

10. 1. 2019

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

# Na co je třeba myslet při M&A transakci

Laikovi může fotbal připadat jako jednoduchá hra, přitom jeho pravidla zveřejněná Fotbalovou asociací ČR čítají přes 160 stran. V tomto světle se prodej společnosti jeví jako podstatně složitější proces. Záležitostí, na které je třeba při transakci myslet, je mnoho a v dobré smlouvě stanoví její pravidla by měly být všechny důsledně upraveny. Přestože není žádoucí, aby taková smlouva byla tak rozsáhlá jako pravidla fotbalu, určitý rozsah je nezbytný. Co by tedy určitě měla obsahovat?



Za pojmem M&A transakce se skrývá prodej a koupě společnosti. Prodávající vlastní společnost a chce ji prodat kupujícímu za co nejvyšší cenu a s co nejmenší odpovědností za případné nedostatky, které společnost má. Kupující se na druhou stranu snaží společnost koupit co nejlevněji a s co nejširší odpovědností prodávajícího za její nedostatky.

Stanovení kupní ceny je poměrně složitý proces. Společnost není sériové zboží s prodejní cenou doporučenou výrobcem. Stanovení kupní ceny provádí strany obvykle ve spolupráci se svými transakčními poradci, kteří disponují dostatečnými zkušenostmi v oboru oceňování společností. Při výpočtu kupní ceny za podíl na společnosti vycházejí ve valné většině případů z historického vývoje ekonomické výkonnosti společnosti. Vedle toho by ale měli zohlednit i další skutečnosti, jako jsou velikost nabývaného podílu, míra kontroly kupujícího nad nabývanou společností v případě, že kupující nekupuje 100% podíl, potenciální synergické efekty, které společnost získá v souvislosti se začleněním do struktury kupujícího, a další.

## Úprava kupní ceny

Transakční poradci stanoví kupní cenu k určitému momentu, který předchází datu uzavření smlouvy. Společnosti však nejsou neměnné. Na každodenní bázi vystavují, ale také hradí faktury, vyrábějí zboží, poskytují služby apod. Jejich stav ke dni převodu se tak oproti ocenění před podpisem smlouvy může značně lišit. Mechanismy, jimiž lze zajistit, aby ke dni převodu kupní cena reflektovala aktuální stav společnosti, jsou dva.

Prvním je mechanismus cash free/debt free. Po dni převodu cílové společnosti na kupujícího dojde k poměření výše hotovosti a výše dluhů společnosti ke dni převodu. Převažuje-li výše hotovosti nad výší dluhu, doplatí kupující rozdíl prodávajícímu. V opačném případě, převažují-li tedy dluhy nad hotovostí, zaplatí rozdíl prodávající kupujícímu. Mechanismus cash free/debt free umožňuje reflektování aktuálního stavu společnosti ke dni převodu, nicméně administrativně se jedná o poměrně náročný postup.

Druhým mechanismem je mechanismus locked box. Prodávající poskytne kupujícímu účetní závěrku k určitému datu předcházejícímu dni převodu (tzv. referenční účetní závěrka) a garantuje mu její naprostou správnost. Současně prodávající garantuje, že v období ode dne sestavení referenční

účetní závěrky až do dne převodu prováděla společnost veškerou svoji činnost pouze v rámci běžného obchodního styku a že prodávající nevyváděl ze společnosti žádné prostředky či hodnoty. V rámci mechanismu locked box kupující přebírá riziko za běžné hospodářské výsledky společnosti v období ode dne referenční účetní závěrky do dne převodu, nicméně z administrativního pohledu je stanovení kupní ceny podstatně jednodušší.

V minulosti byl v globálním měřítku prakticky jediným mechanismem pro úpravu kupní ceny princip cash free/debt free. Pro jeho náročnost se nicméně začal v posledních letech razantně prosazovat mechanismus locked box. Nejvíce je to patrné u private equity transakcí; například studie M&A and Private Equity Market Themes 2018 uvádí až 76% podíl v roce 2017. Také u nás mechanismus locked box v posledních letech nabývá na oblibě. Podle naší analýzy téměř 150 transakcí s hodnotou nad 1,25 miliónů eur a v celkové hodnotě cca 3 miliardy eur, které naše kancelář realizovala za posledních 8 let, využilo úpravu kupní ceny prostřednictvím locked box mechanismu 27 % společností.

### **Odpovědnost prodávajícího za vady**

Poté, co prodávající obdrží kupní cenu a je tedy uspokojen jeho cíl, přichází řada na kupujícího, který by měl za vynaložené prostředky nabýt společnost ve stavu, jež očekává. Za účelem stanovení toho, v jakém stavu má být společnost v okamžiku jejího prodeje, poskytuje prodávající kupujícímu katalog ujištění, jejichž pravdivost kupujícímu garantuje. Ukáže-li se v budoucnu, že některé z ujištění nebylo pravdivé a společnost vykazuje nedostatky, bude prodávající povinen tyto nedostatky kupujícímu kompenzovat. Nejčastěji se tak bude dít formou slevy z kupní ceny nebo náhrady škody. Ujištění prodávajícího by měla být zcela komplexní a mezi prodávajícím a kupujícím by tak mělo být velmi striktně vymezeno, za co bude prodávající kupujícímu odpovídat, včetně formy odpovědnosti prodávajícího.

Velmi častou chybou, jíž se dopouštějí méně zkušení M&A poradci, je nevyločení duplikace odpovědnosti prodávajícího za porušení jeho ujištění se snížením kupní ceny v důsledku aplikace mechanismů pro úpravu kupní ceny (zejména v případě, že kupní cena je určena s využitím mechanismu cash free/debt free). Jednoduše řečeno jde o situaci, kdy negativní skutečnost, která již byla zohledněna v kupní ceně (například dluh, který byl od kupní ceny odečten na základě užití cash free/debt free mechanismu), představuje současně i porušení ujištění prodávajícího, za něž je kupující oprávněn požadovat po prodávajícím kompenzaci. Prodávající tak za stejnou záležitost tratí dvakrát.

### **Na co všechno je tedy třeba myslet při M&A transakci?**

Záležitostí, na které je třeba nezapomenout při M&A transakci, je mnoho a vždy záleží na specifikách konkrétní transakce. Předně je třeba zvážit, zda ke stanovení kupní ceny za podíl na cílové společnosti bude použit mechanismus cash free/debt free, nebo locked box. Implementace obou principů do smluvní dokumentace je velmi náročná a vyžaduje rozsáhlou zkušenost jak na straně právních, tak i transakčních poradců. Rovněž textace vybraného mechanismu úpravy kupní ceny musí být ve smluvní dokumentaci zcela precizní, nemluvě o způsobu stanovení jednotlivých položek, které mají mít vliv na úpravu kupní ceny. Velká pozornost pak musí být věnována i rozsahu a obsahu ujištění prodávajícího, způsobu jeho odpovědnosti a vyloučení duplicity nároků kupujícího.

Jakékoli zakolísání ve výsledné textaci transakční dokumentace může vést ke vzniku sporů mezi prodávajícím a kupujícím, a potažmo pak i ke značným nákladům a dodatečným výdajům za transakci. Jakkoli se tedy rozsah smluvní dokumentace může zdát někdy příliš veliký, několik stran navíc může klientovi zachránit hodně peněz. Už jen proto tedy nebývá požadavek klientů na velmi

úspornou smluvní dokumentaci často namíste.

Klient by měl dále vědět, že pro úspěšné uzavření transakce je mnohdy zapotřebí řada dílčích znalostí nejenom z oblasti práva, ale i z daného podnikatelského oboru nebo např. daní. Proto by měl vždy zvážit, zda pro něj není výhodnější oslovit právnickou kancelář, která disponuje širokým spektrem právních a daňových odborníků. Poradenské služby, které v souvislosti s fúze a akvizicemi poskytuje náš transakční tým s téměř 70 právníky včetně 14 partnerů (co do počtu největší ve střední Evropě), zpravidla zahrnují detailní přípravu struktury transakce s využitím odborných znalostí o daném oboru podnikání, provedení hloubkové prověrky cílové společnosti za účelem ověření jejího aktuálního právního, daňového, účetního i provozního stavu, přípravu a projednání transakční dokumentace a uzavření (closing) transakce v souladu s relevantními právními předpisy.

V letech 2006 až 2017 jsme pomohli úspěšně dokončit více než 500 M&A transakcí o celkové hodnotě převyšující 550 miliard korun (19,5 miliard eur). To nás podle výsledků prestižních globálních ratingových agentur Mergermarket, Thomson Reuters nebo EMIS DealWatch dlouhodobě řadí na vrchol v počtu realizovaných transakcí na českém, slovenském i středoevropském právním trhu.

*Klíčoví partneři HAVEL & PARTNERS pro oblast M&A:*



**Jaroslav Havel**



**Jan Koval**



**Václav Audes**



**Jan Frey**

[HAVEL & PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář](#)

Florentinum, recepce A  
Na Florenci 2116/15  
110 00 Praha 1

Tel.: +420 255 000 111  
Fax: +420 255 000 110

e-mail: [office@havelpartners.cz](mailto:office@havelpartners.cz)



© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | [www.epravo.cz](http://www.epravo.cz)

## Další články:

- [Hodnotící dotazníky jako obchodní sdělení v kontrolním plánu ÚOOÚ pro rok 2026](#)
- [Konec „severních ateliérů“? Nový stavební zákon otevírá dveře k rekolaudaci ubytovacích jednotek na plnohodnotné byty](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 33.: Prevence střetu zájmů \(jednatel × společnost\)](#)
- [Jak se vyhnout zákazu a postihu dohod o určování cen pro další prodej?](#)
- [Střet zájmů členů volených orgánů obchodních korporací: pravidla, proces a následky](#)
- [Nová „tlačítková“ povinnost pro e-shopy](#)
- [Digital Omnibus: Revoluce v datech, nebo jen nová zátěž pro podnikatele?](#)
- [Právní due diligence nemovitostí: na co se v praxi skutečně zaměřit](#)
- [Hmotněprávní opatrovník obchodní korporace: mezi efektivní ochranou a zásahem do korporační autonomie](#)
- [Zákon Lugového: jak Rusko přepisuje pravidla mezinárodních arbitráží](#)
- [Novelizace nařízení EU o odlesňování \(EUDR\)](#)