

Posudek oponenta disertační práce

Název práce: **Odhad nákladů cizího kapitálu pro potřeby dlouhodobého plánování v rámci oceňování**

Autor práce: **Ing. Lucie Rudolfová**

Školitel: **prof. Ing. Miloš Mařík, CSc.**

Pracoviště: **Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze**

Doktorská disertační práce je zaměřena na zajímavé a aktuální téma odhadů nákladů cizího kapitálu pro účely oceňování. Svým zaměřením práce plně zapadá do konceptu KFOP FFÚ VŠE Praha ohledně prohlubování jednotlivých specifických problémů v oblasti oceňování podniku, a navíc navazuje na již dříve vypracovanou disertační práci dr. Podškubky z roku 2012. Práce je rozdělena do devíti základních kapitol včetně úvodu a závěru.

V rámci první kapitoly Úvod je představena řešená problematika včetně stručného vymezení cíle práce. Na tuto kapitolu navazuje kapitola č. 2, která se zabývá vymezením základních pojmů a přehledem použité literatury a kapitola č. 3, která se zabývá praktickými aspekty nákladů cizího kapitálu v praxi. Druhá kapitola je zpracována relativně precizně, avšak možná více pozornosti mohlo být věnováno tomu, jaká případná řešení tématu disertační práce odborná literatura konkrétně nabízí a poněkud hlouběji mohly být analyzovány závěry disertační práce dr. Podškubky s tím, v čem konkrétně chce doktorandka na tyto závěry navazovat.

Třetí prakticky zaměřená kapitola je rovněž velmi precizně zpracována a ve větší míře je tam již citováno z předchozí disertační práce dr. Podškubky včetně přehledného vlastního zpracování jednotlivých metod, které mohou být použity. Druhá i třetí kapitola, které jsou jinak dostatečně obsáhle zpracovány, i když by jim jistě neuškodil větší analytický podtext, vytvářejí teoretický i praktický základ pro vymezení cíle a metodiky disertační práce, které jsou zpracovány v rámci kapitoly č. 4 Cíl, metodika a přínosy práce. Hlavním cílem práce, který je přetransformován následně do výzkumné otázky, je určení toho, zda „*Ukazatel úrokového krytí je vhodným indikátorem pro odhad nákladů cizího kapitálu?*“ Vedle tohoto základního cíle jsou stanoveny i dva cíle vedlejší, přičemž první má za úkol najít případně další ukazatele, které by zlepšili kvalitu odhadu podle úrokového krytí a druhý pak řeší využitelnost příslušných metod ve srovnání s ostatními. Pro naplnění těchto cílů doktorandka stanovila velmi podrobnou metodiku, jakým způsobem bude naplnění cílů realizovat, což je možné považovat za velmi pozitivní přístup, na druhé straně ale jednotlivé vědecké metody, které bude v rámci práce

používat, jsou uvedeny spíše skrytě v rámci jednotlivých postupů. Čtvrtá kapitola rovněž obsahuje zamýšlené přínosy disertační práce, což je na jedné straně pozitivní, neboť to ukazuje na skutečnost, že si je doktorandka vědoma skutečnosti, že disertační práce musí takového jednoznačně definované přínosy obsahovat, na druhé straně je jasné, že vlastní přínosy práce budou hodnotit především jednotliví oponenti a zkušební komise.

V rámci páté kapitoly je precizně zpracován výběr jednotlivých proměnných, použitá data i jejich následná úprava pro účely zpracování regresní analýzy nákladů cizího kapitálu na vybraných finančních ukazatelích, které jsou pak zpracovány v rámci šesté kapitoly Regresní analýza nákladů cizího kapitálu na vybraných finančních ukazatelích. Výstupem šesté kapitoly pak je návrh vlastního modelu nákladů cizího kapitálu, který je jedním z největších přínosů disertační práce. Matematicko-statistický aparát je možné považovat v rámci práce za naprosto dostatečný a vyhovující k naplnění základního i vedlejšího cíle práce.

Sedmá kapitola se zabývá využitím úrokového krytí a jiných metod v krátkém období, přičemž obsahem této kapitoly jsou také dvě případové studie, na kterých je velmi dobře daná problematika demonstrována. Více případových studií by patrně kvalitu práce ještě zlepšilo, avšak vzhledem k celkové náročnosti práce je možné jejich počet považovat za dostačující.

V rámci osmé kapitoly týkající se využitelnosti úrokového krytí v dlouhém období jsou pak velmi podrobně analyzovány a porovnávány jednotlivé metody v dlouhém období. Problematika je pak demonstrována s využitím tří použitých posudků, což lze vzhledem k charakteru práce považovat za dostatečné. Kapitoly šest, sedm a osm jsou stěžejními výstupy práce ohledně verifikace stanovených hypotéz a cílů disertační práce. Doktorandka prokázala dobrou orientaci ve zpracování základních statistických metod a jejich využití pro zpracování kvalitní disertační práce.

Devátá kapitola Závěr je pak velmi výstižným a srozumitelným shrnutím celé práce včetně stupně splnění jejích cílů. I když s některými závěry by bylo možné polemizovat, neboť jednoznačná řešení prakticky neexistují, je třeba ocenit jasný a zřetelný postoj k dané problematice a schopnost doktorandky tyto konkrétní závěry na základě provedených teoretických i praktických analýz vyvodit a patřičně zdůvodnit, a to včetně uvědomění si omezujících podmínek příslušných metod a jejich praktické zohlednění.

Závěrem je možné konstatovat, že práce splňuje základní požadavky kladené na doktorské disertační práce, tj. má jasně stanovené cíle, metody práce, obsahuje teoretickou řešerskou část i poměrně rozsáhlé praktické aplikace včetně empirických šetření a obsahuje jasně

identifikovatelný vlastní přínos doktorandky. Kromě kvalitní analýzy a syntézy zjištěných poznatků je možné vyzdvihnout i návrh vlastního modelu doktorandky, který je i přes značný rozptyl odhadů podle jednotlivých metod velmi zdařilý a plně srovnatelný s alternativními postupy. Je také třeba vyzdvihnout poměrně rozsáhlou publikační činnost doktorandky, která se zabývá danou problematikou a jen demonstruje skutečnost, že se doktorandka dané problematice věnuje dlouhodobě a systematicky.

Z těchto důvodů práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací.

Přes jednoznačně pozitivní hodnocení práce žádám doktorandku, aby reagovala v rámci odborné rozpravy na následující tři otázky:

1. Můžete stručně shrnout, na jaké konkrétní závěry z disertační práce dr. Podškubky jste navázala a jakým způsobem?
2. Jakým způsobem mohou být výsledky odvětvově determinovány, jak uvádíte na s. 57? Do jaké míry by Vaše analýzy i Vámi navrhovaný model byly odvětvově ovlivněny a jaké obory byste v této souvislosti považovala za zvláště specifické?
3. Na s. 130 Vaší práce týkající se analýzy použití jednotlivých metod zmiňujete, že „*V některých případech lze použít více metod, ale uvedena byla vždy ta nejjednodušší možná*“. Můžete to poněkud rozvést, za jakých okolností a podmínek byste případně doporučovala použití právě více metod a jakým způsobem by tato větší časová i pracovní náročnost více metod přispěla ke kvalitnějším a efektivnějším výsledkům?

V Praze, dne 16.12.2019

doc. JUDr. Ing. Milan Hrdý, Ph.D.

KFOP, FFÚ, VŠE Praha