



**Akvizice společností**

JUDr. Ivan Telecký

[ivan.telecky@seznam.cz](mailto:ivan.telecky@seznam.cz)

Podzim 2016 - MVV57902K

# Organizace předmětu

- Představení přednášejících z ADDL
  - JUDr. Ivan Telecký
  - Mgr. Petr Suchý
- Termíny seminářů
- Podmínky získání zápočtu / evidence účasti
- Studijní materiály
- Příprava na semináře
- Cíle PVP
- Diskuse



# Rozvrh

## Rozvrh: MVV57902K Akvizice společností

podzim 2016

	8:00- 9:30	9:35- 11:05	11:10- 12:40	13:30- 15:00	15:05- 16:35	16:40- 18:10	
St 5. 10.				025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	
St 12. 10.				038 MVV57902K/01 Akvizice společností	038 MVV57902K/01 Akvizice společností	038 MVV57902K/01 Akvizice společností	
St 2. 11.				025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	
St 7. 12.				025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	025 MVV57902K/01 Akvizice společností	

# Agenda

## Úvodní seminář 5.10.2016

## DD seminář 12.10.2016

- právní DD a další audity
- použití výstupů z DD

## SPA seminář 2.11.2016

- transakční dokumentace
- logika SPA a hlavní články

## Závěrečný seminář 7.12.2016

- související aspekty: oceňování, daně, merger control
- host
- diskuse



# Organizace předmětu

- Podmínky získání zápočtu / evidence účasti
  - Řešení případů na semináři
  - Aktivní přístup
  - Účast 100%
  - Závěrečná diskuse
- Studijní materiály
  - DD checklist, vzorová SPA, internet
- Příprava na semináře
- Cíle předmětu

# Úvodní seminář 5.10.2016

- Co je M&A
- Share deal / asset deal
- Důvody pro M&A
- M&A v ČR a ve světě
- Proces – jednotlivé kroky
- Legislativní rozměr M&A
- Příprava na DD seminář 12.10.2016



# HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

CZK/TUŘ. J. 27,033 + 0,34 %

CZK/USD J. 24,379 + 0,23 %

PKB 84,78 + 0,5 %

EUR 1894,32 + 0,04 %

PLB J. 679,647 + 0,01 %

DAK J. 700,133 + 0,14 %

## BABIŠ VERSUS CHOVANEC

MINISTŘI SE SVÁŘÍ O TO, KDO BUDE VYŠETŘOVAT DAŇOVÉ PODVODY



3

## CHORVATSKO JE PŘEPLNĚNÉ TURISTY

NESTABILITA V TURECKU A SEVERNÍ AFRICE ŽENE TURISTY DO CHORVATSKA

6

## SVĚT PODLE KISSINGERA

PRAGMATICKÝ KALKUL VÍTEŽI NAD IDEÁLY, PÍŠE BÝVALÝ MINSTR ZAHRANIČÍ USA



7

V ČESKU SE LETOS PRODALO 190 FIREM

# Čím dál více firem mění majitele

Milan Mikulka

mikulka@deloitte.cz

V Česku se prodávají a kupují firmy jako nikdy dříve. Z počtu 1418 vyhlášených transakcí bylo přesně 116 miliard Kč. Jedná se o rekordní rok pro český podnikání. Z pohledu firem bylo prodáno 190 firem, což je rekord. V minulosti se prodávaly jen velké společnosti, nyní se prodávají i malé a střední podniky.

# 116 miliard

Korun je celková hodnota firem, které se v Česku prodaly za prvních šest měsíců letošního roku.

Milky a parádické firmy 200. Především v posledních letech došlo k prudkému nárůstu v celkové hodnotě prodávaných firem. Jedná se zejména o střední a malé podniky.

Předtím to bylo se desítkami firem prodávaných za rok. V posledních letech však přibývá i velkých firem. V Česku se prodávají hlavně malé a střední podniky, což je dobrý znak pro ekonomiku. Tyto podniky jsou často v divokém růstu. To je dobrý znak pro ekonomiku. Tyto podniky jsou často v divokém růstu. To je dobrý znak pro ekonomiku.

## MILIARDOVÝ POGBA. V ANGLII FINIŠUJE REKORDNÍ FOTBALOVÝ PŘESTUP

Francouzský fotbalista Paul Pogba podstoupí zdravotní prohlídce, aby se mohl připojit k týmu Manchesteru United.



# Co je M&A

- Akvizice společností / fúze společností
- Důvody pro M&A - relevance pro poradce
- Pojmy v M&A / angličtina
- Subjekty vystupující v rámci M&A
- Náklady na M&A





# Akvizice společností / fúze společností

M&A z pohledu právníka:

- znalost M&A standardů
- velmi dobré povědomí o různých aspektech civilního práva (smluvní právo, pracovní právo, nemovitosti, sporná agenda)
- komerční uvažování (hodnocení problémů, manažerský přístup).

Obsah semináře: právo + industry standards

Industry standards – ustálené procesy, univerzální použitelnost (na rozdíl např. od RE kde věcná práva jsou regulována lokálně)

- rok 1708 East India Company se spojila se konkurentem
- rok 1784 fúze italských bank Monte dei Paschi a Monte Pio
- Colgate-Palmolive 1928

Merger nebo Acquisition - nakupování a prodávání společností - variace toho stejného - formální způsob provedení akvizice, převzetí, vstup

# Share deal / asset deal

## **Share deals:**

- Prodej obchodních podílů (s.r.o.)
- Prodej akcií (a.s.)

## **Asset deals:**

- Prodej majetku
- Převod závodu (podniku)
- Daňové aspekty

## **Realitní M&A**

# Důvody pro M&A (1)

## **Motivy pro prodávající**

- retirement (odchod do důchodu)
- posunutí společnosti do další úrovně (i) potřeba kapitálové injekce, (ii) posun od společnosti hnané podnikatelským nadšením k profesionální společnosti (segue), (iii) chairman of the bored
- prodej divize (části výroby) – (i) špatná akvizice, (ii) ztrátová divize, (iii) nedostatek synergie
- změna industry (prostředí)
- problémy ve společnosti různého typu (i) makroekonomické změny – finanční krize (ii) manažerské chyby – přepálení růstu, špatné investice, špatná péče o majetek společnosti
- hledání synergických efektů

# Důvody pro M&A (2)

## **Motivy pro kupující**

- M&A namísto organického růstu
- zvýšení zisků
- přístup k novým produktům, trhům, technologiím
- implementace vertikální integrace – koupě dodavatele
- získat výhodu velikosti (fixní náklady zůstávají stejné)
- koupě konkurence
- "acqui-hire" acquisitions of target company's talent (technology)
- daňové důvody

# Angličtina / pojmy v M&A

- board(s): BoD, SB, GM (sole shareholder)
- change of control
- spinoff (demerger)
- EBITDA
- escrow
- consideration
- retention (holdback / clawback)
- performance-based earn-out
- debt / equity
- stamp duty
- IRS, GAAP (General Accepted Accounting Principles), financial statements, balance sheet
- IRR (Internal Rate of Return)
- MBO, LBO (management, leveraged buy out)
- IPO

# Subjekty vystupující v rámci M&A

Subjekty, které se na M&A podílí (kupující, prodávající, banky, poradci)

- Obecně: hlavní postavy – **kupující** a **prodávající** - oba chtějí nejlepší cenu
- Kupující – v zásadě ve dvou rovinách: (i) strategičtí investoři (ii) finanční investoři – private equity
- Banky – retail banky, investiční banky – v US striktně odděleno (Morgan Stanley, Goldman Sachs), v CZ lze současně (KB, CSOB)
- Zprostředkovatelé - Wood&Co., Patria, Redbaenk
- Poradci – právníci, účetní, daňáři, znalci, specialisté (IT, enviro, marketing) / otázka success fee

# Náklady na M&A

## Náklady M&A:

- poradci
- předčasné splacení bankovních úvěrů
- daně

# M&A v ČR a ve světě

- Objemy
- Největší transakce
- Úspěšné transakce
- Neúspěšné transakce
- Private Equity
- Investiční banky





# M&A v ČR a ve světě - objemy

## **The Deloitte M&A Index**

- Očekávaná hodnota transakcí za rok 2015 překročí 4 trilliony USD
- Nejvyšší objem od roku 2007

## **KPMG M&A Survey**

- hodnota 4,7 trillionů USD, nový rekord

4 triliony USD = 4 tisíce miliard USD, cca 80 tisíc miliard Kč

# M&A v ČR a ve světě – největší transakce

## **Mezinárodní M&A transakce:**

- 1999 [Vodafone](#) – [Mannesmann](#) (287 mld USD)
- 2000 [Glaxo Wellcome](#) - [SmithKline Beecham](#) (104 mld USD)
- 2014 [Facebook](#) – [WhatsApp](#) (19.0 mld USD)
- 2015 [Anheuser-Busch](#) - [SAB Miller](#) (117 mld USD)

## **České M&A transakce:**

- Trelleborg AB – Ceska Gumarenska – 1,2 mld EUR
- Avast – AVG (NYSE) – 1,3 mld USD

## **RE transakce:**

- Waldorf Astoria (Manhattan) – USD 2 mld
- The Park (Starwood Capital) – USD 400 mil

# M&A ve světě – problematické transakce

## **Hewlett Packard – Autonomy (2011)**

- 11 mld USD
- Odpis 8,8 mld USD
- Nesrovnalosti v účetnictví (záměrně zkreslené informace)

## **Pfizer (USA) – Allergan (IRL) (2016)**

- 160 mld USD transakce
- přesun sídla Pfizeru z USA (35% tax) do IRL (12,5% tax)
- během M&A procesu: zavedení přísnějších pravidel pro změnu daňových sídel mimo USA
- ukončení transakce, pokles ceny akcií Allerganu o 22%
- kompenzace ze strany Pfizeru 150 mil USD

# Z VRCHOLU NA DNO. RYCHLE

SAMSUNG SE SVÝMI „VYBUCHUJÍCÍMI“ TELEFONY NENÍ PRVNÍ VELKOU FIRMOU V NÁHLÝCH POTŘÍCH. NEŠTĚSTÍ, NEPOVEDENÁ INVESTICE, ALE TAKÉ PODVODY JSOU NEJČASTĚJŠÍMI PŘÍČINAMI PRUDKÉHO PÁDU CEN AKCIÍ.

## SKANDÁLY, KTERÉ OTŘÁSLY VELKÝMI FIRMAMI

### Toyota

Toyota masově v letech 2009 a 2010 stáhla zpět přibližně deset milionů svých vozů kvůli tomu, že zaskakující se plynový pedál způsoboval nečíslnou akceleraci. Defekt měl v těchto letech způsobit smrt až 27 osob. Toyota přestala být v roce 2011 v důsledku skandálu světovou automobilovou jedničkou.



Ředitel firmy  
Akio Toyoda

Náklady na tento skandál překročily  
**3 mld. USD**  
(80 miliard korun)

### BP

V dubnu 2010 došlo k výbuchu ropné plošiny Deepwater Horizon patřící společnosti BP. Následoval rekordní únik ropy do Mexického zálivu o objemu tři milionů barelů, který trval 87 dní.



Předseda správní rady  
Carl-Henric Svanberg

Průměrná roční ztráta společnosti  
**61,6 mld. USD**  
(170 miliard korun)

### Hewlett-Packard

Technologická společnost HP se v říjnu 2011 nepovedla investice do softwarové firmy Autonomy, kterou koupila za 11,1 miliard dolarů. O rok později se ale ukázalo, že účetní záznamy Autonomy byly zfalšovány a firma byla přeceněna. Akcie dosáhly svého dna 10. listopadu 2012. Část akcionářů žalovává společnost HP kvůli pádu ceny akcií a firma jim vyplátí přes sto milionů dolarů.

HP musel odpsat ztráty

**8,8 mld. USD**  
(234 miliard korun)

### VW

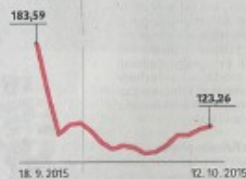
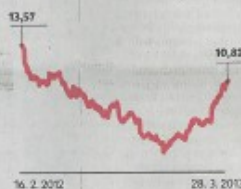
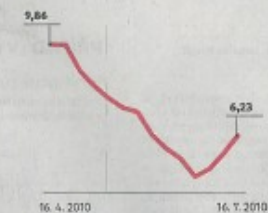
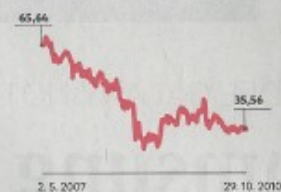
Automobilka Volkswagen instalovala od roku 2009 do roku 2015 do svých aut s dieselovým pohonem zařízení, které rozpoznalo, kdy se auto testováno na emise a ty následně uměle snížil. Firma přiznala, že po celém světě reinstalovala tato zařízení do 11 milionů vozů. Ředitel společnosti v důsledku skandálu odstoupil. Podvod se prokázal v září 2015.



Ředitelem byl tehdy  
Martin Winterkorn

Firma si vybuchlými vozny nakládá společnost se zdražením skota  
**18 miliard eur**  
(200 miliard korun)

## AKCIE SPOLEČNOSTÍ (USD/akcie)



Zdroj: Reuters

# M&A v ČR a ve světě – Private Equity / investiční banky

## Private Equity společnost

- Investiční manažer, který investuje do [private equity](#) (základního kapitálu, tj. akcií, podílů) fungujících společností
- Typicky private equity firma získá kapitál (úvěr, dluhopis) nebo zřídí private equity fondy (kolektivní investování) které financují M&A transakce
- Inkasují periodické [management fee](#) a podíl na zisku z každého private equity fondu
- [Světoví lídři: The Carlyle Group The Blackstone Group](#)
- České Private Equity: Advent (8,5 mld EUR), Genesis (70 mil EUR), MidEuropa – T-mob, ČRA, Energy21 (3,2 mld EUR), Riverside
- Arca Capital, DRFG, CPI, PPF, Penta, JET, ALTA
- Czech Private Equity and Venture Capital Association

# Proces M&A – jednotlivé kroky

- Příprava společnosti na M&A (1)
- Hledání protistrany (2)
- Letter of Intent - LOI + Non-Disclosure Agreement (3)
- Smlouva o smlouvě budoucí (4)
- Due Diligence (5)
- SPA + transakční dokumentace (6)
- Signing (7)
- Closing (8)

# Proces M&A – obecně o zveřejňování informací

Důležitost načasování sdělení informace o probíhající M&A

- vliv na zaměstnance
- motivace / odchody

Umění zveřejnit v pravý čas

- nejdříve senior MNGMT, finanční ředitel
- poté nižší MNGMT

Loose lips sink ships

# Příprava společnosti na M&A (1)

- Paralela s prodejem domu, auta
- Účetnictví - eliminovat náklady vlastníka (auta, klub, cestování) a jednorázové položky (odstupné, narovnání, jednorázové investice)
- Inkaso pohledávek (zejm. dlouhodobých)
- Úhrada dluhů
- Minimalizace zásob
- Vyřešit (narovnat) právní problémy – zejména narovnání sporů
- Zbavit se přebytečných zaměstnanců
- Zvýšit prodeje (tlak na prodejce)
- Řízení společnosti - bez vlivu vlastníka
- Sellers DD (právní audit prodávajícího)
- Příprava dataroomu



# Hledání protistrany (2)

- Road show
- Teazer (blind teaser)
- Informační memorandum
- Prospekt
- Executive Summary
- Zprostředkovatelé obchodů

# Letter of Intent (3)

- Obchodní ujednání
- Závaznost
- Důvěrnost (Non-Disclosure Agreement)
- Následky ukončení vyjednávání
- Předsmlavní odpovědnost (§1728, §1729 NOZ)
- LOI (MOU, Term Sheet)



# Smlouva o smlouvě budoucí (4)

- Závaznost / vynutitelnost
- AFA / SOSB / Pactum de contrahendo

## Legislativní rozměr

- **Základní ustanovení** (§1785 NOZ): Smlouvou o smlouvě budoucí se nejméně jedna strana zavazuje uzavřít po vyzvání v ujednané lhůtě, jinak do jednoho roku, budoucí smlouvu, jejíž obsah je ujednán alespoň obecným způsobem.
- **Určení obsahu smlouvy soudem** (§1787 NOZ): Nesplní-li zavázaná strana povinnost uzavřít smlouvu, může oprávněná strana požadovat, aby obsah budoucí smlouvy určil soud nebo osoba určená ve smlouvě.
- **Změna okolností** (§1787 NOZ): Změní-li se okolnosti, z nichž strany při vzniku závazku ze smlouvy o smlouvě budoucí zřejmě vycházely, do té míry, že na zavázané straně nelze rozumně požadovat, aby smlouvu uzavřela, povinnost uzavřít budoucí smlouvu zaniká.

# Due Diligence (5)

- Due Diligence – Caveat Emptor
- Legal DD
- Tax DD
- Další DD
- Výstupy z DD pro SPA (reps & warranties)



# SPA + transakční dokumentace (6)

- **Share Purchase Agreement (SPA)**

- Předmět koupě – akcie, podíl, souhlas VH
- Podíl - §209/2 ZOK písemná forma, úředně ověřený podpis
- Akcie – na jméno (rubopis - §1103/2 NOZ), na majitele (zaknihovaný, imobilizovaný - §1104 NOZ)

- **Short Form Transfer Agreement**

- Pro účely registrace v OR
- Registruje společnost sama (jednatel)
- Provázanost Short Form a SPA (jedna smlouva)

- **Escrow Agreement**

- Notář, banka, advokát
- Dokumentární podmínky
- Indemnifikace

# Signing (7)

- Podpis dokumentace
  - zpravidla v bance za účasti notáře
  - plné moci zúčastněných, výpisy z rejstříků
- Předání akcií (kupujícímu nebo do Escrow)
- Platba do Escrow
- Disclosure Letter
- Signing Agenda



# Closing (8)

- Registrace změn (OR)
- Souhlas ÚOHS
- Výplata z Escrow
- Bankovní účty
- Výměna statutárů, členů BoD, prokuristů
- Post-closing adjustment kupní ceny
- Post-closing integrace

# Legislativní rozměr M&A

- NOZ
- ZOK
- ZOHS





# Příprava na DD seminář 12.10.2016

- Co je DD / detaily právního DD
- Individuálně – najít M&A deal
- Udělat krátké shrnutí v češtině (max 1xA4)
  - Cílová společnost
  - Převodce, nabyvatel
  - Zajímavosti z pohledu DD
- Poslat do 9.10.2016
- Nejzajímavější budou diskutovány

## Mobilní aplikace Deloitte CZ



Zpravodaje | Studie | Semináře | Novinky | Vídea



Deloitte označuje jednu či více společností Deloitte Touche Tohmatsu Limited, britské privátní společnosti s ručením omezeným zárukou („DTTL“), jejich členských firem a jejich spřízněných subjektů. Společnost DTTL a každá z jejich členských firem představuje samostatný a nezávislý právní subjekt. Společnost DTTL (rovněž označovaná jako „Deloitte Global“) služby klientům neposkytuje. Podrobný popis právní struktury společnosti Deloitte Touche Tohmatsu Limited a jejich členských firem je uveden na adrese [www.deloitte.com/cz/onas](http://www.deloitte.com/cz/onas).

Společnost Deloitte poskytuje služby v oblasti auditu, daní, poradenství a finančního a právního poradenství klientům v celé řadě odvětví veřejného a soukromého sektoru. Díky globálně propojené síti členských firem ve více než 150 zemích a teritoriích má společnost Deloitte světové možnosti a poskytuje svým klientům vysoce kvalitní služby v oblastech, ve kterých klienti řeší své nejkompexnější podnikatelské výzvy. Přibližně 225 000 odborníků usiluje o to, aby se společnost Deloitte stala standardem nejvyšší kvality.

Společnost Deloitte ve střední Evropě je regionální organizací subjektů sdružených ve společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, která je členskou firmou sdružení Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve střední Evropě. Odborné služby poskytují dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, které jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty. Dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited patří ve středoevropském regionu k předním firmám poskytujícím služby prostřednictvím více než 5 000 zaměstnanců ze 41 pracovišť v 17 zemích.