P O S U D E K oponenta diplomní práce

Jméno diplomanta: **Bc. Michal VLČEK**

Název práce: **Praktické rozdíly při ocenění podniku tržní hodnotou, value in use a pro cenové jednání**

Cíl práce: Objasnit základní charakteristiky jednotlivých zkoumaných kategorií hodnot, vystižení rozdílů ocenění při jejich použití a důsledků použitelnosti konkrétní hodnoty pro celkové ocenění konkrétního podniku či jeho části na daném příkladu.

1. Náročnost tématu na:

- teoretické znalosti — průměrná — nadprůměrná
- vstupní údaje a jejich zpracování — průměrná — nadprůměrná
- použité metody — průměrná — nadprůměrná

2. Kritéria hodnocení práce

Kritérium	**Stupeň hodnocení**			
	výborně	velmi dobře	dobře	nevyhovující
Stupeň splnění cíle práce		x		
Logická stavba práce			x	
Práce s literaturou včetně citací		x		
Adekvátnost použitých metod			x	
Hloubka provedené analýzy ve vztahu k tématu			x	
Úprava práce (text, grafy, tab.)		x		
Stylistická úroveň			x	

3. Využitelnost výsledků práce - v praxi — průměrná — nadprůměrná
   - v teorii — průměrná — nadprůměrná

Komentář k hodnocení a připomínky:

Problematika kategorií (bází) hodnoty při ocenění podniku je dosud neuspokojivě řešená, ale přitom pro ocenění zásadní. Je třeba, aby oceňovatelé pochopili, že své opodstatnění mají i jiné kategorie než tržní hodnota a že vymezení kategorie hodnoty není formalitou, ale že celý další postup ocenění by se měl odvíjet právě od stanovené kategorie hodnoty. Proto cíl diplomové práce považuji za velmi aktuální a užitečný.

Kladem práce tedy je samotné zvolené téma a pokus řešit málo probádanou oblast.

V práci vidím ale dva hlavní problémy:

- V první řadě analýzy měly být provedeny podstatně propracovaněji a systematičtěji. I některé závěry z nich vyvozené pak mohly být udělány lépe (zejména v praktické části).
- Koncepce textu práce nepůsobí příliš logicky. Netýká se to ani tak základního členění kapitol, ale spíše jejich vnitřního uspořádání a samotného metodického postupu práce. Ten popsán není, takže často není jasné, proč některé části textu v práci jsou, jaké je jejich místo a smysl v rámci daných analýz.

V zásadě ale souhlasím s hlavními závěry praktické části, co se v analyzovaném posudku blíží tržní hodnotě, co value in use a co hodnotám pro rozhodování.

K práci s literaturou zásadnější připomínky nemám, rozsah pramenů je přiměřený diplomové práci, i když prameny měly být zužitkovány lépe, ale to už spíše souvisí nedostatečnými analýzami. Pouze u samotných kategorií přebíraných ze zahraničních standardů by, vzhledem k tomu, že je to vlastní jádro celé práce, měly být odkazy konkrétnější (verze standardů, odstavec).

Dílčí připomínky:

- V Mezinárodních oceňovacích standardech od roku 2007 už Value in use jako samostatná kategorie (báze) hodnoty uváděna není, což práce nezmiňuje.
- Str. 11: kapitolka o rozlišení termínů „oceňování“ a „ohodnocování“ je velice nesrozumitelná.
- Str. 22: Nesouhlasím s tvrzením, že rozhodčí hodnota je blízká objektivizované hodnotě.
- Str. 33: Tabulku s přehledem zkoumaných kategorií hodnoty a jejich použitelnosti považuji za jeden z (nemnoha) klíčových výstupů práce. Mám k ní ale dvě připomínky:
    - Value in use asi bude spíše dolní, než horní hranice prodávajícího?
    - Není jasné, proč je u objektivizované hodnoty uvedeno, že nevyžaduje externího znalce, když má být z povahy věci nezávislá na konkrétním subjektu.
- Str. 34: Příčí se mi formulace, že by „zkoumané kategorie byly částečnými metodami oceňování“. Kategorie (báze) hodnoty a metoda ocenění jsou dva zcela odlišné pojmy, byť samozřejmě některé kategorie lze odhadnout různými metodami, zatímco jiné kategorie jsou více vázány na konkrétní metodu ocenění.
- Str. 41: nevhodná formulace „hodnota dle násobků ocenění vede spíše k objektivní hodnotě, která zde reprezentuje námi zkoumanou tržní hodnotu“. Žádná hodnota není objektivní, ani tržní ne. Na tom se dnes odborná obec shoduje.
- Str. 42 a další: analýzy provedené v praktické části nejsou dostatečně vysvětleny, a není tedy zcela jasné, jak lze hodnotit zjištěné výsledky. Ocenění v analyzovaném znaleckém posudku bylo k 31.12.2008. V rámci analýz je ale uvedena řada tabulek s národohospodářskými, odvětvovými a podnikovými údaji až do roku 2010, resp. 2013.

Jednak není dobře vysvětlen metodický postup, k čemu a proč diplomant tyto tabulky využije, a jednak není jasné, z jakého data jsou prameny těchto informací. Lze se domnívat, že budou alespoň částečně asi pozdějšího data, než je datum ocenění. Pak ale výsledky získané přepočtem z těchto novějších dat jsou zcela nesouměřitelné s výsledky z analyzovaného posudku. Případně by musel být cíl analýzy zřejmě stanoven jinak, než by odpovídalo zaměření práce.

Totéž pak platí v druhé části (str. 53 a dále), kde se analyzuje metoda tržního porovnání. Pokud byly použity tržní násobitele z pozdějšího data, než je datum ocenění, nelze výsledky spolu srovnávat. Na str. 54 je sice zmínka o očištění o inflaci, ale opět smysl a metodický postup není srozumitelný.

- V praktické části není vždy dobře odlišeno, co je převzato z posudku, a jaká čísla a proč jsou převzata odjinud a co je přesně smyslem nových kalkulací ocenění. U tabulek je vždy napsán jako zdroj „Posudek znalce společnosti XY, vlastní zpracování“, což rozlišení převzatých a nových dat příliš neulehčuje.

Otázky k obhajobě:

1. Vysvětlete, jaký je podle Vašeho názoru vztah mezi kategoriemi Value in use a Investiční hodnota.
2. Vysvětlete výrok uvedený ke konci strany 11, podle kterého by „výsledkem ohodnocování podniku mělo být stanovení určité kategorie hodnoty, resp. standard hodnoty zahrnující vícero kategorií hodnoty“.
3. Na str. 13 je zřejmě diplomantovo vlastní schéma „Postavení tržní hodnoty pro účely ocenění“. Vysvětlete, jaké myšlenky má demonstrovat.
4. Str. 50: Vysvětlete konstatování: „Diskutabilní je pak nastavení jednotlivých vah, u kterých lze dle následujících přístupů Damodarana říci, že „Tržby“, jak je pojímají obecně české a mezinárodní účetní standardy, tak se jako možný základ pro násobek hodnoty společnosti neberou v potaz“.
5. Vysvětlete přehledně, z jakého období byly přebírány násobitele pro tři porovnávaná tržní ocenění (tj. posudek, Damodaran, německý model) a z jakých kapitálových trhů, zejména u analyzovaného posudku a Damodarana (tj. zda jde o trh americký, evropský apod.).

Závěr:

Práce **je** doporučena k obhajobě.

Předběžně navržený klasifikační stupeň:

Dobře

Výsledná známka ale závisí na průběhu obhajoby.

V Praze dne 27. 1. 2012 .....

doc. Ing. Pavla Maříková, CSc., KFOP