

Oponentský posudek

na disertační práci Ing. Jekateriny Šmídové zpracované na téma

Due diligence

Školitel: doc. Ing. Vladimír Králíček, CSc.

Oponent: prof. Ing. Libuše Müllerová, CSc.

Předložená doktorská disertační práce je výsledkem systematického zájmu doktorandky o problematiku účetnictví, daní, auditu a due diligence, které se také věnuje v praxi. Zvolené téma je vhodné zejména proto, že není dosud systematicky v žádné literatuře popsáno, analyzováno a zhodnoceno.

Cíl práce, použité metody a zdroje

Cílem disertační práce je analýza procesu due diligence v jeho širších souvislostech s důrazem na finanční due diligence. Touto analýzou chce autorka zjistit, zda due diligence v jeho tradičním pojetí přispívá k úspěšné realizaci fúzí a akvizic. V tomto smyslu si také stanovila hypotézu, kterou chce v závěru práce potvrdit nebo vyvrátit.

Jako metoda byla použita převážně kvalitativní analýza (v omezené míře též kvantitativní analýza v kapitolách zabývajících se průzkumem počtu transakcí a rozhodujících faktorů při provádění due diligence) provedená na základě rešerší informačních zdrojů. Na základě těchto analýz pak byly vyvozeny závěry vycházející ze stanovené hypotézy. Pro teoretickou část práce byly využity domácí i zahraniční zdroje věnované tématu transakcí s podniky a due diligence a jsou uvedené v seznamu literatury. Data pro zpracování výzkumu byla čerpána z informačních databází Mergermarket a Zephyr zaměřených na fúze a akvizice.

Struktura práce

Práce je rozdělena do šesti na sebe navazujících kapitol, představujících průřez celým procesem due diligence. Nejprve jsou stanovena teoretická východiska, která jsou následně aplikována ve vlastním projektu a procesu due diligence.

První krátká vstupní kapitola je věnována teorii firmy jako ekonomického subjektu a rovněž základnímu prvku celé disertační práce. Autorka popisuje její ekonomickou opodstatněnost a způsob jejího fungování. Na to navazuje kapitola věnující se transakcím s podniky. Vymezuje

druhy transakcí a analyzuje důvody jejich provedení z mikro i makroekonomického pohledu. Na příkladech konkrétních společností uvádí příklady neúspěchů při fúzích a akvizicích se zdůvodněním příčin těchto neúspěchů. Třetí kapitola už je věnována vlastnímu due diligence. Nejprve je vysvětlen tento pojem a jeho proces v tradičním pojetí v před-akviziční fázi. Autorka vysvětluje důvody pro provádění due diligence a jeho přínosy při transakcích s podniky. Klade si otázku, proč tak velké množství operací končí neúspěchem a jak proti tomu bojovat. Uvádí nejčastější oblasti (finanční, právní, daňová, technická, informačních technologií, lidských zdrojů) v nichž se due diligence provádí, aby se jim v následující části kapitoly podrobně věnovala.

Čtvrtá kapitola je věnována popisu vlastní realizace projektu due diligence. Zahrnuje analýzu kroků před zahájením této realizace, resp. jaké otázky by měly být východiskem celé procesu, jak má vypadat spolupráce s externími poradci a jaké informace musí mít k dispozici. Na příkladu finanční due diligence je uveden obsah zprávy o provedené prověrce. Jak autorka uvádí, vzhledem k tomu, že tým provádějící prověrku je především poradcem kupujícího, musí zpráva obsahovat nejen konstatování zjištěných skutečností, ale především doporučení a návrh řešení. Následuje vysvětlení způsobu provedení analýzy výkazů a jejich úpravy v rámci finanční due diligence při použití některých finančních ukazatelů. Realizace projektu končí podpisem kupní smlouvy a uzavřením transakce.

Předposlední kapitola se věnuje závěrečné fázi transakcí s podniky a podle autorky jedné z nejproblematictějších oblastí při provedení prověrky – post-akviziční due diligence. Autorka to nazývá procesem post-akviziční integrace a uvádí, že je to proces neřízený (str. 107), což by stálo za vysvětlení. Následně popisuje tři oblasti této integrace vznikající při transakcích s podniky – strategii, architekturu a spojovací prvky. Přesto, že by se mělo jednat o proces po uzavření celé transakce, nelze se při čtení této části ubránit dojmu, že otázky kladené pro určení vhodné míry integrace, které je třeba analyzovat (str. 111) by měly být kladeny již v průběhu realizace projektu. V závěru této kapitoly porovnává autorka tradiční přístupy k due diligence, kde hraje podstatnou roli stanovení či obhájení kupní ceny, s post-akviziční růstovou due diligence, která je navíc zaměřená na budoucí vývoj cílové společnosti.

Závěrečná kapitola sumarizuje výsledky provedených průzkumů. Jedná se o průzkum praktické realizace rozhodujících faktorů při provedení due diligence, tedy ověření aplikace teorie popsané v předchozích kapitolách. Výzkum měl za cíl zjistit, s jakými složitostmi se společnosti při provedení due diligence setkávají, případně jak společnosti zúčastněné na

fúzí a akvizicích snižují svá rizika zapracováním určitých záruk, podmínek a specifických ustanovení do kupních smluv.

V průběhu zpracování disertační práce a hledání příčin neúspěchů při realizaci transakcí s podniky vyplynulo, že i přes úspěšné a řádné provedení základních druhů před-investičních prověrek může docházet k tomu, že požadovaných výsledků není dosaženo. Pravděpodobná příčina neúspěchů spočívá podle autorky v opominutí post-akviziční růstové due diligence.

Cílem výzkumu autorky bylo zjistit, zda jsou určitá teoretická doporučení aplikována v praxi, což provedený průzkum neprokázal. Dalším zjištěním byla skutečnost, že due diligence je používána převážně v tradičním pojetí a končí stanovením kupní ceny a nikoliv jako strategický nástroj, přispívající k úspěšné realizaci transakce i do budoucna. V této souvislosti autorkou stanovená hypotéza, že due diligence v jeho tradičním pojetí výrazně přispívá k úspěšné realizaci fúzí a akvizic nebyla potvrzena.

Při čtení této disertační práce vzniká řada otázek. V rámci rozpravy při obhajobě doporučuji rozvést a vysvětlit následující problémy:

- Na str. 24 uvádíte, že strukturu transakce ovlivňují i měnové kursy. Vysvětlete, v čem spočívá vliv měnových kursů na tyto transakce s podniky.
- V kapitole 2.5. uvádíte příklady neúspěšných transakcí s uvedením příčin jejich neúspěchu. Vysvětlete, zda a v čem by neúspěchu mohlo zabránit kvalitní provedení due diligence.
- Ve třetí kapitole (podkapitola 3.5.) uvádíte další oblasti (kromě operací s podniky) vhodné pro provedení due diligence. Uveďte je s vysvětlením, které druhy due diligence rozebírané v práci by byly v určitých případech vhodné.
- Jak by měl podle Vašeho názoru vypadat due diligence tým, jaké odborníky z jakých oblastí by měl zahrnovat v závislosti na druhu due diligence – právní, daňový, finanční apod.).
- Vysvětlete, v čem je rozdíl u due diligence v případě transakcí prováděných v rámci jednoho státu a v případě přeshraničních transakcí?
- Na str. 104 uvádíte, že kupující společnost se snaží přenechat část podstupovaného rizika na prodávajícím. Jaké nástroje k tomu slouží a v čem spočívá minimalizace rizik popsanych v kap. 6.2.
- Zdůvodněte Vámi zdůrazňovaný význam post akviziční due diligence a jaké může způsobit problémy při jeho podcenění.

Závěry a hodnocení:

Předložená doktorská disertační práce se zabývá zajímavou a jistě perspektivní problematikou due diligence vzhledem ke zvyšujícímu se počtu transakcí (zejména fúzí a akvizic), při kterých se tento proces využívá. Popisuje způsob provádění due diligence, upozorňuje na problémy s tím spojené, možná rizika a nastiňuje způsoby jejich řešení. V disertační práci propojila doktorandka teoretické znalosti z této oblasti s vlastními praktickými zkušenostmi. Práce má logickou strukturu, dobrou odbornou úroveň a splňuje požadavky kladené na doktorské disertační práce. Práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajoby disertačních prací.

V Praze dne 14. 6. 2017

prof. Ing. Libuše Müllerová, CSc.