



České vysoké učení technické v Praze

Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd
Technická 2, 166 27 Praha 6, ✉ mrkvick@fel.cvut.cz , ☎ 224353308

Posudek vedoucího bakalářské práce

Jméno studenta: Tomáš Duffek

Název práce: Stanovení hodnoty distribuční firmy

Jméno vedoucího práce: doc. Ing. Jiří Vašíček, CSc.

Povinná kritéria hodnocení práce	Stupeň hodnocení					
	výborně	velmi dobře	dobře	uspokojivě	dostatečně	nedostatečně
Splnění cílů práce	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Úroveň zvoleného postupu řešení	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Využitelnost výsledků práce	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Shrnutí výsledků a formulace závěrů	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Práce s odbornou literaturou a dalšími prameny	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Formální vzhled a struktura práce (normy, předpisy)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Jazyková úroveň práce (stylistika, gramatika)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Samostatnost a iniciativa studenta při řešení práce	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Slovní zdůvodnění zejména při hodnocení A nebo F:

Bakalářská práce je předkládána k reprobaci po přeracování se s původním zadáním. Cílem práce bylo stanovit hodnotu vybrané distribuční firmy. Student i v tomto semestru přes moje výzvy se mnou výpočty ani text práce nekonzultoval, takže jsem se s prací seznámil až po jejím odevzdání. Posudek tedy opět formuluji spíše z pozice oponenta, neboť vedoucím práce se necítím být.

Metody oceňování firmy jsou popsány dle známé literatury. Některé metody se nehodí pro specifickou činnost distribuce elektřiny, to ale v jejich popisu není rozlišeno (Otázka: lze použít tržní metodu ocenění pro PREDi?). Popis činnosti firmy je nepřesný ("... nakupované přenosné systémové služby..." ve výpočtové příloze), neboť systémové služby distribuční firma neposkytuje, ty jsou úkolem ČEPS, a.s. V popisu naopak chybí zmínka o regulaci výnosů firmy, ta je až na konci závěrů práce.

Rozbor hospodaření firmy je opět povrchní a v textu je presentován v zásadě jen daty z účetních závěrek. Pak student dochází k nesprávnému závěru např. "... z investičního cash flow nelze téměř nic odečíst...". Investice lze přece porovnávat s odpisy, inflací, růstem počtu zákazníků, známy jsou investiční příspěvky apod. Podobně je chybný závěr o úročení veškerého cizího kapitálu. U obhajoby by měl student vysvětlit odlišné hodnoty v tabulce a v textu, metodu a použité hodnoty pro stanovení WACC, neboť výpočet není v práci nijak zdůvodněn ("... hodnota byla stanovena..." - kým? jak?). Předpoklady výpočtů obecně

řečeno nejsou v práci většinou formulovány vůbec, a pokud ano, tak většinou oznamovacím způsobem, bez zdůvodnění. Výpočet hodnoty firmy diskontováním CF v kap. 5.1 je zcela chybný, neboť vlastně předpokládá ukončení činnosti firmy v roce 2017, dokoce i bez prodeje jejího majetku.

Metodický postup i velmi rozdílné číselné výsledky nepovažuji za dostatečně zdůvodněné a tedy ani využitelné. Není nijak hodnoceno, jaké obnovovací a/nebo rozvojové investice z vytvořeného cash flow firma realizuje. Nijak není diskutována ani dividendová politika.

Budoucí peněžní toky jsou mechanicky odvozeny z údajů minulých let použitím metody nejmenších čtverců, výpočet v práci i v příloze chybí. Zadání je splněno s použitím několika metod, které jsou v práci stručně popsány.

V práci není nijak uvažováno s faktem, že firma funguje v regulovaném prostředí s regulovaným ziskem a zda a jak tento fakt nějak ovlivňuje hodnotu firmy. Zmínka o "silné regulaci energetiky" je až v závěru práce. Toto tvrzení je podle mého názoru v rozporu s předpokladem 4,9% každoročního růstu dividend firmy.

Otázky k obhajobě práce:

Jak lze interpretovat veličinu celkový peněžní tok? Je to volný peněžní tok Free CF ?

Je metoda nejmenších čtverců vhodná pro prognózu CF ?

Co je to trvalý zisk (str.22), který "nenarušuje běh podniku" ?

V jakých cenách je oceněn majetek firmy PREDi v účetnictví ?

Ve výpočtové příloze jsou náklady cizího kapitálu dvojnásobné oproti nákladům vlastního kapitálu. Teorie i praxe učí opak. Jak tento rozpor vysvětlíte ? Je opravdu veškerý cizí kapitál úročen sazbou 9,51 % ?

Jak vysvětlíte několikanásobný rozdíl v hodnotě firmy dle různých metod ?

Navržená výsledná známka: E - dostatečně

V Praze dne 19.1.2015

podpis vedoucího práce