



# V tretine akvizícií kupuje investor len časť firmy. Expert hovorí o možnostiach a rizikách

Pri úverových, lízingových či poisťných zmluvách musí s akvizíciou firmy súhlasiť aj jej zmluvný partner

 **Peter Scherhauser**

**Z**hruba dve tretiny akvizíčných transakcií na Slovensku sa realizuje formou share dealu, teda predaja podielov vo firme, respektíve jej akcií. Dôvodom je najmä menšia komplexnosť transakcie, potreba zachovania verejných povolení, ktoré sú nadviazané na firmu,

ako aj fakt, že kupujúci získava spoločnosť ako funkčný celok vrátane histórie, goodwillu a značky. Tretinový objem obchodov pripadá na asset deals, keď kupujúci získava len časť podnikania so špecifickými aktívami. Stáva sa to vtedy, ak chce rozvíjať len jednu z činností kupovanej firmy alebo ak na

seba nechce prebrať časť jej rizík či záväzkov. TREND sa o tomto druhu obchodov rozprával s advokátom a partnerom butikovej poradenskej skupiny Highgate Group Tomášom Demom.

**Aké najčastejšie komplikácie sa spájajú s asset dealmi?**



➔ Záleží na konkrétnom type transakcie, keďže aj pri obchodoch asset deal prichádza do úvahy viacero možností, ako sa konkrétne aktíva, ktoré sú predmetom transakcie, prevádzajú na kupujúceho. V našej praxi je najčastejšou formou asset dealu prevod podniku spoločnosti alebo jeho časti. Predmetom takéhoto predaja nie je spoločnosť samotná, ale vymedzená časť jej podnikania, ktorá je schopná samostatnej hospodárskej existencie, pozostávajúca z hmotných a nehmotných aktív, ako aj zamestnancov vykonávajúcich činnosti pre danú časť spoločnosti. Pri predaji časti podniku je kľúčové správne vymedziť všetky aktíva, ktoré sú jej súčasťou. V praxi napríklad vidíme niekedy snahu vylúčiť z predaja niektoré záväzky, ktoré s prevádzanou časťou podniku fakticky, ekonomicky aj právne súvisia. V niektorých prípadoch však takáto dohoda môže byť voči veriteľom neúčinná.

#### **Ak sú na niektorý majetok viazané úvery či nájomné vzťahy, ako sa v takýchto prípadoch postupuje?**

Pri spomínanom prevode podniku alebo jeho časti prechádzajú všetky zmluvné vzťahy týkajúce sa prevádzanej časti zo zákona automaticky. V praxi však väčšina úverových, lízingových alebo napríklad poisťných zmlúv obsahuje takzvané ustanovenia o zmene kontroly. Tie buď vyžadujú predchádzajúci súhlas zmluvného partnera s prevodom takejto zmluvy na inú entitu, alebo dávajú právo zmluvnému partnerovi v prípade takéhoto prevodu od zmluvy dodatočne odstúpiť. Preto je v praxi podmienkou dokončenia transakcie aj oznámenie dotknutým stranám o zamýšľanej transakcii a získanie ich súhlasov, čo býva väčšinou formalita.

#### **Čo v prípade, ak má jedna firma viac výrobných činností, ktoré zdieľajú**

#### **výrobné haly a stroje, ale investor má záujem len o jednu činnosť? Aké majetkové vyrovnania pripadajú do úvahy?**

V takom prípade existuje viacero spôsobov, ako sa s tým vyrovnáť, pričom primárnym determinantom toho správneho je daňové hľadisko. Okrem spomínaného predaja časti podniku prichádzajú do úvahy tiež rôzne formy premeny obchodnej spoločnosti, napríklad odštiepenie,

### **Predaj časti podniku v rámci akvizície trvá zvyčajne od šiestich do osemnástich mesiacov**

keď vymedzená časť spoločnosti prechádza na inú existujúcu alebo novozaloženú spoločnosť pod kontrolou kupujúceho. Niekedy v takýchto prípadoch dáva zmysel, aby transakcia prebehla ako share deal a činnosti alebo aktíva, o ktoré nemá kupujúci záujem, sa pred dokončením transakcie vyvedú mimo cieľovej spoločnosti. V praxi tak často odčleňujeme z cieľových spoločností napríklad nehnuteľnosti neslúžiace na výkon primárnej podnikateľskej činnosti alebo aktíva a pasíva týkajúce sa projektu, ktorý nemá byť predmetom transakcie.

#### **Tomáš Demo**

Vyštudoval právnickú fakultu Masarykovej univerzity v Brne a Aarhus Univerzitet 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.

#### **V prípadoch, ak je dôvodom na asset deal snaha o vyhnutie sa záväzkom či rôznym rizikám, ktoré záväzky a riziká to z vašej skúsenosti najčastejšie sú?**

Z praxe sa dá povedať, že asset deal je vo väčšine prípadov na štruktúrovanie majetku komplikovanejšia forma predaja ako share deal. Preto sa táto forma predaja volí práve v prípadoch, keď má napríklad cieľová spoločnosť, o ktorej časť má kupujúci záujem, z minulosti akumulované existujúce alebo potenciálne operatívne a finančné riziká, pre ktoré je share deal pre kupujúceho vylúčený alebo ktoré z pohľadu predávajúceho vo významnej miere znižujú kúpnu cenu. Najčastejšie ide napríklad o daňové riziká, ktoré pri predaji časti podniku zostávajú na cieľovej spoločnosti a neprenášajú sa na kupujúceho spolu s nadobúdaným podnikom.

#### **Čo urobí vyrezanie majetku a ponechanie záväzkov na pôvodnej firme s jej hodnotou? Nestáva sa pre svojich obchodných partnerov rizikovou?**

Záleží na tom, aký je zámer majiteľa s pôvodnou firmou. Sú situácie, keď majiteľ predal celý podnik firmy a firma tak po transakcii fakticky zostala prázdnu schránkou bez iného majetku, z ktorej si majiteľ vyplatí prostriedky z predaja a nechá v nej spočívať historické riziká, prípadne ju, ak sú na to splnené podmienky, zlikviduje. Aj v takomto prípade však majiteľom odporúčame postupovať obozretné, keďže takéto konanie majiteľa, ktorý je vo väčšine prípadov zároveň štatutárom, môže byť z pohľadu veriteľov záväzkov ukracujúcim konaním, ktoré zhoršuje alebo úplne znemožňuje vymozenie ich pohľadávok nemajetnou spoločnosťou.

#### **Akými nástrojmi v tomto prípade veriteľa disponujú?**

V takej situácii dáva zákon

veriteľom viacero nástrojov, ako sa domáhať uspokojenia ich záväzkov aj zo súkromného majetku štatutára, prípadne majiteľa. Ak sa predáva iba časť podniku a vo firme tak zostáva iná časť, ktorá je hospodársky schopná samostatného fungovania pod „starým majiteľom“, takéto záväzky ju prirodzene môžu ohroziť. Aj v takýchto prípadoch však existujú legálne možnosti, ako časť podnikania, ktorá po predaji zostáva majiteľovi, ochrániť.

**Ako dlho v porovnaní s jednoduchším share dealom trvá firmu na asset deal pripraviť a následne predat? A ako to je s personálnymi kapacitami?**

Štruktúrovanie predaja formou asset dealu musí byť chirurgicky presné. Na jednej strane sa môže ušetriť nejaký čas tým, že finančná a právna due

diligence kupujúceho môže byť menej rozsiahla a limitovaná iba na časť aktív a s nimi súvisiacich vzťahov, ktoré sú predmetom predaja. Na druhej strane však práve samotný návrh vhodnej štruktúry alebo oddelenie vybraných aktív môže takto získaný čas znova spáliť. Obzvlášť v prípadoch spomínaných odštiepení, keď napríklad potreba vyhotovovania mimoriadnych účtovných závierok, potvrdení notárov o splnení podmienok odštiepenia alebo v niektorých cezhraničných prípadoch aj potreby auditovania účtovníctva celý proces do značnej miery predlžujú. Ak by som to mal uviesť na príklade, asset deal v podobe predaja časti podniku trvá od šiestich do osemnástich mesiacov, čo nie je zásadne odlišné od share dealu.

**Aké komplikovanejšie štruktúry usporiadania predaja ste v minulosti riešili?**

Komplikované štruktúry sa nám dost hromadia za posledný rok. Je to do určitej miery spôsobené tým, že dopyt po takýchto štruktúrach vzniká nielen v súvislosti v predajmi spoločností investorom, ale aj napríklad v rámci krokov vedúcich k ochrane majetku a podnikania slovenských firiem. Aktuálne máme na stole viacero foriem cezhraničných premien, ktoré boli vyvolané zámerom majiteľov vysunúť vlastníctvo ich operatívnych spoločností mimo územia Slovenska a aspoň do určitej miery tak ochrániť ich aktíva pred rizikami podnikania ich operatívnych spoločností na Slovensku. Návrh a realizácia takýchto štruktúr vyžaduje veľmi komplexný daňový, účtovný aj právny pohľad. 📍