

Hodnotu firmy môže znížiť aj zamestnávanie živnostníkov

Častým dôvodom zníženia kúpnej ceny býva aj nadhodnotenie ukazovateľa EBITDA jednorazovými a neštandardnými transakciami

 **Peter Scherhauser**

Znalosť zákona najmä v súvislosti s podnikaním je alfou a omegou správnych rozhodnutí. Rozdiel v rizikách a vo výhodách je už to, či vlastní človek firmu ako fyzická alebo právnická osoba. Samostatnou kapitolou je predaj firmy. Advokát a partner butikovej poradenskej skupiny Highgate Group Tomáš Demo pre TREND hovorí, aké situácie môžu pri predaji nastať a ako je vhodné ich ošetriť.

Prečo držia slovenskí podnikatelia tak často svoje firmy ako fyzické osoby a nie cez iné spoločnosti?

Základné dôvody sú asi dva. Prvý by som nazval neprekonanou tradíciou. Od 90. rokov sa firmy tradične zakladali so spoločníkmi fyzickými osobami. Právnické osoby boli spoločníkmi slovenských firiem skôr výnimočne, napríklad ako dcérske firmy zahraničných skupín. Ak sa v tom čase rozhodli fyzické osoby svoje podiely vo firmách prediť, predaj nebol zdanený. To sa však zmenilo po roku 2004. A je paradoxné, že napriek zavedeniu zdanenia pri predaji podielov fyzickou osobou sa pomer firiem vlastnených fyzickými a právnickými osobami zásadne nezmenil. Osobne to prisudzujem nižšiemu povedomiu a nesprávnym informáciám o rozdieloch v zdaňovaní pri predaji firmy fyzickou a právnickou osobou.

Sú aj iné dôvody, prečo má zmysel vlastniť firmu ako právnická osoba, teda vytvoriť nad ňou holding?

Holdingová spoločnosť vytvára akýsi ochranný štít medzi spoločníkom, teda fyzickou osobou, a operatívnu firmou. Ak tento štít neexistuje, aj v slovenskom obchodnom práve existujú prípady, keď spoločníci, nielen štatutári, môžu zodpovedať za záväzky z obchodnej činnosti operatívnej spoločnosti. Holding teda prináša ochranu majiteľovi firmy. Aj tým, že majetok nesúvisiaci s hlavnou činnosťou operatívnej firmy, napríklad nehnuteľnosť, môže majiteľ vlastniť cez holding, kde na neho nemajú priamy dosah prípadní veritelia operatívnej firmy.

Neporiadok v majetku aj daňové spory komplikujú predaj firmy

Ak podnikateľ predáva firmu, aké iné výhody, okrem oslobodenia od dane z predaja, mu holding prináša?

Napríklad tú, že inkasovanú kúpnu cenu za predaj podielov môže holding použiť na kapitalizáciu ďalších dcérskych firiem alebo investovať do iných druhov aktív – nehnuteľnosti, cenné papiere. Holding slúži pre majiteľa ako kvázi súkromná banka, z ktorej si

môže nielen vyplácať dividendu, ale aj financovať podnikateľské a investičné aktivity.

Aké kritériá musí splniť, aby bol pri predaji výnos oslobodený od dane?

Zjednodušene by mal byť podnikateľ schopný preukázať, že holdingová spoločnosť sa aktívne podieľala na riadení svojich dcér či už prostredníctvom pravidelnej a aktívnej účasti na strategickom rozhodovaní jej orgánov, pravidelnom vyhodnocovaní jej finančných ukazovateľov, ako aj znášaním nákladov na služby súvisiace s držaním podielov na dcérskych spoločnostiach.

Neraz sa stáva, že firma má viac spoločníkov. Jeden chce vo firme zostať, druhý chce prediť. Ako sa k tomu zvyčajne stavajú kupujúci?

Záleží na type kupujúceho a veľkosti podielu, ktorý vo firme nadobúda. Ak vo firme zostáva spoločník s minoritným podielom, ktorý je kľúčový z hľadiska jej riadenia, pre kupujúceho je dôležité, aby ostal motivovaný a aj po vstupe investora aktívne participoval na riadení a raste spoločnosti. Aj pre štandardného private equity investora je dôležité, aby zostávajúci majiteľ nemal neprimerane zviazané ruky pri riadení, a jeho záujmom je vykonávať vo firme skôr pasívnu kontrolu. Preto transakčná dokumentácia nastaví určité mantinely a pravidlá, z ktorých majiteľ môže vybočiť iba so



súhlasom investora, ten však zvyčajne nezasahuje aktívne do denného riadenia firmy.

Aký to má vplyv na kúpnu cenu?

Pri takýchto prípadoch je štandardom, že majiteľ dostane časť dohodnutej kúpnej ceny zaplatenej v budúcnosti, v závislosti od výsledkov, ktoré firma dosahuje po predaji. Ide o takzvaný earn-out. Ten na jednej strane motivuje majiteľa aktívne sa podieľať na ďalšom raste firmy a pre investora predstavuje nástroj na zníženie rizika poklesu hodnoty firmy.

Najčastejšie formy predaja podniku sú share deal a asset deal. Prečo je prvá forma preferovanejšia?

Z našej praxe sa viac ako 70 percent akvizícií realizuje vo forme predaja podielov, ide o share deal. Dôvodom je menšia komplexnosť transakcie, potreba zachovania verejných povolení, ktoré sú nadviazané na predávanú firmu, aj fakt, že kupujúci získava spoločnosť ako funkčný celok vrátane histórie,

Tomáš Demo

Vyštudoval Právnickú fakultu Masarykovej univerzity v Brne a Aarhus Universitet v Dánsku. Je partnerom a advokátom v advokátskej kancelárii Highgate Law & Tax, ktorá je súčasťou butikovej poradenskej skupiny Highgate Group, ktorú spoluzakladal. Špecializuje sa na fúzie a akvizície, private equity a venture kapitálové transakcie. Pravidelne publikuje na tému predajov a investícií do slovenských firiem.

goodwillu a značky. Hoci je share deal častejší, asset deal môže byť vhodnejší vtedy, keď sa predáva iba časť podnikania so špecifickými aktívami alebo kupujúci nechce preberať určité riziká a záväzky, ktoré pri asset deale môžu na firme zostať.

Ktorý majetok je ťažké dostať z firmy?

S carve-outom majetku sa stretávame prakticky pri každej transakcii. Komplikovanejšie môžu byť prevody nehnuteľností, na ktoré sú nadviazané úvery či zmluvné vzťahy s nájomcami. Pri technologických firmách sme narazili na komplikovanejšie oddelenia dvoch projektov, pri

ktorých sa časť nehmotného majetku, ktorá nebola súčasťou transakcie, musela daňovo neutrálne a právne efektívne oddeliť od prevádzanej časti.

Čo sú špecifiká kúpnej ceny pri predaji krachujúcej firmy?

Prvým a najpodstatnejším špecifikom je ohodnocovanie takejto spoločnosti. Na ohodnotenie krachujúcej spoločnosti sa aplikuje viacero diskontných faktorov zohľadňujúcich nielen stav záväzkov, ale aj vyhliadky na jej záchranu. S tým potom súvisí aj rozsah práv a ochranných mechanizmov pre investora poskytujúceho záchranný kapitál.

Aké najväčšie zníženie kúpnej ceny po due diligence ste zažili?

Dobрым príkladom môže byť nesprávne nastavený režim zamestnávania živnostníkov. Niekedy totiž investor toto riziko ohodnotí tak, že simuluje nahradenie tohto režimu režimom TPP u všetkých živnostníkov. Keď vypočíta ročné zvýšenie ceny práce a vynásobí ho transakčným násobkom použitým na výpočet kúpnej ceny, výsledkom môže byť zásadné zníženie ohodnotenia firmy a kúpnej ceny. Druhým častým príkladom je nadhodnotenie ukazovateľa EBITDA jednorazovými alebo neštandardnými transakciami, ktoré skúsený investor v rámci due diligence vždy identifikuje a výšku EBITDA „znormalizuje“.

Pre prípad rizík, ktoré môžu nastať po predaji, sa zriaďuje escrow účet, kde predávajúci zloží zábezpeku. Ako často sa na ňu siahne?

Asi v polovici prípadov. Najčastejšie ide o daňové riziká, napríklad prehra v daňových sporoch alebo riziká spojené s nepravdivosťou niektorých vyhlásení a záruk o stave spoločnosti, ktoré dal majiteľ firmy kupujúcemu pri predaji spoločnosti. 📌