi (nadobúda zdroje svojich dodávok, surovín alebo iných vstupov, alebo získava kontrolu nad predajnými jednotkami svojich produktov), [7]

2. z teritoriálneho hľadiska:

- vnútroštátne fúzie – týkajú sa firiem podnikajúcich v rámci jedného štátu,
- cezhraničné fúzie – ide o zlúčenie a splynutie spoločností pôsobiacich v rozličných štátoch,

3. podľa postoja k fúzii rozoznávame:

- priateľské fúzie – vznikajú po vzájomnej dohode všetkých zúčastnených strán,

² vo význame „takeover“, teda prevzatie resp. akvizícia



- nepriateľské fúzie – preberajúca spoločnosť prejavuje snahu skúpiť akcie akcionárov navzdory odmietavému postoju manažmentu preberanej spoločnosti. [8]

Z pohľadu vertikálnej diverzifikácie je vhodné spomenúť tieto jednotlivé situácie:

- odvetvové členenie – spojenie firiem z navzájom nesúvisiacich odborov,
- funkčné členenie – výroba rozličného sortimentu, ktorý však slúži na ten istý účel,
- konglomerátne členenie – absentuje funkčný súvis medzi jednotlivými druhmi produkcie (napr. z dôvodu existencie špekulačných alebo finančných príčin). [7]

K osobitným formám fúzií patria:

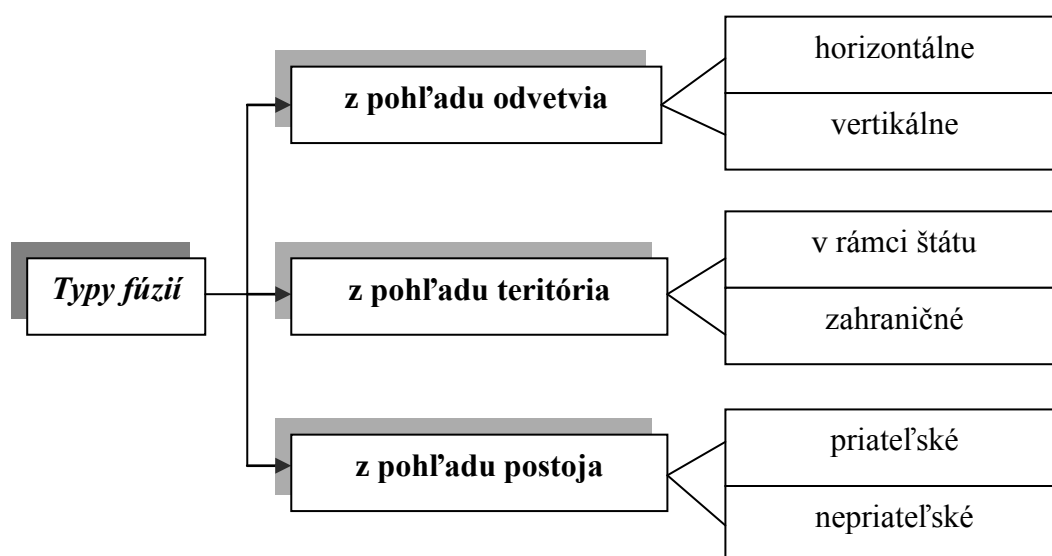
- malé fúzie,
- náznakové fúzie,
- trianglové fúzie. [9]

Pri malých fúziách (Small Scale Mergers) nie je potrebný súhlas spoločníkov resp. akcionárov podniku, ktorý je nadobúdaci. Rovnako tak ani nezakladajú právo na ocenenie podielov, čiže akcií, nadobudnutej spoločnosti. Vo väčšine prípadov ide o tzv. malú fúziu, ak sa zlučuje malá firma s veľkou (trpaslík s obrom). [9]

Náznakové fúzie (Short Form Mergers) sú charakteristické spojením materskej spoločnosti s dcérskou spoločnosťou bez súhlasu akcionárov. Deje sa to v prípade, že materský podnik má k dispozícii väčšinový podiel v dcérskom podniku. Tým si zaručí súhlas akcionárov s fúziou. Vytvára sa tiež priestor pre zamedzenie realizácie záujmov minoritných akcionárov dcérskeho podniku. [10]

Trianglové fúzie (Triangular Mergers) predstavujú kombináciu fúzie a konsolidácie. Výhodou je možnosť predchádzať problémom, ktoré sú spojené s tradičnou fúziou. Týka sa to nepotreby získania súhlasu zo strany svojich akcionárov nadobúdajúcim podnikom (materská spoločnosť), ktorý je pri tradičnej fúzii potrebný. Taktiež nemusí priamo prevziať záväzky nadobudnutého podniku, pretože ich preberá dcérska firma. Jedná sa o spojenie nadobudnutého podniku s dcérskym podnikom nadobúdajúceho podniku. [10]

Najčastejšie sa vyskytujúce delenie je prehľadne znázornené na obr.1:



Obr. 1 Typy fúzií podľa základného členenia
Zdroj: vlastné spracovanie



1.1.2 Strategická aliancia

Dočasnou fázou predchádzajúcou vlastnú fúziu je v mnohých prípadoch tzv. strategická aliancia. Realizuje sa predovšetkým v prípade cezhraničnej spolupráce. [4]

„Pri uzavretí dohody o strategickkej aliancii predáva veľká zahraničná banka svoje produkty prostredníctvom pobočkovej siete miestnej banky. Takáto spolupráca sa však vyskytuje aj na domácom trhu, keď malá banka využíva služby veľkej banky, napr. v oblasti zahraničných platobných operácií.“ [4, s. 2]

1.2 Akvizícia

„Akvizičiou (acquisition) sa obecné označuje prevzatie jednej (slabšej) spoločnosti druhou (silnejšou). Prebieha obvykle kúpou kontrolného balíka akcií cieľovej spoločnosti (target) novým vlastníkom, t.j. preberajúcou spoločnosťou (takeover).“ [1, s. 234]

Podľa ekonomickej encyklopédie je obsah uvedeného výrazu³ nasledovný:

„skúpenie 51% alebo väčšieho množstva akcií s hlasovacím právom nájazdníckou firmou v obetnej firme. Môže sa uskutočniť odkúpením akcií obetnej firmy za hotovosť, ponukou obligácií, resp. novou emisiou akcií, ktoré sa vymieňajú za akcie obetnej firmy. Pohltie má na rozdiel od fúzie zvyčajne nedobrovoľný, vynútený charakter.“ [5, s. 646]

V ekonomickej literatúre a predovšetkým v praxi sú fúzie z určitého uhla pohľadu dávané do protikladu s akvizíciami. Zatiaľ čo pri fúzii štandardne vzniká nová spoločnosť, ktorej súčasťou sa stávajú oba (resp. viaceré) pôvodné subjekty a teda právna subjektivita doterajších spoločností zaniká, pri prevzatí len jedna z firiem (zvyčajne prevzatá) právne zaniká alebo si svoju právnu subjektivitu zachovávajú obe firmy. [1]

Snahy o prevzatie nie sú ničím mimoriadnym. Pokus o to byť prevzatý väčšou spoločnosťou môže byť považovaný i za úspech podnikateľského zámeru vlastníkov preberanej jednotky. Množstvo malých a dynamických firiem⁴ je po vybudovaní a získaní určitej pozície a mena na trhu predávaná gigantom a ich vlastníci zakladajú nové firmy s rovnakým zámerom - vybudovať firmu na báze takého produktu, ktorým získajú klientelu, o ktorú prejavia záujem veľké firmy. Ak sa teda spoločnosť dostane v rámci svojho vývoja do fázy, kedy do nej vstúpi alebo ju na trhu kúpi veľká nadnárodná spoločnosť, nemožno to automaticky posudzovať ako zlyhanie. Práve naopak. Dôležité je, aby preberajúci subjekt do subjektu preberaného vstupoval za presne definovaných podmienok. Zároveň by nemal poškodiť žiadneho z akcionárov či investorov. [1]

1.2.1 Priateľské a nepriateľské prevzatie

V prípade fúzie a rovnako tak i akvizície sa má štandardne na mysli dobrovoľné (priateľské) zlúčenie alebo prevzatie daných subjektov na základe zmluvy. Existuje však i prípad tzv. nepriateľského prevzatia. Pri ňom sa prevzatie subjektu uskutočňuje tak, že silnejšia spoločnosť odkúpi rozhodujúci balík akcií slabšej spoločnosti alebo inak získa jej väčšinu akcií proti vôli manažmentu. [4]

Nepriateľské prevzatie (hostile takeover, uninvited takeover) je teda jednou z foriem akvizície, t.j. prevzatia spoločnosti. Realizuje sa obvykle verejnou alebo neverejnou ponukou tzv. nájazdníka (rider) akcionárom spoločnosti na kúpu ich akcií tak, aby nájazdník získal kontrolný balík akcií cieľovej spoločnosti (target). V ponuke je z tohto dôvodu zvyčajne

³ pojednáva o „takeover“, čo stotožňuje s pojmom „pohltenie“

⁴ koncom minulého storočia hlavne v sektore informačných technológií



zahrnutá značná prémie a prevyšuje trhový kurz akcie. Pri voľbe konkrétnej formy realizácie daného procesu musí byť do úvahy braná akcionárska štruktúra cieľovej spoločnosti. [1]

1.3 Konsolidácia

Okrem doteraz uvedených termínov⁵ sa čoraz častejšie pre analyzované procesy používa pojem „konsolidácia“ (consolidation) alebo „kombinácia“, pričom druhý z výrazov sa vyskytuje predovšetkým v oblasti účtovníctva. Spoločným prvkom pre fúzie, akvizície a konsolidáciu je nesporne väčší subjekt, ktorý disponuje väčším trhovým podielom a je konkurencieschopnejší v porovnaní so svojimi predtým samostatnými časťami. [1]

Konsolidáciou sa podľa ekonomickej encyklopédie chápe:

„...osobitná forma spojenia firiem. Pri konsolidácii dochádza k spojeniu dvoch alebo viacerých nadobudnutých spoločností, pričom všetky po tomto spojení zaniknú. Vzniká nová korporácia, ktorá preberá všetky práva a záväzky konsolidovaných spoločností. Pokiaľ ide o schválenie tohto spojenia akcionármi a správnymi radami spoločností, platí to, čo pri fúziách – vyžaduje sa súhlas oboch. Konsolidáciu osobitne rozlišuje od fúzie americké právo, európske právo konsolidáciu nerozlišuje, chápe ju ako fúziu.“ [5, s. 409]

2 Motívy fúzií a akvizícií

V bankovníctve sa prejavuje stále výraznejšie tendencia ku globalizácii. Geografické a teritoriálne hranice strácajú svoj význam. Trend k fúziám a akvizíciám v tomto odvetví tiež ovplyvňuje veľký rast konkurencie, postupujúca liberalizácia kapitálových tokov, integrácia národných a regionálnych finančných systémov, finančné inovácie a pod. [4]

Dôvodov pre vznik fúzií a akvizícií je hneď niekoľko. Základným spoločným prvkom je snaha o posilnenie spojeného podniku a získanie silnejšieho postavenia na trhu. Medzi hlavné príčiny fúzií a akvizícií je možné zaradiť:

- úspory z rozsahu,
- reštrukturalizácia subjektov,
- rozšírenie ponúkaného sortimentu,
- zvýšenie podielu na trhu,
- využívanie procesu privatizácie⁶,
- diverzifikácia rizík,
- geografická diverzifikácia,
- zlepšenie platobnej schopnosti,
- prevod know – how a pod. [3]

Chovancová člení motívy fúzií a akvizícií do štyroch základných skupín:

1. efektívnosť,
2. manažment,
3. podhodnotenie cieľovej firmy,
4. daňové hľadisko. [6]

⁵ v ekonomickej teórii, ale aj praxi sú termíny fúzia, akvizícia, pohltienie, spojenie, zlúčenie, splynutie a prevzatie často považované za synonymá

⁶ v transformujúcich sa krajinách



2.1 Efektívnosť

Snaha o efektívnosť je základným motívom pre realizáciu fúzie resp. akvizície. Je potrebné si uvedomiť existenciu špecifickej efektívnosti, ktorú možno dosiahnuť viac pomocou fúzií ako prostredníctvom interného rastu. [6]

2.1.1 Efektívnosť manažmentu

Pri riešení manažérskej efektívnosti sa núkajú dve možnosti. Do úvahy prichádza:

- získanie efektívnejšieho manažmentu – vysoko špecializovaní a kvalifikovaní zamestnanci znamenajú pre spoločnosť významný prínos, hlavným zdrojom fúzie je mnohokrát získanie manažmentu alebo výrobného tímu inej firmy (ak stúpne po splynutí celková úroveň novovzniknutej firmy, fúzia predstavuje zisk nie len pre samotnú firmu, ale aj pre ekonomiku ako celok),
- nahradenie neschopného manažmentu – fúzia sa môže považovať za spôsob, akým sa dá nahradiť zlý manažment v prípade, že je prevzatie sprevádzané reorganizáciou danej spoločnosti (fúzia je tak istou „civilizovanou alternatívou bankrotu“, kedy dochádza k presunu aktív zo slabej upadajúcej firmy do silnej a efektívnejšej). [6]

2.1.2 Prevádzková (operačná) synergia

Synergia⁷ je motívom, ktorý vychádza z tvrdenia, že fúzia môže firme priniesť čistý zisk. Hodnota novovytvorenej spoločnosti bude väčšia ako súčet hodnôt predchádzajúcich firiem. Túto synergiu vymedzujú dva typy úspor:

- úspory z rozsahu – vzniknú spojením určitých ústredných služieb, ako sú kancelárske práce, účtovníctvo, rozvoj riadiaceho aparátu, finančná kontrola a pod.,
- úspory zo sortimentu – veľké priemyselné spoločnosti prejavujú snahu o čo najväčšiu kontrolu celého výrobného procesu a rozšírenie svojej pôsobnosti späť ku zdroju surovín a dopredu ku konečnému spotrebiteľovi (možno to dosiahnuť fúziou s dodávateľom alebo so zákazníkom). [6]

2.1.3 Finančná synergia

Pod finančnou synergiou sa rozumejú finančné úspory z rozsahu a lepšie zosúladenie investičných príležitostí. Z tohto hľadiska prináša fúzia dve hlavné pozitíva:

- zvýšenie dlhovej kapacity – zníženie rizika bankrotu firmy nastávajúce po fúzii umožňuje spoločnosti zvýšiť úverovú kapacitu, t.j. zvýšiť optimálny pomer dlhu k vlastnému majetku (zlúčená firma tak získa možnosť zvýšiť mieru využitia finančnej páky),
- zníženie nákladov dlhu – sfúzovaná firma má nižšie náklady na požičanie peňažných prostriedkov, spojené firmy si ich môžu požíčať za nižšiu úrokovú sadzbu v porovnaní s ich situáciou pred spojením, kedy vystupovali oddelene (po fúzii obe firmy ručia za dlhy tej druhej, čím sa znižuje riziko dlhu a zároveň je to dôvod pre požadovanie nižšej úrokovej sadzby investormi). [6]

⁷ tento jav je často vyjadrovaný výrokom: 2+2=5



2.1.4 Trhová sila

Základná idea pre uskutočnenie či fúzie alebo akvizície je vytvorenie silnejšieho subjektu. S tým je spojené získanie väčšej trhovej sily v rámci konkrétneho segmentu, v ktorom spoločnosť pôsobí. Ide teda o zvýšenie podielu na trhu. Efektívnosť sa v súvislosti s trhovou silou prejavuje aj v zlepšení schopnosti stanovenia ceny pod úroveň konkurencie. [6]

2.2 Manažérske úvahy

Motivácia manažérov danej spoločnosti môže byť zameraná na zväčšovanie veľkosti firmy s cieľom zabezpečiť väčšiu silu firmy a pre manažérov vyššie platy. Odmeny však závisia od ziskovosti firmy a nie od jej samotnej veľkosti. Aktívom manažérov je v prvom rade ich vlastný ľudský kapitál a povest'. Každý manažment by mal prehodnotiť, či prínosy resp. úspory nemôže dosiahnuť aj iným spôsobom a v neposlednom rade lacnejšie. Ako alternatívy sa javia:

- iné formy spolupráce firiem,
- franchising výhodný najmä pre malé firmy,
- kúpa vybraných aktív cieľovej firmy,
- predaj licencie. [6]

2.3 Podhodnotenie cieľovej firmy

V prípade rapidného stlačenia cien akcií smerom nadol môže byť fúzia firmy a zariadenia výhodným nákupom pri komparácii s alternatívnou investíciou do celkom nových zariadení. V kontexte podhodnotenia cieľovej firmy sa prejavuje dôvera manažmentu v lepšie analýzy. Manažéri sú totiž presvedčení, že ich ohodnotenie cieľovej firmy je kvalitnejšie ako trhové ocenenie. Druhou skutočnosťou je vznik priestoru pre využitie dôverných informácií. Tie sa môžu pokúsiť zneužiť vo svoj prospech bývalí zamestnanci a takýmto spôsobom na fúzii zarobiť. [6]

Nájdenie podhodnotenej firmy sa často spája s priveľkým sebavedomím manažmentu (hubris hypothesis) preberajúcej firmy a jeho aroganciou. Vzhľadom na to, že sa týka oceňovania, aj potenciálny neúspech môže byť kompenzovaný inými pozitívami vyplývajúcimi z akvizície – napr. synergickým efektom. Z hľadiska ceny preberanej firmy tak mnohokrát vedie k ďalším neopodstatneným akvizíciám. [1]

2.4 Dane

Z pohľadu daní ide o dve skutočnosti:

- prevod strát,
- dividendy verzus akvizície. [6]

Hlavným motívom fúzií bývajú veľakrát dane z príjmov spoločnosti a dedičské dane. Firma, ktorá vykazuje veľkú daňovú stratu, pričom tá sa dá v budúcnosti daňovo umoriť, je vyhovujúca pre uskutočnenie fúzie s firmou s primerane vysokými bežnými ziskami. [6]

Ak je o spoločnosti možné povedať, že vytvára dostatočný objem hotovosti, no nemá investičné príležitosti podmienujúce zisk, ideálne by mala distribuovať prebytočné hotovostné finančné prostriedky medzi akcionárov. Nie je však ojedinelé, že manažment takýto strategický krok zamietne. Znamená by totiž zmenšenie veľkosti ich firmy. V podobnej situácii je preto častejším riešením fúzia financovaná hotovosťou ako spôsob reštrukturalizácie svojho kapitálu. [6]



Súhrn

Problematika fúzií a akvizícií sa dostáva v rámci bankovej a podnikovej stratégie čoraz viac do popredia. Príspevok priniesol pohľad na vymedzenie pojmov súvisiacich so zlúčením či prevzatím spoločností, bližšiu charakteristiku a členenie spomínaných procesov a motívy k nim vedúce. Zaoberal sa rovnako tak prínosmi tohto súčasného trendu ako aj úskaliami a možnými negatívnymi dôsledkami.

Kľúčové slová

Fúzia, akvizícia, prevzatie, konsolidácia, cieľová spoločnosť.

Použitá literatúra

- [1] POLOUČEK, S. 2005. *Bankovníctví*. 1. vyd. Karviná. Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karvině, 2005. 390 s. ISBN 80-7248-287-4,
- [2] ŠAKOVÁ, B. 2004. *Transnacionálne korporácie vo svetovej ekonomike*. 1.vyd. Bratislava. EKONÓM, 2004. 176 s. ISBN 80-225-1889-1,
- [3] Úrad vlády SR, Euroinfo, Európska komisia. *Fúzie a akvizície*. [online]. 2005, [cit. 12.09.2011]. Dostupné na internete: <http://www.euroinfo.gov.sk/fuzie-a-akvizicie-4b4.html>,
- [4] SOBEK, O. 2000. *Bankové fúzie a akvizície*. In BIATEC. [online]. 2000, ročník 8, číslo 12 [cit. 12.09.2011]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/sobek.pdf>. ISSN 1335-0900,
- [5] ŠÍBL, D. a kol. 2002. *Veľká ekonomická encyklopédia*. 2.rozšír.vyd. Bratislava. SPRINT, 2002. 967 s. ISBN 80-89085-04-0,
- [6] CHOVANCOVÁ, B. a kol. 2008. *Investičné a hypotekárne bankovníctvo*. 1.vyd. Bratislava. Iura Edition, 2008. 251 s. ISBN 978-80-8078-223-8,
- [7] Európska komisia. *Fúzie podnikov*. [online]. 2010, [cit. 21.09.2011]. Dostupné na internete: http://ec.europa.eu/youreurope/business/expanding-business/merging-company/slovakia/index_sk.htm#top,
- [8] HEČKOVÁ, J. 2009. *Vývojové trendy v oblasti fúzií*. In BIATEC. [online]. 2009, ročník 17, číslo 3 [cit. 29.09.2011]. Dostupné na internete: <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR%5CBiatec%5CRok2009%5Cbatec0309.pdf>. ISSN 1335-0900,
- [9] HEČKOVÁ, J. – CHAPČÁKOVÁ, A. 2010. *Vybrané právne a ekonomické aspekty problematiky fúzií*. In: Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky. [online]. 2010, ročník 5 [cit. 04.10.2011]. Dostupné na internete: <http://www.pulib.sk/elpub2/FM/Kotulic12/pdf_doc/7.pdf>. ISBN 978-80-555-0226-7
- [10] SMOLKOVÁ, E. 2009. *Strategické partnerstvá ako fenomén globálnej ekonomiky*. Bratislava. Infopress, 2009. ISBN 978-80-85402-92-6,
- [11] Fincentrum Media, *Investujeme. Fúzie a akvizície: Bežná súčasť rastovej stratégie spoločností po celom svete*. [online]. 2010, [cit. 07.10.2011]. Dostupné na internete: <http://www.investujeme.sk/clanky/fuzie-a-akvizicie-bezna-sucast-rastovej-strategie-spolocnosti-po-celom-svete/>.

Kontaktná adresa

Ing. Elena Drabiková
Technická univerzita v Košiciach
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomických teórií
elena.drabikova@tuke.sk