

6.7 Strukturace akvizice

6.7.1 Způsoby vypořádání ceny akvizice

V zásadě lze rozlišovat dva hlavní způsoby vypořádání akvizice – úhrada ve formě peněz a ve formě akcií. Tato zdánlivě jednoduchá otázka je ovšem spojena s daleko podstatnější věcí na pozadí – při úhradě ve formě akcií totiž původní akcionáři cílové společnosti přebírají část rizik spojených s úspěšností akvizice.

Z hlediska kupujícího lze identifikovat tři okruhy otázek, které budou ovlivňovat jeho preferenci při vypořádání ceny:

- 1) Pokud se bude kupující domnívat, že má cílová (příp. jeho) společnost nadhodnocenou cenu, potom bude preferovat vypořádání v akciích (neboť v takovém případě se bude prodávající podílet na zátěži vyplývající z korekce takového nadhodnocení). Stejně tak pokud jsou akcie kupujícího podle jeho názoru nadhodnoceny, je vhodné je použít namísto peněžního vypořádání.
- 2) Druhou otázkou je intenzita s jakou kupující věří tomu, že akvizicí dojde k vytvoření dodatečné hodnoty. Čím více bude kupující důvěřovat ve zvýšení hodnoty, tím více budou inklinovat k peněžnímu vypořádání.
- 3) Třetí otázkou je vytvoření vhodné kapitálové struktury po dokončení akvizice. Pokud má kupující možnost financování kupní ceny ze zdrojů bez negativního dopadu na vhodnou kapitálovou strukturu, pak bude upřednostňovat peněžní vypořádání. Pokud by ale například dluhové financování akvizice znamenalo zásadní zadlužení s dopadem do výrazně kritičtějšího hodnocení rizika ze strany věřitelů, bude upřednostněno vypořádání v akciích. V této souvislosti je rovněž potřebné zmínit zákaz finanční asistence – většina států omezuje možnost zadlužení cílové společnosti nebo zastavení jejího majetku za účelem vypořádání kupní ceny akvizice.

6.8 Uzavření smlouvy a vypořádání transakce

Jednání o podmínkách smlouvy mezi kupujícím a prodávajícím by měla předcházet jejich dohoda o finální ceně (případně k maximálnímu zúžení cenového pásma). Pokud je v rámci akvizice angažován poradce, může v rámci cenových jednání a následně i při jednáních

o smluvních podmínkách působit jako „narázník“ mezi prodávajícím a kupujícím. Obě strany mají totiž protichůdné zájmy a bez prostředníka, který bude tlumit emoce a kategorická stanoviska, může být dokončení akvizice ohroženo.

V rámci jednání o smlouvě mezi kupujícím a prodávajícím je potřebné vyřešit at' již známá nebo potenciální rizika týkající se předmětu koupě. Z pohledu kupujícího je nezbytné řešit mimo jiné i závěry zjištění v rámci due diligence. K řešení známých i potenciálních rizik lze využít následující nástroje:

- prohlášení ze strany kupujícího s dohodnutou sankcí v případě jejich nepravdivosti,
- sjednání povinnosti prodávajícího zajistit na vlastní náklady odstranění specifikovaného nežádoucího stavu v dohodnuté lhůtě s dohodnutou sankcí v případě jejího nedodržení,
- přenesení rizika na třetí stranu (zejména formou garance, ručení nebo pojištění),
- úprava kupní ceny,
- zadržení části kupní ceny na vázaném účtu (tzv. escrow účet - bankovní účet spravovaný agentem pro vypořádání, na který kupující skládá část kupní ceny. Tyto prostředky jsou agentem uvolněny ve prospěch prodávajícího poté, co splní dohodnuté podmínky nebo uplyne sjednaná doba),
- odklad úhrady části kupní ceny kupujícím ve vazbě na splnění sjednaných podmínek,
- zaplacení sjednané smluvní pokuty v případě nedodržení prohlášení kupujícího nebo prodávajícího,
- sjednání náhrady škody, která případně vznikne druhé smluvní straně (s omezením její maximální výše),
- možnost odstoupení od smlouvy v definovaných případech.

Transakční smlouva bývá často označována anglickou zkratkou SPA, a to i v případech, kdy se nejedná o smlouvu o převodu akcií nebo obchodních podílů, ale o převod aktiv (což může být pro neznalého účastníka zavádějící).

Obvyklá struktura SPA:

- definice obsahu transakce (předmětu smlouvy),
- kupní cena a způsob její úhrady (vypořádání),
- prohlášení kupujícího – zejména ohledně schopnosti a vůle provést transakci, dostatku finančních zdrojů na její vypořádání,
- prohlášení a záruky prodávajících (anglický termín representations and warranties) – ujištění o existenci a právní bezvadnosti podniku, právoplatnosti úkonů, existenci a nezpochybnitelnosti vlastnického práva prodávajícího, vybraným rizikům,
 - slib odškodnění s možností vyvinění prodávajícího u vyjmenovaných rizik,
 - odkládací podmínky (anglický termín conditions precedent),
 - povinnosti prodávajícího a kupujícího do dne vypořádání transakce (předání předmětu koupě a úhrady kupní ceny),
 - způsob vypořádání transakce,
 - specifikace podmínek, za kterých je možnost odstoupení od smlouvy,
 - vymezení smluvních pokut,
 - závěrečná ustanovení (zejména jurisdikce – rozhodné právo pro posuzování smlouvy, důvěrnost informací).

6.9 Firemní kultura, poakviziční začlenění

Poakviziční začlenění bývá kritickým místem celé akvizice. Je potřebné důsledně naplánovat celou integraci a soustředit se i na vlastní průběh integračního procesu. Měly by být řešeny zejména následující úkoly:

- 1) Začít integrační proces brzo – ještě před oznámením akvizice. Zkušenosti ukazují, že pokud se synergie nepodaří zrealizovat v krátké době po akvizici, pak se jich pravděpodobně nepodaří dosáhnout nikdy. Plánování detailního postupu při integračním procesu by mělo začít již v době, kdy se jedná o podmínkách převzetí (v