

## I. IDENTIFIKAČNÍ ÚDAJE

<b>Název práce:</b>	<b>Stanovení hodnoty podniku</b>
<b>Jméno autora:</b>	Jana Müllerová
<b>Typ práce:</b>	diplomová
<b>Fakulta/ústav:</b>	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)
<b>Katedra/ústav:</b>	Oddělení ekonomických studií
<b>Oponent práce:</b>	Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.
<b>Pracoviště oponenta práce:</b>	ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií

## II. HODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH KRITÉRIÍ

<b>Zadání</b>	<b>náročnější</b>
<i>Hodnocení náročnosti zadání závěrečné práce.</i>	
Stanovení hodnoty podniku patří k náročnějším zadáním kvalifikační práce, protože propojuje poznatky z finančního řízení, plánování a strategického managementu.	

<b>Splnění zadání</b>	<b>splněno s menšími výhradami</b>
<i>Posuďte, zda předložená závěrečná práce splňuje zadání. V komentáři případně uveďte body zadání, které nebyly zcela splněny, nebo zda je práce oproti zadání rozšířena. Nebylo-li zadání zcela splněno, pokuste se posoudit závažnost, dopady a případně i příčiny jednotlivých nedostatků.</i>	
Zadání diplomové práce, tj. stanovení hodnoty podniku, bylo splněno. S menšími výhradami uděluji vzhledem ke způsobu použití jednotlivých metod a analýz, na jejichž výstupy by se externí investor nemohl plně spolehnout.	

<b>Zvolený postup řešení</b>	<b>správný</b>
<i>Posuďte, zda student zvolil správný postup nebo metody řešení.</i>	
Zvolený postup řešení je adekvátní a plně vyplývá ze stanoveného cíle, kdy je společnost oceňována výnosovými metodami.	

<b>Odborná úroveň</b>	<b>D - uspokojivě</b>
<i>Posuďte úroveň odbornosti závěrečné práce, využití znalostí získaných studiem a z odborné literatury, využití podkladů a dat získaných z praxe.</i>	
Posouzení odborné úrovně předkládané práce závisí na kvalifikační úrovni čtenáře. Pro odborníka nezabývajícího se oceňováním společností je práce odborným textem. Pro odborníka zabývajícího se oceňováním je práce jen povrchním textem nedosahujícím dostatečné odbornosti, z níž plyne, že diplomatka dané problematice nerozumí do detailu a poznatky z jednotlivých odborných zdrojů si nedokáže dostatečně propojit. Mám námítky vzhledem ke způsobu použití jednotlivých metod a nástrojů, které nejsou vždy aplikovány úplně korektně.	

<b>Formální a jazyková úroveň, rozsah práce</b>	<b>C - dobře</b>
<i>Posuďte správnost používání formálních zápisů obsažených v práci. Posuďte typografickou a jazykovou stránku.</i>	
Rozsah práce odpovídá požadovaným standardům. Celková práce s jazykem je na dostatečné úrovni, ale řadu drobných problémů (chybné tvary a překlepy) by odstranila závěrečná jazyková korektura. Tabulky a grafy by měly být jednoznačně označeny zdroji, od strany 69 tato označení chybí, z valné většiny se jedná o originální práci diplomatky bez uvedeného označení. V tabulkách a grafech chybí uvedení jednotek, protože bývá zvykem účetní výkazy publikovat v tis. Kč, tak nejsou uváděné hodnoty konečné. V práci se vyskytují tabulky, v nichž některé údaje mají a jiné nemají oddělené tisíce. Za zásadní považuji, že práce neobsahuje přílohu v podobě základních účetních výkazů společnosti, které jsou základem pro finanční analýzu a východiskem pro konstrukci finančního plánu, na jehož základě je následně určena hodnota společnosti.	

<b>Výběr zdrojů, korektnost citací</b>	<b>C - dobře</b>
<i>Vyjádřete se k aktivitě studenta při získávání a využívání studijních materiálů k řešení závěrečné práce. Charakterizujte výběr pramenů. Posuďte, zda student využil všechny relevantní zdroje. Ověřte, zda jsou všechny převzaté prvky řádně</i>	

*odlišeny od vlastních výsledků a úvah, zda nedošlo k porušení citační etiky a zda jsou bibliografické citace úplné a v souladu s citačními zvyklostmi a normami.*

Seznam používané literatury je reprezentativní. Používané množství zdrojů je dostatečné, jedná se o zdroje aktuální a specializované. Na zpracované teoretické části je zřetelně vidět ovlivnění texty pocházejícími z německé oblasti. Seznam literatury by měl být řazen abecedně dle příjmení hlavního autora. Citace nejsou úplné, protože obsahují jen uvedení zdroje, ale ne odkaz na konkrétní přejímanou stránku. Volbu citací za odstavci nepovažuji za plně vhodnou pro potřeby diplomové práce.

#### **Další komentáře a hodnocení**

*Vyjádřete se k úrovni dosažených hlavních výsledků závěrečné práce, např. k úrovni teoretických výsledků, nebo k úrovni a funkčnosti technického nebo programového vytvořeného řešení, publikačním výstupům, experimentální zručnosti apod.*

Kriticky hodnotím používání zastaralých pojmů v oblasti finančního managementu jako stálá aktiva, základní jmění nebo definování podniku dle v současnosti neplatného obchodního zákoníku.

Text používá zkratky, které nejsou vysvětleny jako EAT nebo EBIT, nebo jsou vysvětleny se značným stránkovým odstupem. V takovém případě by bylo užitečné nadefinovat seznam zkratk uvedený na počátku nebo konci práce.

V rámci praktické části chybí analýza konkurence, která bude mít velký vliv na hodnotu společnosti a její atraktivnost pro potenciálního investora. Analýza PEST je provedena značně staticky, její praktické využití má smysl při větší dynamizaci.

Finanční analýza by neměla být provedena jako prostý komentář získaných dat, ale jako východisko ke hledání a komentování příčin a důvodů analyzovaného stavu.

Výpočet FCFE není v souladu s předloženým finančním plánem, ač mají být plně konzistentní.

Výrok o hodnotě v závěru se neshoduje s údajem uváděným jako výsledek ocenění pomocí metody FCF.

### **III. CELKOVÉ HODNOCENÍ, OTÁZKY K OBHAJOBĚ, NÁVRH KLASIFIKACE**

*Shrňte aspekty závěrečné práce, které nejvíce ovlivnily Vaše celkové hodnocení. Uveďte případné otázky, které by měl student zodpovědět při obhajobě závěrečné práce před komisí.*

Diplomantka naplnila stanovený cíl diplomové práce a určila hodnotu společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s. pro externího investora k 8. dubnu 2017. Kritika práce nevychází jen z formálního zpracování, jazykové úrovně, práce se zdroji, ale především z kvality závěrečného výroku o hodnotě. Jednotlivé metody a nástroje nejsou vždy aplikovány úplně korektně.

Připouštím, že zpracovávané téma práce je obtížné, zvláště pro studenta kombinovaného studia, vzhledem k provázanosti a návaznosti jednotlivých analýz. Pokud bude diplomantka při obhajobě správně reagovat na otázky položené v posudku, tak komise může zvážit zlepšení závěrečné klasifikace.

Otázky k obhajobě:

- 1) Na straně 59 se diplomantka dopouští ne zcela šťastného výroku v následující podobě. „Tendence je stárnutí populace, což je pro trh s lihovinami příznivé, vzhledem k zákazu konzumace mladistvými.“ Mohla by svůj výrok lépe parafrázovat.
- 2) Tabulka 5 na straně 62 není opatřena zdrojem. Na základě čeho dospěla autorka k prezentovaným datům? Proč se tato data nestala pro základ plánovaných tržeb společnosti?
- 3) V případě grafů 2 a 3 nedávají zobrazené položky v některých letech úhrn 100 %. Čím je to způsobené?
- 4) Co je důvodem vysokého čistého pracovního kapitálu společnosti RUDOLF JELÍNEK (str. 81)?
- 5) Jak v roce 2012 mohla vyjít hodnota indexu IN05 nejvyšší v celém sledovaném období (str. 82)? Vzhledem k tomu, že se jedná o rok metanolové aféry a že výsledky všech ostatních analýz ho považují až za kritický, je to velmi překvapivé.

- 6) Je vhodné v rámci plánu fixovat odpisy na položku tržeb (str. 84)?
- 7) Proč ve výpočtu WACC nejsou uvažovány bankovní úvěry (strana 90)? Jaký dopad má abstrahování od bankovních úvěrů na hodnotu beta koeficientu při určení nákladů vlastního kapitálu?
- 8) U výpočtu FCFE (strana 91) platí, že se odpisy rovnají investicím. Za jakého předpokladu tato rovnost platí?
- 9) Diplomantka nijak nediskutuje dividendovou politiku. Jaký přístup k dividendové politice byl zaujat v rámci finančního plánu?
- 10) V závěru diplomantka píše, že hodnota společnosti určená výnosově je značně vyšší než hodnota určená majetkově. Relativně se jedná o 20% rozdíl ve prospěch výnosové metody. Mohla by diplomantka okomentovat, na základě čeho usuzuje, že je tento rozdíl značný?

Předloženou závěrečnou práci hodnotím klasifikačním stupněm **D - uspokojivě**.

Datum: 25.5.2017

Podpis: