

Posudek oponenta diplomové práce

Jméno studenta:
Bc. Marie Svobodová

Oponent DP:
Ing. Radim Dědic

Ak. rok:
2012/2013

Téma DP:

Projekt ocenění společnosti XiNTECO s.r.o. pomocí vybraných metod oceňování

| Kritéria hodnocení: | | Počet bodů (0 – 10) |
|--|---|---------------------|
| 1 | Náročnost tématu práce | 2 |
| 2 | Splnění cílů práce | 2 |
| 3 | Teoretická část práce | 2 |
| 4 | Praktická část práce (analytická část) | 3 |
| 5 | Projektová část (řešící část) | 3 |
| 6 | Formální úroveň práce | 6 |
| CELKOVÝ POČET BODŮ (0 – 60) | | 18 |

Hodnocení jednotlivých kritérií:

| ROZSAH BODŮ | SLOVNÍ VYJÁDŘENÍ |
|-------------|--|
| 0 bodů | nesplněno (odpovídá stupni „F“ podle ECTS) |
| 1 – 2 body | splněno pouze na úrovni základních požadavků (odpovídá stupni „E“ podle ECTS) |
| 3 – 4 body | splněno s výraznějšími, ale ne kritickými nedostatky (odpovídá stupni „D“ podle ECTS) |
| 5 – 6 bodů | splněno, nedostatky neovlivňují podstatně celou práci, zejména výsledky (odpovídá stupni „C“ podle ECTS) |
| 7 – 8 bodů | splněno zcela bez výhrad (odpovídá stupni „B“ podle ECTS) |
| 9 – 10 bodů | splněno nadstandardně (odpovídá stupni „A“ podle ECTS) |

Připomínky k práci:

1. Teoretická část vypovídá spíše o pouhé deskripci již publikované literatury. Vhodnější by určitě byla hlubší práce se zdroji, jejich komparace a analýza, a v diplomové práci předkládat již výslednou syntézu, která by představovala východiska pro praktickou část. Navíc kapitola 3.3 věnovaná diskontní míře je s ohledem na praktickou část velmi chudá = v práci nenacházím např. vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu formou metody CAPM, vzorec pro přepočtení nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na zadlužené náklady vlastního kapitálu.

2. SWOT analýza (kapitola 5.6) je nesystémově řazena před strategickou a finanční analýzu (kapitoly 6 a 7), přičemž by měla logicky být řazena až za tyto kapitoly, protože SWOT analýza by měla sumarizovat i výsledky strategické a finanční analýzy.

3. V tab. č. 2 na str. 59 doporučuji uvést zdroj dat (i když v textu nad tabulkou zmíněno).

4. Prognóza vývoje trhu: a) u regresní analýzy by bylo vhodné založit do přílohy práce její výsledky (např. z EXCEL) a uvést "násobné R" či "hodnotu spolehlivosti R"; b) délka prognózy (3 roky) se mi zdá příliš krátká, autorka zřejmě aplikovala jenom takový časový horizont, pro který měla odhad budoucího vývoje HDP ze zdrojů MF ČR. Avšak délka časového horizontu prognózy vývoje trhu, posléze odhadu budoucího vývoje trhu, tržního podílu, tržeb a v konečném důsledku i finančního plánu pro ocenění, nezávisí jenom na dostupnosti dat ohledně vývoje nezávislé veličiny (HDP), ale závisí především na tom, kdy podnik dosáhne stabilizace před vstupem do 2. fáze!!!!

5. Identifikace konkurentů: pokud jsou již jmenováni přímí konkurenti, měla se autorka pokusit o hlubší konkurenční analýzu např. z veřejně dostupných zdrojů (zejména sbírka listin - výroční zpráva a účetní závěrky, weby společností atd.) a vyhodnotit konkurenční výhody a nevýhody podniku poněkud příměji.

6. Tab. č. 7 na str. 66: v práci by bylo dobré hlouběji zdůvodnit konkrétní odhad vývoje tržního podílu v 2013 - 2015.

7. Finanční plán (obecně): a) délka plánovacího horizontu nezávisí (jak výše již uvedeno) na dostupnosti veřejně přístupných zdrojů ohledně vývoje nezávislé veličiny (HDP) pro odhad budoucího vývoje tržeb. Délka 1. fáze vyplývá jedinečně a právě z toho, kdy se podnik stabilizuje před vstupem do 2. fáze, která je vyjádřena pomocí Gordonova či parametrického vzorce!; b) postrádám před samotným počátkem sestavování finančního plánu jasné vymezení neprovozního majetku; c) v práci je prezentován pouhý stručný popis dílčích položek finančního plánu a pak prezentován samotný finanční plán v příloze, chybí však již hlubší zdůvodnění, jak autorka odhadla vývoj jednotlivých položek (buď převzala plán od podniku, nebo jej sama odhadla, ovšem už nekomentovala či nezaložila jednotlivé propočty do práce). Jelikož finanční toky z plánu plynoucí tvoří esenciální základ pro DCF, je tvorba finančního plánu klíčovou záležitostí odhadu hodnoty podniku a z tohoto pohledu je jeho prezentace v práci nedostatečná (obdobně samozřejmě platí i pro EVA). I pokud autorka použila data od společnosti, s ohledem na svůj zvolený standard výsledné hodnoty podniku (tržní hodnota podniku), nelze v tomto případě nekriticky převzít údaje, nýbrž je odhadce musí mimimálně verifikovat nezávislou analýzou.

8. Diskontní míra pro ocenění: a) autorka využívá pro kapitálovou strukturu (váhy do WACC) účetní hodnoty VK a CK, což je chybné, protože mají být použity tržní hodnoty VK

a CK - má být použit proces vyladění kapitálové struktury prostřednictvím iterace. Taktéž pro přepočítání bety nezadlužené na betu zadluženou má být použito tržních údajů; b) cizí zdroje jsou stanoveny dle plánované Rozvahy v příloze práce na bázi krátkodobých závazků, vzniká tak otázka, zda jsou opravdu do výpočtu WACC zahrnuty cizí úročené zdroje, protože do krátkodobých závazků převážně zahrnujeme cizí neúročené zdroje; c) autorka stanovuje pro jí užití cizí zdroje náklady na leasing. Tomu však v kontextu celé práce není rozumět, protože pokud je tomu opravdu tak, pak měla autorka tzv. "aktivovat" leasingový majetek = upravit investovaný kapitál (na straně aktiv i pasiv) a provést úpravu KPVH. Totéž měla provést i v minulosti z důvodu porovnatelnosti výkazů a porovnatelnosti finanční analýzy; d) bezriziková úroková míra - není jasné, zda se jedná o české státní dluhopisy, či jiné; e) výsledný propočítání WACC je chybný, protože zřejmě vychází z účetní struktury kapitálu, a ne z tržní, a navíc nebere v potaz vývoj WACC v jednotlivých letech 1. fáze; f) na str. 85 tab. 26 a na str. 87 tab. 27 je uvedena diskontní míra (WACC) ve výši 12,72 %, což neodpovídá údajům na str. 84 tab. 24 (tam WACC = 12,98 %).

9. DCF entity, 2. fáze: a) nezdůvodněný odhad tempa růstu g pro 2. fázi (možná jde jenom o růst tzv. "o inflaci" ?); b) pokud již autorka zvolila, že volné peněžní toky v 1. roce 2. fáze vycházejí z posledního roku 1. fáze, pak opomněla časovou hodnotu peněz a měla alespoň hodnotu volných peněžních toků pro 1. rok 2. fáze upravit o inflaci. Pokud tak autorka neučinila, pak vlastně říká, že v 1. roce 2. fáze volné peněžní toky reálně poklesly ve srovnání s posledním rokem 1. fáze.

10. EVA: autorka správně píše, že výsledky DCF a EVA mají být rovny, avšak její konkrétní výsledky se dosti razantně liší - vysvětlení autorky, že "v průběhu výpočtů pomocí těchto uvedených metod došlo v programu STRATEX k použití rozdílných vstupů, protože se výsledné hodnoty nerovnájí" je alibistické a nezdůvodněné. V odborné literatuře, kterou má diplomantka v zadání diplomové práce, je naprosto jasně řečeno a prokázáno, že výsledky těchto metod se mají rovnat a jsou zde uvedeny podmínky, za kterých tato rovnost nastává.

11. Souhrné ocenění (rekoncilace výsledků výnosových metod DCF a EVA): je zavádějící, protože výsledky se měly rovnat!

12. Závěrem chci zdůraznit, že z práce lze seznat, že autorka se ve složité problematice odhadu hodnoty podniku relativně orientuje, ale při praktické aplikaci (zejména volba časového horizontu pro 1. fázi v návaznosti na stabilizaci podniku před vstupem do 2. fáze; stanovení adekvátní tržní struktury kapitálu pro WACC) jde rozpoznat, že jí chybí právě jistá zkušenost, zručnost a obratnost, kterou však lze nabyt právě jenom praxí.

Otázky k obhajobě:

1. Důkladně vysvětlete problematiku stabilizace podniku ke konci 1. fáze, pokud pro 2. fázi využíváme parametrický vzorec (např. pro metodu DCF entity).
2. Důkladně vysvětlete, proč je nutné při výpočtu WACC užít tržní strukturu kapitálu a jak k ní dospějeme?
3. Důkladně vysvětlete, jak postupujeme, pokud zahrnujeme do cizích úročených zdrojů i "aktivované" leasingové závazky (jak provádíme aktivaci, dopady na investovaný kapitál, KPVH, diskontní míru)?
4. Proč se ve Vaší práci odlišují výsledky Vámi aplikovaných výnosových metod DCF a EVA, když se výsledky mají rovnat? Vyjmenujte a prakticky popište podmínky, za kterých rovnost měla nastat!

Práce splňuje kritéria pro obhajobu DP.



Práce nesplňuje kritéria pro obhajobu DP (minimálně jedno kritérium hodnoceno 0 body).



Ve Zlíně dne: 9/5/2013

.....
podpis oponenta DP

Instrukce pro hodnocení jednotlivých kritérií:

Kritérium 1. Hodnocení náročnosti tématu práce (0 - 10 bodů)

Toto kritérium hodnotí originalitu zvoleného tématu, jeho zaměření na studijní obor, složitost řešené problematiky, náročnost na teoretické i praktické informační zdroje, neexistenci obvyklého řešení, nedostupnost řešení pro zkoumané podmínky.

Kritérium 2. Hodnocení splnění cílů práce (0 - 10 bodů)

Toto kritérium hodnotí splnění zadání práce na základě definovaných cílů práce, které musí být součástí úvodu. Definovaný cíl práce odpovídá požadované náročnosti vzhledem k typu práce.

Kritérium 3. Hodnocení teoretické části práce (0 - 10 bodů)

Hodnotí se především výběr teoretických zdrojů, jejich možná aplikace pro řešení tématu, studium odborné literatury a dalších informačních zdrojů. Hodnotí se rovněž způsob i úroveň citací. V teoretické části nelze uvádět poznatky, které nejsou využity v praktické části. Rozsah zpracované literatury, její aktuálnost, využití cizojazyčné literatury a stěžejních prací, využitelnost přehledu pro vlastní práci, diskuse alternativních pohledů, rozbor použitých citací, syntéza teoretických poznatků a důsledků pro vlastní práci. Literární

přehled práce by měl být po metodické a formální stránce řádně zpracován včetně citací a odkazů pro použitou literaturu.

Kritérium 4. Hodnocení praktické části práce (analytická část) (0 - 10 bodů)

Hodnotí se úroveň analýzy zadaného tématu, vazba analýzy na stanovené cíle, využití teoretických poznatků pro analýzu problému. Při hodnocení se bere v úvahu náročnost získávání informací, přístup studenta a jeho schopnost logických závěrů z analýzy, jako východisko pro řešící část. Diplomová práce obsahuje přesný popis použité metodiky, přičemž tato metodika je vhodná ke splnění cíle práce. Diskuze volby metod a komparace s jinými přístupy, možnost ověřitelnosti výsledků metod, správnost aplikace zvolených metod, vhodnost použitých vzorků, ošetření chyb a nedostatků metod, komparace výsledků za využití více metod, zdůvodnění odchylek.

Kritérium 5. Hodnocení projektové části práce (řešící část) (0 - 10 bodů)

Hodnotí se věcná úroveň řešení problému, dosažení stanovených cílů, návaznost řešící části na analytickou část. Hodnotí se logická struktura řešení problému, popřípadě předpoklady jeho verifikace. Kritérium hodnotí rovněž celkovou úroveň provázanosti teoretické a praktické části práce, správnost odvozených závěrů, jednoznačnost formulace, adekvátnost, zevšeobecnění závěrů, aplikovatelnost doporučení, zdůvodnění návrhů a jejich dopadů.

Kritérium 6. Hodnocení formální úrovně práce (0 - 10 bodů)

Hodnotí se úroveň grafického zpracování práce. Hodnotí se gramatická úroveň, zvolené formulace, celková úroveň vyjadřování. Správnost členění, logické návaznosti textu, správnost použité terminologie, jednoznačnost a přehlednost grafických prací, jazyková úroveň.