Oponentský posudek

Autor disertační práce: ing. Jekaterina Šmídová
Název práce: Due diligence
Školitel: doc. Ing. Vladimír Králíček, CSc.
Oponent: ing. Jaromír Jiroudek, CSc.

Ing. Jekaterina Šmídová předložila k obhajobě svoji disertační práci, která je tematicky na rozhraní účetnictví, financí, auditu, práva a patrně i mnoha dalších ekonomických, či možná lépe řečeno socioekonomických vědeckých disciplín. Již z tohoto zaměření vyplývá celé řada výzev, ale také problémů, se kterými se auditorka disertační práce musela vypořádat.

Cíl práce, použité metody a zdroje

Cílem disertační práce je popis a analýza due diligence ve všech souvislostech, počínaje makro a mikroekonomickým přístupem k realitě, přes stručné vysvětlení procesů fúzí a akvizic až po samotnou podstatu due diligence. Autorka rozlišuje due diligence v tradičním pojetí a v pojetí „moderním“, které se liší o (podle autorky práce) významnou etapu tzv. post-akviziční due diligence. Tento rozdíl pak využívá k formulaci myšlenky či hypotézy, zda due diligence v tradičním pojetí přispívá (resp. nepřispívá) k úspěšné realizaci fúzí a akvizic.

Autorka práce uvádí, že jako základní metodu či přístup použila kvalitativní analýzu založenou na velkém množství převážně zahraničních informačních zdrojů. Provedené rešerše lze považovat za dostačující a oceňuji schopnost ing. Šmídové se vypořádat jednak s kvantitou těchto zdrojů, ale především s jejich rozmanitostí v názorech. Kvantitativní aspekty jsou pak v práci poněkud v omezeném rozsahu, když vycházejí především z informačních databází Mergermarket a Zephyr, jež jsou zaměřeny na fúze a akvizice.

Struktura práce

Práce obsahuje šest kapitol. Členění je podle mého názoru vhodné a dostatečné pro dosažení cíle práce.

První kapitola se zabývá teorií firmy. Autorka v ní popisuje ekonomickou opodstatněnost firmy a způsob jejího fungování. Navazující kapitola popisuje stručně problematiku transakcí

s podniky. Zde bylo možná vhodné se více věnovat otázkám účetních a daňových konsekvencí, ale na druhou stranu by to odvádělo pozornost od hlavního tématu, čili due diligence. Je všeobecně známou skutečností, že řada mediálně komentovaných fúzí a akvizic neuspěla, nebo dokonce vedla k soudním sporům mezi kupujícím a prodávajícím (například Hewlett Packard – Autonomy). K tomuto závěr dochází pochopitelně i doktorandka analýzou informací a pokouší se také naznačit, co je zdrojem těchto neúspěchů. Třetí kapitola je věnována vysvětlení základních pojmů due diligence, přínos due diligence při transakcích s podniky, druhy due diligence atp. Čtvrtá kapitola je věnována popisu realizace projektu due diligence. Zde autorka práce využívá svých bohatých praktických zkušeností. Uvádí zde, jaké otázky by měly být položeny před zahájením i v průběhu procesu due diligence, jaká je optimální úroveň spolupráce s externími poradci a jaké informace a v jaké formě musí být k dispozici. Obsah zprávy o provedené due diligence je ilustrován na příkladu finanční due diligence. Jak autorka správně uvádí, zpráva by měla obsahovat nejen konstatování zjištěných skutečností (často vnímáno jako jakési „odhalování kostlivců“), ale především doporučení a (variantní) návrhy řešení. Velká pozornost je věnována analýze účetních výkazů a jejich úpravě, důraz je kladen na v praxi často využívaný a možná i nadužívaný ukazatel EBITDA. Za velmi užitečné a do jisté míry inovativní považuji užití metody reálné opce. Realizace projektu končí podpisem kupní smlouvy a uzavřením transakce.

Předposlední kapitola se zabývá již výše zmíněnou otázkou rozsahu či zaměření due diligence a to akcentováním důležitosti a smysluplnosti tzv. post-akviziční due diligence. Je otázkou, zda to, co autorka nazývá procesem post-akviziční integrace je vhodné ještě zařazovat do procesu due diligence, co a kdo by v této finální fázi procesu fúze a akvizice měl činit.

Poslední kapitola by měla být jádrem celé práce, pokud ji chceme nazývat prací disertační. Výzkum, který autorka uskutečnila, je velmi zajímavý a přínosný, vyvstává však otázka, zda neměl být doplněn určitou formou dotazníkového šetření obecněji zaměřeného, tedy patrně s mezinárodním přesahem. Autor tohoto oponentního posudku si je však vědom toho, že takto provedený průzkum by byl technicky velmi náročný. Nicméně závěrečná kapitola sumarizuje výsledky uskutečněných průzkumů. Jde jednak o průzkum rozhodujících faktorů při procesech due diligence, kdy cílem výzkumu bylo zjistit, s jakými problémy je možné se při realizaci due diligence setkat a dále pak, jakými způsoby je možné minimalizovat rizika kupujících zabudováním vhodných ochranných mechanismů do kupních smluv.

Z hlediska formální logiky je tvrzení autorky, že pravděpodobná příčina neúspěchu velké části fúzí a akvizic byla způsobena skutečností, že nebylo provedeno post akviziční due diligence,

ne zcela správné. Chybí totiž zdůvodnění, jak je možné, že zbývajících cca 50% fúzí a akvizic úspěšných bylo a to navzdory tomu, že ani u nich nebyla tato fáze ve většině případů provedena. Považuji proto za zcela nezbytné se této zásadní otázce, tedy otázce po příčinách neúspěchu značného počtu fúzí a akvizic věnovat v průběhu obhajoby. Jako další, byť do jisté míry dílčí otázky vhodné k vědecké rozpravě, považuji následující:

a) Lze naformulovat hypotézu o tom, jak se činnosti označované jako due diligence prováděly v dobách využití sálových počítačů nebo osobních počítačů propojených v lokální síti a jak se ty samé procesy realizují v době masového rozšíření komunikace (internet, sociální sítě apod.).

b) V práci poněkud adorované užití programu excel je jistě zcela racionální. Jak ale může due diligence tým postupovat v případě, že (ať již z jakýchkoli důvodů – např. kapacitních) není možné data exportovat do excelu.

c) Jaká je role auditorů či auditorských společností při zajišťování due diligence? Existují nějaká tvrdá data nebo alespoň odhady o tom, v jakém rozsahu se na tomto typu neauditorských zakázek podílejí (globálně, v EU, v ČR) ?

d) Jaká je odpovědnost týmu due diligence za informace uvedené ve zprávě o provedené due diligence? Existují žaloby na chybně či dokonce záměrně nesprávně provedené due diligence?

Závěry a hodnocení:

Předložená disertační práce se zabývá komplexní problematikou due diligence. Podařilo se v ní vhodným způsobem propojit teoretické znalosti získané v průběhu studia na VŠE se znalostmi transponovanými z praktických zakázek, kterých se ing. Šmídová v minulých letech zúčastnila. Jak již bylo zmíněno výše, nebývalý rozsah zahraniční a částečně i tuzemské odborné literatury přispěl ke kvalitě této práce.

S ohledem na veškeré výše uvedené skutečnosti **doporučuji** předložení disertační práce Ing. Jekateriny Šmídové s názvem „Due diligence“ k obhajobě před příslušnou oborovou komisí pro obhajobu disertačních prací.

V Praze dne 15. 6. 2017

Ing. Jaromír Jiroudek, CSc.