



# Fúze a akvizice (1)

JUDr. Ivan Telecký, Ph.D.

Mgr. Petr Suchý

# Organizace předmětu

# Organizace předmětu - úvod

- **Představení přednášejících**

- JUDr. Ivan Telecký

- Mgr. Petr Suchý

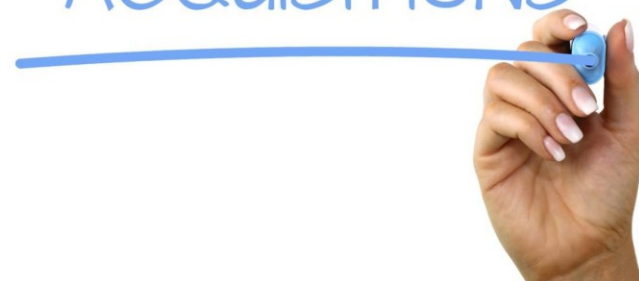
- **Informace o předmětu**

- rozvrh

- účast, příprava na semináře, podmínky získání zápočtu

- prameny a studijní materiály

MERGERS AND  
ACQUISITIONS



# Organizace předmětu - přednášející



ivan@telecky.legal

## **JUDr. Ivan Telecký, Ph.D.**

Ivan je advokátem s bohatou zkušeností s obchodními transakcemi, včetně projektů mezinárodního charakteru. Dříve spolupracoval s Deloitte Legal a Wilsons. Začínal v Allen & Overy, kde nyní opět částečně působí jako counsel pro oblast real estate.

Ivan se převážně specializuje na komplexní projekty a vyjednávání obchodních transakcí. Ivan má 20 letou praxi z mezinárodních advokátních kanceláří v Praze, Bratislavě a Londýně.

Ivan se zaměřuje především na vyjednávání smluv, řešení sporů a vytváření obchodních partnerství.



psuchy@deloitteCE.com

## **Mgr. Petr Suchý**

Petr je Partnerem v Deloitte Legal v Praze. Vede oddělení fúzí a akvizic a současně se podílí na vedení týmu pro insolvence a restrukturalizace. Svou profesní dráhu zahájil v roce 1997 a v Deloitte působí od roku 2003. Jeho specializací je korporátní právo, zejména fúze a akvizice a restrukturalizace obchodních společností. Problematiku fúzí a akvizic přednáší na právnických fakultách Univerzity Karlovy v Praze a Masarykovy univerzity v Brně.

V rámci globální sítě advokátních kanceláří Deloitte Legal je Petr členem Výboru pro korporátní právo, fúze a akvizice Deloitte Legal EMEA a vedoucím expertní skupiny pro fúze a akvizice Deloitte Legal Central Europe.

# Organizace předmětu – rozvrh

Právnická fakulta Masarykovy univerzity  
Katedra obchodního práva

Volitelný předmět Fúze a akvizice – MVV57902K  
Rozpis výuky pro zimní semestr 2024/2025

vyučující: JUDr. Ivan Telecký, Mgr. Petr Suchý

Seminář č.	Datum a čas	Učebna	Téma	Vyučující
1.	středa 2.10.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li>Úvod do akvizičních transakcí</li><li>Pojmy ve fúzích a akvizicích</li><li>Právní struktury akvizičních transakcí v českém právu</li><li>Fondy soukromého kapitálu v akvizičních transakcích</li><li>Proces akviziční transakce</li><li>Před-transakční smlouvy v akvizičních transakcích</li><li>Obchodní společnost jako objekt akvizičních transakcí</li></ul>	<u>Telecký</u> , Suchý
2.	středa 16.10.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li>Právní prověrka (<u>due diligence</u>) investora ve společnosti, do níž vstupuje – cíle a souvislosti s kupní smlouvou</li></ul>	<u>Telecký</u>
3.	středa 30.10.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li>Právní prověrka (<u>due diligence</u>) investora ve společnosti, do níž vstupuje – hlavní právní oblasti prověrky</li></ul>	<u>Telecký</u>
4.	středa 13.11.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li>Přeměny obchodních společností se zaměřením na fúzi a rozdělení</li><li>Kupní smlouva při akvizičních transakcích – obecné principy a interpretace</li><li>Kupní smlouva při akvizičních transakcích – kontraktace, odkládací podmínky a vypořádání</li></ul>	Suchý
5.	středa 27.11.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li>Kupní smlouva při akvizičních transakcích – principy sjednání kupní ceny</li><li>Kupní smlouva při akvizičních transakcích – odpovědnost prodávajícího a její omezení</li><li>Kupní smlouva při akvizičních transakcích – specifická ujednání</li></ul>	Suchý
6.	středa 11.12.2024 14:00–15:40, 16:00–17:40	034	<ul style="list-style-type: none"><li><b>Písemný test</b></li><li>Smlouva o úschově / smlouva o vázaném účtu pro vypořádání kupní ceny</li><li>Společné podniky, jejich zákonná a smluvní úprava, akcionářská smlouva</li><li>Veřejnoprávní regulace spojování podniků</li></ul>	<u>Telecký</u> , Suchý

# Organizace předmětu – podmínky zápočtu

## Podmínky zápočtu

- **Účast:** > 50%
- **Samostatná práce:**
  - Krátká esej (úvaha) na zadané téma (4-5 témat během semestru)
  - Úkol odevzdaný řádně, včas a v požadované formě
  - Max. 2 normostrany
  - Obsahem vlastní úvaha na zadané téma, včetně úvodu, hlavní části, závěru a případně použité literatury či jiných zdrojů
- **Písemný test**
  - Podmínkou pro připuštění k testu je nadpoloviční účast na přednáškách a odevzdaná samostatná práce hodnocená jako vyhovující
  - Řádný termín testu v rámci posledního semináře dle rozpisu výuky, popř. jeden opravný termín
  - Test je online, délka 30 minut
  - 30 otázek s variantami odpovědi ano-ne, za každou správnou odpověď je 1 bod
  - Požadované minimum pro složení zkoušky je dosažení alespoň 20 správných odpovědí (bodů) z celkem 30
  - Užívání studijních materiálů, literatury ani právních předpisů při vyplnění testu není povoleno
  - Případný opravný termín bude vypsán pouze pro studenty, kteří se z vážných důvodů sdělených předem nemohli účastnit řádného termínu, nebo kteří v řádném termínu test odevzdali a neprospěli
  - Test je možno vyplnit ve stejném termínu distančně

# Organizace předmětu – prameny

## Literatura:

- Smrčka, L.: Ovládnutí a převzetí firem, Praha: C.H. Beck, 2013
- Sádovský, S.: Právní due diligence při fúzi (akvizici) s důrazem na případné získání dominantního postavení na trhu, Ostrava: Key Publishing, 2009
- Deloitte Legal: Dealmaking in Central Europe - A closer look at Share Purchase Agreements: <https://www2.deloitte.com/ce/en/pages/about-deloitte/articles/dealmaking-in-central-europe.html>
- Černá, S., Štenglová I., Pelikánová I. a kol.: Právo obchodních korporací. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015
- Dvořák, T.: Přeměny obchodních korporací, Praha: Wolters Kluwer, 2015
- Berdych, M.: Financování akvizic v právním řádu, Ostrava, Key Publishing, 2009
- Petrov, Výtisk, Beran a kol.: Občanský zákoník: komentář, Praha: C.H. Beck, 2017 - ČÁST ČTVRTÁ, Hlava I, II, III
- Gyárfáš, Matulníková, Vavrák: M&A na Slovensku, Bratislava: C.H. Beck, 2019

# Organizace předmětu – prameny

## Právní prameny

- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
- Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev
- Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů (zákon o ochraně hospodářské soutěže)

## Další studijní materiály:

- Deloitte M&A Port - A guide to the world of mergers and acquisitions: <https://www.mnaport.com/>
- International Bar Association / Corporate and M&A Law Committee Negotiated M&A Guides 2017: <https://www.ibanet.org/Article/NewDetail.aspx?ArticleUid=77F93863-0705-4FC2-99A2-893276316811>
- TRUMPEŠ, Jiří. Vybrané ekonomické a právní aspekty fúzí a akvizic v České republice [online]. 2019 [cit. 2020-03-16]. Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zp/detail/192031>. Vedoucí práce Ilona Bažantová.
- SPINA, Filip. Ekonomicko-právní aspekty fúzí a akvizic v českém prostředí [online]. 2012 [cit. 2020-03-16]. Dostupné z: <https://is.cuni.cz/webapps/zp/detail/104667>. Vedoucí práce Aleš Borkovec.
- Materiály z přednášek



# Úvodní seminář

1. Úvod do M&A
2. Motivace v M&A
3. M&A transakce
4. M&A proces
5. Závěr a zadání případové studie

# 1. Úvod do M&A

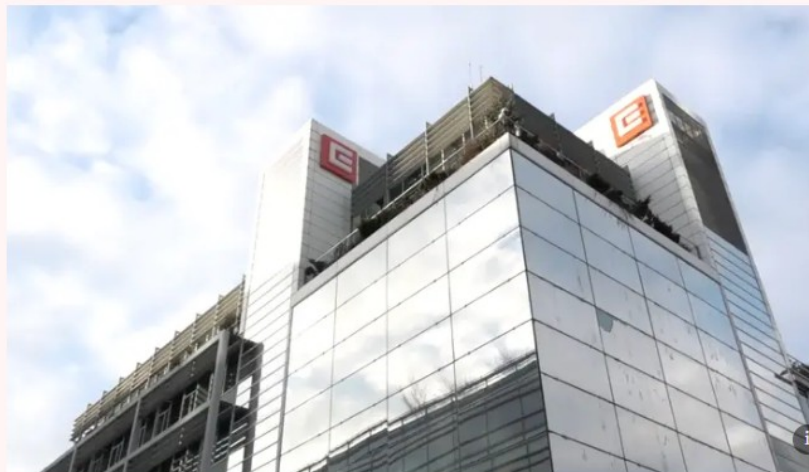
# Co je M&A – transakce v médiích

Zprávy » Byznys » ČEZ koupil většinový podíl v plynárenské firmě GasNet, zaplatí přes 21 miliard

## ČEZ koupil většinový podíl v plynárenské firmě GasNet, zaplatí přes 21 miliard

ČTK

+ sledovat 305



Ilustrační snímek.

21. 3. 2024 7:46

— Breaking News 8. 3. 2024

## Nový podnik CPI Kvinta. Vznikl spoluprací Best Hotel a Vítkovy CPI Property Group



od ČTK a Forbes Česko



2 min

↑ Sdílet ↻ Uložit

# Co je M&A

- Mergers & Acquisitions (fúze & akvizice)
  - Akvizice (majoritních) kapitálových účastí v korporacích či akvizice podniků (typicky koupě nebo kapitálový vstup)
  - Divestice / prodej
  - Spojení korporací či podniků
  - Joint-ventures (společné podniky)
  - Reorganizace

# Pojmy v M&A

- BoD (Board of Directors)
- CoC (Change of Control)
- CPs (Conditions Precedent)
- Consideration / Purchase price
- Debt / Equity
- Earn-out
- EBIT / EBITDA
- Escrow
- GM (General meeting)
- Holdback
- IPO (Initial Public Offering)
- LBO (Leveraged Buy-Out)
- LOI (Letter of Intent)
- MBO (Management Buy-Out)
- MBI (Management Buy-In)
- NDA (Non-Disclosure Agreement)
- Purchaser / Buyer
- R&W (Representations & Warranties)
- Seller / Vendor
- SB (Supervisory Board)
- SHA (Shareholders' Agreement)
- SPA (Sale & Purchase Agreement)
  - SPA (Share Purchase Agreement)
  - APA (Asset Purchase Agreement)
- Spin-off, Carve-out, Demerger
- Target

# Pojmy v M&A

## Obchodní společnosti

V legislativě České republiky upravuje zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (ZOK), který nabyl účinnosti k 1. lednu 2014. Obchodní společnosti a družstva společně nazýváme **obchodní korporace**.

## Konglomerát

V ekonomii: velký podnik (**holding**), do kterého patří podniky z různých nesouvisejících odvětví, synonyma: **konglomerátní firma**, **smíšený koncern**

## Holding

Holding (zkráceně *hld.*, *Hld.*, *Hld*) je **sdužení obchodních korporací**, z nichž jedna korporace ostatní korporace řídí.

V zákoně: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen „řízená osoba“) jinou osobou nebo osobami (dále jen „řídící osoba“) tvoří s řídící osobou tzv. **koncern**. [Srov. pojem koncern v § 79(1) ZOK]

# Subjekty v M&A

- **Kupující:** (i) strategičtí investoři (ii) finanční investoři (private equity)
- **Prodávající:** jeden nebo více společníků či akcionářů nebo target sám
- **Target:** cílová společnost / firma / závod
- **Banky:** retail banky, investiční banky – v US striktně odděleno (Morgan Stanley, Goldman Sachs), v CZ lze současně (KB, ČS, CSOB)
- **Zprostředkovatelé:** Deloitte, PwC, EY, KPMG, Wood&Co., Patria, Redbaenk
- **Poradci:** právníci, účetní, daňáři, znalci, specialisté (IT, enviro, marketing) / otázka success fee

# M&A transakční struktury

- **Share deal**

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

- **Asset deal**

- Prodej majetku
- Prodej závodu (podniku)

- **Fúze a jiné korporátní přeměny / transakce**

Volbu struktury ovlivňují předmět akvizice a jeho specifika, daňové a účetní aspekty, podmínky financování, rizika transakce, a další...



# 2. Motivace v M&A

# Motivace pro prodávající

- Dokončení investičního cyklu (fondy soukromého kapitálu)
- Odchod do důchodu
- Posun od společnosti hnané podnikatelským nadšením k profesionální společnosti
- Potřeba kapitálové injekce
- Prodej v důsledku špatné akvizice
- Prodej ztrátové divize
- Prodej v důsledku změny obchodní strategie
- Změna industry (prostředí)
- Makroekonomické změny
- Hledání synergických efektů

# Motivace pro kupující

- Synergie
- Růst (growth) (horizontal merger)
- Eliminace (koupě) konkurence (horizontal merger)
- Diverzifikace
- Přístup k novým produktům, trhům, technologiím
- Finanční investice
- Koupě dodavatele (vertical merger)
- Získat výhodu velikosti (fixní náklady zůstávají stejné)
- "acqui-hire" akvizice talentů (technology)
- Daňové důvody

# Strategický nebo finanční investor

## Strategický investor

- Zpravidla stejný obor jako target, nebo jiný strategický záměr
- Zná obor targetu, méně citlivý k obchodním a operačním rizikům
- Dlouhodobý horizont

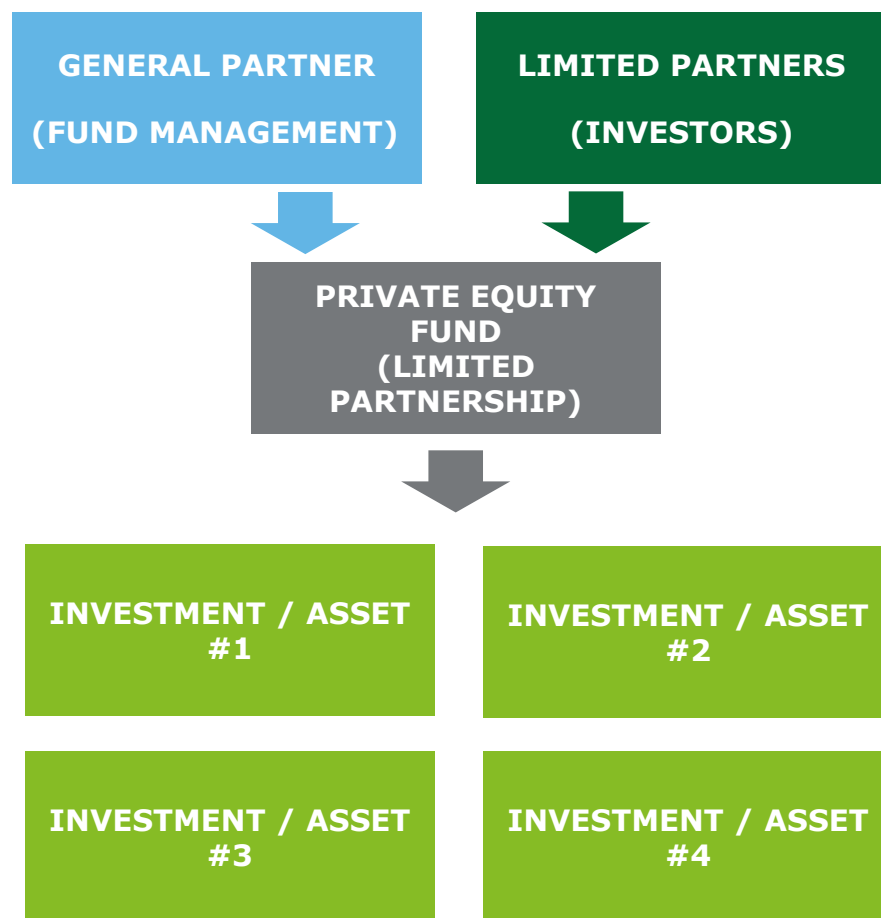
## Finanční investor

- Kromě finanční investice i účast na řízení
- Často citlivější na rizika než strategický investor
- M&A proces jako rutina
- Časově omezený horizont (5-7 let)

Specifické transakce – finanční investor proti strategickému

# Private Equity

- Fondy soukromého kapitálu (Private Equity) investující do privátních firem/společností
- General partner – profesionální management
- Limited partners – investoři (od fyz. osob/rodin po finanční instituce)
- Portfolio aktiv
- Investiční strategie (výše jedné investice, objem prostředků, odvětví, geografie)
- Investiční cyklus: akvizice → zhodnocení → exit



# 3. M&A problematické transakce

# M&A ve světě – problematické transakce

## **Akvizice Bentley a Rolls Royce ze strany VW (1998)**

- Koupě výrobních závodů v UK (400 mil GBP)
- Absence ochranné známky RR

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

- Akvizice ve výši 11 mld USD, odpis 8,8 mld USD
- Nesrovnalosti v účetnictví (záměrně zkreslené informace)

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

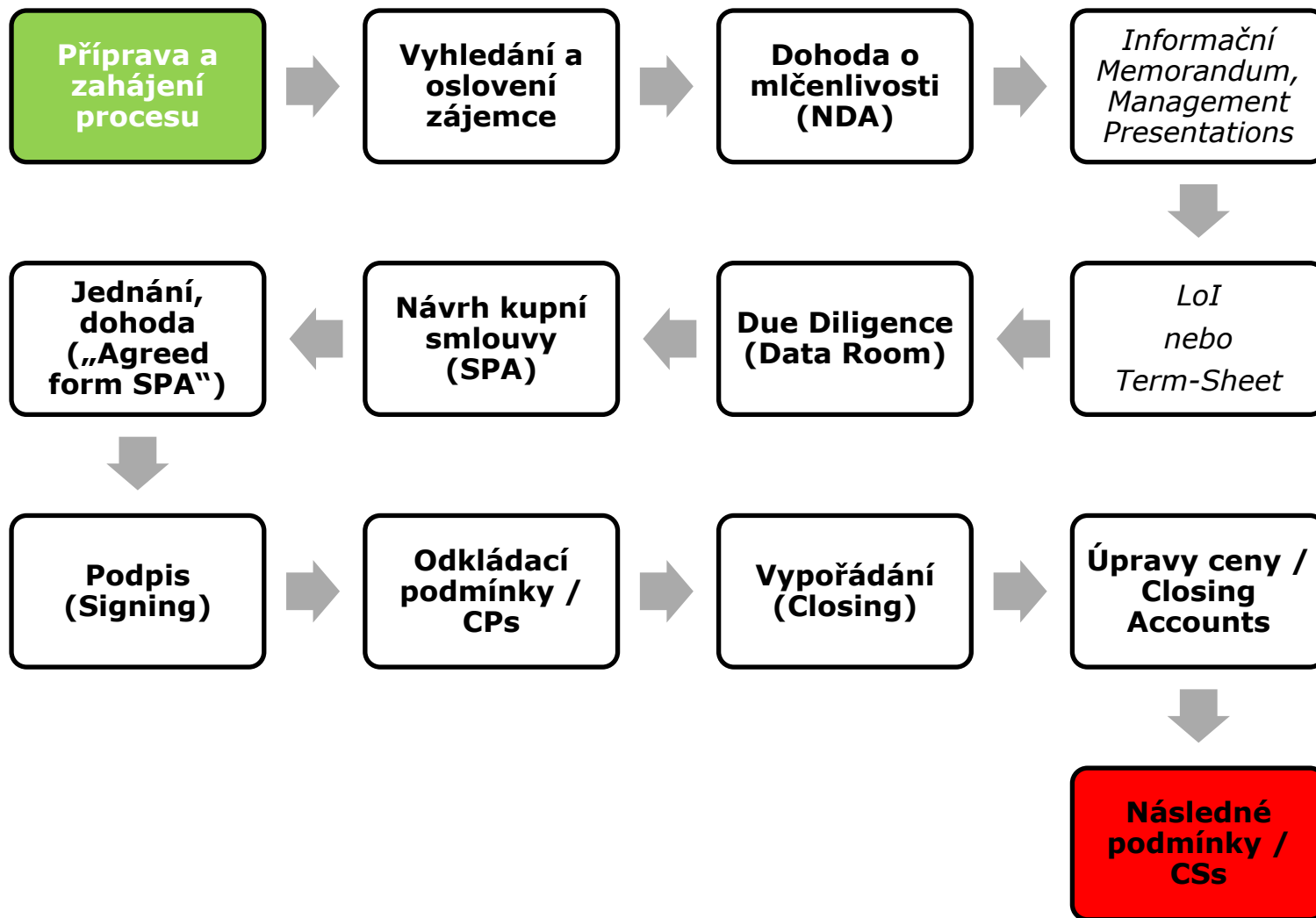
- 160 mld USD transakce – strukturována s plánem přesunout sídlo Pfizeru z USA (35% tax) do IRL (12,5% tax)
- během M&A procesu: zavedení přísnějších pravidel pro změnu daňových sídel mimo USA (daňová inverze)
- ukončení transakce - pokles ceny akcií Allerganu o 22%, kompenzace ze strany Pfizeru 150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

# 4. M&A proces



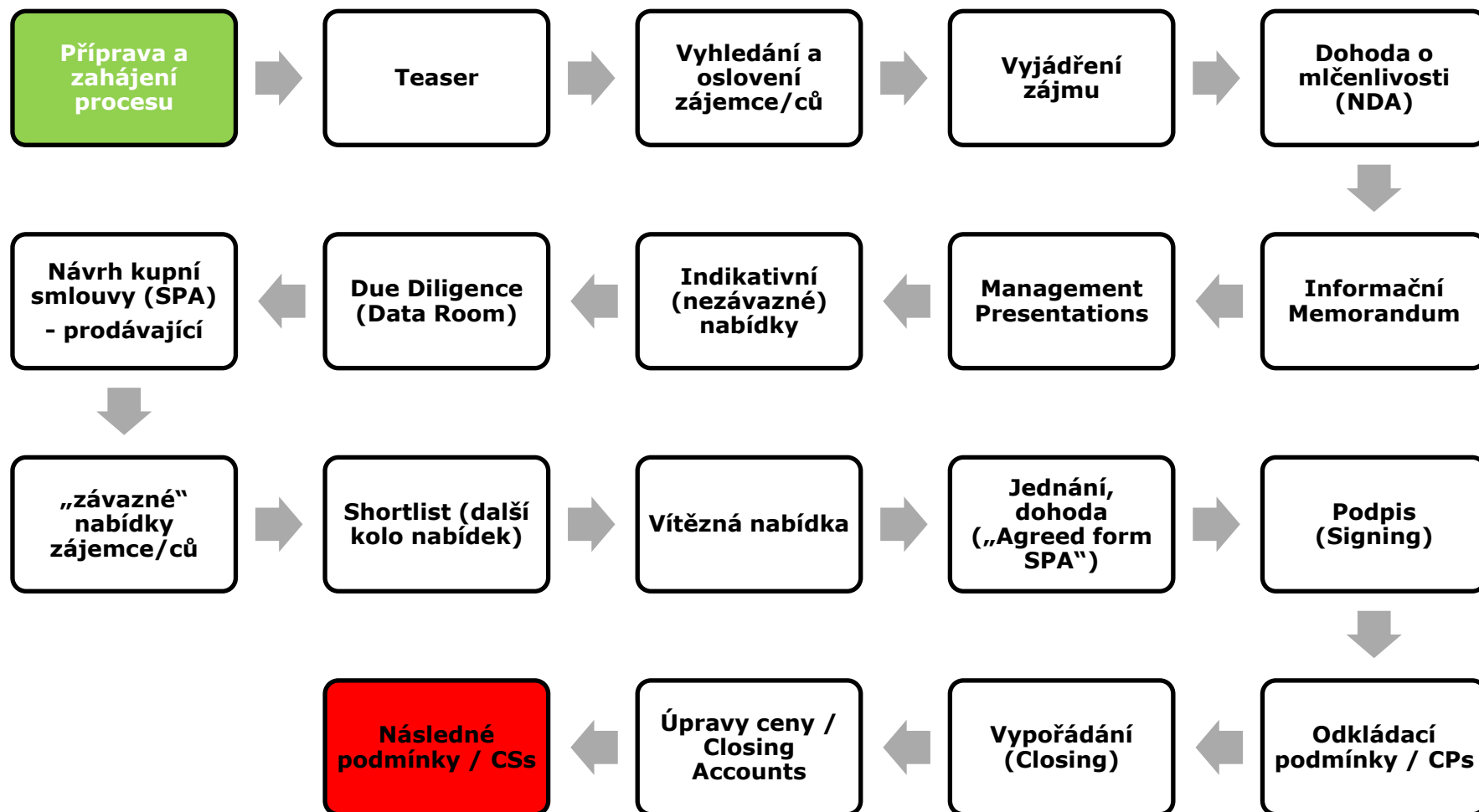
# Průběh M&A transakce

## Negotiated Deal



# Průběh M&A transakce

## Auction



# Oceňování společností

- Výnosové ocenění (diskontované peněžní toky)
- EBITDA násobek
  - Společnost A – znám cenu 100% akcií (x) a EBITDA (y)
  - Target – znám její EBITDA (z);  $x/y * z = \text{cena}$
- Enterprise Value
- Čistý dluh (Net debt)
- Equity Value (Enterprise Value – debt + cash)

# Zadání samostatné domácí práce

# Zadání samostatné práce

- Písemná esej (vlastní úvaha na zadané téma)
- Úkol: vyberte si jednu ze dvou transakcí: **ČEZ - Gasnet** nebo **CPI – Best Hotel**
- Z veřejných zdrojů zjistěte co nejvíc informací o vybrané transakci a uveďte je v následující struktuře:
  - Strany obchodu: Prodávající a Kupující
  - Hodnota transakce
  - Motivace stran: motivace prodávajících a motivace kupujících
  - Poradci na transakci
  - Banky a financování
  - Closing, post-closing (změny v orgánech apod.)
- Rozsah: cca 2 normostrany
- Struktura: v záhlaví jméno a datum, úvod, hlavní část, závěr, zdroje, příp. použitá literatura.
- Formát: DOC(X) nebo PDF, název souboru obsahuje jméno studenta
- termín odevzdání: nejpozději **do konce víkendu před následujícím seminářem** zaslat vypracovaný úkol emailem
  - **TO:** [psuchy@deloitteCE.com](mailto:psuchy@deloitteCE.com); [ivan@telecky.legal](mailto:ivan@telecky.legal)
  - **PŘEDMĚT emailu (Subject):** Fúze a akvizice - Volitelný předmět

**Děkujeme za  
pozornost.**