



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY JAKO NÁSTROJE INVESTIČNÍHO ROZHODOVÁNÍ

UTILIZATION OF FINANCIAL ANALYSIS AS A TOOL FOR INVESTMENT DECISIONS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Matěj Fadrný

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2023

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Matěj Fadrný**
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2022/23
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Využití finanční analýzy jako nástroje investičního rozhodování

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem bakalářské práce je na základě vybrané metody či metod due diligence stanovit doporučení v oblasti akvizice vybrané společnosti.

Základní literární prameny:

DVOŘÁČEK Jiří, a kol.: Due diligence: podstata, postupy, použití. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2014. 172 s. ISBN 978-80-7478-596-2.

HOWSON, Peter. Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions. Routledge, 2017. 304 s. ISBN 978-13-1557-825-5

SEDLÁČEK, Jaroslav: Účetnictví přeměn obchodních korporací. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. 219 s. ISBN 978-80-7380-508-1.

VOMÁČKOVÁ, Hana: Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví). 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Polygon, 2009. 553 s. ISBN 978-80-7273-157-2.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2022/23

V Brně dne 5.2.2023

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Práce pojednává o problematice due diligence v oblasti fúze a akvizice. Kde je na základě metod due diligence zkoumán vybraný ekonomický subjekt. První část práce zohledňuje teoretické aspekty týkající se due diligence a M&A. V praktické části je poté provedeno finanční due diligence a právní due diligence, kde jsou v rámci finančního due diligence podrobně rozebrány účetní výkazy a provedena finanční analýza. Z výsledků jsou vyvozeny nejrizikovější aspekty a návrhy jejich nápravy.

Klíčové slova

Due diligence, M&A, finanční analýza, riziko z obchodní transakce, výkaz zisku a ztráty

Abstract

Thesis is about due diligence in mergers and acquisitions. Where a selected economic entity is examined based on due diligence methods. First part of thesis considers theoretical aspects related to due diligence and M&A. In practical part are done financial due diligence and legal due diligence. As part of financial due diligence are analysed financial statements and performer financial analysis. The riskiest aspects and proposals for their correction are derived from the results.

Key words

Due diligence, M&A, financial analysis, risk of business transaction, profit and loss statement

Bibliografická citace

FADRNÝ, Matěj. *Využití finanční analýzy jako nástroje investičního rozhodování* [online]. Brno, 2023 [cit. 2023-04-25]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/149460>.

Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky.
Vedoucí práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 25. 4. 2023

Matěj Fadrný

autor

Poděkování

Děkuji vedoucímu mé práce panu Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D. za vedení a odborné rady, které byly využity při zpracování této práce.

OBSAH

ÚVOD.....	10
VYMEZENÍ PROBLÉMŮ A CÍLE PRÁCE.....	11
METODIKA PRÁCE.....	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1 M&A	13
1.2 DRUHY M&A	13
1.2.1 <i>Fúze</i>	14
1.2.2 <i>Akvizice</i>	16
1.3 DUE DILIGENCE.....	17
1.3.1 <i>Průběh due diligence</i>	19
1.3.2 <i>Typy due diligence</i>	20
1.3.3 <i>Druhy due diligence</i>	21
2 PRAKTICKÁ ČÁST.....	31
2.1 SUBJEKT DUE DILIGENCE.....	31
2.2 FINANČNÍ DUE DILIGENCE	31
2.2.1 <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	32
2.2.2 <i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	32
2.2.3 <i>Hmotný nemovitý majetek</i>	33
2.2.4 <i>Zásoby</i>	35
2.2.5 <i>Pohledávky</i>	37
2.2.6 <i>Krátkodobý finanční majetek</i>	39
2.2.7 <i>Kapitálová struktura</i>	40
2.2.8 <i>Výkaz zisku a ztráty</i>	45
2.2.9 <i>Finanční analýza</i>	51
2.3 PRÁVNÍ DUE DILIGENCE	61
2.4 VÝSLEDKY FINANČNÍ DUE DILIGENCE	64
2.4.1 <i>Rozvaha</i>	64

2.4.2	<i>Výkaz zisku a ztráty</i>	65
2.4.3	<i>Finanční analýza</i>	65
2.5	MATICE RIZIK.....	72
3	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHU ŘEŠENÍ	77
	ZÁVĚR	82
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	84
	SEZNAM OBRÁZKŮ	86
	SEZNAM TABULEK	87
	SEZNAM GRAFŮ	88
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	89

ÚVOD

Pojmy fúze a akvizice, které jsou v případě této práce skryty pod nadřazeným slovem due diligence, jsou pro velké množství lidí nic neříkající. Avšak, když je věc vysvětlena, většina si uvědomí, že se s tím někdy v minulosti setkala alespoň jednou v životě. Může za to i obrovský růst v této oblasti, který byl zaznamenán na území České republiky a Slovenské republiky. V České republice se v roce 2021 uzavřelo nejméně 91 transakcí čítajících finanční obnos za skoro 390 miliard korun. V roce 2020 došlo k 82 transakcím v celkovém finančním objemu takřka 122 miliard.¹ Zákazníci Equa bank mohli zaznamenat její akvizici bankou s rakouským vlastníkem, Raiffeisenbank. Za zmínku určitě stojí i akvizice z minulého roku v celkové hodnotě zhruba 24,5 miliardy korun, kterou vykonalo polské Allegro. A to konkrétně na sto procent podílů českých firem Mall Group a WE|DO.² Due diligence má doslovný překlad z angličtiny jako „náležitá péče“ či „pozornost“. Tento doslovný překlad je jen pro přiblížení významu v českém jazyce. Za jiných okolností se však nepoužívá a ve většině případech pojem zůstává v původním znění. Jedná se o komplexní a rozsáhlé šetření ve všech sférách ekonomického subjektu, kde by mohlo dojít k případnému riziku. Due diligence často předchází samotnému vykonání či nevykonání plánované fúze nebo akvizice. První kapitola práce představuje teoretické pozadí, které je zaměřeno na vysvětlení problematiky okolo M&A a due diligence. Věnuje se klasifikaci a průběhu due diligence. Druhá kapitola práce představuje praktickou část, kde se pracuje se zvoleným ekonomickým subjektem a praktikují se na něj metody due diligence. Největší důraz je kladen na finanční due diligence s podrobnou finanční analýzou. Rozsahově menší segment je věnován právní due diligence. Poslední kapitola práce je návrhová část, kde jsou řešena opatření pro nejvíce rizikové aspekty, jež byly zjištěny v rámci zkoumání ekonomického subjektu.

¹ Akviziční žně nekončí, letošek možná překoná rekord - KPMG Česká republika. [online]. Copyright © 2023 [cit. 08.03.2023]. Dostupné z: <https://kpmg.com/cz/cs/home/pro-media/tiskove-zpravy/2022/02/rekordni-aktivita-na-trhu-fuzi-a-akvizic.html>

² Allegro dokončilo akvizici Mall Group a WE|DO. Šéf Mallu se posouvá do vedení polského obra - Forbes. Forbes [online]. Copyright © 2023 MediaRey, SE [cit. 08.03.2023]. Dostupné z: <https://forbes.cz/allegro-dokoncil-akvizici-mall-group-a-wedo-sef-mallu-se-posouva-do-vedeni-polskeho-obra/>

Vymezení problémů a cíle práce

Hlavním cílem práce je na základě metod due diligence stanovit doporučení v oblasti akvizice dané firmy.

K dosažení hlavního cíle jsou stanoveny dílčí cíle. Zvolení zkoumaných parametrů, kterými se bude práce zabývat a jejich důkladné šetření. Analýza zjištěných výsledků šetření. Vytvoření rizikové matice na základě aspektů nesoucích riziko pro plánovanou akvizici. Navržení postupu eliminace rizik, popř. zmírnění rizik.

Metodika práce

Rozvržení práce je stanoveno na tři hlavní kapitoly. První kapitola je teoretického rázu a rozebírá kritické pojmy pro pochopení práce. Mimo jiné představuje i parametry, jež byly zvoleny jako vypovídající pro stanovení doporučení v oblasti due diligence.

Druhá kapitola je praktická. Představuje ekonomický subjekt celého šetření a aplikuje na něj metody due diligence z oblasti finanční a právní. V rámci finanční due diligence je věnována pozornost analýze účetních výkazů a finanční analýze. V práci se vychází z hodnoty zjištěných z účetních výkazů z období pěti let, které předcházely akvizici. Pro upřesnění jde o rozvahy a výkazy zisku a ztráty z let 2017-2021. Rok 2022 bude představovat rok pro uskutečnění či neuskutečnění akvizice. Pokud není uvedeno jinak, jsou v práci používány hodnoty v tis. Kč a netto hodnota.

Subjekt je zkoumán i z hlediska právního, kde se práce věnuje nedostatkům při vzniku firmy, popř. nedostatkům, které mohou firmu postihnout v budoucnu. Nejdůležitějším krokem práce je riziková matice, ve které jsou definovány největší rizika, která byly zjištěna v rámci due diligence.

Poslední kapitola představuje implementaci zjištěných rizik z rizikové matice a návrhy opatření, které mají za úkol riziko eliminovat, popř. minimalizovat.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Cílem due diligence je případná akvizice, tudíž je práce zaměřena na oblast fúze a akvizice (M&A z anglického překladu mergers and acquisitions).

1.1 M&A

M&A je jeden z potenciálních způsobů, jak zabezpečit růst firmy prostřednictvím spojení s firmou jinou. Jedná se o finanční transakce, při kterých dochází ke změnám v oblasti vlastnictví, řízení a vývoje firmy. V odborných literaturách je nemalé množství definic a vysvětlení jednotlivých pojmů s procesem souvisejících. Nacházíme rozdíly jak v samotné definici, tak i v členění M&A. K nejednotnosti ve velké míře přispívají i rozdílné právní úpravy v rámci jednotlivých zemí.

Ve všeobecném měřítku lze M&A definovat jako proces spojení dvou firem do jedné. Cílem tohoto spojení je pokus o dosažení synergie, kdy je nová společnost větší než její jednotlivé části.³ Akvírovaná firma následně přestane existovat. K fúzi dochází dobrovolně⁴, musí souhlasit všichni akcionáři.

1.2 Druhy M&A

Činnosti v oblasti M&A lze rozdělovat podle toho, kde se odehrávají. Můžeme mluvit o národním M&A, pokud nepřesahuje hranice státu a mezinárodním M&A, které může probíhat v rámci jiného státu či států.

Základní rozdělní M&A lze rozdělit do čtyř skupin, podle odvětví, kde vznikají.⁵

Horizontální – působí v oblasti firem rámci stejného odvětví, tedy mezi konkurenty. Cílem M&A v rámci horizontály je uzavření partnerství mezi podniky vyrábějící jiný výrobek v rámci daného odvětví. Díky tomu se jim nabízí možnost vytvoření větší společnosti a posílení postavení na trhu. Celá horizontální oblast fúze je regulována antimonopolními zákony.

³ VOMÁČKOVÁ, H. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2009, s. 106 ISBN 978-80-7273-157-2..

⁴ ŠÍBL, D.- ŠAKOVÁ, B. Světová ekonomika. Bratislava, Sprint 2000, s. 4. ISBN: 80-88848-60-1.

⁵ VOCHOZKA, M, MULAČ, P. a kol.: Podniková ekonomika. 1. vyd. Praha, GRADA 2012, s. 182. ISBN 978-80-247-4372-1.

Vertikální – představuje spojení dvou a více firem, které působí na různých stupních výroby. Ideální příklad jsou dodavatelé a odběratelé. Tímto spojením získají větší kontrolu na více částech výrobního řetězce a jsou schopni minimalizovat náklady na distribuci, propagaci atd. I vertikální uskupení regulují antimonopolní zákony.

Konglomerátní – slouží k diverzifikaci rizika, protože spojuje firmy z absolutně odlišných oborů. Díky tomu může kupovaná firma pomoci kupující firmě s podílem na trhu, popř. technologií.⁶

Koncentrické – zde se slučují firmy, které mají podobné technologie, popř. výrobní procesy.

1.2.1 Fúze

„Sloučí-li se dvě akciové společnosti v ten způsob, že jedna přejímá druhou jako celek a jako úplatu poskytne za to své akcie, mluvíme o fúzi. Jedna společnost tedy přestane trvat, kdežto druhá svůj provoz zvětší.“⁷

Sedláček definuje fúzi jako spojování obchodních společností za účelem vytvoření jednoho ekonomického celku.⁸ Při procesu fúze jedna společnost bez likvidace zaniká a přechází se svým majetkem a závazky do vlastnictví právního nástupce.

Důvodů k fúzi je mnoho. Můžeme k nim řadit například snahu o rozšíření trhu, získání konkurenční výhody, získání nových technologií aj. Ve finální formě je však v největším možném zájmu kupujícího to, aby hodnota nově nabytého subjektu předčila hodnotu původních ještě nesjednocených subjektů. Zde hraje důležitou roli due diligence. Spojení však nesmí být v rozporu s hospodářskou soutěží a vznikem monopolu. Pokud řešíme fúzi na území České republiky je kompetentním orgánem, který posuzuje správnost této činnosti Úřad pro ochranu hospodářské soutěže.

Fúze může mít dvě podoby, které jsou definovány v zákoně č.125/2008 Sb. O přeměnách obchodních společností a družstev, a to fúze sloužením a splynutím.⁹ V jiných zdrojích,

⁶ HABECK, M., M., KRÖGER, F., TRÄM, R., M. After the merger: seven strategies for successful post-merger integration. 1st ed. Harlow, GB: Financial Times Prentice Hall, 2000.s. 92. ISBN 0273643541.

⁷ PAZOUŘEK, J. Ottův obchodní slovník. V Praze: Nákladem J. Otty, 1912, s. 922.

⁸ SEDLÁČEK, J. Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 2004. s 38. ISBN 80-210-3489-0.

⁹ Zákon č.125/2008 Sb. O přeměnách obchodních společností a družstev

kteře nekořespondujı se zıkony Āeske republiky, můžeme vidět rozdělení na statuární fúzi (statutory merger) a konsolidační fúzi (equal merger).¹⁰

Fúze sloučením

V rámci fúze sloučením dochází k zániku společnosti, družstva, popř. více společností a družstev. Veškeré jmění je převedeno na společnost nástupnickou¹¹ Zanikající společnost je zrušena, avšak ne zlikvidována. Nástupnická společnost pokračuje jako sloučený větší celek. Celý proces by se dal popsat vzorcem (viz. schéma č.1).

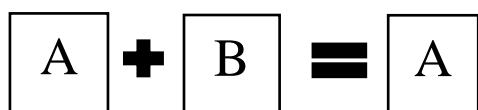


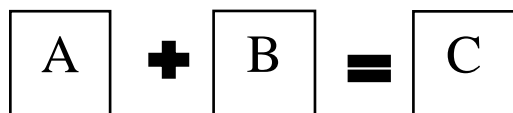
Schéma č.1: 1 Vzorec popisující fúzi sloučením¹²

Kde A představuje nástupnickou společnost a B tu, která „zaniká“.

K tomu, aby se se společníci původní „zaniklé“ společnosti mohli stát společníky nově vzniklé společnosti, je zapotřebí, aby obě společnosti měli stejnou právní formu, pokud není zákonem usneseno jinak. Avšak zákon připouští jistý kompromis, v podobě křížové fúze. Kdy mezi sebou mohou fúzovat i společnosti s jinou právní formou. Nicméně je to možné jen v rámci veřejné obchodní společnosti a komanditní společnosti nebo společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti. Stvrzení fúze představuje notářský zápis, který musí podepsat obě strany a všichni účastníci procesu. Následně musí být dokument uložen do sbírky listin v obchodním rejstříku.

Fúze splynutím

Procesem splynutí se rozumí zánik dvou nebo více společností, bez likvidace, a přenesení jejich bohatství na splynutím nově vzniklou nástupnickou společnost, která vystupuje pod novým názvem. Celý proces by se dal popsat vzorcem (viz. schéma č.2).



¹⁰ FERENČÍKOVÁ, S. Aliencie a ľudské zdroje v medzinárodnom podnikaní. Trnava: Kon-Press 2002, s. 46. ISBN 80-85413-51-5.

¹¹ Zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev § 61 odst. 1

¹² Vlastní tvorba

Schéma: 2 Vzorec popisující fúzi splynutím¹³

Kde A a B představují „zaniklé“ společnosti a C nově vzniklou společnost.

Společníci „zaniklých“ společností se stanou společníky nové společnosti. Velmi podobně jako u fúze sloučení, je toto možné provést u společností se stejnou právní formou, pokud není zákonem usneseno jinak. Opět se nabízí možnost kompromisu mezi kapitálovými a osobními společnostmi.

1.2.2 Akvizice

V ekonomické sféře se pod označením této oblasti skrývá převzetí, nabytí či nákup aktiv, jako je třeba část podniku, závodu, divize nebo rovnou celého podniku. U akvizice můžeme rozdělovat dvě formy provedení, kapitálovou akvizici a majetkovou akvizici.¹⁴

V oblasti akvizic je dost často možné se setkat s odkupem, který nese zkratku LBO, leveraged buyout. Odkup spočívá v tom, že kupující převezme nemalou část dluhu jako součást nákupu, primárně pomocí úvěru. Následně využije aktiva od koupené společnosti a plánuje splatit dluh. Akvizice je úspěšná, pokud dosahované výnosy koupené společnosti předčí náklady na realizaci.

LBO má dvě běžné formy:

- management buyout (MBO) – když top management společnosti koupí celý podnik či jeho část,
- buy-in-management-buyout (BIMBO) – když externí obchodní partneři spolupracují s top managementem na koupi podniku.

Kapitálová akvizice

Pod kapitálovou akvizicí se rozumí koupě akcií, vlastnických podílů nebo účasti s cílem převzetí kontroly jedné firmy nad druhou.¹⁵ Pokud jde získat takový podíl, který nabyvateli dovoluje ovládat celý podnik, hovoříme o „ekvitě“.¹⁶ Při tomto scénáři

¹³ Vlastní tvorba

¹⁴ BRUNER, R. F. a Joseph R. P. Applied Mergers and Acquisitions. Hoboken, N.J. 2004, s. 38. ISBN 978-0-471-39534-8.

¹⁵ SEDLÁČEK, J. Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 2004, s. 38. ISBN 80-210-3489-0.

¹⁶ VOMÁČKOVÁ, H. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2009, s. 307 ISBN 978-80-7273-157-2.

prohlašujeme nabyvatele jako mateřskou firmu. Jedná se o nepřímou akvizici podniku, zprostředkovanou získáním rozhodujícího vlivu. Ovládnutá společnost je označována jako dceřiná společnost. Mateřské firmě, která společnost ovládá skrze valnou hromadu plyne ekonomický zisk v podobě dividend nebo podílů na zisku. Obě firmy nedále existují. Uskutečnění této akvizice může probíhat více způsoby. Počínaje těmi nejjednoduššími jako získání vlivu prostřednictvím nákupu akcií na burze nebo získání akcií při emisi na primárním a sekundárním kapitálovém trhu, až k těm složitým transakcím, kde k finální kapitálové akvizici dochází až při kombinovaných a zpětných akvizičních procesech. Kapitálová akvizice v tomto duchu je dost často nedobrovolná, a proto je označována jako převzetí (takeover).¹⁷

Majetková akvizice

Zde hovoříme o převzetí majetku či závazku prodávajícího. Kupující získá majetek druhé společnosti za tržní cenu, která může být hrazena peněžitě nebo nepeněžitě. Akvizice může být provedena v rámci celého závodu, anebo jen jeho části. Rozdíl oproti kapitálové akvizici je zde ten, že nedochází k získání postavení mateřské firmy, nýbrž ke sloučení vlastního majetku kupujícího s koupenou firmou, avšak právní subjektivita zůstává oběma firmám. Dochází pouze ke změně v majetkové struktuře. Transakce navíc probíhá přímo nákupem od společnosti prodávajícího, nikoliv nákupem na burze.

1.3 Due diligence

Pojem due diligence nemá žádný český ekvivalent, ba dokonce neexistuje ani žádná slovníková nebo právní definice.¹⁸ Pojem due diligence (v praxi často označován zkratkou DD) lze doslovným překladem z angličtiny přeložit jako „náležitou péči“ či „pozornost“. V praxi se tento termín zpravidla nepřekládá. Ve světě je diference v chápání tohoto termínu. Obyvatelé Spojených států amerických a Kanady chápou due diligence jako zproštění se důkazní povinnosti, kdežto Evropané chápou tento pojem jako rozsáhlý komplexní audit či hloubkovou kontrolu před akvizicí nebo fúzí.¹⁹

¹⁷ FERENČÍKOVÁ, S. Aliencie a ľudské zdroje v medzinárodnom podnikaní. Trnava: Kon-Press 2002, s. 51. ISBN 80-85413-51-5.

¹⁸ HOWSON, P. Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions. Routledge, 2017. s. 4. ISBN 9781138246522.

¹⁹ DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014. s. 13. ISBN 978-80-7478-596-2.

Due diligence je možná chápat dle definice Howsona: *“jedná se o proces dotazování a šetření prováděné potenciálním kupujícím za účelem utvrzení se v tom, že kupuje to, co si myslí, že kupuje”*.²⁰ Z této definice lze vyvodit, že se jedná o smluvní zajištění kupujícího, který se jím zavazuje k tomu, že je obeznámen se všemi možnými skutečnostmi plánované transakce.

Jedná se o složitý a časově náročný proces, který má za úkol odhalit informace, které nejsou na první pohled jasné. Důvody due diligence lze chápat jako snahu o:²¹

- ověření aktiv a pasiv,
- identifikaci a kvantifikaci rizik,
- zajištění způsobu ochrany proti rizikům, které se v rámci procesu objeví,
- identifikaci příležitostí a hrozeb podniku,
- identifikace synergických přínosů,
- přizpůsobení ceny celé transakce, aby nedošlo k poškození žádné ze zúčastněných stran.

Všechny zdroje uvádí, že nejzásadnější důvod je identifikace rizik spojených s danou akvizicí a jejich následné snížení. Zjištění těchto skutečností je klíčovým informačním krokem pro zúčastněné strany v rámci rozhodování, zda transakci uskutečnit či nikoliv. Due diligence lze považovat za nástroj řízení rizika.

Rizika mohou být různých druhů ekonomická, politická, marketingová či jiná. K nejvýznamnějším rizikům lze přiřadit:²²

- ztrátu vlastnictví,
- nákup podniku za nepřiměřeně vyšší cenu,
- ztrátu duševního vlastnictví,

²⁰ HOWSON, P. Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions. Routledge, 2017.s. 4. ISBN 9781138246522.

²¹ DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014.s 14. ISBN 978-80-7478-596-2.

²² DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014.s 15. ISBN 978-80-7478-596-2.

- nekalé praktiky ze strany konkurence aj.

1.3.1 Průběh due diligence

Nelze říct, že due diligence, která podá pravdivý a vypovídající obraz o společnosti, zabere čtyři měsíce. Časová náročnost je závislá na nemalém množství činitelů, které ovlivňují délku zkoumání dané transakce. Nejzásadnějším činitelem je fakt, jestli se jedná o dvě strany, které vstupují do tohoto procesu poprvé či strany které jsou už v této oblasti zkušené. Fúze pro prodávajícího bude samozřejmě časově méně náročná než akvizice. Záleží na složitosti transakce, zda je cílem koupě celého podniku nebo jen určitého podílu, na oboru podnikání daného subjektu, na předpokládaném objemu transakce, na způsobu financování atd.

Samotný průběh však rozfázovat lze, a to následujícím způsobem:²³

- přípravná fáze due diligence (preliminary due diligence),
- due diligence,
- transakční due diligence (transactional due diligence).

Přípravná fáze due diligence

Podstatou přípravné fáze je tvorba pracovních týmů, protože due diligence je složitý proces a je zapotřebí, aby se každý tým věnoval nějaké části. V přípravné části týmy zpracovávají veřejně dostupné dokumenty. Počet týmů a jejich velikost se volí v závislosti na konkrétní transakci. Pro ty nejzákladnější se využívají zpravidla dva týmy, kde se jeden tým zabývá finanční oblastí a druhý právní.

Due diligence

Ve fázi due diligence si kupující formuluje svůj check list, tedy seznam informačních požadavků vztahující se k předmětu transakce, který adresuje na prodávajícího. Ten by mu měl tyto požadavky splnit. Proávající shromažďuje veškeré podklady v data roomu, což může představovat fyzické místo, tedy místnost plnou dokumentů v papírové formě nebo virtuální knihovnu v elektronické formě. V praxi se toto sdílení interních informací o podniku stvrzuje dohodou o mlčenlivosti. Někdy se můžeme setkat s pojmem NDA

²³ DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014.s 25. ISBN 978-80-7478-596-2.

z anglického non-disclosure agreement. Ve zkratce jedna strana ve smlouvě sděluje svůj souhlas s poskytnutím důvěrných informací v rámci svého podnikání a druhá strana se zavazuje k tomu, že tyto informace nikde nevyzradí. Dohoda je upravena podle § 1746 odst. 2 zákona č. 89/2012 Sb. Sb., občanského zákoníku, který poukazuje na náležitosti, které jsou zapotřebí dodržet v rámci tohoto druhu smlouvy.

Po získání všech informačních požadavků následuje kontrola, zda získané informace korespondují se skutečností. Následuje fyzická kontrola podniku, která je zakončena vypracováním zprávy due diligence, která může vést například až k podepsání transakce.

Zpráva musí obsahovat všechny dokumenty, které byly využity pro vyhodnocení rizika a ostatní významná zjištění odhalená v průběhu procesu. Výstupem zprávy může být sestavení doporučení o výhodnosti uskutečněné transakce. Zpráva ve své podstatě vyjadřuje, do jaké míry je možné realizovat cíle transakce. Pokud míra nesplňuje požadavky může být výstupem i to, že je nemožné provedení dané transakce. Překážky, které brání v provedení transakce, se nazývají deal breaker.

Transakční due diligence

Zde dochází ke sjednocení podniku, sladění podnikových kultur a harmonizaci případných rozdílů. Zároveň se zde kontroluje i to, zda došlo ke splnění smluv.

1.3.2 Typy due diligence

Due diligence lze rozdělit na pomyslné tři typy, které lze obecně definovat podle toho, kdo je zadavatelem due diligence.

Většina procesů due diligence probíhá tradiční formou, tedy z pohledu kupujícího (buyer-commissioned due diligence), kdy chce kupující provést akvizici soukromé společnosti. Což je i postup, který je aplikovaný v rámci praktické části.

Vendor due diligence (VDD) je zadávána vlastníky podniku. Vlastníci poskytnou díky due diligence potencionálnímu kupujícímu všechny potřebné informace k vytvoření finální nabídky. Společnost prohlašuje, že informace zpracované v rámci VDD jsou pravdivé a zcela kompletní, tedy žádná část není skryta. Sdělují potencionálnímu investorovi i špatné zprávy a problémy, avšak tak aby nebyly na první pohled zcela zřejmé a kupující je objevil až později. Proto je tento typ due diligence pro kupujícího výrazně náročnější. Některé informace v rámci vendor due diligence mohou být totiž zformovány

tak, aby byly ve prospěch společnosti. Investoři, kteří kupují tímto způsobem by proto měli být v dané problematice velmi zkušení. Potencionální kupující nemusí souhlasit s předloženým vendor due diligence a může si prověrku udělat sám. V takovém případě je celá aktivita ze strany prodávajícího zbytečná.

Poslední typ je první veřejná nabídka akcií (IPO). Zde vypracovává due diligence investiční banka. Prioritou není prodej nebo koupě, ale spíš pochopení chodu společnosti. Due diligence nabízí možnost prozkoumání životaschopnosti IPO na základě financí, kapitálových potřeb, a hlavně na předpokládané poptávce po akciích dané společnosti.

1.3.3 Druhy due diligence

Existuje nemalé množství druhů due diligence. Samotné druhy definují i dílčí oblasti, které jsou v rámci due diligence zkoumány, paradoxně ty, které jsou přiděleny určitému týmu na zpracování. Jak bylo zmíněno v popisu průběhu due diligence, nelze říct přesný vzorec, jak bude dané due diligence probíhat, záleží na více faktorech. S tím souvisí i množství druhu (respektive oblastí), které se v daném due diligence řeší. Tím chce autor práce říct, že v rámci due diligence, která bude předcházet akvizici podílu na firmě nebude probíhat tak rozsáhlé šetření jako u due diligence, které bude předcházet akvizici velkého korporátu.

Obecně se v praxi setkáváme se třemi druhy due diligence. Jsou to finanční, daňové a právní due diligence. Ty mohou být rozšířeny o další formy jako jsou např. enviromentální, technické/provozní, IT, obchodní, komerční či jiné due diligence. Některé druhy se mezi sebou vzájemně propojují.

Finanční due diligence

Jeden ze dvou „základních kamenů“ due diligence je finanční due diligence. Která v sobě zahrnuje finanční analýzu. Zkoumají se zde účetní závěrky, zejména rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow popř. výroční zpráva a počítají se finanční ukazatelé. Nemalou částí téhle due diligence je i účetnictví, protože se kontroluje i systém a způsob fungování účetnictví v šetřeném subjektu. Pro tuto činnosti si může investor najmout různé externisty. Často si investor najímá auditorské společnosti. Nicméně je důležité si uvědomit, že due diligence nereflektuje to, co je podle zákona o auditorech náplní samotného auditu.

Tabulka č. 1: Co je audit a co finanční due diligence²⁴

Činnost	Audit	Finanční due diligence
Cíl	Ověřit korektnost účetních výkazů.	Zjištění míry rizika, prozkoumání slabin.
Zaměření	Minulost – Číselné ověření a potvrzení historických finančních informací.	Minulost i budoucnost – Pochopení, proč jsou výsledky takové, jaké jsou.
Rámeček	Definováno v zákoně o auditorech.	Omezeno smlouvou – je možnost se ptát jen na určité otázky.
Přístup	Neomezený.	Může být omezený (smlouva).
Důkazy	Ověřovací testy.	Závěr finanční due diligence.

Klasická auditorská zpráva má podobu definovanou Mezinárodními standardy auditu a obsahuje jasný závěr. Kdežto zpráva z due diligence závěr většinou neobsahuje. Není zde informace pro investora, že se jedná o stoprocentně nerizikovou investici. Finanční due diligence podá investorovi informace, ze kterých se on sám rozhodne, jak pokračovat. Dále je důležité podotknout, že finální zpráva z finančního due diligence nemá pevně stanovenou formu, záleží na know how toho, kdo ji vypracoval. Proto informace z ní plynoucí nemusí být zcela přesné a mohou být ovlivněny např. zkušenostmi toho, kdo zprávu vypracoval.

Některé zdroje uvádí, že podniky, které jsou kotované na burze, podle IFRS, a nikoliv českých účetních standardů, mohou poskytnout přesnější informace než podniky, které nepodléhají auditu.

Účetní výkazy

²⁴ Vlastní zpracování dle: Howson, P. *Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions*. Routledge, 2017.s. 49, ISBN 9781138246522

Do konce roku 2004 bylo rozdělováno účetnictví na podvojně a jednoduché. Jednoduché účetnictví bylo však nahrazeno daňovou evidencí. Podvojně účetnictví musí vést zejména právnické osoby. Pokud FO nebo OSVČ v předchozím kalendářním roce překročí obrat 25 000 000 Kč, musí vést také podvojně účetnictví. Řídí se zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví a vyhláškou č. 500/2002 Sb. která obsahuje české účetní standardy, které poukazují na náležitosti účetní závěrky, popř. vyhotovení výroční zprávy.²⁵

Rozvaha

Rozvaha uvádí položky aktiv a pasiv. Hlavním úkolem je zachycení stavu majetku v podniku a způsob jeho krytí k určitému časovému okamžiku, tj. nejčastěji datum účetní závěrky. V rozvaze najdeme stavové veličiny.

Tabulka č. 2 Schéma rozvahy podniku²⁶

Stálá aktiva (dlouhodobý majetek hmotný, nehmotný, finanční)	Vlastní pasiva (základní kapitál, fondy, výsledek hospodaření)
Oběžná aktiva (zásoby materiálu a zboží, nedokončená výroba a výrobky, pohledávky, peněžní prostředky)	Cizí pasiva (rezervy, závazky, úvěry a půjčky)

Ve své podstatě poskytuje obraz o finanční a majetkové struktuře. Prověřuje se např. správnost zachycení opotřebení u dlouhodobého majetku a posuzuje jeho účetní hodnotu. Na základě odpisů je možné zjistit, jak je majetek starý. Z investičního plánu podniku, je možné zjistit, jestli podnik investuje do obnovy tohoto majetku, popř. do jakého jiného majetku investuje. V aktivech se na specifickém řádku uvádí i pohledávky za upsaný základní kapitál, pokud tato hodnota není 0, řeší due diligence, proč tomu tak je. Posuzuje se hodnota vlastního kapitálu. U cizího kapitálu a rezerv se řeší, proč se tvoří.

²⁵ Daně pro lidi: Vedení podvojněho účetnictví u fyzické osoby [online]. [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.daneprolidi.cz/aktualita/vedeni-podvojnego-ucetnictvi-u-fyzicke-osoby-ak.htm>

²⁶ Vlastní zpracování dle: Účetnictví krok za krokem, 6. díl – Rozvaha – aktiva, pasiva: Rozvaha [online]. 14. 12. 2017 [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Ucetnictvi-krok-za-krokem-6-dil-Rozvaha-aktiva-pasiva&idc=311>

U bankovních úvěrů a různých výpomocí zkoumá finanční due diligence, jaké všechny výpomoci čerpá a k čemu byly pořízeny.

Finanční due diligence se zaměřuje mimo jiné i na kontrolu kvality zajištění pohledávek, které má společnost inkasovat na základě smluv, historii plateb daně z příjmu, daní sociálního a zdravotního, spotřební daň aj. Sleduje schopnost vymáhání splatných pohledávek. Jestli je vedena účetní evidence, která věrně eviduje majetek firmy a všechny její závazky. Nejdůležitější je kontrola samotného finančního řízení společnosti a případné návrhy na její zlepšení. Součástí finanční due diligence bývá obvykle i daňová evidence, pokud není dán nějaký speciální požadavek na to, aby se daňová due diligence zpracovala zvlášť.

Mimo pevně psané hodnoty je nutno brát v rámci due diligence zřetel i na mimobilanční a dohádané položky, které představují závazky, jenž vyplývají ze smluv (nájemné, operativní a finanční leasing atd.) a na případné odlivy peněžních prostředků v rámci ručení či zástavy.

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty v druhovém členění zachycuje stav mezi výnosy za určité období a náklady vynaložené na jejich vytvoření. Rozdíl těchto dvou hodnot představuje výsledek hospodaření. Jedná se o čistý zisk před zdaněním, který by se dal ještě blíže specifikovat jako zisk před zdaněním, úroky a odpisy EBITDA. EBITDA, představuje tržby podniku očištěné o odpisy, nákladové úroky a daň z příjmu. Slouží jako velmi často používaný indikátor pro výkonnost podniku, v rámci delšího časového úseku se jeho vývoj používá i ke srovnávání výkonnosti daného podniku s jinými podniky v rámci podnikatelského odvětví. Tato hodnota se používá i v rámci oceňování podniku, kde je více než samotná hodnota důležitější tendence vývoje v delším časovém měřítku. Pokud je tendence rostoucí, tak se bude prodávající snažit v rámci due diligence prodat draž.²⁷

Výkaz zisku a ztráty v účelovém členění využívá due diligence jako indikátor hrubé marže. Hrubá marže představuje rozdíl mezi tržbou za zboží a náklady na pořízení zboží, popř. obdobného scénáře v rámci služeb.

²⁷ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D. a ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. s. 40. ISBN 978-80-271-0911-1.

I přes to, že je výsledek hospodaření pozitivní, neznamená to „zelenou“ pro due diligence. Pozitivní výsledek je možné dosáhnout i za přítomnosti negativních faktorů, které musí due diligence najít. Negativní faktor může představovat např. absence smluvní dokumentace, pochybnosti ohledně platby daní, celkového neuznání nákladů a výnosů jako daňově uznatelných aj.

V rámci due diligence je věnována majoritní pozornost struktuře, časovému vývoji a zjišťování výkyvů v rámci nákladů a výnosů, protože právě výkyvy, které přináší např. jednorázový účetní úkon mohou ovlivnit celkový výsledek hospodaření za účetní období.

Finanční analýza

Nedílnou součástí finančního due diligence je finanční analýza, která je využívána pro komplexní zhodnocení finančního řízení podniku. Představuje zdroj informací pro další rozhodování a případné řízení uvnitř firmy. Většinou se používají následující metody: analýza absolutních ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza rozdílových ukazatelů. Můžeme se setkat i s analýzou soustav ukazatelů, souhrnnými ukazateli hospodaření, popř. ukazateli kapitálového trhu, tyto ukazatele nejsou v praktické části využity, proto nejsou vysvětleny ani v části teoretické.

Analýza absolutních ukazatelů

Zde pracujeme se dvěma ukazateli – horizontální a vertikální analýzou.²⁸

- Horizontální analýza – jejím cílem je zjištění změny nějaké konkrétní položky výkazu v časové posloupnosti. Změnu lze vyjádřit rozdílem hodnot, tedy absolutně nebo procentuálně změnu, tedy relativně. Výpočet je následující:
 - Absolutní změna = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}
 - %změna = (absolutní změna * 100) / ukazatel_{t-1}

Vhodné je zaměřit se jednak na položky s vysokou procentní změnou, ale i na položky s velkou absolutní změnou.

- Vertikální analýza

²⁸ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D. a ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. s. 71. ISBN 978-80-271-0911-1.

- Zjišťuje, jak se jednotlivé položky rozvahy podíly na celkové bilanční sumě. V případě výkazu zisku a ztráty zjišťuje, jak se výnosové položky podílely na celkových výnosech, podobně je to i s náklady anebo se pracuje se všemi položky, které se poměrují s tržbami.

Poměrové ukazatele

Vznikají jako podíl dvou nebo více absolutních ukazatelů z finančních výkazů. Ukazatele lze rozdělit do soustav, které jsou buď paralelní anebo pyramidové. Ve většině zdrojů lze nalézt jednotné členění ukazatelů na ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.²⁹

Ukazatele rentability představují výnosnost vloženého kapitálu a zajišťují schopnost dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazateli jsou:

- **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**, která je někdy nazývána produkční silou, protože hodnotí firmu jako celek. Díky této hodnotě zjistíme, kolik zisku před zdaněním a úroků vyprodukuje každá koruna aktiv.

$$ROA = \frac{\text{zisku před úroky a zdaněním (Earnings before interest and taxes)}}{\text{aktiva celkem}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** představuje nejdůležitější ukazatel pro vlastníky, protože výsledek představuje výnosnost jedné koruny vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Rentabilita tržeb (ROS)** představuje velikost zisku připadající na jednu korunu tržeb.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

- **Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)** se využívá jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku.

²⁹ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D. a ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. s. 87. ISBN 978-80-271-0911-1.

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

Ukazatele aktivity posuzují, zda podnik efektivně využívá své vložené prostředky, tedy jestli je velikost dílčích druhů aktiv v rozvaze přiměřená budoucím nebo současným hospodářským aktivitám.

- **Obrat aktiv** poukazuje na majetkovou vybavenost podniku a jeho využití.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

- **Obrat dlouhodobého majetku** má velmi podobnou vypovídající hodnotu jako obrat aktiv, nicméně je omezen pouze na dlouhodobý majetek.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

- **Doba obratu zásob** udává dobu, za jak dlouho se peněžní fondy přes výrobky dostanou opět do peněžních fondů, přesněji udává dobu jednoho obratu. U zboží je vhodné místo tržeb použít náklady, abychom se dostali k hodnotě obratu jednotlivých druhů zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360$$

- **Doba obratu pohledávek** představuje dobu, kdy musí podnik čekat na platby od svých odběratelů. Vzorec pro výpočet je:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360$$

- **Doba obratu závazků** vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby úhrady tohoto závazku.

$$\text{D. obrat. závaz.} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů} + \text{ostatní závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

Ukazatele likvidity poměřují prostředky, se kterými je možné platit s tím, co je nutné zaplatit. Samotná likvidita je schopnost hradit své krátkodobé závazky.

- **Ukazatel běžné likvidity** představuje hodnotu, který vypovídá o tom, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Ukazatel pohotové likvidity je ukazatel**, který se moc často nepoužívá, protože bývá často zkreslený náhodnými, popř. sezonními pohyby na účtech.

$$\text{U. poh. likvidity} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{pěněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Ukazatel hotovostní likvidity (okamžitá likvidita)** představuje okamžitou schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky.

$$\text{U. hotov. likvidity} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- **Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech** poukazuje na krátkodobou finanční stabilitu podniku.

$$\text{Podíl čist. prac. kapitálu na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}}$$

Ukazatele zadluženosti představuje indikátor výše rizika, jenž podnik nese. Většina ukazatelů poměruje vlastní a cizí kapitál. Čím je vyšší zadluženost, tím rizikovější podnik je.

- **Celková zadluženost** představuje základní ukazatel zadluženosti.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

- **Míra zadluženosti** poukazuje na to, do jaké míry může být ohrožen nárok věřitelů, též se jedná o důležitý ukazatel pro banky, které na základě něho posuzují, zda je vhodné poskytnout úvěr či nikoliv.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Úrokové krytí** ztvárňuje míru zadluženosti pomocí toho, jak je podnik schopen splácet nákladové úroky. Vypočet:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před zdaněním (EBIT)}}{\text{nákladové úroky}}$$

- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** vypovídá o systému financování ve firmě. Udává, do jaké míry využívá podnik svůj vlastní kapitál k financování dlouhodobého majetku.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku VK} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** vypovídá o tom, jestli podnik dodržuje zásadu, že by dlouhodobý majetek měl být kryt dlouhodobými zdroji, popř. poukazuje na strategii financování.

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{dlouh. majetek}}$$

Rozdílové ukazatele

Podstatou rozdílových ukazatelů je jejich orientace na likviditu. Primární zaměření je zde na kapitál. Má-li být podnik likvidní musí mít relativní přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji.³⁰

- **Čistý pracovní kapitál** má hlavní význam na platební schopnost podniku. Je možné ho chápat jako určitý finanční polštář. Lze na něj pohlížet dvěma pohledy. Z pohledu investora se čistý pracovní kapitál počítá jako rozdíl celkových krátkodobých aktiv a celkových krátkodobých pasiv. Druhý pohled je manažerský, kde se počítá rozdíl oběžných aktiv a cizího krátkodobého kapitálu.
- **Čisté pohotové prostředky představují** okamžitou likviditu okamžitě splatných krátkodobých závazků. Vypočítá se rozdílem pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Mezi pohotové peněžní prostředky se kromě hotovosti a peněz na bankovních účtech zahrnují i krátkodobé cenné papíry a termínované vklady.

Právní due diligence

Právní due diligence má na starost prozkoumání oblastí, které pro potenciálního kupce představují ta největší právní rizika. Představují rizika, které mohla vzniknout už

³⁰ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D. a ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. s. 85. ISBN 978-80-271-0911-1.

v zárodku společnosti až po rizika, které mohou společnost čekat v budoucnu. Demonstrativní příklady toho, co se řeší v rámci právního due diligence jsou např.:³¹

- základní dokumenty jako jsou zakladatelské listiny a společenské smlouvy (SHA),
- strukturu podniku, majetkové účasti a práva jednotlivých společníků,
- nemovité a movité věci – vlastněné nemovitosti, leasingové a nájemní smlouvy, omezení vyplývající z památkové péče,
- ochranu životního prostředí – analyzuje se, jestli podnik nevytváří nebezpečné odpadní látky,
- práva k nehmotným statkům – know how, licence, patenty, ochranné známky,
- pojistné smlouvy a jejich krytí rizik, popř. výluky,
- pracovně právní dokumenty – rozbor smluv ve smyslu ukončení pracovních smluv a případných pracovně právních sporů,
- právní spory, které podnik vede nebo jsou proti němu vedeny – tento krok je i důležitým výpovědním bodem pro určení konečné ceny.

³¹ DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014.s. 64. ISBN 978-80-7478-596-2.

2 Praktická část

Druhá část práce aplikuje metody due diligence na zvolený ekonomický subjekt.

2.1 Subjekt due diligence

Firma nedala žádné písemné svolení, které by opravňovalo použít název firmy pro účely práce, proto bude firma v rámci celé práce označována jako Firma s.r.o.

Firma s.r.o. je firma, která se specializuje výrobu suplementu a doplňku pro sportovce. Firmu lze považovat za jednoho z předních českých výrobců v daném odvětví. Mimo Českou republiku distribuuje společnost své produkty do evropských zemí jako jsou: Belgie, Bulharsko, Francie, Kanárské ostrovy, Kypr, Litva, Malta, Polsko, Srbsko a Švýcarsko. Dále pak do asijských zemí, jak jsou: Laos, Malajsie, Omán, Irák, Írán, Singapur, Malajsie, Kambodža, Myanmar, Spojené arabské emiráty a Thajsko.³²

Firma byla založena v roce 2010 jako společnost s ručením omezeným, kdy byl předmět podnikání označen jako výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Od té doby se předmět podnikání nezměnil. Firmu s.r.o. založil jediný společník se základním kapitálem 200 000 Kč.³³

2.2 Finanční due diligence

V rámci finanční analýzy je prvotním krokem rozbor samotných účetních výkazů, které podají základní informace o firmě. V našem případě se bude jednat o rozvahy a výkazy zisku a ztráty z období 2017-2021. Veškeré hodnoty přejaté z těchto výkazů, jež jsou zapracovány do tabulek, jsou v tisících Kč. V tabulkách jsou uvedeny hodnoty bez upřesnění toho, že se jedná o tisíce. Dle autora práce jde čisto jen o vizuálně přijatelnější zpracování, které dodá práci lepší přehlednost.

V rámci rozvahy se due diligence zaměřuje na majetkovou a kapitálovou strukturu společnosti. Začneme s rozbohem majetkové struktury společnosti.

³² Oficiální webová stránka Firmy s.r.o.

³³ Veřejný rejstřík a Sběrka listin [online]. [cit. 2023-05-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

2.2.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

I přesto že je subjekt našeho šetření výrobní společnost, setkáme se v oblasti dlouhodobého nehmotného majetku s pestřejším rozdělením než u většiny výrobních a obchodních společností. Většina takových společností má totiž jen software.

Tabulka č. 3 Stav dlouhodobého nehmotného majetku³⁴

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Software		675 Kč	450 Kč	225 Kč	
Ostatní ocenitelná práva	1 186 Kč	814 Kč	452 Kč	90 Kč	
Celkem	1 186 Kč	1 489 Kč	902 Kč	315 Kč	0

Kromě softwaru se v rámci rozvah za roky 2017-2020 vyskytla i ostatní ocenitelná práva. Obě položky musí být vytvořeny vlastní činností za účelem obchodování, popř. nabytí od jiných osob k tomu, aby je bylo možné zařadit do DNM. A doba jejich použitelnosti je delší než jeden rok. Obě položky se odepisují standardním způsobem. Ostatní ocenitelná práva představují předměty průmyslového a obchodního vlastnictví, výsledky duševní tvořivé činnosti a práva podle právních předpisů. Jejich ocenění si účetní jednotka stanovuje sama. Často se v rámci DNM setkáváme i s obchodní značkou, popř. s vlastní internetovou doménou. Tyto položky je nutné v rámci due diligence ocenit odborníkem na danou oblast majetku.

2.2.2 Dlouhodobý hmotný majetek

U dlouhodobého hmotného majetku se nahlíží na účetní hodnotu a hodnotu stavu opotřebení majetku. Je tak možné pomocí odpisu vyvodit stáří majetku. Nedílnou součástí této kontroly je doložení dokumentů související s pořízením majetku ze strany vlastníka a zvoleným způsobem jeho odepisování. Pokud firma tyto dokumenty nevládní, tak to představuje možné sankce ze strany finančního úřadu. Dále zde vlastní vypovídající hodnotu i investiční plán, který blíže definuje, jestli firma investuje do majetku potažmo

³⁴ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

do jakého druhu majetku investuje. Z hodnot uvedených v tabulce č. 4 lze vyvodit konstantní růst hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, kde v roce 2020 došlo k jeho navýšení o takřka 30 000 tis. Kč. S tímto navýšením souvisí přísun nového majetku do podnikání.

Tabulka č. 4 Stav dlouhodobého hmotného majetku³⁵

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
DHM (brutto)	45 337 Kč	59 922 Kč	62 805 Kč	90 181 Kč	93 413 Kč
Odpisy DHM	- 12 347 Kč	-20 543 Kč	- 30 479 Kč	- 37 227 Kč	- 46 792 Kč

2.2.3 Hmotný nemovitý majetek

Nemovitý majetek je spojen s katastrem nemovitostí. Je možné se dozvědět, zdali jsou pozemky přímo vlastněny firmou nebo si je naopak pronajímají, popř. případné existence zástavního práva nebo věcného břemene, které by představovaly předmět dohadování kupní ceny. Dále se řeší doložení pořizovací ceny majetku a nastavení plánu jakým bude odepisován. U majetku, který byl pořízen v minulosti může být pro účetní jednotku obtížné tyto dokumenty obstarat, neboť již mohly být zkratovány. V takovém případě je nutné upozornit na případné sankce od finančního úřadu kvůli neprokazatelnosti nastavení odpisů.

Tabulka č. 5 Stav hmotného nemovitého majetku³⁶

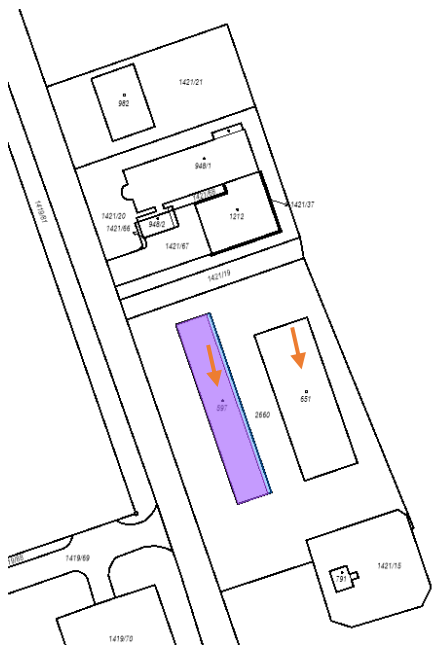
Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Pozemky	2 877 Kč	2 677 Kč	2 677 Kč	9 682 Kč	9 682 Kč
Stavby	8 910 Kč	10 326 Kč	9 679 Kč	27 429 Kč	25 553 Kč
Celkem	11 787 Kč	13 003 Kč	12 356 Kč	37 111 Kč	35 235 Kč

Z hodnot z tabulky č. 5 lze registrovat hodnoty pozemků a staveb. U staveb vidíme výrazné navýšení v roce 2020, které potvrzuje i tvrzení z tabulky č. 5. Prísun nového

³⁵ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

³⁶ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

majetku do podnikání reprezentuje právě navýšení hodnoty staveb. Pravděpodobně chtěla firma zvýšit objem výroby připojením nějakého dalšího výrobního zařízení do výroby. Nicméně byla limitována prostoty, tudíž byla nucena rozšířit výrobní halu. Co se položky pozemky týče, nejedná se o pozemek, na kterém je stavba vybudována. Podle katastru nemovitostí je vlastnické právo k pozemku přiřazeno jiné osobě, než je majitel Firmy s.r.o. Pozemek, na kterém jsou postaveny budovy, je firmě pronajímán. Potvrzuje to i nákladová položka – ostatní služby, kde jsou v rámci rozvahy uváděny náklady spojené s pronájmem. Absence vlastnického práva k pozemku je více rozvedená v rámci právního due diligence (kapitola 2.3). Hodnoty v rámci položky rozvahy – pozemky představují pozemky vlastněné firmou. Pouze za pomoci veřejně dostupných informací není možné určit o jaké pozemky přesně jde.



Obrázek č. 1 Provozovna v kat. nemovitosti³⁷

Katastr nemovitostí poukázal na hlavní budovu označenou číslem 597. Jedná se o původní stavbu. V roce 2020 došlo ke zbudování druhé stavby označené číslem 651. Na základě téhle skutečnosti jsme schopni stanovit procento odepsanosti obou staveb.

³⁷ Nahlížení do katastru nemovitostí online [online]. 2023 [cit. 2023-05-11]. Dostupné z: <https://www.katastr.cz/>

Požizovací cena první stavby je 18 168 tis. Kč a pořizovací cena druhé stavby je 104 123 tis. Kč.

$$\text{První stavba } \left(1 - \frac{9679}{12168}\right) * 100 = 79,5 \%$$

$$\text{Druhá stavba } \left(1 - \frac{25553}{104123}\right) * 100 = 24,5\%$$

Jedná se pouze o orientační hodnoty. Z hodnot lze vyvodit, že první stavba je již téměř celá odepsaná, tudíž bude zapotřebí vynaložit dodatečné náklady na opravu a rekonstrukci. Kdežto stavba druhá je nová a s největší pravděpodobností nebude v blízké době potřeba žádná další investice.

Nemovitý majetek představuje položku, která významným dílem mění celkovou hodnotu firmy. Navíc nemovitosti nakoupené v minulosti mohou mít nyní daleko vyšší hodnotu a představují skrytou rezervu, které by si obě strany procesu měli být vědomy. Absence vlastnického práva k pozemku představuje samozřejmě snížení ceny firmy.

Nicméně pro účely kupce v tomto může být naopak benefit, neboť akvizicí firmy získá veškeré potřebné věci k tomu, aby dokázal celý systém duplikovat v jiném městě, popř. zemi.

2.2.4 Zásoby

Zásoby představují oběžný majetek firmy, se kterým se manipuluje. Jsou spotřebovávány, získávány, popř. se přeměňují v jiné majetkové složky. Zásoby a jejich oceňování jsou vymezeny Zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví. Vyhláška č. 500/2002 Sb. rozvíjí informace o zásobách o položky, které mezi ně lze zařadit.

Zásoby lze obecně zařadit do nákladů, a to v souladu s účetními postupy jednorázově. Jedná se o okamžik jejich spotřeby.

Tabulka č. 6 Stav zásob³⁸

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Stav zásob	23 546 Kč	41 589 Kč	38 213 Kč	31 438 Kč	44 136 Kč

³⁸ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

Oblast due diligence zásoby chápe jako finanční prostředky podniku, tudíž je nedílnou součástí celého due diligence procesu jejich komplexní kontrola. Je zapotřebí prověřit, jestli dochází k pravidelné inventarizaci zásob, kdy je ověřena správnost, zda stav majetku a závazků, jenž je vykázáný v účetnictví k určitému dni, koresponduje se skutečností. Inventarizace je upravena Zákonem o účetnictví, konkrétně § 29–30. Odstavec 3 § 29 navíc účetní jednotku zavazuje k tomu, aby byla po dobu 5 let po provedení inventarizace schopna prokázat její provedení.³⁹

Dále se zkoumají způsoby pořízení zásob. Pro due diligence je nejdůležitější oblast nákupu. V této oblasti se většinou jedná o materiál a většinu jeho složek. U firem provozující obchodní činnost i o zboží. V našem případě se jedná o výrobní činnosti, tudíž se zbožím počítat nebudeme. U nákupu je důležitá nákupní cena, kterou firma platí dodavateli a také, jestli je firma závislá na jednom či více dodavatelích. Závislost na jednom dodavateli představuje problém, protože si může diktovat ceny. Velkou část celého šetření představuje i ověření reálnosti nákupních cen daných zásob a jejich následné ocenění. Jestli firma oceňuje zásoby:⁴⁰

- Pořizovací cenou, tj. cenou, jež uhradili dodavateli a zvýšenou o náklady související s jejich pořízením.
- Vlastními náklady tzn. přímé náklady, které byly vynaloženy na výrobu nebo jinou činnost vztahující se k výrobě, vlastní náklady jsou upraveny v § 25 odst. 5c Zákona 563/1991 Sb., o účetnictví. Lze sem započítat i část nepřímých nákladů.⁴¹
- Reprodukční cenou tj způsob, kterým se oceňují zásoby pořízené bezplatně jako např. dar, dědictví, které jsou v rámci inventarizace označovány jako přebytek.

Následně se pracuje se způsobem oceňování při vyskladnění nakoupených zásob. Kde bych zmínil v kontextu due diligence jen způsob LIFO a FIFO. LIFO je zkratka pro „last in, firm out“ v českém překladu „poslední do skladu, první ze skladu“. Kde se pracuje se způsobem ocenění nákladů cenami přibližujícími se cenám na trhu. Z této logiky je velmi lehce vyvoditelné, že čím déle budou zásoby uloženy ve skladu, tím markantnější může být rozdíl v rozvahovém ocenění a skutečným cenám. Tento systém oceňovací metody je

³⁹ Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví § 29 odst. 3

⁴⁰ LOUŠA, František. Zásoby: komplexní průvodce účtováním i oceňováním. 3. aktualiz. vyd. Praha: GRADA, 2007, s.21. ISBN 978-80-247-2117-0

⁴¹ Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví § 25 odst. 5c

v českých podmínkách, dokonce i v podmínkách mezinárodních standardů IFRS, zakázán. FIFO je zkratka pro „first in, first out“ v českém překladu „první do skladu, první ze skladu“, kde je naopak kladen důraz na to, aby se rozvahové ocenění zásob přibližovalo současným cenám na trhu. Zde se položky oceňují cenou, která odpovídá ceně nejstarší skladové zásoby.⁴² Zmínil jsem pouze dvě metody, kterými lze oceňovat zásoby. Metod je však daleko více a každá z nich je schopna ovlivnit výsledek hospodaření. Na procesu due diligence je posoudit, jakým systémem samotné účetnictví funguje a jak je efektivní. Zjištěné rozdíly jsou důvodem ke změně ukazatele EBITDA. Na základě zjištěných skutečností ohledně zásob, lze určit i rozdíl prodejních a nákupních cen tzn. marži. Se stavem zásob jsou spojeny i jejich opravné položky, zde se řeší, zda jsou opravné položky využívány efektivně tzn. zda se prostředky vkládají do zásob s vhodnou obrátkovostí (viz ukazatele likvidity v pozdější části práce).

2.2.5 Pohledávky

Pohledávky představují významnou oblast šetření z hlediska současného i budoucího. Due diligence zkoumá podíl pohledávek na bilanční sumě. Dále obrátkovost, časovou strukturu a tvorbu opravných položek. Pracuje se i s případnou rizikovostí odběratelů, nastavenými platebními podmínkami. Prověřují se způsoby zajištění pohledávek, jestli se platí zálohy, existence bankovní záruky, směnky aj. Zde je vhodné pro tým due diligence spolupracovat s právníky firmy. Důležité je i zjištění, zda se jedná o pohledávky tuzemské nebo zahraniční, a hlavně jejich časová struktura. Některé pohledávky totiž mohou být již nevymahatelné a měly by být odepsány. V rámci pohledávek je nutné brát zřetel i na pohledávky společníků, akcionářů a zaměstnanců. Firma může mít pohledávky i vůči státu, a to v oblasti poskytnutých úvěrů a půjček.

Tabulka č. 7 Stav pohledávek⁴³

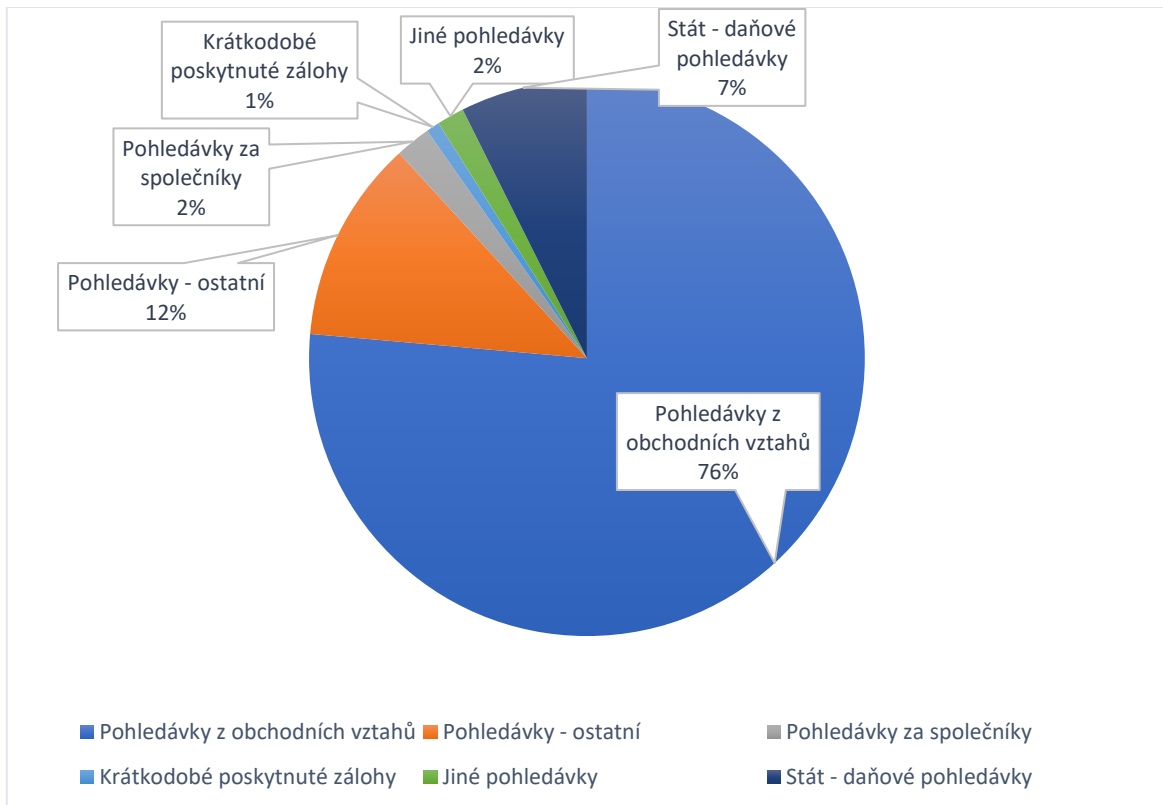
Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Stav pohl.	28 090 Kč	27 702 Kč	18 811 Kč	37 257 Kč	63 230 Kč

V rámci námi šetřeného subjektu můžeme v rozvahách za roky 2017-2021 vysledovat standardní rozdělení pohledávek na dlouhodobé a krátkodobé. Nicméně v rozvahách za

⁴² LOUŠA, František. Zásoby: komplexní průvodce účtováním i oceňováním. 3. aktualiz. vyd. Praha: GRADA, 2007, s.17. ISBN 978-80-247-2117-0

⁴³ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

zmíněné roky nemá firma v dlouhodobých pohledávkách uvedené žádné hodnoty. Lze tedy konstatovat, že veškeré sjednané pohledávky firmy byly se splatností kratší než 1 rok. V rámci našeho šetření je však daleko zajímavější struktura krátkodobých pohledávek.



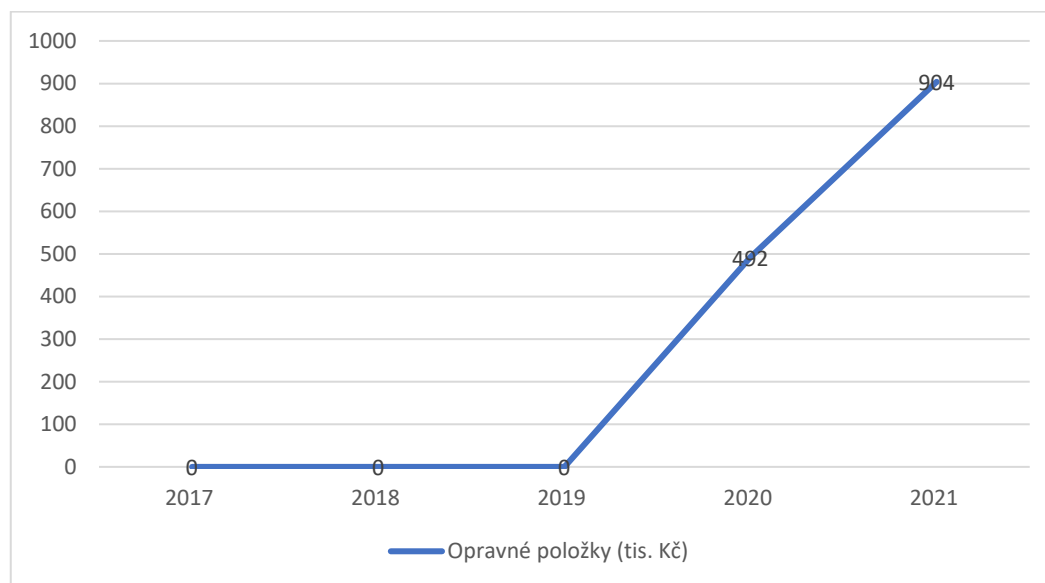
Graf č. 1 Struktura krátkodobých pohledávek firmy za rok 2018⁴⁴

Více než 70 % všech krátkodobých pohledávek představují pohledávky z krátkodobých obchodních vztahů. Mezi další krátkodobé pohledávky firmy patří pohledávky za společníky, ostatní pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy, daňové pohledávky a jiné pohledávky. Můžeme zde registrovat i daňové pohledávky, které zde představují přeplatek na dani z příjmu za minulý rok.

Zvýšená pozornost by zde byla věnována položce, která tvoří majoritní podíl celého grafu, tedy pohledávky z obchodních vztahů. Byl by sledován časový vývoj v rámci celého roku 2018 a analýza případných výkyvů. Zajímala by nás struktura odběratelů a správnost provedení úhrady pohledávky a správnost výše opravných položek k dané pohledávce. Je to doba splatnosti, která představuje hlavního tvůrce opravných položek

⁴⁴ Vlastní zpracování dle výsledku rozvahy z roku 2018

nebo spíše počet dnů, o kolik se platba pohledávky zdržela. Zmíněnou situaci jsme ve firmě mohli registrovat ve dvou rozvahách.



Graf č. 2 Opravné položky k pohledávkám⁴⁵

Tyto dva výkyvy může představovat vznik nepříznivé situace u odběratelů. Bavíme se o roce 2020 a 2021, kdy celosvětově probíhala pandemie COVID-19.

2.2.6 Krátkodobý finanční majetek

Tabulka č. 8 Stav krátkodobého finančního majetku⁴⁶

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
PP na běž. účtech	1 432 Kč	536 Kč	1 441 Kč	2 111 Kč	5 873 Kč
PP v pokladně	5 111 Kč	8 274 Kč	32 443 Kč	20 566 Kč	42 927 Kč

Za krátkodobý finanční majetek lze považovat pouze prostředky, které se nachází zpravidla na běžných účtech, popř. v pokladně a se kterými lze pohotově pracovat. Za krátkodobý finanční majetek lze považovat i krátkodobé cenné papíry, které jsou určeny k obchodování. U naší firmy však žádné takové nejsou. Úkol due diligence je zde

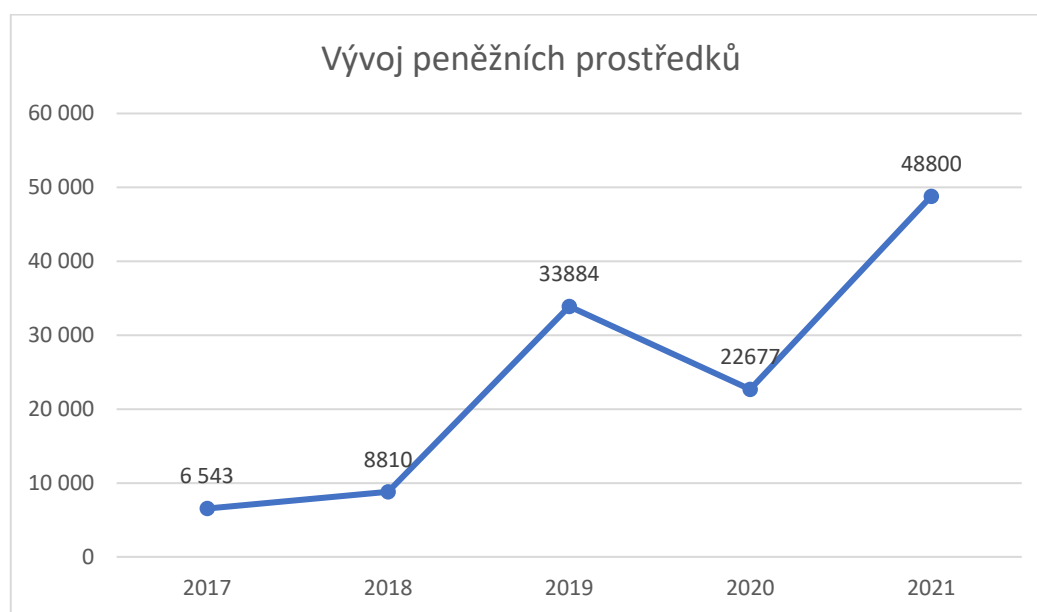
⁴⁵ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

⁴⁶ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

prověřit, jestli některé z těchto prostředků na běžných účtech nejsou dlouhodobě blokovány.

V rámci dat získaných z rozvah lze vidět výraznější změny mezi roky 2019 a 2020 a mezi roky 2020 a 2021. Mezi roky 2019 a 2020 došlo ke snížení zůstatku na běžných účtech o 11 877 000 Kč. Tato změna je s největší pravděpodobností vyvolána již zmíněnou přístavbou nových prostor pro podnikání. Mezi rokem 2020 a 2021 došlo k navýšení o 22 361 000 Kč. Zde lze konstatovat, že se investice do rozšíření vyplatila, protože přinesla tížené zisky.

Dále se zjišťuje, jakým způsobem firma s prostředky hospodáří, tedy jestli jsou vedené běžné účty kontokorentní, jestli firma nedrží zbytečně moc peněz v hotovosti, jestli firma efektivně zhodnocuje volné finanční prostředky atd.



Graf č. 3 Vývoj peněžních prostředků⁴⁷

2.2.7 Kapitálová struktura

Kapitálová struktura představuje strukturu zdrojů, které tvoří majetek podniku. Zpravidla se jedná o vlastní kapitál anebo o kapitál, který do podniku vložili věřitelé – tzn. cizí kapitál. Celkový objem kapitálu je pak závislý na velikosti podniku, obrátkovosti, odbytu, popř. stupni automatizace, mechanizace a robotizace v rámci podniku.

⁴⁷ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

Tabulka č. 9 Struktura vlastního kapitálu⁴⁸

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Zákl. kapitál	200 Kč	200 Kč	200 Kč	200 Kč	200 Kč
VH min. let	78 047 Kč	93 446 Kč	123 826 Kč	124 174 Kč	137 573 Kč
VH běž. ob.	15 400 Kč	20 240 Kč	113 333 Kč	19 544 Kč	27 332 Kč
Vlastní kapitál	93 647 Kč	113 886 Kč	123 826 Kč	151 066 Kč	165 105 Kč

V rámci základního kapitálu zkoumáme, jestli jeho hodnota sedí s výpisem z obchodního rejstříku.

Podíl: Vklad: 200 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 100,0%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

Základní kapitál: 200 000,- Kč

Obrázek č. 2 Stav základního kapitálu⁴⁹

V rámci vlastního kapitálu se nahlíží na to, jestli byla vykonána nějaká rozhodnutí valné hromady v rámci účetního období a jestli tato rozhodnutí byla správně přenesena do účetních výkazů. V zápisu valné hromady je velmi důležitou položkou výplata dividend, neboť je zde riziko, že majitel společnosti vyplatí dividendy ještě před samotnou prodeji společnosti, což je pro akvizitora nežádoucí a musí na tuto problematiku ihned upozornit. Pokud porovnáme vývoj výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období, tak docházíme k závěru, že nejsou vypláceny žádné dividendy mateřské ani dceřiné společnosti. Tím pádem veškeré prostředky v případě akvizice novým investorem zůstanou ve společnosti.

Nicméně pokud by společnost rozhodla, že v roce 2022 vyplatí podíl na zisku, tak je zde několik omezení, které jsou uvedeny v zákoně o obchodních korporacích §34 a §40. Úmyslně je uveden rok 2022, protože účetní závěrka k tomuto roce ještě není zveřejněná.

⁴⁸ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

⁴⁹ Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. [cit. 2023-05-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Společnost musí splnit bilanční test, test vlastního kapitálu a insolvenční test. Mimo zmíněné testy musí mít podle zákona o evidenci skutečných majitelů uvedeny skutečné majitele, aby mohlo dojít k výplatě. V rámci zakladatelské listiny, je možné zjistit že firma má pouze jednoho společníka, který vložil 100 % základního kapitálu a je zároveň i jednatelem společnosti. Dále je možné zjistit, že dle zakladatelské smlouvy má právo k podílu na zisku v poměru k jeho vkladu a k převodu na jiného společníka, popř. třetí stranu nepotřebuje souhlas žádného orgánu společnosti (viz právní due diligence).

Tabulka č. 10 Struktura závazků⁵⁰

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Dlou. závazky	0	4 333 Kč	2 687 Kč	1 009 Kč	0
Krát. závazky	5 312 Kč	8 504 Kč	3 988 Kč	5 383 Kč	46 129 Kč

U závazků se soustřeďuje due diligence na jejich strukturu, a hlavně na samotné dodavatele. Významní dodavatelé představují oblast, které je zapotřebí věnovat větší zřetel, neboť mohou mít s firmou vyjednané specifické smlouvy, které v sobě mohou nést nepříjemné sankce, jež mohou nastat v případě vypovězení dodavatelských smluv. Registrace případných významných závazků, které nejsou splaceny vede k navýšení čistého dluhu firmy.

Pokud se podíváme na údaje z rozvahy, můžeme registrovat hodnotu 4 333 000 Kč, která se objevila v roce 2018. Tato hodnota představuje úvěr, který byl firmě poskytnut. Můžeme vidět, že v rámci let hodnota tohoto úvěru klesala a v roce 2021 došlo k jeho úplnému zaplacení. Nemáme informace, které by mohli prozradit k čemu byl úvěr poskytnut ani co v té době bylo v zástavě. Nicméně existence úvěru může mít pro investora dvě vypovídající funkce. Pozitivní funkci by představovalo, kdyby byl úvěr pořízen za účelem nákupu dlouhodobého majetku naopak negativní funkci by představovala potřeba finančních prostředků pro samotnou provozní činnost. Investora také může zajímat úroková míra a podmínky splacení úvěru, jakožto vypovídající metrika do budoucna, kdyby chtěl znovu zažádat o úvěr. Nicméně do finálního vyčíslení by tento dlouhodobý závazek nevstupoval, neboť je zaplacený.

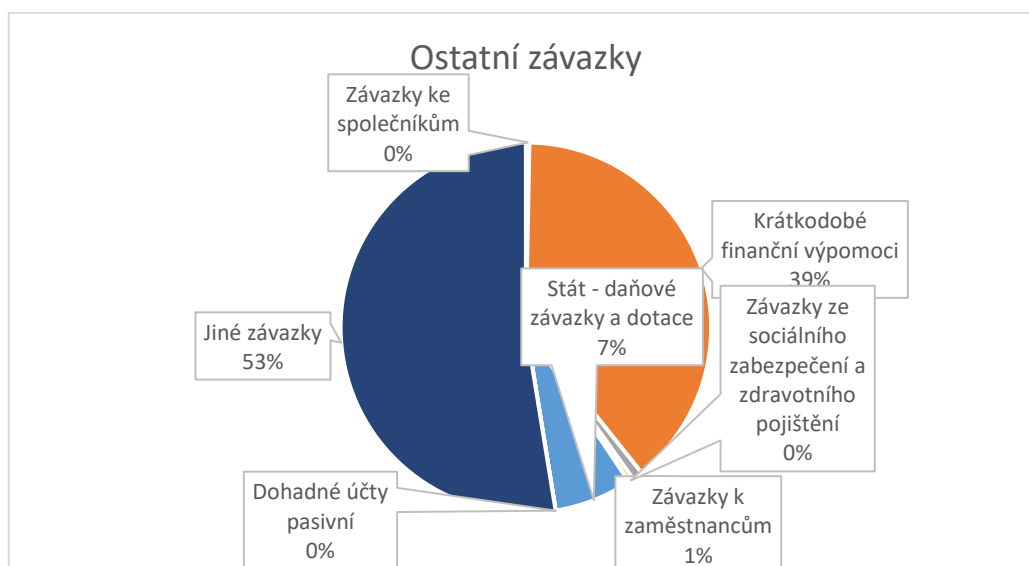
⁵⁰ Vlastní zpracování dle rozvah z let 2017-2021

Podobně jako u pohledávek můžeme registrovat daleko zajímavější a pestřejší hodnoty v rámci krátkodobých položek. Zajímavý je zejména nárůst v roce 2021, a to o 40 746 000 Kč.



Graf č. 4 Struktura krátkodobých závazků firmy za rok 2021⁵¹

Z grafu lze vyčíst struktura krátkodobých závazků firmy. Již zmíněné závazky v obchodních vztazích představují 11 % celkových krátkodobých závazků. 7 % všech krátkodobých závazků představují krátkodobé přijaté závazky od odběratelů na dodání zboží od firmy. A majoritní podíl představují závazky ostatní, které se skládají z širšího spektra závazků.



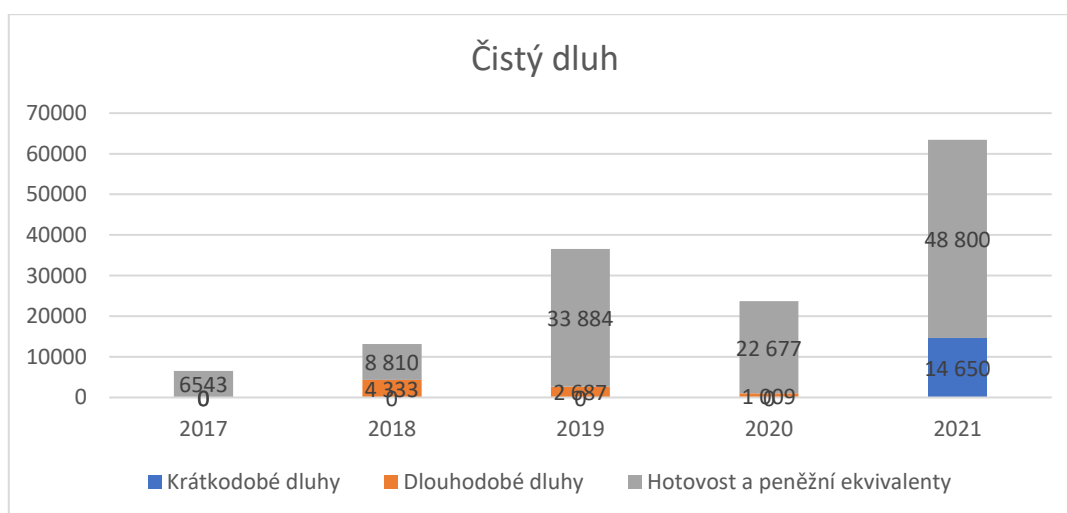
Graf č. 5 Struktura závazků ostatních za rok 2021⁵²

⁵¹ Vlastní tvorba dle výsledků rozvahy z roku 2021

⁵² Vlastní tvorba dle výsledků rozvahy z roku 2021

Nepatrnou část tvoří závazky ke společníkům, k zaměstnancům, dohadné účty pasivní a závazky ze sociálního a zdravotního pojištění. 7 % grafu představují daňové závazky vůči státu, které představují rozdíl mezi zaplacenými zálohami a daňovou povinností. Největší část ostatních závazků pak reprezentují jiné závazky, které se účtují na účtech 372 (závazky z koupě podniku), 373 (pohledávky a závazky z pevných termínových operací), 377 (prodané opce), 379 (jiné závazky). Což pro naši analýzu není příznivé, neboť nedokážeme přesně definovat, o jaké závazky se jedná. Další výraznou složkou jsou krátkodobé finanční výpomoci, které jsou účtovány na účtu 249 a lze je chápat jako krátkodobé finanční výpomoci, které jsou od jiného zdroje, než je banka. Mohou to být nebankovní instituce, popř. společníci. Krátkodobé finanční výpomoci představují položku, která by v této situaci vstupovala do celého procesu akvizice, neboť se jedná o dluh, který by se mohl přenést na nového investora.

Je nutné se však zaměřit i na dohodné a mimobilanční položky. Mimobilanční položky jsou zejména závazky, které vyplývají ze smluv např. finanční a operativní leasing.



Graf č. 6 Čistý dluh⁵³

Z grafu lze zcela jednoznačně vyčíst, že společnost disponuje více než dostatečnou výší finančních prostředků k zaplacení všech potencionálních dluhů. Důležité je však podotknout, že společnost nevytváří žádné rezervy, což může představovat riziko do budoucna, a to i přes to, že společnost generuje vysoké zisky.

⁵³ Vlastní tvorba dle rozvah za rok 2017-2021

2.2.8 Výkaz zisku a ztráty

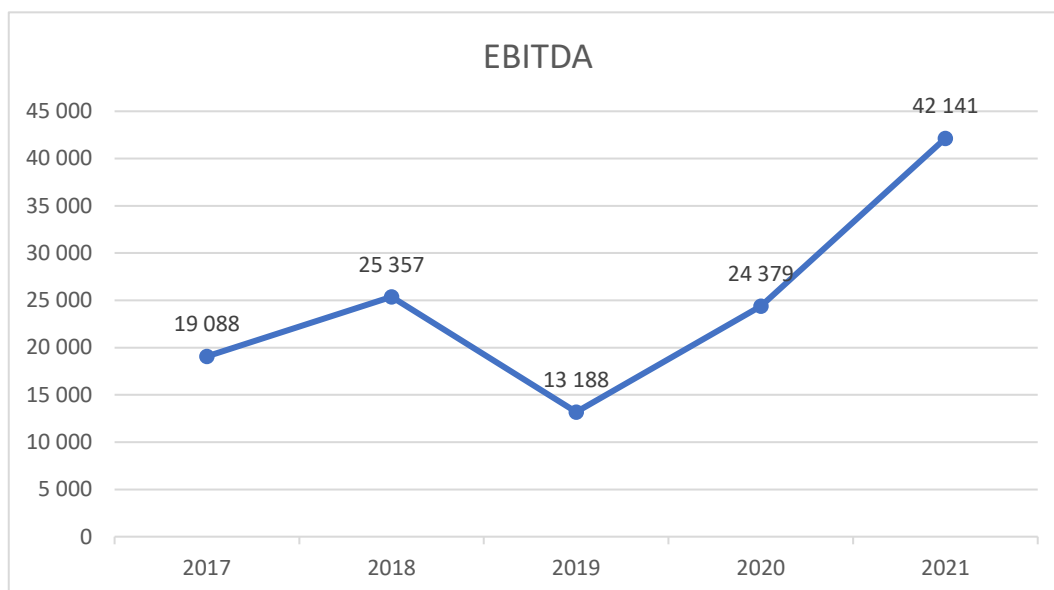
Nejdůležitějším ukazatelem celé výsledovky je ukazatel EBITDA, tj. čistý zisk před zdaněním, úroky a odpisy. Tento ukazatel představuje indikátor provozní výkonnosti. Srovnává se s podniky jinými a zároveň často slouží i jako důležitý aspekt pro ocenění podniku. Při analýze je nutné se zaměřit na náklady a výnosy, které ovlivňují ukazatel. Je zapotřebí zjistit strukturu, časový vývoj a identifikovat případné výkyvy. Výkyvy mohou mimo jiné zapříčinit nepravdělné náklady a výnosy, které nesouvisí s běžnou činností firmy. Mohou to být např. opravné položky, náhrady na škody od pojišťovny, příjem/výdej dividend aj. Tyto položky je zapotřebí „odebrat“ od běžné provozní činnosti, aby nezkreslovali ukazatel EBITDA. V rámci účtování nákladů a výnosů je nutno brát zřetel i na smluvní dokumentace, převážně z oblasti účtování nákladů za služby spojené s rizikem daňové uznatelnosti. Chybějící dokumentace by mohla představovat důvod k nařknutí správce daně a samotné daňové uznatelnosti. V oblasti nákladů by mohly být označeny jako daňově neuznatelné a musel by se o ně upravit základ daně.

Tabulka č. 11 Výkaz zisku a ztráty 2017-2021⁵⁴

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	128 003	137 188	136 823	146 482	172 435
Tržby za prodej zboží	5 233	2 168	3 922	1 939	2 435
Celkové tržby	133 236	139 356	140 745	148 421	174 870
Náklady vynaložené na prodané zboží	3 704	1 745	2 679	1 033	1 796
Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	81 029	84 804	80 755	84 548	104 651
Služby	15 869	16 576	19 775	16 318	16 940
Výkonová spotřeba	100 602	103 125	103 209	101 899	123 387

⁵⁴ Vlastní tvorba dle výkazu zisku a ztráty za roky 2017-2021

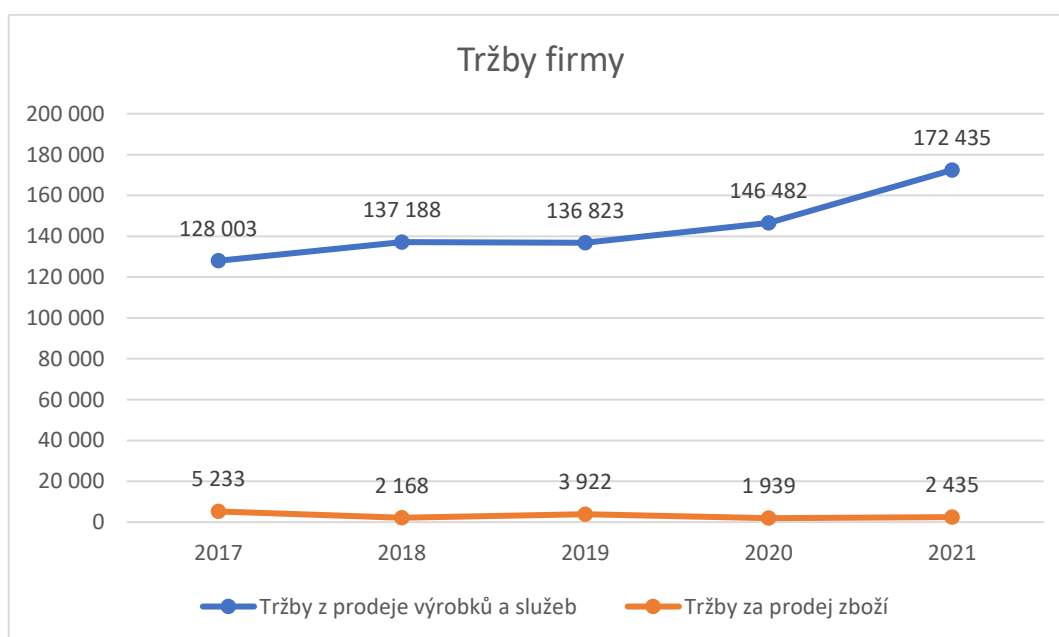
Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Hrubý zisk	32 634	36 231	37 536	46 522	51 483
Mzdové náklady	6 699	6 944	6 345	7 170	7 304
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 943	2 412	2 380	2 154	2 530
Osobní náklady	8 642	9 356	8 725	9 324	9 834
Tržby z prodaného materiálu	736	1 469	236	X	128
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 657	117	X	1 529	2 819
Ostatní prov. výnosy	2 403	2 043	989	2 297	3 342
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 487	X	X	904	94
Zůstatková cena prodaného materiálu	X	855	X	453	2 325
Daně a poplatky v provozní oblasti	15	20	31	30	36
Ostatní prov. náklady	2 029	1 872	2 154	2 203	3 787
EBITDA	19 088	25 357	13 188	24 379	31 388
Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Úroky	381	62	102	60	246
EBT	18 786	24 942	13 120	24 584	33 785
Daň z příjmu	3 386	4 702	2 827	5 040	6 453
Čistý zisk	15 400	20 240	10 293	19 544	27 332



Graf č. 7 Vývoj hodnoty EBITDA v letech 2017-2021⁵⁵

Hodnoty EBITDA mají kromě kritického roku 2019 rostoucí tendenci tzn., že prodávající může požadovat vyšší cenu, než byla stanovena v due diligence.

Jelikož je EBITDA nejdůležitější prvek celé výsledovky, je zapotřebí se v rámci due diligence věnovat jednotlivým položkám, které ho ovlivňují.



Graf č. 8 Tržby firmy v letech 2017-2021⁵⁶

⁵⁵ Vlastní tvorba na základě hodnot z tabulky č. 11 (EBITDA)

⁵⁶ Vlastní tvorba dle výkazu zisku a ztráty z let 2017-2021

Jelikož se jedná o firmu, která se specializuje na výrobu produktů pro sportovce, registrujeme ve výnosech nejvíce tržeb v rámci tržeb z prodeje výrobků a služeb. Celá křivka má rostoucí tendenci s pouhým jediným propadem v kritickém roce 2019.

Tabulka č. 12 Horizontální analýza tržeb z prodeje výrobků a služeb⁵⁷

Roky	2018	2019	2020	2021
Absolutní změna	9 185	-365	9 659	25 953
% změna	7,18 %	-1,94 %	7,1 %	17,72 %

Pokud na vývoj tržeb z prodeje výrobků a služeb nahlédneme optikou horizontální analýzy, zjišťujeme nárůst tržeb. V roce 2018 o 7,18 %. Rok 2019 má lehčí snížení o 1,94 % v důsledku pandemie COVID-19. V roce 2020 vidíme nárůst o 7,1 % a v roce 2021 vidíme nárůst dokonce o 17,72 %. Skutečnost růstu tržeb může představovat další důvod ke zvýšení ceny ze strany prodejce.

Náklady

Největší podíl všech nákladů představuje ve většině případech výkonová spotřeba, která souvisí s generováním tržeb. V rámci due diligence je důležité zjistit, které náklady jsou prokazatelně využívány pro provozní činnost podniku. U těchto nákladů se poté sleduje vývoj a kontrolují se případné odchylky.

Tabulka č. 13 Výkonová spotřeba⁵⁸

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Nákl. na prod. zboží	3 704	1 745	2 679	1 033	1 796
Materiál + energie	81 029	84 804	80 755	84 548	104 651
Služby	15 869	16 576	19 775	16 318	16 940
Výkonová spotřeba	100 602	103 125	103 209	101 899	123 387

⁵⁷ Vlastní tvorba dle hodnot z grafu č. 8

⁵⁸ Vlastní tvorba dle výkazu zisku a ztráty za roky 2017-2021

Jelikož se jedná o výrobní firmu je možné v rámci výkonové spotřeby registrovat nejvyšší částky u položky spotřeba materiálu a energie. Tato oblast souvisí s náklady, které slouží k hlavní podnikatelské činnosti subjektu.

Firma registruje i náklady v podobě služeb, které představují peněžní prostředky, které hradí externím poskytovatelům služeb. Firma s.r.o. si sama vyrábí veškeré produkty, které jsou určeny ke konzumaci. Nicméně v rámci svého sortimentu prodává např. i oblečení, které si nechává vyrábět externě. Vzhledem k tomu, že autor práce pracuje pouze s veřejně dostupnými výkazy zisku a ztráty, tak není možné rozebrat výkonovou spotřebu firmy podrobněji a zjistit, které jednotlivé položky hodnoty ovlivňují. Pro účely práce vypracoval autor horizontální analýzu výkonové spotřeby firmy, kde je možné vidět absolutní i procentuální změny. Je důležité sledovat obě změny a zabývat se příčinou vzniku výrazných pohybů nahoru či dolů.

Tabulka č. 14 Horizontální analýza výkonové spotřeby z let 2018-2021⁵⁹

Roky	2018		2019		2020		2021	
	Absolutní změna	% změna	Absolutní změna	% změna	Absolutní změna	% změna	Absolutní změna	% změna
Nákl. na prod. zboží	-1 959	-0,01 %	934	0,03 %	-1 646	-61 %	763	73,9 %
Materiál + energie	3 775	4,45 %	-4 049	-4,77 %	3 793	4,7 %	20 103	23,78 %
Služby	707	2,57 %	3 179	19,18 %	-3 457	-8,8 %	622	3,81 %
Výkonová spotřeba	2 523	2,37 %	84	7,9 %	-1 310	-1,27 %	21 488	21,1 %

Z hodnot v tabulce vidíme častý výskyt změn jednak v hodnotách absolutních, ale i procentuálních. V rámci absolutní změny v roce 2018 registrujeme pokles nákladů vynaložených na prodané zboží o 1 959 000 Kč. V roce 2019 klesla spotřeba materiálu

⁵⁹ Vlastní tvorba dle hodnoty z tabulky č. 13

a energie, ale i přes to se zvedla výkonová spotřeba, a to v důsledku navýšení služeb. Z analýzy výnosů víme, že rok 2019 byl z hlediska tržeb nejslabší. Firma byla pravděpodobně díky nižší poptávce vyvolané pandemií COVID-19 nucena snížit svoji produkci. V roce 2020 se poptávka pravděpodobně lehce zvedla, protože vidíme navýšení nákladů na spotřebu materiálu a služeb. K obrovskému nárůstu dochází v roce 2021, kdy výrazně vrostly všechny náklady. Nárůst je jednoznačně spojen s vyšší poptávkou, která vyvolala větší produkci ze strany firmy, ale i růstem cen materiálu a energií v České republice. Nedílnou částí nákladové stránky výkazu zisku a ztráty jsou mzdy. Pro potencionálního investora je velmi důležitá znalost celého systému obměňování pracovníků ve firmě. Proto následující podkapitola obsahuje analýzu vývoje mzdových nákladů, průměrné mzdy na zaměstnance a podíl nákladů na zaměstnance k celkovým tržbám.

Tabulka č. 15 Mzdové náklady z let 2017-2021⁶⁰

Roky	2017	2018	2019	2020	2021	Průměrný růst v %
Mzdy	6 674	6 944	6 345	7 170	7 304	0,16 %
Soc. + zdrav.	1 943	2 103	2 075	1 905	2 274	-0,38 %
Ostatní osobní náklady	25	309	305	249	256	-0,23 %
Celkem	8 642	9 356	8 725	9 324	9 834	0,95 %
∅ počet zaměstnanců	18	19	19	19	19	1,8 %
Mzda na zaměstnance	370	365	334	377	384	0,079 %
∅ měs. mzda zaměstnance	31	30	28	31	32	-0,39 %
Náklady na zaměstnance	480	492	459	491	518	0,33 %
% z tržeb	6,5 %	6,7 %	6,2 %	6,3 %	5,6 %	-0,13 %

⁶⁰ Vlastní tvorba dle výkazu zisku a ztráty z let 2017-2021

Z vypočítaných výsledků můžeme vidět, že mzdy a celkové náklady s nimi spojené se od roku 2017 výrazně nezměnily. Procentuálně největší změnu vyvolalo navýšení průměrného počtu zaměstnanců ve firmě. V rámci absolutních hodnot můžeme registrovat navýšení celkové sumy mezd o 134 000 Kč mezi rokem 2020 a 2021 a navýšení sumy sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění ve stejných letech a to o 369 000 Kč. Pokud nahlédneme zpět do roku 2021, dosahovala průměrná měsíční mzda v České republice 37 839 Kč. Mzda, jež byla vyplácena ve firmě v tomto roce dosahovala 32 000 Kč měsíčně na zaměstnance. Nicméně pokud nahlédneme do roku 2017, dosahovala průměrná měsíční mzda hodnoty 29 504 Kč. Zaměstnanci si v té době vydělali 31 000 Kč za měsíc. Lze tedy vyvodit, že vývoj mezd ve firmě není pro zaměstnance příznivý. Nový investor bude muset počítat s tím, že pokud bude chtít zabránit fluktuaci zaměstnanců, bude muset mzdy navýšit. Toto je naopak důvod pro snížení stanovené ceny v rámci due diligence.

V rámci vypočítaných hodnot nevidíme žádné výkyvy, které by byla spojené např. s propouštěním zaměstnanců, vyplácením odstupného nebo výplaty mimořádných odměn.

Nového investora by v rámci zaměstnanecké sféry měla zajímat pracovní smlouva a její struktura, pokud by měl v plánu propouštět nějaké zaměstnance. Mimo pracovní smlouvy by měl brát zřetel na to, jestli ve firmě existují odborové organizace a jakým způsobem mají nastavené kolektivní smlouvy.

2.2.9 Finanční analýza

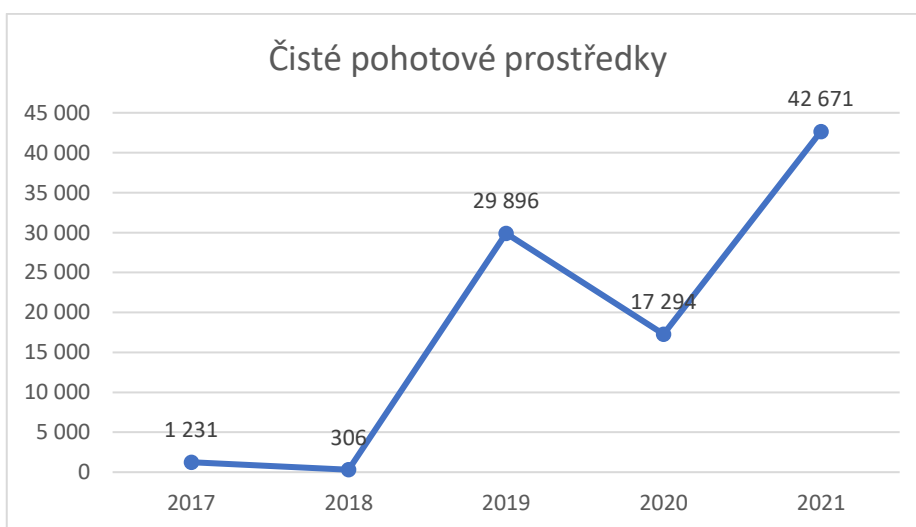
V následující části jsou vybrány některé ukazatele finanční analýzy, které jsou schopny poskytnout důležité údaje pro celkovou finanční due diligence. Zdroje, ze kterých se při tvorbě analýzy čerpalo jsou rozvahy z období 2017-2021.

Rozdílové ukazatele



Graf č. 9 Hodnoty čistého pracovního kapitálu⁶¹

Čistý pracovní kapitál vykazuje v rámci celého sledovaného období kladné hodnoty, které až na jediný propad v roce 2020 rostou. Pokud porovnáme rozdíl mezi rokem 2017 a 2021, tak vidíme nárůst o 57 350 000 Kč. Z hodnot grafu vyplývá, že je firma schopna hradit své závazky. Navíc tato hodnota stoupá, tzn., že se tato schopnost rok od roku zlepšuje. Zlepšující se hodnoty poukazují na existenci finančního polštáře, který bude moci firma využít v budoucnu, pokud dojde k nějaké nepříznivé události. Zároveň má celý kladný trend pozitivní efekt i na solventnost firmy. Celý růst je primárně ovlivněn vývojem oběžných aktiv, které se v důsledku růstu pohledávek a zásob zvyšují.



Graf č. 10 Hodnoty čistých pohotovostních prostředků⁶²

⁶¹ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

⁶² Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

Do čistých pohotových prostředků jsou zahrnuty pouze hotovost a zůstatek na běžných účtech a jejich součet je očištěn o právě splatné krátkodobé závazky. V této kombinaci se jedná o nejvyšší stupeň likvidity. Z grafu lze vyvodit závěr, že firma se po celé šetřené období nachází v kladných hodnotách. Tzn., že její pohotové prostředky jsou schopny pokrýt právě splatné krátkodobé závazky. Jediným bodem na grafu, který je výrazně nižší je rok 2018, kdy nabyla křivka hodnoty 306 000 Kč.



Graf č. 11 Hodnoty čistého peněžně pohledávkového fondu⁶³

Pokud z celkových oběžných aktiv odečteme nelikvidní zásoby získáme ukazatel čistého peněžně pohledávkového fondu. Křivka grafu je v celé míře v kladných hodnotách a vypovídá o tom, že peněžní prostředky, krátkodobý finanční majetek a pohledávky pokrývají krátkodobé závazky firmy.

Poměrové ukazatele

V rámci poměrových ukazatelů jsou využity ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

- 1) Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 16 Hodnoty ukazatelů zadluženosti⁶⁴

⁶³ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

⁶⁴ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Cel. zadluženost	5,33 %	10,02 %	5,09 %	4,23 %	21,72 %
Míra zadluženosti	5,67 %	11,27 %	5,39 %	4,44 %	30,54 %
Úrokové krytí	49,31	402,29	128,63	409,73	137,34
Krytí dl. majetku vlast. kapitálem	2,30	2,40	3,12	2,41	2,84
Krytí dl. majetku dl. zdroji	2,43	2,68	3,28	2,51	3,71

Celková zadluženost dosahuje velmi nízkých hodnot, neboť jsme v rámci rozvahy neregistrovali žádné markantní hodnoty, které by významně navýšili hodnotu cizích zdrojů. Nejvyšší hodnota celkové zadluženosti v rámci zkoumaných let je v roce 2021, kdy dosahovala 21,72 % a to v důsledku navýšení krátkodobých závazků. Většina odborných literatur se shoduje na doporučené hodnotě 30 % – 60 %. I kdyby výsledky firmy nebyly v daném intervalu, tak se nejedná o problém, protože samotná hodnota se porovnává i s průměrem daného odvětví, kde subjekt podniká. Firma se tedy ani zdaleka neblíží doporučeným únosným hodnotám. Nízká hodnota je příjemnější pro investory, protože pro ně představuje větší finanční polštář v případě ztrát, popř. likvidace. Nicméně finančně stabilní firmy, které mají dočasné zvýšení zadlužení mohou tímto jevem vyvolat zvýšení rentability celkových vložených prostředků pomocí pákového efektu.

Míra zadluženosti se stejně jako celková zadluženost pohybuje v nízkých hodnotách, které jsou příznivé primárně pro banky, pokud by firma žádala o úvěr. Výraznější navýšení opět registrujeme v roce 2021.

Úrokové krytí je ukazatel, který by bylo vhodné využít u podniků, které jsou financovány cizími úročenými zdroji. Jak bylo zmíněno v rámci analýzy rozvahy, podnik je z velké části financován ze zdrojů vlastních. Zjištěné výsledky několikanásobně překračují doporučenou hodnotu. Odborné zdroje uvádí doporučenou hodnotu vyšší než 5, aby byla firma schopna vyplatit své věřitele i státní daně a čistý zisk vlastníkovi. Dalším důvodem využití tohoto ukazatele by byl nepravidelný vývoj EBIT. Klesající hodnota EBIT, jakožto čitatele v rámci výpočtu, by mohla vést ke snížení celkové hodnoty ukazatele.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a jeho výsledky poukazují na přednostní postavení stability v rámci vedení firmy. Dlouhodobý majetek je financován primárně z vlastního kapitálu. Hodnoty se pohybují v intervalu 2,3 – 3,12, což výrazně převyšuje odbornými zdroji doporučenou hodnotu, která představuje hodnotu vyšší než 1.

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji se opírá o zlaté pravidlo financování, kdy by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. Následný poměr nám udává hodnoty, které vypovídají o strategii financování podniku. Hodnoty ve všech letech převyšují 1, tudíž se v žádném případě nebavíme o agresivní strategii.

Společnost se spíše přiklání k využívání dlouhodobého kapitálu nejen k financování dlouhodobého majetku ale i části oběžných aktiv. Jedná se o neutrální strategii financování, kterou potvrzuje i vysoká hodnota čistého pracovního kapitálu, který představuje dostatečný finanční polštář.

2) Ukazatele likvidity

Tabulka č. 17 Hodnoty ukazatelů likvidity⁶⁵

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	10,95	9,18	22,80	16,97	3,39
Podíl ČPK na OA	90,87 %	83,56 %	92,66 %	93,00 %	70,46 %
Pohotová likvidita	6,52	4,29	13,21	11,13	2,43
Hotovostní likvidita	1,23	1,04	8,50	4,21	1,06

Běžná likvidita dosahuje hodnot v rozmezí 3,39 – 22,80, což nám říká, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky. Doporučená hodnota se nachází v rozmezí 1,5-2,5. Opět je zapotřebí zmínit, že firma není výrazně závislá na cizích zdrojích, proto i tuto doporučenou hodnotu převyšuje, což vypovídá o zbytečně vysokém čistém pracovním kapitálu. Nicméně do oběžných aktiv vstupují i zásoby, kde by v rámci due diligence bylo vhodné provést jejich realistické ocenění a odečíst neprodejné zásoby od oběžných aktiv, protože nepřispívají k likviditě. Co se krátkodobých pohledávek týče,

⁶⁵ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

je vhodné z jejich hodnoty odečíst pohledávky, které jsou už po splatnosti a pohledávky, které jsou nedobytné.

Podíl ČPK na OA by dle odborných literatur měl dosahovat 30 % -50 %. Hodnoty v tabulce potvrzují předchozí tvrzení ohledně přílišně vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu. Což lze považovat jako jistotu vyšší platební schopnosti a nižšího rizika, nicméně to poukazuje na nehospodárnost, která má za následek snížení rentability. Nižší riziko zde znamená, že je možné využít prostředky z prodeje oběžného majetku, jenž je financovaný dlouhodobými zdroji a nenarušit tak chod firmy. Nicméně dlouhodobé zdroje bývají dražší než ty krátkodobé.

Pohotovú likvidita se nachází ve výrazně vyšších hodnotách, než jsou doporučeny. Doporučené hodnoty se nachází v rozmezí 1-1,5. Výsledky firmy jsou v rozmezí 2,43-13,21. Ve všech zkoumaných letech splňuje pohotovú schopnost splácet své krátkodobé závazky bez potřeby nouzově prodávat své zásoby.

Hotovostní likvidita a její vypočítané hodnoty v tabulce poukazují na neefektivní využívání finančních prostředků, protože převyšují její doporučené hodnoty, které jsou 0,2-0,5. V rámci ukazatelů likvidity je zapotřebí zmínit i fakt, že jsou zde výsledné hodnoty srovnávány s hodnoty, jež jsou dohledatelné v odborných literaturách. Zdroje však odkazují i na to, že je zapotřebí brát v potaz i průměrné hodnoty zjištěné v rámci odvětví a následně výsledky firmy porovnávat s průměrem odvětví.

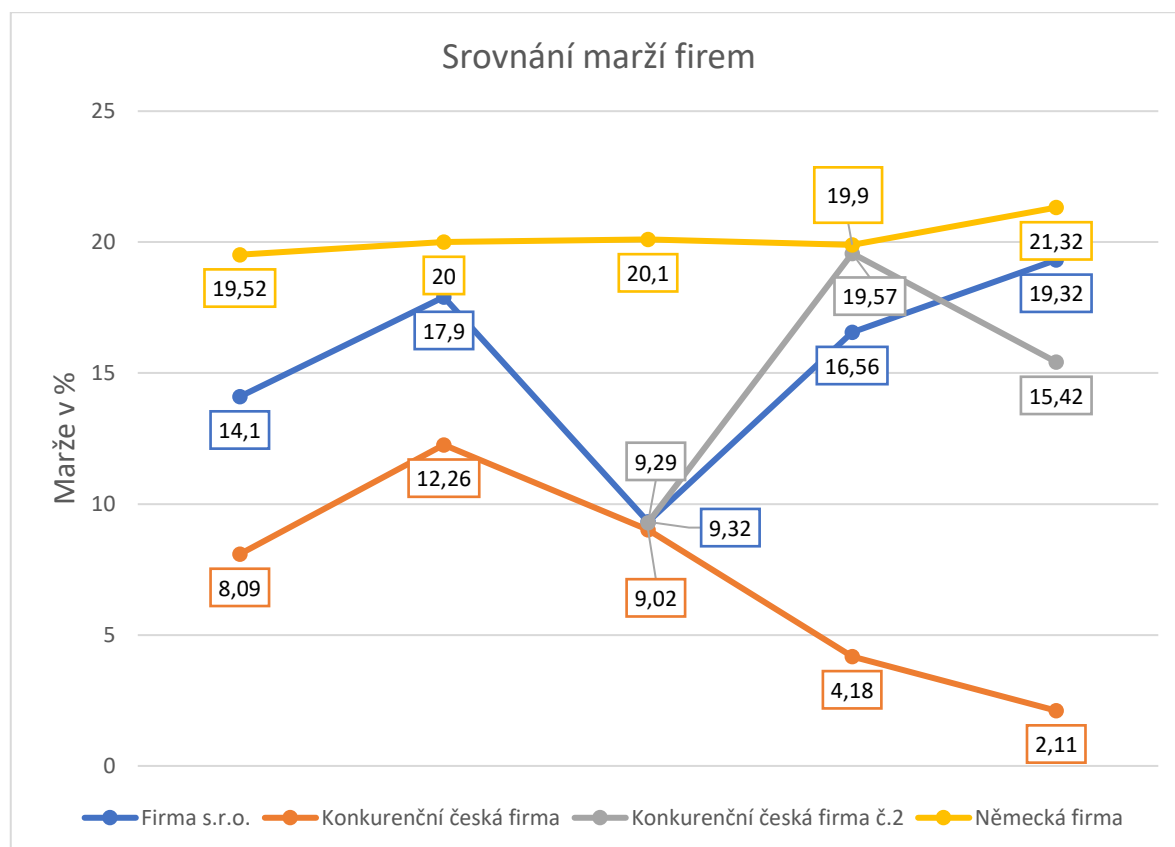
3) Ukazatele rentability

Tabulka č. 18 Hodnoty ukazatelů rentability⁶⁶

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Rent. tržeb	14,10 %	17,90 %	9,32 %	16,56 %	19,32 %
Rent. celk. kapitálu	18,86 %	19,46 %	10 %	16,27 %	15,91 %
Rent. vlast. kapitálu	16,44 %	15,80 %	8,31 %	13,58 %	16,55 %
Rent. inv. kapitálu	18,98 %	19,68 %	10,05 %	16,36 %	12,94 %

⁶⁶ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

Rentabilita tržeb vyjadřuje ziskovou marži firmy. Bez srovnání s konkurencí jsou vypočítané hodnoty relativně nevypovídající. Proto jsou v následujícím grafu marže srovnány s dvěma konkurenčními českými firmami a firmou z Německa. Aby hodnoty nebyly ovlivněny daňovými zákony v případě německé firmy a kapitálovou strukturou v případě firem českých, tak byl pro výpočet použit EBIT.



Graf č. 12 Srovnání marží s konkurenčními firmami⁶⁷

Firma, jež je v grafu uvedena jako „Konkurenční česká firma“ je akciová společnost, která na trh vstoupila již v roce 2000. Kontrastně na to, je v grafu uvedena „Konkurenční firma č.2“, která představuje naopak nově vzniklé s.r.o. Pro lehce globálnější srovnání je použita i firma z Německa, která se svoji podnikatelskou činností nejvíce přibližuje Firmě s.r.o., která je řešená v rámci due diligence. Můžeme vidět, že marže Firmy s.r.o. dosahuje vyšších hodnot než u obou českých firem. Pouze v roce 2020 byla marže u konkurenční firmy č. 2 vyšší. Což lze považovat za první experimentování s výši marže v rámci začátků podnikání nového s.r.o. Zajímavé je, že od roku 2019 se konkurenční firma začala přeorientoávat spíše na kusový prodej. Svědčí o tom hodnota z grafu z roku 2021 a výše

⁶⁷ Vlastní tvorba dle vypočítaných hodnot rentability tržeb

tržeb zjištěna v rámci VZZ. Firma s.r.o. i konkurenční firma byly nuceny v roce 2019 snížit svoji marži. Může za to s největší pravděpodobností celoplošná pandemie COVID-19, která se výrazně dotkla celého spektra odběratelů firem. Obě firmy vyrábí produkty pro sportovce, kterým se zavřela většina sportovišť.

V důsledku toho klesl i zájem o produkty z portfolia firem. Naprostou anomálií v celém grafu je firma z Německa, která drží konstantně marži v průměru 20 %. Nejen, že je tahle marže vyšší než u všech českých firem, ale je i konstantní bez potřeb ji z jakýchkoliv důvodů měnit.

Rentabilita celkového kapitálu je ukazatel, jehož hodnoty jsou pro účely práce spíše informativního charakteru, protože výsledky nelze bez znalosti financování firmy správně vyložit např. nevíme, zdali neproběhly nějaké účetní postupy, které by ovlivnily hospodářský výsledek aj. Ukazatel představuje produkční sílu podniku před odečtením daní a nákladových úroků. Z pohledu aktiv ukazatel poukazuje na jejich výnosnost. Z výsledků z tabulky lze zjistit, jak se tato hodnota v průběhu měnila

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Tato hodnota by měla překračovat úrok, který je vlastník schopen vyjednat například u termínovaných vkladů, protože jinak samotná investice vloženého kapitálu z hlediska výnosnosti ztrácí smysl.

Zde je zapotřebí na celou problematiku nahlížet v delším časovém úseku, protože je proměnlivá. Mění se např. v důsledku investic do nových zařízení, prostorů apod. Při vyhodnocování je možné podhodnotit skutečnou hodnotu čistého zisku v důsledku časového nesouladu na konci období.

Rentabilita investovaného kapitálu a její hodnoty nám dávají najevo jak moc jsou ziskové dlouhodobé investované prostředky. Doporučená hodnota zde neexistuje, je vhodné výsledky porovnávat například s vypůjčenými náklady zejména úrokovými sazbami, které by rentabilita investovaného kapitálu měla přesahovat. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2019, kdy činila 10,05 %. Nejvyšší byla v roce předcházejícím, činila 19,68 %.

4) Ukazatele aktivity

Tabulka č. 19 Hodnoty ukazatelů aktivity⁶⁸

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	1,34	1,1	1,07	0,98	0,82
Obrat dl. majetku	3,28	2,94	3,54	2,48	3,29
Doba obratu zásob (tržby)	63,62 dní	107,44 dní	97,74 dní	76,25 dní	90,86 dní
Doba obratu zásob (náklady)	84,26 dní	145,18 dní	133,29 dní	111,07 dní	128,77 dní
Doba obratu pohledávek	75,90 dní	71,56 dní	48,12 dní	90,37 dní	130,17 dní
Doba obratu závazků (tržby)	14,04 dní	20,33 dní	10,20 dní	12,77 dní	88,04 dní
Doba obratu závazků (výkonová spotřeba)	18,59 dní	27,47 dní	13,91 dní	18,60 dní	124,77 dní

Obrat aktiv má doporučenou hodnotu ukazatele 1,6-3. Tohle firma nesplňuje v žádné se sledovaných období a značí to tak neúměrnou majetkovou vybavenost a neefektivní využívání. Zdánlivě nejlepšího výsledku firma dosáhla v roce 2017, kdy byla vypočtena hodnota 1,34.

Obrat dlouhodobého majetku vystupuje ve vzorci pro výpočet s dělitelem v podobě dlouhodobého majetku. V tomto případě se zde projeví, výrazně více než u obrat aktiv, odpisy. Čím více je majetek odepsán, tím lepší a větší hodnota u ukazatele. Pro potřeby due diligence zjištěné hodnoty potvrzují, že dlouhodobý majetek nebyl pořízen formou leasingu, protože v takovém případě by zde došlo k nadhodnocení ukazatelů.

Doba obratu zásob vypovídá o tom, jak dlouho podnik své zásoby drží, než je prodá nebo jinak spotřebuje. Ve velmi obecném měřítku lze konstatovat, že je výhodné, když tato hodnota klesá. Nicméně naopak malá obrátkovost může být zvěstovatelem

⁶⁸ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

zastaralých zásob, tzn, že jejich současná hodnota nesouhlasí s hodnotou, za kterou byly pořízeny. Tento ukazatel je jeden z mnohých, který se dá vedením firmy zmanipulovat v důsledku neuvádění opravných položek na zboží v reálných hodnotách, proto je při due diligence zapotřebí sledovat strukturu a stáří zásob. V tabulce jsou uvedeny „dva druhy“ obratu zásob. Jeden pracuje s tržbami, kde byla vypočítána nejnižší hodnota v roce 2017. Činila 63,62 dní. Naopak nejvyšší hodnota byla vypočítána v roce následujícím. Činila 107,44 dní. Druhá hodnota obratu zásob souvisí s náklady, kde se pracuje s dobou obratu jednotlivých druhů zásob pomocí nákladů. Využíváme podíl zboží a nákladů na právě prodané zboží. Nejnižší hodnota je opět vypočítána v roce 2017 a činí 84,26 dní. Nejvyšší v roce 2018 s výsledkem 145,18 dní.

Doba obratu pohledávek a její výsledky z tabulky představují dobu, po kterou musí firma v průměru čekat, než obdrží platbu od svých odběratelů. Z výsledku můžeme vidět doby obratu pohledávek, kde je vypočítaná nejnižší hodnota 48,12 dní v roce 2019, naopak nejvyšší 130,17 dní v roce 2021. Podle velkého množství odborných článků se právě v roce 2020 a 2021 rozmohl nešvar spojený s pozdním placením faktur. Pokud má vysoká hodnota doby obratu pohledávek vliv na podnikání a peněžní toky, tak se nabízí možnost podstoupení pohledávek faktoringovým společností.

Doba obratu závazků by měla dosahovat alespoň hodnoty obratu pohledávek, tzn. aby byla firma schopna z prostředků získaných ze svých pohledávek platit své závazky. Pokud hodnota obratu závazků překračuje součet doby obratu zásob a pohledávek, tak to značí, že dodavatelské úvěry kryjí pohledávky i zásoby. V tabulce jsou poměřovány krátkodobé závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky k tržbám.

Vypočítané hodnoty z období 2017-2020 se pohybují v rozmezí 10,20-20,33 dní. Navýšení je možné registrovat v roce 2021, kde došlo k navýšení již zmiňovaných ostatních závazků. Pokud mezi sebou podělíme krátkodobé závazky z obchodních vztahů a výkonovou spotřebu, tak dostáváme velmi podobný vývoj ve sledovaných obdobích jako v případě prvního výpočtu.

Vypočítané hodnoty jsou velmi nízké, tím pádem výrazně více atraktivní pro věřitele, než kdyby firma platila několik dní po splatnosti. Vypočítané hodnoty jsou z hlediska due diligence vhodné, nicméně poukazují na horší finanční řízení uvnitř firmy. Samotné nízké hodnoty vypočítané z výkazů ještě zcela jednoznačně nedefinují platební morálku ve

firmě. Např. mohou svým dodavatelům platit v hotovosti pomocí skonta, nákupů ze zahraničí aj.

Pro eliminaci tohoto rizika je vypočítána i doba průměrného obratu všech krátkodobých závazků.

Tabulka č. 20 Doba obrátů všech krát. závazků ⁶⁹

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu všech krát. závazků	14,35 dní	21,97 dní	10,20 dní	13,06 dní	94,96 dní

Doba průměrného obratu všech krátkodobých závazků se výrazně neliší od doby obratu závazků. Největší rozdíl představuje poslední rok. Jedná se o takřka jeden týden.

2.3 Právní due diligence

V rámci právního due diligence pracoval autor primárně s veřejně dostupnými zdroji informací a opíral se o informace, které již byly zjištěny v rámci finanční due diligence. Bylo čerpáno z informací uvedených v zakladatelských listinách společnosti.

Ve sbírkách listin má firma zveřejněn zakladatelský dokument z roku 2010, který představuje dokument, který je spjat se samotným začátkem podnikání šetřeného subjektu. Dále má zveřejněný dokument z roku 2014, který znění původního dokumentu upravuje o nová legislativní opatření, která v roce 2014 byla uvedena v platnost.

Ještě před samotnou právní due diligence je zapotřebí definovat právní označení našeho zkoumaného subjektu. V rámci práce je zkoumaný subjekt označován jako s. r. o, popř. firma. Společnost s ručením omezeným je druh obchodní korporace. „*Obchodní korporace se zakládá společenskou smlouvou. Společenská smlouva, kterou se zakládá kapitálová společnost, vyžaduje formu veřejné listiny. Připouští-li právní předpis, aby společnost založil jediný zakladatel, zakládá se zakladatelskou listinou pořízenou ve formě veřejné listiny.*“⁷⁰ Paragraf číslo § 8 Zákona o obchodních korporacích definuje

⁶⁹ Vlastní tvorba dle rozvah z let 2017-2021

⁷⁰ Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech § 8 (1,2)

i konkrétní založení zkoumaného subjektu. S.r.o. bylo založeno pouze jedním zakladatelem a zakladatelská listina je veřejně dostupná. Dále Zákon o obchodních korporacích povoluje, aby kapitálovou společnost založil pouze jediný zakladatel, který bude zároveň jediným společníkem se všemi jejími podíly. Což je další skutečnost, kterou lze vyčíst ze zakladatelské listiny zkoumaného subjektu. „*Základní kapitál obchodní korporace je souhrn všech vkladů.*“⁷¹ „*Vkladem je peněžní vyjádření hodnoty předmětu vkladu do základního kapitálu obchodní korporace.*“⁷² V případě zkoumaného subjektu se jedná o dvě stě tisíc korun českých, které jsou z celé části vloženy společníkem společnosti a následně i ve stanovené lhůtě zcela zaplacený. Za správce tohoto vkladu se považuje zakladatel společnosti. „*Před vznikem obchodní korporace přijímá a spravuje splacené nebo vnesené předměty vkladů nebo jejich části společenskou smlouvou pověřený správce vkladů; správcem vkladů může být i zakladatel nebo některý ze zakladatelů.*“⁷³ Jedná se o další skutečnost, kterou zákon povoluje. Základní kapitál, lze na základě zákonem stanovených podmínek zvýšit i snížit. Žádnou změnu za celou dobu existence podniku však neregistrujeme. Co se podílu na zisku týče, je jeho výše dle zakladatelské listiny závislá na poměru vkladu společníků k základnímu kapitálu. V případě zkoumaného subjektu se jedná pouze o jednoho společníka, který uhradil celou výši základního kapitálu sám. K tomu, aby společník převedl svůj podíl na jiného společníka, popř. třetí osobu, nepotřebuje žádný souhlas orgánů společnosti. Orgány společnosti představuje valná hromada a jednatel. I přesto, že jsou v zakladatelské listině uvedeny tyto orgány, je celá skutečnost upravena částí popisující privilegia společnosti s jedním společníkem. Pokud se jedná o společnost s jedním společníkem, nekoná se valná hromada. Působení valné hromady je v režii společníka, který je povinen vypracovat, při substituci valné hromady svoji osobu, písemnou zprávu, jenž ztvdí svým podpisem. Toto rozhodnutí musí mít formu notářského zápisu. Společnost nastavila svou dobu trvání na dobu neurčitou. Obchodní rok definovala, tak že „*první obchodní rok začíná vznikem společnosti a následně končí příslušným kalendářním rokem. Následující roky jsou totožné s roky kalendářními.*“⁷⁴

⁷¹ Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech § 30

⁷² Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech § 15 (1)

⁷³ Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech § 18 (10)

⁷⁴ Zakladatelská listina zkoumaného subjektu (2010)

V rámci rozvah za zkoumané roky, je ve všech rozvahách v oblasti rezerv uvedena hodnota nula, což autora práce přivedlo k určité nejistotě z hlediska legislativy. Společnost byla založena v roce 2010, a to podle zákona č. 513/1991 Sb. Obchodního zákoníku, kde bylo vytváření rezervního fondu povinné pro společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti. Díky tomu i původní znění zakladatelské listiny z roku 2010 upravuje rezervní fond. Rezervní fond byl definován jako „*příděl 10 % z čistého zisku vykázaného v řádné účetní závěrce za rok, v němž poprvé čistý zisk vytvořili.*“⁷⁵ Nicméně tento zákoník byl k 1.1.2014 zrušen. Což společnost vedlo k sepsání nové zakladatelské listiny, kde už se vše podřizuje zákonu č. 90/2012 o obchodní společnostech a družstvech. V nové úpravě už o rezervách nejsou žádné zmínky, což je v pořádku, protože zákonu č. 90/2012 o obchodní společnostech a družstvech, kterému se společnost podřídila, nestanovuje žádnou povinnost tvorby rezervního fondu a případná tvorba rezervního fondu je čistě dobrovolná.

Původní zakladatelská listina z roku 2010 i novější verze z roku 2014 mají uvedeny jako předmět podnikání „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona“. Což je obor, který sedí pro živnost volnou a oblast maloobchodu. Nicméně nejvyšší soud rozhodl na základě usnesení 27 Cdo 3549/2020, že je toto označení neurčité a díky tomu nemá právní účinky. Soud uvedl, že v takovémto případě je nutná náprava. Pokud se jedná o právnickou osobu, která ve stanovené lhůtě nesplní požadavky Nejvyššího soudu, může dojít k jejímu zrušení, popř. likvidaci.

Zákon o obchodních korporacích se sebou přinesl i kmenový list. Což je neomezeně převoditelný cenný papír na řád. Ve své podstatě se jedná o velmi jednoduchý způsob, jak převést svoje vlastnické právo na někoho jiného. Není zapotřebí souhlas valné hromady ani úředně ověřené podpisy. Stačí jej jen řádně rubopisovat. Kmenový list lze vydat i k některým podílům. Což je důvod proč kmenový list autor práce zmiňuje. Případná existence kmenového listu k nějakému podílu představuje riziko ztráty kontroly pro akvizitora. Přípustnost kmenových listů je upravena ve společenské smlouvě, v případě zkoumaného subjektu v zakladatelské listině, kde je možné zjistit neexistenci kmenových listů.

⁷⁵ Zakladatelská listina zkoumaného subjektu (2010)






V rámci analýzy rozvahy bylo zjištěno, že pozemky, konkrétně parcely označené č. 597 a 651 (viz. obr. č. 1), na kterých jsou postaveny výrobní haly, nejsou ve vlastnictví společnosti. Tuto skutečnost může potvrdit i existence vlastnického práva k pozemkům, kde je dle katastru nemovitostí uveden jiný vlastník. V případě parcely č. 651 byla zjištěna skutečnost existence 1/3 podílů mezi třemi osobami.

2.4 Výsledky finanční due diligence







Následující podkapitola je zaměřena na vyhodnocení zjištěných skutečností z finančního due diligence.




2.4.1 Rozvaha

Tabulka č. 21 Vyhodnocení výsledku zjištěný v rámci rozvah z let 2017-2021⁷⁶

Položka	Popis	Stav
Dlouhodobý nehmotný majetek	0. V rámci dlouhodobého nehmotného majetku firma evidovala software a ocenitelná práva. V posledním zkoumaném roce již však obě položky plně odepsala a v rámci rozvahy uvedla hodnotu	
Dlouhodobý hmotný majetek	Registrujeme navýšení jeho hodnoty o 30 000 000 Kč v roce 2020. Navýšení značí pozitivní efekt po podnikání, neboť se jedná o nový majetek do podnikání	
Odpisy DHM	Dlouhodobý majetek, pořízený okolo roku 2017, už je z velké části odepsaný.	
Výplaty dividend	Společnost nevyplácí žádné dividendy mateřské či dceřiné společnosti.	
Opravné položky k pohledávkám	Zvýšení v roce 2020 a 2021.	

⁷⁶ Vlastní tvorba dle výsledků zjištěných z rozvah z let 2017-2021

Položka	Popis	Stav
Hmotný nemovitý majetek – stavby	Existence dvou staveb. Jedna stavba je z velké části odepsaná, druhá nová. Existence dvou staveb s odlišnou úrovní odepsaností na jedné straně značí nepotřebu investovat do oprav nové stavby. Nicméně opak na straně druhé.	
Pohledávky	V rozvahách uvedeny pouze pohledávky krátkodobé. Majoritní část pohledávek tvoří pohledávky z obchodních vztahů	
Vlastní kapitál – základní kapitál	Souhlasí s hodnotou uvedenou v obchodním rejstříku.	
Dlouhodobé závazky	Existence úvěru, který byl v roce 2021 splacen	
Krátkodobé závazky	Výrazné navýšení v roce 2021 v důsledku zvýšení položky „Ostatní závazky“ – konkrétně krátkodobé finanční výpomoci a jiné závazky.	
Čistý dluh	Společnost disponuje dostatečnou výší finančních prostředků pro krytí dluhů.	

Legenda: Pozitivum pro due diligence  Negativum pro due diligence  Neutrální pro due diligence 

2.4.2 Výkaz zisku a ztráty

V rámci nákladové stránky VZZ byl zjištěn potencionální problém do budoucna, který představují mzdy zaměstnanců. S vysokou pravděpodobností bude nutné navýšit mzdy zaměstnanců, aby nedošlo k fluktuaci.

2.4.3 Finanční analýza

Ze zjištěných výsledku finanční analýzy nelze zcela jednoznačně vyvodit závěry. Předběžné a unáhlené závěry by mohli představovat znehodnocení výsledků a nesprávné rozhodnutí. Známe odbornými zdroji doporučené hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Nicméně v práci je několikrát zmíněno, že je zapotřebí hodnoty srovnávat s průměrem daného odvětví. K tomuhle procesu nám pomůže metoda

benchmarkingu. Podstatou téhle metody je srovnání výsledků zkoumaného subjektu se subjektem jiným. Pro tyhle účely autor práce využil oficiální stránky ministerstva průmyslu a obchodu, které nabízejí Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Systém je schopný vyhodnotit ukazatele zmíněné v tabulce č. 22 a vytvořit srovnání mezi subjektem a odvětvím jako celkem. Stejně jako v kapitole 2.2., veškeré číselné hodnoty, které se váží ke peněžnímu stavu v Kč jsou uvedeny v tisících. V rámci tabulek opět bez uvedení, že se jedná o tisíce, kvůli lepší přehlednosti.

Tabulka č. 22 Srovnání finančních výsledků s průměrem odvětví⁷⁷

	2017		2018	2019		
	Firma	Odvětví	Firma	Odvětví	Firma	Odvětví
Rent. vlast. kap.	16,44 %	12,42 %	15,80 %	13,01 %	8,31 %	12,18 %
Obrat aktiv	1,34	2,27	1,1	2,36	1,07	2,43
Běžná likvidita	10,95	1,51	9,18	1,44	22,80	1,47
Pohot. likvidita	6,52	1,03	4,29	0,96	13,21	0,97
Hotov. likvidita	1,23	0,27	1,04	0,22	1,06	0,25

Nevýhodou tohoto systému je, že není aktuální. Výsledky z tabulky č. 22 pracují s údaji z let 2017-2019.

Z výsledků vidíme, že firma dosahuje nižších hodnot v porovnání s odvětvím maloobchodu u ukazatele rentability vlastního kapitálu v roce 2019. Ve všech letech má horší hodnotu u obratu aktiv. Naopak vidíme několikanásobně vyšší hodnoty u ukazatelů likvidity. Vysoká likvidita není příznivá z pohledu vlastníka, protože jsou peněžní prostředky firmy vázány v aktivech. Toto má za následek neoptimální zhodnocování investic a ve své podstatě nepřímo snižuje rentabilitu firmy. Z hlediska due diligence se nejedná o zásadní problém. Zde by bylo horší, kdyby hodnoty byly naopak nižší. Jednalo by se totiž o předzvěst možného bankrotu. Vysoké hodnoty poukazují na oblast, které je

⁷⁷ Vlastní zpracování dle: Ministerstvo průmyslu a obchodu: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [online]. 2023 [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>

zapotřebí se věnovat, aby byla navýšena rentabilita podniku. V důsledku této skutečnosti je právě zjištěná hodnota rentability vlastního kapitálu v roce 2021 pravděpodobně zaviněná likviditou. Hodnota obratu aktiv byla v několika období nižší než doporučená hodnota. Při porovnání s průměrem odvětví zjišťujeme že jsou hodnoty nižší ve všech zkoumaných letech. Lze tedy vyvodit závěr, který poukazuje na neúměrnou majetkovou vybavenost a neefektivní využívání tohoto majetku.

Co se týče ostatních ukazatelů finanční analýzy, bude autor práce vycházet z doporučených hodnot, které uvádějí odborné literatury, jež jsou uvedeny ve zdrojích práce.

1) Rozdílové ukazatele

Tabulka č. 23 Výsledky ukazatele čisté peněžní prostředky⁷⁸

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Čisté PP	1 231 Kč	306 Kč	29 896 Kč	17 294 Kč	42 671 Kč

Pohotové prostředky jsou schopny pokrýt právě splatné krátkodobé závazky.

Tabulka č. 24 Výsledky ukazatele čistý peněžně pohledávkový fond⁷⁹

Čistý peněžně pohl. fond	29 321 Kč	28 008 Kč	48 707 Kč	54 551 Kč	105 901 Kč
--------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

Pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky pokrývají krátkodobé závazky firmy.

Tabulka č. 25 Výsledky ukazatele čistý pracovní kapitál⁸⁰

Čistý prac. kap.	52 867 Kč	69 597 Kč	86 920 Kč	85 989 Kč	110 037 Kč
------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

Na základě výpočtů podílu ČPK na OA, a hodnoty krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, lze konstatovat, že hodnota ČPK je příliš vysoká a značí

⁷⁸ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁷⁹ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸⁰ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

nehospodárnost, která má za následek snížení rentability. Autor práce by tento nedostatek označil za problém ze strany finančního řízení firmy i ze strany due diligence.

2) Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 26 Výsledky ukazatele celková zadluženost⁸¹

Celková zadluženost	5,33 %	10,02 %	5,09 %	4,23 %	21,72 %
---------------------	--------	---------	--------	--------	---------

Doporučené hodnoty jsou 30 % - 60 %. Z hlediska vlastníka firmy jsou výsledky neuspokojivé, protože nemůže uplatňovat větší finanční páku a znásobit tak svoje výnosy. Pro účely due diligence jsou však nízké hodnoty ukazatele vhodné, neboť představují finanční polštář, se kterým může potenciální nový „vlastník“ pracovat.

Tabulka č. 27 Výsledky ukazatele míra zadluženosti⁸²

Míra zadluženosti	5,67 %	11,27 %	5,39 %	4,44 %	30,54 %
-------------------	--------	---------	--------	--------	---------

Základní doporučená bezpečná míra zadluženosti se považuje hodnota 40 % cizího kapitálu v poměru ke kapitálu vlastním. Z hlediska strategie finančního řízení firmy lze konstatovat, že využívá cizího kapitálu ve velmi malé míře. Navýšení bylo registrováno pouze v roce 2021 avšak v naprosto únosné míře. Hodnoty míry zadlužení jsou vhodné z hlediska řízení firmy i pro účely due diligence.

Tabulka č. 28 Výsledky ukazatele úrokové krytí⁸³

Úrokové krytí	49,31	402,29	128,63	409,73	137,34
---------------	-------	--------	--------	--------	--------

Doporučená hodnota se uvádí větší než 5. Většina zdrojů uvádí, že hodnota se řídí klasickým způsobem „čím větší, tím lepší“. Hodnota poukazuje na naprosto nekompromisní schopnost platit své úrokové povinnosti.

Tabulka č. 29 Výsledky ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem⁸⁴

⁸¹ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸² Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸³ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸⁴ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

Krytí dl. majetku vlast. kapitálem	2,30	2,40	3,12	2,41	2,84
---------------------------------------	------	------	------	------	------

Výsledky přesahují hodnotu 1, což svědčí o preferování stability před výnosem. Pro účely due diligence je vyšší hodnota přijatelnější, neboť nehrozí, že případné dluhy bude zapotřebí hradit pomocí vlastního kapitálu, jehož abstinence by narušila chod podnikání.

Tabulka č. 30 Výsledky ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji⁸⁵

Krytí dl. majetku dl. zdroji	2,43	2,68	3,28	2,51	3,71
---------------------------------	------	------	------	------	------

I u krytí dlouhodobého majetku cizími zdroji jsou hodnoty vyšší než 1. Zde výsledky ukazují na stabilitu, nicméně se jedná o velké objemy a krytí dlouhodobého majetku představuje nemalé náklady pro firmu, takže se jedná o překapitalizovanou firmu. Pro účely due diligence se nejedná o nějak závažný problém. Nicméně to pro nové vedení bude jedna ze sfér, na kterou bude zapotřebí se zaměřit, aby se navýšila výnosnost vlastního majetku. Z hlediska finančního řízení a případného navýšení zisku by pro firmu bylo vhodné zvolit lehce agresivnější strategii, kde by byl dlouhodobý majetek financován z větší části z jiných dlouhodobých zdrojů, než je vlastní kapitál.

3) Ukazatele rentability

Tabulka č. 31 Výsledky ukazatele rentabilita tržeb⁸⁶

Rentabilita tržeb	14,10 %	17,90 %	9,32 %	16,56 %	19,32 %
-------------------	---------	---------	--------	---------	---------

Výsledky rentability tržeb byly porovnávány s konkurenčními firmami. Lze konstatovat, že hodnoty rentability tržeb Firmy s.r.o. převyšují konkurenci, což poukazuje na příznivou situaci celé firmy v oblasti produkce.

Tabulka č. 32 Výsledky ukazatele rentabilita celkového kapitálu⁸⁷

⁸⁵ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸⁶ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸⁷ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

Rent. cel. kapitálu	18,86 %	19,46 %	10 %	16,27 %	15,91 %
---------------------	---------	---------	------	---------	---------

Jak již bylo zmíněno ukazatel rentability celkového kapitálu má spíše informativní účel, jelikož postrádáme kritické informace, které by nám s celou záležitostí pomohly.

Tabulka č. 33 Výsledky ukazatele rentabilita investovaného kapitálu⁸⁸

Rent. inv. kapitálu	18,98 %	19,68 %	10,05 %	16,36 %	12,94 %
---------------------	---------	---------	---------	---------	---------

Vypočítaná hodnota rentability investovaného kapitálu v sobě nese ziskovost aktuálních dlouhodobě investovaných prostředků. Pro nejlepší možné usnesení verdiktu ohledně tohoto ukazatele by bylo zapotřebí vidět např. nabídky termínovaných vkladů a jejich úrokové sazby aj. Následně pak tyto hodnoty porovnat. Lze dohledat nabídky bank, kde je možné se v rámci kalkulaček dopočítat k hodnotám úrokové sazby okolo 8-10 % p. a. Pokud bychom brali zjištěnou skutečnost jako fakt, tak je pro firmu výhodnější aktuální nastavení rentability investovaného kapitálu.

4) Ukazatele aktivity

Tabulka č. 34 Výsledky ukazatele obrat dlouhodobého majetku⁸⁹

Obrat dl. majetku	3,28	2,94	3,54	2,48	3,29
-------------------	------	------	------	------	------

U obratu dlouhodobého majetku není určena minimální hodnota. Nákladový účet – Ostatní služby nevykazuje výkyvy. Dalo by se konstatovat, že dlouhodobý majetek nebyl pořízen formou leasingu. Jedná se však pouze o hypotézu, kterou je velmi těžké potvrdit pouze z účetních výkazů. Jak již bylo zmíněno do výše celého ukazatele výrazně zasahují odpisy. Bez doložení způsobu odepisování dlouhodobého majetku není vypovídající hodnota ukazatele tak vysoká.

Tabulka č. 35 Výsledky ukazatele doba obratu zásob⁹⁰

⁸⁸ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁸⁹ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁹⁰ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

Doba obratu zásob	63,62 dní	107,44 dní	97,74 dní	76,25 dní	90,86 dní
-------------------	-----------	------------	-----------	-----------	-----------

Doba obratu zásob ve firmě je primárně spojena se stavem zásob ve skladu. Pokud porovnáme hodnoty stavu zásob z rozvahy (tabulka č.7), tak můžeme vidět, že doba obratu zásob do jisté míry přímo úměrně stoupá s rostoucím množstvím zásob. Potencionální problém mohl nastat v roce 2018, kdy byl stav zásob 41 589 000 Kč a doba obratu zásob 107,44 dní, protože pokud tyto hodnoty porovnáme s rokem 2021, tak zjistíme že stav zásob byl o 2 547 Kč vyšší a doba obratu zásob o 16,58 dní nižší. Rok 2018 proto mohl představovat rok, kdy byla špatně odhadnuta poptávka, a v důsledku toho pak zvýšení množství zásob a vyšší doba jejich obratu. Hodnoty jsou vyšší, protože se jedná o výrobní firmu, kde doba obratu zásob zahrnuje celý výrobní cyklus. I s výkyvy je průměrná doba obratu zásob 87,78 dní, což je naprosto v pořádku.

Tabulka č. 36 Výsledky ukazatele doba obratu pohledávek ⁹¹

Doba obratu pohl.	75,90 dní	71,56 dní	48,12 dní	90,37 dní	130,17 dní
-------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

Žádoucí jsou zde nízké hodnoty, které svědčí o dobré vymahatelnosti pohledávek firmy. Proto aby bylo možné určit, co jsou „nízké hodnoty“, je třeba dobu obratu pohledávek srovnat s konkurencí.

Tabulka č. 37 Průměrné hodnoty ukazatele doby obratu pohledávek⁹²

Roky	2017	2018	2019	2020	2021
Kon.. firma č. 1	41,50 dní	39,97 dní	30,81 dní	34,33 dní	41,36 dní
Kon. firma č.2	409,50 dní	107,06 dní	149,55 dní	104,62 dní	108,71 dní
Kon. firma č. 3		107,81 dní	48,39 dní	73,21 dní	56,62 dní
Kon. firma č. 4	74 dní	107,05 dní	74,36 dní	82,1 dní	91,13 dní
Průměr	175 dní	90,47 dní	75,78 dní	73,57 dní	74,46 dní

⁹¹ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

⁹²⁹² Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele pro jednotlivé konkurenční firmy

V tabulce jsou uvedeny doby obratu pohledávek konkurenčních firem z České republiky. Výsledky jsou zprůměrovány. Průměrné zjištěné hodnoty firma nesplňuje v letech 2020 a 2021.

Tabulka č. 38 Výsledky ukazatele doba obratu závazků⁹³

Doba obratu závazků	14,04 dní	20,33 dní	10,20 dní	12,77 dní	88,04 dní
---------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Doba obratu závazků se nachází ve velmi krátkých časových intervalech. Navýšení je možné registrovat v roce 2021. Nicméně na základě pozitivních výsledků ostatních ukazatelů nelze tohle navýšení považovat jako závažné riziko. Celková doba obratu zásob byla rozšířena i o výpočet doby obratu všech krátkodobých závazků, kde se výpočty výrazně nelišily od hodnot vypočítaných v rámci doby obratu závazku. Hovoříme tedy o firmě s velmi dobrou platební morálkou. Doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek. Toto poukazuje na schopnost firmy si vyjednat výhodné dodavatelské úvěry. U zkoumané firmy toto však nelze zcela uplatnit, protože se jedná o firmu s velmi nízkou mírou zadlužení.

2.5 Matice rizik

V rámci této části je přesně definováno riziko, v jaké části došlo k jeho zjištění a co bylo příčinou pro jeho vznik. Odborně byla odhadnuta míra dopadu na proces due diligence a určena pravděpodobnost rizik.

Rizika jsou označena čísly 1-13, která odkazují na čísla, pod jakými se promítnou v rizikové matici (tabulka č. 23).

1. Neexistence vlastnického práva k pozemku

zjištění: právní/finanční due diligence (katastr nemovitostí)

příčina: souvisí s pořízením pozemku v minulosti

dopad: střední

pravděpodobnost: velmi vysoká

⁹³ Vlastní tvorba dle výsledků výpočtů ukazatele

2. Potřeba rekonstrukce stavby

zjištění: finanční due diligence – analýza rozvahy (hmotný nemovitý majetek)

příčina: opotřebení majetku

dopad: vysoký

pravděpodobnost: vysoká

3. Zvýšení opravných položek k pohledávkám

zjištění: finanční due diligence – analýza rozvahy (pohledávky)

příčina: platební neschopnost odběratelů

dopad: nízký

pravděpodobnost: vysoká

4. Neexistující rezervy

zjištění: finanční due diligence – analýza rozvahy (rezervy)

příčina: zrušení povinných rezerv v důsledku nových legislativních opatření

dopad: střední

pravděpodobnost: vysoká

5. Zvýšení hodnoty krátkodobých závazků

zjištění: finanční due diligence – analýza rozvahy (závazky)

příčina: zvýšení hodnoty krátkodobé finanční výpomoci a jiné závazky

dopad: střední

pravděpodobnost: velmi vysoká

6. Nerostoucí mzdy

zjištění: finanční due diligence – výkaz zisku a ztráty (mzdové náklady)

příčina: finanční řízení firmy

dopad: velmi vysoký

pravděpodobnost: vysoká

7. Vysoká hodnota ukazatele čistého pracovního kapitálu

zjištění: finanční due diligence – finanční analýza (rozdílové ukazatele)

příčina: špatné finanční řízení

dopad: vysoký

pravděpodobnost: vysoká

8. Vysoké hodnoty likvidních ukazatelů

zjištění: finanční due diligence – finanční analýza (ukazatele likvidity)

příčina: špatné finanční řízení firmy

dopad: střední

pravděpodobnost: vysoká

9. Snížení rentability vlastního kapitálu

zjištění: finanční due diligence – finanční analýza (ukazatele rentability)

příčina: vysoké likvidní ukazatele

dopad: střední

pravděpodobnost: vysoká

10. Vysoké hodnoty ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

zjištění: finanční due diligence – finanční analýza (ukazatele zadluženosti)

příčina: firma je překapitalizována

dopad: střední

pravděpodobnost: vysoká

11. Zvýšená hodnota ukazatele doba obratu zásob v roce 2018

zjištění: finanční analýza (ukazatele aktivity)

příčina: špatný odhad poptávky

dopad: velmi nízký

pravděpodobnost: vysoká

12. Zvýšená hodnota ukazatele doba obratu pohledávek v roce 2020 a 2021

zjištění: finanční analýza (ukazatele aktivity)

příčina: zvýšení doby splatnosti faktur

dopad: střední

13. Pouze jeden společník firmy

zjištění: právní due diligence (zakladatelská listina)

příčina: souvisí se založením firmy v minulosti

dopad: střední

pravděpodobnost: střední

14. Špatné označení předmětu podnikání

Zjištění: právní due diligence (zakladatelská listina)

příčina: nepodřízení se usnesení Nejvyššího soudu

dopad: velmi vysoký

pravděpodobnost: velmi vysoká

Pro zachycení zjištěných rizik je vytvořena riziková matice. Jedná se o pěti stupňovou matici, kde je definován rozsah dopadu čísly 1–5 (velmi nízký, nízký, střední, vysoký, velmi vysoký). Obdobně je to i s pravděpodobností, 1–5 (velmi nízká, nízká, střední, vysoká, velmi vysoká). Pro lepší orientaci v matici jsou využity i barvy, které definují rizikovost jednotlivých položek. Míra rizika představuje součet hodnoty úrovně dopadu a úrovně pravděpodobnosti.

Ve finále může tedy nabývat hodnot od 2 do 10. S tím, že míra rizika 2–4 znamená akceptovatelné riziko, které nevyžaduje žádné opatření pro jeho eliminaci. Míra rizika 5–7 značí potřebu vhodného opatření, kde je zapotřebí zpracovat i plán takového opatření. Plán opatření představuje třetí kapitola této práce. Míra rizika 8–10 už je kritická, a proto je zapotřebí okamžité nápravy. Právě proto bude této oblasti a tvorbě akčního plánu pro okamžitou nápravu věnována v třetí kapitole největší pozornost.

Tabulka č. 39 Matice rizik⁹⁴

	Úroveň dopadu					
	Hodnoty	1	2	3	4	5
Úroveň pravděpodobnosti	5			1,5		14
	4	11		4,8,9, 10,12	7	2,6
	3			13		
	2	3				
	1					

Riziko č. 3 se nachází v akceptovatelné míře, tudíž nebudeme provádět žádné opatření. Nejpočetnější je skupina rizik s hodnotou 5–7, kde je potřeba tvorby opatření. Velmi početná jsou i kritická rizika, kde je nutné vypracovat opatření okamžité nápravy. Okamžitou nápravu ve sféře due diligence představuje nutnost aktivity ze strany nového nabyvatele firmy.

⁹⁴ Vlastní tvorba

3 Vlastní návrhy řešení, přínos návrhu řešení

Jak již bylo v práci zmíněno, nejdůležitější krok due diligence je analýza rizika a jeho odstranění nebo případná minimalizace. Třetí kapitola práce přejímá zjištěná rizika a na základě závažnosti z rizikové matice navrhuje řešení na opravu, popř. minimalizaci. Prioritní jsou nejzávažnější rizika, proto jimi i celá kapitola začíná.

Neexistence vlastnického práva k pozemku

Dle katastru nemovitostí byla zjištěna neexistence vlastnického práva k pozemku. Uveden je v něm totiž někdo jiný, než majitel Firmy s.r.o. Toto zjištění je zcela jednoznačně jeden z aspektů, který bude hrát významnou roli při cenotvorbě celého procesu prodeje. Pronájem pozemku bude do prodeje vstupovat jako položka snižující celou hodnotu firmy. Samotný dopad na due diligence je však střední, neboť právě absence vlastnického práva k pozemku není klíčový prvek. Jak již bylo zmíněno, akvizicí firmy si investor nekupuje jen pozemky a stavby, ale i kompletní spektrum ostatních položek, které původní majitel používal k vykování své ekonomické činnosti. Z pohledu nesvázanosti s aktuálním místem podnikání, může investor vidět benefit. Nabízí se mu možnost prodat vše, co se nachází na aktuálním místě a vybudovat celou firmu znovu na místě dle jeho výběru. Z pohledu investora, který chce pokračovat v podnikání na aktuálním místě, mohou vzniknout dvě otázky. Bude člověk, který pronajímá pozemky držet stejné podmínky tohoto pronájmu i pro něj. Jaká by byla cena koupě pronajímaného pozemku. Ať by nastala jedna nebo druhá varianta, obě tyto potenciální skutečnosti by snížili cenu prodeje. Koupě pozemku samozřejmě výrazně více.

Potřeba rekonstrukce stavby

V rámci rozvahy byla zjištěna existence dvou staveb určených k podnikání. Jedna ze staveb je však dle výpočtu odepsanosti z velké části odepsaná. Lze tedy říct, že nabyvatel bude ve velmi blízké době nucen vynaložit finanční prostředky na rekonstrukci stavby. Vhodným opatřením je ověření téhle skutečnosti znalcem. Nabízí se pohled soudního znalce, který ověří situaci a stanoví posudek na základě předem definovaných tabulek. Druhou optikou je pohled realitní kanceláře či makléře, který stanoví tržní cenu nemovitosti. Oba tyto odhady jsou odlišné. Záleží na novém nabyvateli, který je vhodnější pro jeho účely. Nutno podotknout, že je v celém procesu stále hraje významnou

roli absence vlastnického práva k pozemku. Nabízí se tedy prodej obou staveb a tím pádem i tržní odhad.

Nicméně riziko je rekonstrukce stavby, kde se počítá s tím, že nabyvatel bude pro podnikání využívat původní vysoce odepsanou stavbu. Je zapotřebí ověřit, jak moc koresponduje odhadnutá hodnota stavby s hodnotou po působení odepisování. Upozornit na případné odchylky, pokud budou výraznější. Provést kalkulaci potencionálních výdajů spojených s případnou rekonstrukcí budovy. Kalkulaci by bylo vhodné použít při smlouvání ceny celé akvizice.

Zvýšení hodnoty krátkodobých závazků

V roce 2021 bylo v rámci rozvahy zjištěno markantní navýšení krátkodobých závazků. Jednalo se o nárůst o 40 746 000 Kč, který byl vyvolán primárně položkou „ostatní závazky“. Prvním krokem eliminace toho rizika by bylo přesné zjištění, o jaké závazky se jedná. Z rozvahy lze zjistit procentuální struktura činitelů navyšujících hodnotu položky „ostatní závazky“ (viz. graf č. 5). Máme informaci o tom, že se jedná o „jiné závazky a krátkodobé finanční výpomoci“. Pro samotnou eliminaci rizika je tato informace však nedostačující. Je zapotřebí zjistit přesnější informace o krátkodobých závazcích. Zajímají nás smlouvy, zástavy, aj., zejména je potřeba zjistit struktura „jiných závazků“, které tvoří výrazný podíl. Práce pracuje s faktem, že k akvizici má dojít v následujícím roce. Krátkodobé závazky jsou proto další položkou, která sníží prodejní hodnotu firmy. Bližší zjištění, které by vykazalo vznik dalších problémů v oblasti krátkodobých závazků, představuje ještě vyšší snížení ceny firmy.

Nerostoucí mzdy

Z údajů z výkazů zisku a ztráty (tabulka č. 15) byly zjištěny údaje spojené s mzdovým oceňováním zaměstnanců. Zjistili jsme že, po sledované období pěti let, ve firmě pracovalo průměrně 19 zaměstnanců. Byla vypočítána procentuální míra růstu měsíční mzdy na jednoho zaměstnance. Zjistili jsme, že situace pro zaměstnance není příjemná. Místo růstu měsíčních mezd v průběhu sledovaných let, jsme zaznamenali pokles o 0,39 %. Měsíční mzda na zaměstnance v roce 2021 činila 32 000 Kč. Průměrná mzda v České republice činila 37 839 Kč. Podle informací Českého statistického úřadu byla průměrná mzda v oblasti maloobchodu v roce 2021 36 624 Kč. Na základě této skutečnosti lze předpokládat, že nový majitel firmy bude čelit nespokojenosti zaměstnanců s finančním

ohodnocením. Tohle tvrzení je založeno čistě na číselných údajích. Nevíme, jak jsou zaměstnanci spokojeni s prací, finančním ohodnocením a do jaké míry je možné v lokalitě najít jiné zaměstnání. Nemáme informace ani o tom, jak je náročné zaškolit nové zaměstnance v případě odchodu původních. Čistě na základě číselných údajů je vhodné nového nabyvatele firmy upozornit na potencionální potřebu zvýšení mezd. Celou skutečnost je možné podpořit i základním rozpočtem.

Jako výchozí bod zvolíme rok 2021. Dále budeme pracovat s faktem, že řešíme navýšení mezd v roce 2022, kdy by měl získat akvizicí firmu nový majitel. V aktuální situaci víme i průměrnou hrubou mzdu v oblasti maloobchodu, která byla dle statistického úřadu 39 574 Kč měsíčně. Za předpokladu, že budeme chtít mzdu navýšit na průměrnou hodnotu pro současných 19 zaměstnanců, tak může kalkulace vypadat jako v tabulce č. 40.

Tabulka č. 40 Kalkulace navýšení mezd⁹⁵

Popis	Rok 2021	Rok 2022	Růst v %
Mzdy	7 304	9 120	3,4 %
Soc. + zdrav.	2 274	3 192	0,02 %
Celkem	9 834	12 312	25,2 %
Mzda na zaměstnance	384	480	25 %
∅ měsíční mzda	32	40	25 %
Náklady na zaměstnance	518	648	0,05 %

Jedná se pouze o orientační výpočty, které pracují s faktem zvýšení průměrné hrubé mzdy na zaměstnance. Pokud by ke změně došlo, je nutné počítat s růstem celkových nákladů o zhruba třetinu. Díky tomu samozřejmě stoupne výkonová spotřeba a změni ve značné míře i výsledek hospodaření. Nabízí se šetření uvnitř firmy v podobě dotazníku spokojenosti, kde se mohou zaměstnanci vyjádřit, jak se staví k aktuálním podmínkám ve firmě.

⁹⁵ Vlastní tvorba

Vysoká hodnota ukazatele čistého pracovního kapitálu

Velká část rizik, zjištěných v průběhu analýz nepoukazuje na problémy, které by bránili vykonání akvizice. Spíš poukazuje na nějaký nedostatek v řízení firmy. V průběhu první due diligence bylo zjištěno, že celou firmu řídí pouze jeden jednatel. I přes to, že za jeho vedení firma dosahuje skvělých výsledků, tak se jedná stále o jednoho člověka. Jedinec není schopen dokonale pokrýt veškeré úkony, které má ve firmách se složitější organizací na starosti top management, který často sčítá několik desítek lidí. Registrujeme nedostatky ve finančním řízení firmy. Obecně by se dalo konstatovat, že se jedná o nedostatky, které firmě brání dosahovat ještě větších zisků. Z finanční analýzy jsme zjistili nižší hodnoty ukazatele obrát aktiv, naopak výrazně vyšší ukazatele likvidity. Ukazatele, které ve všech směrech poukazují na stabilní řízení firmy. Tenhle přístup je samozřejmě několikanásobně lepší, než kdyby firma krachovala. Nicméně se firma ošizuje o potencionální zisky a využívání svých zdrojů na plno. Z pohledu due diligence je tenhle nedostatek vhodný, protože má negativní vliv na vývoj ukazatele EBITDA, který je vypovídající při cenotvorbě. Je samozřejmě důležité nového majitele firmy upozornit, že pokud bude chtít maximalizovat zisk, tak bude muset situaci řešit.

Auto práce označil riziko vysoké hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu jako kritické. Vysoká hodnota poukazuje na nehospodárnost, která má za následek snižování rentability. Nový majitel, popř. osoba, kterou pověří finančním řízením s hodnotou čistého pracovního kapitálu nemůže přímo manipulovat. Musí určit optimální výši každé položky oběžných aktiv a určit, jak se bude tento oběžný majetek financovat. Tenhle proces je časově náročný, protože bude muset analogicky projít jednotlivé položky oběžných aktiv a u každé určit optimální výši. Nabízí se i možnost řešení výpočet pomocí obrátkového cyklu peněz, který se skládá z doby obratu zásob, pohledávek a odkladu plateb. Ve finále se jedná o součet doby obratu zásob a pohledávek, od kterého se odečte doba obratu závazků. Čím kratší je tahle doba, tím méně pracovního kapitálu firma potřebuje. Pokud vzorec aplikujeme na rok 2021, dostáváme $90,86 + 130,17 - 88,04 = 140,99$ dní. Což poukazuje na již zjištěnou skutečnost vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu. Jediná možnost, jak tohle změnit, je zkrácení doby obratu zásob a pohledávek, a naopak zvýšení doby obratu závazků. Dále je třeba nahlížet i na způsob financování oběžných aktiv. Z pohledu nového vlastníka je důležité o kolik převyšují dlouhodobé

zdroje stálá aktiva. Na základě toho je schopný pozměnit drahé dlouhodobé zdroje za krátkodobé, které jsou levnější a zvýšit tak bohatství.

Ačkoliv se jedná pouze o jeden ukazatel, tak v sobě nese nepřímo několik dalších. V případě uskutečnění akvizice, bude muset nový majitel, popř. pověřená osoba, ihned konat, aby bylo navýšeno bohatství firmy.

Špatné označení předmětu podnikání

Z aktuální, nejnovější verze zakladatelské listiny, bylo zjištěno označení předmětu podnikání „Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona“. Na základě usnesení 27 Cdo 3549/2020 Nejvyššího soudu, je tohle označení neurčité a nemá právní účinky. Nový majitel proto bude muset provést změnu činnosti, což je v případě s.r.o. na základě rozhodnutí valné hromady, nebo rozhodnutí majitele, pokud by se opět jednalo o jednoho jednatele. Následně tuhle skutečnost zapsat do obchodního rejstříku vedeného příslušným soudem. V jiném případě je sankcí za neuposlechnutí tohoto usnesení i případná likvidace.

Růst doby obratu pohledávek

V rámci let 2020 a 2021 byla vypočítána doba obratu pohledávek 90,37 dní 130,17 dní. Což jsou hodnoty, které o několik desítek dní překročili průměr odvětví. Čistě ekonomické řešení by zde bylo formou podstoupení těchto dlouho obrátkových pohledávek faktoringové společnosti. Tím by se přispělo ke zefektivnění doby obratu pohledávek. Nicméně by to mohlo vést k nabourání dlouholetých dobrých vztahů s odběrateli. Vhodnějším řešením, než faktoring by představovala analýza těchto pohledávek a zjištění příčiny opoždění. Nelze říct, že by firma díky zvýšení doby obratu pohledávek nějak výrazně strádala.

ZÁVĚR

V rámci stanovení doporučení v oblasti akvizice ekonomického subjektu Firma s.r.o. byly zvoleny zkoumané parametry, které představují finanční a právní due diligence. V rámci první kapitoly práce bylo definováno, že pro vytvoření výstupů finanční analýzy budou použity účetní výkazy a finanční analýza a pro stanovení výstupů právní due diligence budou využity zakladatelské listiny.

V druhé kapitole práce je zkoumán subjekt nejdříve dle finanční due diligence. Kde jsou rozebrány veřejně dostupné účetní výkazy z období 2017–2021. V rámci rozvah bylo zjištěno navýšení hodnoty dlouhodobého majetku o 30 000 000 Kč v roce 2020, které značí přírůstek majetku do podnikání. Byla objevena vysoká odepsanost jedné ze staveb, kterou Firma s.r.o. využívá pro své podnikání a existence druhé nově vybudované stavby. Rozvaha prozradila i navýšení krátkodobých závazků v roce 2021 aj. Výkaz zisku a ztráty poukázal na rostoucí trend vývoje EBITDA a tržeb. Odhalil strukturu a vývoj výkonové spotřeby firmy. Výstup právního due diligence představoval podrobný rozbor zakladatelských listin a jejich srovnání se zákonem. Hlavním zjištěním bylo to, že firma má pouze jednoho jednatele, a že její předmět podnikání nenese správně označení. Provedla se finanční analýza, kde byly vypočteny hodnoty vybraných ukazatelů. Ukázalo se, že hodnoty ve velké míře splňují doporučené míry. Nicméně se ukázalo, že i podnik, který disponuje vysokými obraty má své problémy.

Rizika, jež byla v rámci zkoumání zjištěna byla implementována do rizikové matice, kde jim na základě součtu pravděpodobnosti a dopadu byla určena závažnost. Nejrizikovějším aspektům bylo ve třetí kapitole práce stanoveno opatření pro jejich eliminaci, popř. minimalizaci.

Ze zjištěných výsledků nelze jednoznačně říct, zdali je vhodné akvizici provést či nikoliv. To však ani nebyl cíl práce, protože samotné due diligence je složitý a časově náročný proces, který vyžaduje týmy o několika lidech. Z výsledků je možné stanovit doporučení. Za předpokladu, že k akvizici dojde, je nutné nabyvatele obeznámit se zjištěnými skutečnostmi. Graf vývoje ukazatele EBITDA a graf vývoje tržeb má rostoucí tendenci. Bylo zjištěno výrazné navýšení dlouhodobého majetku v roce 2020. Zmíněné aspekty budou představovat důvody, proč bude prodávající chtít prodat draž. V rámci due diligence byly objeveny položky, které naopak budou prodávajícího nutit cenu snížit.

Jedná se o navýšení krátkodobých závazků, které budou po akvizici přeneseny na nového majitele. Neexistence vlastnického práva k pozemku. Vysoké opotřebení jedné z budov. V rámci jednání by bylo možné vznést námitku i ohledně ohodnocení zaměstnanců.

Lze konstatovat, že podnik se momentálně nachází ve velmi dobré situaci, která tvoří příjemné podmínky i pro provedení akvizice. Nicméně je třeba pracovat s faktem, že ve vedení firmy je pouze jeden jednatel, který není schopen vykonávat veškeré podnikatelské úkony tak kvalitně jako top management o několika lidech. V rámci práce jsou odhaleny nedostatky v oblasti finančního řízení. Pokud by se v rámci due diligence zkoumaly i jiné oblasti, je dost pravděpodobné, že budou problémy i tam. Nový majitel musí tedy počítat s tím, že pokud by akvizici uskutečnil, tak bude muset provést určitá opatření, která zajistí maximalizaci zisku. Čistý pracovní kapitál firmy dosahuje vysokých hodnot a snižuje firemní rentabilitu. Obraty aktiv firmy ukazují na nižší hodnoty, které mají za následek opět pokles rentability firmy. Rentabilita tržeb dosahuje vyšších hodnot než konkurence. Právě díky marži firma generuje nemalé zisk. Nicméně rentabilita vlastního kapitálu začíná klesat. Ukazatele zadluženosti jsou na velmi nízkých hodnotách, zvýšení zadlužení může vyvolat zvýšení rentability celkových vložených prostředků pomocí pákového efektu. Firma ve značné míře používá vlastní kapitál, ke krytí dlouhodobých zdrojů. Bylo by vhodné více používat cizí kapitál a zvýšit tak výnosnost vlastního majetku. Doba obratu pohledávek výrazně převyšuje dobu obratu závazků, což nepřispívá přesvědčení, že je firma schopna si vyjednat lepší dodavatelské úvěry. Doba obratu pohledávek v roce 2020 a 2021 navíc o několik desítek dní překročila průměrnou dobu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] Akviziční žně nekončí, letošek možná překoná rekord – KPMG Česká republika. [online]. Copyright © 2023 [cit. 08.03.2023]. Dostupné z: <https://kpmg.com/cz/cs/home/pro-media/tiskove-zpravy/2022/02/rekordni-aktivita-na-trhu-fuzi-a-akvizic.html>
- [2] Allegro dokončilo akvizici Mall Group a WE|DO. Šéf Mallu se posouvá do vedení polského obra – Forbes. Forbes [online]. Copyright © 2023 MediaRey, SE [cit. 08.03.2023]. Dostupné z: <https://forbes.cz/allegro-dokoncilo-akvizici-mall-group-a-wedo-sef-mallu-se-posouva-do-vedeni-polskeho-obra/>
- [3] VOMÁČKOVÁ, H. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2009. ISBN 978-80-7273-157-2.
- [4] ŠÍBL, D.- ŠAKOVÁ, B. Světová ekonomika. Bratislava, Sprint 2000. ISBN: 80-88848-60-1.
- [5] VOCHOZKA, M, MULAČ, P. a kol.: Podniková ekonomika. 1. vyd. Praha, GRADA 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [6] HABECK, M., M., KRÖGER, F., TRÄM, R., M. After the merger: seven strategies for successful post-merger integration. 1st ed. Harlow, GB: Financial Times Prentice Hall, 2000. ISBN 0273643541.
- [7] PAZOUREK, J. Ottův obchodní slovník. V Praze: Nákladem J. Otty, 1912.
- [8] SEDLÁČEK, J. Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí, 2004. ISBN 80-210-3489-0.
- [9] Zákon č.125/2008 Sb. O přeměnách obchodních společností a družstev
- [10] FERENČÍKOVÁ, S. Aliencie a ľudské zdroje v medzinárodnom podnikaní. Trnava: Kon-Press 2002. ISBN 80-85413-51-5.
- [11] BRUNER, R. F. a Joseph R. P. Applied Mergers and Acquisitions. Hoboken, N.J. 2004. ISBN 978-0-471-39534-8.

- [12] HOWSON, P. Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions. Routledge, 2017. ISBN 9781138246522.
- [13] DVOŘÁČEK, J. Due diligence: podstata, postupy, použití. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-596-2.
- [14] Daně pro lidi: Vedení podvojného účetnictví u fyzické osoby [online]. [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.daneprolidi.cz/aktualita/vedeni-podvojnego-ucetnictvi-u-fyzicke-osoby-ak.htm>
- [15] Účetnictví krok za krokem, 6. díl – Rozvaha – aktiva, pasiva: Rozvaha [online]. 14. 12. 2017 [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Ucetnictvi-krok-za-krokem-6-dil-Rozvaha-aktiva-pasiva&idc=311>
- [16] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., REMEŠ D. a ŠTEKER K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0911-1.
- [17] Veřejný rejstřík a Sběrka listin [online]. [cit. 2023-05-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- [18] Nahlížení do katastru nemovitostí online [online]. 2023 [cit. 2023-05-11]. Dostupné z: <https://www.katastr.cz/>
- [19] Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví
- [19] LOUŠA, F. Zásoby: komplexní průvodce účtováním i oceňováním. 3. aktualiz. vyd. Praha: GRADA, 2007, ISBN 978-80-247-2117-0.
- [20] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [online]. 2023 [cit. 2023-05-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1 Provozovna v kat. nemovitostí	34
Obrázek č. 2 Stav základního kapitálu.....	41

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Co je audit a co finanční due diligence	22
Tabulka č. 2 Schéma rozvahy podniku	23
Tabulka č. 3 Stav dlouhodobého nehmotného majetku	32
Tabulka č. 4 Stav dlouhodobého hmotného majetku.....	33
Tabulka č. 5 Stav hmotného nemovitého majetku.....	33
Tabulka č. 6 Stav zásob	35
Tabulka č. 7 Stav pohledávek	37
Tabulka č. 8 Stav krátkodobého finančního majetku	39
Tabulka č. 9 Struktura vlastního kapitálu	41
Tabulka č. 10 Struktura závazků.....	42
Tabulka č. 11 Výkaz zisku a ztráty 2017-2021	45
Tabulka č. 12 Horizontální analýza tržeb z prodeje výrobků a služeb	48
Tabulka č. 13 Výkonová spotřeba	48
Tabulka č. 14 Horizontální analýza výkonové spotřeby z let 2018-2021	49
Tabulka č. 15 Mzdové náklady z let 2017-2021	50
Tabulka č. 16 Hodnoty ukazatelů zadluženosti	53
Tabulka č. 17 Hodnoty ukazatelů likvidity.....	55
Tabulka č. 18 Hodnoty ukazatelů rentability.....	56
Tabulka č. 19 Hodnoty ukazatelů aktivity	59
Tabulka č. 20 Doba obrátů všech krát. závazků	61
Tabulka č. 21 Vyhodnocení výsledku zjištěný v rámci rozvah z let 2017-2021	64
Tabulka č. 22 Srovnání finančních výsledků s průměrem odvětví.....	66
Tabulka č. 23 Výsledky ukazatele čisté peněžní prostředky	67
Tabulka č. 24 Výsledky ukazatele čistý peněžně pohledávkový fond	67
Tabulka č. 25 Výsledky ukazatele čistý pracovní kapitál.....	67
Tabulka č. 26 Výsledky ukazatele celková zadluženost.....	68
Tabulka č. 27 Výsledky ukazatele míra zadluženosti.....	68
Tabulka č. 28 Výsledky ukazatele úrokové krytí	68
Tabulka č. 29 Výsledky ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	68
Tabulka č. 30 Výsledky ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji	69
Tabulka č. 31 Výsledky ukazatele rentabilita tržeb	69
Tabulka č. 32 Výsledky ukazatele rentabilita celkového kapitálu.....	69
Tabulka č. 33 Výsledky ukazatele rentabilita investovaného kapitálu	70
Tabulka č. 34 Výsledky ukazatele obrát dlouhodobého majetku	70
Tabulka č. 35 Výsledky ukazatele doba obrátu zásob	70
Tabulka č. 36 Výsledky ukazatele doba obrátu pohledávek	71
Tabulka č. 37 Průměrné hodnoty ukazatele doby obrátu pohledávek	71
Tabulka č. 38 Výsledky ukazatele doba obrátu závazků	72
Tabulka č. 39 Matice rizik	76
Tabulka č. 40 Kalkulace navýšení mezd	79

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1 Struktura krátkodobých pohledávek firmy za rok 2018	38
Graf č. 2 Opravné položky k pohledávkám	39
Graf č. 3 Vývoj peněžních prostředků	40
Graf č. 4 Struktura krátkodobých závazků firmy za rok 2021	43
Graf č. 5 Struktura závazků ostatních za rok 2021	43
Graf č. 6 Čistý dluh	44
Graf č. 7 Vývoj hodnoty EBTIDA v letech 2017-2021	47
Graf č. 8 Tržby firmy v letech 2017-2021	47
Graf č. 9 Hodnoty čistého pracovního kapitálu.....	52
Graf č. 10 Hodnoty čistých pohotových prostředků	52
Graf č. 11 Hodnoty čistého peněžně pohledávkového fondu.....	53
Graf č. 12 Srovnání marží s konkurenčními firmami	57

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

M&A	mergers and acquisitions
LBO	leveraged buyout
MBO	management buyout
BIMBO	buy-in-management-buyout
DD	due diligence
NDA	non-disclosure agreement
VDD	vendor due diligence
IPO	veřejná nabídka akcií
IT	informační technologie
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
PO	právnícká osoba
FO	fyzická osoba
OSVČ	osoba samostatně výdělečně činná
EBITDA	zisk před započtením úroků, daní a odpisů
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SH	společenská smlouva
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
LIFO	last in, first out
FIFO	first in, first out
EBT	zisk před zdaněním (hrubý zisk)
ČPK	čistý pracovní kapitál

OA	oběžná aktiva
VZZ	výkaz zisku a ztráty
S.R.O.	společnost s ručením omezeným
A.S.	akciová společnost
INFA	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu