

Česko-slovenská
advokátní kancelář
s mezinárodním
dosahem

Právnická fakulta Masarykovy univerzity

Due Diligence

Strukturování transakce, Asset deal vs Share deal,

Term sheet, NDA

Úvod do SPA

Mgr. Jan Frey

Mgr. et Mgr. Veronika Filipová

10. října 2017

Nejúspěšnější kancelář podle
počtu nominací a titulů všech
sedmi ročníků soutěže



Klienty nejlépe hodnocená
právní firma v České republice
(2010, 2013, 2015)



Právní firma roku
v České republice
(2011, 2012, 2014, 2015)

WHO'SWHOLEGAL

1. místo v celkovém počtu
realizovaných fúzí a akvizic
v České republice
(2009–2013)



1. místo mezi domácími
právními firmami
(2009–2012)

PRACTICAL LAW COMPANY®

DUE DILIGENCE



Obsah

1. Přehled semináře
2. Co je (právní) due diligence v rámci advokátní činnosti
3. Teorie due diligence
 - a. Dělení DD podle provádějících subjektů
 - b. Dělení DD podle umístění do jednotlivých fází transakce (standardní x jiné)
 - c. Dopad DD na transakci
4. Organizace due diligence obecně
5. Data room
 - a. Co je data room
 - b. Fyzický DR
 - c. Elektronický DR
6. Organizace due diligence v rámci kanceláře – prodejní strana
7. Organizace due diligence v rámci kanceláře – strana kupující
8. Základní dokumenty vypracovávané kancelářmi v rámci due diligence
 - a. Prodejní dokumenty – data room rules, NDA, pomocné dokumenty (seznamy dokumentů v DR, apod.)
 - b. DD checklist
 - c. Zpráva o DD

Obsah

9. Postup při DD ze strany koncipienta – příprava DD
 - a. Organizace času a (ostatní) práce
 - b. Revize dostupných relevantních přípravných dokumentů
 - c. Technická příprava
 - d. Poznámky k organizaci DD teamu
10. Postup při DD ze strany koncipienta – průběh DD
 - a. Chování a existence v data roomu (fyz x elektr)
 - b. Komunikace s členy teamu a ostatních zúčastněných teamů
 - c. Obecně ke způsobu zpracování informací a vyhledávání informací; archivace informací a podkladů
 - d. Komunikace zjištěných problémů
 - e. Efektivita – časová (způsob práce 2) ; personální; finanční
 - f. Komunikace s protistranou, personálem cílové společnosti, poradci protistrany
 - g. Komunikace s klientem; průběžné výstupy z DD, mezeitímní zprávy, dodatečné požadavky klienta
11. Postup při DD ze strany koncipienta – průběžný feedback, debrief a navazující zadání

Co je (právní) due diligence v rámci advokátní činnosti

- **DD: (Hlubková) prověrka „cílové společnosti“ (nebo jiného předmětu transakce) a ostatních podmínek pro realizaci „transakce“ (M&A, RE, B&F, jiné), resp. „investice“ (finanční i nefinanční)**
 - Právní
 - Obchodní
 - Finanční a daňová
 - Technická
 - Environmentální
 - HR
 - Jiná

Teorie due diligence

- **Dělení DD podle provádějících subjektů**
- **DD Kupujícího (Buyer's DD)**
 - Jednofázová x vícefázová
 - Předtransakční x potransakční
 - Základní x konfirmatorní
- **DD Prodávajícího (Vendor's DD)**
 - Preventivní x „transakční“
- **Kombinované DD (V i B)**
 - Základní (V) x konfirmatorní (B)
- **DD třetích osob**
 - Garance, finance, nezávislý arbitr

Teorie due diligence

- **Umístění DD do správné fáze transakce**
- **Obvyklé DD – DD Kupujícího:**
 - po uzavření předběžné dohody a zároveň před přípravou transakční dokumentace
 - nemusí být vždy žádoucí
- **Nestandardní DD:**
 - po uzavření transakční dokumentace
 - paralelně s přípravou transakční dokumentace
 - po realizaci transakce
 - neprovedení DD
 - výhody a nevýhody dle typu transakce
- **Důsledky nevhodného umístění DD – na triko organizujícího (právníka)**
 - zvýšení finančních a časových nákladů na realizaci transakce
 - nesprávné určení hodnoty nabývané společnosti
 - neošetření rizik
 - předčasné uvolnění citlivých informací
 - nežádoucí vliv DD na podmínky transakce

Teorie due diligence

Dopad DD na transakci

Promítnutí DD do nabízené ceny

- Stanovení hodnoty nabývané společnosti, vymezení nabízené či očekávané ceny
- Vymezení skutečností (rizik), které mají vliv / mohou v budoucnu ovlivnit hodnotu nabývané společnosti
- Vymezení prostoru při jednáních o transakci
- Využití výše uvedených skutečností při jednáních o ceně a podmínkách transakce
- Vliv na externí financování

Promítnutí DD do transakční dokumentace

- Vymezení záruk a prohlášení smluvních stran a výjimek z nich
 - ✓ výsledky DD
 - ✓ některé dokumenty přezkoumané v DD lze inkorporovat přímo do smlouvy formou přílohy
 - ✓ záruky mohou být vystaveny také na skutečnosti, které nebylo možné v rámci DD přezkoumat
- Stanovení mechanismů důsledků nedodržení záruk a prohlášení
 - ✓ úprava kupní ceny
 - ✓ sleva z kupní ceny
 - ✓ bankovní záruka
 - ✓ odškodnění
 - ✓ omezení povinnosti k náhradě škody
 - ✓ právo jednostranného ukončení smlouvy
- Stanovení odkládacích podmínek jako předpoklad realizace akvizice
- Využití smluvních typů odpovídajících struktuře transakce
 - ✓ umístění zvlášť důvěrných vztahů do zvláštních dohod
 - ✓ úprava vztahů s příslušnými smluvními stranami

Post-transakční dopad DD

Organizace due diligence - obecně

- Zpravidla prostřednictvím poradců prodávajícího (finanční; mnohdy i právní poradci)
- Nutnost vhodného umístění do průběhu transakce
- Pro prodávajícího klíčové vymežit roli DD v transakční dokumentaci
- Formální nástroje úpravy: LOI nebo SOSB, Data room rules (smlouva o provedení DD), NDA
- Počet zájemců a časové plánování průběhu DD
- Příprava informační místnosti (data room)
- Problém vyžadování dodatečných informací; přípustnost dodatečných žádostí
- Interview s vedením společnosti; Požadavky na spolupráci s poradci prodávajícího

Data room

- **Co je data room**
 - Soubor informací pro zájemce k provedení due diligence
 - Informace jsou soustředěny do vyčleněného prostoru (fyzicky nebo virtuálně)
 - Informace jsou odpovídajícím objektivním způsobem dokumentovány a organizovány
- **Fyzický DR (právní)**
 - V listinné podobě; technická DD – „DR“ i v jiných podobách...
- **Elektronický DR**
 - Přes internet nebo CD
 - Datová úložiště (IntraLinks, MerrillCorporation, aj.)

Zpráva o due diligence

Zásady:

- Vždy orientovat „problémově“ (i u „popisných“ zpráv; ledaže klient výslovně chce obsáhlý popis něčeho konkrétního)
- Maximální stručnost; heslovitost – klient není zvědavý na čtení DD reportu, ale na rychlé provedení transakce!
- Krátké věty, maximální využití dělení textu na odstavce, pododstavce, bodové výčty...
- Opakující se a méně důležité informace - shrnout v textu hlavní rysy; zbytek do příloh; pokud možno v tabulkách
- Trend: Zkracování zpráv, ilustrativní obrázky a diagramy; cíl v HH – standardizovaná zpráva ve formě prezentace (často používáno zejména velkou 4)
- úvodní „Executive summary“: Důležité nálezy (!; nikoli pouhé popisky!!!)
- Ke každému zjištění DOPLNIT ODHAD MÍRY RIZIKAA DOPORUČENÉ ŘEŠENÍ PROBLÉMU (tak, aby v kontextu transakce dávalo smysl)

Strukturování transakce



Klíčové předpoklady při převodu

- Předmět převodu
- Kdo je převodcem
- Kdo je kupujícím

Předmět převodu

- Důležité pro získání korporátních souhlasů
- Určení formy transakce, určení právních a administrativních požadavků na transakční dokumentaci
- Volba vhodné struktury transakce
- Stanovení průběhu a časových milníků transakce (tzv. checklisty či step-plany)
- Identifikace transakčních instrumentů
- Přizpůsobení transakční dokumentace formě převodu
- Organizace kroků před vypořádáním transakce
- Organizační příprava vypořádání transakce

Prodávající

- Korporátní souhlasy
- Souhlasy manželů
- Provedení příslušných notifikací správním úřadům
- Identifikace účtu, na který má být zaplacena kupní cena
- Posouzení obratových kritérií

Kupující

- Korporátní souhlasy
- Souhlasy manželů
- Příprava struktury pro převzetí cílové společnosti
- Identifikace prostředků pro platbu kupní ceny
- Posouzení obrátových kritérií

Předmět převodu

Share deal

Podíl / kmenový list / akcie

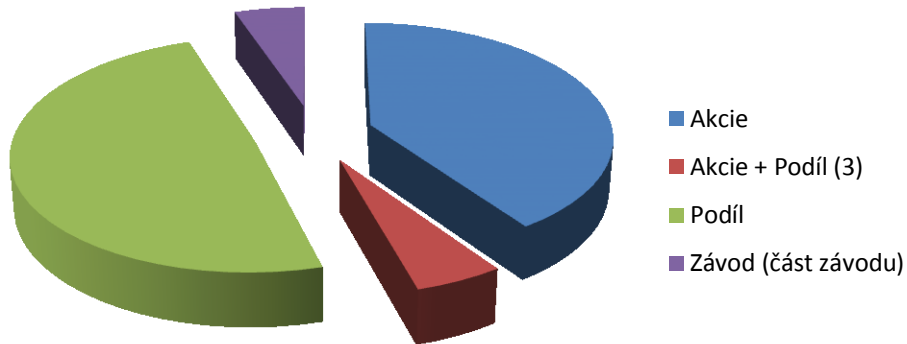
Asset deal

Majetek / aktiva / zaměstnanci

- ✓ závod
- ✓ část závodu
- ✓ individuálně určený majetek
- ✓ zaměstnanci

Akcie / Podíl / Závod

Četnost jednotlivých forem transakce v období 2010 - 2015

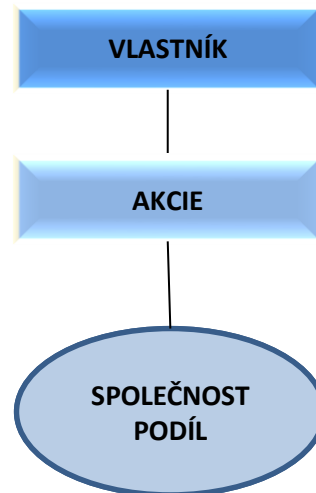


Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010 -2015

Charakter předmětu převodu

Akcie / kmenové listy

- Akcie / kmenový list = cenné papíry inkorporující právo na účast na společnosti a povinnosti z této účasti plynoucí.
- Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. (§ 514 NOZ)



Práva k podílu jsou vykonávána prostřednictvím akcií, jakožto cenných papírů inkorporujících právo účasti akcionáře na společnosti.

Forma převodu akcie

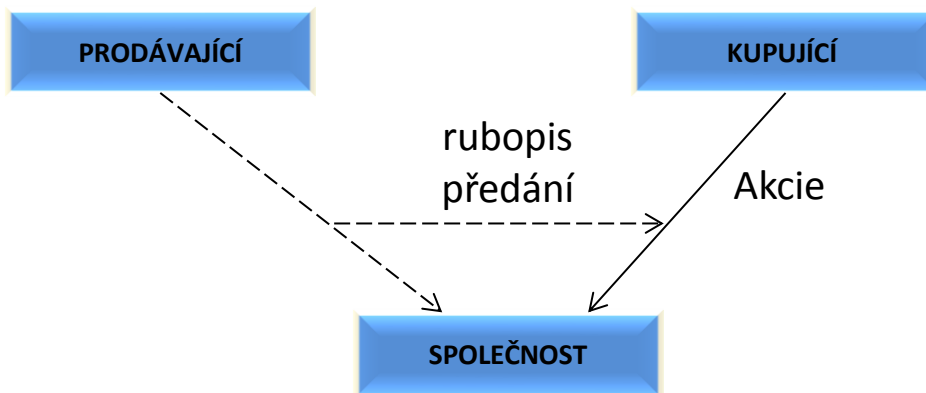
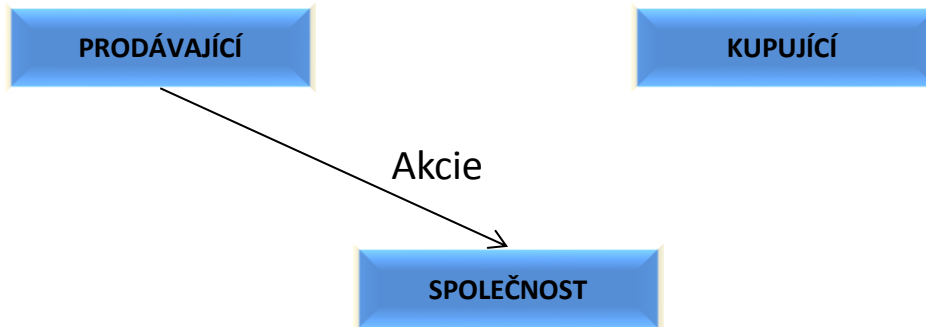
Zaknihované

- Písemná smlouva
- Změna v registrech centrálního depozitáře.

Nezaknihované (na jméno)

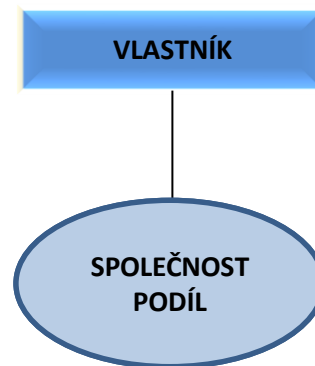
- Rubopis
- Fyzické předání akcií

Akcie



Charakter podílu

- Soubor práv a povinností
- „Podíl představuje účast společníka v obchodní korporaci a práva a povinnosti z této účasti plynoucí“.



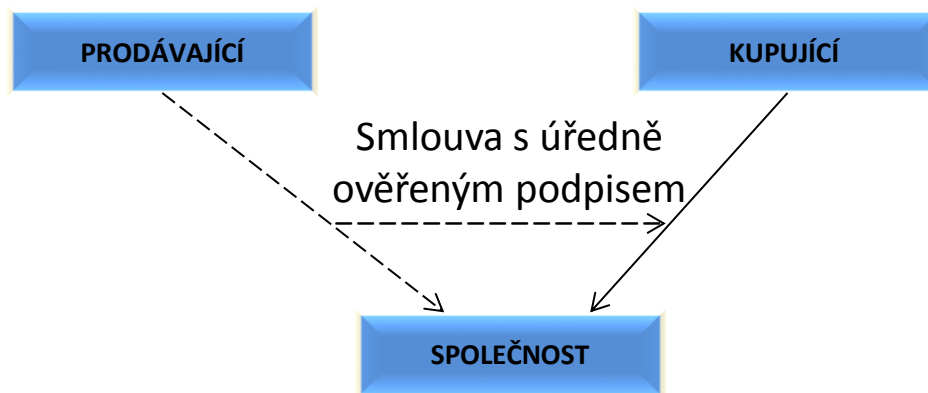
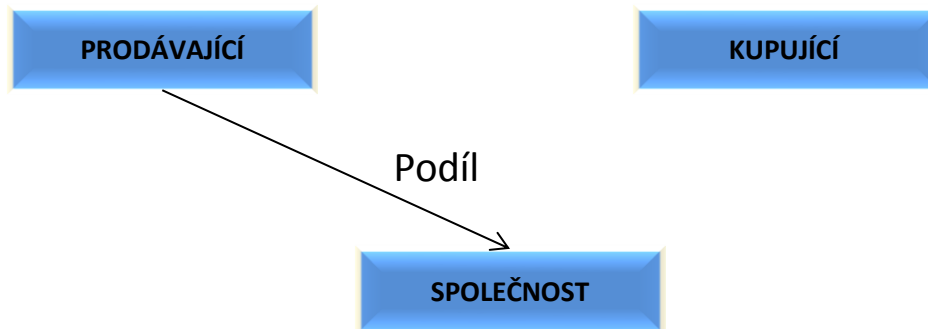
Forma převodu

Obchodní podíl

Převod

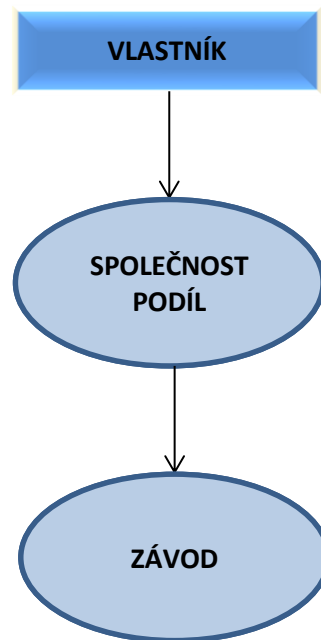
- Písemná smlouva / povinné náležitosti
- Ověřený podpis prodávajícího a kupujícího
- Doručení smlouvy společnosti
- Změna v seznamu společníků
- Zápis do obchodního rejstříku (deklaratorní účinky)

Podíl



Závod

- Soubor majetku a závazků
- „Organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu“. (§ 502 NOZ)



Složky závodu

- Majetek (hmotný / nehmotný)
- Pohledávky
- Dluhy
- Zaměstnanci (personální substrát)
- Vztahy ze smluv a jiných ujednání
- Při převodu lze vyloučit jednotlivé položky ze závodu

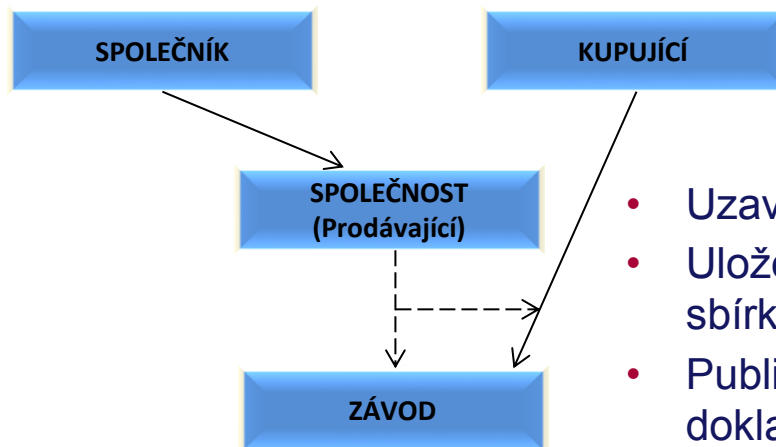
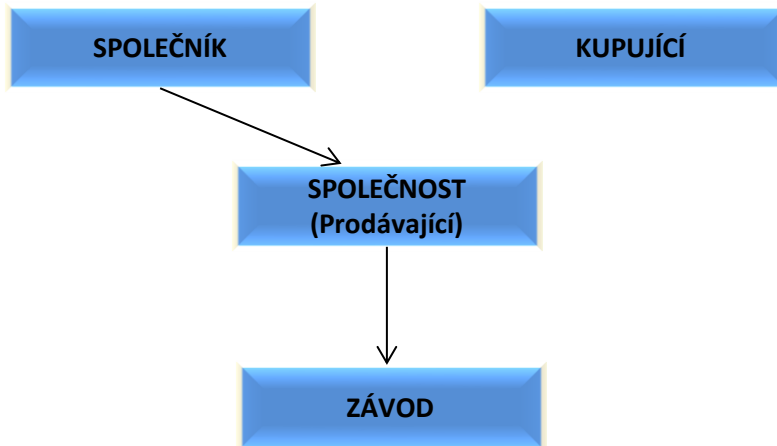
Složky netvořící součást závodu

- Práva a povinnosti korporátního charakteru.
- Dluhy, o kterých kupující nevěděl, ani je nemohl rozumně předpokládat.
- Účet, na který má být poukázána kupní cena.
- Práva a povinnosti veřejnoprávního charakteru.
- Práva vyplývající z průmyslového nebo jiného duševního vlastnictví u něhož to vylučuje smlouva, kterou bylo právo prodávajícímu poskytnuto , nebo vylučuje-li to povaha takového práva. (217 NOZ)

Závod

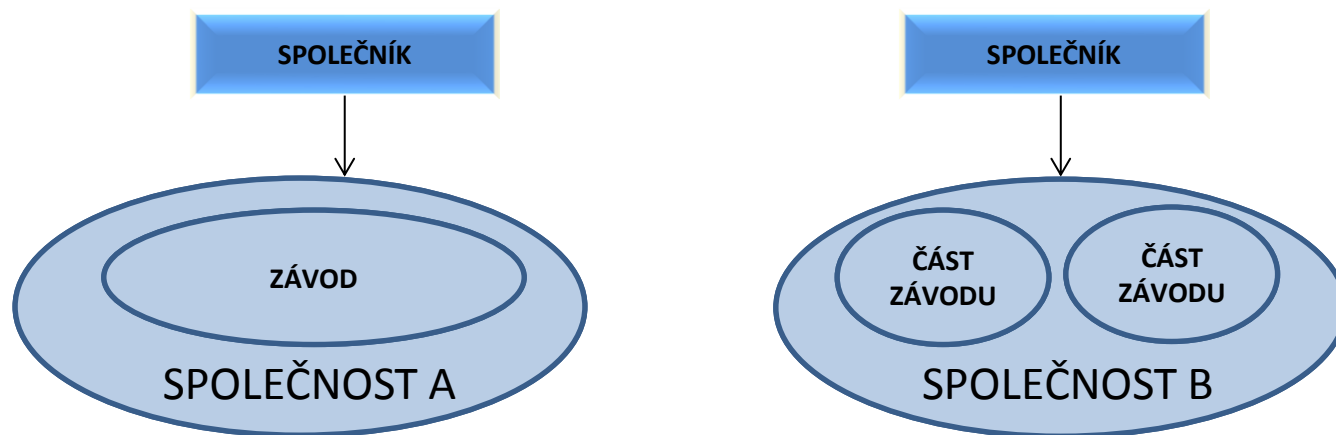
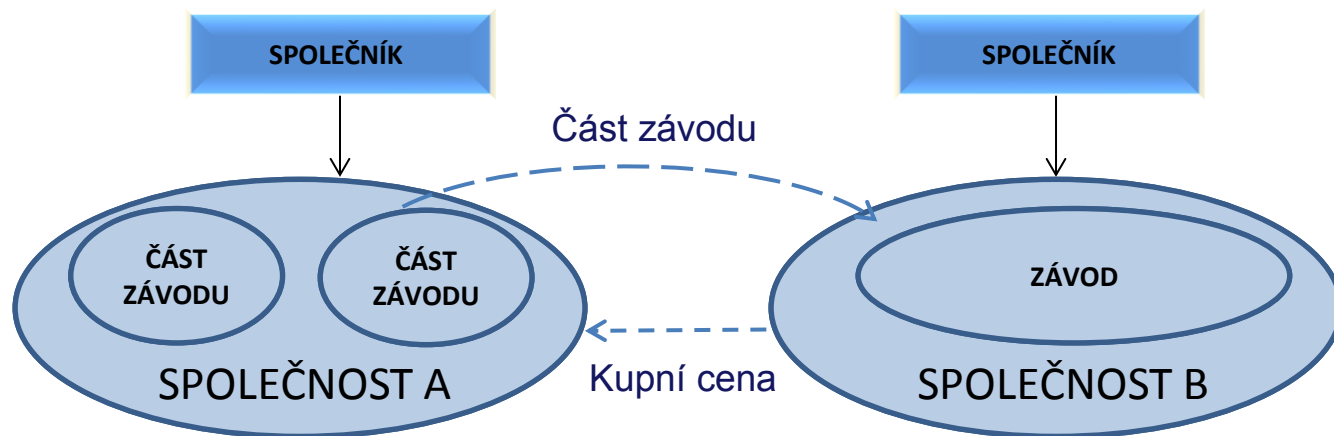
- Uzavření Smlouvy o prodeji závodu
- Uložení dokladu o koupi závodu do sbírky listin u rejstříkového soudu (v případě, že je kupující zapsán ve veřejném rejstříku)
- Zveřejnění informace o uložení dokladu o koupi závodu do sbírky listin v obchodním věstníku
- Sepsání předávacího protokolu při předání závodu

Závod



- Uzavření smlouvy
- Uložení dokladu o koupi závodu do sbírky listin
- Publikace informace o uložení dokladu o koupi závodu do sbírky listin

Struktura Asset Dealu (převod části závodu)



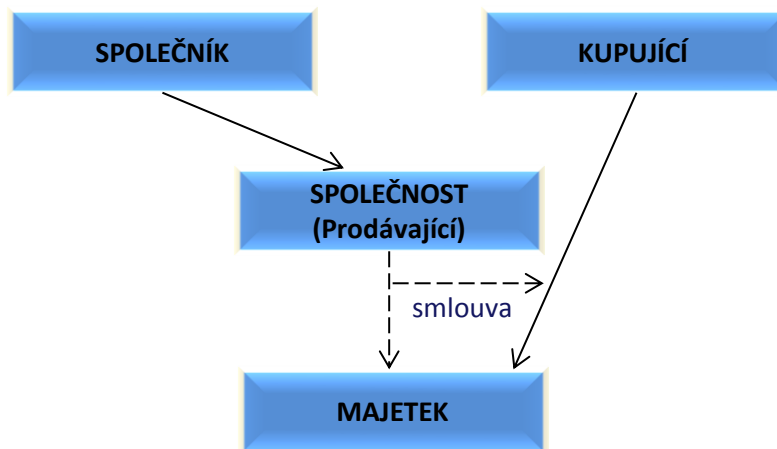
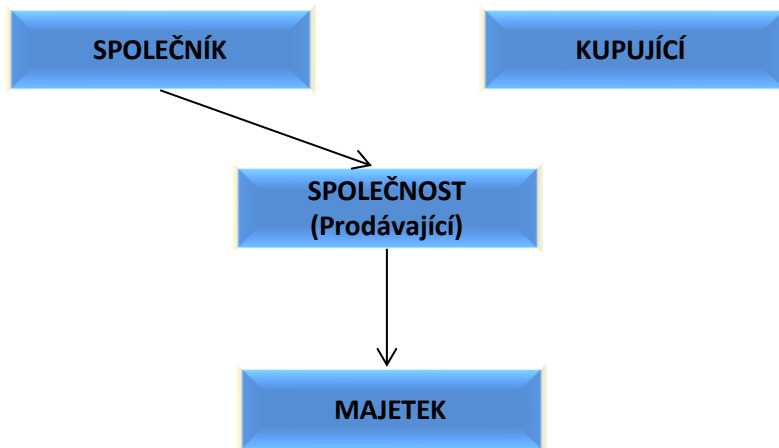
Majetek

- Specificky určený majetek či jeho soubory

Majetek / Aktiva

- Písemná / ústní smlouva
- Forma smlouvy závisí na charakteru převáděného majetku

Majetek



Asset Deal vs. Share Deal Výhody/Nevýhody

Share deal

Výhody

- Administrativní nenáročnost (s výjimkou převodu zaknihovaných akcií)
- Časová nenáročnost (s výjimkou převodu zaknihovaných akcií)
- Daňové aspekty (osvobození od daně z příjmu při splnění podmínek dle ZODP)
- Nenáročnost vymezení předmětu převodu
- Koupě společnosti včetně všech licencí, povolení, oprávnění, atd.
- Absence nutnosti získat souhlasy věřitelů (s výjimkou souhlasů z CoC klauzulí + případných souhlasů dle veřejného práva)
- Jednoduchá agenda po vypořádání transakce (pouze zápis do obchodního rejstříku v případě převodu podílu + změny v seznamu společníků/akcionářů)

Zdanění a osvobození při převodu podílu **mezi CZ subjekty**

ZDANĚNÍ	Akcie	Podíl v s.r.o. (včetně kmen. listu)	Cenné papíry (s výjimkou kmen. listu)
Fyzická osoba	15 %	15 %	15 %
FO podnikatel	15 %	15 %	15 %
Právnícká osoba (a.s., s.r.o., družstvo)	19 %	19 %	19 %

OSVOBOZENÍ	Akcie	Podíl v s.r.o. (včetně kmen. listu)	Cenné papíry (s výjimkou kmen. listu)
Fyzická osoba	Držba 3 roky (příp. i bez splnění tohoto časového testu pokud příjem z prodeje všech CP poplatníka činí max. 100.000,- Kč ročně)	Držba 5 let	Držba 3 roky (příp. i bez splnění tohoto časového testu pokud příjem z prodeje všech CP poplatníka činí max. 100.000,- Kč ročně)
FO podnikatel	V principu neosvobozeno, jen výjimečně za určitých podmínek	V principu neosvobozeno, jen výjimečně za určitých podmínek	V principu neosvobozeno, jen výjimečně za určitých podmínek
Právnícká osoba (a.s., s.r.o., družstvo)	Držba nejméně 10% podílu na ZK nejméně 12 měsíců	Držba nejméně 10% podílu na ZK nejméně 12 měsíců	x

Asset Deal vs. Share Deal Výhody/Nevýhody

Share Deal

Nevýhody

- Zahrnuje i koupi „korporátní historie“ cílové společnosti
- Daňové aspekty (v případě nesplnění podmínek dle ZODP)
- Veřejnoprávní závazky zůstávají ve společnosti

Asset Deal vs. Share Deal Výhody/Nevýhody

Asset Deal

Nevýhody

- Složitě vymezení předmětu převodu
- Riziko právních dopadů nesprávného posouzení závodu, resp. jeho části x majetku
- Riziko převzetí toxických závazků
- Administrativní náročnost převodu
- Daňové aspekty (kupní cena předmětem zdanění, atd.)
- Nutnost před transakčními úkonů (získání licencí, povolení, oprávnění, notifikační povinnosti vůči zaměstnancům, atd.)
- Nutnost získat souhlas věřitelů s prodejem (v případě absence souhlasu nastává ručení prodávajícího dle 2177 odst. 1 NOZ)
- Potenciální nepřevoditelnost práv vyplývajících z průmyslového nebo jiného duševního vlastnictví (2178 NOZ)
- Možnost ukončení pracovního poměru dotyčnými zaměstnanci + odstupné (zákoník práce)
- Povinnost post transakčních registrací

Asset Deal vs. Share Deal Výhody/Nevýhody

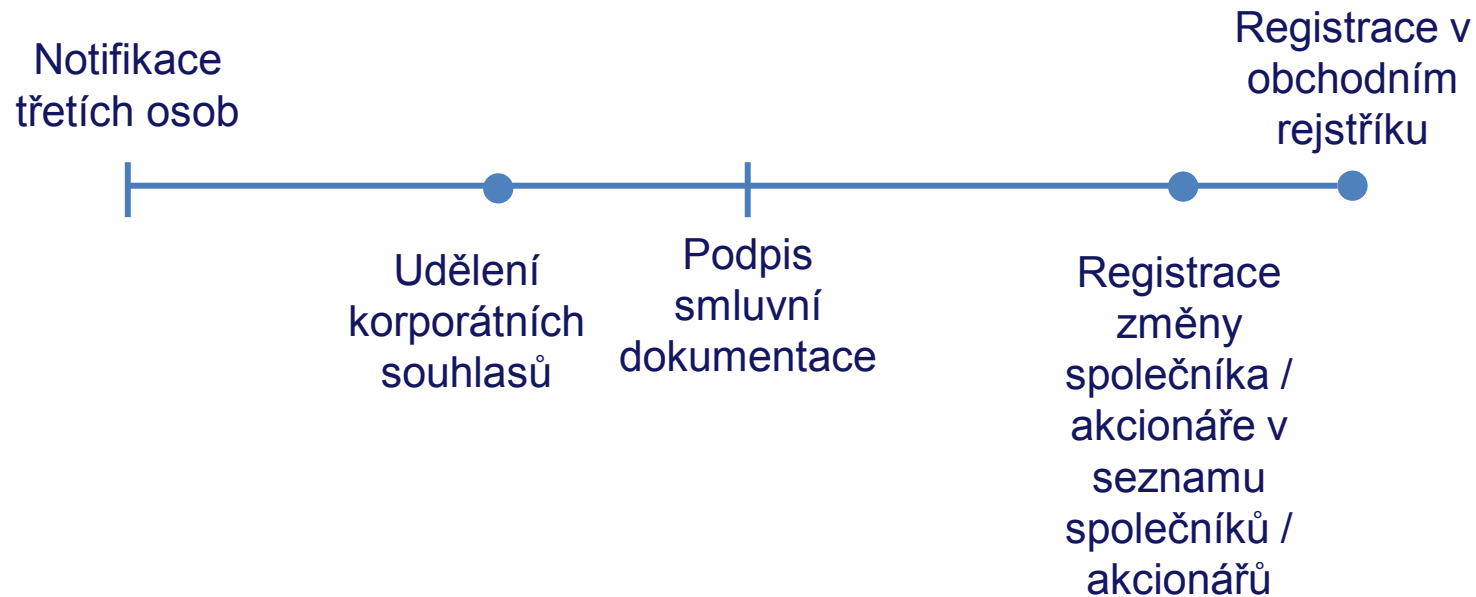
Asset Deal

Výhody

- Součástí prodeje nejsou veřejnoprávní závazky (pozor na výjimky z tohoto pravidla)
- Součástí prodeje nejsou korporátní závazky a pohledávky
- Koupě pouze vybraných assetů
- Možnost vyjmutí některých položek z prodeje

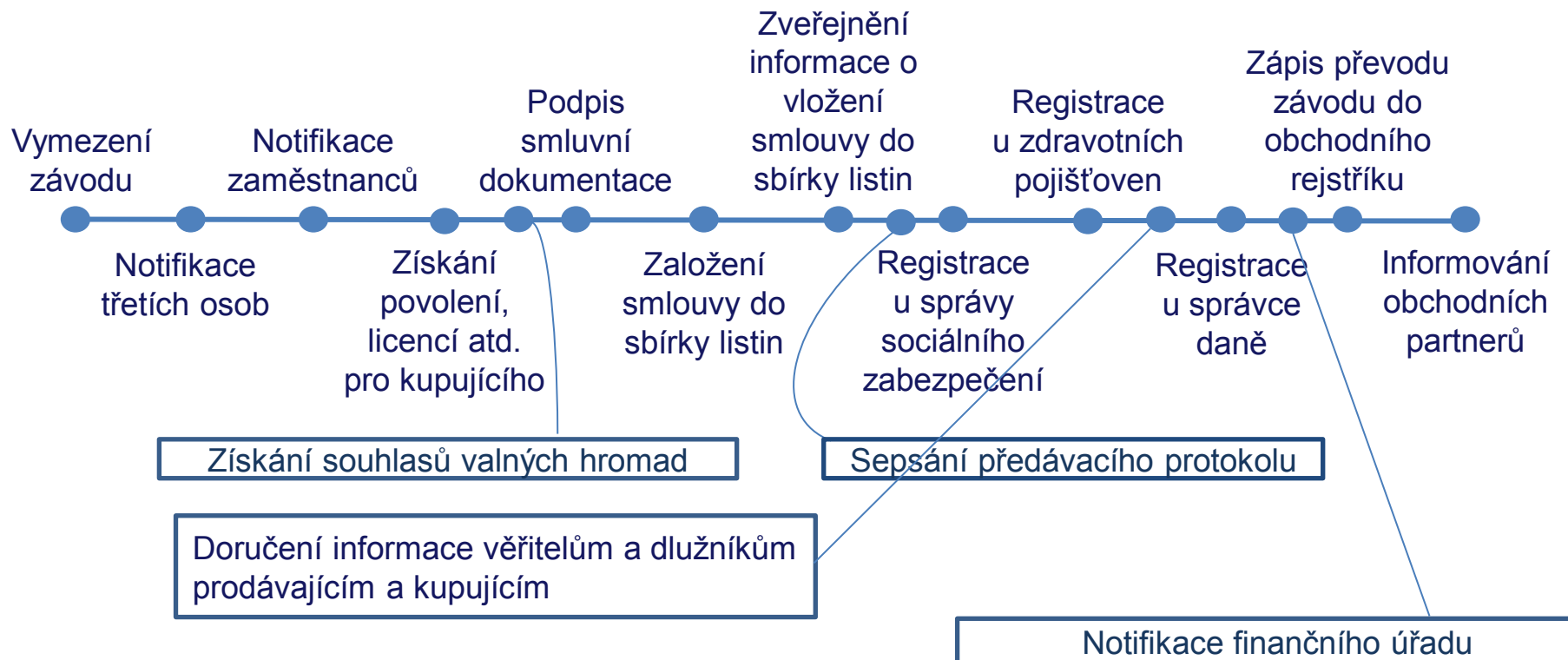
Průběh převodu

Share deal



Průběh převodu

Asset deal



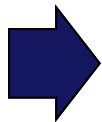
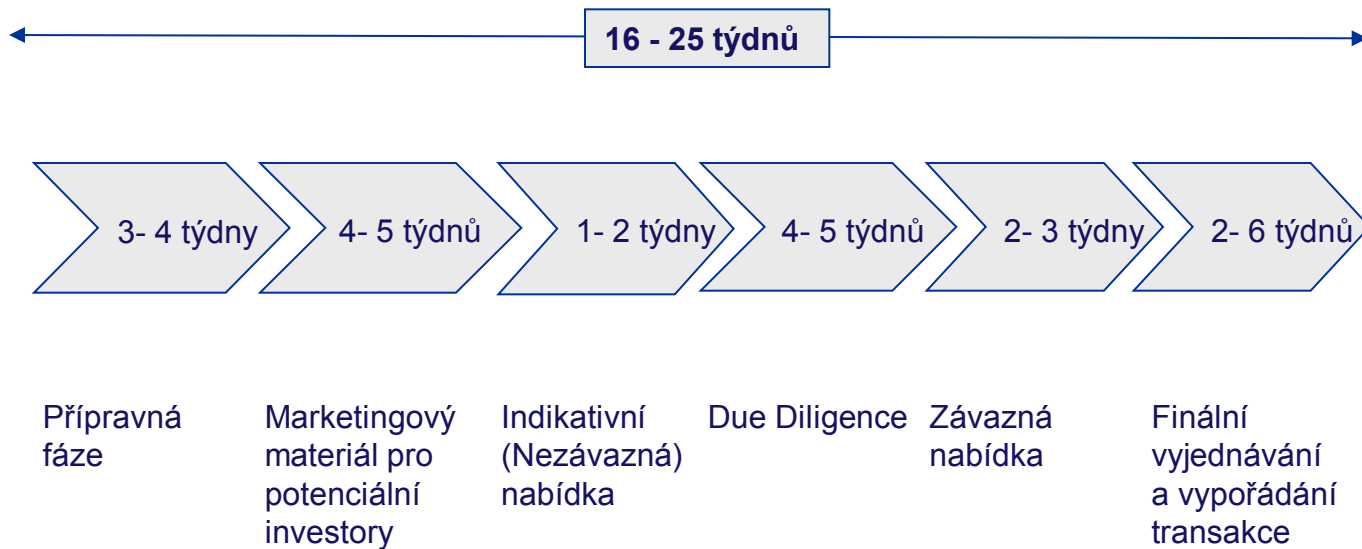
Term Sheet / NDA

Průběh transakce

Term sheet

NDA

Typický průběh private M&A transakce



V praxi celkový proces transakce zabere nejméně 4 až 9 měsíců

Průběh Transakce

- Jednání před uzavřením smlouvy
- Uzavření smlouvy (signing)
- Přejícné období (interim period) – plnění odkládacích podmínek
- Closing
- Post Closing

Transakční dokumentace

- Terms sheet / Letter of Intent / Head of Terms
- NDA
- SPA
- Převodní smlouva (předávací protokol)
- Ostatní dokumentace

Předsmluvní fáze

Předběžná dohoda (*Letter of Intent, Memorandum of Understanding, Head of Terms*)

- EN: letter of intent, term sheet protocol, heads of terms, memorandum of understanding / CZ: dohoda o společném postupu, předběžná dohoda o podmínkách transakce
- První formální krok M&A transakce s potenciálními právními dopady
- Indikativní, právně nezávazný dokument
- Závazná může být exkluzivita, mlčenlivost, náklady, break up fee, vyloučení/omezení předsmluvní odpovědnosti
- Lze sjednat zvláštní pravidla pro uzavření budoucí smluvní dokumentace

Důvěrnost informací

Obsah smlouvy o zachování důvěrnosti informací

- Specifické otázky zachování důvěrnosti informací a nakládání s důvěrnými informacemi
- Vymezení důvěrných informací
- Možnost zahrnutí smluvních pokut
- Přímá odpovědnost strany při porušení povinností poradci

Délka trvání smlouvy o zachování důvěrnosti informací

- Příprava a realizace transakce
- Kalkulace s neúspěchem transakce

Česko-slovenská
advokátní kancelář
s mezinárodním
dosahem

ÚVOD DO SPA

Nejúspěšnější kancelář podle
počtu nominací a titulů všech
sedmi ročníků soutěže



Klienty nejlépe hodnocená
právníká firma v České republice
(2010, 2013, 2015)



Právníká firma roku
v České republice
(2011, 2012, 2014, 2015)

WHO'SWHOLEGAL

1. místo v celkovém počtu
realizovaných fúzí a akvizic
v České republice
(2009–2013)



1. místo mezi domácími
právníckými firmami
(2009–2012)

PRACTICAL LAW COMPANY

Corporate M&A

400 transakcí

v ČR a SR (2006 – 2016)

400 mld. Kč:

hodnota realizovaných transakcí od r. 2006

Po dobu více **než 9 let** vedoucí postavení v oblasti M&A (a to jak na právním trhu v ČR, tak v celém regionu SVE) podle hodnocení **Mergermarket, Thomson Reuters a DealWatch** (naše AK hodnocena **jako nejlepší podle počtu úspěšně realizovaných transakcí od r. 2008**).

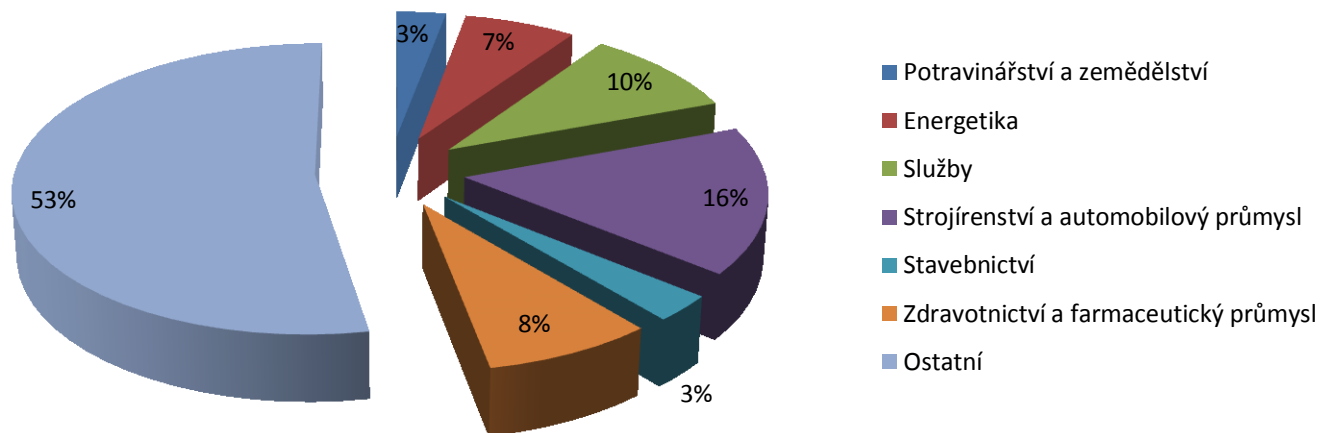
M&A: 17 partnerů a 47 právníků

největší M&A tým v ČR a SR s předchozími zkušenostmi hlavně ze špičkových mezinárodních právních kanceláří (Linklaters, Gide Loyrette Nouel, Gleiss Lutz, Squire Patton Boggs, White Case, Wolf Theiss)

Statistika parametrů transakcí v ČR

Referenční období:	1. 1. 2010 – 31. 12. 2016
Počet analyzovaných transakcí:	135
Minimální hodnota transakce:	1.000.000 EUR
Celková hodnota všech analyzovaných transakcí:	přibližně 2.8 mld. EUR (průměr cca 21 mil. EUR na jednu transakci)
Zdroj:	Havel, Holásek & Partners

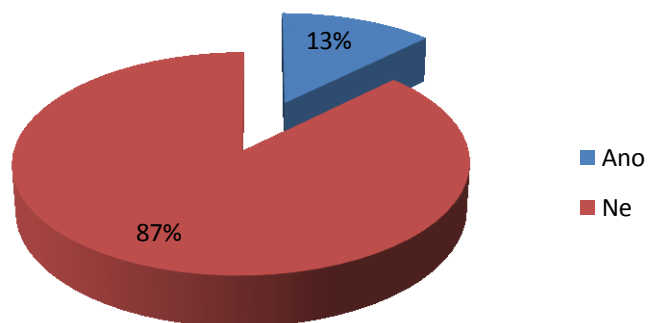
Přehled transakcí podle odvětví



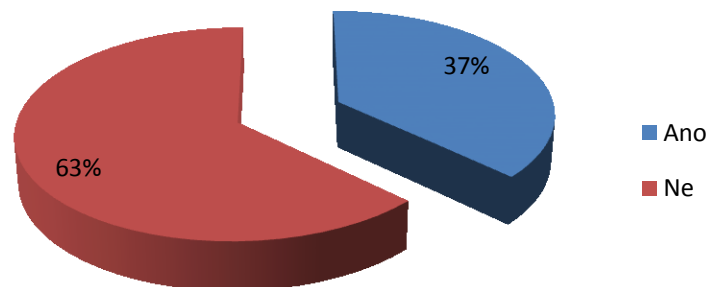
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Úpravy kupní ceny

Locked Box

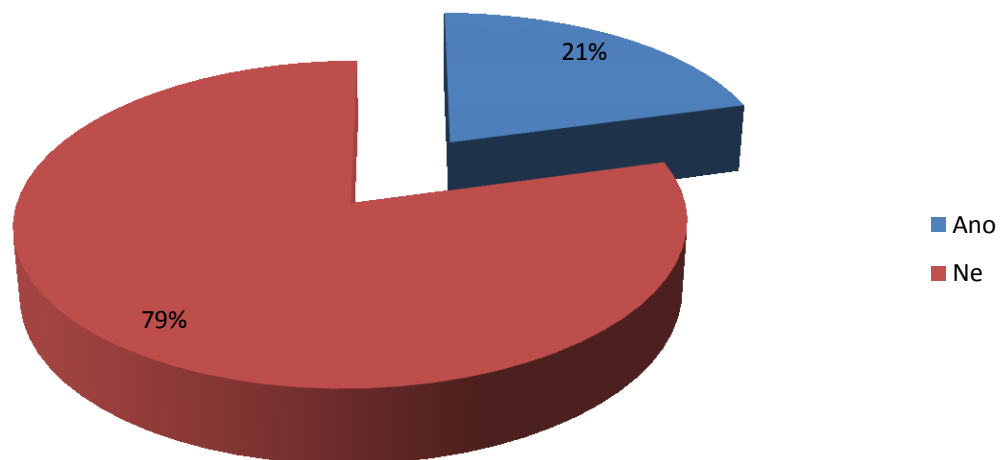


Cash free/Debt free



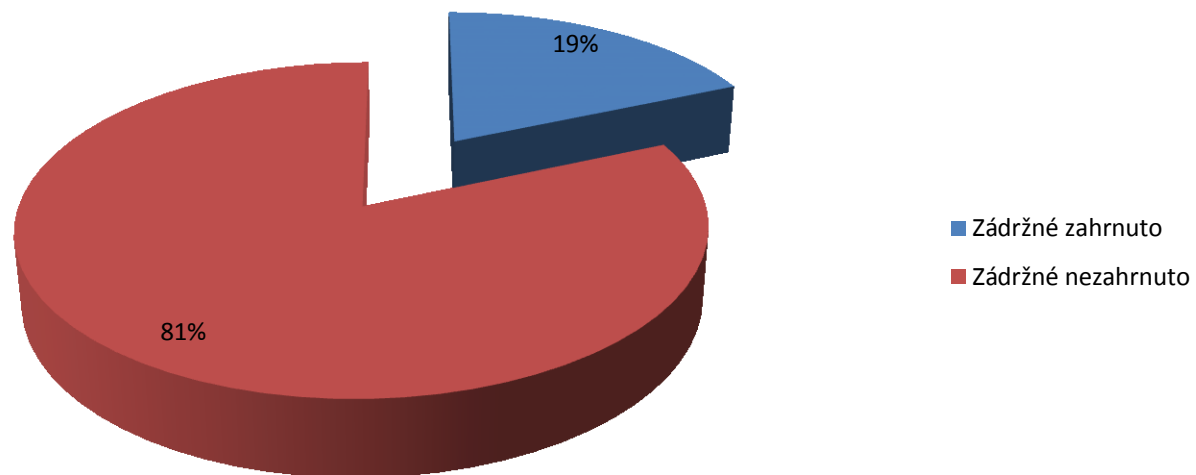
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Earn-out



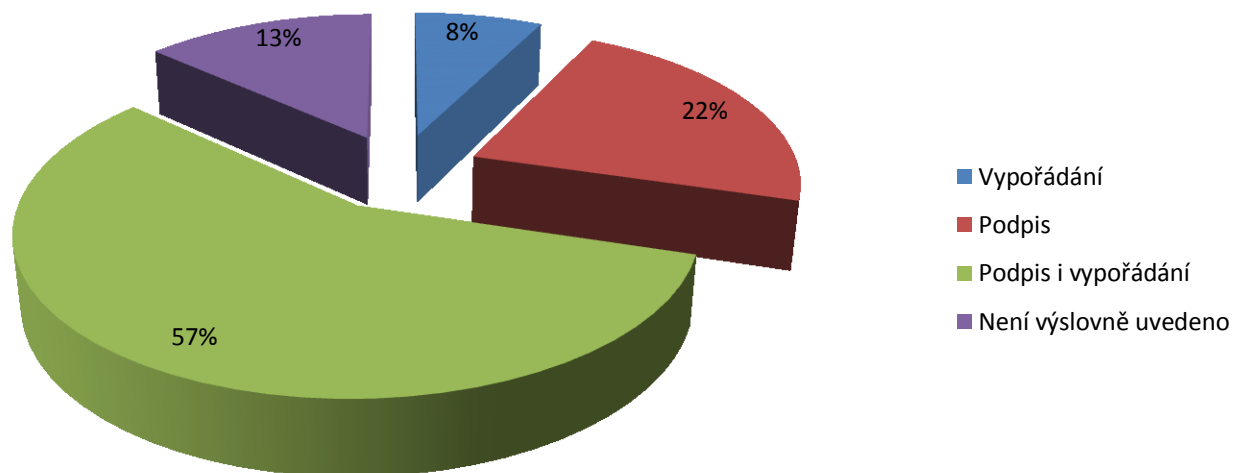
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Zadržné



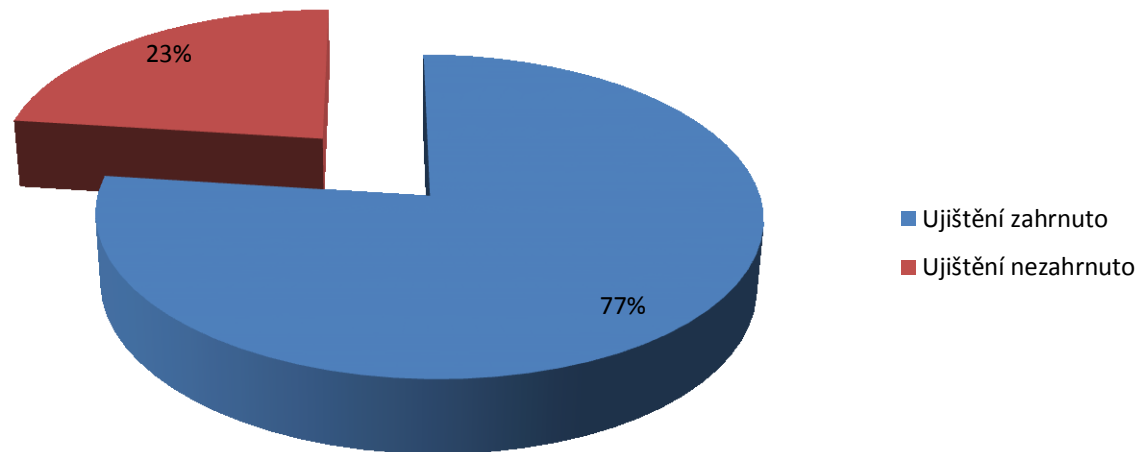
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Ujištění poskytnutá při podpisu / vypořádání



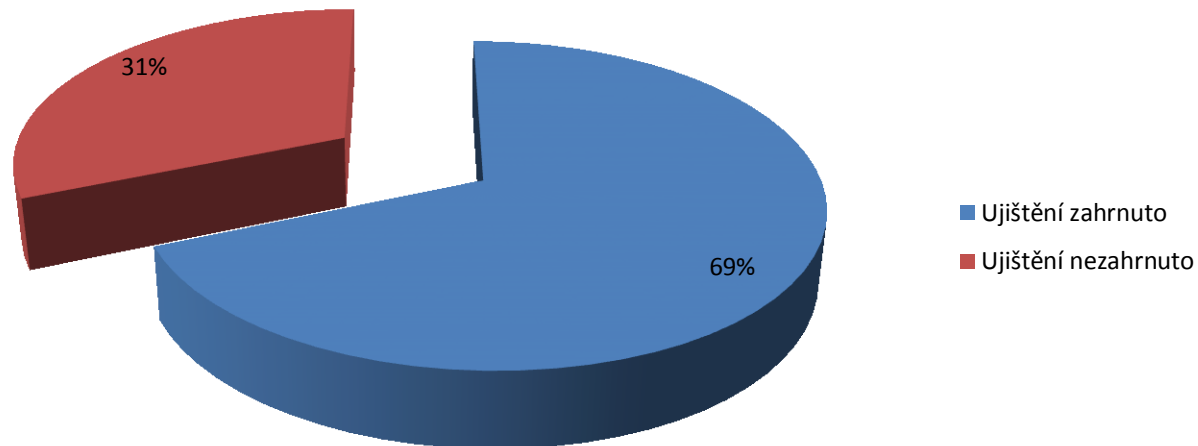
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Ujištění o správnosti účetní závěrky (Fair representation)



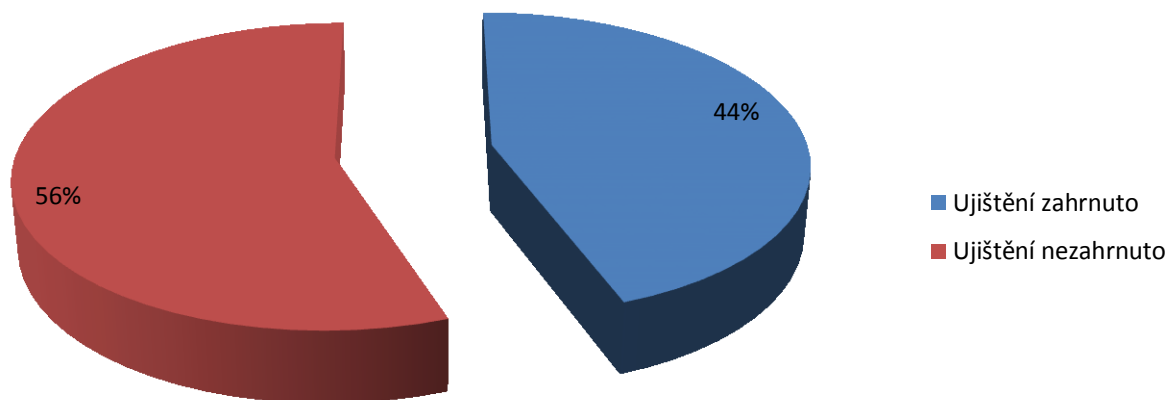
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Neexistence nevykázaných závazků (No undisclosed liabilities)



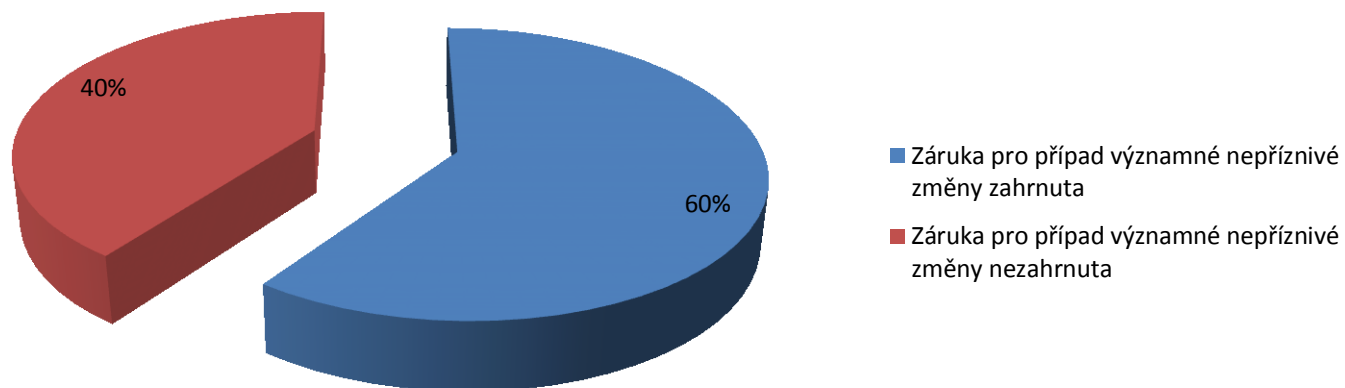
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Ujištění o sdělení všech skutečností (Full disclosure)



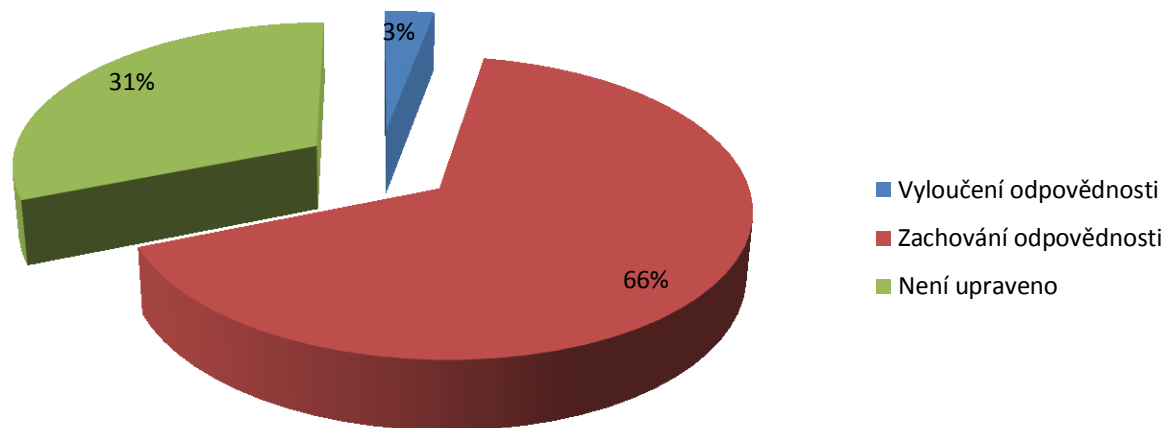
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Ujištění o neexistenci významné nepříznivé změny (MAC)



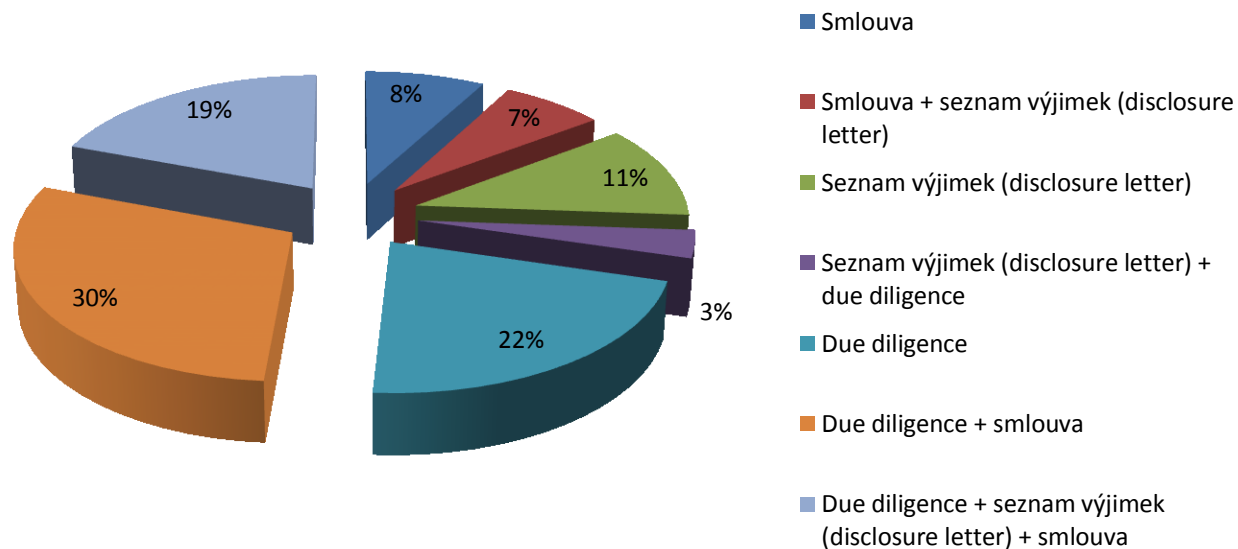
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Vědomí o skutečnosti zakládající porušení ujištění (Sandbagging)



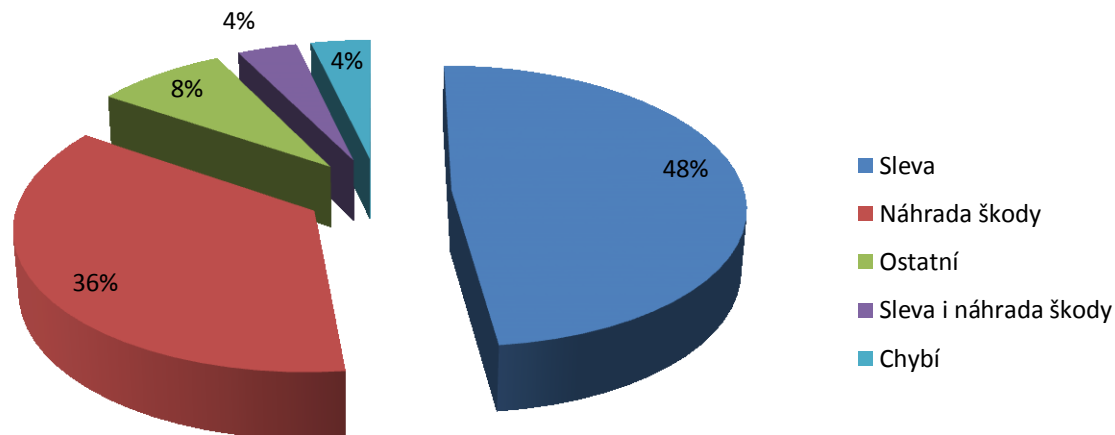
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Zdroje informací o porušení ujištění nezakládající odpovědnost (Anti-sandbagging)



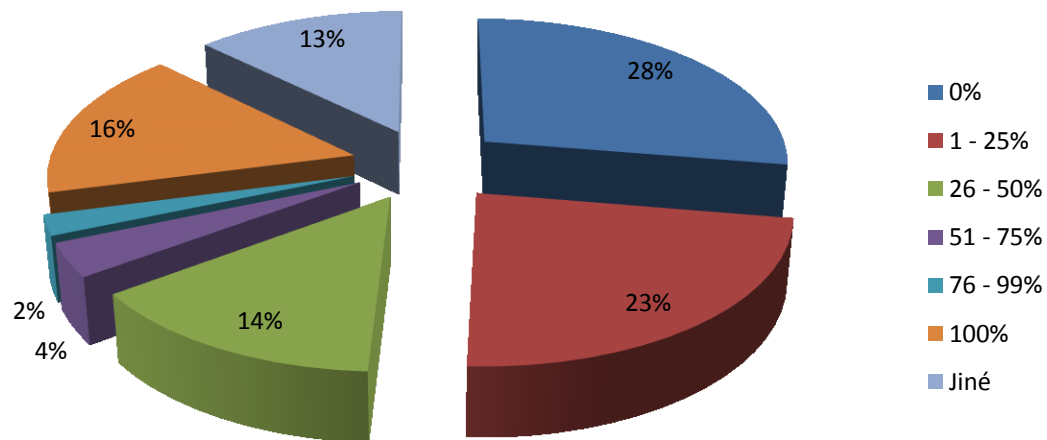
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Forma odpovědnosti prodávajícího v případě porušení prohlášení a záruk



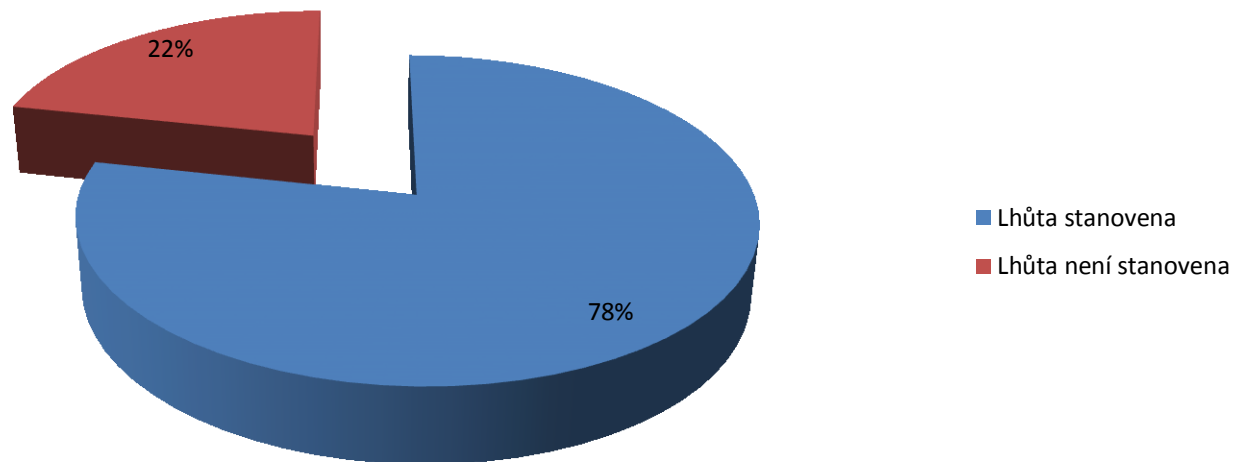
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Omezení odpovědnosti (% z kupní ceny)



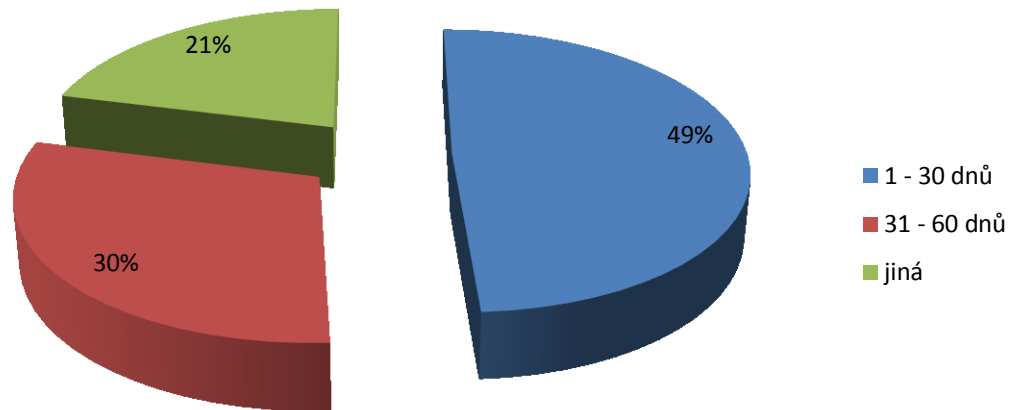
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Lhůta pro notifikaci porušení ujištění



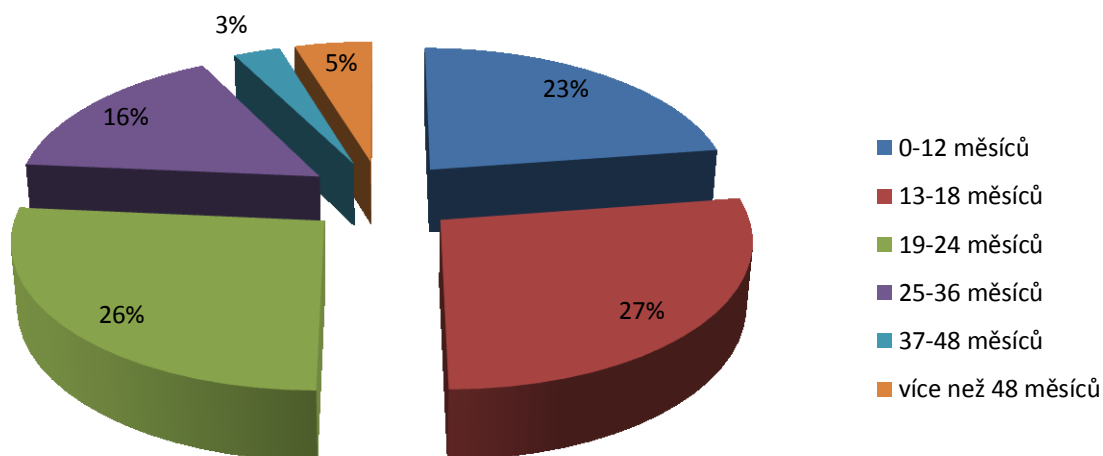
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Délka notifikační lhůty při porušení ujištění



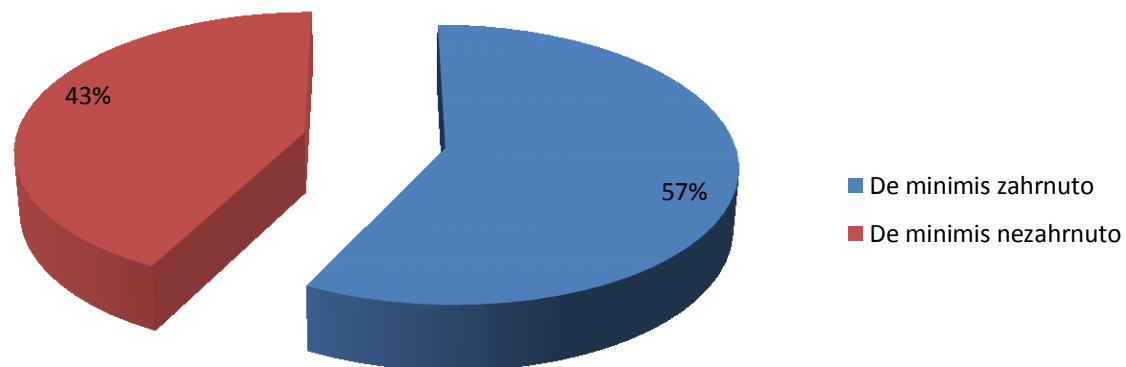
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Časová limitace pro uplatnění nároků z porušení ujištění (od vypořádání)



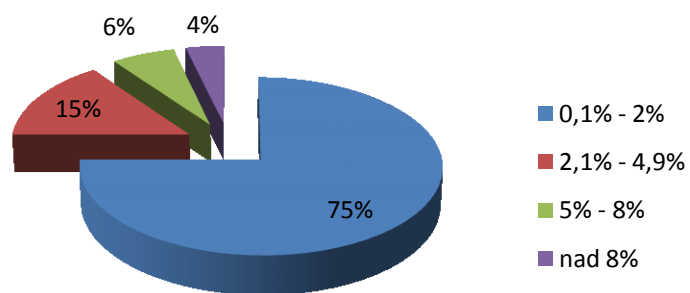
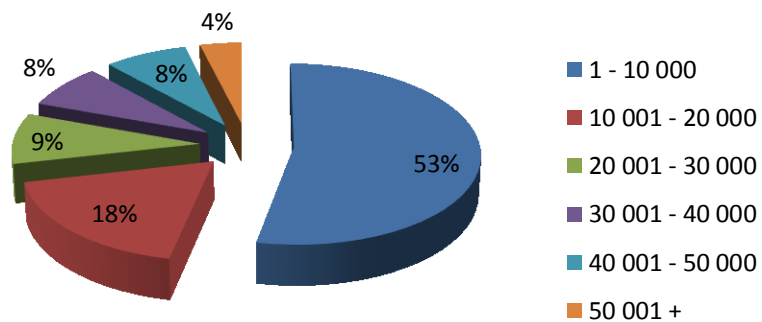
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

De minimis



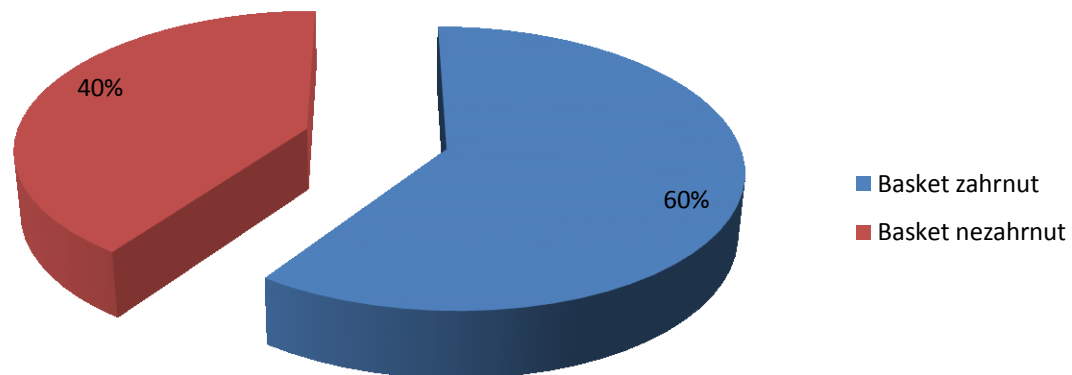
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Částka de minimis (v EUR)



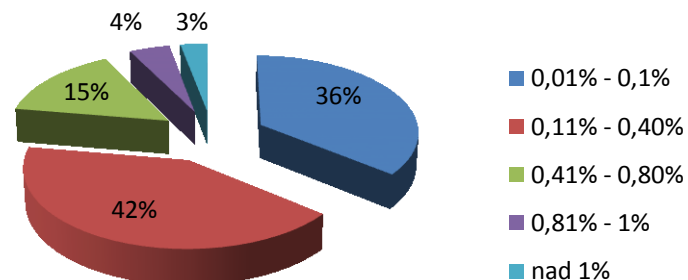
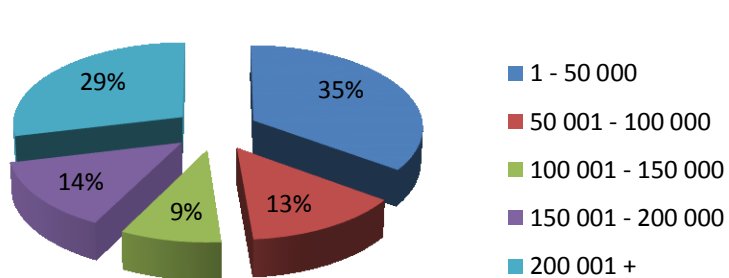
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Basket



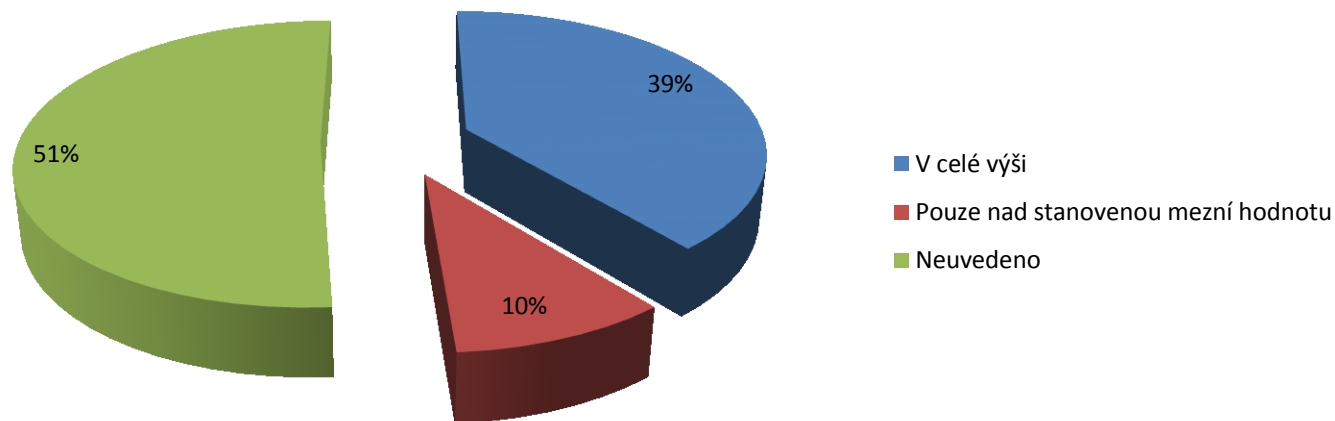
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Částka basket (v EUR) / Částka basket (% z hodnoty transakce)



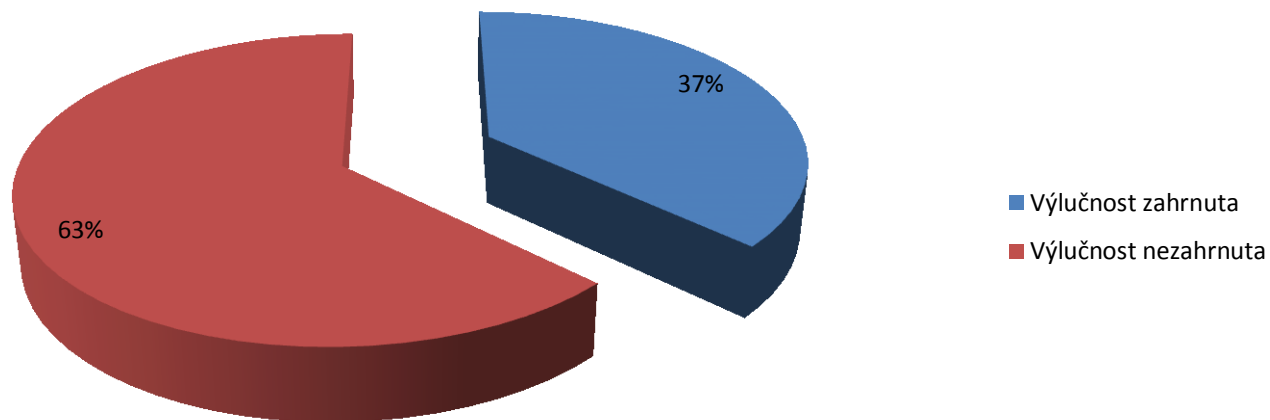
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Odpovědnost za porušení ujištění – pouze nad stanovenou mezní hodnotu / v celé výši (First Euro / Deductible)



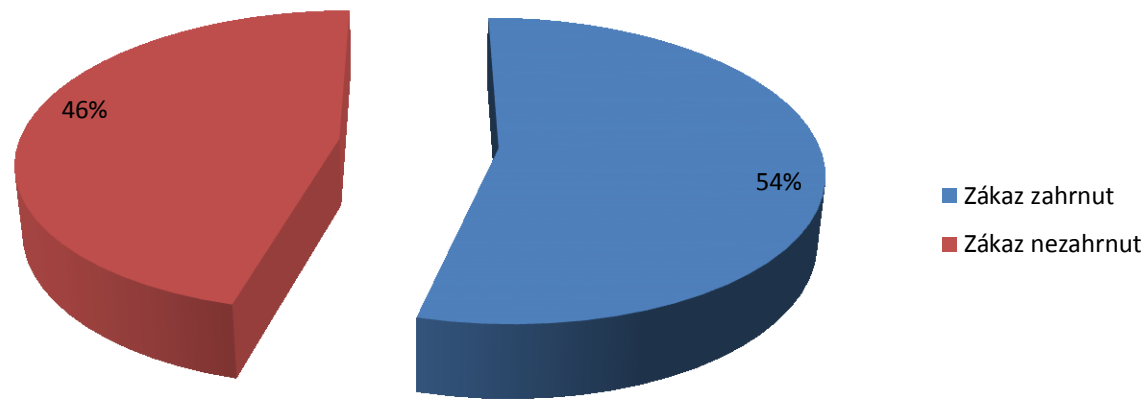
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Výhradní povaha slevy / náhrady škody – vyloučení jiných nároků



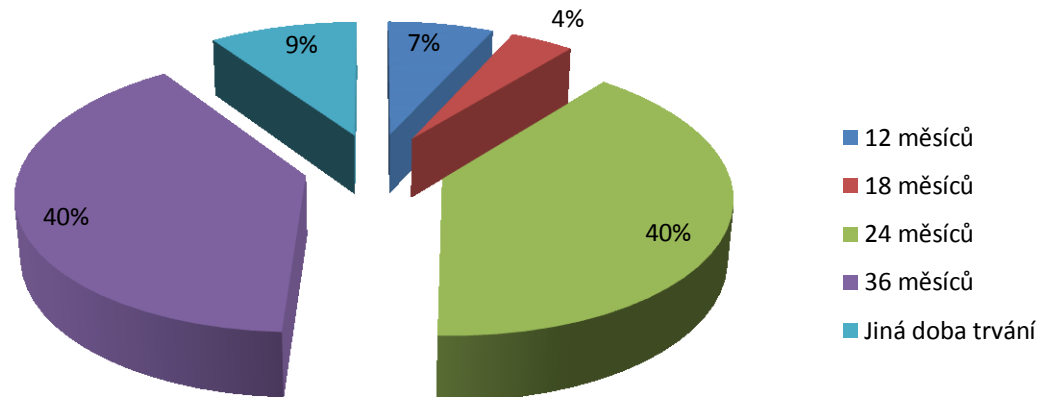
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Zákaz konkurence



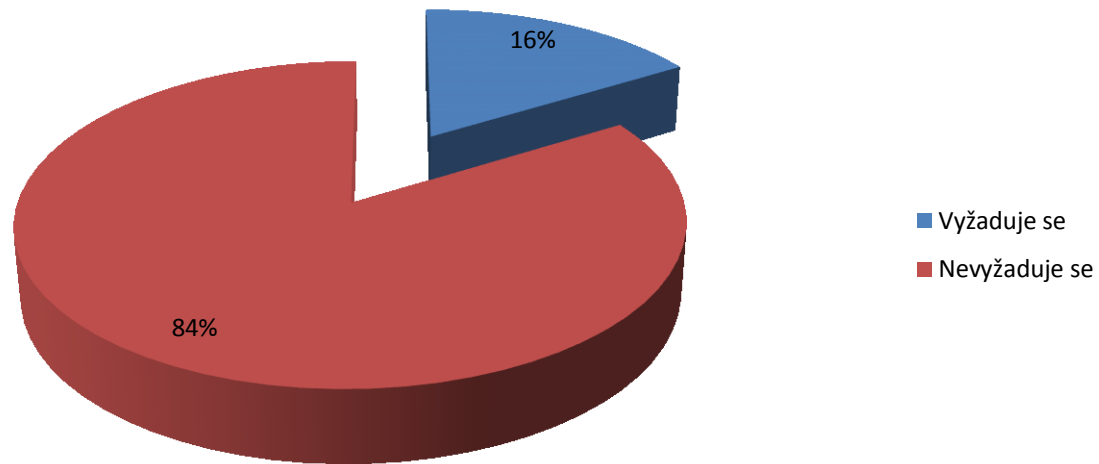
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Konkurenční doložka (doba trvání)



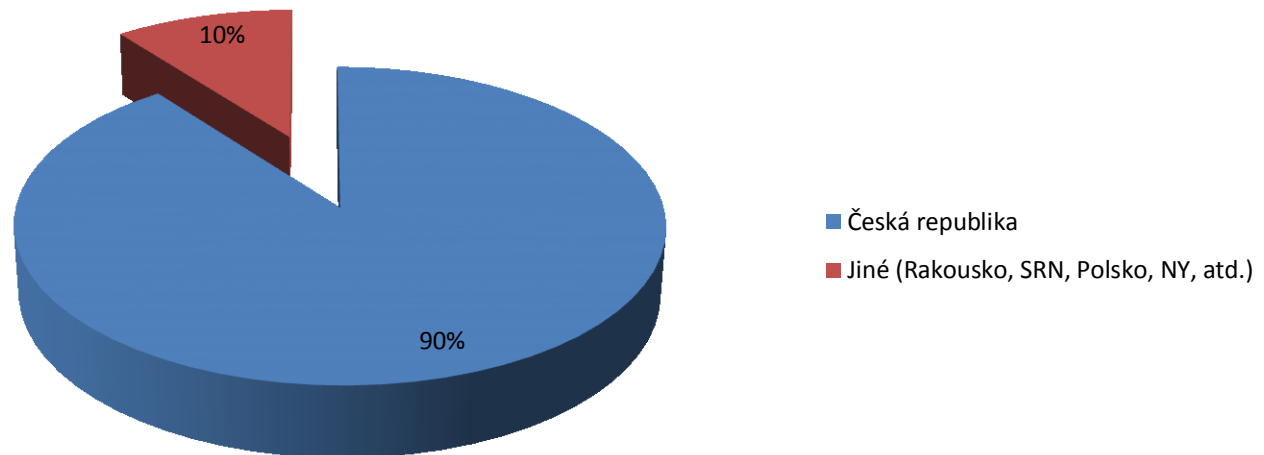
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Povolení ze strany ÚOHS



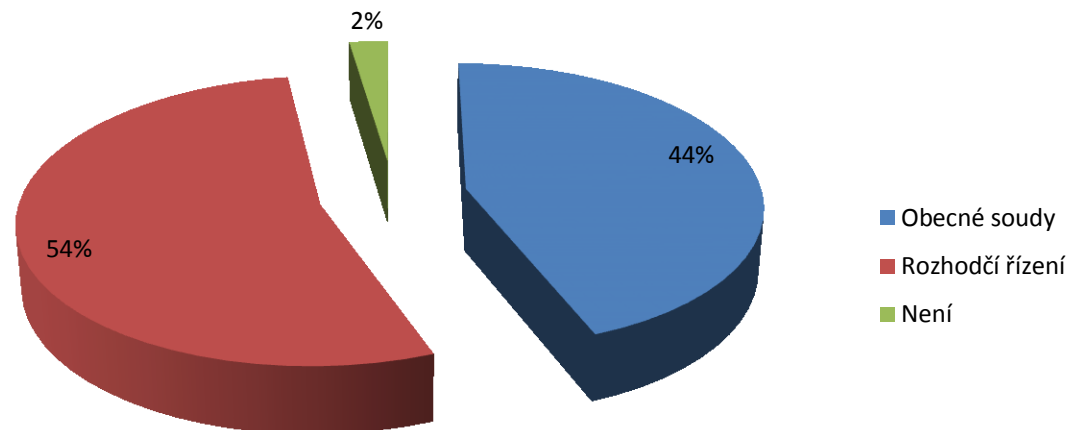
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Rozhodné právo



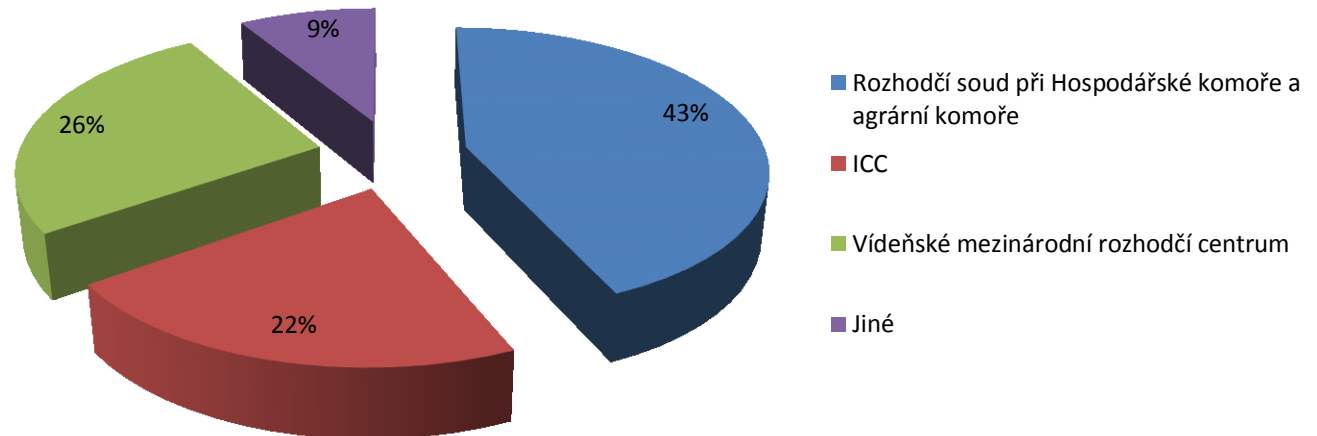
Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Rozhodčí doložka



Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Rozhodčí soud



Zdroj: Havel, Holásek & Partners 2010-2016

Děkujeme za pozornost!



Jan Frey

jan.frey@havelholasek.cz

Veronika Filipová

Veronika.filipova@havelholasek.cz