

/ ROZHOVOR /

Investoři budou nakupovat firmy v problémech, čekám obchody za miliardy, říká expert na fúze a akvizice

Jan Novotný

Patří mezi nejvyhledávanější české právníky pro oblast fúzí a akvizic. Jan Frey se v minulosti podílel například na prodeji Innogy Česká republika do maďarských rukou nebo na globální výměně divizí mezi farmaceutickými giganty GlaxoSmith-Kline a Novartis. Zachraňoval také knižní divizi Mladé fronty, kterou před více než dvěma lety koupil Albatros. Letos očekává na českém trhu několik velkých transakcí, které mohou dosáhnout miliardových hodnot. Zvýší se také podíl takzvaných distresových prodejů kvůli inflaci, vysokým cenám energií či tlaku na udržitelnost. „Hnědé firmy dožene minulost, ať už třeba to, že málo investovaly do inovací, jsou právně podkapitalizované nebo že mají z podstaty věci výrobu, která je příliš založená na jednoduchosti a nižší ceně pracovní síly v České republice,“ říká.

Jak se do transakcí s firmami promítá situace s cenami energií a vysokou inflací?

Když začnu úplně od začátku, roky 2020 a 2021 byly extrémně úspěšné, byť byly ovlivněné proticovidovými opatřeními. Na druhou stranu žádné léto netrvá věčně a inflace nyní prodeje společností ovlivňuje. Na straně investorů se projevuje zejména zdražením akvizičních úvěrů.

A skoky v cenách energií?

Zvýšení cen energií představuje jeden z citelně zvýšených nákladů, které musejí firmy vynakládat. Firmy se většinou ohodnocují na takzvaném discounted cash flow principu, kdy se hospodářský výsledek firmy násobí určitým koeficientem. Takže zdražování energií a zvyšování mzdových a dalších nákladů zasahuje i do hospodářských výsledků firem a tím následně do jejich valuace. Prodávající, často zakladatelé, přitom stále očekávají valuaci, která



“

Mám vždy vlasteneckou radost, když vidím, že český kapitál kvete i v zahraničí.

foto E15 Michaela Szkanderová

byla běžná v minulosti, zatímco investoři se již koukají dopředu a přicházejí s racionálnějšími a pragmatičtějšími čísly.

Může aktivitu na trhu firem ovlivnit právě i zdražující financování na straně kupujících?

Pokud používají akviziční financování, tak určitě ano. Na druhou stranu investoři mají volného kapitálu stále dost, protože pandemie se řešila mimo jiné tím, že do ekonomiky přibylo velké množství nových peněz. Mnozí investoři mají nejen poměrně zajímavé prostředky, ale i chuť k investování.

Svědčí o tom i různé predikce, například lednový průzkum EY CEO Outlook Pulse, podle kterého 46 procent šéfů firem plánuje v příštím roce akvizice, 58 procent má v plánu realizovat joint ventures, strategické aliance a podobná spojení a 34 procent z nich plánuje divestice, to znamená prodávat svůj majetek.

Jakou roli hraje inflace na straně prodávajících?

Vede k tomu, že za majiteli firem chodí zaměstnanci a žádají o zvýšení mezd, aby si zachovali svoji životní úroveň. Pro vlastníky je to velká výzva. Na jedné straně se sna- »

» ží zaměstnance uspokojit, protože stále panuje poměrně velký hlad po kvalifikované pracovní síle, ale na druhé straně je to pro ně další náklad.

Prodávajícími jsou často vlastníci firem, kteří firmy budovali zejména v devadesátých letech a v první dekádě tohoto tisíciletí čelili poměrně velkým výzvám. V současné době už jsou na prahu šedesátky a mnoho z nich už nemá energii ani chuť řešit nové problémy, jako jsou zvyšující se náklady na energie a mzdy. Proto mnohdy chtějí odcházet na odpočinek a raději zvažují prodej firmy.

Jak zvládají firmy řešit nástupnictví? Nebo je pro ně prostě ve většině případů lepší to prodat?

Nástupnictví je otázka, jejíž zvládnutí je poměrně složité. Podle dostupných dat se předání z první generace na druhou povede zhruba ve 30 procentech případů a toto číslo dále klesá s předáním na další generace. Na třetí generaci se předání povede jenom v přibližně ve 12 procentech.

Ačkoli zakladatelé často mívají rodinu, která je poměrně rozvětvená, stává se, že žádná z dětí zakladatelů nechce pokračovat ve vedení firmy. Někdy je v zakladatelských strukturách více rodin a ty se nedokážou v rámci generační výměny dohodnout. V ten okamžik přichází na pořad prodej firmy investorovi, který ji rozšíří, zlepšit a zefektivnit, často i s vyhlídkou toho, že ji dovede na zahraniční trhy nebo zakomponuje do svých globálních struktur. To zakladatelé velice rádi vidí, protože jejich firma je pro ně často jako další dítě a chtějí ji vidět prosperovat.

Letos by mělo dojít k prodeji většinového podílu přerovské Meopty, což je transakce až za desítky miliard korun. Očekáváte letos víc podobných obchodů?

Myslím, že to nebude ojedinelá transakce a že v letošním roce narazíme na několik dalších poměrně zajímavých prodejů.

Loni jsme byli svědky řady transakcí českého kapitálu v zahraničí. Očekáváte nějaké další vzvednutí českého byznysu?

Je to něco, co očekávám a co rozhodně vítám. Mám vždy takovou vlasteneckou radost, když vidím, že český kapitál kvete i v zahraničí. Po třech dekádách, kdy tuzemské investiční aktivity mířily zejména směrem na východ, vítám emancipaci českých podnikatelů a to, že český kapitál proni-

Jan Frey (40)

- Vystudoval Právnickou fakultu UK.
- Více než deset let působil v advokátní kanceláři Havel & Partners, kde se vypracoval až na pozici partnera.
- V roce 2020 přestoupil do KPMG Legal a od února 2022 je partnerem a šéfem divize M&A v advokátní kanceláři Rowan Legal.

ká stále více i na Západ. Globalizujeme se, stáváme se součástí světové ekonomiky do větší míry, než bylo zvykem, a stáváme se relevantnějšími.

V rámci aktivit na evropském a vlastně i světovém trhu patří mé uznání zejména skupině Seven, skupině kolem pana Křetínského, Draslovce ze skupiny bpd nebo České zbrojovce. Všichni udělali v nedávné době zajímavé investice, které Česko velice zviditelnily.

Co bude tím největším problémem, který může způsobit prodej firem? Budou to podle vás energie, hůře dostupné úvěry, nebo doznívání následků pandemie?

Jednotlivé efekty jdou proti sobě pákově. Jsem přesvědčený o tom, že majitelé firem dosud žijí v dobách valuace, která spadá svými kořeny do doby před covidem. V důsledku toho jsou v řadě případů jejich očekávání poměrně iracionální oproti tomu, co vnímají pragmatičtí investoři, kteří investují v reálném čase a spíše s vidinou budoucnosti. To se ale časem srovná.

Jak dlouho bude trvat, než se to srovná?

Myslím, že to nebude trvat dlouho. Zhruba do té doby, než vlastníky firem dožene problémy s energiemi, s růstem mzdových nákladů a celkově s inflací ovlivňující jejich vstupy, které mnohdy nejsou schopni promítnout do cen svých výrobků či služeb.

Očekávám poměrně silný nárůst takzvaných distresových prodejů. To znamená prodejů v situaci, kdy firma není v nejlepším stavu a potácí se na hraně insolvence. Nástup těchto prodejů předvídám už více než dva roky. Jsem přesvědčený, že podmínky pro ně již několik let panují a nástup se jen uměle oddaluje.

To se projevilo především v průběhu covidu, kdy za normálního běhu okolností by zkrachovala řada firem. Nestalo se tak, protože v souvislosti s opatřeními, která byla učiněna, bylo do ekonomiky uměle napumpováno znač-

né množství peněz, které jsou v ní jaksi navíc. Inflace představuje jen korekci, jak tyto peníze z ekonomiky dostat. Mnoho firem však inflační tlak nevydrží a buď úplně zaniknou, nebo jejich majitelé pod tlakem přistoupí k prodeji.

Jak bude do transakcí s firmami vstupovat téma udržitelnosti?

Udržitelnost je velkou výzvou pro všechny firmy. ESG bude mít velký vliv i na jejich financování. Banky, které jsou jedním z hlavních vlajkonosů udržitelnosti, budou postupně více a více rozlišovat financování jednotlivých projektů podle ESG kritérií. Takže třeba financování „zeleného“ projektu bude podstatně výhodnější než financování „hnědého“, bude-li takový projekt do budoucna vůbec financovatelný.

Může i to být důvodem prodejů firem, že nástup ESG zkrátka některé z nich nezvládnou?

Domnívám se, že ten tlak bude spíše nepřímý, tedy že firmy, které mají „nezelenou“ a zastaralou výrobu a málo inovovaly, budou dosahovat na méně výhodné financování než firmy, které jsou „zelené“ efektivní. Opět tím mířím na to, že očekávám poměrně velký nárůst distresových transakcí, kdy „hnědé“ firmy dožene minulost, ať už třeba to, že málo investovaly do inovací, jsou právně podkapitalizované nebo že mají z podstaty věci výrobu, která je příliš založená na jednoduchosti a nižší ceně pracovní síly v České republice.

Co bylo nejzajímavější z toho, na čem jste se ve své kariéře podílel?

Jsou transakce, které jsou zajímavé technicky, a pak ty, které jsou zajímavé svou velikostí. To je například případ prodeje Innogy Česká republika v letech 2019 až 2021 nebo globální výměna divizí mezi farmaceutickými giganty GlaxoSmithKline a Novartis, které jsem z Londýna v roce 2015 koordinoval v několika jihoamerických a evropských jurisdikcích.

Jsou však i transakce, které nejsou tak velké, nicméně chytanou vás za srdce, protože mají širší celospolečenský přesah. Zde bych zmínil koupi knižní divize Mladé fronty ze strany Albatros Media.

Proč vás to chytlo za srdce?

Bylo to o tom, abychom „zachránili dětem knížky“, aby i další generace malých i velkých čtenářů měly co číst.

■
více na e15.cz