

Posudek oponenta k doktorské disertační práci

Autor: Ing. Michal Dvořák

Název: Operacionalizace konstrukce diskontních faktorů v modelu oceňování dlouhodobých aktiv v prostředí České republiky

Doktorská disertace v oboru Finance byla předložena k obhajobě na Fakultě financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze, konané dne 18. září 2018. Skládá se ze čtyř publikovaných článků autora, které představují Kapitoly 2-4, samostatnou první kapitolu, uvozující danou problematiku, a shrnující závěr, označený jako Kapitola 6. Má rozsah 102 stran textu mimo seznamů literatury za každou kapitolou.

K danému pojetí kvalifikační práce, byť jde o jednu z přípustných forem jejího zpracování, se z pohledu oponenta váže nutnost nejprve ujasnit kritéria hodnocení, které by sice respektovala specifika této varianty, přesto se ale svými nároky významně neodchylovala od standardního monografického pojetí. Mezi oblasti posuzování proto zahrneme i úplnost analýzy zadaného tématu, čistý objem nezávislé analýzy a konzistenci provedených závěrů; na druhou stranu respektujeme, že články samé již prošly recenzním řízením.

Určitou výhodou je, že první tři články byly publikovány ve stejném časopise a i svým podobným metodologickým pojetím představují víceméně volné pokračování na dané téma. Omezíme-li se na ně, text jako celek tedy působí celkem kompaktním dojmem, a zahrneme-li důkladně zpracovaný úvod, který považuji za dobrý, nepostrádá žádnou z podstatných náležitostí kvalitně pojaté disertace.

Sporné je začlenění posledního článku, který sice vypadá "dobře" vzhledem k charakteru indexovaného časopisu, obsahově ale příliš nesouvisí a jeho zařazení působí uměle. Osobně bych pro dosažení silnějšího efektu volil argumentaci propagující spojitě úročení obecně při zpracování výnosností v časových řadách, což je na jedné straně teoreticky triviální, v podnikohospodářské praxi však tradičně neobvyklé (závěr o průměrech z toho pak vyplývá automaticky).

Nicméně rozumím potřebě rozšířit obsah, protože připustíme-li danou formu, pak se patrně nebylo možné vyhnout značným duplicitám, které nacházíme v úvodních částech jednotlivých kapitol, a také seznamech literatury. To není výtku k rozsahu, autorovo psaní je velmi hutné a věcné.

Pokud se týče závěrů (jdoucích místy - správně - i nad rámec závěrů článků, které mohly být v mezidobí překonány) a díla jako celku, jsou bezpochyby přínosné a autor je směřuje na odborníky v oblasti oceňování. Zde se samozřejmě nabízí navázat další metodickou a popularizační prací v oboru. Rovněž je správné, že se nesmíruje s nekritickým přejímáním stanovisek autorit a v řadě míst s nimi i polemizuje nebo poukazuje na nedostatky v jejich závěrech. Významné je, že posuzuje konzistentnost dílčích metod a vyhýbá se tak běžnému omezení řady autorů i praktiků, pojímajících problematiku nadmíru heuristicky, čímž naplňuje vědecký přístup; je přitom zřejmé, že rozumí fungování trhů a jevy dokáže interpretovat.

Zajímavá je argumentace o použití německých dat pro české podmínky; k tomu bych (srov. str. 64) jen ještě zmínil hypotézu o očekávání investorů ohledně budoucnosti společné evropské měny (arbitráž vůči jejímu rozpadu), která se považovala za jeden z důvodů pro období se zápornými výnosnostmi

německých vládních dluhopisů. Podobně snad mohl být v předchozích částech včetně první kapitoly výrazněji argumentován (i když je naznačen) vliv specifické klientely státních dluhopisů vlivem bankovní regulace a v některých případech i daňového režimu, zpravidla srážející jejich výnosnosti.

K teoretické diskusi k volbě konkrétních interpolačních postupů bych dále doporučil důkladnější zmínku o metodologickém problému overfitting nad rámec poznámky 60.

Další náměty a připomínky jsou již formálního charakteru:

Protože jde o akronym, referenční sazbu je vhodnější označovat jako PRIBOR než Pribor.

Jsou-li zdrojem knihy, nemělo by v odkazech chybět označení stránky.

Práce obsahuje určité množství překlepů, vynechaných slov apod., srozumitelnost textu však nenarušují s výjimkou smyslu části poslední věty odstavce 1.5.

Uvedené náměty a připomínky nejsou natolik závažné, aby zpochybňovaly kvalitu a užitečnost práce jako celku. Proto ji doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací.

V Praze, 2. září 2018



doc. Ing. Jan Vlachý, Ph.D.