



Fúze a akvizice (7)

JUDr. Ivan Telecký, Ph.D.

Mgr. Petr Suchý

Osnova semináře

Kupní smlouva při akvizičních transakcích (SPA):

- 1. Principy sjednání kupní ceny**
- 2. Odpovědnost prodávajícího a její omezení (1. část)**

Kupní smlouva (SPA)

Principy sjednání kupní ceny

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Kupní cena a tzv. Enterprise Value („EV“)

- Enterprise Value = hodnota závodu (zpravidla na výnosové nebo srovnávací bázi, např. tzv. EBITDA násobek)
- Dvě srovnatelné společnosti A a B (B je předmětem transakce)
- **Společnost A**
 - kótovaná, zveřejňuje účetní závěrky, cena akcií je známa z burzovních obchodů
 - Cena 100% akcií (A) / EBITDA z poslední závěrky (A) = EBITDA Násobek (A)
např. 100 mil. Kč / 10 mil. Kč = 10 (násobek)
- **Společnost B (srovnatelná s A)**
 - Cenu neznáme
 - Prodávající předloží poslední závěrku, kupující prověří správnost v DD
 - EBITDA z poslední závěrky (B) X EBITDA Násobek (A) = Enterprise Value / EV (B)
tj. např. 5 mil. Kč x 10 (násobek) = 50 mil. Kč
 - EV upravím o rozdíl skutečného pracovního kapitálu a normálního pracovního kapitálu
 - EV upravím odečtením čistého dluhu (úvěrové závazky snížené o přebytečné peníze)
 - Takto upravená EV = kupní cena 100% podílu/akcií B (Equity value)

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Dva základní přístupy

- **Dva alternativní principy:**

- Locked-Box

nebo

- Closing Accounts

(popř. i kombinace)

- **Mechanismus výplaty ceny:**

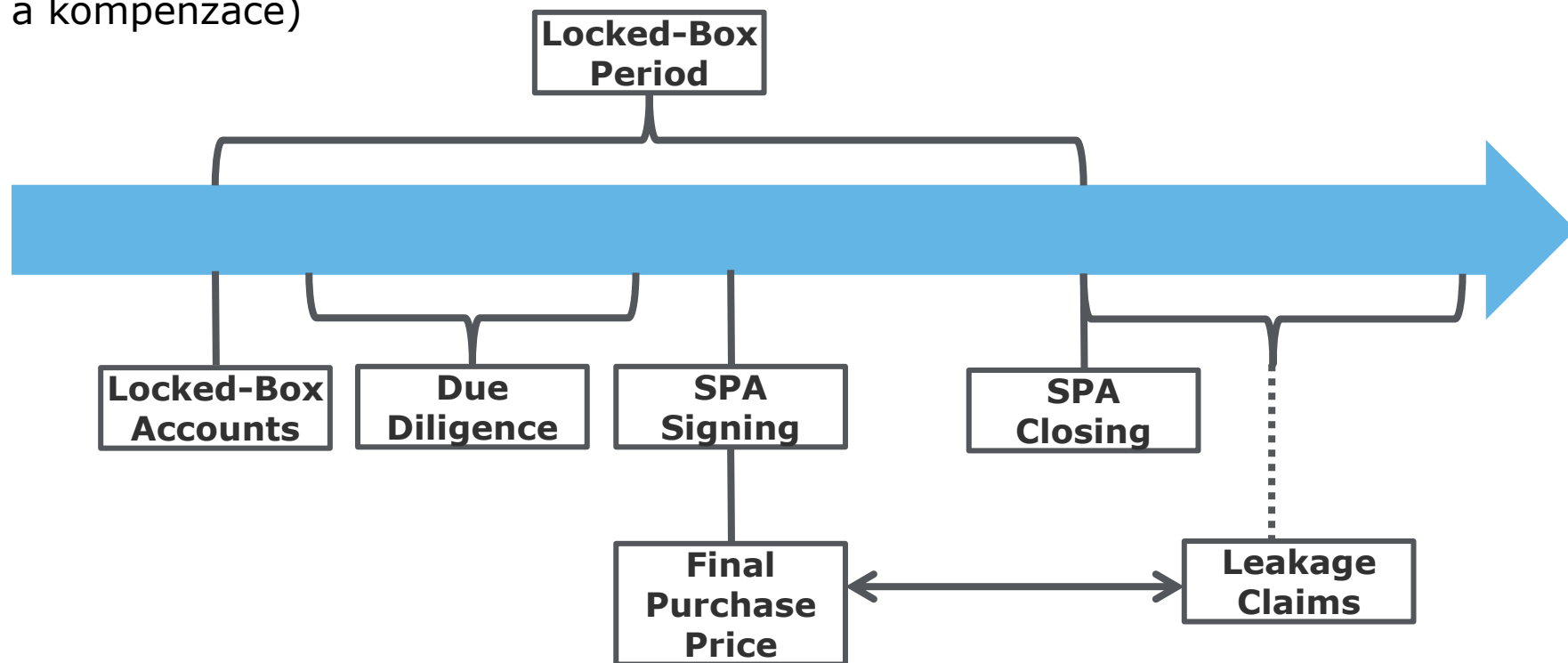
- Úschova („Escrow“)
- Zaplacení proti předání („Delivery vs. Payment“)
- Zádržné („Hold-Back“) nezajištěné nebo přes Escrow

- **Earn-Out:** Dodatečné zvýšení ceny v závislosti na výsledcích společnosti po vypořádání transakce nebo na splnění jiných podmínek

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Locked-Box

Locked-Box: Cena je stanovena pevně dle ocenění/dohody k určitému datu (DD), k pohybům v mezidobí se nepřihlíží, ale prodávající se nesmí dopustit „leakage“ (dividendy, mimořádné operace, atd. – jinak porušení a kompenzace)



SPA – Principy sjednání kupní ceny

Locked-Box

Zásadní je důkladná revize Locked-Box Accounts

Locked-Box princip prospívá spíše prodávajícímu, podnikatelské riziko ale i ekonomické vlastnictví přechází před podpisem SPA

Leakage:

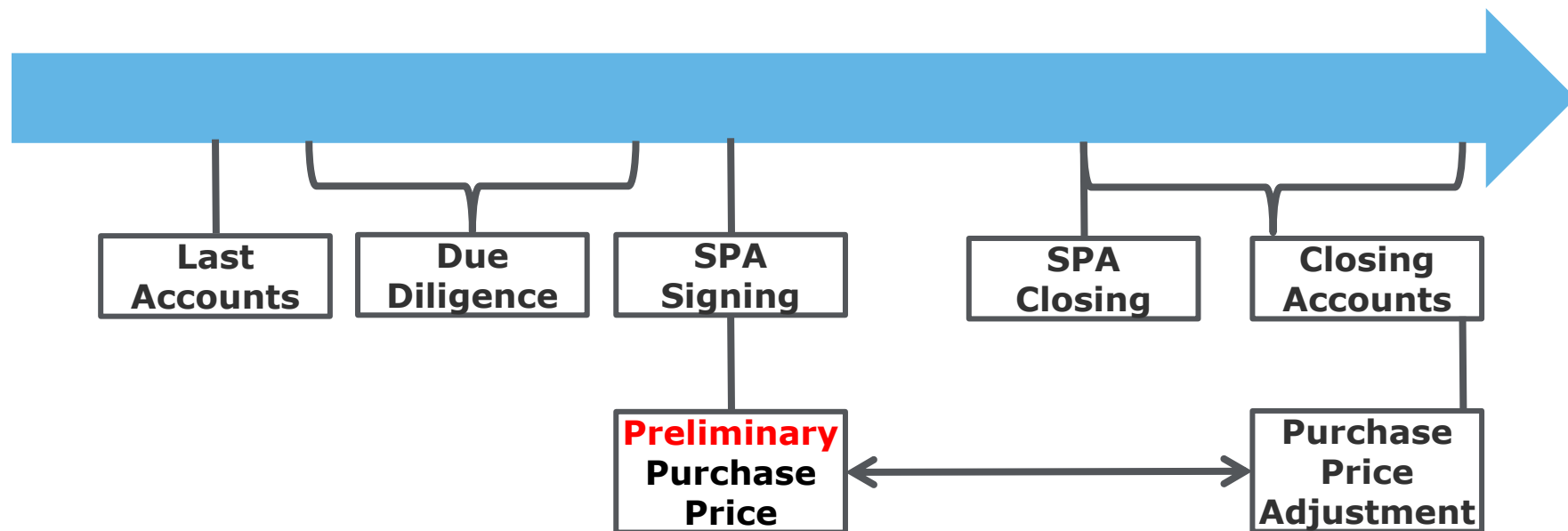
- Obecně transakce mimo běžný provoz firmy jak probíhal dosud
- Výplata podílu na zisku (i např. tichému společníku) a jiných vlastních zdrojů
- Náklady samotné transakce
- Převody majetku či platby (nebo akceptace závazku, zejm. odškodnění) vůči společníkům či propojeným osobám
- Vzdání se práva, prominutí dluhu (zejména vůči společníkům či propojeným osobám)
- Mimořádné mzdové a obdobné náklady

Permitted Leakage – konkrétní sjednané výjimky (povolené operace)

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Closing Accounts

Closing Accounts: Cena je stanovena dle ocenění/dohody k určitému datu (DD) s následnou úpravou dle pohybů v mezidobí („Adjustment“) stanovené dle Closing Accounts (závěrka při vypořádání) např. dle pohybu pracovního kapitálu, cash/debt změn, apod.



SPA – Principy sjednání kupní ceny

Closing Accounts

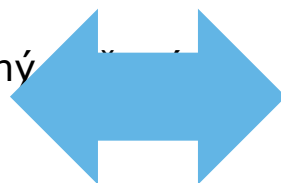
Net cash/debt (položky rozvahy)

AKTIVA:

- Účty v bankách
- Krátkodobé cenné papíry a podíly
- Pořizovaný krátkodobý finanční majetek

PASIVA:

- Dlouhodobé závazky (ne odložený závazek)
- Bankovní úvěry a výpomoci
- ...



Pracovní kapitál (položky rozvahy)

AKTIVA:

- Zásoby
- Dlouhodobé pohledávky – splatnost delší než 1 rok (ne dlouhodobé poskytnuté zálohy, odložená daňová pohledávka)
- Krátkodobé pohledávky – splatnost max. 1 rok
- Peníze (hotovost)
- Příjmy příštích období

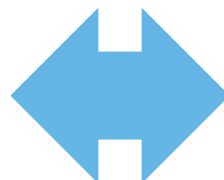
PASIVA:

- Krátkodobé závazky
- Časové rozlišení (výdaje a výnosy příštích období)
- ...

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Closing Accounts - příklad

Net Debt	°	°
Cash/-Cash-Like-Items	°	°
Cash	°	X
Bank Accounts	°	X
°	°	°
Debt/-Debt-Like-Items	°	°
Bounce-Back-loan	°	(X)
Bank-loans	°	(X)
Third-party-indebtedness	°	(X)
Corporation-Tax-provision	°	(X)
Deferred-Tax	°	(X)
DLA-balance	°	(X)
Unpaid-Dividends	°	(X)
Hire-Purchase-/Lease-Agreements	°	(X)
Employee-bonus-payments-and-associated-taxes	°	(X)
°	°	°
Net Debt	°	(X)



Working Capital	°	°
Accounts-Receiveable	°	X
Inventory	°	X
Prepayments-and-other-debtors	°	X
Deposits-with-Suppliers	°	X
Accounts-Payable	°	(X)
Accruals-and-other-creditors	°	(X)
Wages-Payable	°	(X)
VAT	°	(X)
PAYE-Payable	°	(X)
Pensions-Payable	°	(X)
NIC-Payable	°	(X)
Working Capital (A)	°	X
°	°	°
Target Working Capital (B)	°	(X)
°	°	°
Working Capital Adjustment (the difference between A and B as described in Part 1 of this Schedule)	°	X

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Closing Accounts

Revize poslední závěrky Targetu se zaměřením na položky, které budou následně vstupovat do úpravy kupní ceny

Closing Accounts princip prospívá kupujícímu (kupující má i zpravidla kontrolu nad jejich sestavením – kontrolní mechanismy pro prodávajícího a řešení sporů)

Úprava principů sestavení Closing Accounts:

- Ke dni vypořádání nebo co nejbližší (dříve prospívá prodávajícímu, později kupujícímu), zpravidla však lze jen ke konci kalendářního měsíce
- Účetní postupy pro sestavení Closing Accounts (sestupně dle priority):
 1. Specifické účetní postupy sjednané v SPA (často dle požadavků kupujícího)
 2. Předchozí praxe Targetu
 3. Účetní předpisy

SPA – Principy sjednání kupní ceny

Zadržné (Hold-Back) a Earn-Out

Hold-Back

- Určitá pevně stanovená část kupní ceny, zpravidla ve vazbě na konkrétní rizika Targetu, která jsou vysoce pravděpodobná a jsou přesně finančně kvantifikovatelná
- Možnost prodávajícího odvrátit rizika + kontrolovat zda nastala
- Nárok na výplatu až v případě zániku rizik bez dopadu na Target
- Přesná definice podmínek výplaty (zejm. pokud je zadržen na Escrow) – podmínky jsou často negativní (něco nenastane) – obtížné prokázání

Earn-Out

- Dodatečné zvýšení kupní ceny závislé na budoucích událostech (často budoucí hospodářské výsledky Targetu nebo naplnění určitých příležitostí či plánů Targetu)
- Možnost prodávajícího ovlivnit splnění podmínek + kontrolovat zda byly splněny
- Podmínky zpravidla pozitivní (něco nastane)

Kupní smlouva (SPA)

Odpovědnost prodávajícího a její omezení (1. část)

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Odpovědnost z SPA

- **Standardní koncepce odpovědnosti z SPA:**
 - Prohlášení a záruky prodávajícího („Representations („Reps.“) & Warranties“ / „R&W“):
 - Ohledně kvalit (vlastností) prodávajícího, podílu/akcií a Targetu samotného
 - Odpovědnost za vady nebo za škodu (z porušení R&W)
 - Omezení odpovědnosti
- **Specifická odškodnění (indemnities)**
- **Jiná porušení SPA a odpovědnost (obecnější)**
- **Obvykle rovněž prohlášení a záruky kupujícího:**
 - Ohledně jeho právního a finančního postavení ve vztahu k plnění SPA
 - Povinnost uvést skutečnost (a prodávajícího) do stavu v souladu s R&W kupujícího, jinak odpovědnost za škodu

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Zákonný rámec – občanský zákoník

§ 1914 (2) Je-li splněno vadně, má příjemce práva z vadného plnění.

§ 1916

(1) Dlužník plní vadně, zejména

- a)** poskytne-li předmět plnění, který nemá stanovené nebo ujednané vlastnosti,
- b)** neupozorní-li na vady, které předmět plnění má, ač se při takovém předmětu obvykle nevyskytují,
- c)** ujistí-li věřitele v rozporu se skutečností, že předmět plnění nemá žádné vady, anebo že se věc hodí k určitému užívání, nebo
- d)** zcizí-li cizí věc neoprávněně jako svoji.

(2) K projevu vůle, kterým zcizitel předem omezí zákonný rozsah svých povinností z vadného plnění, se nepřihlíží. Vzdá-li se nabyvatel předem svého práva z vadného plnění, vyžaduje projev jeho vůle písemnou formu.

§ 1917

Je-li vada nápadná a zřejmá již při uzavírání smlouvy nebo lze-li vadu zjistit z veřejného seznamu, jde k tíži nabyvatele. To neplatí, pokud zcizitel vadu lstivě zastřel nebo pokud nabyvatele výslovně ujistil, že věc takovou vadu nemá nebo že je vůbec bez vad.

§ 1918

Přenechá-li se věc jak stojí a leží (úhrnkem), jdou její vady k tíži nabyvatele. To neplatí, nemá-li věc vlastnost, o níž zcizitel prohlásil, že ji má, nebo již si nabyvatel vymínil.

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Zákonný rámec – občanský zákoník

§ 1920

- (1)** Předmět plnění má právní vadu, pokud k němu uplatňuje právo třetí osoba, ledaže o takovém omezení nabyvatel věděl nebo musel vědět. V takovém případě to nabyvatel oznámí bez zbytečného odkladu zciziteli.
- (2)** Kdo na sebe převedl právo k předmětu, o kterém ví, že zciziteli nepatří nebo že zcizitel není oprávněn takové právo zřídit, nemá právo z této vady.

§ 1921

- (1)** Nabyvatel může právo z vadného plnění uplatnit u soudu, vytkl-li vadu zciziteli bez zbytečného odkladu poté, kdy měl možnost věc prohlédnout a vadu zjistit, a to buď označením vady nebo oznámením, jak se projevuje. Vadu lze vytknout do šesti měsíců od převzetí předmětu plnění.
- (2)** Vadu krytou zárukou musí nabyvatel vytknout zciziteli bez zbytečného odkladu poté, kdy měl možnost předmět plnění prohlédnout a vadu zjistit, nejpozději však v reklamační lhůtě určené délkou záruční doby. Tím není dotčen odstavec 1.
- (3)** Nevytkl-li nabyvatel vadu včas a namítne-li zcizitel opožděné vytknutí, soud nabyvateli právo nepřizná. To neplatí, pokud je vada důsledkem skutečnosti, o které zcizitel při předání věděl nebo musel vědět.

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Zákonný rámec – občanský zákoník

§ 1922

(1) Jakmile nabyvatel zjistí vadu, oznámí to bez zbytečného odkladu zciziteli a předmět plnění zciziteli předá, nebo jej podle jeho pokynů uschová nebo s ním jinak vhodně naloží tak, aby vada mohla být přezkoumána. Jedná-li se o předmět podléhající rychlé zkáze, může jej nabyvatel po upozornění zcizitele bez prodlení prodat.

(2) Vytkl-li nabyvatel zciziteli vadu oprávněně, neběží lhůta pro uplatnění práv z vadného plnění ani záruční doba po dobu, po kterou nabyvatel nemůže vadný předmět užívat.

§ 1923

Je-li vada odstranitelná, může se nabyvatel domáhat buď opravy nebo doplnění toho, co chybí, anebo přiměřené slevy z ceny. Nelze-li vadu odstranit a nelze-li pro ni předmět řádně užívat, může nabyvatel buď odstoupit od smlouvy, anebo se domáhat přiměřené slevy z ceny.

§ 1924

Kdo má právo podle § 1923, náleží mu i náhrada nákladů účelně vynaložených při uplatnění tohoto práva. Neuplatní-li však právo na náhradu do jednoho měsíce po uplynutí lhůty, ve které je třeba vytknout vadu, soud právo nepřizná, pokud zcizitel namítne, že právo na náhradu nebylo uplatněno včas.

§ 1925

Právo z vadného plnění nevylučuje právo na náhradu škody; čeho však lze dosáhnout uplatněním práva z vadného plnění, toho se nelze domáhat z jiného právního důvodu.

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Zákonný rámec – občanský zákoník

Kupní smlouva – práva z vadného plnění

§ 2099

(1) Věc je vadná, nemá-li vlastnosti stanovené v § 2095 a 2096. Za vadu se považuje i plnění jiné věci. Za vadu se považují i vady v dokladech nutných pro užívání věci.

§ 2103

Kupující nemá práva z vadného plnění, jedná-li se o vadu, kterou musel s vynaložením obvyklé pozornosti poznat již při uzavření smlouvy. To neplatí, ujistil-li ho prodávající výslovně, že věc je bez vad, anebo zastřel-li vadu listivě.

§ 2106

(1) Je-li vadné plnění podstatným porušením smlouvy, má kupující právo

- a)** na odstranění vady dodáním nové věci bez vady nebo dodáním chybějící věci,
- b)** na odstranění vady opravou věci,
- c)** na přiměřenou slevu z kupní ceny, nebo
- d)** odstoupit od smlouvy.

§ 2107

(1) Je-li vadné plnění nepodstatným porušením smlouvy, má kupující právo na odstranění vady, anebo na přiměřenou slevu z kupní ceny.

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Judikatura

NS ČR, 29 Cdo 938/2012: *Převádí-li prodávající akcii obsahující všechny zákonem (a případně stanovami) stanovené náležitosti a bez právních vad, je třeba jeho plnění považovat zásadně za řádné, není-li stranami ujednáno něco jiného. **Lze si tak např. sjednat jako „vlastnost“ akcie i určité „vlastnosti“ podniku společnosti (emitenta akcie)**; předpokladem pro to, aby takové vlastnosti podniku společnosti bylo možné považovat za sjednané (vymíněné) vlastnosti akcie, je však právě odpovídající ujednání stran (srov. obdobně usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. října 2010, sp. zn. 29 Cdo 5452/2008, uveřejněné v časopise Soudní judikatura číslo 2, ročník 2012, pod číslem 20).*

NS ČR, 29 Cdo 1365/2013: *... pokud ve smlouvě žalobce učinil prohlášení týkající se majetkových a právních poměrů společnosti, zavázal se tím nabyvateli převést na něj akcie, které budou těmto prohlášením odpovídat. Jestliže smluvní strany pro případ, že se některá z prohlášení ukážou být nepravdivá, sjednaly smluvní pokutu a jestliže žalobce porušil svoji povinnost a na žalovaného převedl akcie společnosti, aniž by měly tvrzené „vlastnosti“, vznikla žalobci povinnost smluvní pokutu zaplatit.*

NS ČR, 29 Cdo 4851/2016: *Uvede-li totiž ve smlouvě jedna ze smluvních stran nepravdivé prohlášení, které je s to přivodit omyl druhé smluvní strany ohledně skutečnosti, jež je pro uskutečnění právního úkonu (uzavření smlouvy) rozhodující, je zpravidla třeba mít za to, že jedná-li druhá smluvní strana důvěřujíc takovému prohlášení, vyvinula obvyklou míru opatrnosti, aby se omylu vyhnula (ledaže by bylo již při uzavírání smlouvy s ohledem na okolnosti konkrétního případu zjevné, že takové prohlášení není pravdivé). Ve světle shora uvedeného je zřejmé, že závěr odvolacího soudu, podle něhož dovolatelka nepostupovala s obvyklou opatrností, a tak nešlo o omluvitelný omyl (a proto nebylo třeba zkoumat, zda šlo o omyl podstatný), není – v poměrech projednávané věci – správný.*

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Prohlášení a záruky v SPA

- Prohlášení (ne zcela dle § 1917 OZ) ohledně:
 - Právního a finančního postavení prodávajícího (obecně i ve vztahu k SPA)
 - Titulu k podílu / akciím Targetu a absence vad („Title warranties“ – užíváno i pro R&W ohledně klíčových aktiv Targetu)
 - Targetu (obecně i ve vztahu k SPA):
 - *Právního a finančního postavení (obecně i ve vztahu k SPA)*
 - *Majetek, majetková práva (vč. IP), stav majetku*
 - *Dceřiné společnosti, kapitálové a obdobné účasti, org. složky*
 - *Pohledávky a závazky*
 - *Smluvní aj. závazkové vztahy (zejm. absence „acceleration“ a „change of control, záruky, odškodnění)*
 - *Koncernové operace a transakce*
 - *Neexistence MAC (od skončení due diligence)*
 - *Právní a regulační compliance, oprávnění k podnikání*
 - *Soudní spory, správní řízení a šetření*
 - *Trestní odpovědnost právnických osob*
 - *Životní prostředí*
 - *Účetnictví a účetní závěrky*
 - *Daně*
 - *Finanční záležitosti, pojištění, granty a pobídky*
 - *Zaměstnanci a členové orgánů*
 - *Pravdivost informací poskytnutých kupujícímu*
 - *Transakční náklady*

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Prohlášení a záruky v SPA

- **Prohlášení se činí:**

1. Ke dni podpisu SPA, a
2. Ke dni vypořádání transakce

(V mezidobí buď mají platit trvale, nebo ne)

- **Nejde o „záruku za jakost“** – změna stavu po vypořádání nemá následky
- Proč „prohlášení a záruky“? Původ v anglickém právním systému:
 - Nepravdivá prohlášení = deliktní odpovědnost
 - Porušení záruk = odpovědnost za porušení smlouvy / závazku (vadné plnění)
- V kontinentálním systému jde o **určení kvalit (vlastností) předmětu plnění prodávajícího dle SPA** – tj. nejpozději k okamžiku převodu (vypořádání)
- Prohlášení jsou zpravidla dána objektivně (bez ohledu na subjektivní znalost prodávajícího), ale řada bývá dána i subjektivně – „dle vědomí prodávajícího“ (tzv. „knowledge qualifier“) – různé stupně
- Výklad prohlášení jednotlivě (nezávisle), vyloučení jiných ujištění než dle SPA

SPA – Odpovědnost prodávajícího a její omezení

Prohlášení a záruky v SPA

- 1. Povinnost zjednat nápravu** uvedením Targetu a/nebo kupujícího do postavení jako kdyby k porušení nedošlo
- 2. Finanční kompenzace:**
 - Koncepce 1: Sleva z kupní ceny pro vady (konzistentní s psaným právem)
nebo
 - Koncepce 2: Náhrada škody (spíše pro indemnitu, zpravidla jen přímá)
 - Výpočet jako snížení hodnoty aktiv nebo zvýšení hodnoty pasiv Targetu, případně snížení hodnoty investice kupujícího
 - V obou případech řešit otázku vůči čemu skutečnost (odporující R&W) porovnávám? A) hypotetický stav kdyby k porušení R&W nedošlo, nebo B) stanovím skutečnou hodnotu akvizice a porovnám s kupní cenou?
- 3. Odstoupení od SPA** (výjimečné – pokud vůbec, tak jen pro nezhojitelné absolutní vady „Title warranties“ výjimečně i další zásadní a jen po krátkou dobu po vypořádání)

SPA obvykle vylučuje veškeré ostatní nároky (tj. z obecného práva)

Děkujeme za pozornost.