POSUDEK VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení studenta:

Bc. Radka Šípková

Název práce:

Ocenění společnosti AMPO s. r. o.

Cíl práce:

1. Zpracovat strategickou analýzu.
2. Zpracovat finanční analýzu.
3. Sestavit finanční plán.
4. Provést ocenění podniku pomocí dvou metod: výnosové a multiplikační.

Úvod:

Studentka Bc. Radka Šípková si za téma své diplomové práce vybrala ocenění podniku společnosti s ručením omezením AMPO zabývající se velkoobchodem strojírenskými komponenty. Realizovaný postup stanovení tržní hodnoty podniku obsahuje všechny potřebné kroky: finanční analýzu (horizontální a vertikální rozbor účetních výkazů, poměrové ukazatele), strategickou analýzu (analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu), finanční plán (investiční plán, plánovanou rozvaha a plánovaný výkaz zisku a ztráty) a samotné ocenění podniku jednak výnosovou metodou v podobě diskontovaných volných peněžních toků firmy a jednak multiplikační metodou. Hlavním zdrojem byly veřejně dostupná data a další informace, autorka nicméně mohla do určité míry disponovat i interními informacemi.

Předložená diplomová práce disponuje svými silnými i slabými stránkami. Slabší stránky spočívají hlavně ve zvolení poměrně širokého relevantního trhu ve vztahu k předmětu činnosti oceňovaného podniku a v některých nedostatečně okomentovaných a tudíž i slabě zdůvodněných krocích. Silnější stránky vidím např. v citlivostní analýze. Jsem si vědom toho, že ne všechny části práce jsou úplně dotaženy do optimální podoby. Proto v rámci celkového hodnocení jsem se nakonec přiklonil k návrhu klasifikačního stupně „dobře“. Nicméně v případě velmi kvalitní obhajoby lze zvážit i přehodnocení na stupeň „velmi dobře“.

Kritéria hodnocení práce:

A. Pravopis

1 ⇒ Bez problémů, drobné překlepy přitom neberu v úvahu.

B. Formální náležitosti

1 ⇒ Bez problémů, formální náležitosti jsou splněny.

C. Práce s literaturou

2 ⇒ Seznam použitých zdrojů uvádí čtyři knižní tituly a 25 internetových stránek (z toho 16krát se jedná o stránky veřejné správy, 3krát o stránky oceňované společnosti, 1 článek ve vědeckém časopise, atd.). Celkový rozsah zdrojů lze hodnotit jako dostačující, byť jen na základní úrovni. Větší prostor by si zasloužily např. časopisecké a internetové diskuse k oceňování anebo k relevantnímu trhu. Struktura bibliografické citace splňuje požadavky vyplývající z české státní normy.

D. Stylistická úroveň

1 ⇒ Práce je psána klasickým stylem diplomových prací, závažné stylistické chyby se neobjevují.

E. Logická stavba práce

2 ⇒ Jednotlivé kapitoly a podkapitoly na sebe logicky navazují. Na druhou stranu o tom, zda byl dostatečně využit prostor pro jednotlivé kroky ocenění lze polemizovat. Strategická analýza mohla být podrobnější, zvolený postup mohl být více a lépe okomentován.

F. Hloubka provedené analýzy

2– ⇒ 1. Základní informace
První kapitola vymezuje předmět, účel a datum ocenění. Jako účel ocenění je uvedeno stanovení tržní hodnoty společnosti.

2. Finanční analýza
Druhá kapitola obsahuje vertikální a horizontální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a dále propočet a vyhodnocení 4 ukazatelů likvidity, 2 ukazatelů zadluženosti, 3 ukazatelů rentability, 4 ukazatelů aktivity. Určité srovnání je provedeno u 4 poměrových ukazatelů ve vztahu k 1 konkurenční společnosti a k průměrným hodnotám za celou skupinu CZ NACE 46. Rozsah provedené finanční analýzy lze považovat jen za základní, zvolené metody za minimální (chybí např. produktivita práce či modely predikce finanční tísně), ke srovnání bylo možné využít finanční výsledky většího počtu konkurentů. Problematika pohledávek a závazků po splatnosti je omezena na konstatování, že jejich výše zaujímá nízké hodnoty.

3. Strategická analýza
Třetí kapitola se věnuje vymezení vnějšího a vnitřního potenciálu. Největší problém v rámci strategické analýzy spočívá ve vymezení relevantního trhu, za který je označen trh celé skupiny CZ NACE 46, tj. velkoobchodu mimo motorových vozidel. V důsledku volby takto širokého relevantního trhu se tržní podíl oceňovaného podniku u tržeb za prodej zboží pohybuje od 0,0124 % do 0,0207 % a u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb od 0,0035 % k 0,0222 %. Takto nízké tržní podíly pak ovšem můžou vést k značné odchylce od reality, neboť nepatrná změna v tisícinách procent může znamenat značnou změnu v hodnotě plánovaných tržeb. Kritéria analýzy atraktivity trhu a analýzy vnitřního prostředí jsou okomentovány do určité míry spíše subjektivně a některá hodnocení by si zasloužila většího odůvodnění. Tržby relevantního trhu byly stanoveny na základě regresní analýzy, přičemž jako regresand byl zadán hrubý domácí produkt v běžných cenách.

4. Finanční plán
Čtvrtá kapitola nejdříve představuje plán investic provozně nutného dlouhodobého majetku. Při stanovení koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto vycházela autorka i z porovnání tohoto koeficientu u konkurenční společnosti NORD. Použití tohoto koeficientu za celou skupinu CZ NACE 46 bylo správně zamítnuto. Následuje plánovaný výkaz zisku a ztráty a plánovaná rozvaha. Pro jednotlivé plánované veličiny v těchto výkazech byly zvoleny různé metody odhadu jejich

hodnoty, a to převzetí hodnoty ze strategické analýzy (tržby za prodej zboží, výrobků a služeb) nebo z investičního plánu (dlouhodobý majetek a odpisy), zachování stejného podílu na tržbách z prodeje zboží (náklady na prodané zboží) či na výkonech (spotřeba materiálu a služby), navýšení o roční míru inflace (osobní náklady), propočet přes stanovenou dobu obratu (zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky), určení na základě platné úvěrové smlouvy (bankovní úvěry a nákladové úroky), dopočet přes sazbu daně (daň z příjmu), zprůměrování hodnot z minulých let (např. daně a poplatky, ostatní provozní výnosy, ostatní provozní náklady, finanční výnosy nebo finanční náklady bez úrokových nákladů, časové rozlišení aktivní i pasivní), případně byly ponechány na úrovni posledního známého roku (některé položky vlastního kapitálu) nebo byly stanoveny jako nulové. Za vyrovnávací položku byla určena výše peněžních prostředků. Na závěr finančního plánu byl proveden propočet rentability investovaného kapitálu.

5. Ocenění podniku
   Pátá kapitola se zabývá samotným oceněním podniku. Výnosové ocenění probíhá pomocí metody diskontovaných volných peněžních toků do firmy (FCFF, free cash flow to firm). O tom, jak určit délku 1. fáze pojednává autorka v relativně dlouhém odstavci, nicméně na základě čeho ji sama zvolila ve své práci, nakonec zapomněla uvést. Stanovení volných peněžních toků je provedeno podle zavedených postupů. Diskontní míra byla stanovena jako vážený průměr nákladů kapitálu, a to ve dvou variantách. V 1. variantě na základě průměrné výnosnosti 10letých státních dluhopisů USA a v 2. variantě pomocí průměrné výnosnosti 20letých státních dluhopisů České republiky. Pokračující hodnota byla spočtena podle parametrického vzorce. Oceňuji citlivostní analýzu hodnoty společnosti na výši diskontní míry. V případě multiplikační metody byly zvoleny 2 násobitelé, a to *TH* / *EBITDA* (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy) a *TH* / *EBIT* (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky a zdaněním).

G. Originální prvky

⇒ žádné zvláštní.

H. Schopnost interpretovat dosažené výsledky a vyvozovat z nich závěry

3 ⇒ Diplomantka často přistupuje k velmi zjednodušujícím závěrům, komentáře nejsou vždy podložené dostatečnými argumenty, dosažená značná diference výsledné tržní hodnoty podle jednotlivých metod není dostatečně odůvodněna.

I. Stupeň splnění cíle práce

2– ⇒ Náročnost práce se z hlediska stanoveného cíle nachází na nadprůměrné úrovni. Cílem práce bylo „1. zpracovat strategickou analýzu, 2. zpracovat finanční analýzu, 3. sestavit finanční plán, 4. provést ocenění podniku pomocí dvou metod: výnosové a multiplikační“. Splnění prvního a druhého dílčího cíle hodnotím jako dobré, třetího dílčího cíle jako velmi dobré a v případě čtvrtého cíle jako spíše dobré.

J. Využitelnost výsledků práce v praxi či v teorii

3 $\Rightarrow$ Lepší využitelnosti výsledků v praxi brání jednak již zmíněné širší vymezení relevantního trhu, některé zjednodušené závěry a hlavně vysoká diference výsledné tržní hodnoty podle jednotlivých metod. Výsledek tohoto ocenění tak může sloužit spíše jako první orientační odhad tržní hodnoty podniku.

Otázky k obhajobě:

1. Proč jste za relevantní trh oceňovaného podniku zvolila celou skupinu CZ NACE 46, tj. velkoobchod kromě motorových vozidel? Jaké byly další možnosti volby relevantního trhu?

2. Ve své práci jste pro ocenění podniku multiplikační metodou použila dva různé násobitele: *TH* / *EBITDA* (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy) a *TH* / *EBIT* (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky a zdaněním), které vedly k velmi odlišným tržním hodnotám. Co je podle Vašeho názoru příčinou tak vysoké hodnotové diference? Nakolik jsou Damodaranovy tabulky použitelné na podniky sídlící a působící v České republice?

3. V čem by se lišil Vámi zvolený postup při ocenění podniku, pokud by účelem ocenění bylo stanovení investiční hodnoty?

Práce je doporučena k obhajobě.

Navržený klasifikační stupeň: dobře

V Praze, dne 2. 2. 2018 **prof. Ing. Petr Marek, CSc.**