

POSUDEK vedoucího diplomní práce

Jméno diplomanta: **Bc. Pavel Kohoutek**

Název práce: **Riziková přírážka za velikost podniku pro výnosové ocenění podniku při výnosovém ocenění podniku pro české prostředí**

Cíl práce: Stanovit doporučení pro použití rizikové přírážky za velikost společnosti použitelný pro české prostředí

1. Náročnost tématu na:

- | | | |
|-------------------------------------|-----------------|--------------------|
| • teoretické znalosti | <u>průměrná</u> | nadprůměrná |
| • vstupní údaje a jejich zpracování | průměrná | <u>nadprůměrná</u> |
| • použité metody | průměrná | <u>nadprůměrná</u> |

2. Kritéria hodnocení práce

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

3. Využitelnost výsledků práce v praxi	průměrná	<u>nadprůměrná</u>
Využitelnost výsledků práce v teorii	<u>průměrná</u>	nadprůměrná

Komentář k hodnocení:

- Téma práce, kterým je riziková přírážka za malý podnik, je prvkem ocenění, který stále není dostatečně propracován, nejsou k dispozici obecně uznávané metodiky, jak jej počítat, někdy se dokonce vedou diskuse i o tom, zda tuto přírážku vůbec počítat či nikoli. V této oblasti je tedy stále otevřené pole pro další výzkumy.
- Kromě autorem provedené rešerše hlavních teoretických a empirických pramenů pro odhad rizikové přírážky za velikost podniku, které tvoří východisko diplomové práce, je třeba v práci ocenit zejména tyto prvky:
 - analýza poměrně velkého množství českých znaleckých posudků, jejíž výsledky jsou prezentovány pomocí názorných grafů,
 - analýza souboru transakcí s využitím placené databáze MergerMarket, a to zvlášť pro regiony Evropa, Střední Evropa, ČR a SR, opět s grafickým znázorněním výsledků.

Diplomová práce tedy obsahuje velký podíl vlastních nápadů i práce autora nad úroveň běžně vyučované látky. Analýzy mají originální povahu a jejich provedení bylo poměrně pracné.

- Nebylo samozřejmě v možnostech diplomanta navrhnout konkrétní kompletní postupy pro odhad přírážky přímo použitelné pro české znalce a odhadce. Přesto práce ukázala alespoň jako možnost některé inspirativní postupy, přinesla některá zajímavá zjištění a z toho plynoucí alespoň dílčí doporučení pro odhadcovskou obec. Zajímavé jsou například analýzy zjišťující, kterými veličinami je vhodné velikost podniku vyjadřovat, dále analýzy porovnávající výpočty rizikových přírážek různě vymezených evropských regionů i statistický průzkum toho, do jaké míry oceňovatelé v českých podmínkách promítají přírážku za velikost do svých posudků. Proto i přes dílčí charakter jednotlivých zjištění považuji cíl práce za splněný.
- Jak již bylo zmíněno, autorovi se podařilo výsledky jeho vlastních analýz ve všech částech práce zachytit velmi názorně provedenými grafy. V tištěné verzi by si ale tyto grafy zasloužily barevné provedení.
- Základní struktura práce je dobrá. Pouze v některých místech by bylo možné text více rozvést nebo vysvětlit. Srozumitelnost práce jako celku to ale zásadním způsobem nesnižuje.

Otázky k obhajobě:

1. Jak byste viděl kombinaci přírážky za malý podnik a zároveň použití totálního beta u podniku, který je malý a předpokládaným investorem je vlastník, který se bude zabývat daným podnikáním, a nikoli investor, který si pouze tvoří portfolio finančních investic?
2. Je podle Vašeho mínění vhodnější vázat prémii za malý podnik na hodnotu vlastního kapitálu (resp. tržní kapitalizaci), nebo na hodnotu podniku brutto (tj. jak například z hlediska přírážky vnímat podnik, který má vysokou hodnotu brutto, ale v rámci ní vysoký podíl cizího kapitálu)?

3. Vysvětlíte podrobněji, co představuje kapitalizační míra na str. 43 použitá pro analýzu přírážky za velikost podle transakčních násobků. Přírážky za velikost jsou vyvozovány z rozdílu kapitalizační míry oproti mediánu, takže samotná výše kapitalizační míry nemusí mít zásadní vliv na závěry této části, ale přesto je dobré si uvědomit, o jakou míru jde. Jaké faktory s tím související mohly ovlivnit zjištěné přírážky za velikost?
4. Máte nějaké vysvětlení, v důsledku jakých faktorů došlo k tomu, že u českých posudků, které používaly přírážku za velikost podniku, vycházel vývoj nákladů vlastního kapitálu v závislosti na velikosti opačný, než by se dalo čekat?
5. Může podle Vašeho názoru konkrétní účel ocenění ovlivňovat způsob zacházení s přírážkou za malý podnik? Pokud ano, můžete případně uvést příklady? Dal se případně vysledovat nějaký vliv účelu ocenění na způsob práce s přírážkou za malý podnik při analýze českých znaleckých posudků?

Závěr:

Práce **je** doporučena k obhajobě.

Předběžně navržený klasifikační stupeň:

Výborně

Výsledná známka ale **bude záviset na průběhu obhajoby.**

V Praze dne 4. 6. 2013

.....
doc. Ing. Pavla Maříková, CSc., KFOP