

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Bc. Filip Spina

Ekonomicko-právní aspekty fúzí a akvizic v českém prostředí

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: Mgr. Ing. Aleš Borkovec

Katedra: Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 5. prosince 2011

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Ekonomicko-právní aspekty fúzí a akvizic v českém prostředí zpracoval samostatně. Veškeré prameny a zdroje informací, které jsem použil k sepsání této práce, byly řádně citovány v poznámkách pod čarou a jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

.....

Bc. Filip Spina v.r.

Použité zkratky

ObchZ, obchodní zákoník	zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném a účinném znění
OZ, občanský zákoník	zákon č. 40/1963 Sb., občanský zákoník, v platném a účinném znění
ZOP, zákon o přeměnách	zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, v platném a účinném znění
ZCP	zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném a účinném znění
ZOÚ	zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném a účinném znění
ZKI	zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném a účinném znění
ZODP	zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném a účinném znění
DŘ	zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, v platném a účinném znění
ZUOHS	zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů, v platném a účinném znění
ZPUOHS	zákon č. 273/1996 Sb., o působnosti Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, v platném a účinném znění
NŘ	zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), v platném a účinném znění
Novela	zákon č. 355/2011 Sb., kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony (účinnost od 1.1.2012)
ČR	Česká republika
UOHS	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže
OR	obchodní rejstřík
EU	Evropská unie
společnost	akciová společnost a společnost s ručením omezeným
cílová společnost	společnost, jež má být předmětem fúze a akvizice
zúčastněná společnost	společnost zúčastněná na transakci fúze nebo akvizice, může to být jak strana kupující (nabyvatel), tak prodávající (převodce)
nástupnická společnost	společnost zúčastněná na transakci fúze a akvizice, která je právním nástupcem jedné nebo více zúčastněných společností
zanikající společnost	společnost zúčastněná na transakci fúze a akvizice, která v důsledku transakce zaniká
soutěžitel	soutěžitelem se podle zákona č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů, rozumí fyzické a právnické osoby, jejich sdružení, sdružení těchto sdružení a jiné formy seskupování, a to i v případě, že tato sdružení a seskupení nejsou právnickými osobami, pokud se účastní hospodářské soutěže nebo ji mohou svou činností ovlivňovat, i když nejsou podnikateli
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
a.s.	akciová společnost
CEE	Central and Eastern Europe, česky: střední a východní Evropa
NDA	Non disclosure agreement
DD	Due diligence
LOI	Letter of intent
SPA	Share purchase agreement
LBO	Leverage buy-out
MBO	Management buy-out

Obsah

POUŽITÉ ZKRATKY	3
OBSAH	4
ÚVOD.....	6
CÍL PRÁCE A METODIKA	6
A. TEORETICKÁ ČÁST	8
1. SPOJOVÁNÍ SPOLEČNOSTÍ A JEHO FORMY	8
1.1. KOOPERACE	9
1.2. KONCENTRACE.....	9
2. FÚZE A AKVIZICE.....	10
2.1. POJEM „FÚZE A AKVIZICE“	10
2.2. FÚZE.....	11
2.2.1. <i>Vnitrostátní fúze a přeshraniční fúze</i>	<i>12</i>
2.2.2. <i>Fúze sloučením a fúze splynutím.....</i>	<i>13</i>
2.2.3. <i>Horizontální, vertikální, kongenerická a konglomerátní fúze.....</i>	<i>15</i>
2.3. AKVIZICE	15
2.3.1. <i>„Asset deal“ a „share deal“</i>	<i>16</i>
2.3.2. <i>Specifické formy akvizic podle povahy přebírajících subjektů a původu zdrojů.....</i>	<i>21</i>
2.3.3. <i>Přátelská a nepřátelská převzetí.....</i>	<i>25</i>
3. EKONOMICKÉ ASPEKTY	27
3.1. MOTIVY FÚZÍ A AKVIZIC.....	28
3.1.1. <i>Motivy na straně kupujícího.....</i>	<i>28</i>
3.1.2. <i>Motivy na straně prodávajícího</i>	<i>31</i>
3.2. CO OVLIVŇUJE PRŮBĚH FÚZÍ A AKVIZIC	33
3.2.1. <i>Příprava transakce a její realizace</i>	<i>34</i>
3.2.2. <i>Právně-politické prostředí</i>	<i>35</i>
3.2.3. <i>Ekonomické prostředí</i>	<i>35</i>
3.2.4. <i>Firemní kultura</i>	<i>36</i>
3.2.5. <i>Náklady na transakci</i>	<i>37</i>
3.3. DŮSLEDKY FÚZÍ A AKVIZIC	37
3.3.1. <i>Mikroekonomické důsledky.....</i>	<i>37</i>
3.3.2. <i>Makroekonomické důsledky.....</i>	<i>38</i>
3.3.3. <i>Tržní důsledky.....</i>	<i>39</i>
4. PRÁVNÍ ASPEKTY.....	41
4.1. PRÁVNÍ ÚPRAVA FÚZÍ	41
4.1.1. <i>Zhodnocení vývoje současné právní úpravy.....</i>	<i>41</i>
4.1.2. <i>Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.....</i>	<i>43</i>
4.1.3. <i>Novela zákona o přeměnách obchodních společností a družstev.....</i>	<i>49</i>
4.2. STÁTNÍ DOHLED	52
4.2.1. <i>Ochrana hospodářské soutěže</i>	<i>52</i>
4.2.2. <i>Úřad na ochranu hospodářské soutěže a související právní úprava.....</i>	<i>53</i>
4.2.3. <i>Řízení před Úřadem pro ochranu hospodářské soutěže.....</i>	<i>55</i>
B. APLIKAČNÍ ČÁST.....	57
1. VÝVOJ A TRENDRY V OBLASTI FÚZÍ A AKVIZIC V ČESKÉM PROSTŘEDÍ.....	57
1.1. VÝVOJ V OBLASTI FÚZÍ A AKVIZIC	57
1.2. TRENDRY V OBLASTI FÚZÍ A AKVIZIC	60
1.2.1. <i>Trendy související s realizací fúzí a akvizic.....</i>	<i>60</i>
1.2.2. <i>Trendy související s obchodní činností.....</i>	<i>62</i>

2.	TRANSAKČNÍ PROCES FÚZE A AKVIZICE.....	63
2.1.	PŘEDTRANSAKČNÍ FÁZE AKVIZICE.....	64
2.1.1.	<i>Rozhodnutí o prodeji a příprava prodeje</i>	<i>64</i>
2.1.2.	<i>Oslovení kupujících.....</i>	<i>68</i>
2.1.3.	<i>Prezentace zájemcům.....</i>	<i>70</i>
2.1.4.	<i>„Due Diligence“</i>	<i>72</i>
2.2.	TRANSAKČNÍ FÁZE AKVIZICE.....	75
2.2.1.	<i>„Disclosure letter“ a dojednání smluvních podmínek.....</i>	<i>76</i>
2.2.2.	<i>Souhlas státních orgánů.....</i>	<i>76</i>
2.2.3.	<i>Příprava smluvních podkladů</i>	<i>77</i>
2.2.4.	<i>Dokončení akviziční transakce.....</i>	<i>83</i>
2.3.	PŘÍPRAVA FÚZE	83
2.3.1.	<i>Interní rozhodnutí společnosti provést fúzi</i>	<i>83</i>
2.3.2.	<i>Stanovení rozhodného dne</i>	<i>84</i>
2.3.3.	<i>Sestavení konečné účetní závěrky a zahajovací rozvahy.....</i>	<i>84</i>
2.3.4.	<i>Jmenování znalce pro ocenění a následné ocenění jmění.....</i>	<i>84</i>
2.3.5.	<i>Příprava projektu fúze.....</i>	<i>85</i>
2.3.6.	<i>Příprava zprávy statutárního orgánu o fúzi.....</i>	<i>86</i>
2.3.7.	<i>Jmenování znalce pro přezkoumání projektu fúze, výše přiměřeného vypořádání, kupní ceny nebo vypořádacího podílu.....</i>	<i>87</i>
2.3.8.	<i>Splnění informační povinnosti</i>	<i>87</i>
2.4.	REALIZACE FÚZE	88
2.4.1.	<i>Schválení projektu fúze</i>	<i>88</i>
2.4.2.	<i>Zápis do OR a další následné povinnosti.....</i>	<i>89</i>
2.5.	POST-TRANSAKČNÍ FÁZE CELÉ TRANSAKCE FÚZE A AKVIZICE.....	90
ZÁVĚR		91
POUŽITÁ LITERATURA A DALŠÍ ZDROJE.....		93
NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE V ANGLICKÉM JAZYCE		97
SEZNAM KLÍČOVÝCH SLOV.....		97
LIST OF KEYWORDS		97
ABSTRAKT.....		97
ABSTRACT.....		98
SHRNUTÍ (RESUMÉ).....		98

Úvod

Česká republika prošla v posledních 22 letech velmi bouřlivým vývojem, který poznamenal prakticky všechny oblasti podnikatelského života. Prvotní ranné období bylo charakterické přechodem od centrálního plánování k tržní ekonomice, který byl svým způsobem světovým unikátem a který byl doprovázen prvotním nastavováním celého legislativně-ekonomického systému, přičemž typickým příkladem této etapy se stala tzv. privatizace, jakožto mechanismus, jak rozdělit státní majetek mezi občany České republiky. Celý tento proces se však neobešel bez problémů, s jejichž důsledky se české hospodářství muselo vypořádávat po celá devadesátá léta. Následovalo období počátku třetího tisíciletí, období někdy též nazývané jako období hospodářského rozvoje, konjunktury. Tato etapa byla násilně přetržena nástupem tzv. globální ekonomické krize, s jejímiž následky se vypořádává ekonomika České republiky dodnes. Dříve však, než byla Česká republika schopna plně se vypořádat s touto globální ekonomickou krizí a jejími následky, bylo možné stále častěji zaslechnout zprávy o tom, že se blíží další globální ekonomická krize, jejíž negativní dopady na ekonomiku České republiky by byly kvůli doznívající původní krizi ještě o to výraznější.

Pro všechny etapy však bylo a je typické, že jednotlivé podnikatelské subjekty se musely neustále vyrovnávat s často se měnícími podmínkami, ať už to byly změny na úrovni legislativní, či ryze ekonomické. Ty společnosti, které se nebyly schopny změnám v jejich okolí přizpůsobit, zanikly, zatímco ty ostatní buď jen „přežily“, a nebo se dokonce dále rozvinuly. I v České republice, stejně jako v celém rozvinutém světě, byla jednou z mnoha cest, jak uspět v tomto dynamickém prostředí, cesta spojováním obchodních společností, a to zejména za využití transakcí zvaných fúze a akvizice. Proto mnoho společností, resp. jejich vlastníků nebo jejich vrcholových manažerů, je postaveno před otázku, zda-li není ten správný čas tuto transakci podstoupit. Česká republika vždy představovala relativně malý trh s omezeným rozsahem vlastního „českého“ kapitálu, a tak pokud došlo k nějaké investici, která měla podobu akvizice, zpravidla se jednalo o investici financovanou zahraničním kapitálem, jehož vlastníky byli v mnoha případech zejména finanční investoři typu private equity. Avšak doba se mění, a tak v důsledku minulé globální ekonomické krize a v předvečer té nové se i tento trend, stejně jako mnoho jiného, změnil.

Cíl práce a metodika

Cílem této diplomové práce bude jednak objasnit, jaké jsou ekonomické a právní souvislosti, jež ovlivňují průběh transakce typu fúze a akvizice u akciových společností a společností s ručením omezeným v českém prostředí a jednak vysvětlit, jak se konkrétně krok za krokem transakce typu fúze a akvizice v běžné obchodní praxi realizuje. Vedle toho bude úkolem i identifikace trendů, jež je možné spatřovat v prostředí České republiky v oblasti fúzí a akvizic s ohledem na poslední vývoj.

Na základě zpracování těchto dílčích částí a cílů bude možné práci vnímat i jako určitou formu „příručky“, která by vysvětlovala vše podstatné, co by měl každý zájemce o realizaci fúze a akvizice vědět a znát. Tedy jaké jsou všechny relevantní ekonomicko-právní aspekty fúzí a akvizic v českém prostředí.

Akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným byly vybrány, jelikož dle názoru autora představují nejtypičtější podnikatelské subjekty, které transakce typu fúze a akvizice realizují. V určitých případech se však budou popisovat principy, které se v praxi týkají pouze jednoho nebo druhého typu obchodních společností (zpravidla akciové společnosti). Úprava, která se týká ostatních typů obchodních společností (osobních společností), družstev a jiných subjektů nebude explicitně popisována.

V první části, označené jako část teoretická, se autor pokusí na úvod v první kapitole objasnit, jak obecně dochází ke spojování podniků a jaký účel tyto procesy sledují. Dále v kapitole druhé bude předmětem výkladu vyjasnění, co to tzv. „fúze a akvizice“ jsou. A tak bude v první podkapitole rozebráno, jak je pojem „fúze a akvizice“ chápán, a to jak v ekonomických a právních souvislostech, tak i kontextu mezinárodního použití, neboť díky rozšíření transakcí typu fúze a akvizice ve světě, má i tento pojem řadu často i výrazně odlišných významů. Následně bude v druhé podkapitole podrobně popsán pojem fúze a pojmy související. V podkapitole třetí je na druhou stranu vysvětlen a v souvislostech vyložen pojem akvizice, a to včetně popisu specifických forem akvizic a problematiky tzv. „nepřátelských převzetí“. Ve třetí kapitole se autor pokusí nastínit, jaká jsou konkrétní ekonomická specifika, jež se uplatňují v běžné obchodní praxi v českém prostředí, s důrazem zejména na motivy zúčastněných stran, které budou identifikovány v první podkapitole, aspekty ovlivňující transakci, ty budou předmětem druhé podkapitoly, a důsledky realizace transakce fúze a akvizice, o čemž bude pojednávat podkapitola třetí. Následovat budou v kapitole čtvrté právní aspekty, jejichž jádrem bude popis současné a budoucí právní úpravy zejména v oblasti fúzí, což bude předmětem první podkapitoly, a regulace v oblasti ochrany hospodářské soutěže v kontextu České republiky a komunitárního práva, která bude vyložena v druhé podkapitole.

Předmětem práce v její aplikační části bude popis praktických důsledků výše uvedených teoretických principů, aspektů a související právní úpravy. První kapitola se bude stručně zabývat vývojem a trendy v oblasti fúzí a akvizic, jež jsou pro české prostředí do určité míry charakteristické, a to zejména s ohledem na vývoj české ekonomiky v období po globální ekonomické krizi a v předvečer té nové. Z povahy věci se tato kategorie zabývá především ekonomickými souvislostmi. V druhé kapitole bude podrobně popsán celý transakční proces fúzí a akvizic a jeho klíčové prvky podle české právní úpravy s ohledem na běžnou každodenní obchodní praxi. Konkrétně bude v podkapitole první až druhé popsán nejprve proces akvizice, následně v podkapitole třetí až čtvrté i proces fúze a v poslední páté podkapitole bude popsána i společná část

procesu fúze a akvizice s tím, že v určitých případech bude v těchto podkapitolách odkazováno na popis institutů v teoretické části, aby výklad nebyl zdvojnásoben. V případě akvizice budou v časovém sledu popsány jednotlivé typické úkony a typické dokumenty, které s akvizicí souvisí. A v případě fúze bude popsán zejména určitý typizovaný proces vnitrostátní fúze společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti, neboť podrobný popis všech možných alternativ by přesahoval zaměření této práce. V této části budou vysvětleny jak ekonomické, tak i právní souvislosti. Dojde zde tedy k „fúzi“ obou rovin, a to s ohledem na skutečnost, že v běžné obchodní praxi se obě roviny také prolínají.

V obecné rovině bude vzhledem k zaměření této práce operováno souběžně jak s ekonomickými, tak s právními pojmy, které budou vysvětleny v odpovídajícím ekonomickém resp. právním smyslu. Pokud některé pojmy budou jak pro oblast právní tak ekonomickou shodné, avšak jejich sémantický obsah bude odlišný, bude na tuto skutečnost upozorněno a vše bude náležitě odůvodněno.

Zároveň v této práci bude operováno s pojmy jak v českém znění, tak i ve znění anglickém. A to z toho důvodu, že transakce typu fúzí a akvizic se nerealizují jen v lokálním českém prostředí, ale, jak bylo uvedeno již v úvodu, i v prostředí mezinárodním, a tak má většina pojmů i své ekvivalenty v anglickém jazyce, které jsou navíc v každodenní obchodní praxi běžně používány, často na rozdíl od svých českých překladů.

A. Teoretická část

1. Spojování společností a jeho formy

Pokud chtějí společnosti dosahovat svých podnikatelských cílů, musejí se během svého života neustále vyrovnávat s řadou měnících se podmínek ve svém okolí. Rovněž musejí konstantně hledat prostředky, jak svoji ekonomickou činnost zefektivnit a rozvinout. Jedním z nejčastěji používaných prostředků, jak tohoto dosáhnout, je využití jedné nebo více forem tzv. spojování společností. Pokud se tohoto prostředku správně využije, tak je vhodný pro všechny společnosti, a to bez ohledu na obor jejich činnosti, nebo na jejich velikost či region, ve kterém vykonávají svoji činnost. Výhody, které může správně provedené spojení (zejména jeho forma fúze a akvizice) přinést, jsou nezanedbatelné a je jim věnována zvláštní část této práce. Mezi jinými je to především možnost využívat potenciál tzv. ekonomiky rozsahu, rozšíření produkční kapacity, přístup k novým technologiím a postupům, ale třeba i zvýšená kapitálová síla umožňující například rozsáhlejší investiční činnost a umožňující lepší přístup k finančním zdrojům, a to jak na bankovním trhu, tak i na trhu kapitálovém. Toto spojování společností může v rovině právní a hospodářské samostatnosti

dosahovat různých intenzit, a to od relativně volné formy spolupráce, až po formy těsné, kdy dochází k vzájemné kapitálové propojenosti společností dříve hospodářsky a právně samostatných. Takto spojené společnosti mohou navenek i přes toto své spojení vystupovat samostatně, ale nebo též jako jeden celek s centrálním řízením. Tyto struktury se v běžné praxi označují mnoha různými soubory pojmů – některé zdroje¹ hovoří o tzv. podnikatelských sítích, klastrech, sdruženích, aliancích, fúze, atp. Jiné zdroje² rozdělují spojení na dvě velké skupiny, a to s ohledem na formu spolupráce na tzv. kooperace a tzv. koncentrace.

1.1. Kooperace

Kooperace představuje dle některých názorů³ dobrovolné sdružení (v obecném, tedy ne v právním slova smyslu) společností právně a hospodářsky samostatných. Společnosti, které jsou součástí tohoto sdružení se vzdávají pouze části jejich hospodářské suverenity. Právní suverenita však může být také dotčena. Jedná se zpravidla o koordinované dočasné nekonkurenční chování několika společností, jež je zaměřené k dosažení určitého společného cíle. Existuje celá řada forem kooperace. Mezi nejvýznamnější formy patří například partnerství, konsorcium, joint venture, kartel, franchising, strategické aliance, tiché společenství.

1.2. Koncentrace

Koncentrace rovněž představuje sdružení společností, ovšem na rozdíl od kooperace zde dochází k daleko hlubším a zásadnějším zásahům do hospodářské a právní samostatnosti společností. Charakteristickým znakem koncentrace je, že alespoň jedna ze společností je napříště podřízena jednotnému vedení. Ta tak může ztratit svoji hospodářskou samostatnost, aniž by byla dotčena její samostatnost právní. K tomuto může z hlediska právního dojít zpravidla na základě uzavření smlouvy nebo na základě využití práv vyplývajících z účasti. V tomto případě tedy dochází k provázanosti vlastního kapitálu jednotlivých zúčastněných společností. Základním právním ustanovením, které upravuje práva a povinnosti kapitálově propojených společností je § 66a ObchZ. Typickým představitelem tohoto typu koncentrace je koncern a holdingová společnost podle ustanovení § 66a odst. 7 ObchZ.

Též však může dojít k situaci, kdy nejprve jedna společnost odkoupí tu druhou, aby se tyto dvě společnosti následně spojily a společně namísto původních společností vytvořily novou třetí společnost a nebo aby následně tato první společnost jen připojila k sobě společnost druhou, jež by zanikla, a dál sama pokračovala ve své činnosti. Pak dojde nejen ke ztrátě hospodářské samostatnosti, ale i ke ztrátě samostatnosti právní. Typickým představitelem tohoto typu

¹ Veber J., Srbová J. a kolektiv, Podnikání malé a střední firmy, 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha : Grada, 2008, s. 273

² Synek M. a kolektiv, podniková ekonomika, 3. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2002, s. 83

³ Wöhe G., Úvod do podnikového hospodářství, 2. přepracované a doplněné vyd., Praha : C.H.Beck, 2007, s. 229

koncentrace je v ekonomickém pojetí tzv. „fúze a akvizice“ (v tomto smyslu chápou fúzi u různých autoři, jako Wöhe⁴ nebo Kupkovič⁵), což v právní terminologii odpovídá tzv. „fúzi splynutím“, resp. „fúzi sloučením“ a převodu podílu. K těmto změnám dochází opět na základě příslušných smluvních ujednání a nebo na základě zvláštní právní úpravy. O těchto formách pojednává tato práce. Rozlišuje se několik druhů koncentrace, mezi ty nejdůležitější patří koncern, holdingová společnost a fúze a akvizice.

2. Fúze a akvizice

2.1. Pojem „fúze a akvizice“

Pojem „fúze a akvizice“ nelze zcela jednoznačně obecně definovat. Existuje celá řada definic, jež tyto termíny vysvětlují. Každá tato definice však na ně nahlíží v odlišných souvislostech. V každodenní praxi se tyto pojmy běžně používají současně, a existuje tak obecná představa, že se jedná o totéž. Pokud bychom tyto pojmy ovšem chtěli diferencovat, tak v té zcela nejobecnější ekonomické rovině⁷ lze fúzi označit jako proces spojení dvou původně právně zcela samostatných společností do nové třetí společnosti, a nebo též spojení dvou původně právně zcela samostatných podnikatelských společností tak, že jedna společnost se spojením začlení do společnosti druhé, přičemž tato připojená společnost ztratí svoji právní samostatnost. Zatímco akvizici jako proces, kdy jedna společnost odkoupí druhou právně samostatnou společnost nebo její část a buď ponechá odkoupené společnosti její právní samostatnost, nebo ji akvizicí začlení do sebe (při tomto pojetí pojem akvizice splývá s výše uvedenou definicí jednoho typu fúze).

Ovšem i v ekonomickém pojetí lze však na význam pojmů „fúze a akvizice“ nahlížet i jinak,⁸ totiž jako na dvě související dílčí fáze jedné transakce. Ve fázi první označované jako „akvizice“ kupující získává kontrolu nad kupovanou společností (nebo nad její částí), jež má v úmyslu následně začlenit do jiné již existující společnosti. Následně ve fázi druhé kupující spojuje již koupenou cílovou společnost s jinou společností, přičemž tato fáze se označuje jako fúze. Je tedy odlišeno, že akvizici se rozumí toliko koupě a fúzi toliko spojení. Takovéto pojetí má velmi blízko právní konstrukci celé transakce.

V této souvislosti je rovněž nutné uvést, že vykládané pojmy se velmi odlišují, pokud je na ně nahlíženo z pohledu právního, nebo pohledu ekonomického. Především pojem „fúze a akvizice“ je využíván zejména v běžné ekonomické praxi, avšak v rovně právní existuje *stricto sensu* pouze

⁴ Wöhe G., Úvod do podnikového hospodářství, 2. přepracované a doplněné vyd., Praha : C.H.Beck, 2007, s. 230

⁵ Kupkovič M., Podnikové hospodářství, 1. vydání, Bratislava : Sprint, 1996

⁷ Marek P., Studijní průvodce financemi podniku, 2. vydání, Praha : Ekopress, 2009

⁸ Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010

pojem „fúze“, který je dle ustanovení § 2 písm. a) ZOP jedním ze čtyř taxativně určených typů přeměn obchodních společností a družstev. Přičemž v právním kontextu má fúze dvě odlišné podoby.⁹ Fúze je upravena jako tzv. „fúze splynutím“ a jako tzv. „fúze sloučením“. Z pohledu právního je zásadní, že pokud jde o transakci typu fúze, dochází k vzájemnému vypořádání mezi vlastníky společností formou předání obchodních podílů nebo akcií a k vypořádání v penězích dochází pouze v určitých omezených případech. Avšak ekonomická definice pojmu fúze se otázkou vypořádání vůbec nezabývá. Vedle toho pojem „akvizice“ sice není právně výslovně upraven, nicméně pokud bychom akvizicí chápali dle výše uvedené ekonomické definice jako proces, kdy jedna společnost odkoupí druhou právně samostatnou společnost a ponechá odkoupené společnosti její právní samostatnost, jedná se z pohledu právního *de facto* buďto o nabytí podílu v cílové společnosti odkoupením obchodního podílu, akcií cílové společnosti, a nebo o koupi podniku či jeho aktiv. Nejedná se tedy o fúzi podle zákona o přeměnách, ale pouze o formu koupě. Pokud bychom však akvizicí rozuměli dle výše uvedeného jako proces, kdy jedna společnost odkoupí druhou právně samostatnou společnost a akvizicí ji začlení do sebe, jedná se *de facto* o fúzi sloučením, ovšem s tím rozdílem, že cílová společnost je nejprve odkoupena (výše uvedenými formami) a teprve následně dochází k právnímu propojení dle zákona o přeměnách a úpravy fúze sloučením včetně úpravy o vypořádání. Pro úplnost je však třeba ještě dodat, že je možné, aby po takovémto výše uvedeném odkupu následovala i „fúze splynutím“. Této transakci by ovšem v rovině ekonomické byl nejbližší pojem „fúze“.

V zahraničním prostředí, zejména v tom anglo-americkém, se pojmy „fúze a akvizice“ (anglicky tzv. „Mergers and acquisitions“ nebo jen „M&A“) aplikují ještě ve zcela jiných souvislostech. Tak například se tyto pojmy rozlišují podle „dobrovolnosti“ celé transakce. Zatímco fúzí se rozumí dobrovolné – přátelské převzetí cílové společnosti společnostmi kupujícími, tak akvizicí se rozumí převzetí nedobrovolné – nepřátelské. Další interpretace těchto pojmů používá pojmu „fúze“ pro označení toho, co se v české právní terminologii označuje jako „fúze sloučením“, ovšem pro to, pro co česká právní terminologie používá pojem „fúze splynutím“, používá anglo-americké prostředí pojmu „consolidation“ (česky „konsolidace“). Pojem „konsolidace“ jakožto výraz pro fúzi splynutím přešel i do českého ekonomického prostředí,¹⁰ zatím je však jeho používání odbornou veřejností jen velmi omezené.

2.2. Fúze

Z pohledu právního představuje pojem fúze dle ustanovení § 2 písm. a) ZOP jeden z typů tzv. přeměn obchodních společností a družstev podrobně upravený v ustanoveních § 60 až § 242 ZOP. Jedná se o proces, kdy se alespoň dvě právně samostatné společnosti spojí, přičemž alespoň

⁹ srov. ustanovení § 60 odst. 2 ZOP

¹⁰ Kislíngrová E. a kolektiv, Manažerské finance, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007

jedna společnost zaniká bez likvidace a veškerá její práva a povinnosti přecházejí na právního nástupce, dochází tedy k universální sukcesi. Právní konstrukce přeměny nahrazuje princip speciality principem univerzality, který umožňuje namísto samostatných dílčích ujednání souhrnný přechod veškerého jmění společnosti na právního nástupce.¹¹ Právním nástupcem může být již existující společnost a nebo společnost nově vznikající. Ten také vydá výměnou za převzatou společnost vlastníkům zaniklé společnosti akcie nebo obchodní podíly ve své vlastní společnosti a společníci zanikajících společností se stávají společníky nástupnické společnosti. Výsledkem tohoto procesu je vždy snížení počtu společností. Je důležité zdůraznit, že zanikající i nástupnické společnosti nemusí mít při fúzi stejnou právní formu a přímo zákon o přeměnách v hlavě VII upravuje odchylky, jež se týkají vnitrostátní fúze a.s. s s.r.o.

Při fúzi je zásadní otázkou určení výměnných poměrů, tj. jaké poměry obdrží vlastníci zanikajících (příp. vlastníci nástupnické společnosti před fúzí) na společnosti nástupnické. Odpovědnost za navržení výměnných poměrů mají statutární orgány zúčastněných společností a v případě ČR i znalec, který se mimo jiné vyjadřuje i k otázce určení výměnných poměrů v průběhu realizace fúze. Výhodou vypořádání transakce formou fúze je nepochybně to, že k vzájemnému vypořádání nároků společníků zúčastněných společností dochází formou vzniku nového vkladu v nástupnické společnosti nebo formou vydání akcií této společnosti, a není tak primárně vyžadováno vypořádání v penězích.¹² K tomu může dojít například formou tzv. doplatků na dorovnání nebo odkupem akcií.

2.2.1. Vnitrostátní fúze a přeshraniční fúze

Určitý průlom do pojetí ryze „národních“ fúzí (tzv. „vnitrostátní fúze“) zde reprezentuje úprava tzv. „přeshraničních fúzí“.¹³ V důsledku harmonizace právního řádu ČR s právními předpisy EU, byla převzata i celá řada právních předpisů upravujících tzv. „přeshraniční fúzi“. Příkladem takového právního předpisu může být např. směrnice Rady č. 2005/56/ES, o přeshraničních fúzích kapitálových společností ze dne 26. října 2005, která byla transponována do příslušných ustanovení zákona o přeměnách.¹⁴ Přeshraniční (nadmárodní) fúze označuje fúzi, při níž dochází ke spojení společností majících své sídlo v různých členských státech EU. Sídlo výsledné společnosti může být přitom umístěno v kterémkoli členském státě EU, tedy jak v zemi sídla některé z fúzujících společností, tak i v zemi jiné.¹⁵ Cílem této úpravy bylo tedy usnadnit fúze společností, jejichž sídla se nacházejí v různých členských státech EU. Dle ustanovení § 69 ZOP není povolena přeshraniční fúze s účastí jiných právnických osob nebo jakýchkoliv právních útvarů, které nejsou zahraniční

¹¹ Sobolová E., Ochrana akcionáře při fúzích, Diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, Brno 2009/2010 s. 9

¹² Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010

¹³ srov. ustanovení § 60 odst. 1 ZOP, ustanovení § 180 a násl. ZOP

¹⁴ srov. ustanovení hlavy IX ZOP

¹⁵ Získalová T., Přeshraniční fúze, vědecká práce v rámci MSMT 6138439905, nedatováno

korporací podle ustanovení § 181 písm. b) ZOP. Aby tedy mohla být realizována přeshraniční fúze je nutné, aby zahraniční zúčastněnou, zanikající nebo nástupnickou korporací byla společnost, která má právní subjektivitu a vlastní majetek, řídí se právním řádem jiného členského státu EU než ČR a může se v souladu s požadavky práva Evropských společenství podle právních předpisů členského státu, jehož právním řádem se řídí, zúčastnit přeshraniční fúze. Dalším omezením je skutečnost, že jsou zásadně povoleny jen přeshraniční fúze společností stejné právní formy (na rozdíl od úpravy vnitrostátních fúzí), avšak s výjimkou případu, kdy právní předpisy všech států, v nichž mají společnosti zúčastněné na fúzi své sídlo, povolují tzv. „křížové vnitrostátní fúze“, tedy fúze společností různých právních forem. Křížové vnitrostátní fúze jsou českým právním řádem umožněny.¹⁸ Pro přeshraniční fúze se podpůrně použijí ustanovení týkající se vnitrostátních fúzí. Úprava rozhodného práva je nastavena tak, že od počátku realizace transakce se každý fúzující subjekt řídí svým právním řádem, a to až do ukončení přeshraniční fúze včetně zápisu do OR. Teprve pak se bude každý subjekt řídit právním řádem státu, v němž má nebo má mít své sídlo nástupnická společnost.

Pro úplnost je třeba doplnit, že dle ustanovení § 67 ZOP se vnitrostátní fúzí rozumí fúze mezi společnostmi se sídlem na území ČR. O tomto typu pojednává tato práce v dalších částech.

2.2.2. Fúze sloučením a fúze splynutím

Vedle výše uvedeného je zcela zásadní rozdělení fúzí uvedené v ustanovení § 60 odst. 2 ZOP, a to na:

- **fúzi sloučením a**
- **fúzi splynutím.**

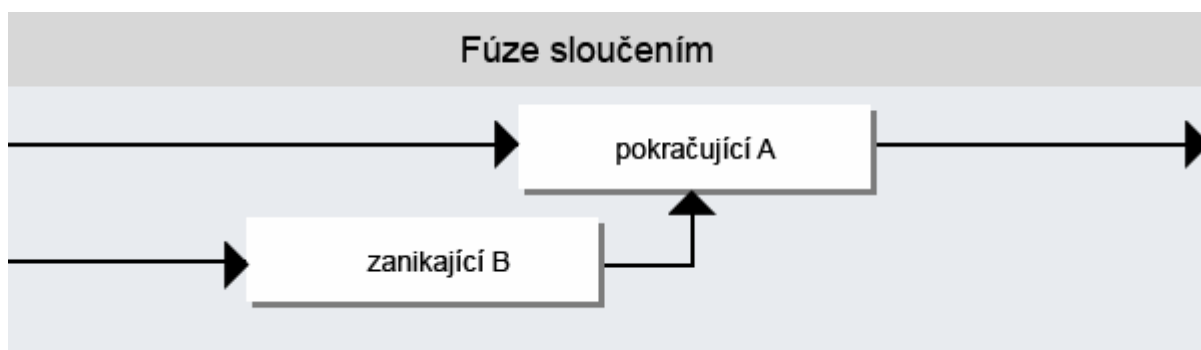
2.2.2.1. Fúze sloučením

Fúzi sloučením definuje zákon o přeměnách v ustanovení § 61 odst. 1, 2 ZOP tak, že fúzí sloučením dochází k zániku jedné nebo více společností, čemuž předchází jejich zrušení bez likvidace a jmění zanikající společnosti nebo zanikajících společností včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů přechází na jinou společnost. Za fúzi sloučením se též považuje, jestliže se slučuje zanikající a.s. nebo s.r.o. s nástupnickou společností a.s. nebo s.r.o., která je jejím jediným společníkem.²¹ Dochází tedy k situaci, kdy jedna společnost, jež zaniká bez likvidace, se

¹⁸ srov. např. ustanovení § 154 a násl. ZOP

²¹ srov. ustanovení § 61 odst. 2 ZOP

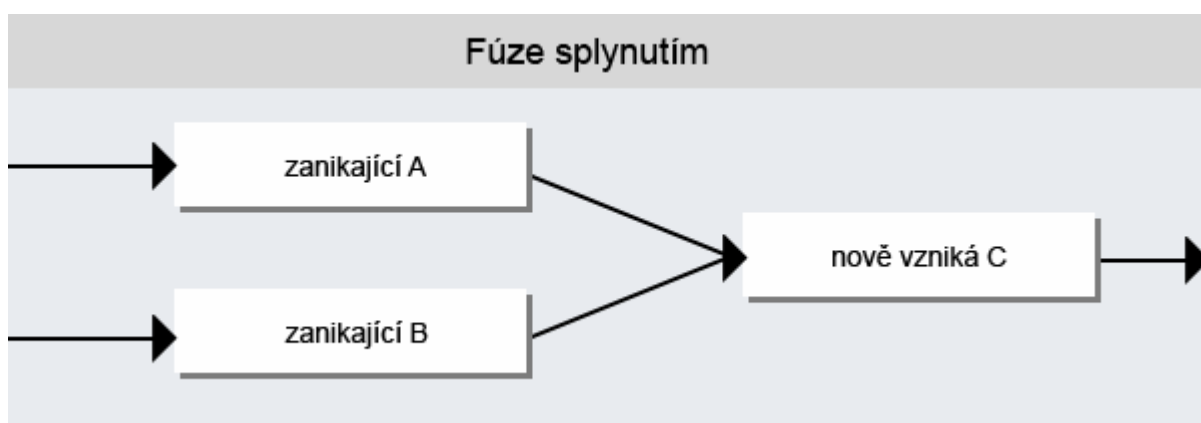
začlení do společnosti druhé, která přebírá veškerá práva a povinnosti zanikající společnosti. Alternativou tohoto případu i je případ, kdy určitá (tzv. mateřská) společnost drží kapitálovou účast ve druhé (tzv. dceřinné) společnosti a tato dceřinná společnost se začlení do své mateřské společnosti.



Obrázek 1 - Fúze sloučením²²

2.2.2.2. Fúze splynutím

Naproti tomu fúzi splynutím definuje zákon o přeměnách v ustanovení § 62 ZOP tak, že fúzi splynutím dochází k zániku dvou nebo více společností, čemuž předchází jejich zrušení bez likvidace a jmění zanikajících společností včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů přechází na nově vznikající nástupnickou společnost. Jinými slovy dochází k situaci, kdy dvě společnosti zaniknou bez likvidace, přičemž vytvoří novou společnost, jež je jejich právním nástupcem, který přebírá veškerá jejich práva a povinnosti a který tak vstupuje na místo původních společností. Jedná se tedy o případ tzv. „universální sukcese“.



Obrázek 2 - Fúze splynutím²⁴

²² zdroj: http://www.businessinfo.cz/files/images/090127_opu_premos_fuzeslo.gif

²⁴ zdroj: http://www.businessinfo.cz/files/images/090127_opu_premos_fuzespl.gif

2.2.3. Horizontální, vertikální, kongenerická a konglomerátní fúze

Z hlediska vzájemného postavení propojovaných subjektů se rozlišují následující druhy fúzí. Toto členění lze přiměřeně použít i pro třídění akvizic.

- **Horizontální fúze** – Při horizontální fúzi dochází k propojení společností, jež vykonávají obchodní činnost ve stejném oboru a na stejné úrovni. Slučující se společnosti tak poskytují stejné výrobky a služby, nebo výrobky a služby, které si vzájemně konkurují.
- **Vertikální fúze** – U tohoto typu fúze se spojují společnosti, které jsou na odlišných úrovních jednoho produkčního řetězce. Toto propojení může mít podobu rozšíření směrem ke zdrojům (označováno jako „integrace vzad“), tedy například případ propojení výrobní a těžební společnosti. Nebo rozšíření směrem ke spotřebiteli (označováno jako „integrace vpřed“), například případ propojení výrobní a distribuční společnosti.
- **Kongenerická fúze** – Tato forma fúze označuje případ, kdy se propojí společnosti z příbuzných oborů, které však nevyrábějí identický a konkurenční produkt. Jedná se například o případ spojení výrobce počítačových komponent a výrobce aplikačního softwaru.
- **Konglomerátní fúze** – Fúzí-li společnosti z naprosto odlišných a nesouvisejících oborů, jedná se o fúzi konglomerátní.

2.3. Akvizice

Jak již bylo uvedeno výše český právní systém *stricto sensu* dle současného znění zákona o přeměnách nezná pojem „akvizice“. Pojem akvizice je tedy pojmem využívaným ryze v ekonomickém prostředí, nikoliv v právním. To však neznamená, že by právní systém neupravoval odpovídající právní vztahy. Je totiž nutné si uvědomit, co v ekonomické rovině znamená pojem „akvizice“ cílové společnosti. Tak je možné dojít k poznatku, že akvizice je souborem právních vztahů, jež vedou k získání faktické či právní kontroly nad cílovou společností nebo nad její částí. A tak to, co se v ekonomickém prostředí označuje jako „akvizice“, upravuje právní systém ČR příslušnými ustanoveními o koupi věcí a o nabytí podílu ve společnosti, tedy smlouvou o převodu obchodního podílu dle ustanovení § 115 ObchZ nebo smlouvou o převodu cenných papírů dle ustanovení § 13 a násl. ZCP ve spojení s úpravou kupní smlouvy dle ustanovení § 409 a násl. ObchZ. Není možné vyloučit ani smlouvu o prodeji podniku dle ustanovení § 476 a násl. ObchZ nebo kupní smlouvu upravující koupi jednotlivých aktiv – věcí dle ustanovení § 409 a násl. ObchZ. V právní rovině může, ale nemusí, po realizované akvizici následovat jakákoliv forma fúze, tedy jak sloučením, tak splynutím. Z hlediska vzájemného vztahu tudíž akvizice představuje pouze fázi úvodního nabytí podílu v cílové společnosti, zatímco její následné propojení s jinou společností je

to, co právní úprava upravuje jako „fúzi“.

2.3.1. „Asset deal“ a „share deal“

Toto členění odpovídá výše uvedeným způsobům, na základě kterých dochází k akvizici cílové společnosti.

2.3.1.1. Asset deal

Při transakci typu tzv. „asset deal“ dochází k převodu aktiv resp. pasiv cílové společností. Proto se taky tento typ často označuje jako majetková akvizice. Podstatou je koupě určitého aktiva nebo celku kupujícím, přičemž protiplnění může mít povahu jak peněžitého protiplnění, tak i protiplnění nepeněžitého, pak by se použila právní úprava smlouvy směnné dle ustanovení § 261 odst. 6 ObchZ.²⁵ Asset deal může mít konkrétně dvojí povahu, a to:

- **převodu podniku** nebo jeho části, nebo
- **převodu vybraných aktiv.**

Převod podniku nebo jeho části

Zde je třeba především zdůraznit, že podle platné právní úpravy podnik²⁶ není to samé jako společnost. Společnost má právní subjektivitu, kterou podnik postrádá. Ten je pouze souborem jednotlivých dílčích složek, věcí, sloužících k tvorbě ekonomické hodnoty. Z pohledu právního tedy představuje podnik věc hromadnou. Je sice svázán s určitou společností, ale jen jako její majetek či konkrétní aktivum, věc. Společnost tak s ním může nakládat jako s jakoukoliv jinou věcí ve svém vlastnictví. Ovšem vzhledem ke komplexitě podniku a jeho odlišné reálné povaze platí pro nakládání s ním právní úprava odlišná od obecné úpravy pro koupi věci.

Základní právní formou nakládání s podnikem je jeho prodej dle právní úpravy smlouvy o prodeji podniku v souladu s ustanovením § 476 a násl. ObchZ. V souladu s ustanovením § 476 odst. 1, odst. 2 ObchZ se smlouvou o prodeji podniku prodávající zavazuje odevzdat kupujícímu podnik a převést na něj vlastnické právo k podniku a kupující se zavazuje převzít závazky prodávajícího související s podnikem a zaplatit kupní cenu. Smlouva vyžaduje písemnou formu. Zákon také v ustanovení § 477 ObchZ uvádí další důsledky uzavření smlouvy, a to že na nabyvatele přecházejí všechna práva a závazky, na které se prodej vztahuje. Jinými slovy dochází k převodu všech práv a povinností souvisejících s podnikem nebo jeho částí. Přechod pohledávek se jinak řídí ustanoveními

²⁵ Směnná smlouva související s podnikáním stran se však řídí tímto zákonem a použijí se na ni přiměřeně ustanovení obchodního zákoníku o kupní smlouvě (ustanovení § 476 a násl. ObchZ); při plnění závazku dodat zboží má každá ze stran postavení prodávajícího a při převzetí zboží postavení kupujícího.

²⁶ „Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit“. – srov. ustanovení § 5 odst. 1 ObchZ

o postoupení pohledávek²⁷ a platí pro něj, že prodávající je povinen oznámit dlužníkům přechod pohledávek na nabyvatele. Ohledně úpravy přechodu závazků platí narozdíl od právní úpravy převzetí dluhu, že k přechodu závazku se nevyžaduje souhlas věřitele,²⁸ prodávající však ručí za splnění převedených závazků nabyvatelem.²⁹ Nabyvatel je rovněž povinen bez zbytečného odkladu oznámit věřitelům převzetí závazků prodávajícího. Přechod závazků přitom nelze nijak vyloučit. Spolu s ním přechází i zaměstnanci – tedy práva a povinnosti z pracovněprávních vztahů. Přechází i veškeré jiné smluvní vztahy související s podnikem, jako nájemní smlouvy, smlouvy k průmyslovému a duševnímu vlastnictví. Rovněž je převedeno i právo užívat název podniku (není-li smluvně dohodnuto jinak). Na druhou však nepřechází například oprávnění k činnosti podle zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, nebo v souladu s judikaturou Nejvyššího soudu ČR veřejnoprávní pohledávky a závazky.³⁰

Je možné prodat jak celý podnik, tak i jeho část,³¹ v tomto druhém případě je však třeba, aby tato část podniku byla schopná samostatné ekonomické činnosti, tedy aby mohla plnit funkci podniku a tvořit další ekonomickou hodnotu. Pokud by se odprodávala část podniku neschopná samostatné ekonomické činnosti, jednalo by se o prodej aktiv, jak je popsáno v další části. Tato ekonomická samostatnost znamená též, že oddělená část si vede vlastní účetnictví. To je zapotřebí, aby bylo možno najisto odlišit, který závazek a která pohledávka náleží té které části.

Takovéto smluvní ujednání o prodeji podniku nebo jeho části je tedy výhodné, pokud zúčastněné strany mají v úmyslu převést celou určitou činnost. Stačí totiž jen jedna smlouva, na základě které jsou převedeny všechna určená aktiva, smlouvy a zaměstnanci, na rozdíl od převodu jednotlivých dílčích složek činnosti.

Převod vybraných aktiv

Touto transakcí se rozumí převod konkrétních věcí, či pohledávky nebo závazku. Nekupuje se tedy podnik jako celek, nýbrž jeho jednotlivé součásti – položky, *de facto* se tak jedná o rozprodej vnitřního majetku podniku a jeho zpeněžitelných složek. Z pohledu právního má taková transakce povahu běžné kupní smlouvy dle ustanovení § 409 a násl. ObchZ, popř. smlouvy o postoupení pohledávky dle ustanovení § 524 a násl. OZ nebo převzetí dluhu dle ustanovení § 531 a násl. OZ atp. Jedná se o vhodný způsob převodu, je-li úmyslem zúčastněných stran převod konkrétní věcí, či pohledávky nebo závazky, a nikoliv celé konkrétní aktivity. K převodu každého předmětu transakce je zapotřebí samostatného smluvního ujednání. Při převodu aktiv nepřechází žádné závazky, ručení ani jiné povinnosti, a tak například tímto způsobem nepřejdou ani povinnosti

²⁷ srov. ustanovení § 524 a násl. OZ

²⁸ srov. ustanovení § 531 odst. 1 OZ

²⁹ srov. ustanovení § 303 a násl. ObchZ

³⁰ Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010

³¹ srov. ustanovení § 487 ObchZ

³³ srov. ustanovení § 409 odst.1, odst. 2 ObchZ; V tomto případě je kupující povinen zaplatit kupní cenu stanovenou podle ustanovení § 448 odst. 2 ObchZ.

vyplývající z pracovněprávních vztahů. Nedochozí tedy k přechodu všech práv a povinností.

Samotná kupní smlouva se řídí úpravou dle ustanovení § 409 a násl. ObchZ. Po formální stránce se kupní smlouvou prodávající zavazuje dodat kupujícímu movitou věc (zboží) určenou jednotlivě nebo co do množství a druhu a převést na něho vlastnické právo k této věci a kupující se zavazuje zaplatit kupní cenu. Ve smlouvě musí být kupní cena dohodnuta nebo musí v ní být alespoň stanoven způsob jejího dodatečného určení, ledaže z jednání o uzavření smlouvy vyplývá vůle stran ji uzavřít i bez určení kupní ceny.³³ Písemná forma smlouvy se nevyžaduje.

Pokud je však předmětem prodeje nemovitost, použije se úprava občanského zákoníku,³⁴ konkrétně ustanovení § 588 a násl. OZ. U této smlouvy se vyžaduje písemná forma a aby projevy účastníků byly na téže listině.³⁵ Dále je nutné zdůraznit, že převádí-li se nemovitá věc na základě smlouvy, nabývá se vlastnictví až vkladem do katastru nemovitostí a převádí-li se na základě smlouvy nemovitá věc, která není předmětem evidence v katastru nemovitostí, nabývá se vlastnictví dnem účinnosti této smlouvy.³⁶

Ohledně přechodu práv a závazků platí, že smlouvu o postoupení pohledávky upravuje občanský zákoník³⁷ v ustanovení § 524 a násl. OZ, kde je stanoveno, že věřitel, převodce, může svou pohledávku i bez souhlasu dlužníka postoupit písemnou smlouvou jinému, nabyvateli pohledávky. S postoupenou pohledávkou přechází i její příslušenství a všechna práva s ní spojená. Sice není nutný souhlas dlužníka, avšak postoupení pohledávky je mu nutné bez zbytečného odkladu oznámit. Dokud mu postoupení pohledávky není oznámeno nebo dokud nabyvatel pohledávky postoupení pohledávky dlužníkovi neprokáže, zproští se dlužník závazku plněním původnímu věřiteli.³⁸ Pro převod závazků se použije rovněž úprava v občanském zákoníku, konkrétně v úpravě převzetí dluhu dle ustanovení § 531 odst. 1 a odst. 3 OZ, kde je uvedeno, že kdo se dohodne s dlužníkem, že přejímá jeho dluh, nastoupí jako dlužník na jeho místo, jestliže k tomu dá věřitel souhlas. Souhlas věřitele lze dát buď původnímu dlužníku nebo tomu, kdo dluh převzal. Smlouva o převzetí dluhu musí mít též písemnou formu.

2.3.1.2. „Share deal“

Při použití tohoto typu transakce dochází přímo k převodu účasti v cílové společnosti – k převodu akcií v a.s. nebo k převodu obchodního podílu v případě s.r.o. V důsledku tohoto převodu dochází i k převodu hlasovacích práv ve výši odpovídající podílu. Vzhledem k povaze se tento typ označuje jako akvizice kapitálová.

Účelem této transakce je však zpravidla získání podstatného³⁹ nebo rozhodujícího⁴⁰ vlivu

³⁴ srov. ustanovení § 409 odst. 1 ObchZ *á contrario* ve spojení s ustanovením § 1 odst. 2 ObchZ

³⁵ srov. ustanovení § 46 odst.1, odst. 2 OZ

³⁶ srov. ustanovení § 133 odst.2, odst. 3 OZ

³⁷ srov. ustanovení § 1 odst. 2 ObchZ

³⁸ srov. ustanovení § 526 odst. 1, odst. 2 ObchZ

³⁹ Dle ustanovení § 22 odst. 5 ZOÚ se podstatným vlivem rozumí takový významný vliv na řízení nebo provozování podniku

v cílové společnosti. Kupující tedy nekupuje a nenabývá do vlastnictví jednotlivá aktiva či podniky, kupuje však podíl ve společnosti, která tyto aktiva a podniky vlastní, *de facto* se tedy jedná o nepřímé získání kontroly nad aktivy a podniky. Nelze však hovořit o nepřímém získání vlastnictví – vlastníkem je stále kupovaná cílová společnost.

Mezi hlavní aspekty takovéto transakce patří zejména odpadnutí problémů s přechodem práv a povinností, neboť kupující přebírá cílovou společnost, na které zůstávají všechny práva či závazky (provozní pohledávky, práva průmyslového a duševního vlastnictví, pracovněprávní závazky, oprávnění k činnosti, atd.). Zároveň tato transakce nepředstavuje ani změnu ve vztahu k obchodním partnerům, protože oprávněným resp. povinným ze závazkových vztahů zůstává stejný subjekt. Jedná se tedy o „čistší“ a relativně jednodušší způsob, jak získat přístup k aktivům cílové společnosti.

Ale i realizace kapitálové akvizice může probíhat vícero způsoby. A to buď:

- převzetím vkladu či upsáním akcií při zvyšování základního kapitálu (share deal jako forma originálního vzniku účasti),
- nebo převodem již vlastněného obchodního podílu či akcií (share deal jako forma derivativního vzniku účasti).

Share deal jako forma originálního vzniku účasti

Podstatou tohoto typu transakce je vznik účasti na základě zvyšování základního kapitálu dle ustanovení § 142 a násl. ObchZ, v případě s.r.o., a dle ustanovení § 202 a násl. ObchZ, v případě a.s.. Předpokladem vzniku účasti je splnění vkladové povinnosti – vložení vkladu do společnosti. K tomu dojde, pokud zájemce o účast v získávané společnosti vydá písemné prohlášení o převzetí vkladu, v případě s.r.o., resp. prohlášení o upsání akcií, v případě a.s. (tzv. povinnost upisovací), přičemž tato prohlášení sice mají povahu závazku, avšak účast vzniká již vydáním prohlášení a nikoliv až uhrazením závazku z prohlášení (splněním tzv. uhrazovací povinnosti).

Tato transakce se řadí mezi akvizice především z důvodu, že dochází ke vzniku účasti nového společníka, nabyvatele, ve společnosti – k původním společníkům tak přistoupí nový. V důsledku přístupu nového společníka dochází ke změně ve vlastnické struktuře společnosti. Podíly jednotlivých společníků se tak mění, a tím pádem i rozložení hlasovacích práv a vliv na dění ve společnosti (není-li dojednáno jinak, například v akcionářské smlouvě).

podle zvláštního právního předpisu, jenž není rozhodující ani společný; není-li prokázán opak, považuje se za podstatný vliv dispozice nejméně s 20 % hlasovacích práv.

⁴⁰ Dle ustanovení § 66a odst. 3 písm. a) b) c) ObchZ se za projev rozhodujícího vlivu považují případy, kdy společník: a) je většinovým společníkem; to neplatí, disponuje-li většinou hlasovacích práv dle dalšího bodu, nebo b) disponuje většinou hlasovacích práv na základě dohody uzavřené s jiným společníkem nebo společnicí, nebo c) může prosadit jmenování nebo volbu nebo odvolání většiny osob, které jsou statutárním orgánem nebo jeho členem, a nebo většiny osob, které jsou členy dozorčího orgánu právnické osoby, jejímž je společníkem.

Share deal jako forma derivativního vzniku účasti

Podstatou této formy transakce je naopak převod již existujícího podílu v získávané společnosti v souladu s právní úpravou převodu obchodního podílu s.r.o. dle ustanovení § 115 ObchZ a s právní úpravou převodu akcií a.s. dle ustanovení § 156 ObchZ. Samotná transakce má povahu smluvního ujednání mezi stranou prodávající, převodcem, a stranou kupující, nabyvatelem, které má povahu transakce typu koupě, avšak příslušným smluvním typem jsou:

- **Smlouva o převodu obchodního podílu** – Smlouva je upravena v ustanovení § 115 ObchZ. Dle těchto ustanovení je nutné zejména rozlišit, zda-li se obchodní podíl převádí na jiného společníka nebo na osobu stojící mimo cílovou s.r.o.. Pokud se obchodní podíl převádí na jiného společníka, je třeba souhlasu valné hromady cílové společnosti (nestanoví-li stanovy cílové společnosti jinak). Jestliže se však podíl převádí na osobu, jež není společníkem, pak je k provedení převodu třeba, aby ho výslovně připouštěly stanovy cílové společnosti. Smlouva musí mít písemnou formu a kupující, který není společníkem, v ní musí prohlásit, že přistupuje ke společenské smlouvě, popřípadě ke stanovám. Podpisy zúčastněných stran musí být úředně ověřeny.⁴¹ Prodávající ručí za závazky, které přešly převodem obchodního podílu na nabyvatele.
- **Smlouva o převodu účastnických cenných papírů (akcií)** – Smlouva je upravena v ustanovení § 13 a § 16 ZCP, kde je stanoveno, že smlouva o úplatném převodu cenných papírů se řídí úpravou kupní smlouvy v obchodním zákoníku dle ustanovení § 409 a násl. ObchZ, pokud ze zákona nebo povahy věci nevyplývá něco jiného. K platnosti smlouvy se vyžaduje, aby v ní byly určeny převáděné cenné papíry a jejich kupní cena. Cenný papír se považuje za věc movitou.⁴² Proto se písemná forma nevyžaduje,⁴³ ale její použití se obecně doporučuje. Je však třeba rozlišovat, jakou formu akcie mají, neboť každá forma má své převodní náležitosti. Jedná-li se o akcie na jméno, tak jejich převod může být podmíněn souhlasem orgánu cílové společnosti,⁴⁴ dále je k účinnosti převodu vůči cílové společnosti vyžadován zápis o změně v osobě akcionáře v seznamu akcionářů⁴⁵ a dále převod listinných akcií na jméno se provádí rubopisem⁴⁶ a tradicí – předáním.⁴⁷ Zatímco jedná-li se o akcie na majitele, tak ty jsou neomezeně převoditelné bez ohledu na podobu akcie.⁴⁸

⁴¹ Formou ověření podpisu notářem, advokátem, příslušným správním úřadem.

⁴² srov. ustanovení § 1 odst. 2 ZCP

⁴³ srov. ustanovení § 46 odst. 1 OZ

⁴⁴ srov. ustanovení § 156 odst. 5 ObchZ

⁴⁵ srov. ustanovení § 156 odst. 6 věta třetí ObchZ

⁴⁶ Rubopis je vlastní jednostranné písemné prohlášení převodce cenného papíru obsažené na jeho rubu, popř. na tzv. „přívěsku“, kterým se projevuje vůle převést vlastnictví na nabyvatele.

⁴⁷ srov. ustanovení § 156 odst. 6 věta první ObchZ, ustanovení § 18 odst. 1 ZCP

⁴⁸ srov. ustanovení § 156 odst. 7 ObchZ

I v tomto případě tedy dochází ke vzniku účasti nového společníka, nabyvatele, ten je však jen právním nástupcem převodce. Spolu s převodem podílu ve společnosti dochází i k převodu práv a povinností. Ovšem v případě převodu obchodního podílu, resp. akcií, má tento převod podobu singulární sukcese nikoliv sukcese univerzální.⁴⁹ Nový společník tak pouze vstupuje do práv převodce, jež vyplývají z jeho konkrétního vztahu ke společnosti, ne ale do práv ostatních.⁵⁰ Svoje právní postavení tedy nabyvatel odvozuje od postavení převodce. Ostatně proto se tato forma vzniku účasti označuje jako tzv. „odvozené nabytí“ – „derivativní“.

Na rozdíl od dříve uvedené formy v tomto případě tedy nedochází k změně ve struktuře vlastníků a podíly jednotlivých vlastníků zůstávají nedotčeny, a tím pádem zůstává nedotčeno i rozložení hlasovacích práv a vliv na dění ve společnosti (není-li dojednáno jinak). Toto ovšem neplatí, pokud takto získá obchodní podíl nebo akcie od převodce již stávající společník. Jeho současný obchodní podíl ve s.r.o. by tak v souladu se zásadou přirůstání podílu a ustanovením § 61 odst. 1, věta druhá ObchZ pouze přirostl a nebo by se dle téhož ustanovení *á contrario* počet jeho podílů v a.s. dále navýšil. To by však znamenalo změnu ve vlastnické struktuře a změnu v podílech, a tedy i v rozložení hlasovacích práv a v možnosti uplatit vliv na dění ve společnosti (opět pokud by nebylo dohodnuto jinak).

2.3.2. Specifické formy akvizic podle povahy přebírajících subjektů a původu zdrojů

Na akvizice cílové společnosti lze nahlížet i podle postavení subjektů, jež ji provádějí, a nebo podle povahy původu zdrojů, jež jsou použity k uskutečnění transakce. V této souvislosti se v běžné obchodní praxi uplatňují i specifické typy akvizic.

Management buy-out (zkráceně MBO)

V tomto případě dochází k převzetí cílové společnosti jejím současným managementem (zpravidla představiteli nebo členy statutárního orgánu). Manažeři se tedy napříště stávají společníky v cílové společnosti a vzhledem ke vzniku účasti ve společnosti jim také vzniká právo podílet se na rozhodování o ní i formou výkonu hlasovacího práva. Jinými slovy tak manažeři mají možnost ovlivňovat dění ve společnosti nejen v rovině profesionální – manažerské, neboť takto mohou jakožto noví společníci rozhodovat i o záležitostech svěřených do působnosti valné hromady společnosti. Dochází tedy k faktickému splynutí role vlastníků (společníků) a role manažerů, zpravidla členů statutárního orgánu, čímž odpadají i konflikty vyplývající z problematiky tzv. „corporate governance“, tedy konflikty mezi cíli vlastníků (tzv. „shareholders“) a ostatních zainteresovaných osob (tzv. „stakeholders“).⁵¹ Lze tedy očekávat budoucí růst hodnoty přebírané společnosti, neboť manažeři již napříště nejsou omezováni vůlí původních vlastníků. Jelikož je tato

⁴⁹ Univerzální sukcese se aplikuje u dědění účasti a u jejího přechodu na právního nástupce.

⁵⁰ Vozdecká E., Zánik účasti společníka ve společnosti s ručením omezeným, studie, Brno, 2010

⁵¹ Wöhe G., Úvod do podnikového hospodářství, 2. přepracované a doplněné vyd., Praha : C.H.Beck, 2007

transakce obvykle kapitálově vysoce náročná, podstupuje ji management v mnoha případech společně s fondy soukromého kapitálu (tzv. private equity funds), které jsou schopny zabezpečit potřebné financování a které jsou popsány v dalším textu.

MBO se od jiných druhů akvizic liší především tím, že přebírající manažeři disponují rozsáhlým povědomím o skutečné situaci přebírané společnosti a při zpracování analýzy výhodnosti vlastní transakce mají přístup k prakticky všem informačním zdrojům společnosti, což zajistí přesnost analýzy. Odpadá tedy nutnost přípravy podrobné prověrky (tzv. „due diligence“, viz dále) a na rozdíl od ostatních investorů je zde znatelně nižší míra rizika a nejistoty. Transakční náklady jsou tedy ve výsledku nižší. Na druhou stranu je zde negativum v podobě omezené možnosti realizace synergií a restrukturalizace společnosti, neboť všechny dostupné efekty měly již být provedeny v rámci předchozí vlastní činnosti managementu.

Za další výhodu lze označit skutečnost, že tím, že ve společnosti zůstává stejný management, který je detailně obeznámen s každodenní činností společnosti, tak je tato změna ve vlastnictví společnosti i lépe přijata jak zaměstnanci společnosti, tak i obchodními partnery. Zároveň i efekt konfrontace firemní kultury je výrazně omezen.

S ohledem na uvedené je MBO vhodnou formou akvizice zejména pro menší a střední podniky, jejichž případné akcie nejsou kótovány na burze, neboť převzetí společnosti managementem nemá v těchto případech žádný dopad na likviditu akcií, a nedochází tedy ke zvyšování rizikového příplatku u akcií. Rovněž jsou-li společností využívány ve větší míře cizí zdroje financování (typicky bankovní úvěry), je změna vnímána pozitivněji i poskytovateli těchto zdrojů, neboť osoby z managementu jsou jim díky dlouhodobé spolupráci dobře známy.

Management buy-in (zkráceně MBI)

Tato forma představuje případy, kdy je cílová společnost převzata externím managementem, tj. manažery jiných společností, obvykle se zkušenostmi ze stejného oboru. I při této formě akvizice se z manažerů (byť jiné společnosti) stávají vlastníci.⁵² Proto zde platí přiměřeně výše uvedené o MBO.

Akvizice prováděné tzv. Private equity fondy

V letech před nástupem globální ekonomické krize vzrostl i v České republice počet úspěšně dokončených procesů akvizic realizovaných finančními investory, kterými jsou především tzv. „private equity fondy“ (private equity funds), nebo tzv. „rizikový kapitál“ („venture capital“), což bylo způsobeno přebytkem likvidity na světových finančních trzích, jenž zapříčinil, že investoři byli ochotni se více investičně angažovat i v regionu zemí střední a východní Evropy. Z pohledu

⁵² Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010, s. 75

právního mají tyto fondy v souladu s českou⁵³ a evropskou⁵⁴ právní úpravou povahu tzv. „alternativních fondů“ kolektivního investování shromažďujících peněžní prostředky od investorů (veřejnosti) za účelem jejich společného investování podle stanovené strategie a za účelem jejich obhospodařování a rozložení rizika. Tito investoři mají povahu soukromého kapitálu (od toho „private equity“), jejichž zájmem je investice mající povahu akvizice do tržně podhodnocené nebo jinak investičně výhodné (např. začínající – tzv. „start-up“) cílové společnosti na omezené období (zpravidla tři až sedm let), její restrukturalizace, od které si slibují nárůst hodnoty společnosti, a její následný další prodej se ziskem.

Leverage buy-out (zkráceně LBO)

LBO představuje specifickou formu akvizice, kdy zdrojem peněžních prostředků kupujícího na transakci, jsou především cizí zdroje, za jejichž budoucí splacení se zaváže sama cílová společnost. Jedná se tedy o dluhovou formu financování transakce. Motivem realizace této transakce je očekávání kupujících vlastníků o v budoucnu generovaném tzv. „cash-flow“ (o budoucích peněžních tocích), které v důsledku transakce a především díky efektu synergií (vysvětleno dále v textu) naroste v takové míře, že pokryje nejen běžný zisk z činnosti společnosti, ale především i náklady na dluhové financování (tedy splátky dluhu a dluhovou službu – úrok).

V rovině právní má akvizice formou LBO s ohledem na způsob financování cizích zdrojů dva základní typy, a to:

- Cílová společnost přímo zastaví svá aktiva a splácí akviziční úvěr, nebo
- Akviziční úvěr a zřízení souvisejícího zajištění provede tzv. „účelově zřízená společnost“ („Special purpose vehicle“, SPV), jež nabude účast na cílové společnosti a následně s ní fúzuje. V důsledku fúze dojde k tomu, že z titulu právního nástupnictví se dluh z akvizičního úvěru setká v jedné nástupnické společnosti spolu s dalším majetkem a závazky účelově zřízené společnosti (toto se označuje jako tzv. „Merger buyout“).⁵⁵

V těchto případech financování je tak nutné zohlednit právní úpravu tzv. „finanční asistence“ dle ustanovení § 120a ObchZ a § 161f ObchZ. Dle dřívějšího právního stavu nebylo možné, aby cílová společnost poskytovala půjčky, úvěry nebo jakékoliv zajištění pro účely nabytí

⁵³ Zejména právní úprava dle ustanovení části druhé, § 4 a násl., zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném a účinném znění.

⁵⁴ Právní úprava dle směrnice Evropského parlamentu a rady č. 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, ze dne 8. června 2011 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2009] L 172) a dle směrnice Rady č. 85/611/ES, o koordinaci právních a správních předpisů o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, ze dne 20. prosince 1985 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [1985] L 375).

⁵⁵ Novák T., Zadlužené akviziční struktury, [online]. Zveřejněno 27.6.2007. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://pravnihradce.ihned.cz/c1-21466980-zadluzene-akvizicni-struktury-leveraged-buyout-lbo> .

podílu v cílové společnosti.⁵⁶ Podle aktuální právní úpravy toto možné za určitých okolností je, takže již obě výše uvedené formy LBO jsou legální.

Z pohledu ekonomického míra zapojení cizích zdrojů pozitivně ovlivňuje výnosnost, které dosahují vlastníci. Důvodem jsou jednak nižší náklady na cizí kapitál ve srovnání s náklady na kapitál vlastní⁵⁷ a jednak skutečnost, že v tomto případě se může v plné míře uplatnit efekt tzv. „daňového štítu“, což v obecné rovině znamená, že úroky z dluhové financování snižují zisk společnosti, a tím i do určité míry daňový základ společnosti, čímž klesá i daňové zatížení, a dále i tzv. „pákový efekt“, který zajišťuje růst výnosnosti vlastního kapitálu, a tedy i zisku, což funguje za předpokladu, že míra zhodnocení vlastního kapitálu je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu. Jinými slovy to znamená, že společnost je schopna s každou dodatečně investovanou korunou z cizího zdroje generovat takovou dodatečnou ekonomickou hodnotu, která převýší náklad na pořízení cizího zdroje. Samozřejmě tento efekt nefunguje neomezeně (marginální ziskové přírůstky podproporcionálně klesají) a růst zadlužování s sebou nese odpovídající rizika.

Vzhledem k výše uvedenému je úspěšnost této transakce závislá zejména na finanční situaci a možnostech cílové společnosti, tedy na její schopnosti generovat dodatečné peněžní toky (tedy na výnosnosti vlastního kapitálu). Proto je základním úkolem kupujícího nalézt vhodnou společnost s potenciálem k tvorbě peněžních toků. Podmínkou úspěchu je, aby na transakci byl zainteresován i management cílové společnosti, a to podílem na jejím vlastnictví.⁵⁸ Výhody spojení managementu a vlastnictví společnosti byly již popsány výše u MBO. Na druhé straně však úspěšnost transakce není závislá na kupujícím (resp. kupující společnosti) a na jeho situaci. Důvodem je, že pro tuto transakci bývá zpravidla založena speciálně k tomuto účelu určená nová společnost (výše uvedená účelově zřízená společnost), která cílovou společnost odkoupí a následně s ní provede fúzi (v jakékoliv její právní podobě – používá se jak fúze splynutím, tak sloučením). Kupující nově založená společnost tak má v těchto případech charakter prázdné společnosti bez vlastního majetku a závazků.⁵⁹ Tím se tedy tato forma akvizice odlišuje od jiných, běžných forem, ve kterých má kupující společnost podobu běžné, již déle existující společnosti s vlastním majetkem, podnikem, závazky a zaměstnanci, která je odpovědná za získání finančních zdrojů na provedení akvizice.⁶⁰ Jakmile tedy dojde k akvizici cílové společnosti a následné fúzi, je neprodleně zahájena restrukturalizační fáze cílové společnosti, neboť ta musí co nejdříve začít generovat peněžní toky, kterými budou pokryty náklady na dluhové financování. Proto je tedy zahájena i podrobná analýza společnosti – rozbor struktury aktiv a pasiv, kdy se vyhledávají její klíčové části, tzv. „core

⁵⁶ Podle původní právní úpravy byl Merger buy obcházením zákazu finanční asistence.

⁵⁷ Dividenda resp. podíl na zisku jakožto náklad na vlastní kapitál jsou zpravidla vyšší než úrok na bankovní úvěr jakožto náklad na cizí kapitál. Pokud by tomu tak nebylo, tak pro společníky by mohlo být výnosnější namísto investice formou nabytí podílu, uložit peněžní prostředky do bankovního ústavu a generovat zisk z úroků.

⁵⁸ Kislingerová E. a kolektiv, Manažerské finance, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007

⁵⁹ Sharp G., Practical introduction to corporate finance, Euromoney books, 1994

⁶⁰ Drlíková Z., Vývoj fúzí a akvizic v České republice, diplomová práce, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze, 2007, s. 19

businesses“, jež se převážně podílejí na generování peněžních toků.

Pro úplnost je nutno ještě zdůraznit, že LBO se týká zdroje financování akvizice, nikoliv subjektu, jenž ji provádí. Proto LBO může být formou financování jak MBO, tak MBI, kteří této formy financování často využívají, neboť společnost znají, čímž se rychleji nastartuje restrukturalizace a dostaví se zmíněný efekt spojení managementu a vlastnictví společnosti. Také není možné vyloučit, jak bylo naznačeno výše, že tento způsob financování použije i finanční investor – dále popsané Private equity fondy.

Mezaninové financování (též mezzaninové financování nebo kvazivlastní kapitál)

V tomto případě se jedná o formu financování za použití hybridního dluhu a vlastního kapitálu. Využívá se při získání finančních prostředků v případech, kdy běžné úvěrové financování již není z důvodu vyššího rizika dostupné (např. při výraznější expanzi firmy nebo při finanční restrukturalizaci předlužené firmy). Má charakter zejména tzv. „podřízeného dluhu“ se zástavním právem na akcie nebo obchodní podíl nebo formu tzv. „splatitelných prioritních akcií“ (tzv. „Redeemable preferred share“) podle ustanovení § 159 odst 1 ObchZ. V případě neúspěchu akvizice se nároky investorů, jež poskytují tento kapitál, vypořádávají až po uspokojení pohledávek poskytovatelů cizích zdrojů (zejména úvěrů u bankovních institucí), ale před nároky poskytovatelů vlastních zdrojů (společníků).

2.3.3. Přátelská a nepřátelská převzetí

Akvizice společnosti vedle všech výše uvedených rovin má ještě jednu další a neméně podstatnou. Doposud bylo na akvizici nahlíženo především tak, že transakce proběhne na základě oboustranného vzájemného konsensu managementu (reprezentovaného zpravidla představiteli nebo členy statutárního orgánu) zúčastněných společností a jejich vlastníků. Avšak na straně managementu prodávané cílové společnosti nemusí být vždy vůle ji prodat, a přesto může transakce úspěšně proběhnout. Tato problematika úzce souvisí s výše naznačenou problematikou tzv. „corporate governance“, tedy s problematikou, kdy se o dění ve společnosti zajímá řada zainteresovaných skupin (tzv. „stakeholders“), jež každá sleduje své vlastní a často rozdílné zájmy a cíle. Pokud tedy management cílové společnosti nesouhlasí s transakcí, hovoří se o tzv. „nepřátelském převzetí“ (tzv. „hostile takeover“). Ten s transakcí zpravidla nesouhlasí zejména z obavy, že po její realizaci bude nahrazen managementem novým, a nebo je názoru, že taková transakce by byla v rozporu se zájmy cílové společnosti. Motivem pro nepřátelské převzetí ze strany kupujícího, označovaného jako tzv. „nájezdník“ (tzv. „corporate raider“), je většinou předpoklad kupujícího, že cílová společnost má vysoký potenciál, kterého není dosaženo jen na základě špatné nebo neefektivní činnosti současného managementu, jehož odstranění povede k růstu výkonnosti cílové společnosti a k růstu její tržní hodnoty. Z podstaty věci se nepřátelská

převzetí uplatňují jen u a.s.

2.3.3.1. Strategie nepřátelského převzetí

V praxi se vyskytuje několik strategií nepřátelských převzetí uplatňovaných ze strany nájezdníků. Jejich podstatou je buď přímé nabytí akcií cílové společnosti, nebo získání rozhodujícího vlivu na dění v ní zajištěním dostatečného počtu hlasů na valné hromadě. Jmenovitě se vyskytují tyto strategie:⁶¹

- **„Boj zastoupení“ („proxy fight“)** – V tomto případě nájezdníci usilují o získání podpory části akcionářů cílové společnosti na valné hromadě, kteří již mají nebo by se teprve pokusili o zajištění zplnomocnění od dalších akcionářů k výkonu jejich hlasovacího práva, na jehož základě by rozhodli o odvolání současného managementu společnosti.
- **„Veřejná nabídka akcionářům“ („tender offer“)** – Podstatou je veřejně inzerovaná nabídka nájezdníků určená všem akcionářům cílové veřejně obchodovatelné společnosti, ve které jim je po určité časově ohraničené období nabídnut odkup zpravidla omezeného množství akcií za zvýhodněnou, prémiovou, cenu za akcii (vzhledem k její tržní ceně).
- **„Prodeje na otevřených trzích“ („open market purchases“)** – Představují postupnou koupi akcií cílové veřejně obchodovatelné společnosti umístěných na kapitálových trzích v souladu s jejich pravidly. Jedná se tedy o jakousi první fázi boje o ovládnutí společnosti, po které často následuje veřejná nabídka akcionářům.
- **„Přejetí na ulici“ („street sweeps“)** – Jedná se o jednorázový odkup velkého množství akcií cílové veřejně obchodovatelné společnosti kótované na kapitálových trzích. I po této transakci zpravidla následují další výše uvedené formy nepřátelského převzetí.

2.3.3.2. Strategie obrany proti nepřátelskému převzetí

Avšak ani management cílové společnosti nezůstává stranou dění a aktivně se snaží o zabránění úspěšné realizace výše uvedených strategií, a to aplikací svých vlastních obranných strategií, kterých je celá řada, a tak jsou dále uvedeny jen ty nejpoužívanější:

- **„Otrávené pilulky“ („poison pills“)** – Uplatní se zejména v případě, kdy management cílové společnosti odhalí snahu o utajené skupování akcií na kapitálovém trhu (srov. „prodeje na otevřených trzích“ nebo „přejetí na ulici“) za účelem získání kontrolního balíku akcií. Management pak ve snaze snížit již získané procento akcií nájezdníkem, a zkomplikovat mu tak získání podílu zajišťujícího kontrolu nad cílovou společností vydá akcie nové, jež mají právo zakoupit pouze původní akcionáři (nikoliv však ti, kteří se účastní

⁶¹ Hubbard N., Acquisition strategy and implementation, Macmillan press, Ltd., 1999

pokusu o nepřátelské převzetí), za velmi výhodnou cenu. Touto transakcí se již získaný podíl nájezdníka podstatným způsobem „rozředí“.⁶²

- **„Zlatý padák“ („golden parachute“)** – Smyslem této obranné strategie je zastrašit potenciálního nájezdníka hrozbou vysokých nákladů, které by souvisely s personální obměnou vedení přebíraných firem. Management má ve svých manažerských smlouvách (resp. smlouvách o výkonu funkce dle ustanovení § 66 odst. 2 ObchZ) pevně stanovené funkční období, které je možno zkrátit pouze za předpokladu uhrazení vysokého odstupného.⁶³ Avšak tato strategie jen málokdy úspěšně posloužila svému účelu, a proto slouží spíše jako zdroj příjmů manažerů.
- **„Repelent na žraloky“ („shark repellent“)** – Principem jsou opatření zakotvená ve stanovách cílové společnosti bránící převzetí, např. postupně volené orgány společnosti, požadavek větší nadpoloviční většiny při schvalování fúze, povinnost, aby kupující vždy zaplatil stejnou cenu za všechny vykupované akcie apod.⁶⁴ Spadá sem i strategie založená na povolení emise akcií s rozdílnými hlasovacími právy. Což znamená, že určitý typ akcií (tzv. „superkracie“) je, pokud jde o výkon hlasovacího práva, nadřazen „běžným“ kmenovým akciím. Nebo též určení, že rozsah hlasovacího práva na akcii závisí na době jejího držení.
- **„Pac-Manova ochrana“ („Pac-Man defence“)** – V tomto případě management cílové společnosti ve snaze předejít jejímu nepřátelskému převzetí jde do protiútoků a v roli nového nájezdníka nabídne převzetí útočící společnosti. Z přejímané cílové společnosti se stává společnost přejímající.
- Dalšími strategiemi jsou například „Sebevražedné pilulky“ („suicide pills“), „Korunovační klenoty“ („crown jewel“), „Bílý rytíř“ („white knight“), „Zelená pošta“ („greenmail“).

Z výše uvedeného vyplývá, že i management má k dispozici řadu nástrojů, jak převzetí zabránit. Jejich aplikaci je však nutno velmi pečlivě zvažovat, neboť ta může v důsledku společnost výrazně poškodit. Společnost tak riskuje, že jí vzniknou nové ekonomické problémy, a nebo že se v důsledku vyčerpání stane relativně snadnou obětí nového pokusu převzetí jiným nájezdníkem.

3. Ekonomické aspekty

V této části budou podrobně rozebrány ty aspekty, o kterých v souvislosti s realizací fúzí a akvizic nejčastěji pojednává ekonomická nauka.

⁶² Kislíngrová E. a kolektiv, *Manažerské finance*, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007

⁶³ Malý M., prof. Ing., *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*, [online]. zveřejněno 8.9.2006 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: http://www.ihned.cz/1-10065460-19237530-000000_save-20

⁶⁴ Malý M., prof. Ing., *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*, [online]. zveřejněno 8.9.2006 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: http://www.ihned.cz/1-10065460-19237530-000000_save-20

3.1. Motivy fúzí a akvizic

Pokud se bude na tyto transakce nahlížet z ekonomicko-obchodní roviny, je zcela zásadní otázkou určení, proč vlastně společnosti, resp. jejich společníci a manažeři, podstupují tyto mnohdy náročné a nákladné transakce. Jak bylo již uvedeno, podmínky v okolí společností se neustále mění a ty jsou nuceny neustále se přizpůsobovat, aby v tomto dynamickém prostředí uspěly. A právě fúze a akvizice představují efektivní nástroj jak uspět a dále se rozvíjet, neboť mohou zajistit vstup na nové trhy, získání nové produktové řady, či nové technologie nebo know-how a nebo zlepšení konkurenceschopnosti díky dosažení dostatečné velikosti či úspor z rozsahu. Dobře zvládnutý transakční proces tak představuje účinný nástroj k zajištění dalšího růstu společnosti a k zajištění klíčových strategických, podnikatelských či finančních cílů. Motivy realizace těchto transakcí tedy do značné míry korelují s obecnými motivy a cíli pro výkon podnikatelské činnosti. Ovšem ani transakce tohoto typu nepředstavují v žádném případě jakýsi ideální a zaručený prostředek rozvoje společnosti, kterého by musela společnost, resp. její vlastníci nebo manažeři, dříve či později využít. Při transakci může být motivem pouze jeden cíl nebo může být kombinováno více cílů vedle sebe – jeden hlavní a na něj navazující vedlejší. Zároveň je možné motivy rozlišovat podle povahy zúčastněné strany, neboť jak prodávající, tak kupující, sledují zcela odlišné cíle. Podle tohoto klíče jsou rozděleny motivy i níže.

3.1.1. Motivy na straně kupujícího

Následují nejtypičtější motivy, které sledují kupující (nabyvatelé) obchodního podílu nebo akcií.

3.1.1.1. Maximalizace zisku

Stejně jako primárním (ne však ale jediným) cílem podnikatelské činnosti je maximalizace zisku, tak i motivem fúzí a akvizic je jeho dosažení, popř. udržení a zachování. Což v rovině ekonomicko-právní znamená dosažení co nejvyššího zisku na akcii, resp. dividend, nebo podílu na zisku. V rovině ryze ekonomické však nestačí k dosažení cíle maximalizace zisku jen zvýšení zisku v období po transakci.⁶⁵ Ekonomická stránka věci totiž rovněž kalkuluje s transakčními náklady, jejichž výše není zpravidla zanedbatelná. Aby tedy transakce byla hodnocena jako výhodná a zisková, je třeba, aby výsledná míra zisku převyšovala míru zisku před uskutečněním transakce i po zohlednění všech nákladů na transakci.

Maximalizace zisku je tedy stěžejním a konečným cílem pro každou realizovanou transakci, nicméně v praktické rovině se snaha o jeho dosažení projevuje úsilím o naplnění dílčích

⁶⁵ Kislingerová E. a kolektiv, Manažerské finance, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007

transakčních cílů, které sice v krátkodobém horizontu směřují jiným směrem než k maximalizaci zisku, avšak v horizontu dlouhodobém směřují rovněž k dosažení maximalizace zisku. Těmito dílčími cíli jsou zejména dále uvedené cíle.

3.1.1.2. Synergický motiv

Tento motiv se také označuje jako $1+1 = 3$ efekt, čímž je myšleno, že spojením společností, jež má každá hodnotu „1“ vznikne společnost, která nemá tržní hodnotu odpovídající součtu, tedy „2“, ale „3“, a to právně na základě synergického efektu. V obecné rovině tedy jde o to, že výsledná jedna společnost, má vyšší hodnotu, než by měly dvě oddělené společnosti dohromady. Tento motiv může mít řadu rozličných dílčích podob, mimo jiné:

- **Úspory z rozsahu (provozní synergie)** – Spojením společností, jejich aktiv a provozní činnosti, dochází ke vzniku dodatečné hodnoty a efektivity, což se projevuje poklesem tzv. „fixních nákladů“ na jednotku produkce, což jsou přibližně náklady, jejichž výše zůstává konstantní bez ohledu na změnu v rozsahu činnosti společnosti. Proto se tento efekt uplatní především v oblasti výroby, distribuce, marketingu a managementu. Dosahování úspor z rozsahu je cílem zejména horizontálních fúzí, přestože je možné se s tímto motivem setkat i u fúzí konglomerátních, avšak zde odlišná infrastruktura spíše naopak zapříčiňuje růst administrativních nákladů.
- **Finanční úspory (finanční synergie)** – Větší společnost bývá zpravidla finančně stabilnější a má tak k dispozici cizí zdroje (zejména v podobě bankovních úvěrů) za příznivějších podmínek, tzn. ve vyšších objemech a s nižšími náklady (např. nižší úroková sazba). Zároveň se efekt úspor projeví v důsledku akumulace finančního majetku i poklesem nákladů na jejich udržení a zachování.
- **Diferenční motiv** – Ten se uplatní v důsledku nahrazení starého managementu managementem novým, který bude lépe kvalifikovaný, zkušenější a jenž zvýší produktivitu společnosti.
- **Nárůst podílu na trhu a vstup na trhy nové** – Společnosti po transakci mají podíl na trhu, který není jen součtem podílů, jež měly před transakcí. Společnost má totiž nyní větší tržní sílu, a tak může lehčeji ovlivňovat tržní cenu, tedy ovlivnit tvorbu cen, také má lepší vyjednávací pozici s obchodními partnery. Zároveň také společnost získá převzetím přístup na nové dosud neobsazené trhy a segmenty. Nemusí tedy složitě vynakládat prostředky na jeho obsazení. Zároveň je tím možné obejít některé bariéry (např. legislativní) vstupu na trh. Stejně tak může akvizicí získat přístup k produktům a produktovým řadám modifikovaným přesně na míru konkrétního trhu, které cíloví zákazníci již znají. Společnost tak uspoří na nákladech na marketingový výzkum a na nákladech propagace.

- **Koncentrace znalostní** – Malé společnosti i přes svoji omezenou ekonomickou sílu a tržní pozici mohou disponovat technologií nebo know-how, o kterou se mohou zajímat velké společnosti. Pro ty je levnější tyto malé společnosti převzít namísto vlastního zdoluhavého a nákladného vývoje téže znalosti. Tento motiv se vyskytuje zejména v současné době u velkých technologických společností, jež často odkupují malé společnosti typu „start-up“ (začínající společnosti).

3.1.1.3. Diverzifikace

Akvizice je v tomto případě nástrojem rozložení podnikatelského rizika přebírající společnosti a její stabilizace. Uvádí se dvě základní formy:⁶⁶

- **Výrobová diverzifikace** – Představuje akvizici společnosti, jež vykonává podnikatelskou činnost v jiném odvětví. K prevenci podnikatelského rizika dochází rozložením svých aktivit mezi více činností. Pokud se totiž společnosti v důsledku tržních výkyvů nebude dařit v jedné oblasti, tzn. dojde k poklesu tržeb, může být tento pokles kompenzován nárůstem tržeb v oblasti jiné. Tímto způsobem dochází k realizaci tzv. konglomerátních fúzí.
- **Geografická diverzifikace** – Charakter diverzifikace má i akvizice cílové společnosti za účelem expanze na nové trhy, jak bylo popsáno výše. I tím lze rozložit podnikatelské riziko. Opět, pokud dojde k relativnímu poklesu tržeb na jednom trhu, může ho kompenzovat nárůst na trhu jiném.

3.1.1.4. Daňový motiv

Jedná se například o případ, kdy velmi zisková společnost s vysokým základem daně fúzuje s cílovou společností, jež je v ztrátě, čímž dojde k snížení základu daně a k výsledné úspoře na daních (na dani z příjmu právnických osob dle ustanovení § 17 a násl. ZODP), a to po dobu až 5 let. Podle právní úpravy v ČR je totiž možné uplatnit daňovou ztrátu jen po dobu 5 let následujících bezprostředně po období, kdy daňová ztráta vznikla.⁶⁷ Ovšem v této souvislosti je nutné upozornit, že z pohledu daňových právních předpisů⁶⁸ není dovoleno, aby jediným důvodem pro fúzi byl přesun ztráty do jiné nástupnické společnosti. Pokud by tomu tak bylo, je příslušný správce daně (příslušný dle ustanovení § 10 a násl. DŘ) oprávněn doměřit daň. Je tedy důležité, aby daňový motiv nebyl motivem jediným. Zároveň může úspora na daních vzniknout např. v důsledku přecenění aktiv (tzv. „oceňovací rozdíl“).⁶⁹

⁶⁶ Synek M. a kolektiv, Podniková ekonomika, 3. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2002

⁶⁷ srov. ustanovení § 34 odst. 1 věta první ZODP

⁶⁸ srov. ustanovení § 38r odst. 2 věta druhá ZODP v návaznosti na ustanovení § 38n odst. 2 věta první ZODP

⁶⁹ srov. § 23 odst. 15 ZODP

3.1.1.5. Investiční motiv

Tento motiv se zpravidla uplatní u subjektů, jež disponují relativním přebytkem likvidních peněžních prostředků, jež chtějí efektivně alokovat – tedy u investorů, kteří zamýšlí investovat. A právě odkup obchodního podílu nebo akcií cílové společnosti může splňovat jejich podmínky na vhodnou investici, tedy investici, která je přijatelně výnosná, s akceptovatelným rizikem a vzhledem ke své povaze i přijatelně likvidní. Investory lze s ohledem na jejich motivy klasifikovat do několika skupin, a to na:

- **Finanční investory** – Jimi jsou výše popsané Private Equity fondy a Venture capital fondy. Ti nenabývají účast v cílové společnosti primárně za účelem uplatnění práv společníků, ale zejména za účelem zhodnocení svých peněžních prostředků. Prakticky to znamená, že získávají jen menšinový podíl a že o výkon hlasovacích práv a o rozhodování o společnosti se zajímají jen velmi omezeně, tedy za předpokladu, že se jejich investice zhodnocuje dle jejich plánu. Pokud tomu tak není a jedná se investora, který může výrazněji, vzhledem ke svému podílu, zasáhnout do dění ve společnosti, usilují o změnu, například formou změny v managementu společnosti (změny na pozici statutárních nebo dozorčích orgánů), v krajním případě svůj podíl odprodají a ze společnosti vystoupí.
- **Strategické investory** – Jsou to společnosti, jejichž motivem a zájmem pro investici je aplikace výše uvedených dalších motivů, a proto zpravidla usilují o většinový podíl a následný výrazný vliv na dění a rozhodování v cílové společnosti.
- **Vlastní nebo cizí management** (forma MBO, MBI) – Motivem managementu je nabytí práv vlastníka, tedy práv rozhodovat o dění ve společnosti a o jejím budoucím směřování. Koupí společnosti managementem dochází ke splnutí cílů a záměrů vedení společnosti (statutárního orgánu a jeho členů) a vlastnictví společnosti.
- **Blue angels** – Jedná se o fyzické osoby disponující dostatkem vlastních volných zdrojů, jejichž motivem pro investici je především snaha o zhodnocení svých peněžních prostředků, a to například formou investice do tzv. „start-up“ společností (malých začínajících společností s potenciálem budoucího růstu). Tyto osoby však také mají zcela jiné finanční i nefinanční cíle. Lze je ale charakterizovat jako subjekty s nižší averzí k riziku a vyšší požadovanou mírou zhodnocení.

3.1.2. Motivy na straně prodávajícího

Následují nejtypičtější motivy, které sledují subjekty prodávající (převodci nebo vlastníci) obchodní podíl nebo akcie.

3.1.2.1. Prevence zániku společnosti a její likvidace

V případě takové ekonomické situace cílové společnosti, kdy jí hrozí zánik, přesněji likvidace a následný zánik, snaží se vlastníci o její fúzi s jinou společností, nebo o to, aby byla v rámci akvizice převzata jinou společností. A to především z důvodu, že likvidace a následný zánik znamená faktický konec činnosti společnosti, a tedy i generování jakýchkoliv výnosů pro vlastníky. Navíc, i samotná řízená likvidace a ukončení činnosti s sebou nese další náklady. A pokud společnost úspěšně odprodají (byť se ztrátou) získají alespoň nějaký výnos, a pokud ji spojí, je zde šance na její přežití a na pokračování její činnosti, byť v pozměněné podobě.

3.1.2.2. Osobní motivy prodávajících vlastníků

Do této skupiny spadají především osobní důvody vlastníků, které se týkají především rodinných a malých společností, kde vlastník je i statutárním orgánem nebo jeho členem a kde činnost celé společnosti je úzce svázána s jeho osobou, popř. s několika rodinnými příslušníky. Tato klíčová osoba může mít několik důvodů, proč zájemci přenechat svůj podíl v cílové společnosti, zejména:

- **Generační obměna** – Jedná se o případ, kdy vlastník vystavěl a rozvinul určitou svou společnost. Ale nyní již dosáhl věku, kdy se již nemůže nebo nechce dále podnikatelské činnosti věnovat. Domníval se, že svoje podnikání a společnost přenechá svým nástupcům (dětem, vnukům), avšak dospěl k závěru, že v jeho rodinném okolí není nikdo, kdo by byl schopen nebo ochoten v podnikatelské činnosti pokračovat. Proto je řešením jediné odprodej jeho společnosti třetí straně.
- **Ztráta motivace pokračovat** – Tento případ je podobný výše uvedenému, avšak zde vlastník neodchází z cílové společnosti kvůli svému věku, avšak z důvodu, že se již dále v ní nechce angažovat, neboť činnost v ní ho již například nebaví, nenaplňuje nebo má pocit, že jí už nemůže více dát a nebo by chtěl zkusit podnikat v jiné oblasti, což může realizovat jen s pomocí peněžních prostředků získaných z odprodeje své současné činnosti.
- **Mimořádná nabídka kupujícího** – V tomto případě prodávající společník nezamýšlel odprodej svého podílu v cílové společnosti a se svým působením v ní byl spokojený, avšak přišla nabídka na odkup za velmi výhodných podmínek (vysoká kupní cena), která přesvědčila společníka svůj podíl odprodat.
- **Potřeba peněžních prostředků** – Prodávající sleduje velmi jednoduchý cíl – z jakýchkoliv důvodů potřebuje peněžní prostředky, a tak pojme rozhodnutí svoji účast v cílové společnosti odprodat. Prodávající si však musí být vědom, že realizace transakce je časově

náročná a peněžní prostředky neobdrží zpravidla při jejím uzavření v celé výši.

3.1.2.3. Defenzivní fúze

Jedná se o případ, kdy management cílové společnosti v obraně proti nepřátelskému převzetí nájezdnickou společností převezme třetí společnost a nebo přímo společnost nájezdníka, pak lze hovořit o použití tzv. „Pac-Manovi ochrany“ („Pac-Man defence“), která již byla výše popsána.

3.2. Co ovlivňuje průběh fúzí a akvizic

Fúze a akvizice jsou ve světě velmi oblíbeným a rozšířeným nástrojem podnikatelského rozvoje. V žádném případě se ale nejedná o transakci lehce proveditelnou, či dokonce bez rizika. Právě naopak. Tato transakce je velmi komplikovaná, a to jak v rovině obchodní, tak i v rovině právní. Vedle toho je to také transakce velmi náročná na čas, jež může trvat i řadu let, neboť společnost se často nejprve několik let připravuje na transakci a teprve je-li připravena, tak ji podstoupí, ale ani taková dlouhodobá příprava nezaručí úspěch a splnění očekávaných cílů. V neposlední řadě je to mnohdy transakce velmi náročná i na transakční náklady, zejména proto, že se zde jedná o koupi a prodej celých společností nebo jejich celého majetku. Pokud se proces podaří, jedná se o velmi účinný nástroj, který přinese zúčastněným očekávané efekty. Ovšem jako každá obchodní činnost i tato operace se může nepodařit. Zde jsou však negativní důsledky neúspěšné transakce umocněny komplexitou a rozsáhlostí celé transakce. Fúze může také vysílat směrem k trhu negativní informaci, mít negativní vliv na zaměstnance a klima ve společnosti.⁷¹ Avšak ne jedna fúze nebo akvizice přinesla namísto pozitivního efektu pro zapojenou společnost či společnosti jen závažné problémy, které byly schopny zapříčinit i úplný zánik jedné nebo obou zúčastněných společností. Proto je nutné věnovat přípravě a následné realizaci náležitou pozornost. Do rovnice, která rozhoduje o výsledku této citlivé transakce totiž vstupuje celá řada proměnných.

Je třeba si uvědomit, že fúze a akvizice představují spojení dvou či více společností působících často v odlišných geopolitických prostředích a společností lišících se mnohokrát nejen právním a ekonomickým postavením, ale i vnitřní firemní kulturou či systémem hodnot, a proto je úspěšnost procesu fúze nebo akvizice závislá zejména na otázce, jak moc dobře se tato integrace společností podaří. Je totiž zřejmé, že společnosti nevyvíjí svoji podnikatelskou činnost v jakémisi vakuu, ale naopak, že po celou jejich existenci na ně působí řada specifických vnějších vlivů (vlivy politického charakteru, vliv právního systému, vliv kulturního klimatu atd.), jež ekonomická teorie⁷² souhrnně označuje jako tzv. „okolí podniku“, a rovněž se o jejich činnost zajímá řada tzv. „zajímavých“ nebo „zájmových skupin“⁷³ (výše zmínění tzv. „shareholders“ – akcionáři a tzv.

⁷¹ Morávek D., Fúze už není pouze tuzemskou výsadou. [online]. Zveřejněno 24.4.2008 [cit 2010-03-10]. Dostupné z adresy url: <http://www.podnikatel.cz/clanky/fuze-uz-neni-pouze-tuzemskou-vysadou> .

⁷² Synek M. a kolektiv, Podniková ekonomika, 3. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2002, s. 12

⁷³ Kislíngrová E. a kolektiv, Manažerské finance, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007, s. 28

„stakeholders“ – manažeři, zaměstnanci, stát, obchodní partneři), přičemž každá tato skupina sleduje vlastní zájmy a cíle a má jinou představu o vlastní podnikatelské činnosti společnosti, a tak se zajímá i o transakce typu fúzí a akvizic, jež mají pro společnost, a tedy i pro ně, dalekosáhlé důsledky. Z tohoto důvodu je každá fúze a akvizice svým způsobem unikátní. Co platilo v jednom případě, nemusí platit v jiném. Nelze tedy stanovit objektivně jakýsi pomyslný ideální model zajišťující stoprocentně úspěšnou fúzi či akvizici.

Samotnou transakci ovlivňuje řada jednotlivých interních (působících zevnitř společností) a externích (působících zvenčí) vlivů, které díky své mnohosti a proměnlivosti nelze všechny popsat. Dále jsou uvedeny především klíčové faktory.

3.2.1. Příprava transakce a její realizace

Je zřejmé, že prvním problematickým bodem je samotná realizace transakce, pokud ta není provedena tak, jak vyžadují zúčastněné strany a právní předpisy, bude ve výsledku s touto transakcí mnoho problémů, a to počínaje navýšením transakčních nákladů na její realizaci, nákladů ztráty času atp. Jak bylo naznačeno v úvodu, na transakci je mnohdy třeba se připravovat i několik let (toto plánování se označuje jako tzv. „exit planning“), a to s ohledem na povahu transakce. Jiná bude příprava, pokud například fúzují dvě společnosti jediného vlastníka, a jiná, pokud se chystá odprodej společnosti dosud neznámému subjektu nebo fúze s ním. Ovšem i v prvním případě, kde se transakce může zdát relativně snadná a bezriziková, může být opak pravdou, vždy je nutné nic nepodcenit, i když například riziko z nekalých zájmů druhé strany je zde fakticky vyloučeno.

V případě, že nedochází k akvizici nebo fúzi společností, jež se navzájem již dobře znají (např. pro společnou účast v holdingu, dlouhodobé obchodní kontakty, atp.), je prvním krokem managementu nebo vlastníka výběr vhodného obchodního partnera, tedy společnosti, se kterou zamýšlí transakci provést. Což je úkol velmi složitý, neboť o druhé straně, její ekonomické situaci a jejích záměrech není nic známo. Obecně je též vhodné připravit si i vlastní interní tzv. „prověrku prodávajícího“ (tzv. „vendor’s due diligence“), kde se prověří jednotlivé oblasti činnosti cílové společnosti a zjistí její případné nedostatky a rizika. Tím se společnost vyhne nepříjemnému a často i nečekanému tzv. „vytažení kostlivců ze skříně“ druhou zúčastněnou stranou.

Zároveň je vhodné, aby se na přípravě transakce podíleli odborníci z různých oborů (např. daňoví, právní, účetní odborníci nebo znalci, kteří budou provádět ocenění), kteří se budou zabývat otázkami svého oboru, neboť i zde je možné očekávat, že druhá strana učiní totéž, a tudíž ani jedna strana nebude tzv. „hrát druhé housle“.

Též je nutné zvážit charakter vedení cílové společnosti. Prakticky neprodatelná je společnost, které je úzce svázána s osobou jednoho vlastníka, který například udržuje kontakty se všemi klíčovými obchodními partnery, je na pozici hlavního ředitele, jak pro oblast celkového řízení, tak oblast ekonomickou a provozní. Tedy je v takové pozici, že s jeho odchodem činnost

společnosti zkolabuje. Tento případ se hlavně týká postupně se rozvíjejících tzv. „garážových“ („seed“) a rodinných společností. Je třeba, aby tato hlavní osoba již před zamýšleným uskutečněním transakce průběžně předávala jednotlivé oblasti své široké působnosti jiným osobám, tedy aby si vytvořila manažerskou strukturu.

Dále uvedené vlivy lze zařadit i do této kategorie, neboť se projevují ve všech jednotlivých fázích realizace transakce, avšak pro přehlednost byly odděleny.

3.2.2. Právně-politické prostředí

Při přípravě a realizaci jakékoliv obchodní činnosti, nejenom fúze či akvizice, je nezbytné brát v úvahu právně-politické prostředí regionu, ve kterém je zamýšleno danou činnost provést. Je logické, že jinak se bude vyvíjet transakce, bude-li cílová společnost sídlit v ČR a jinak, bude-li sídlit např. v severní Africe.

Právní řády jednotlivých států se výrazně liší, a tak z pohledu ekonomického jedna a tatáž transakce bude probíhat odlišně v každém státě. Určitou snahu o sjednocení úpravy lze najít v komunitárním právu EU, která se úpravou některých dílčích aspektů zabývá (zejména úpravou tzv. „přeshraničních fúzí“). Úprava českého prostředí bude blíže popsána v další kapitole. Velmi obecně lze uvést, že je nutno zkoumat např. právní úpravu problematiky převodu vlastnictví, resp. podílů, úpravu kontroly spojování společností, úpravu podmínek výkonu podnikatelské činnosti, ochrany duševního vlastnictví, úprava pracovněprávních vztahů atd. Komplexita, rozsáhlost a specifická jednotlivých právních vztahů, jež se promítnou do realizace transakce typu fúze a akvizice, je tak velmi vysoká.

S problematikou právní úzce souvisí i otázka politiky a jejího vlivu nejen na obchodní činnost, neboť podoba právního řádu je výsledkem činnosti právě politických představitelů státu. Politický vliv se tedy prakticky projevuje zejména právním řádem. Pro určité odlišení je ale politickým vlivem myšleno zejména to, jak politický systém na úrovni státního zřízení na obchodní činnost tohoto typu vůbec nahlíží, tzn. např. jaké jsou zde bariéry vstupu na trh zahraničními investory, ochrana investic, úprava tzv. „dvojitého zdanění“, atd. Neméně podstatná je i otázka vlivu soukromého sektoru na ten veřejný – politický, tedy míra tzv. lobismu nebo korupce. Politická situace se ale projevuje například i ve stavu sociálního prostředí, tedy v úrovni fyzické bezpečnosti v daném státě, vzdělání, stavem infrastruktury, atd.

3.2.3. Ekonomické prostředí

Jako je nezbytný rozbor právně – politického klimatu zejména na dosud neprozkoumaných trzích je kritická i analýza ekonomická. A to nejen například na úrovni státu (makroekonomická rovina), ale i na úrovni konkrétního trhu nebo jeho dílčího segmentu (mikroekonomická rovina).

Vždy je nutné posoudit alespoň v obecné míře stav trhu a jeho segmentů, jak si

stojí, jaká je jejich dynamika a predikce do budoucna. Za velmi nešťastnou lze například označit akvizici společnosti vlastníci určitou relativně starší technologií výroby za účelem realizace synergie, když na trhu se už začíná prosazovat daleko modernější a levnější forma technologie, která postupně tuto starší technologii nahradí. Spadá sem například i otázka analýzy poptávky ze strany kupujících a jejich reakce na efekty z akvizice. Též je třeba zhodnotit situaci v dodavatelsko-odběratelských vztazích před a po realizaci transakcí a nebo přístup k cizím zdrojům, apod.

Není vhodné vynechat ani provedení makroekonomické analýzy, která zhodnotí, jak si stojí stát jako celek, a to zejména s ohledem na aktuální témata v době po krizi a v předvečer té nové, jako je výše veřejného dluhu, zdraví finančního sektoru, měnový systém a síla zákonné měny, tempo hospodářského růstu (poklesu), stav na kapitálových trzích atd.

3.2.4. Firemní kultura

V akvizici přebírá kupující společně se společností i její firemní kulturu, která hraje důležitou roli pro udržení zaměstnanců cílové společnosti. Firemní kultura zahrnuje veškeré zvyklosti ve společnosti, jako například délku pracovní doby, otázku práce přesčas, systém vnitropodnikových výhod, způsob činnosti, fyzické rozmístění oddělení a zaměstnanců, vztahy a způsob jednání mezi zaměstnanci (ať na horizontální či vertikální úrovni), atd. Firemní kultura je tak tím, co tvoří určitou vnitřní identitu společnosti, to s čím se seznamuje a co přijímá každý nový zaměstnanec. Pokud tedy fúzují dvě společnosti do jedné, najednou má výsledný subjekt *de facto* dvě firemní kultury. Jejich střet může způsobit řadu komplikací jako pokles morálky, výkonnosti nebo odchod ze zaměstnání. Setkání firemních kultur je nejintenzivnější, pokud dojde nejen k právnímu (formálnímu) spojení společností, ale i ke spojení fyzickému, to znamená, pokud například dojde k fyzickému „promísení“ zaměstnanců obou zúčastněných společností. Otázka setkání kultur je o to významnější, čím jsou kulturní rozdíly hlubší a markantnější.

Spadá sem i způsob, jak a kdy zúčastněné subjekty jako zaměstnavatelé seznámí s chystanou transakcí i své zaměstnance. Každá transakce tohoto charakteru totiž vzbuzuje v zaměstnancích obavy o jejich budoucnost – zda-li si udrží své místo či za jakých podmínek (zejména platových), popř. jak se změní povaha pracovní činnosti ve společnosti (nové postupy atd.). Je zapotřebí, aby zaměstnanci tuto změnu přijali pokud možno v klidu. I v tomto případě hrozí, že jejich nervozita poznamená jejich pracovní efektivitu, a nebo dokonce, že se rozhodnou zaměstnání opustit. Proto je tedy nutné motivovat a správně komunikovat zejména s klíčovými zaměstnanci, jež tvoří jádro tvorby ekonomické hodnoty, a managementem, jejichž nespokojenost a negativní nálada se dále rozšíří po celé organizační struktuře. Jejich případný odchod může společnost výrazně poškodit, neboť pokud k němu dojde během realizace transakce, tak obvykle zapříčiní i požadavek druhé strany (kupujícího) na pokles kupní ceny, neboť ztrátou klíčových zaměstnanců nebo managementu se potenciál společnosti sníží, a tedy i její hodnota. V krajním případě to může být i důvodem pro

upuštění od dalšího pokračování v transakci, která tak s neúspěchem končí.

3.2.5. Náklady na transakci

Bylo již uvedeno, že transakce typu fúze a akvizice je transakcí nákladnou, jak časově, tak i finančně. Je logické, že čím komplikovanější transakce se zamýšlí, tím budou náklady (označované jako tzv. „transakční náklady“) na její realizaci vyšší. S těmi je nutné dopředu počítat a naplánovat si je – připravit si rozpočet. Zároveň zde nemusí vždy platit, že čím vyšší jsou transakční náklady, tím lépe, s méně problémy a výhodněji (zde ve smyslu dosažení vyšší prodejní ceny, resp. nižší kupní) samotná transakce dopadne. Na náklady lze nahlížet jako na:

- **Vnitřní** – V podobě čerpání vlastních kapacit a zdrojů na akvizici (náklady na mzdy zaměstnanců).
- **Externí** – Tvořené zejména náklady na poradce (právní, daňové, atd.) a znalce, souvisejícími poplatky apod.
- **Kupní cena akvizice** – Je základní a nejdůležitější nákladovou položkou investice. Obvykle kupní cena není dopředu známa a její výše je předmětem vyjednávání, a proto osoba odpovědná za toto vyjednávání má k dispozici určité rozpětí.

Nemá smysl zahajovat akviziční proces, pokud manažer nemá dostatečnou míru jistoty, že bude schopen celý proces financovat. V této souvislosti je významná tzv. indikativní ocenění na počátku celého procesu, která napomáhá reálně definovat pásmo, v němž bude v pozdějších fázích jednáno o kupní ceně.⁷⁴

3.3. Důsledky fúzí a akvizic

Realizace fúze a akvizice je, jak bylo uvedeno, velmi složitá a dlouhodobá záležitost, kterou nemusí podstoupit každá společnost. Pokud se tedy rozhodne tuto transakci podstoupit a realizuje ji úspěšně, je zcela jistě vhodné i zmínit, co tato rozsáhlá transakce způsobí, a to jak v rovině mikroekonomické, tak i makroekonomické nebo obecně tržní.

3.3.1. Mikroekonomické důsledky

Z pohledu mikroekonomického je zřejmé, že fúze a akvizice mohou přinést zúčastněným subjektům, společnostem a jejich vlastníkům a manažerům, prospěch v podobě dosažení stanovených cílů. Pokud je jich dosaženo, lze hovořit o transakci jako o úspěšné. Důsledky pak pro zúčastněné subjekty budou především pozitivní. V praxi to může znamenat, že se kupující

⁷⁴ Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010, s. 52

společnosti podařilo vstoupit na nové trhy nebo na jeho dílčí segmenty nebo, že získala přístup k novým technologiím, jejichž samostatný vývoj by byl jinak velmi nákladný, ne-li fakticky nemožný a nebo prodávající vlastník úspěšně a výhodně prodal svoji společnost a za získané peněžní prostředky koupil nebo založil společnost jinou. Tak či onak lze považovat transakci za úspěšnou zejména v případech, kdy v dlouhodobém horizontu došlo i k dosažení hlavního ekonomického cíle – k maximalizaci zisku.

Ovšem tato transakce může představovat pro zúčastněné subjekty ve výsledku i ztrátu. K té může dojít nejen v případě, že jsou problémy při samotné technické realizaci transakce, které se projevují zvýšenými náklady na čas a výdaji peněžních prostředků, ale i v případě, kdy byla celá obchodní stránka věci špatně připravena či realizována, a zejména pokud byly nevhodně stanoveny cíle transakce nebo výchozí očekávání zúčastněných subjektů byla mylná. Takováto ztráta je však jen obtížně kvantifikovatelná, a to především v důsledku toho, že nepředstavuje zpravidla okamžitý jednorázový mimořádný náklad, ale takto postižený subjekt se s ní průběžně vypořádává po delší časové období. Příkladem takové ztráty může být koupě společnosti a související následný vstup na trh, který se na základě marketingového průzkumu zdál pro kupující společnost lukrativní, avšak teprve po určité době kupující zjistil, že na tomto trhu není po jeho produktech očekávaná poptávka, a tak buď jeho zisk nedosahuje předpokládané výše, a nebo je dokonce tak nízký, že kupující musí trh opustit.

Pokud by se hledaly konkrétní důvody zapříčínující neúspěch transakce, tak ty do značné míry korelují s faktory ovlivňujícími průběh transakce, jak byly popsány v předchozí kapitole. Nejčastějšími důvody neúspěchu transakce jsou nereálné odhady budoucího potenciálu jedné ze společností, absence strategického řízení a bezkonceptnost, omezená flexibilita a neschopnost rychle reagovat na změny. Stejně tak lidský faktor může být velkou slabinou, zejména v případě, kdy je zde absence jakékoli vůle k identifikování se s novou firmou, nezkušenost a málo odborných znalostí vedení společnosti, což může pokazit i jinak dobrý počáteční plán. Na druhé straně je spojení od začátku odsouzeno k zániku, pokud jeho smyslem je pouhé naplňování nereálných ambicí vlastníků spojovaných společností.⁷⁵

3.3.2. Makroekonomické důsledky

Výše uvedené je jen jedna rovina, na základě které lze vnímat důsledky transakce. Z pohledu makroekonomického jistě není bez zajímavosti, že fúze a akvizice také působí jako prostředek k zpřehledňování a vyčištění trhu, neboť procesy spojování a slučování společností vedou ke snižování počtu společností aktivních. Vždy, když se objeví nový dosud neobsazený trh nebo tržní segment, začne se o něj zajímat celá řada společností, jež v něm vidí nový zdroj

⁷⁵ Kuchta D., Akvizice a fúze nemusí být zárukou výdělků, [online]. zveřejněno 2.11.2011 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.investujeme.cz/clanky/akvizice-a-fuze-nemusi-byt-zarukou-vydelku/>

budoucích tržeb. A jak roste množství společností v tomto novém trhu, trh se nasycuje a klesá jeho výnosnost, a tím i lukrativnost pro nové či již usazené společnosti. Nové společnosti na něj již nepřicházejí a začíná „boj“ společností již usazených. A ty, jež nejsou dostatečně ekonomicky silné, trh postupně opustí. Z trhu však mohou odejít několika způsoby. V první řadě společnosti jako takové zaniknou s likvidací a bez právního nástupce. Nebo též ty společnosti, jež mají stále ještě určitý potenciál, ale jsou jen momentálně slabé, se stanou „kořistí“ společností silnějších, a tím pádem dojde k jejich odkupu – k akvizici. Ovšem může se též vyskytnout případ, že se dohodnou dvě společnosti relativně stejně silné (slabé) na spojení svých zdrojů a kapacit, a spojí své podnikání formou fúze. Tyto procesy se na každém trhu neustále cyklicky opakují, a tak průběžně vedou ke snižování počtu společností na trhu.

Tyto procesy spojování a zjednodušování jsou důsledkem výrazné globalizace trhů v posledních letech. Už nejde pouze o spojování společností v rámci jednotlivých regionů, stále častěji vznikají velké a nadnárodní společnosti využívající všechny výhody, které transakce typu fúze a akvizice přináší, zejména pak optimalizaci nákladů, daňovou optimalizaci, přístup na nové tržní segmenty, nebo k novým technologiím apod. Někdy může jít o pokus o zajištění lepšího postavení na trhu, případně ale i cílené o odstranění konkurence. Aby tyto procesy nepřekročily společensky únosnou míru, zakotvují moderní právní systémy úpravu ochrany hospodářské soutěže.

Dokončený proces fúze nebo akvizice však nepředstavuje jen zjednodušení trhu globálně nebo regionálně, představuje totiž i zjednodušení na úrovni vlastnických struktur. Například v oblasti nemovitostí je typické vytváření holdingových společností, kdy investoři zakládají pro každý individuální projekt výstavby novou společnost, aby v případě neúspěchu tohoto dílčího projektu (a tedy i společnosti) nebyla ohrožena celá skupina – holding. Toto řešení je však nejen velmi náročné na řízení a administrativu, ale též i velmi nákladné. A proto i zde dochází k provádění fúzí těchto původně právně samostatných subjektů, i když za cenu, že tímto spojením roste riziko z projektů pro „centrální“ společnost.

3.3.3. Tržní důsledky

Jak však mohou hodnotit úspěšnost transakce subjekty stojící v jejím ekonomickém okolí? Navenek se úspěšnost transakce tohoto typu projevuje především růstem nebo poklesem hodnoty společnosti, která se v případě veřejně obchodovatelné a.s. nejnázve zjistí z tržní ceny akcií, a tedy z tržní kapitalizace společnosti. Pokud lze považovat uskutečněnou transakci za úspěšnou, roste společnosti zisk, akcionáři tedy mají zájem být vlastníky akcií, aby mohli tento zisk vybírat. Tím, jak roste poptávka po akcích, roste i jejich tržní cena, a tak roste i tržní kapitalizace společnosti a její hodnota. Takže subjekty stojící mimo společnost vidí růst ceny akcií a společnosti a mohou tak

snadno dovodit, že transakce byla úspěšná.

Hodnota akcií však není pouze důsledkem výše aktuálně generovaného zisku společnosti. Aktuální cena akcií především odráží aktuální nálady a postoje akcionářů, kteří prostřednictvím růstu nebo poklesu poptávky dávají jak vedení společnosti, tak veřejnosti najevo, co si o jednotlivých krocích společnosti včetně transakce typu fúze a akvizice myslí. Akcionář totiž pouze staticky nečeká až společnost vygeneruje zisk, avšak již průběžně analyzuje a predikuje budoucí vývoj ve společnosti s ohledem na budoucí možnost vzniku zisku a jeho výše. Pokud akcionář dojde k závěru, že podniknuté kroky nejsou pro společnost výhodné, a tedy společnost nebude generovat požadovaný zisk, který by mu byl následně vyplacen formou dividend, rozhodne se akcií zbavit a prodat je, tím klesá poptávka po akciovém titulu a naopak roste nabídka. To podle mikroekonomické teorie vede k poklesu tržní ceny akcií a k poklesu tržní kapitalizace a hodnoty společnosti.

Tento jev, kdy akcionáři společnosti reagují již na prvotní informaci o chystané transakci je velmi běžný. Za běžných okolností, pokud vyjde najevo informace, že jedna společnost zamýšlí odkoupit druhou nebo že dvě společnosti plánují fúzi, reagují akcionáři pozitivně a akcie posilují, neboť výhody, které obvykle s sebou transakce přináší jsou příslibem budoucích lepších výsledků společnosti, a tedy i zisku pro akcionáře. Často však stačí jen, aby se na trhu objevila i pouhá nepodložená spekulace na téma akvizice a tržní cena akcie společnosti, jež má být převzata, vystřelí nahoru. Tyto spekulace ale nedopadnou vždy pro akcionáře dobře, a jestliže vyjde najevo, že ke sloučení společností nedojde, může tržní hodnota akcií naopak strmě poklesnout. Ani již úspěšně provedené transakce však automaticky nezaručují úspěch a výnos pro akcionáře i v dlouhodobém horizontu. Propojení dvou společností je složitý a dlouhodobý proces a sladění podnikových kultur dvou různých subjektů (častokráte ze dvou různých kultur) nemusí vždy dopadnout s úspěchem. Je zřejmé, že v důsledku neúspěchu propojení dojde k poklesu tržní ceny akcií.⁷⁷ Úskalí tohoto jevu je možné shledat zejména ve velmi nahodilých a krátkodobě extrémních výkyvech, které jsou s to způsobit paniku na trhu se všemi souvisejícími důsledky. Tyto prudké výkyvy jistě nepomáhají udržovat klid na trhu a v podnikání. Ovšem na druhé straně pro investory – spekulanty tyto výkyvy představují ideální prostředí pro generování zisku.

Tato problematika má však ještě jednu rovinu. U odvětví, která jsou výrazně navázána na HDP je typický propad tržní ceny akcií a tržní kapitalizace v období recese, o čemž bylo možné se prakticky přesvědčit po roce 2008 a globální ekonomické krizi. Avšak manažeři a investoři, kteří mají spolehlivé informace či analýzy a jsou předvídaví, mohou v takové situaci nabýt aktiva nebo celé společnosti za výrazně nižší cenu, než by odpovídali jejich skutečně hodnotě s ohledem na jejich skutečný ekonomický potenciál.

⁷⁷ Kuchta D., Akvizice a fúze nemusí být zárukou výdělku, [online]. zveřejněno 2.11.2011 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.investujeme.cz/clanky/akvizice-a-fuze-nemusi-byt-zarukou-vydelku/>

4. Právní aspekty

Na celou problematiku fúzí a akvizic lze nahlížet nejen z roviny ekonomické, ale též i z roviny právní. A zatímco ekonomická stránka především vysvětluje obchodní souvislosti a odpovídá na otázku proč, tak právní stránka věci dává celé transakci jasný a ohraničený rámec, který odpovídá na otázku jak. Bylo již zmíněno, že transakce typu fúze a akvizici je velmi komplikovaná a že na její přípravu je třeba odborníků. Totiž lze si ještě představit, že se bez těchto odborníků obejde uchazeč o transakci v rámci ekonomické problematiky věci, to ale neplatí v rovině právní, kde zejména bez odborníka na fúzi není prakticky možné fúzi úspěšně realizovat. Právní rovina se projevuje prakticky ve všech jednotlivých etapách transakce, a proto již byla celá řada právních souvislostí rozebrána v jiných částech práce. Zejména byla již rozebrána a vyložena problematika právní úpravy akvizic v obchodním zákoníku. V této části se tak pozornost bude věnovat především základním právním předpisům, jež upravují fúze, a též zákonné regulaci s ohledem na ochranu hospodářské soutěže.

4.1. Právní úprava fúzí

Problematika fúzí je velmi komplexní a vzhledem k normotvorné činnosti v rámci komunitárního práva podléhá dynamickému vývoji. Proto bude v další části popsán vývoj a specifika hlavního právního předpisu.

4.1.1. Zhodnocení vývoje současné právní úpravy

Do 30. června 2008 byla úprava přeměn obchodních společností zakotvena zejména v příslušných ustanoveních obchodního zákoníku. Tato situace však nevyhovovala, a tak jako první krok budoucí výrazné proměny soukromého práva proběhla i první významná dekodifikace obchodního zákoníku. Důvodů pro přijetí této systematické změny bylo několik. Rozsáhlejší změna soudobé právní úpravy byla nutná především kvůli transpozici směrnice Evropského parlamentu a Rady ES č. 2005/56 ze dne 26. října. 2005, o přeshraničních fúzích kapitálových společností. Kromě toho se změna stávající úpravy fúzí v obchodním zákoníku jevila potřebná především kvůli nepřehlednosti dosavadního textu. Ten spočíval na systému normativních odkazů, které vytvářely často celé řetězce na sebe ne vždy navazujících nebo interpretačně sporných odkazů. Důležitým důvodem byla též některá zpřesnění transpozičních ustanovení směrnice Rady ES č. 78/855 ze dne 9. října 1978 v oblasti práva obchodních společností, o fúzích a.s. (tzv. „Třetí směrnice“), přijaté podle čl. 54 odst. 3 písm. g) Smlouvy ustavující Evropské hospodářské společenství a směrnice Rady ES č. 82/891 ze dne 17. prosince. 1982 založené na čl. 54 odst. 3 písm. g) téže smlouvy a

týkající se rozdělení a.s. (tzv. „Šestá směrnice“).⁷⁸ Takto zvolený původní přístup nebyl považován za správný, neboť smyslem Třetí a Šesté směrnice bylo ochránit zejména drobné akcionáře a.s. s kótovanými akciemi a věřitele a jejich oprávněné zájmy před případným zneužitím fúzí. Dalším nedostatkem bylo zavedení omezení a restrikcí, které nebyly směrnicemi požadovány a byly v důsledku normativních odkazů vztaženy dokonce i na další obchodní společnosti. Některé normativní odkazy byly tedy vzhledem k rozdílům v právní úpravě a.s. a ostatních obchodních společností buďto obtížně realizovatelné nebo dokonce (výjimečně) zcela nerealizovatelné.⁷⁹ Navíc v roce 2005 byla přijata i směrnice parlamentu a Rady ES č. 2005/56 ze dne 26. října 2005, o přeshraničních fúzích kapitálových společností (tzv. „Desátá směrnice“), kterou bylo též nutno transponovat. Pro oblast fúzí byla zásadní i celá řada rozsudků Evropského soudního dvora, zejména pak rozsudek sp.zn. C-411/03 SEVIC Systems AG ze dne 13. prosince 2005, který posuzoval aplikaci svobody usazování z pohledu a.s.

Proto byla v rámci dekodifikace z obchodního zákoníku oddělena nejprve právní úprava o nabídkách převzetí, která byla vtělena do nového zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů, s účinností od 1. dubna 2008, a následně i zejména právní úprava přeměn obchodních společností a družstev, jež je napříště upravena v zákoně č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, a to s účinností počínaje 1. červencem 2008. Spolu s tímto zákonem nabyl účinnosti i prováděcí zákon č. 126/2008 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o přeměnách. Dotčenými zákony byly především právě obchodní zákoník, zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, a řada dalších. Tento zákon o přeměnách byl během své účinnosti novelizován jen jednou, a to na základě zákona č. 215/2009 Sb., s účinností od 20. července 2009. Zákon o přeměnách čeká významná novelizace, která již byla zveřejněna ve sbírce zákonů ČR jako zákon č. 355/2011 Sb. a která by měla nabýt účinnosti 1. ledna 2012.

Důvodů pro implementaci nové novelizace je několik. Především dne 16. září 2009 byla vyhlášena v Evropském věstníku Směrnice 2009/109/ES. S ohledem na závazky, které České republice plynou z jejího členství v Evropské unii, bylo třeba předmětnou směrnici transponovat do českého právního řádu do 30. června 2011. Cílem směrnice je nastavit takovou úpravu, aby došlo ke snížení administrativní zátěže kladené na společnosti a došlo tak ke zvýšení jejich konkurenceschopnosti. Samotná Směrnice 2009/109/ES provádí dílčí významné novelizace Třetí, Šesté směrnice a Směrnice 2005/56/ES, což samo o sobě je důvodem pro aktualizaci současné právní úpravy.⁸⁰ Rovněž současná podoba úpravy nebyla kompletní implementací směrnice Rady

⁷⁸ Autor neuveden, Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, nedatováno.

⁷⁹ Dvořák T., Přeměny obchodních společností a družstev, 1. vydání, Praha : Aspi, 2008

⁸⁰ Autor neuveden, Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, nedatováno.

ES č. 2005/56/ES, o přeshraničních fúzích kapitálových společností, ze dne 26. října 2005, ani nebyla plně v souladu se Třetí a Šestou směrnicí. Nesoulad dosavadní úpravy s komunitárním právem však nebyl jediným důvodem pro novelizaci. Neboť za dva roky účinnosti zákona se vyskytla celá řada praktických nedostatků, zejména otázka přeshraničních fúzí, nejednotnosti terminologie zákona, chybných odkazů, neexistence úpravy některých mechanismů nebo jejich nadbytečná složitost, výkladové komplikace, rozhodnutí Evropského soudu pro lidská práva Kohlhofer a Minarik vs. ČR atd.

Zákon o přeměnách však, jak vyplývá z okolního textu, není jediným právním předpisem dotýkajícím se problematiky fúzí. Řada nezbytných právních vztahů je upravena v dalších právních předpisech. Podstatným souvisejícím právním předpisem je i nadále obchodní zákoník. Ten reguluje zápis do OR v souvislosti s přeměnami společností,⁸¹ vymezuje listiny, které se při té příležitosti ukládají do Sbírký listin rejstříkového soudu⁸² a upravuje zánik společnosti při přeshraniční fúzi.⁸³ Ani v obchodním zákoníku ani v zákoně o přeměnách však není upraveno, jaké listiny se přikládají k návrhu na zápis té které přeměny do OR. To stanoví pouze příloha k vyhlášce č. 250/2005 Sb.⁸⁴

4.1.2. Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev

Jak již bylo uvedeno, páteřním právním předpisem upravujícím oblast fúzí je zákon o přeměnách, kde jsou zakotveny všechny stěžejní ustanovení regulující průběh transakce typu fúze. Zákon je rozdělen do celkem 389 paragrafů a má sedm částí, přičemž čtyři z těchto částí upravují konkrétní druh přeměny, jak jsou vyjmenovány v obecných ustanoveních,⁸⁵ ostatní mají povahu úvodních, společných a přechodných ustanovení. Pro účely této práce jsou důležitá zejména ustanovení v části I. (obecná ustanovení) a části II. (fúze), proto bude následující text vykládán především v jejich kontextu a v kontextu s.r.o. a a.s.

4.1.2.1. Teoretická východiska

Je nutné podotknout, že současná právní úprava dle zákona o přeměnách nepředstavuje jedinou právní úpravu fúzí právnických osob v prostředí právního řádu ČR, neboť zákon o přeměnách upravuje pouze přeměny obchodních společností a družstev,⁸⁶ jak napovídá název. Tento nejednotný stav by se *de lege ferenda* měl změnit s dokončím modernizace soukromého práva, zejména s přijetím nové úpravy obchodního práva.⁸⁷ Obchodní společnosti se mohou přeměnit

⁸¹ srov. ustanovení § 38 až 38e ObchZ

⁸² srov. ustanovení § 38i odst. 1 písm. d) až g) ObchZ

⁸³ srov. ustanovení § 68 odst. 1 a 254 ObchZ

⁸⁴ Dědič J., Nad zákonem o přeměnách aneb druhá "podařená" dekodifikace obchodního zákoníku, [online]. Zveřejněno 9.7.2008, [cit 9-11-2011]. http://www.beck.cz/cz/z-nasich-casopisu/ap_60/pd_1/txtexpresion_beck/art_74/detail.aspx .

⁸⁵ srov. ustanovení § 2 ZOP

⁸⁶ Avšak i některé druhy a.s. a družstev mají ve zvláštních právních předpisech vlastní úpravu přeměn, zpravidla úplnou, popř. se subsidiární aplikací zákona o přeměnách.

⁸⁷ Dvořák T., Přeměny obchodních společností a družstev, 1.vydání, Praha : Aspi, 2008, s. 5

pouze způsobem a formou určenou v zákoně o přeměnách, jiný postup není umožněn a jsou definovány právním řádem ČR, resp. obchodním zákoníkem, jako právnické osoby mající sídlo na území ČR, jež jsou založeny podle práva ČR za účelem podnikání.⁸⁸ S přihlédnutím ke jejich specifické úpravě lze za určitých okolností použít úpravu zákona o přeměnách i na Evropské hospodářské zájmové sdružení⁸⁹ a na Evropskou společnost.⁹⁰

Vzhledem k povaze právní úpravy lze uvést, že právní úprava fúzí společností je vybudována na třech základních principech:

- princip univerzální sukcese nástupnického subjektu do všech práv a povinností zanikajícího nebo všech zanikajících subjektů při fúzi;
- princip ochrany práv společníků všech zúčastněných subjektů;
- princip ochrany práv věřitelů všech zúčastněných subjektů.

Princip univerzální sukcese

Tento princip je vyjádřen v ustanoveních § 61 a § 62 ZOP a označuje, že nástupnická společnost vzniklá na základě fúze (spojením i splynutím) má povahu právního nástupce po zúčastněných společnostech, a proto nich přebírá jak práva, tak i povinnosti, stejně jako celý majetek. Právní nástupce tedy vstupuje do právních poměrů svého předchůdce. V důsledku přechodu není třeba provést vypořádání majetkových poměrů, a proto neprobíhá likvidace, což je explicitně uvedeno i v citovaných ustanoveních. Rozsah a obsah právního nástupnictví nelze vyloučit ani omezit.

V této souvislosti se ještě často řeší teoretická otázka, zda-li výše uvedený „přesun“ práv a povinností na právního nástupce má povahu převodu nebo přechodu. Právní teorie⁹¹ se přiklání k názoru, že se jedná o „přechod“ neboť se jedná právě o „univerzální sukcesí“.

Princip ochrany práv společníků všech zúčastněných subjektů

Ochrana práv společníků je zajištěna zakotvením řady práv. V první řadě, je-li požadavkem řádné a zodpovědné hlasování společníků na valné hromadě o uskutečnění fúze, je nezbytné, aby ti o ní disponovali úplnými informacemi. Proto je v právní úpravě zakotvena řada povinností publikačního a informativního charakteru,⁹² jež zvyšují informovanost společníka o stavu zúčastněných společností. Dalším významným právem je právo na dorovnání při fúzi.⁹³ Podstatou tohoto práva je umožnit majetkovou kompenzaci v penězích společníkovi tehdy, byl-li stanoven

⁸⁸ srov. ustanovení § 18 odst. 2 písm. a) OZ, § 21 odst. 2 věta druhá ObchZ, § 24 odst. 2 ObchZ, § 56 odst. 1 ObchZ

⁸⁹ Zde lze uvažovat pouze o převodu jmění na společníka dle ustanovení § 337 a násl. ZOP.

⁹⁰ přímo v zákoně č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, je fúze jednou z alternativ jak Evropskou společnost založit

⁹¹ Dědič J., Obchodní zákoník, Komentář I. Díl, Praha Polygon, 2003, s. 613 nebo Dvořák T., Přeměny obchodních společností a družstev, 1. vydání, Praha: Aspi, 2008, s. 6

⁹² srov. ustanovení § 34 ZOP

⁹³ srov. ustanovení § 45 a násl. ZOP

takový výměnný poměr (popsán dále) obchodních podílů nebo akcií včetně všech doplatků na dorovnání, že došlo k majetkovému poškození.⁹⁴ Rovněž je zakotveno, že společník se může za určitých okolností vzdát svých práv, jež vzniknou až v budoucnu⁹⁵ na rozdíl od úpravy v ustanovení § 574 odst. 2 OZ. V případě, kdy se může zhoršit právní postavení nesouhlasícího akcionáře způsobem zákonem taxativně stanoveným, umožňuje též zákon o přeměnách akcionáři ukončit účast ve společnosti a nástupnické a.s. se stanoví povinnost odkoupit akcie⁹⁶ a nebo v případě, kdy akcionář s vnitrostátní fúzí nesouhlasí, má právo ze společnosti vystoupit a žádat tzv. „vypořádací podíl“.⁹⁷ Zákon o přeměnách také upravuje zvláštní formu obchodně-právní odpovědnosti za škodu, kdy akcionáři poskytuje možnost přímo se dovolat náhrady škody u soudu proti členům představenstva a znalcům, kteří porušili své povinnosti při fúzi. Odpovědnosti se mohou povinné osoby zprostit důkazem, že jednali s péčí řádného hospodáře. Největším zásahem do procesu fúze je rozhodnutí o neplatnosti fúze. Soud může prohlásit fúzi za neplatnou, pokud je neplatný projekt fúze nebo usnesení valné hromady, kterým byla fúze schválena.⁹⁸ Zvláštní úprava ochrany se týká též držitelů dluhopisů⁹⁹ a zástavních věřitelů.¹⁰⁰

Princip ochrany práv věřitelů

Ochrana práv věřitelů je upravena v ustanovení § 35 a násl. ZOP. Základním předpokladem pro vznik ochrany práv věřitelů je dle zákona o přeměnách přihlášení jejich pohledávek v prekluzivní lhůtě 6 měsíců od dne nabytí účinnosti zápisu vnitrostátní fúze do českého nebo eventuálně zahraničního OR vůči třetím osobám. Pokud věřitelé toto splní a zároveň nemohou požadovat uspokojení svých pohledávek a zároveň se dobytnost jejich pohledávek v důsledku fúze zhorší, tak mají právo nárokovat poskytnutí dostatečné jistoty. Stanovení této jistoty je věcí dohody věřitele a příslušné zúčastněné strany, jestliže se nedohodnou, rozhodne na návrh soud. Zákon o přeměnách výslovně též vypočítává věřitele, kteří nárok na poskytnutí jistoty nemají.¹⁰¹

4.1.2.2. Základní instituty

Zákon o přeměnách upravuje celou řadu různých institutů, v další části je popsáno několik nejvýznamnějších.

⁹⁴ Dvořák T., Přeměny obchodních společností a družstev, 1.vydání, Praha : Aspi, 2008, s. 30

⁹⁵ srov. ustanovení § 7 a násl. ZOP

⁹⁶ srov. ustanovení § 145 ZOP

⁹⁷ srov. ustanovení § 164 odst. 1 ZOP

⁹⁸ Sobolová E., Ochrana akcionáře při fúzích, diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2009/2010, s. 55-56

⁹⁹ srov. ustanovení § 37 a § 38 ZOP

¹⁰⁰ srov. ustanovení § 40 a násl. ZOP

¹⁰¹ srov. ustanovení § 36 písm. a) b) c) ZOP

Projekt fúze

Důležitým prvkem je institut tzv. „projektu přeměny“,¹⁰² resp. „projekt fúze“.¹⁰³ Ten jsou povinny v písemné podobě vypracovat statutární orgány zúčastněných fúzujících společností. Zákon o přeměnách výslovně stanoví určité náležitosti:

- projekt fúze musí být schválen valnými hromadami (eventuálně představenstvy) všech zúčastněných společností ve stejném znění všemi;
- musí obsahovat určité zákonem o přeměnách stanovené údaje;
- musí být schválen ve znění, v jakém byl zveřejněn.

Fúze společnosti musí být nakonec vždy schválena valnou hromadou (představenstvem). Souhlas valné hromady musí mít formu notářského zápisu, jehož přílohou je právě projekt fúze.

Rozhodný den a účinky fúze

Rozhodným dnem fúze¹⁰⁴ se rozumí den, od něhož se jednání zanikající společnosti nebo zanikajících společností považuje z účetního hlediska za jednání uskutečněná na účet nástupnické společnosti nebo nástupnických společností. Jedná se tedy o začátek společného hospodaření na účet nástupnické společnosti. Lze ho také popsat jako určitý ústřední bod, k němuž se váže celá řada povinností, např. sestavení účetních závěrek zúčastněných společností ke dni předcházejícímu rozhodnému dni, stanovení výměnného poměru akcií či obchodního podílů, ocenění jmění zanikajících či rozdělovaných společností, atd.

Rozhodný den fúze nemůže předcházet o více než 12 měsíců dni, v němž bude podán návrh na zápis fúze do OR.¹⁰⁵ Teprve dnem zápisu vnitrostátní fúze do OR nastávají její právní účinky. Pro úplnost je třeba podotknout, že právní účinky přeshraniční fúze pak nastávají ke dni zápisu do českého nebo do zahraničního OR¹⁰⁶ a že výmaz zaniklé zúčastněné české společnosti z českého OR má pouze deklaratorní účinky.

Rozhodný den však vždy předchází právním účinkům fúze. Toto lze dovodit i ze skutečnosti, že ačkoliv ani stávající právní úprava výslovně nestanoví, že by rozhodný den musel být bezpodmínečně stanoven pouze do minulosti, vyplývá to z faktu, že při přípravě projektu fúze, který je předpokladem podání návrhu na zápis, a tedy i nabytí právních účinků, je nutné vycházet z konečných účetních závěrek, které, jak již bylo výše zmíněno, je třeba vyhotovit ke dni předcházejícímu rozhodnému dni. Současná právní úprava se tak vyznačuje určitými nelogičnostmi.

¹⁰² srov. ustanovení § 14 a násl. ZOP

¹⁰³ srov. ustanovení § 70 a násl. ZOP

¹⁰⁴ srov. ustanovení § 10 ZOP

¹⁰⁵ ustanovení § 10 odst. 1, odst. 2 ZOP

¹⁰⁶ ustanovení § 59 odst. 1 ZOP ve spojení s ustanovení § 213 ZOP

Komplikace totiž působí tím, že v důsledku rozlišuje mezi účetními a právními účinky fúze. Zatímco právní účinky vnitrostátní fúze nastávají až dnem zápisu fúze do OR, tak účetní účinky, tedy nutnost vést účetnictví za nástupnickou společnost, nastávají již k samotnému rozhodnému dni, a tak účetní účinky fúze vždy předcházejí právním účinkům fúze. Vzniká zde disproporce při vedení úkonů týkajících se nástupnické společnosti.

Zpráva o přeměně

Statutární orgán každé ze zúčastněných společností je povinen zpracovat podrobnou písemnou zprávu o fúzi,¹⁰⁷ v níž musí objasnit a odůvodnit důsledky fúze. Statutární orgány zúčastněných společností mohou zpracovat společnou zprávu o fúzi pro všechny zúčastněné společnosti. Zprávu o přeměně není nutné pořizovat, pokud:

- dochází k přeměně veřejné obchodní společnosti nebo komanditní společnosti;
- zanikající s.r.o. nebo a.s. fúzuje se svým jediným společníkem;
- jsou všichni společníci zúčastněné s.r.o. jejími jednatelem;
- s tím všichni společníci zúčastněné obchodní společnosti nebo členové zúčastněného družstva udělili souhlas.¹⁰⁸

Znalec

Zákon o přeměnách v určitých případech vyžaduje účast znalce na realizaci fúze, konkrétně za účelem:

- posouzení fúze;¹⁰⁹
- ocenění jmění zúčastněných společností;¹¹⁰
- posouzení výše kupní ceny akcií a výše vypořádacího podílu poskytovaného akcionáři, pokud má při fúzi právo na odkup svých akcií, resp. právo vystoupit.¹¹¹

Smyslem znaleckého přezkoumání je zajistit nezávislý a objektivní přezkum výše uvedených procesů v rámci realizace fúze, a to za účelem poskytnutí úplných a nezkreslených informací, jež jsou podkladem pro rozhodování, resp. za účelem zabránění vzniku fiktivního základního kapitálu společností, resp. za účelem ochrany majetkových práv společníků. Je totiž

¹⁰⁷ srov. ustanovení § 24 a násl. ZOP

¹⁰⁸ Doleček M., Přeměny obchodních společností - průběh přeměny, [online]. Zveřejněno 31.7.2009. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/premeny-obchod-spolecnosti-prubeh-opu/1000818/51718/#b22> .

¹⁰⁹ srov. ustanovení § 112 a násl. ZOP

¹¹⁰ srov. ustanovení § 73 a násl. ZOP

¹¹¹ srov. ustanovení § 164 odst. 2 ZOP

nutné zdůraznit, že fúze společností, jejíž podstatou je vlastnická a majetková transformace zúčastněných společností, je podstatným zásahem do vlastnické a majetkové sféry společníků. A jelikož fúze není schvalována jednomyslně všemi společníky, je třeba chránit ty společníky, kteří hlasovali na valné hromadě proti fúzi.¹¹² Formální náležitosti jmenování, odvolávání a odměňování znalce jsou zakotvena v ustanovení § 28 a násl. ZOP. Z právní úpravy vyplývá, že znalec je jmenován vždy na návrh soudem.¹¹³ Navrhovatel může sám jen vybrat vhodného kandidáta.

Výměnný poměr a doplatek na dorovnání

Výměnný poměr¹¹⁴ je míra účasti, kterou nabudou společníci zanikajících společností na nástupnické společnosti náhradou za jejich podíly na společnostech zanikajících. Výměnný poměr je přitom založen na principu ekvivalence majetkové hodnoty vyměňovaných, resp. kompenzovaných podílů. Při fúzích však nejde o výměnu či směnu podílů, ale o poskytování náhrady v podobě podílů na nástupnické společnosti, případně peněžního doplatku. Jedná se o formu náhrady za čistý obchodní majetek, který v důsledku fúze přechází ze zanikajících společností na nástupnickou společnost, a o kompenzaci za ztrátu majetkové účasti ve společnosti, která provedením fúze zaniká.

V případě s.r.o. je výměnný poměr u obchodních podílů vymezen jako výše nových vkladů společníků zanikajících společností do základního kapitálu nástupnické společnosti a od nich odvozené obchodní podíly přiznané v důsledku fúze, v poměru k výši jejich vkladů a obchodních podílů v zanikajících společnostech před fúzí.¹¹⁵ U a.s. se výměnným poměrem akcií při fúzi rozumí vymezení akcií co do jejich počtu, jmenovité hodnoty, podoby, druhu, formy a převoditelnosti, jež budou vydány společníkům zanikajících společností, jako náhrada za jejich akcie zanikajících společností, nebo v případě křížových fúzí za jejich obchodní podíly na zanikajících společnostech.^{116 117}

Pokud není možné objektivně stanovit zcela rovnoměrný výměnný poměr tak, aby nedošlo k poškození společníků některé ze zúčastněných společností, je třeba se s poškozeným společníkem vyrovnat, a to poskytnutím tzv. „doplatku na dorovnání“. Výše doplatku na dorovnání musí být obsažena v projektu fúze a jedná se o peněžitou částku, kterou obdrží společník vedle podílu v nástupnické společnosti jako dorovnání k výměnnému poměru.¹¹⁸ Celková výše doplatků nesmí překročit deset procent výše nových vkladů do základního kapitálu nástupnické společnosti,

¹¹² Donné M., Výměnný poměr při přeměnách obchodních společností, [online]. 18.11.2009. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://pravnicaradce.ihned.cz/c1-39116830-vymenny-pomer-pri-premenach-obchodnich-spolecnosti> .

¹¹³ Příslušným soudem je krajský soud, u něhož je společnost zapsána v OR (srov. ustanovení § 9 odst. 3 písm. w), § 200e odst. 1 zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném a účinném znění).

¹¹⁴ srov. ustanovení § 88 písm. a) ZOP, § 89 odst. 1 ZOP, § 100 písm. a) ZOP

¹¹⁵ srov. ustanovení § 88 písm. a) a § 89 odst. 1 ZOP

¹¹⁶ Donné M., Výměnný poměr při přeměnách obchodních společností, [online]. 18.11.2009. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://pravnicaradce.ihned.cz/c1-39116830-vymenny-pomer-pri-premenach-obchodnich-spolecnosti> .

¹¹⁷ srov. ustanovení § 100 písm. a) ZOP

¹¹⁸ Sobolová E., Ochrana akcionáře při fúzích, diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2009/2010

v případě fúze s.r.o., resp. deset procent jmenovité hodnoty akcií, jež mají být vyměněny za akcie zanikající společnosti nebo společností, v případě fúze a.s.¹¹⁹ Právo akcionáře na doplatek na dorovnání se nepromlčuje.¹²⁰

4.1.3. Novela zákona o přeměnách obchodních společností a družstev

Jak bylo již naznačeno v úvodu kapitoly příčinou přípravy novelizace (provedené na základě zákona č. 355/2011 Sb.) je především harmonizace s komunitárním právem a odstranění nedostatků současné úpravy. Novela se dotkne zejména následujících oblastí:

- rozhodný den;
- informace o fúzi;
- přechod zástavního práva k obchodnímu podílu či k akci;
- přeshraniční přeměny;
- nová definice fúze sloučením a fúze splynutím;
- další dílčí změny.

Rozhodný den a účinky fúze

V předchozí části byly již nastíněny problémy současné úpravy rozhodného dne a účinku fúze (problematika právních a účetních účinků fúze) a novela se je snaží adresovat. Důvodem je i skutečnost, že úprava rozhodného dne se liší napříč členskými státy Evropské unie, což působí komplikace při přeshraničních fúzích. Některé státy totiž předsunují účetní účinky fúze před právní účinky (úprava ČR), některé státy naopak právní a účetní účinky spojují. Samotné právní vymezení pojmu zůstane zachováno, uvolní se však úprava určující jeho striktní postavení v čase vzhledem k dalším institutům (projekt přeměny, účetní závěrky, atd.). Novela předpokládá možnost volby rozhodného dne tak, aby:

- mohl být položen na začátek procesu přípravy fúze, nebo
- aby završoval přípravu procesu fúze a byl spojen nejpozději s právními účinky fúze.

Tato flexibilita rozhodného dne by v praxi umožnila v podstatě dvě alternativy:

- stanovení rozhodného dne před právní účinky fúze, tedy právní úprava, kdy existuje možnost účetního spojení fúzujících společností ještě před právním spojením (současná úprava), nebo

¹¹⁹ srov. ustanovení § 88 písm. b) ZOP, § 106 odst. 3 ZOP

¹²⁰ srov. ustanovení § 107 odst. 3 ZOP

- spojení účetních a právních účinků fúze bude spojeno se skutečným zánikem zanikající společnosti a přechodu jmění na nástupnickou společnost.¹²¹ Bude tedy možné rozhodný den stanovit až po vyhotovení a po schválení projektu fúze (nový přístup).

Informace o fúzi

Transpozicí komunitárního práva dochází ke změně informační povinnosti o fúzi. Dle stávající úpravy je statutární orgán zúčastněné společnosti povinen¹²² a) uložit do sbírky listin OR projekt fúze alespoň 1 měsíc přede dnem jejího schválení b) zveřejnit oznámení o uložení projektu fúze do sbírky listin alespoň 1 měsíc přede dnem jejího schválení, v praxi nejčastěji formou zveřejnění v Obchodním věstníku. Zde musí být rovněž uveřejněno i upozornění pro věřitele a.s. na jejich práva dle ustanovení § 35 a násl. ZOP.

Novela zavede k tomuto základnímu postupu plnění informační povinnosti alternativu. Nově bude možné uveřejnit projekt fúze a upozornění pro věřitele na jejich práva (napříště je povinnost zveřejnit upozornění pro věřitele všech společností, tedy nejen a.s.) na internetové stránce příslušné zúčastněné společnosti s tím, že internetová stránka musí být pro veřejnost bezplatná, elektronicky zabezpečená, nepřetržitě dostupná jednoduchým způsobem po zadání elektronické adresy společnosti a musí mimo uvedených dokumentů obsahovat i datum zpřístupnění projektu fúze, jenž musí být elektronicky podepsán. Pokud bude této formy elektronického zveřejnění využito, bude odpovědný statutární orgán povinen zveřejnit v Obchodním věstníku alespoň po dobu 1 měsíce přede dnem, kdy má být fúze schválena, už jen pouze odkaz na internetovou stránku.¹²³

Přechod zástavního práva k obchodnímu podílu či k akci

Novela rovněž upravuje přechod zástavního práva k obchodním podílům nebo k akciím v rámci fúze. Podle dosavadní právní úpravy v případě, kdy nedochází k výměně akcií či obchodních podílů nástupnické společnosti za akcie či obchodní podíly zanikající společnosti, ale k vydání nových akcií nástupnickou společností, nepřechází toto zástavní právo na akcie nástupnické společnosti dokud nejsou emitovány.¹²⁴ Čímž byla oslabena pozice zástavních věřitelů, kteří navíc ani nemají právo na poskytnutí jistoty jako běžní věřitelé. Novela napříště výslovně stanoví, že zástavní právo ze zastavených účastnických cenných papírů či obchodních podílů přechází nebo se rozšiřuje na obchodní podíly či účastnické cenné papíry, jež zástavní dlužník nabývá na základě zastavených obchodních podílů či účastnických cenných papírů. Navrhovaná právní úprava dále

¹²¹ Hlaváč J., Novela zákona o přeměnách, [online]. Zveřejněno 5.9.2011. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/obchodni-pravo/novela-zakona-o-premenach/1000456/61663/> .

¹²² srov. ustanovení § 33 odst. 1 ZOP

¹²³ Nejtek K., Novela zákona o přeměnách společností, [online]. Nedatováno. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-premenach-spolecnosti-67143.html> .

¹²⁴ Pašek M., Novela zákona o přeměnách společností a související změny účetních předpisů, [online]. Zveřejněno 20.9.2011. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.fucik.cz/odborny-clanek/131/novela-zakona-o-premenach-spolecnosti-a-souvisejici-zmeny-ucetnich-predpisu/> .

stanoví, že pokud dojde k zániku zastavených účastnických cenných papírů, aniž dochází k jejich výměně a zástavní dlužník se již podílí na nástupnické společnosti, přechází zástavní právo na obchodní podíly či akcie zástavního dlužníka v nástupnické společnosti.¹²⁵

Novela rovněž doplňuje stávající právní úpravu existence více zástavních práv k témuž cennému papíru. Jestliže se totiž stane v důsledku fúze tentýž účastnický cenný papír či obchodní podíl předmětem zástavního práva různých zástavních věřitelů, jejichž pohledávky byly před fúzí samostatně zajištěné, uspokojí se tito zástavní věřitelé v případě realizace zástavního práva poměrně, a to jako kdyby k fúzi nedošlo.

Přeshraniční přeměny

Do části první zákon o přeměnách byla vložena zcela nová hlava XIV a odpovídající §§ 59a až 59zb. Zákon o přeměnách napříště upravuje všechny druhy přeshraničních přeměn, přestože na úrovni EU je harmonizována pouze právní úprava přeshraničních fúzí kapitálových společností. Nově je tedy kompletně upravena nejen přeshraniční fúze, ale i přeshraniční převod jmění na společníka (nyní už bez ohledu právní statut společnosti), přeshraniční rozdělení (forma rozštěpení a odštěpení) i přemístění sídla.¹²⁶

Nová definice fúze sloučením a fúze splynutím

Nově je pojata definice fúze sloučením a fúze splynutím.¹²⁷ Napříště jsou definovány tak, že:

- Fúzí sloučením dochází k zániku společnosti nebo družstva nebo více společností nebo družstev a přechodu jmění zanikající společnosti nebo družstva na nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikající společnosti nebo družstva, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.
- Fúzí splynutím dochází k zániku dvou nebo více společností nebo družstev a přechodu jejich jmění na splynutím vzniklou nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikajících společností nebo družstev, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.

Důvodem změny formulace je vyjádření principu, že na nástupnickou osobu přechází nejen jmění, ale že i vstupuje do právního postavení zanikajícího subjektu jako takového, a tedy že přebírá veřejnoprávní práva a povinnosti, nestanoví-li zvláštní zákon jinak, a že mohou být vůči ní

¹²⁵ Nejtek K., Novela zákona o přeměnách společností, [online]. Nedatováno. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-premenach-spolecnosti-67143.html> .

¹²⁶ Autor neuveden, Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, nedatováno, s. 191

¹²⁷ srov. ustanovení § 61 odst. 1 ZOP, § 62 ZOP

uplatněny i veřejnoprávní sankce za porušení povinností právním předchůdcem. To zatím možné nebylo, pokud tak zákon výslovně v jednotlivých případech nestanovil.¹²⁸ Nově se tedy výslovně zakotvuje princip universální sukcese do ustanovení příslušného paragrafu.

Další dílčí změny

- **Opatření proti úpadku** – Jestliže ze zahajovací rozvahy nástupnické společnosti vyplyne, že celková ztráta nástupnické společnosti dosáhne následkem fúze nejméně poloviny základního kapitálu, nemůže rozhodný den následovat po vyhotovení projektu fúze a fúzi rejstříkový soud zapíše, jen pokud je doložen znalecký posudek dokládající, že fúze nezpůsobí úpadek nástupnické společnosti.
- **Notářské ověření** – Nově bude mít notář povinnost posoudit v rámci vyhotovování notářských zápisů o rozhodnutí valné hromady, kterými se osvědčuje schválení fúze společností valnou hromadou, soulad fúze a všech právních jednání a formalit s právními předpisy a zakladatelskými dokumenty. Čímž *de facto* přebírá i odpovědnost za zákonnost fúze.
- **Ocenění jmění znalcem** – Napříště se ocenění zpracovává ke dni zpracování poslední účetní závěrky a nikoliv ke dni předcházejícímu. A dále při fúzi sloučením společností je dle nové úpravy nutné ocenit jmění vždy, dochází-li ke zvýšení základního kapitálu nástupnické společnosti ze jmění zanikající společnosti.

4.2. Státní dohled

Fúze a akvizice jsou velmi komplexní nástroje, které mohou na základě přesunu velkého množství kapitálu a ekonomické síly značným způsobem ovlivnit dění na trzích. Mohou tak zásadně ovlivnit postavení konkurentů spojovaných společností, ale i investorů, státu, běžných spotřebitelů a obecně všech skupin z tzv. „okolí podniku“. Důsledky pro trh mohou mít jak pozitivní (projevující se např. snížením prodejních cen výrobků), tak ale i negativní (snížení konkurence vede mj. k růstu cen), proto je nezbytně nutné, aby právní systém nastavil určité mantinely pro realizace těchto transakcí a aby zajistil určitou alespoň minimální ochranu všech zúčastněných a ovlivněných skupin.

4.2.1. Ochrana hospodářské soutěže

V rámci akvizičních procesů dochází ke změnám vlastnických vztahů a může dojít i ke zvýšení tržního podílu kupujícího v příslušném odvětví po dokončení převzetí cílové společnosti nebo její části. Platí, že čím vyšší je tržní síla společnosti (v této právní oblasti nazývané též jako

¹²⁸ Autor neuveden, Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, nedatováno, s. 196

„soutěžitel“), tím nižší je konkurenceschopnost ostatních soutěžitelů na trhu, čímž dochází k tržní deformaci. Neboť s růstem tržního podílu společnosti se zvyšuje riziko vzniku jejího dominantního postavení – vzniku monopolu a nebo oligopolu, jakožto forem tzv. „nedokonalé konkurence“.

Samo dominantní postavení zakázáno není, je zakázáno jen jeho zneužívání, které se projevuje například vynucováním nepřiměřených smluvních a cenových podmínek, diskriminačním chováním, atd.¹²⁹ Zneužíváním dominantního postavení se totiž narušuje řádný průběh hospodářské soutěže, neboť subjekt v dominantním postavení je schopen jednat na trhu do určité míry nezávisle na ostatních soutěžitelích nebo spotřebitelích.¹³⁰ Často tudíž bývá pro něj spolehlivější a snazší způsob jak zlepšit své postavení na trhu, akvizicemi snížit počet konkurentů, a tak je z trhu zcela vyloučit, než s nimi soutěžit, ať už dovozenými nebo nedovolenými způsoby chování.¹³¹ Dle evropské právní úpravy je proto zakázáno, aby soutěžitelé zneužívali dominantního postavení na společném trhu či jeho podstatné části, pokud to může ovlivnit obchod mezi členskými státy (srov. čl. 81 a 82 Smlouvy o založení evropského společenství). Jelikož je snaha státu řádný průběh hospodářské soutěže chránit, usiluje o předcházení vzniku dominantního postavení, a proto reguluje i jeden z procesů, který k němu vede – fúze a akvizice společnosti. Účelem právní úpravy regulace fúzí a akvizic soutěžitelů však není ochrana individuálních zájmů (menšinových) společníků. K tomuto účelu slouží příslušné instituty obchodního práva.

4.2.2. Úřad na ochranu hospodářské soutěže a související právní úprava

Posouzení přípustnosti spojování soutěžitelů, s ohledem na dopady na vznik dominantního postavení, a tedy na oblast hospodářské soutěže, je předmětem zkoumání zvláštního orgánu státní správy, Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže.¹³² UOHS je ústředním orgánem státní správy pro podporu a ochranu hospodářské soutěže proti jejímu nedovolenému omezování v prostředí ČR.¹³³ Sídlo UOHS je v Brně a v čele stojí předseda jmenovaný na 6 let prezidentem ČR. Na řízení se vztahuje úprava v ustanoveních § 21 a násl. ZOHS a jelikož řízení má povahu řízení správního, tak také subsidiárně ustanovení zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném a účinném znění. Právní řád ČR upravuje problematiku regulace spojování soutěžitelů v řadě právních předpisů, zejména však zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů (zákon o ochraně hospodářské soutěže a komunitární právo EU).¹³⁴

V těchto regulatořních předpisech jsou vymezena základní pravidla, podle kterých musí soutěžitelé postupovat v případě jejich spojování. Obecně společnosti splňující určité zákonem dané

¹²⁹ srov. ustanovení § 11 odst. 1 ZOHS

¹³⁰ srov. ustanovení § 10 odst. 1 ZOHS

¹³¹ Eliáš K.; Bejček J. Hajn, P. Kurs obchodního práva: obecná část : soutěžní právo. 5. vyd. Praha : C.H. Beck, 2007

¹³² srov. ustanovení § 1 odst. 1 písm. c) ZOHS ve spojení s ustanovením § 1 odst. 1 ZPUOHS

¹³³ srov. ustanovením § 1 odst. 1 ZPUOHS

¹³⁴ Autor neuveden, Legislativa hospodářská soutěž – Česká Republika, [online]. Zveřejněno 21.1.2010 [cit 7-11-2011]. <http://www.compet.cz/legislativa/hospodarska-soutez/ceska-republika/>.

podmínky mají povinnost oznámit svůj záměr fúze nebo akvizice a požádat o povolení UOHS a nebo v návaznosti na rozsah jejich činnosti i Evropskou Komisi. Nemají-li soutěžitelé toto povolení nesmí být spojení soutěžitelů uskutečňováno,¹³⁵ s výjimkou uvedenou v ustanovení § 18 odst. 3 ZOHS.¹³⁶ Pokud o povolení nepožádají, vystavují se riziku uložení sankcí UOHS, jež mohou dosáhnout výše až 10 mil. Kč nebo 10 % z čistého obratu dosaženého za poslední ukončené účetní období.¹³⁷

Podle ZOHS

Česká právní úprava uvádí,¹³⁸ že spojení soutěžitelů podléhá povolení UOHS, pouze jestliže:

- celkový čistý obrat všech spojujících se soutěžitelů dosažený za poslední účetní období na trhu ČR je vyšší než 1,5 mld. Kč a alespoň dva ze spojujících se soutěžitelů dosáhli každý za poslední účetní období na trhu ČR čistého obratu vyššího než 250 mil. Kč;
- čistý obrat dosažený za poslední účetní období na trhu ČR alespoň jedním z účastníků fúze je vyšší než 1,5 mld. Kč a zároveň celosvětový čistý obrat dosažený za poslední účetní období dalším spojujícím se soutěžitelem je vyšší než 1,5 mld. Kč.

Podle evropského práva

Souhlas Evropské Komise je vyžadován jestliže:¹³⁹

- celkový světový obrat všech spojujících se soutěžitelů je vyšší než 5 mld. EUR;
 - celkový obrat dosažený na území EU alespoň dvou ze spojujících se soutěžitelů je vyšší než 250 mil. EUR;
 - společný světový obrat všech spojujících se soutěžitelů je vyšší než 2,5 mld. EUR;
 - v každém ze tří členských států je společný obrat všech spojujících se soutěžitelů vyšší než 100 mil. EUR;
 - v každém z alespoň tří členských států z druhé odrážky je celkový obrat alespoň dvou ze spojujících se soutěžitelů vyšší než 25 mil. EUR;
 - celkový obrat dosažený na území EU každého ze spojujících se soutěžitelů je vyšší než 100 mil. EUR;
- a pokud každý ze spojujících se soutěžitelů dosáhl více než dvou třetin agregovaného obratu

¹³⁵ srov. ustanovení § 18 odst. 1 ZOHS

¹³⁶ Úřad může na návrh soutěžitelů rozhodnout o povolení výjimky ze zákazu uskutečňování spojení před povolením, jestliže jim nebo třetím osobám jinak hrozí závažná škoda nebo jiná závažná újma. Návrh na povolení výjimky mohou soutěžitelé podat současně s návrhem na povolení spojení nebo kdykoliv v průběhu řízení. Návrh musí být písemný a odůvodněn.

¹³⁷ srov. ustanovení § 22 odst. 2 ZOHS

¹³⁸ srov. ustanovení § 13 ZOHS

¹³⁹ srov. článek 1 odst. 1, odst. 3 Nařízení Rady č. 139/2004 ze dne 20. ledna 2004 o kontrole spojování podniků

dosaženého na území EU v rámci jednoho stejného státu.

Je tedy zjevné, že v obou případech je základním kritériem o nutnosti povolení pro realizaci fúze výše čistého obratu a určení na území kterého státu ho bylo dosaženo. Stanovování výše čistého zisku je upraveno v ustanovení § 14 ZOHS a ve vysvětlujícím Oznámení,¹⁴⁰ kterými transponují resp. adaptují příslušné předpisy komunitárního práva.¹⁴¹ Je určeno, že čistým obratem spojujících se soutěžitelů se rozumí čistý obrat (získaný např. prodejem výrobků, poskytováním služeb) dosažený jednotlivými soutěžiteli pouze při činnosti, která je předmětem jejich podnikání. Nejsou-li soutěžitelé podnikateli, rozumí se čistým obratem pouze obrat dosažený při činnosti, k níž byli založeni nebo kterou běžně vykonávají. Do společného čistého obratu se zahrnují čisté obraty dosažené:

- všemi spojujícími se soutěžiteli;
- osobami, které budou spojující se soutěžitele kontrolovat po uskutečnění daného spojení, a osobami, které jsou spojujícími se soutěžiteli kontrolovány;
- osobami, které kontroluje osoba, která bude spojující se soutěžitele kontrolovat po uskutečnění daného spojení;
- osobami, které jsou kontrolovány společně dvěma či více osobami uvedenými v předchozích bodech.

Spojuje-li se pouze část soutěžitele, do čistého obratu se zahrnuje pouze ta část obratu, kterého dosáhla spojující se část soutěžitele. Do společného čistého obratu se nezapočítává naopak ta část obratu, která byla dosažena prodejem zboží mezi spojujícími se soutěžiteli nebo osobami uvedenými výše (odrážky 1 až 4).

4.2.3. Řízení před Úřadem pro ochranu hospodářské soutěže

Pokud tedy dané spojení dvou soutěžitelů s ohledem na výše uvedené podmínky podléhá schválení UOHS, je třeba zahájit před ním řízení o povolení spojení, a to na návrh soutěžitelů. Po rozhodnutí, zda spojení daných soutěžitelů podléhá schválení úřadu, vydá úřad do 30 dní rozhodnutí, kterým rozhodne buď, že spojení nepodléhá jeho schválení, a nebo v případě, kdy spojení podléhá jeho povolení, ale nebude mít za následek podstatné narušení hospodářské soutěže, vydá v téže lhůtě rozhodnutí, kterým spojení povolí. V případě, že spojení podléhá jeho schválení a je-li to vzhledem k velikosti obratů společností nutné, má ZOHS lhůtu 5 měsíců na vydání svého

¹⁴⁰ Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, Oznámení Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže o výpočtu obratu pro účely kontroly spojování soutěžitelů

¹⁴¹ Nařízení Rady č. 4064/89 o kontrole spojování podniků (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [1998] L 61). Nařízení Rady č. 139/2004 ES, o kontrole spojování podniků, ze dne 20. ledna 2004 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2004] L 24)

rozhodnutí o schválení či zamítnutí spojení. Nevydá-li ÚOHS rozhodnutí ve lhůtě 30 dní a zároveň nesdělí, že v řízení pokračuje, a tedy prodlužuje lhůtu na 5 měsíců, uplatní se domněnka povolení spojení.

Samotné rozhodování o povolení spojení se řídí ustanovení § 17 a násl. ZOHS, přičemž důležitý je již první odstavec, který definuje základní princip posuzování, totiž že ÚOHS posuzuje zejména potřebu zachování a rozvíjení účinné hospodářské soutěže. Toto posuzování se provádí podle některých autorů na základě tzv. „substantivního testu“¹⁴², který má povahu zejména tzv. „SEIC“ testu („significant impediment to effective competition“).¹⁴³ Ten byl do právního řadu zaveden prostřednictvím Nařízení Rady č. 139/2004 ES, o kontrole spojování podniků. Jeho podstatou je zjištění, zda-li spojením nedojde k podstatnému narušení účinné hospodářské soutěže. Je jím ale možné nepovolit i spojení, která nepovede k nabytí nebo posílení dominantního postavení. Na druhou stranu lze při testu SIEC nezakázat spojení i přes vzniku či posílení dominantního postavení, zejména pokud by z něj vyplynuly tzv. „zvláštní přínosy“ („efficiencies“), jichž by jinak dosáhnout nebylo možné. Je však nezbytné, aby tyto přínosy byly v podstatné míře přeneseny na spotřebitele. Přínosy spojení jsou tedy okolnostmi, které mohou vést k povolení i takového spojení, jenž by založilo dominantní postavení soutěžitele.¹⁴⁴

Další princip pro posuzování povahy spojení je zakotven v principu označovaném jako tzv. „obrana společnosti v hospodářských potížích“ („failing firm defence“). Jeho podstatou je zajištění obrany společnosti (soutěžitele) v zásadních hospodářských obtížích, která se účastní spojení, po jehož realizaci dojde k podstatnému narušení soutěže. V důsledku aplikace této obrany je pak povoleno spojení, které by jinak (za „normálních“ okolností) bylo zakázáno. Principem obrany společnosti v hospodářských potížích je tvrzení a jeho prokázání, že spojením nabývaný soutěžitel se nachází v natolik zásadních hospodářských potížích, že jinak bude muset ukončit svoji činnost a odejít z trhu, na kterém aktuálně působí.¹⁴⁵

Po posouzení vydá ÚOHS rozhodnutí, kterým spojením buď povolí, nebo povolí s podmínkami, a nebo nepovolí. Pro samotné procedurální náležitosti rozhodnutí se uplatní subsidiárně zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném a účinném znění, a tak je možné proti rozhodnutí podat opravné prostředky, zejména rozklad a správní žalobu. O povolení spojení je nutno žádat před podáním návrhu na zápis fúze do OR. Pokud spojení soutěžitelů podléhá povolení ÚOHS, lze zápis provést až po nabytí právní moci rozhodnutí ÚOHS o povolení spojení, případně v den, od něhož se uplatní domněnka souhlasu ÚOHS.¹⁴⁶ Pro fúze společností k tomu přistupuje speciální právní úprava neúčinnosti a zrušení projektu fúze. Vyžaduje-li se totiž k fúzi souhlas jednoho nebo více orgánů veřejné moci, může být návrh na zápis fúze do OR podán až po právní

¹⁴² Munková J.; Kindl J. Zákon o ochraně hospodářské soutěže : komentář, 2. vydání, Praha : C.H. Beck, 2009, s.112

¹⁴³ Röller H., Mano M., The Impact of the New Substantive Test in European Merger Control, 2006

¹⁴⁴ Sobolová E., Ochrana akcionáře při fúzích, diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2009/2010, s. 13

¹⁴⁵ ÚOHS, Oznámení o aplikaci konceptu obrany společnosti v hospodářských potížích při posuzování spojení soutěžitelů

¹⁴⁶ Sobolová E., Ochrana akcionáře při fúzích, diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2009/2010, s. 13

moci rozhodnutí, jímž byl udělen souhlas s projektem fúze. Právní mocí rozhodnutí příslušného orgánu veřejné moci, jímž se souhlas s fúzí neuděluje, se projekt fúze ruší.¹⁴⁷

B. Aplikační část

1. Vývoj a trendy v oblasti fúzí a akvizic v českém prostředí

Jak bylo popsáno v úvodní kapitole prošla oblast fúzí a akvizic v ČR v posledních letech velmi dynamickým vývojem. S ohledem na současný a budoucí stav v oblasti fúzí a akvizic jsou zásadní zejména poslední roky, kdy došlo k nástupu globální ekonomické krize. Proto bude alespoň stručně shrnut i vývoj v posledních několika letech, zejména s ohledem na srovnání se současným stavem.

1.1. Vývoj v oblasti fúzí a akvizic

Jak bylo uvedeno, fúze a akvizice představují nástroj pro zajištění růstu společností a společnosti do 2007 včetně zažívaly období všeobecné ekonomické konjunktury. A tak v ČR byly v předvečer globální krize transakce typu fúze a akvizice na svém pomyslném vrcholu, tedy s ohledem na počet realizovaných transakcí a na objem kapitálu, jež byl formou fúzí a akvizic přesunut. Jako nejčastější motiv pro realizace transakce se uváděl výše popsáný „generační“ motiv. Zároveň se i na české burze zvýšil počet tzv. IPO („initial public offering“, česky „primární veřejná nabídka“). Avšak již ve třetím kvartálu roku 2007 se začínaly objevovat signály předpovídající nastupující globální ekonomickou krizi.

Ta se do prostředí ČR přelévala postupně z okolních ekonomicky napojených států a v roce 2008 zasáhla i ČR. Nejvýraznější dopady však na české prostředí, a tedy i trh s fúzemi a akvizicemi, měla v roce 2009, kdy udeřila již plnou silou. Počet uskutečněných transakcí typu fúze a akvizice a jejich objem tak dosáhl svého absolutního minima. Samotných důvodů vzniku této globální krize bylo mnoho, jmenovitě například americká hypoteční krize, vysoká cena ropy, vysoká poptávka v Číně, nadměrná úvěrová expanze, nadměrná spekulace na trzích (v důsledku krize hypoteční krize v USA a následného investování do komodit), ale také i selhání regulace a institucionální nedokonalost globálního finančního trhu. Z pohledu fúzí a akvizic byly nejzásadnější důvody pro pokles transakční činnosti:

- **Nesoulad mezi cenovým očekáváním prodávajícího a nabídkou kupujícího** –
Prodávající byli ochotni prodat společnosti jen za ceny, jež byly vyšší než ceny, které byli

¹⁴⁷ srov. ustanovení § 15 odst. 3 ZOP

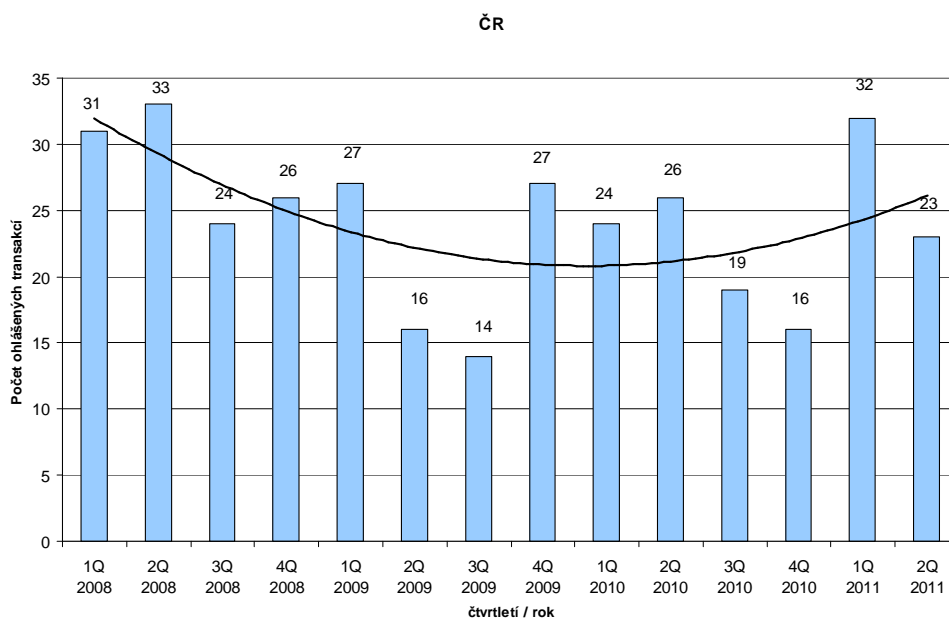
ochotni poskytnout kupující.

- **Nedostatek cizích zdrojů** – S ohledem na projevy krize v bankovním sektoru byl pro kupující ztížen přístup k cizím zdrojům, a ti tak neměli zdroje financování transakcí, zejména za použití financování typu LBO.
- **Nedostatek vlastních zdrojů** – V důsledku krize se na jedné straně snížila poptávka zákazníků a na straně druhé došlo ke zhoršení platební morálky dlužníků společností, což mimo jiné znamenalo pokles množství vlastních zdrojů, které mohly být jinak investovány.
- **Změna struktury poptávky** – Kupující změnili své preference ohledně typu a stavu společností, které jsou ochotni koupit.
- **Nejistý výhled v daném odvětví** – Kupující neznali budoucí stav na trhu, délku a hloubku krize, proto nechtěli riskovat, že realizací fúze a akvizice se vydají z likvidních prostředků.

Avšak postupně v roce 2010 došlo i v ČR k postupnému oživení ekonomiky, která se začala vzpamatovávat z krize a jejích důsledků. Ruku v ruce s oživováním ekonomiky došlo i postupnému nárůstu v oblasti fúzí a akvizic. Níže jsou přiloženy grafy, které názorně zachycují jak údaje o absolutním počtu ohlášených¹⁴⁸ transakcí typu akvizice v ČR, tak i trendovou křivku.

Z prvního grafu vyplývá, že v roce 2008 začal v ČR postupný pokles transakční činnosti, která dosáhla svého absolutního dna v předposledním čtvrtletí roku 2009. Počínaje koncem roku 2009 začal postupný růst, který i přes výkyvy v druhém pololetí roku 2010 pokračuje až do druhého pololetí roku 2011. Lze tedy říci, že trh akvizic se uzdravuje. Dokonce počet nahlášených transakcí v prvním čtvrtletí roku 2011 byl shodný se stavem v prvním čtvrtletí roku 2008, kdy se začala krize projevovat i v ČR. Příčiny zlepšování stavu lze nalézt především v obecně zlepšující se kondici české ekonomiky a také v tom, že jak kupující, tak prodávající se byli schopni vypořádat s výše uvedenými problémy. Po statistickém přepočtu lze říci, že v roce 2011 narostl počet transakcí oproti roku 2010 o cca 25 %. Nicméně z přiložené trendové křivky vyplývá, že z dlouhodobého pohledu byl počet realizovaných transakcí stále nižší než na počátku krize – zhruba o 15 %.

¹⁴⁸ Přehled je založen na ohlášených transakcích s vyloučením těch, jež se nepodařilo uzavřít nebo byly zrušeny.



Obrázek 3 - Vývoj akvizic v ČR¹⁴⁹

Pokud by se hledaly konkrétní příčiny oživení na českém trhu, lze je obecně charakterizovat takto (podrobněji budou popsány v další části práce):

- **Zlepšení ekonomického stavu společností** – Zejména v důsledku poklesu provozních nákladů.
- **Stěžejní akviziční motiv zůstal** – Motiv generační obměny.
- **Výhodné investice** – Region CEE se s ohledem na podhodnocení společností s potenciálem zdá jako efektivní investice zejména pro strategické investory.
- **Snížení cenových očekávání prodávajících**
- **Zvýšení cenových nabídek kupujících** – Což bylo zapříčiněno růstem poptávky po investicích do společností.

Lze tedy uvést, že z pohledu trendu má vývoj na českém trhu fúzí a akvizic vzestupnou tendenci, nicméně lze jen těžko předpokládat, jaký bude stav v nejbližší budoucnosti, neboť zejména v Evropě se očekává nástup „nové“ globální krize. Tato je zapříčiněna především stavem veřejných rozpočtů (veřejným dluhem) některých členských států tzv. „eurozóny“.¹⁵⁰ V důsledku lze očekávat opětovné oslabení ekonomik evropských států včetně ČR, a tedy i pokles v oblasti fúzí a akvizic.

¹⁴⁹ zdroj – Mergermarket.com, UOHS

¹⁵⁰ Členy jsou členové tzv. „Evropské hospodářské a měnové unie“ mající jako národní měnovou jednotku euro. ČR není členským státem.

1.2. Trendy v oblasti fúzí a akvizic

S ohledem na výše popsaný dynamický vývoj v oblasti fúzí a akvizic v ČR se mění výrazně i chování jednotlivých tržních subjektů, jež zasahují do oblasti fúzí a akvizic. Jejich chování vykazuje určité shodné prvky, a je tak možné je typizovat. Určité trendy související s fúzí a akvizicemi se vyskytují jak přímo v každodenní provozní činnosti, tak přímo při transakčním procesu. V další části budou naznačeny ty nejvýznamnější trendy.

1.2.1. Trendy související s realizací fúzí a akvizic

Pro tyto trendy je typické, že se dotýkají přímo samotné realizace transakce.

Změna struktury poptávky

Poklesl zájem kupujících o akvizice společností podnikajících v oblasti developerství (výstavba a prodej nemovitostí), automobilovém průmyslu, o které byl zájem před nástupem krize, a naopak stoupl zájem o akvizice společností vykonávající činnost v oblasti zdravotnictví, vzdělávání a tzv. utilit (veřejně prospěšných služeb). Důvodem pro pokles poptávky je především skutečnost, že tyto obory jsou tzv. „cyklické“.¹⁵¹ Tyto obory generují během krize v důsledku nižší poptávky ze strany zákazníků velmi omezený a nejistý zisk, a proto klesá i poptávka kupujících po akvizicích společností z odvětví. Naopak rostoucí obory jsou tzv. „neutrální“.¹⁵² Tyto obory sice vždy generují relativně nízký, ale za to stabilní zisk bez ohledu na recesi, a proto investice do nich je oproti klesajícím oborům relativně výhodnější, a jsou tak vhodným objektem akvizice.

Zároveň těž zejména v roce 2010 výrazně stoupla poptávka po akvizicích společností, které podnikaly v oblasti výroby fotovoltaické energie, která zažila mimořádný rozvoj a byl předpoklad, že tato oblast bude dlouhodobě dosahovat vysokých zisků. Sice v důsledku státních omezení se výnosnost tohoto oboru snížila, ale i přesto se stále jedná o velmi výnosný obor, o který mají potencionální kupující zájem.

Prověrky cílových společností

Zatímco se dříve u cílových společností prověřovala zejména jejich ekonomická a právní situace, a to formou finančních, popř. interních auditů a tzv. „due diligence“, nyní se navíc ještě důkladně prověřuje ekologická situace ve společnostech, a to formou tzv. „ekologického auditu“. Jeho účelem je přezkoumat případná ekologická rizika v cílových společnostech, neboť náklady na

¹⁵¹ S ohledem na mikroekonomickou teorii je cyklický obor oborem, který produkuje statky zbytné spotřeby, tedy výrobky a služby, jejichž spotřeba není nutná a lze ji odložit do budoucna. Proto v případě poklesu výdělků (důchodů) zákazníků, klesá i poptávka po produktech. Jedná se tak o případ tzv. vysoké důchodové elasticity.

¹⁵² S ohledem na mikroekonomickou teorii se za neutrální obor považuje obor, jenž produkuje statky nezbytné spotřeby, tedy takové výrobky a služby, o které je vždy zájem a je zde konstantní poptávka, bez ohledu na výši výdělků (důchodů). Jedná se o případ nízké důchodové elasticity.

následné sanace ekologických zátěží jsou velmi vysoké.

Přístup ke zdrojům financování

Bylo již zmíněno, že v důsledku poklesu všeobecné ekonomické aktivity poklesly všem subjektům zisky, a tedy vnitřní zdroje na financování budoucích investic – akvizic. Zároveň se však i přes strmý pokles diskontních sazeb ztížil přístup i k cizím zdrojům financování. A to především z důvodu, že bankovní ústavy v důsledku bankrotů mnoha jejich dlužníků a následných odpisů nedobytných pohledávek zpřísnily úvěrové podmínky pro nově poskytované úvěry. Napříště se velmi podrobně posuzovalo finanční zdraví a solventnost uchazečů o úvěrové financování, což mnozí nebyli schopni splnit. V důsledku tak pokleslo zejména financování akvizic formou LBO.

Opatrnost kupujících

Vzhledem k probíhající krizi a nemožnosti odhadnout, jaký bude budoucí vývoj, kupující velmi zvažovali každou transakci, protože neúspěšná transakce je mohla závažně poškodit, popř. jejich společnost, či přímo způsobit jeho zánik. S ohledem na další výše uvedené trendy se kupující nyní velmi zabývají každým detailem v cílové společnosti, vzrostla podrobnost a komplexnost všech auditů a prověrek, ve smluvních ujednáních vzrostl počet tzv. „R&W“ ustanovení (tzv. „Representations and warranties“, česky se označující jako „prohlášení a záruky“). Kupující chtějí minimalizovat svá rizika. Přípravná posuzovací fáze se tedy v jejich případě velmi prodloužila.

Růst domácí akviziční poptávky

Zatímco dříve byla naprostá většina akvizic realizována společnostmi se zahraniční účastí, tak dnes roste počet transakcí, jež jsou realizovány společnostmi s ryze českou účastí. Sice v absolutních číslech je počet transakcí domácího původu oproti těm zahraničním stále ještě výrazně nižší, nicméně růst domácí akviziční poptávky má dlouhodobě vzestupnou tendenci.

Přiblížení cenových očekávání kupujících a prodávajících

Během krize zde byla disproporce mezi transakčním očekáváním kupujícího a prodávajícího. Proávající požadoval za prodej společnosti vyšší cenu, než byl kupující ochoten poskytnout. Avšak nyní se tato očekávání přiblížila. Proávající zreálnili svá očekávání (například v důsledku rozšíření realizace „Vendor’s due diligence“¹⁵³) a kupující byli ochotni zaplatit cílové společnosti i více. A to zejména z důvodu, že celý region CEE je z pohledu investorského velmi zajímavý. Neboť je zde řada společností, které již provedly restrukturalizaci, zvýšily svoji efektivitu a mají potenciál, ale přesto jsou z pohledu tržního cenově podhodnoceny.

¹⁵³ Proávka společnosti provedená nikoliv kupujícím, ale prodávajícím, který tak zjišťuje skutečný stav své společnosti.

Motivace k transakcím

V současné době jsou stále tři stěžejní motivy pro realizaci transakcí typu fúze a akvizice, na jedné straně motiv generační obměny, který se projevuje bez ohledu na krizi, na té druhé synergický motiv a motiv prevence zániku společnosti, jakožto způsoby jak se vyrovnat s krizí a jejími důsledky.

1.2.2. Trendy související s obchodní činností

Restrukturalizace společností

Před nástupem krize bylo běžné, že se prodávaly společnosti, jak „stojí a leží“, tedy před samotným prodejem společnosti, docházelo jen k minimálním zásahům do její struktury a činnosti. A teprve následně prováděl sám kupující složitou a nákladnou restrukturalizaci (sanaci, krajně i krizové řízení) koupené společnosti, tedy hledal zdravé jádro společnosti (tzv. „core businesses“) a úspory v provozních nákladech, odprodával nezdravé a nevýnosné oblasti činnosti nebo se jich jinak zbavoval. Tíha restrukturalizace spočívající v dalších nákladech byla plně na kupujícím. Nyní již kupující nemají o takto nepřipravené společnosti zájem, a pokud provádějí restrukturalizaci, tak jen v míře nezbytné, aby koupená společnost byla nastavena přesně dle jejich požadavků, nebo aby zapadla do konceptu jejich podnikání. Proto je nyní zapotřebí, aby se vlastník prodávané společnosti již dopředu na budoucí transakci připravoval a sám provedl výše zmíněné nezbytné zásahy do prodávané společnosti.

Zvýšení efektivity

Krize donutila všechny společnosti, aby výrazně omezily své náklady (na zaměstnance, na jejich benefity, na provoz obecně, atd.). Společnosti však zjistily, že i přes tato výrazná nákladová omezení (tzv. „cost cut“) mohou ten samý objem činnosti realizovat i nadále bez větších problémů. To, co předtím bylo zamýšleno jen jako krátkodobý nástroj pro prevenci nejhorších dopadů krize, bylo společnostmi přijato jako dlouhodobá koncepce vnitřního uspořádání. Společnosti se naučily fungovat výrazně efektivněji.

Čištění trhu

Ty společnosti, které nebyly schopny provést výše zmíněnou „zeštíhlovací kúru“ a zvýšení efektivity, popř. ty, jejichž vnitřní fungování bylo špatně nastaveno, či měly jiné „vady“, krizi nepřežily a zanikly. Jiné společnosti se právě za účelem realizace synergií a zvýšení efektivity přeskupovaly, spojovaly, popř. skupovaly jiné společnosti či se samy staly cílem převzetí. Ve výsledku došlo k výraznému snížení počtu společností na trhu. Trh se tedy přirozeně těch „nezdravých“ zbavil. To ovšem neznamená, že dnes na trhu zastoupené společnosti jsou vždy

„zdravé“. Řada společností sice přežila, ale odnesla si následky, které mohou způsobit jejich zánik i se zpožděním.

2. Transakční proces fúze a akvizice

Transakce typu fúze je i v českém prostředí velmi rozsáhlým projektem, který v sobě zahrnuje řadu dílčích právních úkonů, které i samy o sobě bývají komplikované. Transakce se také jak již bylo zmíněno velmi liší dle povahy zúčastněných subjektů. Velmi záleží na tom, zda-li se strany navzájem znají a je tudíž nižší riziko zatajení informací, na tom, zda-li se nejedná o přeskupení kapitálu (o fúzi) v rámci majetkově propojených subjektů. Nebo také na tom, jestli je vůbec druhá smluvní strana (jak kupující, tak prodávající) známá a jestli tedy není nejprve zapotřebí obchodního partnera vyhledat. Všechna tato základní kritéria ovlivní nákladnost, komplikovanost a trvání celé transakce, a je proto třeba, aby si zúčastněný subjekt uvědomil, co je vlastně jeho záměrem.

Celý proces je úzce svázán s právní úpravou, která reguluje každou konkrétní oblast, je-li to zapotřebí. V běžné obchodní praxi se totiž navíc vyskytuje celá řada vztahů právního charakteru, které jsou samozřejmě navázány na příslušná právní ustanovení a které souvisejí s procesem fúze. Jedná se však o vztahy, které nejsou s ohledem na zákon o přeměnách nezbytně vyžadovány. Zúčastněné strany tak tyto vztahy zakládají, aniž by k tomu měly odpovídající zákonnou povinnost. Jejich důvodem je především zajištění právního postavení té které zúčastněné strany, tedy jako forma prevence rizika. Mnoho nezbytných institutů bylo již popsáno teoreticky v předchozí kapitole. Nyní budou implementovány prakticky. Transakce také ovšem velmi souvisí s problematikou ekonomickou, a tak v řadě otázek navazuje i na již uvedené principy ekonomické.

Délka celé transakce se liší transakce od transakce. Odvíjí se především od objemu transakce (milióny či miliardy Kč), rozsahu transakce (dvě zúčastněné společnosti, více než dvě společnosti) nebo preferencích zúčastněných stran (například motivace prodávajícího rychle prodat). Záleží též na tom, zda-li se do délky transakce bude započítávat i čas úvodní přípravy a restrukturalizace cílové společnosti, což může trvat i řadu let. Pokud by tento čas nebyl započítáván, tak lze velmi obecně říci, že délka samotné realizace transakce se počítá na měsíce, přičemž jako minimum lze považovat čtyři měsíce¹⁵⁴ a maximum nejde určit, neboť záleží na smluvním nastavení, zejména s ohledem na post-transakční vypořádání (tzv. „Earn-out scheme“).

Transakce procesu fúze a následné fúze se skládá z řady dílčích etap, které budou v dalších částech podrobně popsány, a to především z pohledu vlastníka prodávané cílové společnosti. Při jejich výběru byl brán zřetel především na běžnou praxi společností fungujících v ČR, ačkoliv řada procesů je převzata ze zahraničí, čemuž odpovídá i zahraniční jazyková terminologie, která se

¹⁵⁴ Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010, s. 84

běžně přebírá i do českého prostředí, a proto bude též používána.

Vzhledem k mnohým variacím akvizičního procesu se bude v další fázi předpokládat, že předmětem převodu je převod 100% podílu vlastníka v cílové společnosti na kupujícího.

2.1. Předtransakční fáze akvizice

V této fázi jsou popsány všechny přípravné kroky, které směřují k uzavření dohody, kterou se převede podíl prodávajícího vlastníka v cílové společnosti na kupujícího.

2.1.1. Rozhodnutí o prodeji a příprava prodeje

Celá tato etapa má formu přípravy na budoucí obchodní jednání s potenciálními kupujícími. Nevyskytují se zde žádné dokumenty nebo jiné vztahy, jež by byly upraveny právním řádem.

2.1.1.1. Přijmutí rozhodnutí uskutečnit prodej

Aby mohlo dojít k transakci, je třeba, aby prodávající nejprve pojal rozhodnutí podíl v cílové společnosti prodat. Existuje celá řada motivů, které by ho k tomu mohly přimět a které byly popsány již dříve v příslušné kapitole. Ale dříve než prodávající přijme rozhodnutí cokoliv prodat, měl by si ujasnit řadu otázek, zejména by si měl určit, proč vlastně chce transakci uskutečnit, jaký cíl tím sleduje, jaký je okruh potenciálních kupujících – kdo jimi má být a kolik jich má být, jaká jsou jeho očekávání ohledně finanční kompenzace a také kolik času má na uskutečnění transakce. Zodpovězení těchto otázek je velmi důležité pro budoucí profilaci a směřování realizace transakce.

2.1.1.2. Sestavení krátkého profilu cílové společnosti

V další etapě je třeba připravit informační zdroje pro potenciální zájemce o koupi. Prvním dokumentem je tzv. „**krátký profil cílové společnosti**“ (tzv. „Blind profile“). Jedná se velmi stručný nezávazný jednostranný akt prodávajícího vlastníka obsahující jen velmi základní obecné údaje o povaze možné budoucí transakce. Jelikož neobsahuje žádné identifikační údaje vlastníka, popř. cílové společnosti nebo podílu vlastníka v ní, není třeba jakkoliv smluvně upravovat a podchycovat ochranu zveřejňovaných informací. Obsahuje zejména následující údaje:

- Obor podnikání cílové společnosti;
- Hrubou lokalizaci cílové společnosti;
- Popis transakce;
- Popis trhu, kde cílová společnost působí včetně vymezení konkurence;
- Vývoj hospodaření cílové společnosti v minulosti, predikce budoucího vývoje (tržby,

EBITDA¹⁵⁵);

- Stručná SWOT¹⁵⁶ analýza cílové společnosti;
- Motiv prodeje vlastníka cílové společnosti.

Tento dokument se v této fázi pouze připravuje. Jeho distribuce mezi adresáty proběhne až v následujících etapách.

2.1.1.3. Příprava informačního memoranda

Dalším dokumentem informačního charakteru, který je třeba připravit je tzv. „**informační memorandum**“. Jedná se sice opět o nezávazný jednostranný akt prodávajícího vlastníka jako v případě Blind profile, ale na rozdíl od něj zahrnuje již kompletní představení a popis cílové společnosti, která je společně s osobou prodávajícího již podrobně identifikována. Proto je nutné připravit odpovídající smluvní dokumentaci zajišťující ochranu zveřejňovaných údajů. Po obsahové stránce je to dokument velmi podrobný a obsahuje minimálně:

- Stručné shrnutí cílové společnosti pro kupujícího;
- Popis obchodní činnosti prodávající včetně identifikace produktů
- Přehled obchodních partnerů;
- Analýza tržního postavení;
- Popis podnikové strategie a organizační struktury;
- Finanční údaje za minulá období – včetně účetních výkazů;
- Finanční plán na období 3-5 let.

I toto memorandum se v tuto chvíli pouze připravuje s tím, že bude použito až dále.

2.1.1.4. Prověrka ze strany prodávajícího

Souběžně s výše uvedeným probíhá i prověrka cílové společnosti ze strany prodávajícího (tzv. „Vendor's due diligence“). Prověrkou se zde rozumí rozbor – posouzení cílové společnosti s cílem identifikovat všechna možná rizika a možné problémy s ní spojená. Nejedná se však o audit, ten slouží především k ověření správnosti a úplnosti dodaných informací, zatímco prověrka prověřuje rizika související přímo s cílovou společností. Princip provádění prověrky není nový, ovšem bylo běžné, že tuto prověrku realizoval v dalších etapách přípravy transakce kupující, pro

¹⁵⁵ Neboli též v anglickém jazyce „Earnings before interest taxes, depreciations and amortization changes“. V českém prostředí se jedná o tzv. „zisk před zdaněním, úroky a odpisy“. Pro upřesnění v anglickém prostředí s rozlišují dva typy odpisů, první tzv. „depreciations“ označují odpisy dlouhodobého hmotného majetku a druhý termín „amortization“ označuje odpisy dlouhodobého nehmotného majetku.

¹⁵⁶ SWOT analýza je analýza, na jejímž základě je možné určit silné (anglicky „strengths“) a slabé (anglicky „weaknesses“) stránky, příležitosti (anglicky „opportunities“) a hrozby (anglicky „threats“), jež jsou spojeny s fúzí a akvizicí cílové společnosti.

kterého je zjištění detailních informací o jím kupované společnosti a související identifikace možných rizik a problémů zcela zásadní.

Příprava prověrky v prvních fázích přípravy transakce ze strany prodávajícího je v oblasti realizace fúzí a akvizic významným novým trendem, který se objevil především v souvislosti s nástupem globální ekonomické krize. Proávající tak činí z důvodu, že chce znát skutečný stav cílové společnosti dříve, než přistoupí k dalším jednání s kupujícím. Toto prodávajícímu umožní jednak důkladně se předem připravit na možná úskalí při jednáních, jednak relativně přesně odhadnout rozmezí kupní ceny, kterou by mohl obdržet, ale rovněž i identifikovat kritické oblasti, které bude nutné upravit ve smluvních ujednáních. Z hlediska právního zakotvení prověrky je třeba podotknout, že neexistuje obecná povinnost ji během jakékoliv etapy realizace fúze a akvizice provést, její výslovné zakotvení v českých právních předpisech chybí. Prověrka je zásadním instrumentem při fúzích a akvizicích a jejím podrobným specifikacím se bude věnovat zvláštní kapitola.

2.1.1.5. Indikativní ocenění

V rámci provádění prověrky prodávajícího si zadá prodávající i požadavek na externí stanovení výše tržní hodnoty cílové společnosti, a tedy i svého podílu v ní. Tato informace je pro něj důležitá, neboť pak má reálnou představu, jakou finanční kompenzaci za svůj podíl v cílové společnosti může obdržet, a tedy v jakém rozmezí by měl o kupní ceně jednat. Z pohledu právního není v této fázi oceňování společnosti nijak regulováno. Existuje řada způsobů stanovení tržní hodnoty cílové společnosti mezi nejpoužívanější způsoby při fúzích a akvizicích patří:

Metody komparativní

- **Metoda srovnatelných transakcí** – Do této skupiny se řadí oceňovací metody založené na srovnání s oborem. Pokud existuje k oceňovanému subjektu jakákoliv podobná společnost, která provozuje činnost v blízkém odvětví (nejlépe ve stejném), za stejných podmínek, při stejné velikosti a její tržní hodnota je známa (byla prodána nebo koupena v nedávném období), je zde odůvodněný předpoklad, že i oceňovaná společnost bude mít stejnou tržní hodnotu. Pro ocenění se tedy vyjde z tržní hodnoty této podobné společnosti, která se upraví o odlišnosti mezi oceňovanou a podobnou společností. Tato metoda může být spolehlivá, je však nutné, aby zde byla srovnatelná podobná společnost, což v případě relativně malého českého trhu je často nevyřešitelná komplikace, která zabrání využití této metody.
- **Tržní kapitalizace** – Mezi metody komparativní se řadí i metoda ocenění formou vypočtení tržní kapitalizace, kterou lze uplatnit pouze u a.s., jejíž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. Její podstatou zjištění hodnoty společnosti na základě výpočtu součinu množství emitovaných akcií a tržní hodnoty těchto akcií (s přihlédnutím k různým typům akcií, jsou-li

emitovány). Tržní hodnota společnosti se tak odvíjí od jejího vnímání investory na veřejných trzích.

Metody výnosové

Tyto metody jsou založeny na stanovení tržní hodnoty podle výše zisku. Výnosové metody vychází obecně z předpokladu, že tržní hodnota cílové společnosti je určena očekávaným užitekem pro jejího vlastníka. Na rozdíl od výše uvedených komparativních metod jsou založeny na složitých kvantifikačních postupech, jež zohledňují mnoho různých okolností a veličin. Mohou tak být velmi přesné, avšak na druhé straně je pro jejich přesnou přípravu nezbytná obsáhlá informační základna. Z pohledu fúzí a akvizic má tato kategorie tři základní podtypy:

- **Metoda diskontovaných peněžních toků** (tzv. „Discounted Cash Flows“, DCF) – Tímto užitekem v případě cílové společnosti je očekávaný peněžní tok (tzv. „cash flow“). Metoda je založena na zjišťování očekávaných peněžních toků plynoucích ze společnosti a jejich diskontování určitou diskontní sazbou, která odráží míru rizika podnikání oceňované cílové společnosti resp. daného peněžního toku. Metodu lze však použít pouze tehdy, je-li možné tyto toky odhadnout. Pokud je k dispozici věrohodný odhad na dostatečně dlouhou dobu, je možné výsledek této metody považovat za velmi objektivní.
- **Metoda ekonomické přidané hodnoty** (tzv. „Economic Value Added“, EVA) – Základním principem této metody EVA je, že se ocenění neprovádí z pohledu cílové společnosti, ale z pohledu jejího vlastníka, společníka, kterého zajímá tzv. ekonomický zisk. Toho v tomto pojetí přitom cílová společnost dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady na vlastní kapitál. Pokud cílová společnost vykazuje kladný účetní zisk (již snížen o úroky za cizí kapitál) a tento účetní zisk je vyšší než náklady na vložený vlastní kapitál, vykazuje cílová společnost rovněž ekonomický zisk. Jinak řečeno, pokud cílová společnost sice generuje kladný účetní zisk, ale tento není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, společníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ztráty (je tedy pro ně nevýhodné z ekonomického pohledu pokračovat v podnikání). Hodnotu cílové společnosti pak tvoří součet budoucích hodnot ekonomického zisku převedených na současnou hodnotu a čisté tržní hodnoty aktiv.
- **Metoda udržitelných zisků** (tzv. „Sustainable EBITDA“) – Výše uvedené metody jsou sice přesné, ale z pohledu úvodního indikativního ocenění velmi komplikované, proto se zejména v oblasti fúzí a akvizic používá specifická metoda ocenění cílové společnosti, která je založena na tzv. „zisku před zdaněním, úroky a odpisy“ (tzv. „Earnings before interest, taxes, depreciations and amortization changes“, EBITDA). Jedná se o určitým způsobem očištěný účetní zisk o mimořádné výnosy a náklady, který nejlépe vystihuje schopnost jádra

společnosti generovat ekonomickou hodnotu (zisk). Tento zisk se následně násobí tzv. „transakčním násobkem“, jenž má charakter určité konstanty a jehož výše se odvíjí od srovnatelných společností nebo realizovaných transakcí a jenž zohledňuje potenciál dané cílové společnosti a jejího odvětví do budoucna generovat zisk (například u výrobních společností nabývá konstanta hodnoty cca 6-7, zatímco u internetových společností cca 60). Od tohoto součinu se odečtou krátkodobé a dlouhodobé závazky a naopak se k němu přičtou krátkodobé peněžní prostředky. Výsledné číslo představuje konečnou tržní hodnotu cílové společnosti.

2.1.2. Oslovení kupujících

V této fázi se vychází z výše připravených podkladů a z výše provedených činností. Nyní probíhá již vyhledávání potencionálních zájemců o koupi a jejich kontaktování. Začínají se zde již vyskytovat i úkony, jež jsou právního charakteru.

2.1.2.1. Sestavení „long-listu“ a „short-listu“

Vlastník cílové společnosti nyní již má dostatek informací o kvalitách cílové společnosti. Začne tedy sestavovat potencionální okruh kupujících. Pokud má dostatek informací o trhu a o subjektech na něm, může tak činit sám, zpravidla to je však úkol pro jím najaté externí poradce. Seznam vhodných kandidátů na koupi cílové společnosti se označuje anglickým výrazem tzv. „long-list“ (český přesný ekvivalent neexistuje) a v případě prodejních akvizic (tento modelový případ) výrazem „sell-side-mandate“.¹⁵⁷ V tomto **long-listu** je okruh potencionálních kupujících identifikován poměrně široce, a to za využití výpisů z databází společností podle prodávajícím stanovených kritérií. Prodávající mívají obecně tendenci filtrovat okruh možných kupujících více než je zapotřebí, například vyloučením přímých konkurentů, čímž však může dojít k výraznému snížení šance celou transakci fúze a akvizice úspěšně dokončit. Teprve následně podle jejich reakce na níže popsané první oslovení a jim zasláný krátký profil se sestaví zúžený seznam možných zájemců o koupi – tzv. „**short-list**“. Zde tedy proběhne první významnější filtrace uchazečů o koupi prodávajícím.

2.1.2.2. Oslovení kupujících a rozeslání krátkého profilu

Prodávající má v této fázi již k dispozici long-list, který obsahuje obecný seznam možných kupujících, kteří splňují jeho základní kritéria. Prodávající tedy nyní tyto potencionální kupující osloví a zjistí, zda-li by i oni měli zájem tuto transakci realizovat. K tomu poslouží již dříve připravený krátký profil („Blind profile“). Jak bylo uvedeno, jedná se o prvotní obecnou informaci určenou pro kupující, která neobsahuje žádnou specifikaci prodávajícího subjektu nebo cílové

¹⁵⁷ Analogicky v případě nákupních akvizic se označují jako „buy-side-mandate“.

společnosti. Je tedy plně anonymní. Aby však celý proces měl určitou vážnost, nezasílá se Blind profile potencionálním kupujícím zcela anonymně, nicméně využívá se služeb poradenských společností, kteří tento proces zastřešují a potencionální kupující kontaktují „jménem jejich blíže neurčeného klienta“. Tito externí poradci též v těchto fázích vedou veškerá potřebná jednání. Jejich přínos je kromě zajištění kontaktu i při anonymitě i v jejich zkušenosti při podobných jednáních a do jisté míry i v jejich nezávislosti. Mohou tak zabránit problémům při komunikaci mezi zúčastněnými stranami a zároveň fungovat jako určité „nárazníkové pásmo“ pro obě strany a to tím, že filtrují a zpracovávají vzájemná sdělení s profesionálním nadhledem. Na základě reakcí na tento Blind profile a zájmu o účast na jednání o transakci se sestaví výše uvedený užší seznam zájemců – short-list.

2.1.2.3. Ochrana obchodních tajemství a Prohlášení o důvěrnosti

Vlastník podílu cílové společnosti nyní disponuje short-listem se zájemci o koupi jeho podílu. V této fázi vlastník a jím vlastněný podíl v cílové společnosti vystupuje z anonymity. Napříště tedy jednání s kupujícími budou již plně otevřená, a ti tak dostanou přístup k jinak utajovaným informacím o vlastníkově a povaze obchodní činnosti v cílové společnosti, v níž vlastní prodávající podíl. Tato „otevřenost“ je velmi citlivá zejména ve chvíli, kdy dochází k horizontálním akvizicím, kdy se má převést podíl v cílové společnosti konkurentovi z odvětví, který má jinak velký zájem dozvědět se co nejvíce o svém konkurentovi – cílové společnosti. Je proto nutné velmi podrobně stanovit, v jakém čase se jaký subjekt dozví jaké informace o cílové společnosti. Z těchto důvodů se informace o cílové společnosti předkládají zájemcům v různých kolech podle postupu v rámci jednání. Avšak je možné, že určité zásadní informace (například o klíčovém zaměstnanci, o strategickém dodavateli, technologii, atd.) nebudou nikdy zveřejněny (do dne nabytí účinnosti převodní smluv), a to i za cenu eventuálních postihů z strany kupujícího. Toto určení přístupu k informacím je velmi kritickou oblastí celé transakce, a pokud nebude realizováno dobře, může to cílovou společnost velmi poškodit.

Proto je tato fáze již doménou, kde se angažují právní zástupci, kteří připraví první významný transakční právní dokument – tzv. „**Non disclosure agreement**“ (NDA, tzv. „Prohlášení o důvěrnosti“, „Smlouva o ochraně a důvěrnosti informací“, „Dohoda o mlčenlivosti“, tzv. „Confidentiality agreement“, apod.). Z pohledu právního se jedná o dvoustrannou (ale může být i vícestranná) inomínátní smlouvu uzavřenou zpravidla v písemné formě podle ustanovení § 269 odst. 2 ObchZ. Tato smlouva upravuje podmínky přístupu kupujícího k citlivým informacím a způsob, jak je s nimi oprávněn (resp. není) zacházet. Tato smlouva je zásadní především pro umožnění realizace budoucího procesu – tzv. „prověrky kupujícího“ („Due diligence“). Smlouva obhájí zejména:

- Určení důvěrných informací;
- Závazek potenciálního kupujícího udržet veškeré důvěrné informace v tajnosti;
- Závazek nezpřístupnit důvěrné informace bez předchozím souhlasu prodávajícího;
- Závazek potenciálního kupujícího na požádání prodávajícího všechny získané dokumenty a informace navrátit nebo zničit;
- Závazek potenciálního kupujícího využít získané důvěrné informace pouze k účelu jednání o účasti na transakci (event. k podávání nabídek, atd.);
- Závazek potenciálního kupujícího nekontaktovat management a zaměstnance cílové společnosti;
- Sankce za jednání v rozporu se závazky potenciálního kupujícího.

2.1.3. Prezentace zájemcům

V této etapě prodávající poskytuje kupujícím dodatečné informace.

2.1.3.1. Rozeslání informačního memoranda a prezentace managementu cílové společnosti

V této etapě již kupující ví, s kým o transakci jedná a již se zavázal k mlčenlivosti. Prodávající tak může rozeslat podrobnější informace o povaze cílové společnosti obsažené v tzv. informačním memorandu, které bylo prodávajícím připraveno již v úvodní fázi.

Další činností, která je zásadní pro budoucí úspěch celé transakce, je prezentace managementu cílové společnosti. Pokud se jim podaří na prezentaci potenciální kupující přesvědčit o svoji kompetentnosti nebo o vizi o budoucím směřování cílové společnosti v případě vstupu kupujícího či o zdůraznění a „prodání“ silných stránek cílové společnosti, zvyšuje se pravděpodobnost na dosažení atraktivní nabídky ze strany kupujícího. Obsahem prezentace bude v zásadě podobný obsahu informačního memoranda, bude v něm však zdůrazněna role managementu a jeho přínos, stejně jako pozitivní dopady transakce na cílovou společnost a predikce po-akvizičního vývoje a rovněž též nastínění možného průběhu transakce v následujících etapách.

2.1.3.2. Doručení indikativní nabídky a výběr kupujících

V návaznosti na informační memorandum a následnou prezentaci managementu mají kupující relativní dostatek informací o cílové společnosti, a tedy i o kvalitě prodávajícího podílu v ní. Nyní se očekává, že kupující zašlou svoji první konkrétní nezávaznou nabídku prodávajícímu, v níž bude především uvedeno:

- Kupní cena, kterou kupující nabízí;
- Způsob úhrady kupní ceny – z jakých zdrojů bude kupní cena uhrazena, kolik bude

- vyplaceno s uzavřením transakce a kolik bude zadrženo na vázaném účtu, atd.;
- Kroky, které kupující podnikne po eventuální koupi podílu v cílové společnosti;
 - Jaké podklady a informace bude chtít zjistit z nadcházející prověrky (tzv. „Due diligence“).

Po převzetí nabídek kupujících proběhne jejich vyhodnocení prodávajícím. Na jeho základě bude vybrán úzký okruh kupujících, se kterými bude dále jednáno. Právní poradci v tomto období zpravidla rovněž započnou práci na přípravě transakčních smluvních ujednání.

2.1.3.3. Uzavření „Letter of intent“

V této etapě proběhne uzavření dalšího důležitého právního dokumentu, tzv. „**Letter of intent**“ (LEI, v americké angličtině označované jako tzv. „Memorandum of understanding, do českého jazyka překládáno jako „Dohoda o porozumění“). LEI je v obecné rovině vzájemná dohoda kupujícího a prodávajícího o tom, že chtějí v budoucnu uzavřít určitou transakci, a stanovení principů, na nichž bude tato transakce založena.

Tento dokument může mít jednak povahu dvoustranné inominátní písemné smlouvy uzavřené kupujícím a prodávajícím podle ustanovení § 269 odst. 2 ObchZ (pak se označuje spíše jako „Memorandum of understanding“), jednak dopisu, tedy jednostranného prohlášení kupujícího (pak se označuje spíše jako „Letter of intent“). Častější je zejména první případ. V tomto případě se jedná o rámcovou smlouvu o uskutečnění transakčního záměru, avšak ne o smlouvu o smlouvě budoucí podle ustanovení § 269 a násl. ObchZ. To však neznamená, že by dohodnuté ujednání nebylo právně závazné a vymahatelné. Porušením závazků sice nevzniká přímo povinnost k dokončení transakce, druhé straně však může vzniknout nárok na náhradu škody podle ustanovení § 415 a § 420 OZ, a to s ohledem na judikaturu upravující tzv. předmluvní odpovědnost.¹⁵⁸ Tato škoda může například vzniknout v důsledku poskytnutí nepravdivých informací jednou ze zúčastněných stran, na základě které ta druhá utrpí škodu, nebo v důsledku svévolného bezdůvodného odstoupení jedné strany od pokračování v jednáních. Právě za účelem ochrany zájmů zúčastněných stran před negativními dopady transakčního procesu bývá do LEI zakomponována celá řada právních zajišťovacích mechanismů. V rovině právní konstrukce mají tyto mechanismy rozličnou povahu, je zde možné nalézt tzv. pozitivní a negativní „covenanty“, jakožto určité závazky příslušné strany, že bude něco konat, resp. závazky, že se určitého konání zdrží. Takovýmto typickým covenantem je závazek úhrady zbytečně vynaložených nákladů při přerušení transakčního procesu bez ohledu na nutnost dokazování zavinění. Vedle toho bývá do dokumentu běžně zakotven i princip ochrany dobré víry, dále právní úprava rozvazovacích podmínek, smluvní pokuty apod.

Výše uvedená zajišťovací ustanovení lze považovat za ustanovení právně závazná pod smluvní sankcí. Ovšem vedle těchto mechanismů obsahuje LEI také ustanovení, jež nemívají

¹⁵⁸ K tomuto tématu blíže například srov. Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 11. října 2006, sp. zn. 29 Odo 1166/2004.

povahu právně závaznou a jež charakterizují především samotnou transakci z pohledu obchodního tak, jak se na ní zúčastněné strany dohodly.

V souhrnu jak právní, tak obchodní roviny obsahuje LEI zejména následující ujednání:

- Výchozí prohlášení zúčastněných stran, kde bývá obvykle právně zakotven princip dobré víry;
- Dohodnuté podmínky transakce, především přesná specifikace předmětu transakce, rozmezí možné kupní ceny, kde se vychází z již realizovaného indikativního ocenění uskutečněného prodávajícím i kupujícím, platební podmínky;
- Ustanovení o potvrzení důvěrnosti a mlčenlivosti (navazuje na NDA);
- Výše zmíněné covenanty a jiné zajišťovací mechanismy, včetně vymezení předpokladů, za nichž bude v transakci pokračováno a podmínek, za kterých bude jednání ukončeno;
- Stanovení budoucích úkonů v rámci realizace transakce;
- Časový harmonogram budoucích úkonů;
- Specifikace zaměření, náležitostí, podmínek a rozsahu budoucí prověrky (tzv. „Due Diligence“);
- Upřesnění za jakých podmínek bude určitému kupujícímu udělena exkluzivita;¹⁵⁹
- Určení rozhodného práva a způsob řešení případných sporů.

LEI je velmi důležitý transakční dokument, a proto je důležité, aby byl v rámci transakčního procesu dohodnut a uzavřen co nejdříve.

2.1.4. „Due Diligence“

2.1.4.1. Obecně k tzv. „Due diligence“

Po uzavření výše uvedeného LEI, které mj. upravuje i náležitosti budoucí Due diligence uskutečňované kupujícím, následuje prověrka sama. Její podstata již byla v obecné rovině výše popsána. Pojmem Due diligence (DD, do českého jazyka překládáno jako „Prověrka“, v tomto případě ze strany kupujícího) se rozumí systematický proces objektivního získávání a vyhodnocování důkazů, týkajících se informací o právním stavu, činnostech a událostech dané cílové společnosti, s cílem zjistit míru souladu mezi těmito informacemi a kritérii stanovenými kupujícím a cílem identifikovat všechna možná rizika pro kupujícího a možné problémy s ní spojená. Rizika mohou být nalezena v různých oblastech a mohou mít různý dopad a

¹⁵⁹ Představuje takové jednání o transakci, kdy je z celého okruhu zájemců o koupi vybrán už jen jeden konkrétní a veškeré další kroky v transakčním procesu už probíhají jen mezi prodávajícím a tímto vybraným kupujícím s exkluzivitou.

pravděpodobnost, zda případné negativní následky nastanou.¹⁶⁰ DD se zpravidla účastní několik osob nebo skupin osob, jež zastupují kupujícího. Předpokladem úspěšné realizace DD a dosažení jejích cílů je vzájemná kooperace mezi kupujícím a prodávajícím, jejímž předmětem je především vzájemné předávání a zpřístupňování potřebných podkladů a informací.

DD však není audit, ten slouží především k ověření správnosti a úplnosti dodaných informací, zatímco prověrka prověřuje rizika související přímo s cílové společností. Z pohledu právního se tak jedná o činnost, na kterou nedopadá žádná zákonná regulace. Proávající tedy nemá žádnou zákonnou povinnost zpřístupňovat kupujícímu jakékoliv podklady, dokumenty či informace. Tato činnost je však v obchodní praxi běžná, a pokud prodávající odmítne poskytnout součinnost v tomto ohledu, lze předpokládat, že kupující odstoupí od svého zájmu koupit podíl v cílové společnosti. Stanovení konkrétních pravidel je tak čistě věcí zúčastněných stran.

Z pohledu kupujícího je význam DD především v tom, jak bylo již naznačeno, že na jejím základě získá podrobné informace o cílové společnosti a o všech souvisejících oblastech. Je to pro něj základní předpoklad, aby se mohl odpovědně rozhodnout, zda v transakčním procesu pokračovat a zda předložit konečnou nabídku, a pokud ano, tak s jakým obsahem. Najde-li kupující jakákoliv rizika, neznamena to, že by vždy automaticky odstoupil od dalších jednání. Tyto rizika a další zjištěné závěry jsou však podkladem pro další jednání o podmínkách transakce, projeví se například úpravou nabízené kupní ceny, požadavky na záruky od prodávajícího atd. Co se týče samotné organizace celého procesu DD, tak ten má několik dílčích fází.

2.1.4.2. Příprava a doručení „Due diligence checklist“ a „Due diligence questioner“

Již v LEI se zúčastněné strany dohodli alespoň v obecném rámci, co bude předmětem DD. Avšak přesto kupující běžně vypracovávají ještě zvláštní dokumenty, označované jako tzv. „**Due diligence checklist**“ a tzv. „**Due diligence questioner**“. Due diligence checklist obsahuje podrobný seznam všech dokumentů, ke kterým chce mít kupující a jeho externí poradce přístup, zatímco Due diligence questioner obsahuje seznam otázek, na které chce kupující od prodávajícího podrobné odpovědi. Vyžaduje tedy po něm informace, o kterých lze důvodně předpokládat, že je nelze nalézt v žádaných dokumentech, a nebo jen se při zvýšených nárocích na čas. Proávající po zvážení zpracuje odpovědi na Due diligence questioner a dokumenty vyžadované v Due diligence checklist zpřístupní v tzv. „Data-room“.

2.1.4.3. Příprava „Data-room“

Souběžně s přípravou výše uvedených dokumentů probíhají jednání o přístupu k tzv. „Data-room“. Jak bylo již výše uvedeno, je zcela zásadní otázkou vzájemné kooperace mezi kupujícím a prodávajícím, v jakém období získá jaký kupující přístup k jakým údajům o cílové společnosti.

¹⁶⁰ Hlaváč J., Proces nákupu a prodeje firem, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010, s.100

Zájmem kupujícího je dozvědět se co nejvíc o cílové společnosti. A zájmem prodávajícího co nejvíce informací uchovat tajemství, zejména v případě horizontální fúze a akvizice s konkurentem a zejména v případě sdělování informací a oblastech kritických pro fungování společnosti. Informace se tedy zpravidla předkládají kupujícím průběžně, podle postupu v jednání. V etapě realizace DD se jim zpravidla umožní přístup k téměř všem informacím. Utajeny zůstávají zpravidla jen klíčové a zcela zásadní konkrétní informace o cílové společnosti, jejichž veřejná znalost může pro ni přivodit významnou obchodní ztrátu (jak bylo již uvedeno v kapitole o NDA). Je zřejmé, že přístup k obchodním tajemství i v této fázi podléhá ochraně na základě NDA, popř. LEI.

Všechny výše uvedené principy bere prodávající na vědomí již při přípravování dokumentů vyžádaných na základě Due diligence checklist a při zodpovídání dotazů na základě Due diligence questioner. Samotný Data-room představuje systém, kterým prodávající zpřístupňuje kupujícímu všechny podklady a informace na kterých se dohodli s ohledem na LEI a na Due diligence checklist. Důvodem jeho zavedení je opět ochrana obchodních tajemství prodávajícího, který nemůže jednoduše půjčit vyžadované dokumenty kupujícímu „domů“ s tím, že až je analyzuje, tak je vrátí. To nelze, neboť prodávající má zájem mít úplný přehled o tom, s jakým materiálem a kdy přišel kupující do styku. Pořizování kopií a opisů se obvykle nepřipouští. S ohledem na tyto skutečnosti může být vlastní povaha Data roomu rozmanitá. Může se jednat jak o místnost u prodávajícího, tak kdekoliv u třetí osoby, ale též může mít povahu i vzdáleného a zabezpečeného elektronického přístupu k naskenovaným dokumentům.

2.1.4.4. Realizace prověrky a Due diligence report

Pokud má nyní kupující a jeho externí poradce přístup ke všem jím vyžádaným podkladům a informacím, může začít přímo samotné prověřování. Primárním předmětem posuzování je cílová společnost, sekundárním konkrétní oblasti, které s činností cílové společnosti souvisí. Konkrétních možných oblastí je velmi mnoho a není možné s ohledem na čas a náklady zkoumat veškeré oblasti do nejmenšího detailu. Je tak na zkušenosti externích poradců, kteří při přípravě DD s kupujícím spolupracují, aby nejvhodnější oblasti vybrali. Mezi nejtypičtější dílčí prověrky patří prověrka právní, účetní, daňová, finanční, technologická, ekologická, prověrka managementu, rizika státu a jiné.

V rámci tzv. právní prověrky se především posuzují veškeré právní vztahy týkající se cílové společnosti. Posuzují se veškerá smluvní ujednání, práva a rizika z nich vyplývající – oblast smluvních pohledávek a závazků. Dále se prověřuje, zda-li při činnosti cílové společnosti byly dodrženy veškeré zákonné náležitosti (požadavky na náležitosti založení, na společenskou smlouvu, orgány společnosti, registrace v rejstřících a u příslušných úřadů, atd.) – oblast korporátního práva, dále náležitosti předchozích převodů obchodních podílů a akcií (chybějící ocenění znalcem nebo

souhlasy manželek, omezení řetězení s.r.o., vadné náležitosti akcií, atd.), nedostatky práv k majetku (chyby v nabývacích titulech k nemovitostem, chybějící kolaudace nemovitostí), rizika z věcných břemen a zástavních práv, problémy s ochrannými známkami, nelegální software, rizika z uzavřených pracovněprávních vztahů, manažerských smluv (např. rizika z tzv. „zlatých padáků“ viz výše), atd. Rovněž je třeba posoudit i rizika z probíhajících soudních nebo jiných sporů. Oblastí je tedy celá řada a případná rizika mohou být velmi závažná, proto je právě právní DD věnována velká pozornost.

Získané informace a podklady se prověřují, analyzují, klasifikují a hodnotí. Pokud kupujícímu chybí jakkoliv informace, vyžádá si jejich doplnění. Výstupem této činnosti je pro kupujícího tzv. **Due diligence report** („Konečná zpráva“). Obsahem Due diligence report je:

- Popis všech problematických a rizikových aspektů ve cílové společnosti;
- Jaká možná rizika z nich pro cílovou společnost a kupujícího plynou;
- Návrh možného řešení problému nebo prevence rizika.

Uplatňuje se tedy tzv. „issue – exposure – remedy“ princip. Zjištěním rizik a problémů v cílové společnosti a jejich možným odstraněním se mohou zúčastněné společnosti vyhnout budoucím komplikacím a nákladům v souvislosti s aplikací smluvních zajišťovacích mechanismů.

2.1.4.5. Konečná nabídka a její vyhodnocení prodávajícím

V této etapě má již každý kupující dostatek informací o cílové společnosti, a tedy i o podílu prodávajícího v ní. Každý kupující tedy předloží prodávajícímu konečnou nabídku, na jejíž obsahové náležitosti se přiměřeně vztahuje výše uvedené o indikativní nabídce. Na rozdíl od ní je však její obsah již zcela konkrétní (zejména určení nabízené kupní ceny, platebních podmínek, atd.).

Prodávající přijaté nabídky posoudí, a to buď zcela sám a nebo po dohodě s externími poradci. Na základě posouzení vybere prodávající již jednoho konkrétního potencionálního kupujícího, jehož nabídka pro něj byla nejzajímavější, kterému je udělena tzv. „exkluzivita“. Ta představuje takový způsob dalšího jednání o transakci, kdy veškeré další kroky v transakčním procesu probíhají už jen mezi prodávajícím a kupujícím s exkluzivitou. Účast na jednáních tak pro ostatní zájemce o koupi končí.

2.2. Transakční fáze akvizice

Nyní je tedy vybrán konkrétní kupující, který má zájem transakci uzavřít a se kterým probíhají veškerá další jednání. Transakční fáze je hlavní fází celého procesu akvizice, neboť zde dojde k uzavření hlavního právního dokumentu akvizice – dohody o převodu podílu v cílové společnosti.

2.2.1. „Disclosure letter“ a dojednání smluvních podmínek

Zpravidla ještě předtím, než strany přistoupí k závěrečnému vyjednávání, připraví a zašle prodávající kupujícímu další dokument, tzv. „**Dislosure letter**“. Jedná se o jednostranné prohlášení učiněné prodávajícím, jehož účel je stejný jako DD, tedy informování kupujícího o vybraných problematických a rizikových záležitostech týkajících se cílové společnosti. Ovšem v tomto případě rozhoduje o výběru informací pro kupujícího přímo prodávající, ten tak velmi pečlivě zvažuje, co kupujícímu sdělí a co nikoliv. Důvodem je prevence možné budoucí smluvní odpovědnosti prodávajícího (bude dále vysvětleno).

Na základě těchto podkladů přistoupí kupující a prodávající k jednáním o konkrétních podmínkách akviziční transakce. Jejich předmětem je jednání zejména o:

- **Kupní ceně** – Ta reflektuje jak požadavek prodávajícího na co nejvyšší cenu, tak požadavek kupujícího, který při jejím stanovování vyžaduje její snížení na základě rizik a problémů cílové společnosti identifikovaných během DD a uvedených v Disclosure letter;
- **Způsobech vyplacení kupní ceny a doba splatnosti** – Je důležité určit, jaká částka bude převedena prodávajícímu s účinností převodní smlouvy a jaká částka bude uhrazena prodávajícímu v jaké lhůtě z tzv. „vázaného účtu“ (o tom dále);
- **Zárukách a prohlášeních** – Strany se rovněž dohodnou na zárukách a prohlášeních, které poskytuje prodávající ohledně jím vlastněného podílu v cílové společnosti (o tom též dále);
- Dalšíh ujednáních – Například **rozhodném právu, způsobu řešení sporů** atd.

Obsah těchto jednání *de facto* kopíruje obsah dříve uzavřené LEI. Důvodem pro opakované jednání již dohodnutém je možnost změny určitých relevantních skutečností a názorů během provádění DD a souběžných jednání. Na základě výstupu z těchto jednání se připraví další právní dokument označovaný jako tzv. „**Term sheet**“ (nebo „Heads of terms“). Jedná se dokument, jehož obsahem jsou závěry, na kterých se zúčastněné strany dohodly během předchozích jednání (proto je obsahově velmi podobný LEI). Fakticky má tedy zpravidla podobu stručného bodového seznamu, který se následně předává právním poradcům, kteří na jeho základě vypracují transakční smluvní dokumentaci. Z pohledu právního se může jednat jak o jednostranné nezávazné prohlášení, tak o dvoustrannou písemnou inomínátní smlouvu uzavřenou podle ustanovení § 269 odst. 2 ObchZ, jejímž obsahem jsou jak právně závazná, tak nezávazná ujednání.

2.2.2. Souhlas státních orgánů

Než však dojde k akvizici cílové společnosti je třeba provést i nezbytné kroky, které předpokládá český právní řád v souvislosti s ochranou hospodářské soutěže. Podstata tohoto institutu již byla rozebrána v příslušné části této práci. Proto bude pozornost v této části

věnována zejména praktické aplikace související úpravy.

V první fázi je nutné posoudit, zda-li jde skutečně o spojení regulované ZOHS nebo Evropskou komisí (pro zjednodušení se v této části práce abstrahuje od řízení před Evropskou komisí). Podle ustanovení § 12 odst. 3 ZOHS se za spojení soutěžitelů podle ZOHS považuje, i jestliže jeden nebo více podnikatelů získá možnost přímo nebo nepřímo kontrolovat jiného soutěžitele, zejména nabytím účastnických cenných papírů nebo obchodních podílů, kdy kontrolou se navíc pro účely ZOHS rozumí možnost vykonávat na základě právních skutečností rozhodující vliv na činnost jiného soutěžitele, zejména na základě práva poskytujícího rozhodující vliv¹⁶¹ na složení, hlasování a rozhodování orgánů kontrolovaného soutěžitele.¹⁶² Což je případ i v této práci popisované transakce. Dále je třeba posoudit, zda-li takovéto spojení podléhá schválení UOHS, a to na základě ustanovení § 13 ZOHS, které uvádí, že spojení soutěžitelů podléhá povolení UOHS, pouze jestliže celkový čistý obrat všech spojujících se soutěžitelů dosažený za poslední účetní období na trhu ČR je vyšší než 1,5 mld. Kč a alespoň dva ze spojujících se soutěžitelů dosáhli každý za poslední účetní období na trhu ČR čistého obratu vyššího než 250 mil. Kč. Pokud zúčastněné strany dosáhly uvedených obrátů je třeba žádat o povolení UOHS. Samotné řízení se zahajuje na návrh zúčastněných stran dle ustanovení § 15 ZOHS a probíhá dle ustanovení § 16 až 19 a § 21 ZOHS a dle dalších souvisejících předpisů, jež byly popsány v příslušné části práce. Z pohledu zúčastněných stran je zásadní, aby prokázaly, že jejich spojení nepovede k podstatnému narušení účinné hospodářské soutěže,¹⁶³ a nebo, že v důsledku spojení dojde ke zvláštním přínosům (tzv. „efficiencies“), jichž by jinak nebylo možné dosáhnout a jež budou v podstatné míře přeneseny na spotřebitele. V zákonem daných lhůtách¹⁶⁴ se následně UOHS ke spojení vyjádří a buď rozhodne, že spojení nepodléhá jeho posouzení, nebo spojení povolí, nebo spojení nepovolí, a nebo se ve lhůtě nevyjádří, pak platí domněnka povolení spojení.

Je třeba rovněž zdůraznit, že před podáním návrhu a před právní mocí rozhodnutí UOHS, kterým se spojení povoluje, nesmí být spojení soutěžiteli uskutečňováno, tedy převodní smlouvy nesmí nabýt účinnosti, a to v souladu s ustanovení § 47 odst. 1 OZ.

2.2.3. Příprava smluvních podkladů

Tato etapa je stěžejní částí akvizičního procesu, kdy se připraví všechny nezbytné převodní smluvní ujednání, zejména tzv. „Share purchase agreement“ („Smlouva o převodu podílu“), tzv. „Escrow agreement“ („Dohoda o vázaném účtu“) a tzv. „Shareholder’s agreement“ („Akcionářská

¹⁶¹ Subjekt mající na jiného tzv. rozhodující vliv je definován v ustanovení § 66a odst. 2 a odst. 3 jako osoba, která a) je většinovým společníkem; to neplatí, jestliže je ovládající osoba určena podle ustanovení písm. b), b) disponuje většinou hlasovacích práv na základě dohody uzavřené s jiným společníkem nebo společnicí, nebo c) může prosadit jmenování nebo volbu nebo odvolání většiny osob, které jsou statutárním orgánem nebo jeho členem, anebo většiny osob, které jsou členy dozorčího orgánu právnické osoby, jejímž je společníkem.

¹⁶² srov. ustanovení § 12 odst. 4 ZOHS

¹⁶³ srov. ustanovení § 17 odst. 1 ZOHS

¹⁶⁴ srov. např. ustanovení § 16 odst. 2, odst. 5 ZOP

smlouva“). Ty jsou připraveny na základě výstupů z předcházejících jednání kupujícího a prodávajícího, jež byly následně potvrzeny v Term sheetu.

2.2.3.1. „Share purchase agreement“

Tzv. „share purchase agreement“ (SPA, česky zejména „Dohoda o převodu obchodního podílu“ nebo „Dohoda o převodu cenných papírů“) je bezesporu nejdůležitějším ujednáním, které zúčastněné strany v rámci celé transakce akvizice uzavřou. Je to dvoustranná (i vícestranná) závazná smlouva uzavřená v písemné formě, která může mít podobu několika smluvních typů, na jejímž základě převede prodávající na kupujícího obchodní podíl nebo účastnický cenný papír (akcií), ale v zahraničním prostředí též i aktivum – podnik, majetek apod., což v prostředí ČR není běžné. To znamená, že v zahraničí se tento smluvní typ používá jak k akvizici formou „Share deal“, tak i formou „Asset deal“, zatímco v prostředí ČR se tento smluvní typ používá zejména k realizaci „Share deal“. ¹⁶⁵ V případě transakce popisované v této části práce se realizuje Share deal, kterému se věnovala teoretická část této práce, v příslušné části byly rovněž vyloženy i zákonné náležitosti příslušných smluvních typů, jejich popis se proto na tomto místě nebude znovu opakovat. Stručně uvedeno základními smluvními typy jsou tedy:

- **Smlouva o převodu obchodního podílu;**
- **Smlouva o převodu účastnických cenných papírů (akcií).**

Vedle obecných obligatorních náležitostí SPA dle příslušné právní úpravy smluvních typů se v něm vyskytuje i řada institutů a ujednání upravených přímo zúčastněnými stranami. Ty se týkají zejména:

Kupní ceny a způsobu její úhrady

Je zřejmé, že otázka určení výše kupní ceny a její splatnosti je zásadní částí celého SPA, proto je této otázce věnována ve smlouvě náležitá pozornost. Základním principem je, že kupní cena se uhrazuje až při účinnosti smlouvy, nikoliv při jejím podpisu. Zálohová úhrada se může, ale nemusí vyskytnout. Kupní cena se prakticky nikdy neplatí v hotovosti, ale formou bankovního převodu. S ohledem na výši vyplácené kupní ceny a její možnou úpravu lze rozlišit tři varianty:

- **Kupní cena se uhrazuje v plné výši dnem účinnosti SPA** – Pro prodávajícího velmi výhodné, avšak pro kupujícího nikoliv. Neboť ten nejprve zaplatí, a pokud se pak objeví

¹⁶⁵ V prostředí ČR se k převodu akvizici převodem aktiv – k asset deal – používá smluvní úprava kupní smlouvy a úprava smlouvy o prodeji podniku. Paradoxně v zahraničí (zejména v angloamerické právní oblasti) se používá pojem „Share purchase agreement“ i pro akvizici převodem aktiv – asset deal i přesto, že v anglickém jazyce pojem „share“ označuje „podíl“ v jakékoliv podobě a nikoliv aktivum, které se překládá jako „asset“. Označení smlouvy jako „Asset purchase agreement“ (Dohoda o převodu aktiv) se používá méně často.

jakýkoliv problém v cílové společnosti, musí náhradu po prodávajícím komplikovaně vymáhat. V praxi se proto tento způsob často nepoužívá.

- **Zádržné** – V tomto případě se kupní cena rozděluje se na dvě části, jedna je hrazena s účinností SPA a ta druhá tvoří tzv. „zádržné“ (které má povahu zvláštního vázaného účtu, nebo notářské či advokátské úschovy) a je uhrazena v plném rozsahu až po určité době a pouze při splnění určitých podmínek. Význam této konstrukce je ve dvou rovinách. V té první se takto zajišťuje, že prodávající neprodává podíl, „jak stojí a leží“ nicméně i do budoucna má zájem, aby stav cílová společnost splňovala určité podmínky (například tržby jsou v určitém rozmezí, klíčoví zaměstnanci neopustí cílová společnost společně s odchodem vlastníka ani v určité době po jeho odchodu, apod.), protože pokud ne, jsou nastaveny mechanismy (tzv. „Adjustment mechanism“), na základě kterých se kupní cena dodatečně sníží a on obdrží pokrácený doplatek kupní ceny. V té druhé rovině toto zádržné funguje jako záruka, že prodávajícím uvedené záruky a prohlášení (R&W, viz dále) v SPA jsou pravdivé a budou dodrženy, protože pokud by se dodatečně zjistil jakýkoliv nesoulad (například při prohlášení, že v areálu podniku není žádná ekologická zátěž, a po účinnosti smlouvy se zjistí, že je kontaminovaná půda), tak opět nastupuje automatický mechanismus (tzv. „Adjustment mechanism“), dodatečného snížení kupní ceny a snížení následného doplatku. Tento systém má pro kupujícího výhodu, že nastupuje automaticky, a jelikož je zádržné stále v jeho moci, nemusí on dodatečnou sankci vymáhat po prodávajícím, ale naopak on by musel nárokovat doplacení pokráceného doplatku kupní ceny. Kupující se tedy tímto způsobem brání před budoucím odkrytím jemu dříve neznámých rizik a problémů a zároveň před v budoucím událostmi, jimž chce smluvně zabránit. Jedná se o často používaný mechanismus.
- **„Earn-out schéma“** – Posledním používaným způsobem vyrovnání je tzv. Earn-out schéma. V tomto případě na sebe prodávající přebírá práva a odpovědnost i za budoucí výsledky cílové společnosti po prodeji, tzn. prodávající má nárok na příplatek ke kupní ceně, pokud finanční plán na následující rok bude překročen v určitém ukazateli o více než „x“ %. Tím kupující zajišťuje, že prodávající, který v cílové společnosti zůstal například na pozici manažera, bude mít i nadále motivaci k zajištění pozitivní kontinuity řízení cílové společnosti.

Ohledně kupní ceny je ještě nutno poukázat na zásadní skutečnost. Konečná a závazná výše kupní ceny je sice uvedena v SPA, ale v rámci uzavírání SPA se jako u každé smlouvy rozlišuje období mezi podepsáním smlouvy a její účinností. Je proto třeba zohlednit změny v cílové společnosti a tomu odpovídající změny kupní smlouvy. Aby výše kupní ceny vývoj v mezidobí reflektovala, používají se dva mechanismy, jak ji upravit. Výše kupní ceny je buď nastavena fixně a

nebo se odvíjí od konečné účetní závěrky:

- **„Locked box mechanism“** – Tento mechanismus znamená, že kupní cena se k určitému datu „uzamkne“, tedy pevně stanoví její výše, a kupující již od tohoto „uzamknutí“ až do nabytí účinnosti převodní smlouvy nese veškerá obchodní rizika, ale též i veškerý zisk, který cílová společnost vytvoří. Na druhé straně je však třeba smluvně ošetřit, aby prodávající po tomto zafixování kupní ceny nevyvedl „ekonomickou hodnotu“ (aktiva, zaměstnance, atp.) z cílové společnosti, tedy aby nedošlo k tzv. „Empty box scenario“.
- **Mechanismus dle účetní závěrky** – Podstatou tohoto přístupu je stanovení modifikace konečné kupní ceny podle hodnoty aktiv ke dni účinnosti smlouvy. Takže pokud hodnota aktiv v mezidobí vzrostla, tak o příslušný přírůstek se navýší i výše kupní ceny, při poklesu hodnoty obdobně. Rizikem tohoto mechanismu je jeho závislost na účetních podkladech a na metodách oceňování aktiv, což nemusí být vždy transparentní způsob určení.

Formy financování kupní ceny byly již popsány v příslušné kapitole, používá se tedy zejména financování z vlastního kapitálu kupujícího nebo financování z cizích zdrojů formou LBO. Dále je rovněž zapotřebí, aby si zúčastněné společnosti stanovily termíny splatnosti kupní ceny, popř. splátkový kalendář, a to jak pro její první část, tak i pro doplatek zádržného.

Prohlášení a záruky prodávajícího (R&W, „Reservations and warranties“)

Tento institut je dalším velmi významným smluvním ujednáním. Velmi úzce souvisí s výše popsanými body jako stanovení kupní ceny a zveřejňování možných rizik a informací problematických oblastech (zejména s tzv. „Disclosure Letter“). Pro vysvětlení principu je třeba si uvědomit, že vyjde-li najevo jakákoliv negativní informace o cílové společnosti, vyvolá to tlak kupujícího na snížení kupní ceny. Proávající by tedy měl mít logicky zájem zveřejnit co nejméně rizik, vad a jiných „kostlivců ve skříni“. Ovšem na druhé straně čím více toho prodávající dopředu zveřejní, tedy čím víc toho bude kupující vědět, tak tím menší je pravděpodobnost, že by byl prodávající dodatečně povolán k smluvní odpovědnosti za nesdělená rizika a vady. Na druhé straně zájmem kupujícího je vše o cílové společnosti vědět jednak proto, aby mohl tlačit na snížení kupní ceny, ale jednak i proto, aby nemusel v budoucnu dodatečně tyto problémy, vady a „kostlivce ve skříni“ nacházet a vynakládat tak dodatečné náklady na již koupenou společnost. Výsledkem je úprava tzv. „zveřejnění“ („Disclosure“) a právě i tzv. „prohlášení a záruk“ („R&W“).

Výsledkem je, že prodávající v SPA na jedné straně zveřejňuje určité penzum negativních informací, a tedy se do budoucna zbavuje odpovědnosti za jejich důsledky a akceptuje, že kupní cena bude odpovídajícím způsobem ponížena, a na straně druhé prohlašuje a zaručuje, že cílová společnost a jeho podíl v ní má určité vlastnosti, že nemá určité vady a že zde nejsou určitá rizika a

problémy, což mu sice zajistí, že výše kupní ceny se nesníží (může se dokonce i zvýšit), ovšem bere na sebe riziko, že zjistí-li se v budoucnu, že jakékoliv jeho prohlášení nebo záruka byla nepravdivá (bez ohledu na zavinění), tak nastoupí jeho smluvní odpovědnost mající formu například dodatečného snížení výše doplatku kupní ceny, který mu v budoucnu vydá kupující ze zádržného (srov. výše popsaný „Adjustment mechanism“), smluvní pokuta atd. Prodávající tedy musí velmi pečlivě zvážit, co zveřejní a co ne.

Pro úplnost je třeba ještě dodat, že současná právní úprava neumožňuje vzdát se budoucího práva, a není tedy možné, aby se kupující v návaznosti na zveřejnění (disclosure) vzdal svého budoucího práva například na náhradu škody, která teprve vznikne, podle ustanovení § 373 a následně ObchZ.¹⁶⁶

Podpis a účinnost smlouvy

Dnem podpisu SPA zpravidla nenastává i jeho účinnost – tedy nedochází ještě k akvizici a k nabytí vlastnictví podílu kupujícím. Důvodů může být několik, tím nejběžnějším je povinnost získat souhlas UOHS dle ustanovení § 18 odst. 1 ZOHS a dle ustanovení § 47 odst. 1 OZ (celý proces byl výše popsán). Dále se může uplatnit postup dle ustanovení § 193 odst. 2 ObchZ, kde se uvádí, že má-li společnost nabýt nebo zcizit majetek (tedy i podíl), jehož hodnota přesahuje jednu třetinu jejího vlastního kapitálu, je k tomu zapotřebí souhlasu dozorčí rady příslušné společnosti. Rovněž může nastat případ převodu mezi tzv. propojenými osobami¹⁶⁷ dle ustanovení § 196a odst. 3 ObchZ. Toto ustanovení upravuje případ, kdy kupující nabývá majetek (podíl), jehož kupní cena je stanovena ve výši nejméně jedné desetiny jeho základního kapitálu, pak je k uzavření transakce zapotřebí znaleckého ocenění převáděného podílu a eventuálně i souhlasu valné hromady kupující společnosti. Tato úprava slouží především k prevenci vyvádění kapitálu z kupující společnosti.

Pro toto období je též nutno stanovit, kdo a jak může ovlivňovat řízení cílové společnosti. Výše byl již popsán mechanismus Locked box mechanism, na jehož základě nese kupující v mezidobí i obchodní rizika cílové společnosti. To však ještě neznamená, že je oprávněn cílovou společnost v mezidobí řídit, konkrétní podoba řízení záleží na dohodě stran. Nejčastěji však společnost i nadále řídí prodávající. Z pohledu právního toto kupující umožní, jen pokud se zakotví určité jistící mechanismy. Prvním jsou již dříve popsané pozitivní a negativní „covenanty“, jakožto závazky prodávajícího, že bude v souvislosti s řízením cílové společnosti něco konat, resp. závazky, že se určitého konání zdrží. Dále si kupující obvykle vymíní, aby pro určité úkony prodávajícího bylo zapotřebí písemného souhlasu kupujícího.

¹⁶⁶ V připravované novelizaci obchodního zákoníku však již bude možné předem se vzdát práva na náhradu neúmyslně vzniklé škody, která teprve vznikne.

¹⁶⁷ Zjednodušeně se jedná se o převod mezi společnostmi, které jsou ovládané stejnou ovládající osobou (srov. ustanovení § 66a odst. 3 ObchZ).

Další zjišťovací mechanismy

Vedle výše popsaných prohlášení a záruk, modifikací kupní ceny, se uplatňuje ještě tzv. slib odškodnění (tzv. „Indemnity“) podle ustanovení § 725 a násl. ObchZ, jakožto jednostranný příslib slibujícího k náhradě škody, která vznikne příjemci z určitého jeho jednání, o které ho slibující žádá a ke kterému není příjemce povinen. Nebo též úprava soustavy smluvních pokut dle ustanovení § 300 a násl. ObchZ, úprava odstoupení od smlouvy dle ustanovení § 344 a násl. ObchZ, úprava odkládacích podmínek (tzv. „conditions precedent“) dle ustanovení § 36 odst. 2 věta první OZ.

Další obvyklé součásti SPA

Vedle výše uvedených zásadních institutů a ustanovení typických pro smluvní ujednání obsahuje SPA i celou řadu dalších ujednání, zejména určení rozhodného práva a způsobu řešení sporů, stanovení způsobu vypořádání transakce po nabytí účinnosti SPA, důvěrnost informací, apod.

2.2.3.2. „Escrow agreement“

Obsah této dohody (česky označovaná jako tzv. „Dohoda o vázaném účtu“) úzce navazuje na ustanovení SPA o způsobu vypořádání kupní ceny, a proto se uzavírá společně s SPA. Jejím předmětem je přesná úprava vztahů souvisejících se zakotvením zádržného. Stanoví se zde, jak vysokou částku tvoří tzv. „zádržné“, který subjekt toto zádržné spravuje, jakým způsobem a v jakých obdobích se správci zádržného zádržné převede, za jakých okolností správce převede jakému subjektu (při splnění podmínek se totiž může celé zádržné nebo jeho část navrátit i kupujícímu) jak vysokou částku zádržného, apod. Z pohledu právního se jedná o dvoustrannou inominátní smlouvu uzavíranou zpravidla v písemné formě podle ustanovení § 269 odst. 2 ObchZ. Smlouva však může mít podobu i advokátské úschovy, pak se ní vztahuje i úprava dle ustanovení § 56 a § 56a zákona č. 85/1996 Sb., o advokacii, ve znění pozdějších předpisů, nebo podobu notářské úchovy dle ustanovení § 2 NŘ.

2.2.3.3. „Shareholders agreement“

Neboli akcionářská smlouva je dalším významným smluvním typem uzavíraným společně s SPA. Po právní stránce se jedná o dvoustrannou, ale často i vícestrannou, inominátní smlouvu uzavíranou zpravidla v písemné formě podle ustanovení § 269 odst. 2 ObchZ uzavíranou mezi akcionáři cílové společnosti, ve které si akcionáři nad rámec stanov nebo společenské smlouvy upravují vzájemná práva a povinnosti. Tedy jmenovitě se určuje, například kolik má každý společník hlasů, bez ohledu na výši jeho podílu, stanoví se tedy tzv. asymetrické rozložení hlasovacího práva s.r.o. dle ustanovení § 114 odst. 1 ObchZ (u a.s. platí zvláštní úprava dle ustanovení § 180 odst. 2 ObchZ), dále podmínky předkupního práva, podmínky výkonu funkcí společníků v orgánech cílové společnosti a volby do orgánů, podmínky uplatnění práva připojit se k

prodeji (tzv. „Tag-along rights“) a práva požadovat účast na prodeji (tzv. „Drag-along rights“), oceňování účastnických cenných papírů a obchodního podílu, podmínky prodeje, apod.

V případě popisovaném v této práci je použití této smlouvy sice nadbytečné, neboť společníkem cílové společnosti bude jen jeden subjekt, nicméně v jiných případech se běžně používá, a proto zde byla alespoň stručně popsána.

2.2.4. Dokončení akviziční transakce

Účinností převodu podílu na kupujícího se dochází ke změně struktury podílníků, tak je třeba vypořádat i stanovené zákonné náležitosti, mezi ně patří:

- **Zápis změny společníků do OR** – V souladu s ustanovením § 36 písm. c) ObchZ a ustanovením § 118 věta první ObchZ je třeba podat návrh rejstříkovému soudu na zápis nového společníka cílové s.r.o. do OR. Nebo v případě, že se společníkem a.s. stal na základě akvizice jediný akcionář, je třeba podat návrh rejstříkovému soudu na zápis jediného akcionáře cílové společnosti do OR.¹⁶⁸
- **Uložení SPA do sbírky listin** – Dle ustanovení § 38i odst. 1 písm. l) ObchZ je třeba uložit do sbírky listin rejstříkového soudu cílové společnosti i smlouvu o převodu obchodního podílu.
- **Aktualizace seznamu společníků** – V ustanovení § 118 věta první ObchZ je uložen zákonný příkaz při změně osoby společníka s.r.o. zapsat změnu i do seznamu společníků. Pro a.s. platí úprava dle ustanovení § 156 odst. 2, odst. 6 ObchZ, kde je stanoveno, že vydá-li společnost akcie na jméno, je povinna vést seznam akcionářů a případnou změnu v osobách akcionářů zapsat.

2.3. Příprava fúze

Realizací uvedeného SPA je uzavřena etapa akvizice a začíná etapa fúze společností. Předpokladem pro další postup je, že kupující je nyní vlastníkem 100% podílu ve dvou společnostech a že fúze bude mít charakter fúze vnitrostátní. V této fázi se uplatní řada institutů, které byly již popsány v teoretické části práce, a proto se nebudou opět do detailů popisovat. Úkolem této části je zejména popsat proceduru transakce a souvislosti.

2.3.1. Interní rozhodnutí společností provést fúzi

Vlastník v budoucnu fúzovaných společností musí nejprve pojmout rozhodnutí, že tyto společnosti spojí. Teprve dokončením fúze může totiž v plném rozsahu realizovat všechny výhody,

¹⁶⁸ srov. ustanovení § 36 písm. c) ObchZ

kteřé ze spojování společností vyplývají. Zároveň s tím by se měl vlastník rozhodnout, jaký druh fúze bude realizovat, zda-li fúzi sloučením a nebo fúzi splynutím.

2.3.2. Stanovení rozhodného dne

V dalším kroku je nezbytné, aby bylo v souladu s ustanovení § 10 ZOP stanoveno konkrétní datum rozhodného dne. Jedná se o začátek společného hospodaření na účet nástupnické společnosti. Je však třeba respektovat zásadu, že rozhodný den nesmí předcházet o více než 12 měsíců dni, v němž bude podán návrh na zápis fúze do OR. Lhůta má charakter prekluzivní a účelem je omezení délky procesu fúze a zároveň institutem snižujícím nejistotu všech stran, zda fúze proběhne či ne a jaká bude její maximální délka.

2.3.3. Sestavení konečné účetní závěrky a zahajovací rozvahy

Po stanovení rozhodného dne sestaví pověřené subjekty:

- **Konečnou účetní závěrku**, a to buď řádnou nebo mimořádnou, to ke dni předcházejícímu stanovený rozhodný den.¹⁶⁹ Pokud alespoň jedna ze zúčastněných společností má povinnost ověřit konečnou účetní závěrku nebo mezitímní účetní závěrku auditorem¹⁷⁰, tak je třeba i tuto konečnou závěrku a zahajovací rozvalu ověřit auditorem.¹⁷¹
- **Zahajovací rozvalu** k rozhodnému dni fúze;¹⁷²

2.3.4. Jmenování znalce pro ocenění a následné ocenění jmění

Při fúzi sloučením je zanikající společnost povinna nechat si ocenit své jmění znalcem, pokud mají být v důsledku fúze sloučením vydány nástupnickou a.s. nové akcie pro společníky této zanikající společnosti nebo mají-li být společníkům této zanikající společnosti přiznány vklady a s nimi spojený obchodní podíl na nástupnické s.r.o. nebo zvyšují-li se dosavadní vklady společníků nástupnické s.r.o., jestliže je zdrojem tohoto zvýšení majetek zanikající společnosti.¹⁷³ Při fúzi splynutím jsou všechny zanikající společnosti vždy povinny nechat ocenit své jmění posudkem znalce. Znalec musí být jmenován soudem, a to na návrh fúzujících stran.¹⁷⁴ Posudek znalce o ocenění jmění není třeba vypracovávat samostatně, neboť může být součástí znalecké zprávy o fúzi.

¹⁶⁹ srov. ustanovení § 11 odst. 1, odst. 2 ZOP

¹⁷⁰ Řádnou nebo mimořádnou účetní závěrku jsou povinny mít ověřenou auditorem společnosti, pokud:

a) na konci účetního období přesahuje výše aktiv 40 mil. Kč; b) roční úhrn čistého obratu přesahuje 80 mil. Kč c) průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období přesahuje více než 50; přičemž a.s. stačí pro vznik povinnosti splnění alespoň jednoho kritéria, společnosti s ručením omezeným postačí splnění alespoň dvou kritérií (srov. ustanovení § 20 odst. 1 ZOU).

¹⁷¹ srov. ustanovení § 12 odst. 1, odst. 3 ZOP

¹⁷² srov. ustanovení § 11 odst. 3 ZOP

¹⁷³ srov. ustanovení § 73 odst. 1, odst. 2 ZOP

¹⁷⁴ srov. ustanovení § 29 odst. 1 ZOP

Náležitostmi znaleckého posudku jsou:¹⁷⁵

- popis jmění s.r.o. nebo a.s.;
- použité způsoby ocenění;
- částka, na kterou se jmění s.r.o. nebo a.s. oceňuje.

2.3.5. Příprava projektu fúze

Je-li výše uvedené připraveno, přistoupí se k vypracování tzv. „**projektu fúze**“. Projekt fúze má povahu zvláštní písemné formální nominální smlouvy (smlouvy *sui generis*), uzavřené dle zákona o přeměnách.¹⁷⁶ Právní úprava neukládá povinnost vypracovat projekt fúze ve formě notářského zápisu. Což je paradoxní, vzhledem k tomu, že jeho obsahem je mj. společenská smlouva nebo stanovy, jejichž změna by v případě, že by se nejednalo o fúzi, vyžadovala formu notářského zápisu.¹⁷⁷ Za vypracování projektu fúze jsou odpovědní statutární orgány fúzujících společností nebo jejich členové, kteří jako osoby oprávněné jednat jménem fúzujících společností projekt fúze rovněž schválí a podepíší.¹⁷⁸ Pokud schválení fúze zakládá nějakému ze společníků právo na peněžité plnění (např. úplata za odkoupené akcie nebo vypořádací podíl), považuje se právní úkon též za úplatný. Náležitosti jsou uvedeny v ustanovení § 70 ZOP, v ustanovení § 88 ZOP, které se týká jen s.r.o., a v ustanovení § 100 ZOP, které se týká jen a.s. Dále následují jen významné náležitosti:

- obchodní firma, sídlo, identifikační číslo všech fúzujících společností a jejich právní forma;
- určení, v jaké struktuře nástupnická společnost přebírá složky vlastního a cizího kapitálu zanikající společnosti nebo společností, jež nejsou závazkem;
- rozhodný den fúze;
- den, od kterého vzniká právo na podíl na zisku společníkům nástupnické společnosti z vyměněných podílů nebo z vyměněných akcií;
- všechny zvláštní výhody, které jedna nebo více zúčastněných společností poskytuje statutárnímu orgánu nebo jeho členům nebo členům dozorčí rady;
- při fúzi sloučením změny společenské smlouvy nebo stanov nástupnické společnosti;
- při fúzi splynutím a) společenskou smlouvu nebo stanovy nástupnické společnosti, b) projev vůle založit nástupnickou společnost, c) identifikační údaje členů statutárního orgánu a členů dozorčí rady nástupnické společnosti.

¹⁷⁵ srov. ustanovení § 75 ZOP

¹⁷⁶ srov. ustanovení § 14 a násl. ZOP

¹⁷⁷ srov. ustanovení § 57 a § 63 ObchZ

¹⁷⁸ srov. ustanovení § 40 odst. 3 OZ

Zvláštní úprava pro s.r.o.:

- výše vkladu a výše obchodního podílu každého společníka v zúčastněné společnosti před zápisem fúze do OR a v nástupnické společnosti po zápisu fúze do OR.
- výše případného doplatku společníkům zanikající společnosti nebo zanikajících společností, s pravidly pro jeho výplatu.

Zvláštní úprava pro a.s.:

- specifikace výměnného poměru akcií, včetně podrobných pravidel postupu při jejich výměně, a výši případného doplatku akcionářům zanikající společnosti nebo zanikajících společností;
- určení, jak budou získány akcie nástupnické společnosti potřebné k výměně za akcie akcionářů zanikající společnosti;
- postup pro případ, že akcionářům zúčastněné společnosti vznikne právo odprodat akcie nástupnické společnosti, zejména údaj o celostátně distribuovaném deníku, v němž bude veřejný návrh smlouvy uveřejněn;
- práva, jež nástupnická společnost poskytne vlastníkům jednotlivých druhů akcií.

2.3.6. Příprava zprávy statutárního orgánu o fúzi

Statutární orgány fúzujících společností mají rovněž zákonnou povinnost vypracovat tzv. „**zprávu o fúzi**“.¹⁷⁹ Význam této zprávy spočívá v dalším zvýšení informovanosti společníků fúzujících společností o významu a důsledcích fúze, přičemž statutární orgány fúzujících společností mohou tuto zprávu vypracovat společně. Zpráva o přeměně se nevyžaduje, pokud společnost fúzuje se svým jediným společníkem nebo pokud všichni společníci fúzující s.r.o. jsou jejími jednateli, pak se ale nevyžaduje jen za tuto společnost, a nebo se nevyžaduje souhlasí-li s tím všichni společníci. Za zanikající a.s. se při fúzi sloučením nevypracovává zpráva, i pokud její akcionáři mají právo na odkoupení svých akcií nástupnickou a.s. Náležitostmi takové zprávy jsou mimo jiné:

- odůvodnění výměnného poměru obchodních podílů nebo akcií, dochází-li k jejich výměně;
- odůvodnění výše vkladů do základního kapitálu a výše případných doplatků na dorovnání a opatření ve prospěch vlastníků jednotlivých druhů cenných papírů emitovaných fúzujícími společnostmi;

¹⁷⁹ srov. ustanovení § 24 a násl. ZOP

- změny ekonomického a právního postavení společníků;
- změny rozsahu ručení společníků společností;
- dopady fúze na věřitele společnosti, zejména z hlediska dobytnosti jejich pohledávek.

2.3.7. Jmenování znalce pro přezkoumání projektu fúze, výše přiměřeného vypořádání, kupní ceny nebo vypořádacího podílu

V případě a.s. má soudem jmenovaný znalec rovněž povinnost v souladu s ustanovením § 28 písm. b) a § 112 přezkoumat i projekt vnitrostátní fúze, a to za každou z fúzujících a.s. Znalec může být i jeden pro všechny fúzující společnosti. Posudek musí být proveden ještě před předložením projektu vnitrostátní fúze valné hromadě nebo představenstvu (vysvětlení dále) ke schválení. Dále je třeba, aby znalec posoudil výši přiměřeného vypořádání,¹⁸⁰ kupní ceny akcií nebo výše vypořádacího podílu,¹⁸¹ pokud se poskytuje v souladu s postupem o odkupu akcií nástupnickou společností¹⁸² nebo o vystoupení ze společnosti.¹⁸³ Na činnost znalce se i v tomto případě uplatní ustanovení § 29 až § 32 ZOP.

V případě s.r.o. je povinnost přezkoumat projekt fúze určité společnosti pouze v případě, pokud o to požádá některý ze společníků příslušné společnosti.

2.3.8. Splnění informační povinnosti

V další etapě je třeba, aby společnost prostřednictvím svého statutárního orgánu vyrozuměla o chystané fúzi jak své společníky, tak i veřejnost:

- Ve lhůtě alespoň 1 měsíc přede dnem, kdy má být fúze schválena valnou hromadou, je třeba podat návrh na uložení projektu fúze do sbírky OR a zároveň v téže lhůtě zveřejnit oznámení o uložení.¹⁸⁴ Zveřejnění se v současné době (než nabude účinnosti Novela) provádí v Obchodním věstníku, a to na základě objednávky ke zveřejnění.
- Nejméně 2 týdny přede dnem konání valné hromady, na kterém má být schválena vnitrostátní fúze, musí být společníkům doručeny (zaslány) dokumenty k fúzi, zejména projekt fúze, účetní závěrky, znalecké zprávy, apod.¹⁸⁵

Oznámení o uložení projektu fúze do sbírky listin pro akcionáře a.s. musí dále obsahovat:¹⁸⁶

¹⁸⁰ srov. ustanovení § 28 písm. c) ZOP

¹⁸¹ srov. ustanovení § 28 písm. d) ZOP

¹⁸² srov. ustanovení § 145 a násl. ZOP

¹⁸³ srov. ustanovení § 159 a násl. ZOP

¹⁸⁴ srov. ustanovení 33 odst. 1 ZOP

¹⁸⁵ srov. ustanovení § 93 odst. 1 ZOP

¹⁸⁶ srov. ustanovení § 118 ZOP

- Upozornění pro akcionáře na jejich právo nahlédnout do dokumentů k fúzi a žádat o vydání opisů podle ustanovení § 119 ZOP.
- Upozornění pro věřitele na jejich práva podle ustanovení § 35 až 39 ZOP.
- Pokud se nebude konat valná hromada jedné nebo více zanikajících společností, tak i upozornění akcionářům na jejich práva požadovat svolání zasedání valné hromady podle ustanovení § 131 ZOP.
- Upozornění pro akcionáře zanikající společnosti na závazek nástupnické společnosti k dobrovolnému odkupu akcií podle ustanovení § 144 ZOP.

2.4. Realizace fúze

Nyní jsou připraveny všechny nezbytnosti pro realizaci a dokončení fúze.

2.4.1. Schválení projektu fúze

Předpokladem realizace fúze je schválení fúze valnými hromadami¹⁸⁷ (eventuálně představenstvem a.s.), které jsou za tímto účelem svolávány statutárními orgány zúčastněných společností a jejich členy.¹⁸⁸ V pozvánce na valnou hromadu při fúzi a.s. musí být mimo obecných náležitostí pozvánky uvedeno i upozornění pro akcionáře na svá práva nahlížet do dokumentů v sídle a.s. a pořizovat si jejich kopie, dále musí být uvedeny vybrané údaje z konečné účetní závěrky, a pokud jde o fúzi a.s. sloučením, pak i údaje o vlivu fúze na akcie a.s.

Ohledně samotného schvalování platí, že zákon o přeměnách vyžaduje, aby fúze společností byla schválena alespoň třemi čtvrtinami hlasů společníků přítomných na valné hromadě, nestanoví-li společenská smlouva vyšší počet hlasů nebo splnění dalších požadavků. Všechny zúčastněné společnosti schvalují projekt fúze ve stejném znění. Lze ho doplnit pouze jmény členů statutárních a dozorčích orgánů nástupnické společnosti. V případě fúze sloučením a.s. postačí za určitých okolností ke schválení souhlas představenstva, a to představenstva nástupnické a.s. namísto valné hromady nástupnické a.s.,¹⁸⁹ a nebo představenstva jak nástupnické, tak zanikající a.s. namísto příslušných valných hromad a.s.¹⁹⁰ Pro a.s. navíc platí, že pokud vydala více druhů akcií, vyžaduje se souhlas i alespoň tří čtvrtin hlasů přítomných akcionářů u každého druhu akcií. Společníci, kteří se nezúčastnili valné hromady, mohou projevit souhlas s fúzí i dodatečně,¹⁹¹ a tím dodatečně schválit fúzi. Souhlas společníka musí mít formu notářského zápisu, jehož přílohou je projekt fúze, a musí být společnosti doručen do jejího sídla do 1 měsíce ode dne, kdy se konala valná hromada. Pokud je takto fúze přijata, oznámí statutární orgán schválení fúze způsobem stanoveným pro

¹⁸⁷ blíže rov. ustanovení § 17, § 21, § 94, § 95, § 121 ZOP

¹⁸⁸ srov. ustanovení § 129 odst. 1 ObchZ, § 184a ObchZ

¹⁸⁹ konkrétní podmínky srov. ustanovení § 129 ZOP

¹⁹⁰ konkrétní podmínky srov. ustanovení § 132 ZOP

¹⁹¹ srov. ustanovení § 18 ZOP

svolání valné hromady do 15 dnů od jejího přijetí. Souhlas s fúzí zavazuje fúzující společnosti, stejně jako její společníky bez ohledu na to, zda ji schválili (nepožaduje se souhlas všech společníků).

Souhlas valné hromady (nebo představenstva) v podobě usnesení valné hromady musí mít formu notářského zápisu o rozhodnutí orgánu právnické osoby podle § 80a a násl. NŘ, jehož přílohou je projekt fúze, a musí vždy obsahovat v závislosti na povaze společnosti alespoň:

- V případě usnesení **zanikající společnosti** – Rozhodnutí o zrušení společnosti bez likvidace s přechodem jmění na nástupnickou společnost, schválení projektu fúze, schválení konečné (nebo mezitímní) účetní závěrky, jedná-li se o fúzi splynutím tak i schválení zahajovací rozvahy.
- V případě usnesení **nástupnické společnosti** – Schválení projektu vnitrostátní fúze, schválení konečné účetní závěrky a zahajovací rozvahy.

Vedle tohoto usnesení je třeba přijmout i rozhodnutí valné hromady (představenstva) nástupnické společnosti o schválení změny společenské smlouvy nebo stanov nástupnické společnosti, a to při respektování formálních náležitostí. Důvodem je skutečnost, že právní úkony směřující ke změně společenské smlouvy nebo stanov musí být pořízeny formou notářského zápisu, jenž musí v případě a.s. navíc obsahovat i schválený text stanov.¹⁹² A projekt fúze není schvalován ani ve formě notářského zápisu, ani není součástí notářského zápisu o usnesení valné hromady, je jen jeho přílohou.

O zasedání valné hromady (představenstva) se vyhotoví zápis, jehož náležitosti jsou uvedeny v ustanovení § 188 ObchZ, resp. § 129 odst. 4 ObchZ.

2.4.2. Zápis do OR a další následné povinnosti

Veškeré právní účinky fúze nastávají až ke dni zápisu fúze do OR.¹⁹³ Předpokladem pro zápis je rozhodnutí příslušného rejstříkového soudu, kterému všechny zúčastněné společnosti společně podali návrh na zápis.¹⁹⁴ Návrh se podává na zvláštním formuláři s tím, že je jeden formulář za každou zanikající a nástupnickou společnost. Tyto formuláře podepisuje příslušný statutární orgán nebo jeho členové, následně musí být všechny společně podány jako jeden společný návrh na zápis. Pokud není rejstříkovým soudem všech zúčastněných společností stejný soud, podává se návrh u kteréhokoliv rejstříkového soudu.¹⁹⁵ Ten pak posoudí, zda-li zapisované a vymazávané údaje zúčastněných společností vzájemně souhlasí. Pokud ne, návrh odmítne pro

¹⁹² srov. ustanovení § 57 odst. 1, § 63, § 186 odst. 6 ObchZ

¹⁹³ srov. ustanovení 59 odst. 1 ZOP

¹⁹⁴ srov. ustanovení § 38d odst. 1 ObchZ

¹⁹⁵ srov. ustanovení § 38e odst. 1 ObchZ

neurčitost nebo nesrozumitelnost. Pokud souhlasí, tak provede zápis skutečností u všech zúčastněných společností k témuž dni.¹⁹⁶ Po provedení zápisu provedenou i ostatní rejstříkové soudy příslušné podle sídla zúčastněných společností odpovídající zápisy, a to bez dalšího návrhu a řízení.

Předpokladem nabytí účinnosti projektu fúze je rovněž souhlas správce daně s fúzí a s výmazem zanikajících společností a eventuálně i souhlas ČNB, jedná-li se o finanční instituci.

Upravený postup se uplatní v případě, že je vyžadován souhlas UOHS (jak bylo popsáno u akvizice a v teoretické části), pak lze podat návrh na zápis fúze do OR až po nabytí právní moci rozhodnutí UOHS, jímž byl udělen souhlas s projektem fúze, který zároveň dnem udělení souhlasu nabývá účinnosti. Právní mocí rozhodnutí UOHS, jímž se souhlas s projektem fúze neuděluje, se projekt fúze ruší, to neplatí, pokud takové rozhodnutí UOHS bylo rozhodnutím soudu zrušeno.¹⁹⁷

Jako v případě po-akvizičním je i tentokrát nutné aktualizovat seznam společníků, a to jak v případě společníků s.r.o., tak i v případě a.s., pokud akcie mají formu akcií na jméno.¹⁹⁸

Dnem zápisu fúze do OR dochází *ex lege* k výměně obchodních podílů s.r.o. V případě a.s. je výměna akcií rovněž přípustná až dnem zápisu fúze do OR, musí však být provedena ve lhůtě nepřesahující 1 měsíc počínaje dnem následujícím po dni zápisu do OR.¹⁹⁹ Velikost obchodního podílu v nástupnické společnosti a počet akcií v ní závisí na stanovení tzv. „výměnného poměru“ (byl popsán v teoretické části práce).

2.5. Post-transakční fáze celé transakce fúze a akvizice

S dokončením celé transakce akvizice a následné fúze se pojí vznik a zánik řady různých práv a povinností, zejména:

- Vypořádání kupní cenu akvizice – doplatit prodávajícímu zádržné, bylo-li dojednáno;
- Nastavení poměrů uvnitř společností – stanovit vnitropodnikové předpisy, uzavřít nové pracovněprávní nebo manažerské smlouvy apod.;
- Ohlášení změny veřejným institucím (Správce daně, Správa sociálního zabezpečení, atd.), obchodním partnerům a zaměstnancům, pokud o tom ještě nebyli vyrozuměni;
- Zanikají zanikající společnosti;
- U splynutí vzniká nová nástupnická společnost;
- Jmění zanikající společnosti přechází na nástupnickou společnost;
- Začíná běžet šestiměsíční lhůta k přihlášení pohledávek věřitelů dle ustanovení § 35 odst. 1

¹⁹⁶ srov. ustanovení § 38e odst. 2 ObchZ

¹⁹⁷ srov. ustanovení § 15 odst. 3 ZOP a § 47 odst. 1 OZ

¹⁹⁸ srov. ustanovení § 118 a § 156 odst. 2 ObchZ

¹⁹⁹ srov. ustanovení § 137 odst. 1 ZOP

ZOP;

- Zaniká žalobní právo na neplatnost fúze dle ustanovení § 52 a násl. ZOP;
- Mění se právní postavení společníka dle ustanovení § 64 ZOP;
- Mění se výše základního kapitálu;
- Začíná běh devadesátidenní lhůty pro volbu zástupců zaměstnanců do dozorčí rady a.s. dle ustanovení § 153 ZOP;
- Vzniká povinnost vyplatit doplatky akcionářům, vyměnit, změnit nebo zničit akcie, apod.

Závěr

Jak vyplývá z textu, fúze a akvizice představují velmi rozsáhlou, komplikovanou a zcela svébytnou mezioborovou transakci, se kterou se setká dříve či později mnoho společností, jejich vlastníků nebo manažerů. Předpokladem její úspěšné realizace je dokonalé zvládnutí více rozličných dílčích oblastí, ať již v oblasti ekonomické, tak právní. A tak takto transakce přináší i řadu souvisejících problémů, se kterými je třeba se vypořádat.

Po právní stránce je pro transakce typu fúze a akvizice zásadní právní úprava obsažená v zákonu o přeměnách, jehož znění bude v brzké době novelizováno, což by mělo na jedné straně přispět k odstranění současných výkladových problémů a na té druhé k úspoře nákladů zúčastněných společností. Tento zákon nalezne své použití především při realizace samotné fúze. Zatímco pro realizaci akvizice je stěžejním právním předpisem zejména obchodní zákoník, jenž upravuje vztahy související s nabýváním a pozbýváním majetku. Z tohoto pohledu bude zcela jistě zajímavé sledovat i jak se do oblasti fúzí a akvizic promítne připravovaná zásadní změna soukromého práva. Rovněž i zákon na ochranu hospodářské soutěže nalezne během transakce své využití.

Z pohledu ekonomického je zásadní zejména obchodní rovina fúze a akvizice, v níž mají nezastupitelné místo především důvody, které vedou jednotlivé subjekty k realizace transakcí. Takovým důvodem je zejména snaha maximalizovat zisk, a to jak zisk prodávajícího, tak i kupujícího. Tohoto konečného cíle celé transakce dosahují zúčastněné strany prostřednictvím realizace jednotlivých dílčích prostředků, kde je zřejmě tím nejvýznamnějším prostředkem pro kupujícího synergický efekt. Neméně důležitý je však i samotný proces výběru spolukontrahenta a dojednání podmínek akvizice. Tento proces zahrnuje z pohledu prodávajícího pečlivý předvýběr kupujících, metody postupného zveřejňování citlivých informací, hodnocení nabídek, závěrečná vyjednávání s konkrétním kupujícím a konečné uzavírání transakce. V rámci realizace fúze jako takové se již obchodní rovina prakticky neuplatní. Po ekonomicko-obchodní stránce se tedy především řeší obsahové a věcné náležitosti akvizice a motivy akvizice a následné fúze.

S těmito jednáními opět souvisí otázka právní, která sice neřeší obsah transakce, její motivy nebo její efekty, ale její význam je především v přípravě konkrétního formálního rámce celé transakce. Na jeho základě je jasně určeno, kdo má v jaké míře a za jakých okolností jaká oprávnění a jaké povinnosti, čímž je do značné míry omezeno riziko vyplývající z této jinak komplikované a riskantní operace. Při akvizici je tak typickým právním prostředkem zejména smlouva, kterých se v procesu uzavře celá řada a které se slouží k mnoha účelům – k ochraně informací, ke stvrzení předběžné dohody a zejména k uzavření konečné smlouvy, na jejímž základě kupující nabude společnost a prodávající kompenzaci za prodej. Pak je třeba ještě provést samotnou fúzi. Příslušný zákon o přeměnách kompletně upravuje celý proces a všechny související instituty, které je třeba respektovat. Tento proces je tak do velké míry formalizovaný a je zde jen zákonem daný omezený volný prostor, ve kterém je příslušný subjekt oprávněn samostatně upravit budoucí právní vztahy.

Rovněž je třeba též poukázat na významné proměny v oblastí fúzí a akvizic v důsledku globální ekonomické krize. Na jejím základě se změnila nejen preference kupujících, ale i prodávající změnila svůj přístup. Což se projevilo mimo jiné tak, že nyní se klade daleko větší důraz na přípravnou fázi transakce a nyní sami prodávající provádějí sanaci a restrukturalizaci prodávané společnosti, což dříve činili až kupující po odkupu společnosti. Naproti tomu kupující v současné době daleko více preferují společnosti, jež působí v odvětvích, které zajišťují sice nižší, ale stabilní zisk. Averte k riziku tak v důsledku krize a nejisté budoucnosti všeobecně vzrostla. Ovšem i když kupující i přes riziko projeví zájem o koupi určité společnosti, musí se vypořádat s komplikacemi, jež souvisí s nedostatečnými nebo obtížně přístupnými zdroji financování. Nedostatek volného kapitálu a vysoké riziko jsou tak dnes zásadní překážkou rozvoje v oblasti fúzí a akvizic.

Cílem této práce bylo jednak popsat konkrétní a relevantní ekonomická a právní specifika fúzí a akvizic, jež ovlivňují průběh transakce typu fúze a akvizice u akciových společností a u společností s ručením omezeným v českém prostředí a jednak objasnit, jaký byl v této oblasti vývoj v posledním období a jaké trendy se v návaznosti na tento vývoj objevily. Stejně tak bylo úkolem i uvést, jak se konkrétně krok za krokem akvizice a následná fúze v běžné obchodní praxi realizuje. Splněním těchto cílů měla být vytvořena určitá „příručka“ pro zájemce o realizaci transakce typu fúze a akvizice. Autor je toho názoru, že všechny takto stanovené cíle byly splněny. A tak tato práce popsala a objasnila všechny klíčové ekonomicko-právní aspekty fúzí a akvizic v českém prostředí.

Použitá literatura a další zdroje

Knižní publikace

1. Autor neuveden, *Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony*, nedatováno.
2. Baker & McKenzie, *Integration step list*, nedatováno
3. Černá S., *Obchodní právo. 3. Akciové společnosti*, Praha : ASPI, 2006
4. Dědič J., *Obchodní zákoník, Komentář I. Díl*, Praha Polygon, 2003
5. Dědič J., *Právní zpravodaj č. 7/08*, nedatováno
6. Drlíková Z., *Vývoj fúzí a akvizic v České republice*, diplomová práce, Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze, 2007
7. Dvořák T., *Přeměny obchodních společností a družstev*, 1.vydání, Praha : Aspi, 2008
8. Eliáš K.; Bejček J. Hajn, P., *Kurs obchodního práva: obecná část : soutěžní právo*, 5. vyd. Praha : C.H. Beck, 2007
9. Hlaváč J., *Proces nákupu a prodeje firem*, 1. vydání, Praha : Oeconomica, 2010
10. Hubbard N., *Acquisition strategy and implementation*, Macmillan press, Ltd., 1999
11. Kupkovič M., *Podnikové hospodářství*, 1. vydání, Bratislava : Sprint, 1996
12. Kislíngrová E. a kolektiv, *Manažerské finance*, 2. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2007
13. Marek P., *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. vydání, Ekopress, Praha, 2009
14. Munková J.; Kindl J. *Zákon o ochraně hospodářské soutěže : komentář*, 2. vydání, Praha : C.H. Beck, 2009
15. Röller H., Mano M., *The Impact of the New Substantive Test in European Merger Control*, 2006
16. Selinger J., *Způsoby spojování podnikatelů*, bakalářská práce, Soukromá vysoká škola ekonomická Znojmo s.r.o, 2010
17. Sharp G., *Practical introduction to corporate finance*, Euromoney books, 1994
18. Sobolová E., *Ochrana akcionáře při fúzích*, diplomová práce, Právnická fakulta Masarykovy univerzity, 2009/2010
19. Synek M. a kolektiv, *Podniková ekonomika*, 3. přepracované a doplněné vydání, Praha : C.H.Beck, 2002
20. Štenglová, I., Plíva S.; Tomsa M., *Obchodní zákoník : komentář*. 12. vyd. Praha : C.H.Beck, 2009
21. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, *Oznámení Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže o výpočtu obratu pro účely kontroly spojování soutěžitelů*, nedatováno.
22. Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, *Oznámení o aplikaci konceptu obrany společnosti v hospodářských potížích při posuzování spojení soutěžitelů*, nedatováno.
23. Veber J., J.Srbová a kolektiv, *Podnikání malé a střední firmy*, 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha : Grada, 2008
24. Vozdecká E., *Zánik účasti společníka ve společnosti s ručením omezeným*, studie, Brno, 2010

25. Wöhe G., *Úvod do podnikového hospodářství*, 2. přepracované a doplněné vyd., Praha : C.H.Beck, 2007

Internetové zdroje

1. Autor neuveden. *Indicative offer*. [online]. Nedatováno. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: http://www.investorwords.com/15471/indicative_price.html .
2. Autor neuveden, *Legislativa hospodářská soutěž – Česká Republika*, [online]. Zveřejněno 21.1.2010 [cit 7-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.compet.cz/legislativa/hospodarska-soutez/ceska-republika/> .
3. Autor neuveden, *Mezaninové financování*, [online]. Nedatováno. [cit 12-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.trhfirem.cz/cz/mezaninove-financovani> .
4. Autor neuveden. *Odborné symposium k judikatuře Nejvyššího soudu*. [online]. Zveřejněno 9.6.2009. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: http://www.nsoud.cz/JudikaturaNS_new/ns_web.nsf/print/Sympoziaaseminare~OdbornasymposiumadjudikaturouNS~Archiv_III_Odborne_symposium_k_judikature_Nejvyssiho_soudu .
5. Autor neuveden. *Controlling purchase prices: the locked box mechanism*. [online]. Zveřejněno 10.11.2010. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.internationallawoffice.com/Newsletters/detail.aspx?g=26d192e2-b5ba-4ad1-b237-447a12e918a0&redir=1> .
6. Autor neuveden. *Warranties*. [online]. Zveřejněno 27.3.2008. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.openbrief.com/index.php/2008/03/07/warranties/> .
7. Carson McDowell. *Locked Box Mechanisms: Has the key been thrown away?*. [online]. Nedatováno. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.carson-mcdowell.com/viewnews.php?id=198> .
8. Dědič J., *Nad zákonem o přeměnách aneb druhá "podařená" dekodifikace obchodního zákoníku*, [online]. Zveřejněno 9.7.2008, [cit 9-11-2011]. http://www.beck.cz/cz/z-nasich-casopisu/ap_60/pd_1/txtexpresion_beck/art_74/detail.aspx .
9. Doleček M., *Přeměny obchodních společností*, [online]. Zveřejněno 29.4.2009 [cit 4-8-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/premeny-obchodnich-spolecnosti-opu/1000818/51717/#b11> .
10. Doleček M., *Přeměny obchodních společností - průběh přeměny*, [online]. Zveřejněno 31.7.2009. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/premeny-obchod-spolecnosti-prubeh-opu/1000818/51718/#b22> .
11. Donné M., *Výměnný poměr při přeměnách obchodních společností*, [online]. Zveřejněno 18.11.2009. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://pravniradce.ihned.cz/c1-39116830-vymenny-pomer-pri-premenach-obchodnich-spolecnosti> .
12. Hlaváč J., *Novela zákona o přeměnách*, [online]. Zveřejněno 5.9.2011. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/obchodni-pravo/novela-zakona-o-premenach/1000456/61663/> .
13. Kuchta D., *Akvizice a fúze nemusí být zárukou výdělků*, [online]. Zveřejněno 9.5.2008 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.investujeme.cz/clanky/akvizice-a-fuze-nemusi-byt-zarukou-vydelku/> .

14. Malý M., *Nepřátelské převzetí: metody a strategie obrany*, [online]. Zveřejněno 8.9.2006 [cit 2-11-2011]. Dostupné z adresy url: http://www.ihned.cz/1-10065460-19237530-000000_save-20.
15. Morávek D., *Fúze už není pouze tuzemskou výsadou*. [online]. Zveřejněno 24.4.2008 [cit 7-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.podnikatel.cz/clanky/fuze-uz-neni-pouze-tuzemskou-vysadou>.
16. Nejtek K., *Novela zákona o přeměnách společností*, [online]. Nedatováno. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-premenach-spolecnosti-67143.html>.
17. Novák T., *Zadlužené akviziční struktury*, [online]. Zveřejněno 27.6.2007. [cit 13-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://pravnihradce.ihned.cz/c1-21466980-zadluzene-akvizicni-struktury-leveraged-buyout-lbo>.
18. Pašek M., *Novela zákona o přeměnách společností a související změny účetních předpisů*, [online]. Zveřejněno 20.9.2011. [cit 10-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.fucik.cz/odborny-clanek/131/novela-zakona-o-premenach-spolecnosti-a-souvisejici-zmeny-ucetnich-predpisu/>.
19. Šustová J., *Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev*, [online]. Nedatováno. [cit 9-11-2011]. Dostupné z adresy url: <http://www.epravo.cz/top/clanky/zakon-o-premenach-obchodnich-spolecnosti-a-druzstev-55295.html>.

Právní předpisy a judikatura v ČR

1. Rozhodnutí Nejvyššího soudu, ze dne 11. října 2006, sp. zn. 29 Odo 1166/2004.
2. Rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 27. března 2008, sp. zn. 32 Odo 1651/2005.
3. Vyhláška ÚOHS č. 252/2009 Sb., *kteou se stanoví náležitosti návrhu na povolení spojení soutěžitelů*, s účinností od 1. září 2009.
4. Zákon č. 125/2008 Sb., *o přeměnách obchodních společností a družstev*, ve znění zákona č. 215/2009 Sb. (s účinností od 20. července 2009).
5. Zákon č. 513/1991 Sb., *obchodní zákoník*, ve znění zákona č. 409/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).
6. Zákon č. 189/2004 Sb., *o kolektivním investování*, ve znění zákona č. 188/2011 Sb. (s účinností od 15. července 2011).
7. Zákon 273/1996 Sb., *o působnosti Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže*, ve znění zákona č. 417/2009 Sb. (s účinností od 1. ledna 2010).
8. Zákon č. 500/2004 Sb., *správní řád*, ve znění zákona č. 7/2009 Sb. (s účinností od 1. července 2009).
9. Zákon č. 280/2009 Sb., *daňový řád*, ve znění zákona č. 30/2011 Sb. (s účinností od 1. března 2011).
10. Zákon č. 143/2001 Sb., *o ochraně hospodářské soutěže a o změně některých zákonů (zákon o ochraně hospodářské soutěže)*, ve znění zákona č. 281/2009 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).
11. Zákon č. 591/1992 Sb., *o cenných papírech*, ve znění zákona č. 409/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).
12. Zákon č. 563/1991 Sb., *o účetnictví*, ve znění zákona č. 410/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).

13. Zákon č. 586/1992 Sb., *o daních z příjmů*, ve znění zákona č. 346/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011, části od 1. května 2011 a 1. ledna 2012) a zákona č. 348/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).
14. Zákon č. 280/2009 Sb., *daňový řád*, ve znění zákona č. 30/2011 Sb. (s účinností od 1. března 2011).
15. Zákon č. 513/1991 Sb., *obchodní zákoník*, zákona č. 409/2010 Sb. (s účinností od 1. ledna 2011).
16. Zákon č. 40/1963 Sb., *občanský zákoník*, ve znění zákona č. 28/2011 Sb. (s účinností od 23. února 2011).
17. Zákon č. 627/2004 Sb., *o evropské společnosti*, ve znění zákona č. 227/2009 Sb. (s účinností od 1. července 2010).

Právní předpisy evropských společenství a evropské unie

1. Nařízení Rady ES č. 4064/89/ES, *o kontrole spojování podniků* (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [1998] L 61).
2. Nařízení Rady ES č. 1/2003/ES, *o provádění pravidel hospodářské soutěže*, ze dne 16. prosince 2002 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2003] L 1).
3. Nařízení Rady ES č. 139/2004/ES, *o kontrole spojování podniků*, ze dne 20. ledna 2004 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2004] L 24).
4. Směrnice Rady ES č. 2005/56/ES, *o přeshraničních fúzích kapitálových společností*, ze dne 26. října 2005 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2005] L 310)
5. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2011/61 EU, *o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010*, ze dne 8. června 2011 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2011] L 172).
6. Směrnice Rady ES č. 85/611/ES, *o koordinaci právních a správních předpisů o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů*, ze dne 20. prosince 1985 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2003] L 76).
7. Směrnice Rady ES č. 78/855/ES, *Třetí směrnice Rady, v oblasti práva obchodních společností, o fúzích akciových společností*, ze dne 9. 10. 1978 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [1978] L 300).
8. Směrnice Rady ES č. 82/891/ES, *Šestá směrnice*, ze dne 17. 12. 1982 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [1982] L 378).
9. *Smlouva o založení evropského společenství*, ze dne 25. března 1957 (zveřejněno v Úředním věstníku jako ÚV [2002] C 325).

Další zdroje

1. Vlastní poznámky z prezentací advokátní kanceláře White and Case na téma Fúze a akvizice v rámci výuky předmětu „English legal writing“, 2008 – 2009
2. Vlastní poznámky z prezentací advokátní kanceláře Weinhold Legal na téma Právní aspekty akvizic ze dne 10.10.2011
3. Vlastní poznámky z prezentací poradenské společnosti TPA Horwath na téma Ekonomické aspekty akvizic ze dne 10.10.2011
4. Vlastní interní podklady pro přípravu fúzí v rámci advokátní kanceláře NSG Morison.

Název diplomové práce v anglickém jazyce

Economic and legal aspects of mergers and acquisitions in the Czech environment

Seznam klíčových slov

Fúze, akvizice

List of keywords

Mergers, acquisitions

Abstrakt

Fúze a akvizice představují komplexní proces vzájemného odkupu jedné společnosti společností druhou a následný proces vzájemného slučování společností do jedné nástupnické společnosti. Jedná se o v běžné obchodní praxi často používaný nástroj určený k rozvoji společnosti a k zajišťování hlavního cíle podnikatelské činnosti – k maximalizaci zisku. Tento efekt fúze a akvizice zajistí tím, že umožňují relativně snadno vstoupit na nové trhy, získat novou produktovou řadu, přístup k nové technologii nebo know-how a nebo zlepšit konkurenceschopnost dosažením dostatečné velikosti podnikání či úspor z rozsahu. Pro úspěšnou realizaci těchto transakcí a maximalizaci pozitivních efektů z transakce je však třeba zohlednit na řadu rozličných ekonomických a právních souvislostí. Tato transakce je rovněž velmi komplikovaná a zahrnuje mnoho dílčích kroků, které vycházejí jak z obecných zákonných požadavků, tak též i z požadavků vzniklých na základě běžné obchodní praxe, a proto transakce s sebou přináší celou řadu rizik, jež je třeba minimalizovat. Na přípravu a realizaci fúzí a akvizic je tak možné nahlížet jak z pohledu právního, tak i ekonomického, přičemž obě roviny mají svá vlastní specifika.

Cílem této práce je proto jednak objasnit, jaké jsou ekonomické a právní souvislosti, jež ovlivňují průběh transakce typu fúze a akvizice u akciových společností a společností s ručením omezeným v českém prostředí a jednak vysvětlit, jak se konkrétně krok za krokem transakce typu fúze a akvizice v běžné obchodní praxi realizuje. Vedle toho je úkolem práce i identifikace trendů, jež je možné spatřovat v prostředí České republiky v oblasti fúzí a akvizic s ohledem na poslední vývoj. Na základě zpracování těchto dílčích částí práce a cílů bude možné práci vnímat i jako určitou formu „příručky“, která by vysvětlovala vše podstatné, co by měl každý zájemce o realizaci fúze a akvizice vědět a znát. Tedy jaké jsou všechny relevantní ekonomicko-právní aspekty fúzí a

akvizic v českém prostředí.

Abstract

Mergers and acquisitions represent a complex process of buyout of one company by another one and a subsequent process of reciprocal merge of companies to one successive company. It constitutes in a common business experience a frequently used tool designated to ensure a company growth and to reach a main entrepreneur goal – profit maximization. This effect may be achieved due to the fact that mergers and acquisitions facilitate to enter new markets easily to some extent or to gain access to new product line or to access new technology or know how and finally to improve competitiveness by attaining sufficient size of entrepreneurship or by implementation of economies of scale. To execute such transactions successfully and to maximize all positive effects, one has to take into account several various economic and legal aspects. This transaction is also very complicated and comprises many partial steps emerging from both legal requirements and requirements based on common business experience. On that account the transaction represents also array of risks that have to be minimized. Therefore it is possible that a preparation and implementation of mergers and acquisitions may be perceived from both legal point of view and economic point of view, where each has its own specifics.

A goal of this thesis is therefore to clarify all legal and economic aspects influencing the process of mergers and acquisitions transaction of both public limited company and private limited company in a Czech environment and to explain, how the transaction process of mergers and acquisitions is executed step-by-step in common business experience. Besides a goal of this thesis is also to identify trends that might be perceived in an environment of Czech Republic in the field of mergers and acquisitions with regards to recent development. Based on processing of these partial parts of the thesis and goals it would be possible to perceive this diploma thesis as some kind of a “handbook” that would explain all that is necessary to know and to be familiar with should one be interested in executing any merger or acquisition. That means what the economic and legal aspects of mergers and acquisitions are in a Czech environment.

Shrnutí (resumé)

Mergers and acquisitions represent a complex process of buyout of one company by another one and a subsequent process of reciprocal merge of companies to one successive company. It constitutes in a common business experience a frequently used tool designated to ensure a company growth and to reach a main entrepreneur goal – profit maximization. This effect may be achieved

due to the fact that mergers and acquisitions facilitate to enter new markets easily to some extent or to gain access to new product line or to access new technology or know how and finally to improve competitiveness by attaining sufficient size of entrepreneurship or by implementation of economies of scale. To execute such transactions successfully and to maximize all positive effects, one has to take into account several various economic and legal aspects. This transaction is also very complicated and comprises many partial steps emerging from both legal requirements and requirements based on common business experience. On that account the transaction represents also array of risks that have to be minimized. Therefore it is possible that a preparation and implementation of mergers and acquisitions may be perceived from both legal point of view and economic point of view, where each has its own specifics.

A goal of this thesis is therefore to clarify all legal and economic aspects influencing the process of mergers and acquisitions transaction of both public limited company and private limited company in a Czech environment and to explain, how the transaction process of mergers and acquisitions is executed step-by-step in common business experience. Besides a goal of this thesis is also to identify trends that might be perceived in an environment of Czech Republic in the field of mergers and acquisitions with regards to recent development. Based on processing of these partial parts of the thesis and goals it would be possible to perceive this diploma thesis as some kind of a “handbook” that would explain all that is necessary to know and to be familiar with should one be interested in executing any merger or acquisition. That means what the economic and legal aspects of mergers and acquisitions are in a Czech environment.