

PODNIKOVÉ STRATÉGIE

9.1 Stratégia príbuznej diverzifikácie Matador Holding, a. s.

História do roku 2007¹

Slovenský výrobca pneumatík Matador, a. s., Púchov patrí k menším producentom regionálneho významu. Vo svetovom rebríčku výrobcov pneumatík zaujímal v roku 2003 tridsiate siedme miesto s predajom v hodnote 218 miliónov dolárov. V roku 2004 sa dostal na tridsiate miesto, kam ho posunul rast najmä v dôsledku diverzifikácie a akvizícií. Vo výrobe pneumatík Matador pomaly ukončuje obdobie investícií, ktorých výnosy chce použiť na ďalšiu výrobnú expanziu mimo pneumatikárskeho odvetvia. Okrem dlhoročných aktivít divízie Machinery v produkcii gumárenských strojov na výrobu pneumatík pribudla aj produkcia pre automobilový priemysel. Dôvodom je okrem diverzifikácie aj vyššia ziskovosť výroby automobilových súčiastok.

Automotive

Myšlienkou vstupu do automobilového priemyslu sa vedenie Matadoru zaoberalo už niekoľko rokov. Podľa prezidenta podniku Štefana Rosinu potrebovali rozšíriť produkčný rámec. Zámeru budovať vlastné kapacity sa Matador vopred vzdal, pretože to považoval za časovo a finančne náročný proces s neistým výsledkom. Mal záujem o podnik, ktorý by sa už nachádzal vo svojom odvetví na poprednom mieste a bol dostatočne známym dodávateľom automobilových súčiastok. Od kolies, na ktoré Matador vyrába obutie, sa príliš vzdialiť nechcel. Chcel využiť synergiu so súčasnou výrobou a zaoberať sa spodnou časťou automobilu, ktorá Matadoru viac vyhovuje. Vedenie Matadoru posudzovalo viaceré príležitosti. Jednou z prvoradých bola produkcia komponentov náprav z hliníkových a horčíkových zliatin. Predložené ponuky zrejme neboli výhodné, preto sa Matador týmto smerom nevydal. Ďalšou možnosťou bola výroba dielcov na deformačné a vibračné zóny upínania nápravy na karosériu automobilu. Tu sa ponúkla Pal-Inalfa Vráble, ktorej vlastníci už dlhšie zvažovali predaj svojho podniku, a tak došlo k realizácii vzájomne sa dopĺňajúcich plánov oboch podnikov. Táto akvizícia znamená pre Matador ďalšie rozšírenie spolupráce s podnikom Volkswagen a jeho slovenským závodom, pre ktorý vyrába pneumatiky na model Touareg. S novou výrobou získa tiež kontrakt na dodávku dielcov spodnej časti vozidla. Cieľom Matadoru je ťažiť z

¹ Spracované podľa: BENKA, M. 2004. Prvý veľký investor prichádza do Etiópie z Púchova. In *Trend*. ISSN 1336-2674. 20. 7. 2004. HALUZA, I. 2006. Púchovčanom nestačí byť európska jednotka. In *Trend*. ISSN 1336-2674. 24. 4. 2006. JESNÝ, M. – HOŠEK, M. 2004. Ovocie investícií Inalfy oberie Matador. In *Trend*. ISSN 1336-2674. 28. 10. 2004. JESNÝ, M. 2005. Matador po výrobe rozširuje obchod. In *Trend*. ISSN 1336-2674. 20. 10. 2005.

rozbehnutých obchodných kontaktov Pal-Inalfa a ďalej ich rozširovať. Okrem výroby kovových dielcov chce nadviazať aj na produkciu a vývoj strojov vo svojej divízii Machinery a skúsiť výrobu výrobných zariadení. Strojárska dcéra Matadoru nesie od októbra 2004 názov Matador Automotive Dubnica.

Obchod

Na Slovensku tvoria predajnú sieť zabehnuté aj novootvorené obchodné prevádzky Matadoru, ktoré podnik nedávno vyčlenil do obchodnej dcérskej s. r. o. Matador Slovensko. V roku 2004 podnikol Matador kroky aj v rozšírení predajnej siete do Česka. Kúpil stopercentný balík akcií a. s. **Obnova Brno** od Českej gumárenskej spoločnosti (ČGS). Po zavŕšení transakcie získal sieť 43 pneuservisov a predajní Obnovy rozmiestnených po celom území ČR a bude rozširovať predajnú sieť smerom na sever. Ambícia budovania silnej stredoeurópskej predajnej siete pokračovala aj v roku 2005. Matador akvizíciou silného maďarského pneumatikárskeho predajcu **Horváth Gumi, Kft.** so sídlom v Győri výrazne posilňuje svoju pozíciu na maďarskom trhu. Horváth Gumi je v súčasnosti druhým najväčším predajcom pneumatík v krajine s viac ako desatinovým trhovým podielom.

Spoločné podniky

V roku 1999 sa Matador vzdal kontroly nad výrobou pneumatík na nákladné autá, keď založil spoločný podnik s nemeckým Continentalom, v ktorom si stále drží štvrtinový podiel a môže sa naplno venovať lepšie rozbehnutej výrobe pneumatík na osobné autá. Investície za viac ako šesť miliárd korún posúvajú **Continental Matador** medzi špičku producentov nákladných autoplášťov. V čase, keď sa závod odčleňoval od materského Matadoru, vyrobil ročne niečo vyše 600-tisíc pneumatík. V roku 2007 sa výroba zvýši na 2,2 milióna kusov, čo z neho urobí najväčšieho výrobcu pneumatík na nákladné autá v Európe. Spoluvlastníctvo úspešného podniku je pre Matador zaujímavé. Chce si aj naďalej zachovať štvrtinový podiel. Na investíciách do rozšírenia výroby sa budú partneri zúčastňovať presne podľa vlastníckeho podielu. Partnerstvo považuje za zaujímavé aj Continental, pretože nevie kryť vlastnými kapacitami potreby základných gumárenských zmesí.

Významným spoločným podnikom je **Matador-Omskšina** v ruskom Omsku. Už v roku 1994 bolo vedeniu Matadoru jasné, že chce vybudovať podnik v Rusku. Na toto teritórium predtým dlhodobo dodával tovar za miliardu korún ročne a chcel pozíciu posilniť. Spoločný podnik v roku 2004 vyrobil 1,7 milióna osobných radiálnych plášťov. Ruský trh je pre Matador mimoriadne zaujímavý, medziročný nárast predaja pneumatík sa tu pohybuje okolo 30 percent.

Matador hľadal v roku 2000 príležitosť na spustenie výroby v niektorej z krajín južnej a východnej Afriky. Uprednostnil kapitálový vstup do fungujúceho závodu štátnej etiópskej

spoločnosti **Addys Tyre Company**. Za kľúčové výhody možno považovať dva vklady etiópskej strany – slušne fungujúcu fabriku a kvalitnú pracovnú silu.

V závode v Dubnici nad Váhom, kde sídli centrála automobilovej divízie, rastie okrem vlastnej výroby aj spoločný podnik Matadoru s kórejskou spoločnosťou **DongWon**. Matador doň investoval vyše 80 miliónov korún. Dverné konštrukcie pre žilinský závod kórejskej automobilky Kia by sa mali už v roku 2008 vyrábať v objeme jednej miliardy korún ročne.

História po roku 2007²

Bolo prijaté rozhodnutie o zmene zamerania skupiny a predaji gumárenskej časti skupiny nemeckému podniku Continental. V rokoch 2007 až 2009 gumárska divízia Matador Rubber bola postupne v dôsledku znižujúceho sa podielu Matador, a. s., predaná do vlastníctva Continental AG Hannover a nazýva sa Continental Matador Rubber, s. r. o. Prezident Matador Holding Štefan Rosina uvádza: „Koncom roka 2008 prišla kríza a najhorší bol rok 2009. Tu sme sa rozhodli z princípu opatrnosti deinvestovať aj zvyšok gumáriny a aj dva spoločné podniky s Dongwonom.“³ A v inom rozhovore dodáva: „Potom, ako sme odišli z gumáriny, sme tri roky stáli v podnikaní na jednej nohe. No snažíme sa diverzifikovať.“⁴

Matador Holding, a. s., je materským podnikom skupiny a plní funkcie jej centrály, sídli v Bratislave. Pre podniky skupiny zabezpečuje riadenie ľudských zdrojov, účtovníctvo, financie a nákup. Matador Holding poskytuje komplexné účtovné služby pre zákazníkov, ktorí ich chcú čiastočne alebo úplne outsourcovať.

Matador je nezávislá priemyselná a investičná skupina, ktorá podniká v odvetviach s vysokou mierou pridanej hodnoty a inovácií a dosahuje trvalé a dlhodobé zhodnocovanie aktív. **Poslaním** skupiny Matador je vybudovať na báze privátneho kapitálu kvalitné a vyvážené podnikové portfólio, ktoré bude zabezpečovať trvalé a dlhodobé zhodnocovanie vložených aktív na základe finančnej sily a odborných schopností svojich zamestnancov. **Víziou** je zostať nezávislou priemyselnou a investičnou skupinou, ktorá podniká v Európe a vo vybraných mimoeurópskych krajinách (BRIC) v odvetviach s vysokou mierou pridanej hodnoty a inovácií, v strojárskom a najmä v automobilovom priemysle, v ktorom sa profiluje ako spoľahlivý a flexibilný dodávateľ komplexných riešení. Skupina Matador svoje podnikanie zakladá a rozvíja na týchto **základných hodnotách**:

Fungujúci a tímovo spolupracujúci manažment

² Spracované podľa: <http://www.matador-group.eu>, marec 2013, Konsolidovaná účtovná uzávierka Matador Holding, a. s. k 31.decembru 2011.

³ Matador Expres 09/2012.

⁴ JESNÝ, M. 2012. Robíme západné autá za východné ceny. Rozhovor s prezidentom Matador Group Štefanom Rosinom, In *Trend*. ISSN 1336-2674. 01. 03. 2012.

Kvalitné medziľudské vzťahy a silná podniková kultúra
Podpora schopných ľudí a vytvorenie podmienok na ich rozvoj a motiváciu
Sebavedomie a ambície bez strachu z budúcnosti
Dlhodobá tradícia, no súčasne flexibilný prístup k trhu
Lojalita k vnútorným aj vonkajším partnerom
Spolahlivosť, dlhodobosť, stabilita, dôveryhodnosť
Kvalitné a výnimočné produkty a služby maximálne využívajúce znalosti a schopnosti
pracovníkov najmä v oblasti bezpečnosti
„Prvá voľba“ pre zákazníkov
Etické zásady a spoločenská zodpovednosť

Strategické ciele skupiny Matador sú:

Zvýšiť trhový podiel v automotive
Preniknúť do nových trhových segmentov s odlišnou krivkou vývoja a vytvoriť „dojné kravy“
Expandovať do rozvojových odvetví mimo automotivu
Orientovať skupinu na výskum a vývoj a aplikovať nové technológie a materiály
Spolupracovať s verejným sektorom
Zvýšiť účinnosť motivačného systému na úrovni skupiny
Zvýšiť efektívnosť skupiny
Zvýšiť dôraz na kvalitu
Zaviesť prístup private equity k formovaniu podnikového portfólia a optimalizovať finančné riadenie

Základom **podnikového portfólia** je automotive ako kmeňové podnikanie, od ktorého sa požaduje zvýšená penetrácia trhu, orientácia na vyššiu pridanú hodnotu a tvorba 50 % – 60 % obratu. Stabilizačnou časťou podnikového portfólia sú podnikania energetika a inžiniering s odlišnou krivkou vývoja, od ktorých sa požaduje dlhodobý rast výkonnosti a podiel na obrate skupiny 25 %– 35 %. Rozvojová časť podnikového portfólia má mať vysoký rastový potenciál a vysokú pridanú hodnotu. Týmto požiadavkám zodpovedajú informačné technológie s možnosťou dosahovať výrazne nadpriemerné zisky hoci s vyšším rizikom. Mali by sa podieľať na obrate skupiny 15 %– 20 %. Hlavné zložky podnikového portfólia v roku 2012 predstavujú nasledujúce podniky:

Matador Automotive Vráble, a. s., je podnik od svojho vzniku zameraný na výroby pre automobily. V prvej etape svojej existencie vyrábal posilňovače bŕzd a spojok a po transformácii v polovici 90. rokov minulého storočia začal vyrábať kovové výlisky a zvárané zostavy pre automobilový a elektrotechnický priemysel. Výrobné kapacity sú umiestnené vo

Vrábľoch, kde sú prevádzky veľkých lisov nad 400 ton a ťažkých lisov nad 1000 ton a pracoviská zvarovania zostáv. Prevádzka Nitra má kapacity na lisovanie do 400 ton. Podnik chce byť systémový dodávateľ lisovaných dielov a zvarovaných zostáv pre automobilový a elektrotechnický priemysel v regióne strednej a východnej Európy s potenciálom na medzinárodnú integráciu.

Podnik **Matador Industries, a. s., Dubnica** uskutočňuje zákazkovú a malosériovú výrobu pre všeobecné strojárstvo, priemyselnú automatizáciu a vyrába aj lisovacie nástroje. Jeho ľudské a technologické zdroje umožňujú poskytovať zákazníkom kvalitné výrobky pre automobilový a letecký priemysel, energetiku, ďalej presné výrobky pre petrochemický a potravinársky priemysel a poskytuje aj rozsiahly strojársky výrobný program pre medicínsku techniku.

Automotive a strojárka výroba sú v súčasnosti hlavným pilierom podnikania skupiny Matador, ktorá chce byť komplexným dodávateľom kovových lisovaných a zvarovaných dielov pre automobilový priemysel, a preto sa v roku 2006 stala spoluvlastníkom podniku **Aufeer Design, s. r. o.**, v Mladej Boleslavi, ktorý je špičkovým dodávateľom konštrukčných a vývojových prác pre svetové automobilky. Tým sa dosiahol stav, že zákazník dostane produkt na kľúč, ktorý obsahuje návrh výrobku, výrobu lisovacieho nástroja, zostavenie automatizovaného zvaracieho pracoviska na jeho výrobu a zabezpečenie sériovej výroby v požadovanom množstve, čase a kvalite.

Matador Automotive Czech, s. r. o., so sídlom v Liberci je v súčasnosti novou zahraničnou investíciou skupiny Matador. Realizuje sériovú produkciu dielcov pre automobilový priemysel. V prvej etape nábehu výroby je hlavným zákazníkom mladoboleslavská automobilka Škoda Auto, no hlásia sa aj ďalší odberatelia zvarovaných zostáv pre automobilový priemysel. Skupina podnikov Matador Holding touto zahraničnou investíciou posilňuje svoje pevné miesto v sieti dodávateľov pre automobilový priemysel, čo potvrdzuje aj udelenie hodnotenia „A“ od auditu dodávateľov automobilky Volkswagen pre podnik Matador Automotive Vráble, s ktorým bude Matador Automotive Czech úzko kooperovať.

Matador Trading, LLC (MTL) je podnik založený podľa cyperskej legislatívy. Skupina Matador sa rozhodla podeliť sa o svoje know-how, kontakty, znalosti prostredia a jedinečné obchodné postupy získané v celosvetovom rozsahu. Podnikateľské príležitosti v Európe, Ázii a Afrike, zastúpenia a kontakty na Slovensku, v Česku, Nemecku, Indii, Číne, Kazachstane, Rusku, Etiópii a v blízkej budúcnosti v ďalších miestach môžu využiť aj zákazníci a partneri Matadoru.

V snahe rozšíriť podnikanie aj mimo automobilu sa vedenie skupiny rozhodlo vstúpiť do informačných a komunikačných technológií. Matador ako rozhodujúci akcionár vlastní brniansky podnik **AdvaICT, a. s.** Hlavnými dôvodmi kúpy boli originalita produktu a riešení tohto podniku a príležitosti na ich predaj na Slovensku a ďalších trhoch. Podnik poskytuje komplexné riešenie na monitorovanie, správu a bezpečnosť počítačových sietí.

Celé podnikové portfólio Matador Holding je zaznamenané v nasledujúcich dvoch tabuľkách.

Tabuľka 1 Dcérske podniky Matador Holding, a. s., k 31. 12. 2011

Názov podniku	Krajina registrácie	Majetkový podiel k 31.12.2011	Odvetvie
Matador Industries, a. s. (predtým Matador Automotive, a. s.)	Slovensko	100 %	strojárstvo
Cyflex Trading Limited	Cyprus	100 %	obchod
Matador Automotive Vráble, a. s.	Slovensko		automobilový priemysel
M.I.L Matinvestments, Ltd	Cyprus	100 %	vlastníctvo investícií
M.Investments Limited ČR, s. r. o.	Česko	100 %	automobilový priemysel
Matador Investments Hungária, Kft.	Maďarsko	100 %	obchodovanie s nehnuteľnosťami
M.T.L. Matador Trading Limited (predtým Astroridge Limited)	Cyprus	100 %	neuvedené, resp. poradenstvo v obchode
PARI, s. r. o.	Slovensko	100 %	vlastníctvo nehnuteľností
Matador Automotive Czech, s. r. o.	Česko	100 %	automobilový priemysel
AdvaICT, a. s.	Česko	65 %	vývoj a predaj softvéru
AdvaICT, Inc.	USA	65 %	predaj softvéru
Landbase Limited	Cyprus	100 %	obchod

Tabuľka 2 Pridružené a spoločné podniky Matador Holding, a. s. k 31. 12. 2011

Názov podniku	Krajina registrácie	Druh vzťahu	Majetkový podiel k 31.12.2011	Odvetvie
Aufeer Design, s. r. o.	Česko	PP	24 %	automobilový dizajn
Aufeer Design Private Limited	India	PP	24 %	dizajn
Karsit-Matador, s. r. o.	Česko	SP	49,68 %	automobilový priemysel
DV, s. r. o. (predtým Matador Automotive Design,s.r.o.)	Slovensko	PP	24 %	dizajn
BK Mladá Boleslav, a. s.	Česko	PP	11,88 %	telovýchovné činnosti
MIA Engineering, s. r. o. (predtým Dupres Engineering, s.r.o.)	Slovensko	PP	24 %	konzultácie v IKT
Delma, s. r. o.	Slovensko	SP	50%	automobilový priemysel

PP – pridružený podnik, SP – spoločný podnik

Úlohy

1. Identifikujte dôvody a druh diverzifikačného úsilia Matador Holding, a. s., a zhodnoťte ich správnosť.
2. Identifikujte a vysvetlite synergické väzby v podnikovom portfóliu Matador Holding, a. s.
3. Zhodnoťte vyváženosť a proporcionálnosť podnikového portfólia Matador Holding, a. s., a súlad jeho štruktúry s vytýčenými cieľmi a stratégiou.

9.2 Stratégia nepríbuznej diverzifikácie Penta Investments⁵

História podniku

Kapitál Penty pochádza z podnikania zakladajúcich partnerov Marka Dospiva a Jaroslava Haščáka v Číne. Počas svojho študijného pobytu v Pekingu začali na začiatku 90. rokov minulého storočia dovážať čínske textilné výrobky do obchodov v bývalom Československu. Spoločne s ďalším budúcim partnerom Jozefom Oravkinom začali Dospiva a Haščák v Bratislave obchodovať na rozvíjajúcom sa trhu s cennými papiermi. Na konci roku 1993 založili podnik Penta Brokers, do ktorého prizvali Martina Kúšika a Juraja Herka. Všetci partneri Penty boli spolužiakmi zo štúdií v Moskve a Československu. Názov Penta vyjadruje päť partnerov, ktorí stáli pri zrode podniku. V nasledujúcich rokoch podnik investoval predovšetkým do nákupu opcií. „Zviezli sme sa na vlne niektorých titulov, ktoré prudko rástli. Vďaka pákovému efektu financovania sme začali dosahovať výraznejšie zisky. Medzi rokmi 1994–1997 sme boli typickými obchodníkmi na trhu s cennými papiermi, akých boli v bývalom Československu desiatky,“ uviedol Jaroslav Haščák.

V roku 1996, keď NAV (Net Asset Value) podniku dosahovalo okolo 50 mil. Sk, presvedčila Penta britský Regents Fund, aby sa pokúsil kúpiť kontrolný balík akcií najväčšieho investičného fondu na Slovensku VÚB Kupón s hodnotou aktív okolo 9 mld. Sk. V priebehu nákupu akcií sa zakladajúca banka VÚB začala brániť. Britský Regents Fund sa rozhodol z transakcie odísť. V tomto kľúčovom momente sa Pente podarilo presvedčiť VÚB, aby predala svoj podiel a financovala aj nákup akcií, ktoré už získal britský fond. Penta ovládla VÚB Kupón pri priemernej nákupnej cene akcií na úrovni približne 20 percent ich reálnej trhovej hodnoty. Akvizícia VÚB Kupón otvorila Pente cestu k tzv. prvej miliarde zisku. To spôsobilo zmeny v ďalšom zameraní podniku. „Po VÚB Kupóne nám dostatok kapitálu umožnil získať v

⁵ Spracované podľa: <http://www.pentainvestments.com/sk/>, 01.03.2013.

podnikoch majoritu, reštrukturalizovať ich, zvyšovať ich trhové podiely, a potom ich takto zhodnotené predat'. Toto sú v podstate princípy, na ktorých funguje podnikanie Penty dodnes," povedal Marek Dospiva. Kapitálové posilnenie prinieslo aj možnosť uchádzať sa o najlepších odborníkov na trhu, ktorých v súčasnosti pracuje v Pente okolo dvesto a riadia portfólio podnikov zamestnávajúcich viac ako 25-tisíc ľudí.

V roku 1999 Penta reštrukturalizovala svoje podnikanie do holdingu s materskou spoločnosťou na Cypre. V nasledujúcich štyroch rokoch sa jej podarilo uskutočniť viacero úspešných reštrukturalizačných a investičných transakcií na Slovensku. Išlo predovšetkým o VSŽ, Slovenskú poisťovňu, Slovnaft, Elektrovod, Drôtovňu Hlohovec či Sanitas. Úspech v týchto obchodoch bol založený na odhodlaní ísť aj do právne komplikovaných obchodov, napr. VSŽ, a na schopnosti reštrukturalizovať podniky, napr. Drôtovňa, neskôr ZSNP. Päťicu partnerov doplnil po odchode Juraja Herka v roku 2002 Jozef Špirko, ktorý pracoval v Pente od jej začiatku ako investičný manažér. V roku 2002 už NAV Penty dosahovalo hodnotu 2 mld. Sk.

V roku 2001 Penta vstúpila na český trh. Aktivity Penty v Prahe začali riadiť Marek Dospiva a Martin Kúšik, ktorí postupne vybudovali silný tím investičných profesionálov. Na českom trhu Penta zrealizovala predovšetkým rozvoj lekárenskej siete Dr. Max, akvizíciu a rozvoj Fortuny, akvizíciu Aero Vodochody a akvizíciu Severomoravských vodovodů a kanalizací Ostrava, ktorá patrí medzi najúspešnejšie leveraged buy-out⁶ transakcie v ČR.

V roku 2005 Penta vytvorila štruktúru štandardného private equity⁷ podniku. Od klasického private equity fondu sa odlišuje tým, že investuje len fond svojich piatich partnerov, a nie peniaze inštitucionálnych investorov. „Téma fundraisingu⁸ sa u nás periodicky objavuje, zatiaľ sme ju vždy uzatvorili, že pre nás je dôležitejšia sloboda a flexibilita v rozhodnutiach, ktorú nám dáva nami vlastnený evergreen fund⁹,“ povedal Jozef Oravkin. Roky 2002–2006 priniesli vysoký rast NAV skupiny, ktoré sa zvýšilo z približne 70 mil. EUR na 460 mil. EUR. Príkladmi úspešných projektov sú investície do zdravotných poisťovní Dôvera, Sidéria, Apollo a vodárenské podniky.

⁶ leveraged buy-out: akvizícia (podniku alebo jednotlivého aktíva), ktorej cena je financovaná prostredníctvom kombinácie vlastných zdrojov a dlhu a v ktorej cash flow alebo aktíva kupovaného podniku sú použité na zabezpečenie alebo splatenie dlhu, jednotková cena dlhu je zvyčajne nižšia ako jednotková cena vlastných zdrojov, a preto dlh teda slúži ako „lever (páka)“ na zvýšenie efektívnosti transakcie

⁷ private equity: súkromný kapitál ako vklad do základného imania podniku, ktorý nie je verejne obchodovateľný

⁸ fundraising: v širšom zmysle slova sa rozumie aj získavanie finančných zdrojov od investorov na akciovom alebo dlhopisovom trhu

⁹ evergreen fund: fond, ktorý poskytuje kapitál pre nové podniky a podáva pravidelné dávky kapitálu na podporu ich rozvoja, fond sa priebežne dopĺňa finančnými prostriedkami z predajov podnikov, ktoré sa zasa používajú na kúpu nových podnikov

Popri buy-out¹⁰ podnikaní sa Penta ešte v roku 2005 rozhodla diverzifikovať svoje portfólio investíciami do real estate¹¹. Vstupenkou na trh bol exkluzívny kancelársky projekt Digital Park v Bratislave, ktorý získal prestížne domáce aj medzinárodné ocenenia za architektúru. „Za necelé tri roky sme sa ako nováčikovia v real estate stali na Slovensku jedným z troch top developerov a v roku 2010 sme začali aj v Česku. Naším cieľom je prinášať nadpriemernú architektúru spolu s úžitkovou hodnotou pre náročného klienta,“ povedal Jozef Oravkin, ktorý je zároveň managing partner Penty pre real estate.

Od roku 2005 začala Penta investovať aj mimo tradičného slovenského a českého trhu. Prvým signálom bola expanzia už existujúcich platforiem Fortuna a Dr. Maxa do Poľska. „Uvedomili sme si, že začíname byť stredne veľkým investorom a že na investície vo veľkosti 80 – 250 miliónov eur už začína byť slovenský a český trh malý,“ zdôvodňuje Jaroslav Haščák. Nasledovalo otvorenie nového zastúpenia v Poľsku, kde Penta v súčasnosti patrí k najaktívnejším investičným skupinám. Poľsko sa stalo jedným z troch kľúčových pôsobísk Penty. Skutočným prelomom na poľskom trhu bola akvizícia najväčšej nezávislej maloobchodnej siete Żabka s 2 000 obchodmi, ktorá bola uzatvorená v lete 2007. Po Aero Vodochody to bola druhá transakcia Penty, ktorej objem prevýšil 100 miliónov eur. V roku 2011 Penta predala Żabku private equity fondu Mid Europa Partners a zaradila ju tak medzi tri najúspešnejšie obchody v celej histórii Penty.

V roku 2012 vstúpila Penta akvizíciou strojárskej firmy Gehring Technologies na nemecký trh a má ambíciu do roku 2015 preinvestovať v Nemecku štvrtinu svojho portfólia. V roku 2011 po prvýkrát v histórii Penty presiahlo NAV Penty miliardu a aktíva Penty predstavujú 4,7 miliardy eur.

Tabuľka 1 **Základné ukazovatele Penta Investments v roku 2011 (EUR)**

Konsolidované aktíva	4,7 miliardy
Konsolidované tržby	1,7 miliardy
Konsolidovaný zisk po zdanení	127 miliónov
Konsolidované vlastné imanie (IFRS)	1,07 miliardy

Organizačná štruktúra

Penta Investments sa člení na tri divízie, a to Buyouts (Private Equity), Real Estate a Shared Services. Divízia Buyouts (Private Equity) sa zaoberá vyhľadávaním, investovaním a

¹⁰ buy-out: investičná transakcia, ktorej predmetom kúpy je vlastné imanie podniku alebo väčšinový podiel na jeho akciách

¹¹ real estate: nehnuteľnosti, nehnuteľný majetok, podnikanie s nehnuteľnosťami znamená kupovať, predávať a prenajímať pozemky, budovy a bytové stavby

riadením podnikov, ktoré sú začlenené do podnikového portfólia. Divízia zabezpečuje aktivity investičné (odbor riadenia projektov), analytické (odbor analýz) a krízový manažment (odbor change management). Kým investiční špecialisti v odbore riadenia projektov riadia projekt komplexne z pozície akcionára od akvizície cez tvorbu hodnoty až po následný predaj podniku, analytici sa zameriavajú na oceňovanie hodnoty podniku, a to nielen pred akvizíciou, ale aj v priebehu celej investície. Odbor change managementu tvoria skúsení manažéri, s ktorými Penta dlhodobo spolupracuje a ktorí sú poverení riadením vybraných podnikov v prvých mesiacoch po akvizícii.

Divízia Real Estate je v súčasnosti zastúpená na Slovensku, kde v roku 2005 vznikla, a v Česku, kde bola založená v roku 2007. Divízia zabezpečuje riadenie projektov (Business Development) a podporu realizácie projektov (RE Support). Zamestnanci odboru Business Development riadia projekty komplexne od ich prípravy cez výstavbu až po prenájom, resp. následný predaj, zatiaľ čo odbor RE Support tvoria špecialisti na konkrétne fázy projektov.

Divízia Shared Services poskytuje odbornú podporu divíziám Buyouts (Private Equity) a Real Estate a tvoria ju špecialisti rozličnej odbornosti. Úlohou divízie je starostlivosť o prevádzku samotného podniku Penta Investments a odborná podpora pri riešení niektorých problémov v riadení projektov. Divíziu Shared Services tvoria odbory, ktoré sa zaoberajú financiami a daňami, riadením ľudských zdrojov, stykmi s verejnosťou, bezpečnosťou a informačnými technológiami.

Ciele a stratégia divízie Private equity

Poslanie: Sme investormi v oblasti private equity a prostredníctvom evergreen fondu investujeme do buy-outs a start-ups¹². Kapitál alokujeme flexibilným spôsobom a zameriavame sa na aktíva s významným rastovým potenciálom. Aktívne sa zúčastňujeme na tvorbe hodnôt v portfóliových podnikoch naším angažovaním sa na ich riadení a spoločnými záujmami s manažmentom.

Vízia: Chceme transformovať našu spoločnosť z lokálnej na európsku a začleniť sa medzi popredných private equity investorov podľa veľkosti fondov a dlhodobého dosahovaného IRR (vnútorná miera návratnosti). Chceme sa stať jedným z najvyhľadávanejších private equity zamestnávateľov v Európe a spoločne sa podieľať s našimi zamestnancami na osobnom naplnení z toho, čo robíme.

Ciele: „V súčasnosti máme investície vo viac ako 10 krajinách a našou prioritou je expanzia. Investičné kritériá a interné procesy prispôsobujeme geografickému pôsobeniu. Naším cieľom

¹² start-up: začínajúci podnik s rýchlym rastom spravidla realizujúci nové technológie

je stať sa do roku 2013 jednou z popredných investičných skupín na európskom trhu,“ vyhlasuje Jaroslav Haščák, Managing Partner.

Tvorba hodnoty: Kladieme dôraz na to, aby bol vrcholový manažment našich portfóliových podnikov zameraný na cieľ a motivovaný. Pri tvorbe hodnoty sa spoliehame na hands-on¹³ prístup, nie na trhové špekulácie.

Investičné kritériá: Od každej investície požadujeme minimálne 20 % IRR. Priemerná hodnota našej investície je 150 miliónov EUR. Neuplatňujeme žiadne časové limity na odchod, pokiaľ má daný podnik významný rastový potenciál.

Tabuľka 2 Investície divízie Private equity

Investícia	Krajina	Odvetvie	Stav
AB Facility	Č, P, S	Facility manažment	Aktuálny
ADAST	Č	Strojárstvo	Ukončený
AERO Vodochody, <i>Prípadová štúdia</i>	Č	Letectvo	Aktuálny
Alpha Medical	Č, P, S	Zdravotníctvo	Ukončený
AVC	S	Strojárstvo	Ukončený
Česká konsolidační agentura	Č	Finančníctvo	Ukončený
Chemolak	S	Výroba	Ukončený
DÓVERA zdravotná poisťovňa	S	Zdravotníctvo	Aktuálny
Dr. Max, <i>Prípadová štúdia</i>	Č, P, S	Zdravotníctvo	Aktuálny
Drôtovňa Hlohovec	S	Strojárstvo	Ukončený
Drumet, <i>Prípadová štúdia</i>	P	Výroba	Ukončený
Elektrovod Bratislava	S	Služby	Ukončený
EM&F Group	P	Maloobchod	Aktuálny
Falck záchranná	S	Zdravotníctvo	Ukončený
Fortuna Entertainment Group, <i>Prípadová štúdia</i>	Č, P, S	Zábava	Aktuálny
Gehring Technologies	N	Strojárstvo	Aktuálny
Gimborn	Č, N	Výroba, Maloobchod	Aktuálny
Hasau Group	S	Výroba	Aktuálny
Iglotex	P	Výroba, Maloobchod	Aktuálny
Letisko Košice	S	Doprava	Ukončený
Mecom Group	Č, M, S	Potravinárstvo	Aktuálny
MediClinic	Č	Zdravotníctvo	Aktuálny
MEZSERVIS	Č	Strojárstvo	Ukončený
Mobile Entertainment Company/MOBILKING	Č, P	Telekomunikácie	Ukončený
MobilKom/U:fon	Č	Telekomunikácie	Ukončený
Non-performing loans management	S	Finančníctvo	Aktuálny
Novoker I	S	Výroba	Ukončený
Novoker II	S	Výroba	Ukončený
OZETA NEO	S	Textilný priemysel	Ukončený
PPC Energy Group, <i>Prípadová štúdia</i>	S	Energetika	Aktuálny
Prima banka Slovensko	S	Bankovníctvo	Aktuálny
Privatbanka	Č, S	Bankovníctvo	Aktuálny
ProCare	S	Zdravotníctvo	Aktuálny

¹³ hands-on prístup: prístup, ktorý preferuje konkrétne konanie s výsledkami pred zdĺhavou orientáciou v probléme, pretože bez konania je v danom prípade poznanie reality neprístupné

Realitní developerská	Č	Developerstvo	Ukončený
Reštitučný investičný fond	S	Investičný fond	Ukončený
SANITAS	Č	Veľkoobchod	Ukončený
SANITAS – SR	S	Veľkoobchod	Ukončený
Severomoravské vodovody a kanalizace Ostrava <i>Prípadová štúdia</i>	Č	Služby	Ukončený
Slovalco	S	Hutníctvo	Aktuálny
Slovenská plavba a prístavy	S	Doprava	Ukončený
Slovenská poisťovňa	S	Poisťovníctvo	Ukončený
Slovenské lodenice	S	Výroba	Ukončený
Slovnaft	S	Raфинéria	Ukončený
Stream Communications	P	Telekomunikácie	Ukončený
Svet zdravia	S	Zdravotníctvo	Aktuálny
Tento	S	Výroba	Ukončený
TES Vsetín, <i>Prípadová štúdia</i>	Č	Strojárstvo	Ukončený
VelveTex	S	Textilný priemysel	Ukončený
VSŽ – slovenský investičný holding	S	Hutníctvo	Ukončený
VÚB Kupón	S	Investičný fond	Ukončený
Žabka, <i>Prípadová štúdia</i>	Č, P	Maloobchod	Ukončený
ZSNP, <i>Prípadová štúdia</i>	S	Hutníctvo	Aktuálny

S – Slovensko, Č – Česko, P – Poľsko, M – Maďarsko, N – Nemecko

Ciele a stratégia divízie Real estate

Vizia: Chceme z divízie Real Estate vybudovať silného developera na stredoeurópskych trhoch, ktorý bude realizovať projekty vyznačujúce sa nadpriemernou architektúrou a kvalitou postavených objektov. Chceme pre našich klientov budovať atraktívne a vyhľadávané priestory na bývanie, prácu a na voľnočasové aktivity.

Ciele: „Do real estate sme vstúpili v roku 2005 exkluzívnym projektom Digital Park. Za menej ako tri roky sa Penta stala jedným z troch top developerov na Slovensku. Opierajúc sa o značku a tradíciu našej investičnej skupiny chceme aj v real estate preukázať, že vieme projekty doviest až do úspešného konca. Naším cieľom je byť lídrom v kvalite ponúkaných priestorov a prinášať špičkovú svetovú architektúru,“ vyhlasuje Jozef Oravkin, Managing Partner.

Tabuľka 3 **Investície divízie Real estate**

Projekt	Krajina	Odvetvie	Stav
BORY	S	príprava územia	Aktuálny
BORY MALL	S	zábava, maloobchod	Aktuálny
Čulenova	S	kancelárie, bývanie	Aktuálny
Digital Park	S	kancelárie	Aktuálny
Florentinum	Č	kancelárie	Aktuálny
Košice - Pereš	S	príprava územia	Aktuálny
Košice - VŠA	S	príprava územia	Aktuálny
Masaryk Station Investment	Č	príprava územia	Aktuálny
Nová terasa	S	bývanie	Aktuálny
Ružinov	S	bývanie	Aktuálny
Tesla	S	kancelárie	Aktuálny
Waltrovka	Č	kancelárie, bývanie	Aktuálny
Záhorské sady	S	príprava územia	Aktuálny

S – Slovensko, Č – Česko

Investičná stratégia:

- flexibilný postoj k príležitostiam, tzv. investičný oportunizmus,
- kombinácia špecializácie na krajinu (SR, ČR + 1) a segmentovej špecializácie na maloobchod, administratívu, bývanie, prípravu územia,
- prednostne investovať do rozvoja pozemkov alebo objektov, zachovať si flexibilitu a po splnení našich investičných kritérií investovať aj do hotových projektov,
- investovať len do projektov, kde má Penta úplnú kontrolu a rozhodovacie právomoci.

Úlohy

1. Identifikujte dôvody a druh diverzifikačného úsilia Penta Investments a zhodnoťte ich správnosť.
2. Identifikujte a vysvetlite synergické väzby v portfóliu divízie Private equity.
3. Identifikujte a vysvetlite synergické väzby v portfóliu divízie Real estate.
4. Zhodnoťte vyváženosť a proporcionálnosť podnikového portfólia Penta Investments a súlad jeho štruktúry s vytýčenými cieľmi a stratégiou.
5. Preskúmajte a zhodnoťte vybrané investície divízie Private equity, ktoré sú označené *Prípadová štúdia* podľa <http://www.pentainvestments.com/sk/investicie1>.

9.3 Stratégia vertikálnej integrácie – virtuálna integrácia¹⁴

Viacerí autori zastávajú názor, že najvýznamnejším prínosom Henryho Forda v oblasti manažmentu bol jeho podnikom vo veľkej miere využívaný princíp vertikálnej integrácie. Vertikálna integrácia sa totiž „zakorenila“ do podnikania natoľko, že nahrádzala medzipodnikovú spoluprácu takmer počas celého 20. storočia. Vertikálna integrácia sa ukazovala ako optimálne riešenie pri rozširovaní aktivít podnikov bližšie k zákazníkovi. Najmä v prvej polovici 20. storočia nadobudla praktickú podobu rastovej stratégie podniku.

Ústrednou otázkou je, prečo sa vertikálna integrácia stala ideálnym nástrojom podnikovej expanzie takmer počas celého 20. storočia? Pravdepodobne najdôležitejším vnútorným motívom organizácií bola snaha „ukrojiť“ z koláča zisku, plynúceho z úplného hodnotového reťazca, najväčší možný podiel. Dôležitým motívom, okrem ziskového stimulu, mohla byť tiež snaha o úplnú kontrolu všetkých článkov smerujúcich k uspokojeniu konečného zákazníka. Slová Forda, „ak chceš, aby sa niečo urobilo poriadne, urob to sám“, najlepšie dokazujú druhý dôvod obľúbenosti vertikálnej integrácie. Tretí faktor výhodnosti vertikálnej integrácie je založený na doktríne autarkie, úplnej nezávislosti podniku ako ideálu, ktorý završuje organizačné úsilie vedúce k výsadnému postaveniu v danom odbore. Tento faktor sa najviac prejavoval u Forda, ktorý budoval dlhé roky svoj podnik na báze autarkie. Podobne postupoval v českom podnikateľskom prostredí napríklad Tomáš Baťa.

Postupne sa však vertikálna integrácia stala čoraz náročnejšie realizovateľným spôsobom naplňovania expanzívnej stratégie s cieľovou maximalizáciou zisku v danom hodnotovom reťazci (antimonopolná politika, kapitálová náročnosť). V posledných rokoch sa tiež ukazuje, že predovšetkým zvyšujúce sa nároky na znalostnú bázu jednotlivých článkov hodnotového reťazca povedú s najväčšou pravdepodobnosťou k úpadku tohto konceptu.

Naznačené okolnosti nielen narúšajú pôvodný koncept vertikálnej integrácie, ale tiež orientujú organizačné úsilie k rozvoju virtuálne integrovaných podnikov. V porovnaní s pôvodným modelom vertikálnej integrácie, kde organizácie realizovali všetky činnosti v rámci hodnotového reťazca, pri virtuálnej integrácii sa podniky koncentrujú len na určité činnosti, ktoré robia lepšie než ktokoľvek iný. Uskutočňujú ich lepšie vďaka informáciám, resp. znalostiam, ktoré majú k dispozícii na realizáciu svojich aktivít najlepším možným spôsobom. Celkom spontánne sa tak začína rozvíjať nový druh spolupráce, založený na princípe dôvery a neviditeľnom toku informácií.

¹⁴ SLINTÁK, K. 2011. Virtuální integrace. In *Auspicia: recenzovaný časopis pre otázky spoločenských a humanitných vied*. ISSN 1214-4967, 2011, roč. 8, č. 2, s. 100-108.

Virtuálna integrácia je založená na jednoduchej myšlienke, že každá organizácia sa musí, aby bola úspešná vo vysoko premenlivom globálnom prostredí, zamerať len na tie činnosti, ktoré sama robí lepšie než ktokoľvek iný. Všetky ostatné aktivity sa prenechávajú obchodným partnerom. Virtuálne podniky teda pracujú v úzkom partnerskom vzťahu s inými organizáciami, ktoré sa tiež sústreďia na to, čo robia najlepšie, čím konečnému zákazníkovi zaručia najlepší výsledok, aký môže skupina spolupracujúcich podnikov dosiahnuť.

Na praktickú ukážku modelu virtuálnej integrácie možno použiť všeobecne známe podniky, pôsobiace v automobilovom priemysle. K typickej automobilke minulosti neodmysliteľne patrila vertikálna integrácia (medzi najznámejšie patrí americká automobilka Ford), t. z. skupovanie jednotlivých odberateľsko-dodávateľských článkov v ekonomickom procese a snaha o ovládnutie celého reťazca, či v podobnom duchu a význame formovaný model medzipodnikovej spolupráce s označením keiretsu, ktorý sa presadil aj v spoločnosti General Motors či v Toyote. V prvej polovici 20. storočia General Motors skupovala a fúzovala jedného výrobcu automobilových dielov a príslušenstva za druhým. Postupne vlastnila výrobcov 70 percent všetkého, čo na montáž svojich automobilov potrebovala.

Súčasnosť ponúka celkom iný obrázok reality automobilového priemyslu. Typická automobilka súčasnosti je organizácia, ktorá využíva služby tisícky subdodávateľov (čo prakticky môžeme pozorovať v podnikoch Ford, Škoda Auto, Kia Motors alebo Hyundai), čo potvrdzuje skutočnosť, že technické problémy dodávaných komponentov spôsobujú zdržanie výroby a následne i predaja finálnych výrobkov. Treba podotknúť, že dodávatelia sú v porovnaní s minulosťou právne nezávislí od kľúčového zákazníka. Títo dodávatelia zásobujú automobilku všetkým, od základných konštrukčných prvkov až po hotové brzdomé systémy, systémy riadenia a pneumatiky, bez toho, aby boli k hlavnému partnerovi v podriadenom ekonomickom stave. Celý ekonomický proces je potom symbiózou právne nezávislých subjektov, ktorí spoločnou kooperáciou vytvárajú výrobok (automobil) pre konečného zákazníka.

Virtuálna integrácia vyvoláva zásadné zmeny v ponímaní podnikov a manažmentu. V minulosti bol klasický výrobca (nielen automobilov) arogantný až narcistický. Ekonomicky silné podniky sa vyznačovali voči slabším podnikom istým despotizmom. Často dochádzalo k zneužívaniu ekonomickej sily, z čoho pramenili početné konflikty medzi jednotlivými článkami ekonomického procesu. V konečnom dôsledku na tento nesúlad doplácal konečný zákazník, lebo výrobky sa predražovali, boli nekvalitné a často nezodpovedali pôvodným požiadavkám.

Uvedené praktiky, opierajúce sa o ekonomickú silu a moc, sa postupne menia v dôsledku celopodnikových zmien, spôsobených spoločenskými, ekonomickými, politickými i technologickými posunmi. Mení sa predovšetkým chápanie podstaty podnikov. Organizácie prestávajú byť sebestačnými a uzavretými jednotkami, produkujúcimi nekvalitné a drahé výrobky alebo služby, a stávajú sa prvkami širšieho ekonomického systému, prostredníctvom ktorého sa vytvárajú vysoko kvalitné výrobky s nízkymi nákladmi a prijateľnými cenami.

Prechod od vertikálnej k virtuálnej integrácii ovplyvňuje šesť významných faktorov dôležitých pri formovaní sieťovej spolupráce:

- trend rastúcich znalostných nárokov na jednotlivé články distribučného reťazca,
- koncept zvyšovania pridanej hodnoty pre finálneho zákazníka,
- trend medzipodnikovej spolupráce a tvorba medzipodnikových procesov,
- trend zadávania práce iným podnikom (outsourcing),
- koncept kľúčových kompetencií.

Virtuálna integrácia sa začína prekvapujúco pomaly prejavovať aj v organizáciách, kde by sa to najmenej očakávalo. Pôvodca vertikálnej integrácie, Ford Motor Company, začal novú etapu vo svojom vývoji tým, že prechádza na systém, v ktorom si za partnerov vyberá malý počet kľúčových dodávateľov a spolu s nimi navrhuje automobily a zabezpečuje ich výrobu. Ford zodpovedá za celkovú podobu vozidla a za jeho uvedenie na trh, každý dodávateľ (obchodný partner) nesie zodpovednosť za podobu určeného podsystému. Spoločnosť Ford už nevyrába hotové výrobky (automobily), ale presunula svoju pozornosť na miesta, ktoré dokáže v súčasnosti vykonávať najlepšie, a to výskum a vývoj nových typov áut a ich uvedenie na trh (inovačný proces a marketing).

V novom podnikateľskom modeli – virtuálne integrovaná spoločnosť Ford – sa objavil úplne nový prvok organizácie výroby, ktorý sa označuje ako **modulová výroba**. Podstata modulej výroby sa nachádza vo vyhradení časti montážnej haly všetkým kľúčovým partnerom (dodávateľom), kde každý z nich montuje subsystém, za ktorý je zodpovedný. Až na konci, keď sú rôzne subsystémy pripravené na kompletizáciu, sú skutočne zapojení zamestnanci Fordu. Do tejto chvíle spočíva ich úloha len v koordinácii a v kontrole kvality.

Donedávna bola spoločnosť Ford výrobcom automobilov. Dnes je to spoločnosť projektujúca a propagujúca autá. Hlavná pridaná hodnota Fordu je totiž založená na znalosti požiadaviek zákazníkov a na schopnosti prispôbiť výrobok potrebám a prániam finálnych zákazníkov. Ford teda nadobudol úlohu koordinátora celého projektu (kouč hodnotového reťazca), ktorého cieľom je uspokojiť koncového zákazníka.

Zaujímavý príklad virtuálnej integrácie môžeme nájsť aj v segmente osobných počítačov. Tento prístup bol zavedený ako reakcia na vznik spoločnosti Dell Computer a jej konceptu individuálneho prístupu k zákazníkom. Nákladová konkurenčná výhoda spoločnosti Dell Computer – malé množstvo zásob, umožňujúce o 15 percent nižšie náklady než ostatní konkurenti – spočíva v prispôbení výroby na základe požiadaviek zákazníka (výroba na základe objednávky). V polovici 90. rokov našli konkurenční výrobcovia počítačov spôsob, ako sa vyrovnáť s nepriaznivou situáciou na trhu osobných počítačov, vyvolanou spoločnosťou Dell. Nový koncept, ktorý bol výsledkom snaženia viacerých podnikov, získal označenie **montážny kanál**. Tento systém je porovnateľný s postupmi, ktoré používa spoločnosť Dell s jedinou odlišnosťou, že činnosti, ktoré vykonáva spoločnosť Dell sama, v montážnom kanáli realizujú dva subjekty – distribútor zabezpečuje montáž a výrobca riadi zásoby. Ani výrobca, ani distribútor počítače nevyrábajú, len sa spolupodieľajú na výrobe tým, čo im ide najlepšie. Výsledným efektom virtuálnej integrácie je tvorba hotového výrobku prostredníctvom spoločného úsilia dvoch podnikov.

Na začiatku montážneho kanála stojí zákazník (vystavenie objednávky), nasleduje distribútor (objednávka súčiastok a finálna kompletizácia), výrobca počítačov (objednávka súčiastok u primárneho výrobcu a riadenie zásob) a vstupný výrobca komponentov (výroba súčiastok na vyžiadanie a ich odoslanie). Takto nastavený ekonomický proces je odrazom súčinnosti a ekonomickej racionality, pretože čas potrebný na uspokojenie finálneho zákazníka nepresiahne 5 pracovných dní.

Výrobca počítačov, ktorý predtým zodpovedal za kompletizáciu počítačových zostáv, sa dnes zaoberá vývojom nových výrobových radov a čoraz viac sa špecializuje na nákup materiálu a riadenie zásob. Distribútor, ktorý bol zodpovedný len za dopravu a predaj výrobkov, v súčasnosti vybavuje objednávky, kompletizuje výrobky a distribuuje ich koncovým zákazníkom. Výsledná medzipodniková deľba práce, založená na integrácii medzipodnikových procesov, priniesla výraznú úsporu času. Čas z pôvodných 60 pracovných dní, potrebných na uspokojenie individuálnych požiadaviek zákazníkov, sa skrátil na 5 pracovných dní.

Ďalšou ukážkou praktického využívania virtuálnej integrácie je podnikanie spoločnosti Cisco. Cisco má vlastný výraz označujúci virtuálnu integráciu – **jednotný podnikový program**. K jeho zavedeniu spoločnosť Cisco pristúpila v okamihu, keď si uvedomila výrazné zmeny v prostredí, v ktorom sa dlhé roky pohybuje. 40 až 60 percent príjmov spoločnosti Cisco plynú z predaja výrobkov nie starších ako jeden rok. Ako môže Cisco udržať svoje vedúce postavenie v tak rýchlo sa meniacom prostredí a obstať v konkurencii nových dynamicky vznikajúcich podnikov? Odpoveď spočíva v správnom zameraní. Manažéri spoločnosti sa preto

rozhodli, že budú robiť dve veci a žiadne iné. Stanú sa vývojovým strediskom (vývoj špičkových výrobkov a výskum nových technológií) a odborníkom na riadenie vzťahov so zákazníkmi (prijímanie objednávok, fakturácia a udržiavanie vzťahov so zákazníkmi). Ostatné činnosti ako logistiku, montáž systémov a distribúciu prenechala kooperujúcim organizáciám, ktorými sú Hamilton, Avnet, Jabil a Solestron.

Organizačné zmeny vyvolané virtuálnou integráciou so sebou prinášajú analogické prvky, ktoré sa objavujú takmer vo všetkých odboroch, kde došlo k postupnému vytváraniu virtuálnych (rozšírených) podnikov. Zakladateľ ekonomického procesu, t. j. podnik, ktorý vytvoril daný trh alebo sa výrazným spôsobom podieľal na jeho tvorbe, prechádza z roly výrobcu do pozície vývojára (Ford, anonymný výrobca počítačov alebo Cisco). Druhou spoločnou črtou pri tvorbe virtuálnych integrácií je presun výrobcu do pozície odborníka, resp. starostlivosti o zákazníka (Ford, Cisco). Z toho možno tiež vyvodiť, že podniky sa profilujú vplyvom globalizácie k čoraz väčšej špecializácii. Virtuálna integrácia pôsobí ako skrytý ukazovateľ náročnosti (hmotnej i nehmotnej) a súčasne zákazníckej hodnotnosti jednotlivých podnikateľských aktivít v rámci daného ekonomického procesu (hodnotového reťazca). Zakladatelia distribučných reťazcov pod tlakom externého prostredia prechádzajú do tých častí hodnotového reťazca, ktoré sú hodnotovo najvýznamnejšie a znalostne najnáročnejšie. Ide predovšetkým o marketing s dôrazom na udržanie zákazníkov a budovanie značky a výskum a vývoj s ohľadom na vytváranie žiadanej budúcnosti.

Úlohy

1. Na základe štúdia dostupných knižných, časopiseckých a internetových zdrojov definujte základné charakteristiky spoločností uvedených v prípadovej štúdii (Ford Motor Company, Dell Computers, Cisco). Preskúmajte aktuálne zmeny a novinky v daných podnikoch.
2. Charakterizujte základné rozdiely medzi vertikálnou a virtuálnou integráciou. Ktorú formu integrácie považujete pre podnik za efektívnejšiu a prečo?
3. Porovnajte formy virtuálnej integrácie vyskytujúce sa v jednotlivých organizáciách uvedených v prípadovej štúdii (modulová výroba, montážny kanál, jednotný podnikový program). Naznačte podobné črty i rozdiely medzi týmito modelmi.
4. Definujte, aké výhody by trend virtuálnej integrácie mohol priniesť slovenským podnikom.

9.4 Akvizičná stratégia¹⁵

Akoby globálna hospodárska kríza ani nebola. Tak by sa zdalo z výpočtu cien podnikov pri akvizíciách. V niektorých odvetviach sa šplhajú na podobné násobky ziskovosti ako pred troma-štyrmi rokmi. Treba však dodať, že väčšina podnikov zatlačila na náklady a z recesie vyšla štíhlejšia. Často sa tak násobia podstatne nižšie hodnoty ako v minulosti.

Podľa manažéra poradenskej spoločnosti PwC Slovensko Rastislava Gajarského pred krízou ťahali slovenské fúzie a akvizície najmä transakcie private equity spoločností, ktoré si väčšinu zdrojov na nákupy požičiavali. Vďaka priaznivej cene peňazí sa im oplátilo zadlžovať v bankách, ktoré bežne prefinancovali aj 80 percent transakcie. V recesii, zaťažení dlhmi, mali manažéri v private equity čo robiť s existujúcimi portfóliami. „Len ťažko mohli rozmýšľať nad novými obchodmi,“ komentuje Rastislav Gajarský.

Situácia sa dobrým rokom nepodobala ani v roku 2010, keď najväčší tlak odznel. Stiahli sa totiž banky. Ich ponuky sa končievali pri ochote financovať polovicu nákladov na prevzatie. Pri najlepšie pripravených projektoch sa niektoré dali presvedčiť až na 70-percentné financovanie. S postupom času sú opäť povoľnejšie. Rastislav Gajarský však upozorňoval, že opatrnosť je stále namieste, hoci makroekonomické ukazovatele naznačujú zotavovanie slovenskej ekonomiky.

V recesii mnohé obchody padli na cene. Vo väčšine sektorov stále platí, že predstava majiteľa podniku sa nezhoduje s možnosťami a najmä ochotou kupujúceho. Dôvod je podľa riaditeľa pre podnikové financie poradenskej firmy TPA Horwat Igora Mesenského prozaický. „Najmä v prvej polovici roku 2010 platilo, že majitelia sa na hodnotu firmy pozerali cez výsledky špičkových rokov, no kupujúci projektujú budúce výnosy cez zreálny aktuálny pohľad. A ten je obvykle o celkom iných objemoch biznisu a často aj ziskovosti,“ vysvetľoval.

Majitelia firiem si mohli pred krízou vyberať. V roku 2009 však nastal v korporátnych obchodoch významný posun od trhu riadeného predajcami k trhu, kde si zrazu vyberali kupujúci. Akurát, že predstavy predávajúcich o cenách nezodpovedali výkonnosti ich podnikov. Ponuka sa s dopytom stretávala výnimočne. Až vznikol dojem, že sa na trhu ani nemá čo diať. „Mnohí investori tvrdili, že na Slovensku nie sú napriek recesii zaujímavé projekty, do ktorých by mohli ísť,“ hovoril riaditeľ služieb finančného poradenstva v KPMG Stanislav Šumský.

¹⁵ DRIENSKY, M. – JESNÝ, M. 2011. Akvizície: hody nebudú, hlad nehrozí. In *Etrend* [online]. 2011, 10.07.2011 [cit. 05.04.2013]. Dostupné na internete: <<http://firmy.etrend.sk/firmy-nefinancny-sektor/akvizicie-hody-nebudu-hlad-nehrozi.html>>.

K aktivite by ich mohla pohnúť potreba zhodnocovať zhromaždené peniaze z fondov. Čas ich môže donútiť, aby akceptovali aj menej výnosné obchody. „Uvidíme, či ich čakanie zneistí a prispeje k návratu k vyšším cenovým násobkom,“ mieni Stanislav Šumský o kupujúcich. Podľa Igora Mesenského zasa časť predávajúcich začína hľadiť na svoje firmy cez reálne výsledky. Postoje ponuky a dopytu sa k sebe blížia a zrejme budú pribúdať prípady, keď si aj tľapnú.

Globálny trh s akvizíciami v uplynulom desaťročí permanentne rástol. Vrchol dosiahol v roku 2007. Nasledoval prepad. Na tom, kam bude smerovať, sa analytici, bankári ani finanční experti nedokážu zatiaľ zhodnúť. Jedni očakávali oživenie už v roku 2011, druhí sa zdráhajú hovoriť čo i len o zastavení poklesu.

Slovensko významným akvizičným potenciálom nedisponuje. Z hľadiska rôznorodosti veľkých a zaujímavých projektov nedokáže konkurovať ani najbližším susedom – Českej republike či Poľsku. Lokálnych firiem, ktoré vyrástli do podoby zaujímavej pre pytačky, je tu ako šafranu, no zaujímavé príklady sa nájdu. Začiatkom roku 2010 sa IT firma PosAm začlenila do Slovak Telekomu, ktorý v roku 2010 sfúzoval s dcérskym T-Mobilom. Na konci roka Penta kúpila slovenskú Dexia banku a česká Skanska prevzala stavebnú spoločnosť Skybau.

V roku 2011 dominovala energetika. Hlavným akvizičným faktorom bola privatizácia, no firemné rošády v teplárstve sa začali začiatkom roka na súkromnom poli. Grafobal Group Energy (GGE) vplyvného podnikateľa Ivana Kmotríka prevzal české Tenergy Brno s významnými aktivitami na Slovensku. Teplárská spoločnosť Cofely zo skupiny nadnárodného energetického gigantu GdF Suez čaká na oficiálny súhlas antimonopolnej autority po podpísaní dohody o prevzatí silnej západoslovenskej teplárskej skupiny Comeron SPS.

Investičné možnosti, zaujímavé aj pre väčších regionálnych hráčov, priniesla privatizácia šiestich štátnych teplární. Ich hodnotu odhaduje Fond národného majetku na 160 až dvesto miliónov eur. Medzi záujemcami vidieť francúzsky GdF Suez prostredníctvom Cofely. Ráta sa s Dalkiou alebo Energie Steiermark. Chýbať nebudú českí hráči ČEZ či Energetický průmyslový holding, počítať treba s Pentou i GGE.

Z nedávneho prieskumu PwC Slovensko medzi manažérmi slovenských podnikov vyplynulo, že firmy rátali v roku 2011 s oživením výroby aj výnosov. To by malo priať fúziám a akvizíciám, najmä keď firmy doteraz s nákupmi vyčkávali, prípadne nemali čas sa im venovať. Investori rátali dokonca s akousi druhou vlnou reštrukturalizácií, v ktorej by mohli nakúpiť „so zľavou“.

Na Slovensku sa za optimálnu transakciu považuje už obchod nad desať miliónov eur. Pri takejto hodnote sa oplatí využiť služby poradenskej spoločnosti. Záujem sa však upína na obchody za vyše 30 miliónov eur, hoci to sú výnimočné transakcie, ktoré sa nezriedka týkajú privatizácie štátneho majetku. Našťastie, akvizičná aktivita na Slovensku a v okolí nezávisí iba od ochoty štátu zbavovať sa aktív, ktoré nespravuje optimálne.

Objavujú sa i zaujímavé súkromné akvizičné terče. Okrem energetiky, ktorá je atraktívna takmer po celom svete, sa investori zahľadeli do zdravotníctva. V srdci Európy sa intenzívne obzerajú v sektore informačných technológií. Podľa odborníkov z brandže bude rásť počet akvizícií, kde nakupovanými aktívami nebude „železo“. Nielen medzi IT firmami a dokonca aj za sektorom inovatívnych firiem sa akvizičným lákadlom stávajú ľudské schopnosti a vedomosti – a na M&A trhoch sa s nimi bude obchodovať.

Úlohy

1. V ktorých odvetviach je zdrojom udržateľnej konkurenčnej výhody efektívne riadenie procesu akvizície?
2. Prečo je každá úspešná aj nedokončená akvizícia cenným zdrojom poučenia?
3. Ktoré spoločnosti využili akvizičnú stratégiu? Uveďte ďalšie príklady.