

DUE DILIGENCE¹

Due Diligence

Vladimír Králíček, Ekaterina Šmídová

Úvod

V poslední době jsme svědky toho, že dochází k růstu transakcí s podniky. Důvodem je snaha investorů vložit volné prostředky do takových projektů, které jim umožní získat očekávaný výnos.

Zjednodušeně řečeno, a to bez ohledu na to, o jakou formu transakce se jedná, lze ji označit jako „nákup“, byť nákup za nemalé částky. Jako při každém nákupu i zde existuje informační asymetrie, kdy informace prodávajícího jsou „vyšší“, „hodnotnější“, než informace kupujícího. Je tedy logické, že se kupující snaží informační asymetrii snížit. V případě běžných nákupů se může jednat o různé formy certifikace výrobků, označení země původu, informace od organizací chránících spotřebitele, atp. V případě nákupu „podniku“ se jako jeden z nástrojů snížení informační asymetrie často využívá proces označovaný jako *due diligence*. Jak je vidno z názvu článku, je totožný v českém, tak i anglickém jazyce. Je tomu tak proto, že český výraz „předinvestiční prověrka“, se kterým je možné se čas od času setkat, je nepřesný, možná dokonce zavádějící. Cílem autorů tohoto příspěvku je objasnit obsah a význam pojmu a zároveň popsat základní praktické aspekty procesu *due diligence*. Závěrem se stručně zaměříme na možnosti výuky *due diligence* v ekonomickém či právnickém vysokém školství.

Due diligence je proces hodnocení stavu podnikatelské činnosti a to ze všech uhlů pohledů. Proces se uskutečňuje před přijetím rozhodnutím o transakci s podnikem. Transakce s podniky ovšem nejsou jediným důvodem provádění *due diligence*.

Většina lidí si představuje *due diligence* jako vyšetřovací nástroj, ve skutečnosti tomu tak není. Jedná se o poradenskou činnost, která ovšem obsahuje značné množství vyšetřovacích technik a elementů.

Due diligence se provádí pro ochranu obou zúčastněných stran, ale primárně se jedná o ochranu kupující strany (investora). Účelem je objevit a poukázat na potenciální závazky a na rozmanitá rizika, která z plánované transakce mohou pro kupujícího vyplynout.

Jak porozumět pojmu *due diligence*?

Výraz *due diligence* byl patrně poprvé použit v USA ve známém zákonu Securities Act of 1933, kdy obchodníci s cennými papíry měli být chráněni před žalobami ohledně jejich doporučení k nákupu či prodeji cenných papírů. Pokud obchodník s cennými papíry prokázal, že prozkoumal podnik, jehož akcie nabízel (a svá zjištění zveřejnil potenciálním investorům), nemohl být odpovědný za ty informace, které byly podnikem skryty. Teprve později se proces „zkoumání a vyšetřování“ začal užívat i v oblasti fúzí a akvizic. V tomto pojetí jej, v souladu s převládajícím chápáním v současné době, dále budeme užívat.

Slovník cizích slov dostupný na internetu² popisuje význam slovního spojení jakožto „komplexní zmapování všech operačních a finančních aspektů banky, výstupy *due diligence* sloužily poradcům a akcionářům k ohodnocení prodávaných podílů a ke zpracování podrobných nabídek“.

¹ Tento článek byl připraven za přispění prostředků z institucionální podpory dlouhodobého koncepčního rozvoje výzkumu, vývoje a inovací na Fakultě financí a účetnictví VŠE v Praze v roce 2013

² <http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/slovo/due-diligence>

Na www.wikipedia.com lze pak v úvodu hesla due diligence nalézt, že „due diligence je výraz, který je používán pro řadu konceptů, zahrnujících jak zkoumání v oblasti podnikání, tak i osob, a to dříve, než je smlouva podepsána nebo nabude platnosti; určitá úroveň standardní péče je vyžadována“.

To je v souladu i s naším poznáním, že due diligence je komplexní prozkoumání rozmanitého spektra oblastí, aktivit či procesů na úrovni podniku, který je cílem zájmu kupujícího (tzv. target company). Do procesu due diligence je zapojeno velké množství účastníků: vrcholové vedení kupujícího a prodávajícího, účetní, právníci, poradci a další odborníci. Prozkoumání se uskutečňuje v rámci jednání o koupi, tedy ještě před uzavřením samotné smlouvy o koupi.

Konkrétní zaměření procesu due diligence se mění s ohledem na konkrétní podmínky, ve kterých se uskutečňuje. Nejčastější oblasti, které jsou předmětem due diligence se dají vymezit následovně:

- základní informace o společnosti

Historie společnosti, její současný stav a úspěšně splněné podnikatelské plány. Zkoumají se dlouhodobé a krátkodobé cíle a míra jejich plnění.

- právní záležitosti

Prověрка právní struktury podnikání musí obsahovat zhlednutí zakladatelských listin a následných navazujících dokumentů. Kontrola plnění zákonem stanovených předpokladů, například pravidelné zveřejňování účetní závěrky a výroční zprávy, dodržování termínů valných hromad atp. (právní záležitosti se zpravidla prolínají i do níže uvedených bodů a je tedy otázkou, zda je mají zkoumat účetní poradci/auditoři nebo právníci; spolupráce obou profesí je patrně ideální, byť pro zadavatele due diligence je nejdražší)

- závazky a povinnosti

Kontrola všech dokumentů, ze kterých společnosti vyplývají závazky (tedy jak liabilities, tak i commitments), jako například závazky z obchodního styku, ostatní závazky, ale i poskytnuté záruky, závazky z titulu záručních oprav prodaných produktů a další závazky spojené s produkty. Taktéž se musí prodiskutovat stav aktuálních soudních sporů a případné hrozby soudních sporů. Je třeba zjistit, zda společnost podléhá dohledu regulačních úřadů (v ČR například telekomunikace, rozhlasové a televizní vysílání, banky a pojišťovny, družstevní záložny atp.).

Je nutné zjistit, jaké poradenské činnosti jsou zajišťovány dodavatelským způsobem (vedení účetnictví, daně, IT, právní služby atd.) a projít smlouvy s těmito poradci.

- pracovní-právní vztahy se zaměstnanci a managementem

Je třeba se věnovat oblasti pracovní-právních vztahů, tedy zabývat se počtem a kvalifikační a věkovou strukturou zaměstnanců, jejich rozdělením v rámci organizační struktury. U klíčových zaměstnanců a managementu je vhodné prostudovat jejich životopisy a pracovní smlouvy. Důležitá je i oblast odměňování, je nutné popsat a posoudit možná rizika vyplývající ze stanovených pravidel odměňování včetně poskytovaných benefitů. Tam, kde existují, prozkoumat i kolektivní smlouvy a působení odborové organizace.

- produkty a služby

V první řadě je třeba posoudit konkurenceschopnost výrobků a služeb na trhu. Dále se musí vyžádat a vyhodnotit ceníky, včetně strategie cenotvorby. V této oblasti je třeba věnovat zvláštní pozornost licencím, patentům a jejich registracím.

- marketing a informace o konkurenci

V této oblasti se musí vyžádat marketingový plán, ověřit popřípadě provést analýzu trhu, projít si příležitosti růstu na trhu, zjistit, zda podnik pravidelně provádí SWOT analýzu,

popřípadě si ji provést vlastními silami. Důležitým podkladem jsou uzavřené smlouvy o prodeji. Ty se kontrolují na předložené plány tržeb a prodejů.

- zákazníci

Na oblast marketingu ihned navazuje oblast zákazníků. Kontrolují se uzavřené smlouvy, existence zákazníků, jejich hodnocení s ohledem na budoucí potenciál. Je vhodné kontaktovat významné klienty a probrat s nimi otázku spokojenosti a loajality.

- provozní oblast

V provozní oblasti se due diligence věnuje prozkoumání majetku, vybavení a zařízení, kvalitě výrobků, jejich bezpečnosti a případným existujícím pojištěním. Další oblastí jsou dodavatelé a smlouvy s nimi uzavřené. Často se kontrolují zásoby a to nejenom jejich stav na skladě, ale i obratovost, kvalita a prodejnost, efektivnost při objednávání a spotřebě, oceňování (použité metody oceňování přírůstků, úbytků, oceňování zásob vlastní výroby) atd.

- finanční záležitosti

V této části se někdy mylně předpokládá, že statutární audit, který je pravidelně prováděn, je dostatečnou pojistkou či informací o finanční situaci „target company“. Tak tomu pochopitelně není, neboť audit má jiné cíle a do jisté míry i metody získávání důkazních informací. Účetní výkazy „target company“ jsou posuzovány zpravidla v tříleté nebo i pětileté časové řadě, nejedná se tedy téměř nikdy pouze o posouzení aktuálního období. Nutnou, ale nikoli postačující podmínkou je kontrolování základních prvků účetních výkazů a jejich provázanost. Due diligence zkoumá i opodstatněnost předložených plánů a předpokládaný finanční dopad dalších skutečností, zjištěných v ostatních částech (provozní, právní, majetková atp.). Zkoumání účetních výkazů je tak kontrolním prvkem finanční podloženosti zjištěných ve všech dalších oblastech, svým způsobem by se dala finanční due diligence považovat za jakési jádro procesu.

V současné době jsme zcela logicky svědky toho, jak moderní technologie dokáží změnit techniky, prostředky a zdroje informací pro provádění due diligence. Zpravidla se nejedná o základní nástroje provádění šetření, ale spíše o doplněk „tradičních“ metod, kterými jsou dokumenty předložené (často v tzv. „dataroomu“) ze strany „target company“, klasické dotazníky, zachycující výsledek pohovorů se zaměstnanci, klíčovými dodavateli a odběrateli, rozmanité kontrolní formuláře atp. Za již zcela běžnou moderní technologii lze považovat www stránky, ale do hry se dostávají i sociální sítě reprezentované například systémy Twitter, LinkedIn, Facebook a mnohé další.

Níže uvádíme tři důvody, proč jsou podle našeho názoru sociální sítě tak důležité při provádění due diligence.

1. Pomocí účtu se dají zjistit podrobnější informace o firmě a zaměstnancích

Obvykle je vhodné začít zkoumáním webových stránek společnosti. Je možné se podívat na tiskové zprávy, nabídky zaměstnání a další informace, které pomůžou udělat si základní představu o společnosti. Jakmile je získán základní přehled, navazuje práce se sociálními sítěmi, které poskytnou podrobnější informace. Tak například na firemním facebookovém profilu se dají najít články, konverzace se zákazníky, reference a názory. Přispívá to k lepšímu pochopení, s čím jsou zákazníci spokojeni a co jim na výrobcích nebo službách nejvíce vyhovuje.

Klíčový personál je konkurenční výhodou každé společnosti. Pro získání bližších informací se můžeme podívat na osobní profily důležitých zaměstnanců na LinkedIn. Dají se navázat i vztahy s těmito lidmi, a tak získat reference o společnosti.

Dalším bohatým zdrojem informací jsou firemní blogy. Na blogu lze mnohdy zjistit historii vývoje produktů, nové projekty a jejich předpokládaný vývoj. Pokud je na blogu možnost

nechávať komentáre, dajú sa využiť ako ďalší spôsob hodnotení spoločnosti na základe názorů zákazníků a ďalších spolupracujících osob. Metodika vedení blogu může naznačit i základy firemní kultury.

2. Identifikace

Je nezbytné identifikovat tyto profily a média jakožto aktivum při akviziční transakci. Přebírající společnost musí mít jistotu, že po uskutečnění transakce na ni přejdou vlastnická práva k těmto účtům. Například konkurenční výhodou kupované společnosti může být její facebookový profil, ovšem po uskutečnění akvizice kupující společnost zjistí, že ten byl založen zaměstnancem společnosti a patří jemu. Účet může být významnou částí marketingového plánu, proto je nutno zapojit i právníky, kteří pomáhají s projektem due diligence, aby prověřili vlastnické vztahy k podobným druhům aktiv.

Tento proces by měl také identifikovat zaměstnance, kteří se zabývají správou médií. Pokud jsou sociální média důležitým zdrojem výdělku společnosti a zjistí se, že jsou spravována jedinou osobou, jedná se o zásadní rizikový faktor, který musí být uveden ve zprávě o due diligence. V návaznosti na to je důležité prověřit i druh pracovního vztahu s těmito klíčovými zaměstnanci, aby i po dovršení akvizice úspěšné fungování podstatných „sociálních“ aktiv pokračovalo ve stejné kvalitě i nadále.

3. Identifikace skrytých aktiv

Jedním z cílů due diligence je identifikovat taková aktiva přebírané společnosti, která mohou mít vyšší hodnotu pro kupující společnost. Může se jednat například o produkty ve vývoji, produkty, které přinesou vyšší hodnotu po sloučení s existujícími aktivy přebírající společnosti, anebo se může jednat o nevyužité databáze.

„Sociálně-mediální“ aktiva mohou mít též významnou nevyužitou hodnotu. Například společnost může mít profil na Twitteru, který má tisíce „fanoušků“, ovšem nepřispívá k prodeji a prezentaci podnikových produktů a služeb. Pro marketingovou strategii kupující společnosti se ale může jednat o zajímavý informační zdroj.

Výuka due diligence

Na vysokých školách ekonomického zaměření je na výuku finančního účetnictví tradičně navázán kurz auditingu (popřípadě je auditu věnována jedna či několik přednášek v rámci výuky finančního účetnictví). Totéž se však nedá říci o výuce předmětu, který jsme pracovně nazvali „Due diligence“. To pochopitelně souvisí s důležitostí dané disciplíny a tedy zprostředkovaně i s výskytem pojmů ‚účetnictví‘, ‚audit‘ a ‚due diligence‘ na webovských stránkách. Stručným průzkumem jsme prostřednictvím níže uvedených vyhledávačů identifikovali následující četnosti výskytu:

Vyhledávač	Výraz účetnictví (accounting)	Výraz audit	Výraz due diligence
Google	460 000 000	184 000 000	28 700 000
Seznam	5 843 000	5 038 000	363 000

Jsme si pochopitelně vědomi omezenosti metody zadání znakového řetězce do vyhledávače (patrně máme v četnosti audit také vozy značky Audi), ale podle našeho názoru je zcela zřejmé, že výraz due diligence je s výraznou převahou nejméně četný. Je tomu tak proto, že se jedná o proces využitelný pouze omezeně (viz text výše) a shodně omezený význam by měla patrně i výuka na vysokých ekonomických školách. Je však otázkou, zda pro potřeby celostního chápání problematiky due diligence by nebylo vhodné zařadit výuku buď jako

jednu z přednášek v některém z vyučovaných předmětů (auditing, fúze a akvizice atp.), nebo jako vhodné téma pro speciální seminář na magisterském stupni výuky.

Prvním krokem při posuzování vhodnosti výuky due diligence byla i analýza výskytu pojmu v části „Tematické vyhledávání“ systému ISIS používaného na VŠE v Praze. Výsledek byl následující:

Předměty 0

Publikace 20

Závěrečné práce 7

Dalším pohledem na závěrečné práce je konstatování, že se jedná o 3 práce bakalářské a 4 práce diplomové. Podle jednotlivých kateder jsou četnosti následující:

Katedra podnikové ekonomiky 4 práce

Katedra personalistiky 1 práce

Katedra podnikového a evropského práva 1 práce

Katedra finančního účetnictví a auditingu 1 práce

S ohledem na naše praktické zkušenosti se domníváme, že určité prohlubování znalostí z oblasti due diligence (a to i přesto, že se jedná o velmi komplexní a mezioborovou disciplínu) by nebylo na škodu.

Závěr

Pokusili jsme se vstoupit na tenký led disciplíny, která je v praxi poměrně hojně využívána, ale jejíž zařazení do výuky na vysokých školách ekonomického směru je mizivé. V úvodní části popisujeme základní pojmy ze zkoumané oblasti, v závěrečné části se pak stručně věnujeme otázkám výuky. Zde však zcela logicky zůstáváme na úrovni analýzy, navrhovaná (možná) řešení jsou jen naznačena.

Abstrakt

Due diligence je proces, který se hojně využívá v praxi. Ovšem teoretický vývoj této oblasti v České republice poměrně zaostává. Proto je cílem tohoto článku přiblížit čtenáři pojem due diligence, jeho podstatu a hlavní oblasti, na které se tento proces zaměřuje. Popis tradičních oblastí a nástrojů je rozšířen o moderní trendy a důvody pro jejich využití. S ohledem na praktičnost a důležitost kvalitního provedení due diligence jsme se závěrem tohoto článku zaměřili na zjištění stavu přípravy odborníků v této oblasti na českých vysokých školách. Na základě provedeného průzkumu bylo zjištěno, že při výuce není procesu due diligence věnován dostatek pozornosti. Na závěr jsou uvedena doporučení jak nastalou situaci řešit.

Klíčové slová: Due diligence, transakce s podniky, výuka due diligence

Summary

Due diligence is a process that is widely used in practise. Theoretical development of this field in the Czech Republic is relatively lagging behind. Therefore the aim of this article is to describe the concept of due diligence, the nature and main areas on which is this process focused. Description of traditional areas and tools is enhanced by modern trends. With regard to the practicality and importance of high-quality execution of due diligence, we reached the conclusion on the finding of the status of preparation of experts in this field at Czech universities. Based on the survey it was found that in process of teaching due diligence isn't devoted enough attention. In conclusion recommendations are mentioned on how to solve this situation.

Key words: Due diligence, mergers and acquisitions, education of due diligence

JEL klasifikace: M40, M41,

Použitá literatura

- [1] WILLIAM J. GOLE: Due Diligence: An M&A Value Creation Approach. Canada: John Wiley & Sons, 2009. ISBN 978-0-470-37590-7.
- [2] <http://slovník-cizích-slov.abz.cz/web.php/slovo/due-diligence>
- [3] <http://www.accountingweb.com/topic/10-keys-acquisition-due-diligence>
- [4] <http://www.itduediligenceguide.com/>
- [5] www.wikipedia.com
- [6] isis.vse.cz

Kontakt

Vladimír Králíček a Ekaterina Šmídová, katedra finančního účetnictví a auditingu, VŠE v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha, tel.: +420 224 095 111, kralicek@vse.cz a smidova@vse.cz