

## Posudek disertační práce

**Autor práce:** Ing. Tatiana Semenova  
**Název práce:** Model finančního řízení podniku a jeho efektivní implementace  
**Studijní obor:** P3607 Stavební inženýrství (nDK)

**Oponent:** doc. Ing. Aleš Tomek, CSc.,  
Fakulta stavební, ČVUT v Praze

Datum zadání posudku: 14.července 2020

### Aktuálnost tématu disertační práce

Téma finanční analýzy průmyslového podniku je poměrně standardní, nicméně pokus o analýzu relativně velkých zahraničních stavebních firem a vybraných českých stavebních podniků včetně aplikace modelového přístupu je velmi zajímavý. Stavební firmy jakékoliv velikosti a minulé proslulosti jsou velmi náchylné k možnému úpadku. Je proto velmi účelné konstruovat potřebný aparát k rozpoznání rizika v oblasti finanční a podpořit jej vícero zajímavými analytickými postupy. Stavební firmy a jejich víceleté zakázky jsou v riziku zejména z hlediska likvidity (problém trvalého a plynulého financování ze strany objednatele). Daný problém je v práci analyzován zejména na příkladu portugalských stavebních podniků a jejich problémům s realizací čtených zahraničních projektů. Takto rozsáhlé působení na zahraničních stavebních trzích není u nás obvyklé a je zvláště riskantní z hlediska oblastí působení (Angola, Latinská Amerika, Rumunsko, Polsko). Tato rizika jsou zjevná například v oblasti výskytu velkého množství arbitrážních a soudních sporů, které probíhají často v prostředí nízké vymahatelnosti práva.

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input checked="" type="checkbox"/> nadprůměrné	<input type="checkbox"/> průměrné	<input type="checkbox"/> podprůměrné	<input type="checkbox"/> slabé
-------------------------------------	---	-----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------

### Splnění cílů disertační práce

Cíle disertační práce jsou formulovány na straně 9 textu a následujících. Doktorandka formulovala cíle a metody práce jako vytvoření modelu pro finanční řízení podniku pomocí množiny kritických ukazatelů. To se jí evidentně povedlo, i když by možná bylo třeba více zdůraznit a popsat specifika stavebních firem, které se účastní velkých a dlouhodobých zahraničních stavebních projektů. Tyto projekty jsou realizovány většinou formou vytváření zahraničních dceřiných společností.

To je typické zejména pro zkoumané portugalské podniky a podnik Metrostav. Většina těchto firem má desítky dceřiných společností v tuzemsku a v cizině. Pokud se jedná o analýzu portugalských podniků tak je často řada jejich projektových nebo celých zahraničních dceřiných firem ve velmi

nízké finanční likviditě. Výroční zprávy zkoumaných portugalských firem ukazují, že platební schopnost, profitabilita projektů a časté právní spory kladou mimořádné požadavky na finanční řízení. Právě schopnost úplně a včas inkasovat vydané faktury za stavební práce zejména na zahraničních projektech je možným faktorem nestability navrhovaného finančního modelu.

Konkrétní cíle, které byly formulovány zejména v oblasti zakázkového, realizačního a finančního řízení, byly doktorandkou splněny v plném rozsahu.

Je tedy možno konstatovat kladnou odpověď - **cíle definované a analyzované v disertační práci byly splněny.**

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input checked="" type="checkbox"/> <b>nadprůměrné</b>	<input type="checkbox"/> průměrné	<input type="checkbox"/> podprůměrné	<input type="checkbox"/> slabé
-------------------------------------	--	-----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------

### **Postup řešení problému – metody zpracování**

Doktorandka zpracovala podrobnou analýzu tématu a vytvořila návrh systému indikátorů, které budou sledovány a řešeny v jednotlivých krocích navrženého finančního modelu. Tady je třeba mít na paměti, že všechny velké stavební firmy jsou jen z větší části stavební dodavatelé a že u nich vždy existují některé stabilnější a ziskovější činnosti, které synergicky doplňují core business stavebních prací. U zkoumaných portugalských společností se jedná zejména o developerské činnosti, pronájem kancelářských budov nebo provozování hotelů nebo dalších služeb.

Doktorandka obdobná témata velmi dobře vystihla i v části věnované PESTEL Analysis. Celkově je třeba vyzdvihnout zdařilou analýzu týkající se 16-ti krokové analýzy Business Preservation Strategy na straně 82 a dále. Tady je třeba konstatovat, že analýza se týká jak stagnačních let 2014 – 2015, tak již úspěšnějšího období let 2017 – 2018.

Vzhledem k nedostatku času na zpracování posudku se autor posudku zabýval hlubším studiem výročních zpráv a problémů oněch portugalských i českých firem. Tyto firmy se často dostávají do kontaktu s rizikovými a agresivními klienty v zahraničí a výsledně pracují s relativně nižší marží k tržbám i k vlastnímu kapitálu. Proto je třeba ocenit, že i přes existenci problematických a variabilních dat z jednotlivých zkoumaných období u portugalských stavebních firem, odpovídají výsledky realizované analýzy a navrhovaného řešení celkovému trendu zkoumaných procesů.

Určitým problémem je zde existence českých účetních standardů, které jsou zvláště pro stavebnictví zcela nevhodné. Jedná se zejména o kritickou oblast rozpoznávání tržeb a zisku pro projekty s dobou trvání více než jedno účetní období. Srovnávané portugalské firmy vykazují své výsledky podle International Accounting Standards, zvláště pak pro stanovení zisku a tržeb podle IAS 11. Z těchto finančních výkazů lze získat lepší obrázek o finanční pozici dané analyzované stavební firmy.

V této souvislosti je možno poukázat na to, že se explicitně práce nezmiňuje o standardním rozpoznávání zisku a tržeb stavební firmy podle IAS 11 neboli „profit and loss recognition by the

percentage method". To by mohl být například **dotaz pro obhajobu**. Analyzované portugalské firmy ve svých výročních zprávách uvádějí správně položky podle IAS.

V rámci svého účetnictví i velké zahraniční stavební podniky v ČR vedou své účetnictví podle IAS, ale pak je pro daňové a statistické účely transformují do českých standardů.

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input checked="" type="checkbox"/> <b>nadprůměrné</b>	<input type="checkbox"/> průměrné	<input type="checkbox"/> podprůměrné	<input type="checkbox"/> slabé
-------------------------------------	--	-----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------

### **Význam disertační práce pro praxi a pro rozvoj vědního oboru**

Disertační práce je orientována jak teoreticky, tak ve svých důsledcích i prakticky na formulaci využitelných postupů pro reálnou aplikaci v rámci stavebních holdingů. Její význam pro praxi i pro rozvoj oboru spatřuji v možnosti aplikace navržených postupů a rozvíjení teoretického základu pro formulaci standardních postup v manažerské praxi velkých stavebních podniků.

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input checked="" type="checkbox"/> <b>nadprůměrné</b>	<input type="checkbox"/> průměrné	<input type="checkbox"/> podprůměrné	<input type="checkbox"/> slabé
-------------------------------------	--	-----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------

### **Formální úprava disertační práce a její jazyková úroveň**

Formální úprava a jazyková úroveň je velmi dobrá. Po prostudování citované literatury mohu konstatovat, že se jedná o velmi dobrý výběr zdrojů. Seznam literatury je velmi rozsáhlý a je vhodným východiskem pro širší zkoumání daného tématu, a to jak přímo pro řízení stavebních firem, tak pro obecnější ekonomický výzkum. Za přínosné je třeba považovat četné a kvalitně zpracované grafy, které přispívají k dobrému pochopení získaných poznatků.

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input type="checkbox"/> nadprůměrná	<input checked="" type="checkbox"/> <b>průměrná</b>	<input type="checkbox"/> podprůměrná	<input type="checkbox"/> slabá
-------------------------------------	--------------------------------------	---	--------------------------------------	--------------------------------

### **Hodnocení publikační a jiné činnosti doktoranda**

Hodnocení:

<input type="checkbox"/> vynikající	<input checked="" type="checkbox"/> <b>nadprůměrná</b>	<input type="checkbox"/> průměrná	<input type="checkbox"/> podprůměrná	<input type="checkbox"/> slabá
-------------------------------------	--	-----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------

### **Poznámky a připomínky k textu práce**

Pro obhajobu odkazuji na text v závěru hodnocení bodu Postup řešení problému – metody zpracování

## Závěr

Uchazečka zpracováním disertační práce prokázala způsobilost k samostatné tvůrčí vědecké práci ve smyslu § 47 zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a změnách a doplnění dalších zákonů.

Doporučuji, aby disertační práce **byla** přijata k obhajobě a aby v případě jejího úspěšného obhájení byl

**udělen akademický titul „doktor“ (ve zkratce „Ph.D.“ uváděné za jménem).**

**Datum: 17. července 2020**

**Podpis oponenta: Doc. Ing. Aleš Tomek, CSc ČVUT**

6