

POSUDEK OPONENTA DIPLOMOVÉ PRÁCE

JMÉNO A PŘÍJMENÍ DIPLOMANTA:

Ing. Alexey Komanov

NÁZEV PRÁCE:

Analýza transakcí typu leveraged buyout

CÍL PRÁCE:

Cílem diplomové práce je hlubší poznání a pochopení principů fungování transakce typu leveraged buyout a na jeho základě vytvoření modelu, který by poskytoval možnost postavit se do role analytika private equity fondu při procesu investiční analýzy a rozhodování. Vedlejším cílem práce je ocenění cílové společnosti metodou DCF entity.

KRITÉRIA HODNOCENÍ PRÁCE:

A. PRAVOPIS

Diplomová práce obsahuje relativně velké množství gramatických chyb.

[hodnocení: 2-]

B. FORMÁLNÍ NÁLEŽITOSTI

Po formální stránce obsahuje Autorova diplomová práce drobné nedostatky. Za formální problém považuji nejednotné označování oceňované společnosti v textu (např. „Společnost“), pro snadnější orientaci čtenáře.

[hodnocení: 1-]

C. PRÁCE S LITERATUROU

Autor vychází z několika odborných knih a článků, a to jak domácích, tak i zahraničních. Uvádění zdrojů a odkazů na literaturu odpovídá normám a je stylisticky sjednoceno. Práci s literaturou lze celkově hodnotit jako výbornou.

[hodnocení: 1]

D. STYLISTICKÁ ÚROVEŇ

Po stylistické stránce je dle mého názoru práce poměrně zdařilá. Autor se vypořádal s tématem čtivým způsobem (až na časté pravopisné chyby způsobené zřejmě jazykovou bariérou autora). Trochu zmatečně působí použití množného čísla „my“ při psaní práce. Může to evokovat dojem, že autor není autorem samostatným. Vysvětlení stylu je však možné spatřovat v tom, že autor nejspíše působí v konzultantském businessu, v němž obecně platí, že se odborné studie píší v množném čísle.

[hodnocení: 1-]

E. LOGICKÁ STAVBA PRÁCE

Diplomová práce je členěna do čtyř hlavních částí. První část se věnuje úvodním předpokladům. Druhá část práce shrnuje teoretické souvislosti, ze kterých Autor dále vychází ve třetí praktické části. Poslední část je částí závěrečnou, shrnující poznatky autora.

Výstavba jednotlivých kapitol odpovídá standardům diplomových prací. Práce tvoří kompaktní celek.

[hodnocení: 1]

F. HLOUBKA PROVEDENÉ ANALÝZY

Hodnocení tohoto bodu provedu v kontextu jednotlivých částí tak, jak byly popsány výše.

K teoretické části:

V teoretické části práce Autor popsal obecné vymezení private equity, strukturu a fungování PE fondů, jejich jednotlivé typy, investory PE fondů a samotný trh private equity. Dále autor popsal transakci leveraged buyout.

Z mého pohledu je uvedený teoretický základ dostatečný. Autor mohl pouze v souvislosti s vedlejším cílem nastínit metodiku ocenění společnosti výnosovou metodou DCF entity, ovšem základní postupy tohoto ocenění jsou vysvětleny v praktické části.

K praktické části:

V praktické části práce Autor provedla ocenění společnosti metodou DCF entity na základě sestavení finančního plánu, jeho úpravy na plán volných peněžních toků, dále stanovení diskontní sazby na úrovni WACC a následné kalkulace hodnoty první fáze a pokračující hodnoty (za využití Gordonova vzorce a metody násobků). Dále autor vytvořil model transakce leveraged buyout (LBO), který následně analyzoval a vyvodil z něj závěry.

Praktickou část práce hodnotím velmi kladně. Některé nedostatky výpočtu metody DCF, jako jsou absence iterativního propočtu diskontní sazby na základě tržních hodnot kapitálové struktury, nebo preciznější provedení kalkulace pokračující hodnoty lze vzhledem k účelu provedeného ocenění, tj. jako podklad pro LBO model, tolerovat. Samotný model LBO a jeho následná analýza s využitím citlivostních analýz byla provedena velmi precizně. Autor pouze mohl vytvořit alternativní scénář s využitím odlišné struktury financování pro účely podpory závěrečného hodnocení transakce.

[hodnocení: 1-]

G. ORIGINÁLNÍ PRVKY

Práce dle mého názoru neobsahuje originální prvky, což však vzhledem k cíli práce nepovažuji za nedostatek.

[hodnocení: 1-]

H. SCHOPNOST INTERPRETOVAT DOSAŽENÉ VÝSLEDKY A VYVOZOVAT Z NICH ZÁVĚRY

Autor je schopen zjištěné výsledky interpretovat a vyvozovat z nich závěry.

[hodnocení: 1]

I. STUPEŇ SPLNĚNÍ CÍLE PRÁCE

Simulace transakce typu leveraged buyout je velmi pracná a náročná na zkušenosti, přesto byl cíl práce tak, jak si jej autor definoval v úvodu práce, dle mého názoru splněn.

[hodnocení: 1-]

J. VYUŽITELNOST VÝSLEDKŮ PRÁCE V PRAXI ČI V TEORII

I když práce nepřináší výsledky do teorie, je velmi dobře využitelná pro praxi, zejména pro potenciální investory a private equity fondy.

[hodnocení: 1-]

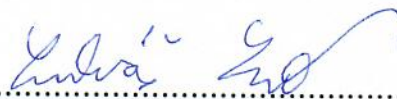
Diplomová práce Ing. Alexeye Komanova vyhovuje požadavkům kladeným na závěrečné práce studentů magisterského studia FFU a doporučuji její obhajobu před zkušební komisí pro státní závěrečné zkoušky.

OTÁZKY K OBHAJOBĚ:

1. V rámci Vámi provedené prognózy tržeb cílové společnosti jste ve všech variantách zvolil snižování počátečního vysokého tempa růstu na jakousi dlouhodobě udržitelnou úroveň. Zároveň jste však vyjádřil předpoklad značné závislosti trhu na makroekonomické situaci. Nemyslíte, že by bylo vhodné podpořit Vámi provedenou predikci například regresní analýzou vůči HDP?
2. Z provedené analýzy citlivosti IRR na délce investičního horizontu vyplývá, že při očekávané prodejní (exitové) ceně na úrovni výchozího (kupního) násobku EBITDA by investor dosáhl největšího výnosu při prodeji po třech letech. Obecně potom analýza ukazuje, že při zvyšování prodejní ceny prodlužování investičního horizontu vede ke snižování výnosové míry. Jak byste tento efekt zdůvodnil?

S ohledem na průběh obhajoby a úroveň odpovědí na kladné otázky navrhuji komisi hodnocení známkou: výborně, příp. velmi dobře /nebude-li diplomant schopen na kladené otázky reagovat/.

V Praze dne 11. září 2017



Ing. Lukáš Lepič