

Právní stránka: prodej společnosti investorovi

Představte si, že jste majitelem úspěšné rozvíjející se firmy a dostanete zajímavou nabídku k její koupi od velkého zahraničního investora. Následující řádky čtenářům přiblíží, s jakým procesem při případném prodeji společnosti lze podle našich zkušeností počítat a na jaké typické etapy a komplikace je přitom vhodné myslet.

Vyhodnocení nabídky, uzavření termsheetu

Nabídka bude obsahovat návrh kupní ceny a další základní obchodní a právní podmínky transakce. Pro jednání s investorem o ceně bývá vhodné již v této fázi zapojit ekonomické poradce, kteří provedou své vlastní ohodnocení vašeho podniku, vyhodnotí výhodnost nabídky a popř. doporučí vhodný mechanismus výpočtu ceny (např. jako násobky EBITDA – zisku před započtením daní, úroků a odpisů). Brzké zapojení právních poradců vám umožní vyhodnotit právní aspekty nabídky a transakci od počátku směřovat pro vás žádoucím směrem. Výsledkem prvních jednání typicky bude uzavření *letter of intent* nebo základního dokumentu upravujícího mlčenlivost, základní podmínky transakce a její časový rámec – *termsheet*.

Prověra společnosti a regulatorní požadavky

Investor si jako podmínku uskutečnění transakce zpravidla vyhradí provedení účetní, daňové, právní (popř. též i technické anebo environmentální) prověrky prodávané společnosti a jejího majetku (tzv. *due diligence*) s cílem odhalit nedostatky a rizika v uvedených oblastech. Pro tento účel bude třeba zajistit virtuální úložiště (*data room*) a dokumenty týkající se společnosti investorovi (s případnou anonymizací citlivých údajů) zpřístupnit.

Investor a jeho poradci budou nedostatky cíleně hledat a mohou je využít k rozšiřování odpovědnosti podnikatele za prodej, popř. k snahám o snížení kupní ceny (výjimečně mohou být i takového rázu, že v případě opatrného investora celou transakci zmaří). Před zpřístupněním dokumentů investorovi je tak vhodné provést vlastní prověrku *due diligence* prodávajícího s cílem

odhalit a napravit případné „kostlivce ve skříní“ anebo je otevřeně přiznat a vyloučit další jednání o nich.

Dále bývá vhodné prověřit, zda bude transakce vyžadovat notifikaci či souhlas regulátora (např. Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, ÚOHS, v rámci spojování soutěžitelů) či zda smlouvy, které zavazují vaši společnost, obsahují povinnosti při změně kontroly nad společností (typicky si tak např. banky vymínají předchozí souhlas s takovou transakcí).



Mgr. Jindřich Pastrňák

Struktura transakce a akviziční smlouva

Na základě *termsheetu* a *due diligence* se pak vyjednává akviziční smlouva podrobně upravující strukturu celé transakce, postup a práva a povinnosti stran.

Je-li podnik prodáván formou prodeje jednotlivých majetkových hodnot či závodů (tj. *asset deal*), je akviziční smlouvou smlouva o prodeji majetku nebo závodu, kdy se ze společnosti podnikatele vyčlení prodávaný majetek nebo závod.

Častější variantou je prodej celé společnosti, tj. podílů či akcií podnikatele v této společnosti (tj. *share deal*) na základě rámcové smlouvy o převodu podílů nebo akcií (tzv. SPA, *Share Purchase Agreement*).

Jestliže nemá investor nabytí celých 100 % ve společnosti, zahrnuje dokumentace též neméně složitou dohodu společníků, která řeší společné řízení společnosti, okruh záležitostí vyžadujících schválení investorem či podnikatelem, případná předkupní práva a opce k podílům apod.

V akviziční smlouvě je třeba věnovat pozornost struktuře a způsobu úhrady kupní ceny. Zpravidla se řeší:

- jakým způsobem a k jakému okamžiku bude kupní cena stanovena – např. podle mechanismu tzv. *locked box* (cena se zafixuje dopředu) nebo tzv. *closing accounts*

(cena se stanoví podle ekonomického stavu ke dni převodu podílů, tj. vypočte se po vypořádání transakce, kdy ke dni vypořádání transakce se zaplatí předběžná cena podléhající následující úpravě),

- zda má část kupní ceny být doplacena jako tzv. *earn-out*, tj. zpravidla v plné výši až za několik let po transakci v závislosti na budoucích výsledcích (v takovém případě je třeba pro prodávajícího zajistit též ochranu *earn-outu*, tj. aby investor uměle nesnižoval hospodářské výsledky společnosti za účelem snížení doplatku kupní ceny),
- úhrada prostřednictvím uschovy v zájmu právní jistoty obou stran.

Důležitou otázkou je též rozsah a omezení odpovědnosti prodávajícího podnikatele. Prodávající bude odpovídat za porušení svých záruk (ohledně podílů či akcií, společnosti, jejího majetku, závazků apod.), nicméně rozsah a omezení odpovědnosti jsou na dohodě stran. Zpravidla je jeho odpovědnost k investorovi omezena:

- rozsahem poskytnutých záruk,
- dokumenty z *due diligence* (za to, co bylo zjištěné z dokumentů v *data roomu*, prodávající neodpovídá),
- limitem *de minimis* (lze uplatňovat pouze nároky jednotlivě převyšující určitou částku) a *basket* (dokud souhrn možných nároků nepřesáhne určitou částku, nelze je uplatňovat),
- omezením celkové možné odpovědnosti (např. na 30 % kupní ceny),
- omezením dobou, po kterou lze nároky uplatňovat (např. do dvou let po vypořádání transakce) nebo dalšími mechanismy.

Ochranou (pro obě strany) je též možnost za sjednaných podmínek od smlouvy odstoupit.

Vypořádání transakce

Finální krok představuje tzv. vypořádání transakce (*closing*), v rámci něhož dojde k technickému převodu podílů či akcií, úhradě (části) kupní ceny, výměně orgánů společnosti apod. *Closing* může proběhnout bezprostředně po podpisu SPA, popř. po splnění odkládacích podmínek nutných pro vypořádání transakce (např. udělení souhlasu regulátora).

Mgr. Jindřich Pastrňák, advokátní kancelář Glatzová & Co., s. r. o.