Oponentní posudek diplomové práce

Ekonomická pridaná hodnota a jej spôsoby využitia v podnikohospodárskej praxi

Autor diplomové práce: Silvia Gallová, MAS
Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Josef Valach, CSc.

Diplomová práce „Ekonomická pridaná hodnota a jej spôsoby využitia v podnikohospodárskej praxi“ je členěna do pěti hlavních kapitol, kterým předchází úvod a které jsou zakončeny závěrem. Za závěrem je poněkud nestandardně zařazena ještě další kapitola, označená jako "příloha", pojednávající o ukazateli EVA jako o nástroji motivování zaměstnanců.

V úvodu jsou vymezeny cíle práce a nastíněn obsah stěžejních kapitol. První čtyři kapitoly jsou zaměřeny spíše teoreticky, pátá kapitola je zaměřena prakticky – obsahuje aplikaci konceptu EVA jako nástroje oceňování. Práce je doplněna seznamem použitých tabulek a grafů (který však není úplný, protože řada tabulek není vůbec očíslována) a seznamem literatury.

Stupeň splnění cíle práce (dobře)

Základní cíl práce byl vytyčen poměrně dosti obecně ("...si práca kladie za cieľ sa bližšie venovať vytipovaným podnikovým oblastiam...") – místo cílů je spíš v úvodu nastíněn obsah diplomové práce. Cíl byl dle mého názoru splněn v dostatečné "šíři", nikoli však v dostatečné "hloubce" – autorka se ve své práci věnuje hlavním oblastem využití EVA, v řadě ohledů se však jedná spíše jen o shromáždění v literatuře dostupných poznatků bez výraznějšího vlastního přínosu či hlubší a preciznější analýzy, resp. bez "sladění" poznatků z různých zdrojů a hlavně bez aplikace na současnou českou (zejm. účetní) praxi.

Logická stavba práce (velmi dobře)

Práce je členěna poměrně logicky, začíná standardně úvodem, pokračuje teoretickou částí následovanou praktickou případovou studií. Nechápu pouze začlenění poslední kapitoly jako "přílohy" za závěr.

Práce s literaturou, včetně citací (velmi dobře)

Autorka se seznámila s řadou českých i zahraničních publikací, citace v textu standardně označila. Někdy jsou však odkazy na literaturu až "příliš časté" – některé části jsou víceméně poskládány jen z doslovných citací či z volně přeformulovaného textu (viz např. kap. 1.5.2.).

Použité metody a hloubka provedené analýzy (dobře)

Hloubka provedené analýzy, jak již bylo uvedeno, není dle mého názoru vždy dostatečná.

Úprava a stylistická úroveň (dobře)

Grafická úprava práce je na průměrné úrovni. Tabulky jsou buď pouze v podobě prostého textu nebo bez výraznější grafické úpravy, čísla v nich nejsou zarovnána vpravo, řada tabulek (viz např. na str. 78) není ani očíslována. Vzorce jsou psány jako text – není využit Editor rovnic (MS Equation), většina z nich není opět očíslována.

Protože je práce psaná ve slovenštině, nemohu objektivně hodnotit její úroveň z hlediska stylistiky, gramatiky a, bohužel, ani z hlediska použitých odborných termínů. I přes to mi ale v některých případech použité slovenské termíny nepřipadají vhodné a vypadají spíše jako nepovedený doslovný překlad z angličtiny (za všechny uvádím např. "*adaptovaný* zisk" na str. 23, který je zřejmě překladem anglického termínu "*adjusted* ..."?).

Připomínky a doplňující otázky

K diplomové práci mám řadu připomínek a doplňujících otázek – uvádím je proto pro větší přehlednost v členění dle kapitol se zvýrazněním těch "závažnějších".

Kapitola 1 – Koncept EVA

K celé této kapitole mám hlavní připomínku týkající se účetních standardů, na kterých je koncept EVA prezentován. Autorka zmiňuje jednak *GAAP* [např. str. 12], aniž uvádí o "jaké" GAAP se jedná, jednak *IAS/IFRS* [např. str. 14]. Není však zřejmé, z jakých účetních standardů při popisovaných úpravách opravdu vychází – zdá se, že v této kapitole čerpala ze starších odborných publikací, aniž by získané poznatky aplikovala na aktuální účetní standardy. Přičemž za přínosné bych považovala především to, kdyby uvedené poznatky o konceptu EVA byly prezentovány nikoli na *zahraničních* či *mezinárodních* účetních standardech, ale pokud by byly uvedeny do souladu s *českými* účetními předpisy, které autorka nezmiňuje, bohužel, prakticky vůbec (a to i vzhledem k tomu, že praktická část – kapitola 5 je zpracována právě na základě *českých* účetních výkazů).

a) [s. 12]: Je uvedena následující definice goodwillu "*Goodwill je možné vykazovať iba vtedy, ak podnik individuálne precenil každú zo zložiek majetku a takto zistená čiastka je vyššia ako kúpna cena, ktorú za majetok zaplatil*". Odkud tuto definici autorka čerpala?

b) [s. 13]: V souvislosti s jakými účetními předpisy má smysl zmiňovat úpravu kapitálu a NOPAT v podobě *LIFO rezervy*?

c) [s. 14]: Autorka uvádí, že "*Podľa IAS/IFRS existuje zákaz aktivácie podnikom vytvorených nehmotných majetkových položiek.*". Mohla by toto tvrzení upřesnit, a to opět i ve vztahu k českým účetním předpisům?

d) [s. 15]: Autorka se v souvislosti s položkou "*výdaje na založenie a rozšírenie podniku*" odvolává na *obchodní zákoník* – není však zřejmé, na *jaký* obchodní zákoník...?

e) [s. 20]: Upřesněte položky v tabulce č. 5 a uveďte je do souladu s českými účetními předpisy, zejm.:
- LIFO rezerva,
- pohledávky za společníky z nesplacených vkladů,
- akcie.

f) [s. 23]: Z tabulky č. 6 ani z následného komentáře není vždy zcela zřejmé, jak se změna dané položky projeví při úpravě zisku. Uveďte proto, zda zvýšení (snížení) dané položky zvýší nebo sníží upravovaný zisk, a to na příkladu následujících položek (aplikujte opět na české účetní výkazy):
- rezerva na odloženou daň z příjmu,
- LIFO rezerva,
- kumulovaná mimořádná ztráta/zisk po zdanění.

g) [s. 23]: Jak by vypadal výpočet "*nákladů financování po zdanění*", pokud byste vycházela z českých účetních předpisů?

Kapitola 2 – EVA ako nástroj oceňovania podniku

h) [s. 34]: Obrázky (resp. "grafy") č. 1 a 2 neodpovídají definici MVA (ex post) uvedené na předchozí straně 33. *Jaký* "kapitál" a "tržní hodnotu" *čeho* má autorka na mysli?

Kapitola 3 – EVA ako nástroj finančnej výkonnosti

i) [s. 43]: V kap. 3.1.2 a uvedeném příkladu není zdůrazněno, že ukazatelem *Zisk/Akcia* je myšlen (zřejmě) *čistý* zisk na akcii. V příkladu na porovnání ukazatelů *EVA* a *zisk/akcie* pak není uvedeno, že zisk ve výši 500.000 EUR je sice po odpisech a zdanění, ale *před úroky*. Navíc, vzhledem k tomu, že zisk ve výši 500.000 EUR je po zdanění, neměly by být odečteny pro vyčíslení celkového (čistého?) zisku spíše úroky po zdanění než úroky před zdaněním?

j) [s. 44 – 46]: V kap. 3.1.3 jsou porovnávány ukazatele ROI, ROE a ROA s EVA, aniž by však byla uvedena přesná definice těchto ukazatelů, kterou má autorka "na mysli". To je na škodu zejm. proto, že jak v literatuře, tak v praxi bývají u jednotlivých ukazatelů různými autory používané jak odlišné úrovně zisku v čitateli, tak kapitálu ve jmenovateli. Podobně není uvedena v kap. 3.1.4 definice ukazatele IRR.

k) [s. 51]: Mám za to, že v interpretaci ukazatele *Value Spread* je chyba – hodnota je "vytvořená" i pro Value Spread > 0, nebo ne?

Kapitola 5 – Praktická časť

l) [s. 78]: Jak je stanovena (vypočtena) položka "*Vlastný kapitál účetný*"? Neodpovídá účetní hodnotě vlastního kapitálu z rozvahy na str. 73.

m) [s. 78]: Kde a jak je provedena úprava vlastního kapitálu o původní náklady na marketing (4,560 tis. Kč v r. 2007 a 5,910 tis. Kč v č. 2008)?

n) [s. 78, s. 80]: Kde a jak je provedena úprava vlastního kapitálu a zisku (NOPAT) o leasingové splátky = náklady (8,700 tis. Kč v r. 2007 a 2008, 10,500 tis. Kč v r. 2009)?

o) [s. 78]: Jak je vypočtena částka, o kterou jsou upraveny (sníženy) "peníze" (a tedy i oběžný majetek, resp. pracovní kapitál)? V r. 2007 to je snížení o 7,804 tis. Kč, v r. 2008 o 15,081 tis. Kč (7,804+7,277), v r. 2009 o 24,396 tis. Kč (7,804+7,277+9,315), v r. 2010 o 22,174 tis. Kč (7,804+7,277+9,315-2,222). Proč je tato úprava vůbec prováděna?

p) [s. 80]: Je uvedena úprava provozního výsledku hospodaření, postrádám ale původní (alespoň zkrácený) výkaz zisku a ztráty, ze kterého autorka vychází.

q) [s. 82]: Autorka uvádí náklady na dluhopisy ve výši *nominální* (?) úrokové sazby, aniž by uvedla její výpočet. Jak by měly být správně stanoveny náklady (%) na kapitál v podobě dluhopisů?

r) [s. 83]: V dolní tabulce jsou "posunuté" roky.

s) [s. 83]: Vysvětlete, proč není ve 2. fázi počítáno s nějakou konstantní roční mírou růstu?

Diplomantka ve své práci rozhodně prokázala, že se seznámila s řadou publikací zabývajících se konceptem EVA. Ve své práci poměrně podrobně popsala hlavní oblasti využití tohoto ukazatele. V řadě ohledů, bohužel, však dle mého názoru dané informace ve své práci spíš jen "shromáždila", aniž by je nějak dále zpracovala, "sladila" a doplnila o vlastní analýzu a vlastní postřehy. Schopnost aplikovat získané poznatky v praxi prokázala jen částečně – postrádám zejm. aplikaci konceptu EVA (resp. úprav kapitálu a výpočtu NOPAT) na české účetní předpisy (první kapitola). S tím souvisí i chyby a nedostatky v praktické části (pátá kapitola), kdy diplomantka evidentně neporozuměla způsobu výpočtu EVA do všech detailů a poněkud "odbyla" výpočet nákladů na jednotlivé druhy kapitálu (vlastní kapitál, dluhopisy).

Diplomovou práci **doporučuji** k obhajobě, ale jako výsledné hodnocení vzhledem k uvedeným nedostatků navrhuji

d o b ř e .

V Praze dne 9.9.2009

.....
Ing. Petra Oceláková