Příloha rozhodnutí o rozkladech účastníků řízení, společností EUROGEMA CZ, a.s., ESOX, spol. s r.o., INSTA CZ s.r.o., POZEMSTAV Prostějov, a.s., Prostějovská stavební společnost-PROSTAS, s.r.o., REALINVEST s.r.o. a Stavební společnost Navrátil, s.r.o. proti rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže č. j. ÚOHS-S0008/2017/KD-33378/2018/851/EDl ze dne 15. 11. 2018

Posouzení likvidačnosti pokuty společnosti POZEMSTAV Prostějov, a.s.

1. Vzhledem ke skutečnosti, že účastník řízení – společnost POZEMSTAV Prostějov, a.s. (dále též „**POZEMSTAV**“ nebo „**účastník řízení**“) řadu skutečností souvisejících s jeho majetkovou a finanční situací označil jako své obchodní tajemství (dále též „**OT**“), v samotném textu rozhodnutí o věci proto určitá pasáž týkající se právě této otázky absentuje a je vtělena do této přílohy, která je nedílnou součástí daného rozhodnutí, a to z důvodu nutnosti ochránit obchodní tajemství účastníka řízení, jak je vysvětleno v daném rozhodnutí. Na tomto místě se tedy budu dále zabývat konkrétním a detailním posouzením likvidačnosti uložené pokuty společnosti POZEMSTAV ve výši 11.567.000 Kč, a to zejména v souvislosti s doplněným dokazováním, resp. znaleckým posudkem, který účastník řízení předložil. Veškeré zkratky jsou používány v souladu s předmětným rozhodnutím ve věci, jehož je tato příloha součástí.

2. Pokud tak jde o celkové finanční zdraví společnosti POZEMSTAV, z veřejně dostupných účetních výkazů za období 2014-2018 vyplývají následující závěry. Předně lze konstatovat, že v letech 2014-2016 společnost POZEMSTAV vykazovala záporný hospodářský výsledek činící v roce 2016 -13,1 mil. Kč. V následujících letech se již společnost pohybovala v kladných hodnotách, když v roce 2017 dosáhla hospodářského výsledku ve výši 3 mil. Kč a v roce 2018 pak dosáhla svého maxima za sledované období činícího 17,8 mil. Kč. Není tedy pravdivé tvrzení účastníka řízení, že společnost dosáhla zisku pouze v roce 2017. Celková zadluženost společnosti v letech 2014-2016 vykazovala optimální úrovně, avšak v následujících letech došlo k jejímu mírnému nárůstu (v roce 2018 vykazovala celková zadluženost hodnoty [*obchodní tajemství*]). Struktura cizích zdrojů je tvořena zejména krátkodobými závazky z obchodních vztahů. Pokud se jedná o likviditu společnosti, společnost je solventní, se schopností krýt peněžními prostředky závazky z obchodního styku. Společnost má dále dobré finanční zázemí, neboť hodnoty čistého pracovního kapitálu naznačují relativně volné částky kapitálu, které snižují finanční rizika. Je tak možné konstatovat, že finanční situace společnosti byla v hodnoceném období i přes trvající negativní skutečnosti relativně vyrovnaná, a to zejména z důvodu použití zbytku finančních rezerv, které má účastník z předchozích ekonomicky úspěšných hospodářských období. V současné době rovněž společnost plánuje realizaci již připravených developerských projektů a sama konstatuje, že i pro další období jsou vytvořeny základní podmínky pro to, aby si společnost udržela svou pozici na trhu pozemního stavitelství.[1] Lze tedy shrnout, že společnost POZEMSTAV je společností s běžnou mírou zadlužení a dostatečnými rezervami z minulých let. Je proto schopna pokutu v plné výši uhradit.

3. V předloženém znaleckém posudku, který mimo jiné reaguje na původní analýzu likvidačnosti Úřadu[2], znalecký ústav dospívá zejména k následujícím závěrům: Úřad ve

[1] Viz Výroční zpráva za hospodářský rok od 1. 7. 2017 do 30. 6. 2018, č. l. 10699-10712 správního spisu.
[2] Založená ve správním spise na č. l. 10418-10424.

své analýze skutečnost udělení pokuty nesimuloval, a proto analýza Úřadu nedokumentuje ekonomické důsledky udělení pokuty; Úřad při své analýze nevycházel z údajů za poslední známé ukončené účetní období; Úřad chybně prezentuje úroveň zadluženosti účastníka jako [*obchodní tajemství*]; Úřad nezohlednil klíčové faktory, které mají na účastníka významný dopad. Úřad posuzoval finanční zdraví účastníka pouze pomocí základních ukazatelů bez dalších souvislostí se společností a jejími specifiky. Znalecký posudek dále uvádí, že při úhradě pokuty je u účastníka řízení [*obchodní tajemství*].

4. K předmětnému znaleckému posudku bych nejprve rád uvedl, že na žádném místě neuvádí, že by daná pokuta byla pro společnost POZEMSTAV likvidační. Nelze rovněž konstatovat, že by původní analýza Úřadu byla chybná. Ve znaleckém posudku na str. 48 znalec uvádí pouze mírné odchylky u vypočtených ukazatelů, které však na výsledné stanovisko nemají vliv. Podkladem pro posouzení finančního zdraví společnosti byly dostupné finanční výkazy, které již existují. Je přitom na účetní jednotce, jakým způsobem a jaké zdroje použije na úhradu pokuty. Úřadu v tomto ohledu nepřísluší provádět simulaci pokuty, podstatné je posouzení finančního zdraví společnosti. Ekonomické důsledky udělené pokuty jsou přitom plně v kompetenci účastníka řízení.

5. K namítanému chybějícímu období odkazuji plně na Novou Analýzu, ve které se již vyhodnocovala účetní období 2017 i 2018.

6. K míře zadluženosti setrvávám na závěrech obsažených v analýze, tedy, že společnost POZEMSTAV v letech 2014-2016 vykazovala [*obchodní tajemství*]. Vyšší úroveň cizích zdrojů nemusí být negativní, pokud je daná společnost schopna vykázat vyšší zhodnocení, než je úroková míra za poskytnutý cizí kapitál. V návaznosti na znalecký posudek, který na str. 42 v tabulce ukazatelů zadluženosti uvádí údaje pro zahraniční oblast, je nutné dodat, že zadlužení českých firem je výrazně vyšší, než je tomu jinde ve světě, ať již v Evropě či USA.[3] Doporučený standard pro firmy v ČR v oblasti stavitelství je přitom na hodnotě 75 %.

7. Dle znaleckého posudku jsou dále jako klíčové faktory myšleny [*obchodní tajemství*]. Úřadu však v žádném případě nepřísluší posuzovat [*obchodní tajemství*].

8. Společnost POZEMSTAV má sice [*obchodní tajemství*].

9. K argumentu [*obchodní tajemství*], dále uvádím následující. Druhostupňový orgán provedl ověření predikce [*obchodní tajemství*].

10. Účastník řízení se dále vyjádřil k Nové analýze, když v přípisu ze dne 28. 2. 2019 předložil vyjádření znaleckého ústavu, který upozorňuje na některé nedostatky Nové Analýzy. Účastník řízení s ohledem na toto vyjádření znaleckého ústavu konstatuje, že závěr Nové analýzy o nelikvidačnosti pokuty je nepodložený, neprůkazný a nepoužitelný. Nad rámec sám účastník řízení zmiňuje dvě chybná a zavádějící zjištění Úřadu, které jsou dle jeho názoru obsažena v Nové analýze.

11. K výše uvedeným výtkám je třeba uvést, že obdobné připomínky účastník řízení, resp. znalecký ústav vznesl již k původní analýze likvidačnosti. V podrobnostech proto

[3] Srov. Hrdý, M. Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku a oborové standardy. Dostupné na: https://www.vse.cz/cfuc/341.

odkazuji i na toto vypořádání. K samotnému vyjádření znaleckého ústavu a jeho výtkám dále uvádím následující.

12. Znalecký ústav nejprve uvádí, že Nová analýza nezohledňuje dopady udělené pokuty na společnost POZEMSTAV, přičemž vytýká zejména, že Úřad v provedené analýze nesimuloval skutečnost udělení pokuty, a proto tato analýza nedokumentuje ekonomické důsledky udělení pokuty. K této námitce je nejprve třeba zdůraznit, že při zpracování Nové analýzy se vycházelo z veřejně dostupných listin (tedy konsolidovaných účetních výkazů společnosti POZEMSTAV), o kterých se předpokládalo, že jsou úplné, správné a pravdivé. Nová analýza byla na základě zveřejněné Výroční zprávy společnosti POZEMSTAV Prostějov, a.s. za hospodářský rok od 1. 7. 2017 do 30. 6. 2018[4] doplněna o aktuální účetní období ukončené ke dni 30. 6. 2018. Finanční zdraví účastníka řízení tak bylo posouzeno transparentním způsobem provedením externí finanční analýzy. V žádném případě však Úřadu nepřísluší, aby úhradu udělené pokuty jakýmkoliv způsobem hypoteticky zapracovával do výkazů společnosti a ty z tohoto důvodu jakkoliv modifikoval. Tím spíše by nebylo možné simulaci provést v reálném čase a pokutu tak konfrontovat s reálnými hodnotami konkrétního časově příslušného účetního období. Uvedené by ve svém důsledku bylo porušením akruálního principu účetnictví. Simulace sama o sobě by tak byla imitací procesu umožňujícího experimentovat a nutně by musela pracovat s jistou mírou abstrakce, což v daném případě není na místě.

13. Namítá-li ve vyjádření znalecký ústav, že hodnoty zadluženosti [*obchodní tajemství*], odkazuji zejména na výše uvedené. Nová analýza zahrnuje jak účetní období 2014 až 2016 a ukazatel celkové zadluženosti společnosti v tomto období dosahuje [*obchodní tajemství*]. S ohledem na celkové posouzení majetkové a finanční struktury však nemá [*obchodní tajemství*] na závěry vyplývající ze stávajícího hodnocení finanční situace společnosti výrazný dopad.

Tabulka 1:

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost (Debt Ratio)	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]

14. Jako další nedostatek provedené analýzy znalecký ústav považuje skutečnost, že zde nejsou zohledněny klíčové faktory, které mají na společnost významný dopad. Finanční zdraví tak má být posuzováno pouze pomocí základních ukazatelů bez dalších souvislostí s konkrétní společností a jejími specifiky. Za klíčové faktory považuje znalecký ústav zejména [*obchodní tajemství*]. K této námitce odkazuji plně na vyjádření výše (viz bod 8). Do velké míry se jedná o účelové vyjádření, které nelze do finanční analýzy zahrnout.

15. Znalecký ústav považuje dále za chybné ukazatele likvidity. S daným tvrzením však nemohu souhlasit. Ukazatel běžné likvidity určuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. U společnosti POZEMSTAV je v r. 2018 [*obchodní tajemství*].

[44] Viz č. l. 10699-10712 správního spisu sp. zn. ÚOHS-S0008/2017/KD.

Uvedené taktéž vyplývá i ze samotného vyjádření znaleckého ústavu.[5] Solventnost je zajištěna trvalou finanční stabilitou společnosti a její schopností vytvářet zisk. Jednou z jejich základních podmínek je, aby část majetku byla vázána ve formě umožňující hrazení závazků. Další podmínkou solventnosti je likvidnost oběžného majetku sloužícího k zajištění platební schopnosti. [*Obchodní tajemství*].

Tabulka 2:

Ukazatel	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	*doporučené hodnoty*
Okamžitá likvidita I. st. (Cash Ratio)	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	*0,2 - 0,5*
Pohotová likvidita II. st. (Quick Ratio)	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	*1 - 1,5*
Běžná likvidita III. st. (Current Ratio)	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	*1,5 - 2,5*

16. Další námitku má znalecký ústav k vyhodnocení ukazatele čistého pracovního kapitálu (dále též „**ČPK**“), který [*obchodní tajemství*]. K tomuto tvrzení uvádím, že pro ukazatel ČPK žádné doporučené hodnoty nejsou stanoveny. Při posuzování hodnoty čistého pracovního kapitálu je podstatné, zda společnost dosahuje jeho kladných nebo záporných hodnot. Čím vyšší tyto hodnoty jsou, tím vyšší je dosahovaná úroveň platební schopnosti při nižší míře rizika. Příliš vysoké hodnoty mohou poukazovat na nehospodárnost a snižující se rentabilitu.[6] Hodnoty ČPK vyjadřují strategii řízení společnosti (konzervativní ČPK > 0, neutrální ČPK = 0, agresivní ČPK < 0). Z výsledných hodnot ČPK v níže uvedené tabulce lze usuzovat, že účastník řízení využívá [*obchodní tajemství*] strategii způsobu financování a [*obchodní tajemství*]. Nutno podotknout, že tato [*obchodní tajemství*] strategie financování nasvědčuje finanční stabilitě společnosti.

Tabulka 3:

	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]	[*OT*]

17. Z výše uvedených důvodů považuji i nadále Novou analýzu a závěry z ní plynoucí, tedy, že uložená pokuta pro účastníka řízení není likvidační, za správné a přezkoumatelné. Argumentace účastníka řízení se naopak jeví jako účelová a zavádějící.

18. Na základě výše uvedeného tak setrvávám na závěrech prvostupňového orgánu, že daná pokuta pro účastníka řízení není likvidační. Námitce účastníka řízení o likvidačnosti pokuty proto nemohu přisvědčit.

[5] Ve vyjádření uvádí: [*obchodní tajemství*].

[6] Jestliže je výsledek ukazatele roven 0, platí zlaté bilanční pravidlo financování; dlouhodobý majetek podniku je financován z dlouhodobých zdrojů a oběžný majetek ze zdrojů krátkodobých.