

Veďte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Jak manažer ke království přišel aneb specifika manažerského odkupu

V poslední době dochází na finančním trhu k přebytku volných prostředků a s tím je spojen hlad i běžných komerčních bank po příležitostech k financování nových projektů. Současně je tím podporován růst nového segmentu kupujících v podobě manažerů, kterým je najednou umožněno získat snadno přístupné financování k odkupu společností, které sami řídí.



Proč zvolit právě manažerský odkup?

Současní společníci obchodní společnosti provozující úspěšný byznys se záměrem zcela či zčásti vystoupit ze společnosti mohou uvažovat jednak o prodeji strategickému investorovi prostřednictvím standardní akviziční transakce anebo prostřednictvím tzv. management buy-outu (MBO) prodat své podíly na společnosti stávajícímu týmu manažerů, kteří budou za využití levného bankovního financování schopni sami či ve spolupráci s private equity investorem koupit danou společnost. V případě, že jsou stávající vlastníci společnosti motivováni prodat pouze za nejvyšší cenu, budou možná volit prodej vnějšímu strategickému či finančnímu investorovi. Pokud ovšem prodávající chtějí mít větší jistotu, že prodej proběhne úspěšně, rychle, a že kupující bude kráčet ve šlépějích stávajících vlastníků a pokračovat v nastaveném směřování byznysu, mohou prodat své podíly právě stávajícímu managementu, který již má bohaté zkušenosti a detailní znalosti ohledně fungování byznysu společnosti. Ne nutně jsou přitom manažeři schopni zaplatit nižší kupní cenu, než právě strategové či finančníci. Naopak, mohou takticky počkat na nabídky ostatních zájemců a nejvhodnější nabídku přebít.

Vnitřní fungování MBO transakce

Za předpokladu, že máme vysoce kompetentní tým manažerů pokrývajících veškeré klíčové pozice, private equity investora ochotného se spolu s manažery podílet v rámci joint venture na podnikatelské činnosti cílové společnosti, banku ochotnou financovat takovou MBO transakci, silný byznys generující volnou hotovost a společníky ochotné prodat společnost stávajícímu managementu, můžeme započít s manažerským odkupem.

Stávající manažeři spolu s private equity investorem vstoupí do joint venture (dále jen „NewCo“) a mezi sebou uzavřou akcionářskou dohodu (dohodu společníků). NewCo si sjedná bankovní financování a uzavře se stávajícími vlastníky cílové společnosti rámcovou dohodu o úplatném převodu podílů/akcií a při vypořádání transakce realizační smlouvu o úplatném převodu podílů/akcií známou též jako tzv. „Little SPA“. Jakmile bude převod dokončen, proběhne obvykle fúze cílové

společnosti a holdingové společnosti NewCo; v poslední době zpravidla prostřednictvím tzv. „down stream fúze“, kdy NewCo zanikne a zůstane pouze cílová společnost, v níž jsou pak majetkově zastoupeni manažeři a private equity investor. Private equity investor bude realizovat svojí investici v rozmezí 3-7 let po vstupu do společnosti buďto prodejem svého podílu ostatním společníkům či opět private equity investorovi nebo strategickému partnerovi.

Specifika management buy-outu

1. Manažer jako kupující

I když je management buy-out typem M&A transakce, má oproti standardní akvizici určitá specifika.

Na straně kupujícího jsou stávající manažeři, kteří dosud cílovou společnost řídili. Manažer přechází prostřednictvím MBO transakce z pozice zaměstnance jednatelého za svého zaměstnavatele do pozice vlastníka, jednatelého za sebe a svůj vlastní byznys.

Jelikož se nejedná o strategického investora, ale o svým způsobem nezkušeného kupujícího, který nemá dostatečné zkušenosti ani zázemí pro provedení úspěšné MBO transakce samostatně, měl by si obstarat takové poradce, kteří manažerovi v průběhu transakce poskytnou nezbytnou senioritu a zkušenosti při řízení a použití vhodných taktik transakce. Oproti tomu při standardní M&A transakci bude mít strategický investor seniorního specialistu na akvizice, který dokáže transakci včetně právních poradců efektivně řídit. Nevhodně stanovená taktika a struktura řízení transakce totiž může manažera stát ztrátou životního obchodu.

2. Vysoký podíl úvěrového financování

Dalším specifikem management buy-out transakce bude vysoký podíl bankovních úvěrů na financování celé transakce, kdy tzv. „zapákování“ transakce může dosahovat nad hranici 90 % kupní ceny. Úvěrové financování bude složeno hlavně ze seniorní úvěrové facility jakožto nejlevnějšího zdroje financování MBO transakce, kdy jsou banky ochotné financovat takový projekt díky zkušenému manažerskému týmu na straně kupujícího.

Až poté se snaží management na případné dofinancování obstarat juniorní úvěr v podobě mezaninového financování či dokonce i úvěru poskytnutého prodávajícím.

Dalším často nezbytným zdrojem financování v rámci management buy-outu je private equity investor, který výměnou za svojí investici dostává v joint venture a potažmo v cílové společnosti podíl či akcie. Jelikož se jedná o nejdražší zdroj financování MBO transakce a znamenal by zmenšení podílu na cílové společnosti, ubírá se management tým k private equity až poté, kdy už nedokáže rozumně financovat akvizici přes bankovní financování a případně skrze své vlastní zdroje.

Je samozřejmě nutné pečlivě promyslet proveditelnost takto „zapákováného“ prodeje jednak vzhledem k budoucímu ekonomickému vývoji cílové společnosti, schopnosti generovat volné peněžní prostředky nutné ke splácení dluhové služby a také vzhledem k zákonným požadavkům na proveditelnost fúze NewCo a cílové společnosti v závěru projektu.

3. Odlišné kroky a ustanovení v transakční dokumentaci

Management buy-out se rovněž odlišuje od klasické akvizice procesem a dokumenty nezbytnými pro provedení celé transakce. Jelikož je management velmi dobře obeznámen s chodem společnosti, není z jeho strany nutné provádět due diligence cílové společnosti v obvyklém rozsahu. Due diligence

nicméně v rámci transakce pro účely financování provede banka a případně i private equity investor.

V rámci kupní smlouvy pak nemusí být uvedena tak typická a složitě vyjednávaná rozsáhlá prohlášení a záruky, kdy se smlouva omezí pouze na základní nezbytná prohlášení zejména o vlastnictví převáděných akcií či podílů, oprávnění prodávajícího převést akcie či podíly a případně též daňová prohlášení týkající se případných dosavadních skupinových vztahů (zejm. tzv. transfer pricingová prohlášení).

Na druhou stranu může být v rámci MBO transakce složitější koordinace jednotlivých kroků, kdy je najednou třeba sladit proces v několika rovinách (jednání s prodávajícím, bankou a private equity investorem) a kdy typicky manažer nedisponuje obvyklým akvizičním týmem.

4. Přeměna z manažera na společníka

Manažerský odkup tedy poskytuje manažerovi příležitost stát se společníkem ve společnosti, kterou řídí.

Přechod z pozice manažera do pozice společníka může změnit uvažování a přístup k participaci na chodu společnosti, kdy už nebude pouhým zaměstnancem ovlivňujícím majetkovou sféru svého zaměstnavatele, nýbrž budou veškeré kroky, které učiní, přímo dopadat na jeho majetkovou účast ve společnosti.

Bude tak více motivován optimálně vést společnost, aby veškeré bankovní úvěry jeho společnost dokázala splatit a přinášela dostatečné zisky nejen pro něj, ale i pro jeho private equity partnera, kterému je skrze akcionářskou dohodu zavázán.

Závěr

Současný trend na finančních trzích nabízející levné bankovní financování je velmi vítán nejen vlastníky, kteří chtějí vystoupit z majetkové účasti na svém byznysu, ale zejména manažery, kteří si najednou mohou dovolit koupit společnost, které obětovali tolik úsilí.

Nelze ovšem předpokládat, že bude mít tento boom levných peněz dlouhého trvání. Proto lze jedině doporučit manažerům uvažujícím o koupi společností, které řídí, aby neotáleli a uskutečnili MBO akvizici dříve, než se podmínky na trhu změní.



Mgr. Ing. Zdeněk Mikuláš,
advokát a partner



Mgr. Pavol Černý,
advokátní koncipient

[SAMAK právo & daně](#)

Purkyňova 2
110 00 Praha 1

Tel.: +420 211 222 244

e-mail: info@samak.cz

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů , judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Nový zákon o veřejných dražbách, aukce a obálkové metody](#)
- [Revize zájezdové směrnice: co přináší, co hrozilo a co to znamená pro praxi](#)
- [Kupní smlouva o převodu nemovitosti bez uvedení výše kupní ceny](#)
- [Druhá „tlačítková novela“: povinné tlačítko pro odstoupení od smlouvy](#)
- [Souhlas s veřejným užíváním pozemku jako překážka nároku na bezdůvodné obohacení - nálezný Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 2541/25](#)
- [Kupní smlouva bez přesného určení kupní ceny](#)
- [Nová pravidla ICC pro rozhodčí řízení: Přehled klíčových změn účinných od 1. června 2026](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 36.: Doložka o mlčenlivosti](#)
- [Detekce podezřelého obchodu v kontextu hazardních her](#)
- [Když model počítá správně, ale závěr je zavádějící: limity AI při oceňování podniků](#)
- [Nařízení prodeje jednotky jako ultima ratio ochrany práv ostatních vlastníků?](#)