POSUDEK OPONENTA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení diplomanta: Mottlová Nikola, Bc.

Téma práce: Ocenění podniku Asap s.r.o. tržní hodnotou

Cíl práce: Ocenit společnost na úrovni tržní hodnoty

1. Náročnost tématu na:

	– teoretické znalosti	**průměrné**	nadprůměrné	
	– vstupní údaje a jejich zpracování	**průměrné**	nadprůměrné	
	– použité metody	**průměrné**	nadprůměrné	

2. Kritéria hodnocení práce:

	stupeň hodnocení			
	výborně	velmi dobře	vyhovující	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		
vlastní přínos autora		x		
úprava práce (text, grafy, tabulky)			x	
stylistická úroveň			x	

3. Využitelnost výsledků práce v praxi, příp. teorii:

	průměrná	nadprůměrná	

4. Hodnocení práce a komentáře

Diplomantka si ve své práci klade za cíl provést ocenění konkrétní společnosti, a to tuzemského kafilérského závodu na úrovni tržní hodnoty. Ocenění obchodního závodu je tématem na naší katedře až notoricky standardním a konkrétní výběr společnosti není nejšťastnějším – protože závod je propojen skrze majoritního vlastníka s relativně velkou organizační strukturou.

K samotnému zpracování práce mám komentáře, které budou dále uváděny po jednotlivých částech:

Formální stránka

Z formálního hlediska je práce až na několik výhrad v pořádku. Stylistických chyb a nedostatků ve formátování je poměrně velké množství. Další výhradou je, že podnik je zastaralé označení, od 1. 01. 2014 by se mělo používat označení závod. Dále jsou v práci ponechány nevhodné výrazy na konci řádků a autorka nerozlišuje mezi X procent a X procentní.

Na straně 9 chybí kategorie I jak u masokostní moučky, tak u živočišného tuku.

Strategická analýza

Autorka se během makroekonomické části stačí věnovat vývoji cen bytů, ale v práci chybí historická analýza vývoje zemědělství a stavebnictví jako celku, na kterých je společnost závislá. Také postrádám cenové srovnání pro zemědělství a stavebnictví, čímž by se dal lépe podpořit výběr odvětví, které je dále rozebíráno. U tabulek a grafů, které jsou v práci uvedeny, chybí vypočtená tempa růstu. Dle mého názoru také v práci chybí zdůvodnění zákazu používání masokostní moučky a zmínka o dřívějších kauzách, které ji provázely.

Bohužel zde úplně chybí rozebrané vztahy nebo alespoň zamyšlení nad spřízněnými společnostmi, jaký vliv mají na hospodaření oceňované společnosti a co pro ni přináší vztah se zahraniční mateřskou společností, tak aby od toho mohlo být v tržní hodnotě abstrahováno. Krom toho je strategická analýza dobře zpracována, je proveditelná a dobře opodstatněná, ale po stylistické stránce bohužel zaostává. Chybí některé důležité komentáře a shrnutí o vývoji, které by pomohli čtenáři udržet tempo s autorkou, která má dozajisté o odvětví mnohem více nastudováno.

Finanční analýza

Finanční analýza na úrovni diplomové práce by měla být zpracována samozřejmě odlišně od bakalářské práce, není už od ní vyžadována taková délka. Ovšem, dle mého názoru, by se měla více blížit praxi, a tudíž se více zaměřit na vysvětlení pouze významných pohybů a položek, které pod sebou mohou skrývat informace podstatné pro ocenění. Za jednu takovou informaci pokládám, co se skrývá pod dlouhodobým finančním majetkem. Po krátké rešerši jsem objevil, že se pod ním skrývá přinejmenším 47 % podíl ve spřízněné společnosti VETAS České Budějovice s.r.o. a díky majoritnímu vlastníkovi patří do relativně velké struktury společností.

Dále chybí informace o fondech ze zisku, o rozdělování výsledků hospodaření a upozornění, že poměrové ukazatele jsou pravděpodobně značně ovlivněny vztahy ve skupině.

Generátory hodnoty

V této kapitole je několikrát odkázáno na výpočty, které proběhly dříve, u všech však chybí odkazy na konkrétní kapitoly. Přinejmenším podivné také je, že při prognóze ziskové marže shora Vám vyšla historická zisková marže po odpisech před daní rovná ziskové marži po dani, v 1. fázi tomu tak už není a rozdíl činí více jak 4 %.

Finanční plán

Informace o principu stand alone měla být uvedena nejlépe na začátku práce, a ne až v její druhé části, navíc mělo být uvedeno v kterých oblastech může být společnost díky spojeným osobám ovlivněna.

Ocenění

Při kalkulaci bezrizikové úrokové sazby měla být použita cena ask, stejně tak u swapového diferenciálu.

Přirážka za neobchodovatelnost je stanovená pouhým odhadem – takto nelze. Já tvrdím, že to jsou 2 %, nikoliv 1 %, jak tvrdíte Vy u metody DCF. Podobně u odvětvových multiplikátorů, zvolit si jen tak diskont 15 % za neobchodovatelnost a 10 % za horší výkonnost prostě nejde.

Výsledné rozpětí nepovažuji za velké, ale to je věc názoru, spíš mám silné obavy, že výše zmíněné diskonty byly stanoveny tak, aby ocenění vyšlo v rozpětí variant DCF.

Metoda diskontovaných peněžních toků lze využívat i když nepředpokládáte going concern, viz závěr.

Shrnutí a otázky k obhajobě

Celkově je diplomová práce na dobré úrovni, hloubka analýzy mohla být větší a popisně práce trochu zaostává, ale vzhledem k faktu, že se pravděpodobně jedná o první práci autorky takového rozsahu, hodnotím práci kladně. V praxi mají znalecké posudky jasně vytyčený myšlenkový směr, jímž se ubírají a krátká vysvětlení, proč nebyly zvoleny jiné cesty. Vše musí být odůvodněné a obhajitelné.

Otázky k obhajobě:

1. Vysvětlete dopad, pokud by byly vyloučeny vztahy se spřízněnými společnostmi na ocenění společnosti ASAP.
2. Vysvětlete, proč považujete nulové zadlužení v případě ocenění konkrétní společnosti za optimální. Diskutujte vliv přiměřeného zadlužení na výsledné ocenění.
3. Obhajte nepoužití přirážky za nižší likviditu.

6. Práce **JE DOPORUČENA K OBHAJOBĚ.**

7. Navržený klasifikační stupeň: **velmi dobře** (výsledná známka závisí na průběhu obhajoby).

.....

V Praze dne 20. 9. 2019 Pavel Huňáček