

Posudek oponenta diplomové práce

Jméno studenta: Bc. Luděk Steiner

Oponent DP: Ing. Pavel Svačina, Ph.D., Katedra financí a oceňování podniků,
Vysoká škola ekonomická v Praze

Ak. rok:

Téma DP: Optimalizace finančních zdrojů podniku XYZ, s.r.o.

Kritéria hodnocení:		Stupeň hodnocení podle ECTS						
		A 1	B 1,5	C 2	D 2,5	E 3	FX 4	F 5
1	Náročnosti tématu práce	x						
2	Splnění cílů práce	x						
3	Teoretické části práce	x						
4	Praktické části práce (analytická část)			x				
5	Praktické části práce (řešící část)			x				
6	Formální úrovně práce	x						

Hodnocení v jednotlivých kritériích označte znakem **X** v příslušné úrovni.

Celkové hodnocení práce:

Diplomová práce je rozhodně zajímavá, jedná se o relativně náročné téma. Oceňuji zejména provedené srovnání společnosti s odvětvím, analýzu několika variant řešení problému a také praktické využití práce. Práci je třeba rovněž hodnotit pod zorným úhlem „extrémních podmínek“, ve kterých byla zpracovávána. Nicméně mám k práci řadu připomínek a otázek k obhajobě. Budiž chápány spíše jako podněty pro další možnou práci diplomanta v této oblasti.

Připomínky a podněty:

- 1) str. 39 – nárůst aktiv je hodnoceno jako pozitivní. Pokud je v daném podniku způsoben zejména nárůstem pohledávek a zásob, dokonce při meziroční poklesu výkonů, a vyvolanými problémy s platební neschopností, nemohu s hodnocením zcela souhlasit.
- 2) V analýze trochu postrádám analýzu výkonů, bez této analýzy se těžko hodnotí nárůst bilanční sumy (viz výše) a také celkový plán managementu budovat další kapacitu v oblasti odbytu.

- 3) str. 41 – nejsem si jist, jestli lze společnost hodnotit podle stávající úrovně zisku jako „konkurenceschopnou“, pokud taktak splácí úroky z úvěrů. Spíše bych ji při daných informacích hodnotil jako vhodný cíl pro nějakého dravého finančního investora, který dokáže zvýšit produktivitu, nastavit optimální zadlužení atd. a ozdravenou firmu dále prodat. Myslím, že pro hrubé měření konkurenceschopnosti by byl vhodnější např. ukazatel EVA, který porovnává výkonnost podniku s náklady obětované příležitosti.
- 4) Pro lepší zhodnocení současného stavu hospodaření by nebylo špatné uvést, zda podnik čelí na daném lokálním trhu nějaké významnější konkurenci.
- 5) str. 53 - zcela nerozumím, proč jsou poskytnuté zálohy na DHM považovány pro účely vymezení NOA jako provozně nepotřebné. Jsou investice placené těmito zálohami považovány za nepotřebné?
- 6) str. 53 – jsem toho názoru, že pro výpočet WACC/prac.kapitálu by neměly být rezervy brány jako neúročný cizí zdroj, ale jako součást vlastních zdrojů. Alespoň takový je podle mých informací standard v rámci kalkulace WACC při oceňování podniků.
- 7) str. 57 – asi bych uvítal, kdyby byl v práci i blíže popsán model, který MPO používá pro odhad nákladů kapitálu.
- 8) str. 59 – jsem trochu skeptický k použití modelu přepočtu „zadluženého beta“ při tak vysoké úrovni zadlužení, jakému čelí daný podnik. Pokud vím, tento model byl vyvinut pro určitou „bezpečnou úroveň“ zadlužení a pokud podnik tuto míru překročí, myslím, že by bylo vhodnější zvážit určitou přírážku za možná náklady finanční tísně, příp. se na výnosnost equity takového podniku „na hraně“ podívat optikou investic do rizikového kapitálu.
- 9) str. 71 – byl bych opatrnější v hodnocení toho, že zaměstnanci dostanou od společnosti „jistý“ úrok z podnikové spořitelny. Společnost tento vyšší úrok vyplácí, protože od banky už si peníze dovolit nemůže, čili vyšší úrok je vykompenzován i vyšším rizikem, které zaměstnanci nesou, ať si to uvědomují nebo ne.

Otázky k obhajobě:

- 1) Je zcela správné kalkulovat WACC z účetních poměrů vlastního a cizího kapitálu? Chápu, že cílem práce nebylo ocenit podnik, ovšem myslím, že k této otázce by měl názor diplomanta zaznít.
- 2) V souvislosti s vymezením nepotřebného majetku pro NOA jsem si kladl otázku, z čeho se v minulosti generovaly výnosy z prodeje majetku a materiálu...nerozprodává náhodou společnost průběžně nějaký nepotřebný majetek?
- 3) Doufám, že jsem se nepřehlédl, ale trochu v práci postrádám interpretaci ukazatelů „finanční páky“. Diplomant uvádí, že páka je vysoká, ale chtělo by to i interpretaci, zda vůbec umí společnost tuto páku využít nebo ne. Logicky by mělo platit pravidlo, že páku umím využít, pokud $ROA > \text{náklad dluhu}$. Jsou tedy pro společnost z tohoto pohledu úročené zdroje zajímavé?
- 4) Nejsem si jist, zda hodnocení varianty přístupu nového společníka je metodicky úplně správné. Diplomant předpokládá, že společníci společně přistoupí na to, že nové obchodní podíly budou rozděleny podle účetní hodnoty vlastního kapitálu. Pokud bych měl sám vkládat 3 mil. do takové společnosti, kladl bych si otázku, zda vůbec tržní hodnota podílů stávajících společníků dosahuje alespoň účetní hodnoty podílů v bilanci, abych se jako nový společník spokojil s tím, že za svou hotovost dostanu pouze účetní

podíl na VK. Pro informaci jsem provedl velmi zběžné tržní ocenění podniku za těch předpokladů:

- a. podnik udrží do nekonečna konstantní zdaněný EBIT na úrovni 4 mil. (jedná se o zavedenou společnost)
- b. WACC se bude pohybovat mezi 10-12 %
- c. úroveň úročeného dluhu je k 1.1.2008 29,3 mil.
- d. je možné udržovat pouze majetkovou podstatu (podnik je dobře zainvestovaný).
- e. Intervalové tržní ocenění VK vychází cca **4-10,7 mil Kč**, s průměrem **7,3 mil Kč**.

Jaký dopad by toto tržní ocenění mělo na „spokojenost“ nového společníka s nabytím 23,29% obchodního podílu? Jaký principiální vliv by takové tržní ocenění VK mělo na výši WACC?

- 5) Jakou výnosnost (náklady vlastního kapitálu) by diplomant požadoval, kdyby se měl stát on sám novým společníkem daného podniku? Bylo by to víc nebo míň než 20 %?
- 6) Existuje nějaký důvod, proč by nebylo možné získat prostředky na financování investice pomocí factoringu ohromného množství problémových pohledávek?
- 7) Není řešení způsobu financování nového skladovacího prostoru pro daný podnik při daném hospodaření spíše druhotný problém? Existuje vůbec rozumný důvod, proč právě v současné době zvyšovat kapacitu? Geometrický průměr temp růstu tržeb 2003-2007 je cca 2,6 %, tj. společnost svými výkony v průměru kopíruje pouze inflaci. Nebylo by alespoň z dlouhodobého hlediska rozumnější danou kapacitu odprodat a řešit spíš otázku cash-flow, potažmo druhotnou platební neschopnost a urychlené splacení úvěrů, které si společnost evidentně nemůže dovolit? Existují nějaké signály, že by výkony měly razantně narůst, aby kapacita přinesla zvýšený provozní zisk?

Návrh na klasifikaci diplomové práce: **Velmi dobře (B)**

V Praze dne 10.5.2008



podpis oponenta DP

Pro klasifikaci použijte tuto stupnici:

Stupeň klasifikace:	A - výborně	B - velmi dobře	C - dobře	D - uspokojivě
	E - dostatečně	FX - nedostatečně	F - nedostatečně	

Při návrhu klasifikace nedostatečně (FX nebo F), bude práce přijata k obhajobě, při níž je nezbytná účast vedoucího práce i oponenta.

Pokud student neobhájí práci:

- při hodnocení stupněm FX, doporučuje hodnotitel studentovi obhajobu práce opakovat, odstraní-li vytýkané nedostatky,
- při hodnocení stupněm F, doporučuje hodnotitel studentovi opakovat obhajobu práce na nově stanovené téma ředitelem ústavu.