

Posudek

doktorské disertační práce Ing. Mgr. Milana Svobody na téma
„Oceňování podniku a výzkum pohybu cen jeho akcií“

Doktorská disertační práce Milana Svobody se zabývá jedním z mimořádně aktuálních a neustále znovu a znovu nastolovaných témat, kterým je vypracování modelu predikce pohybu cen akcií. Toto téma stále láká a je přitažlivé, neboť ten, kdo vypracuje model, který investorovi zaručí investorovi požadované zhodnocení kapitálu, bude jistě kandidátem na Nobelovu cenu. V tomto ohledu vnímám cíl předložené doktorské práce na potřebný a společensky poptávaný.

M. Svoboda pro ukončení doktorského studia předložil práci, jejíž významnost byla již v úvodu jednoznačně specifikována. Autor práci rozdělil do celkem pěti kapitol, mimo úvodu a závěru. Zvolená stavba práce je logická a plně odpovídá požadavkům plynoucím z cíle práce a je mimo jiné dokladem výborné orientace autora v předmětné problematice. V úvodních pasážích jsou jednoznačně definovány cíle práce, které se následně staly pro autora vodítkem pro zvolenou stavbu a logiku výkladu. V souladu s pravidly pro zpracování prací je první část práce věnována teoreticko-metodologickým východiskům práce. Zde musím konstatovat, že je poněkud překvapující vstup do této části práce, kde autor začíná vlastní výklad oceňováním podniku. Čtenář zde nalezne velmi sevřený výčet metod, aniž by autor jednoznačně definoval objekt ocenění. Mimo jiné na str. 18 autor uvádí deskripci tržních multiplikátorů, ale postrádám zde zařazení násobitele s EBITDA, se kterým autor dále v aplikační části pracuje. Dále doporučuji, aby byl u obhajoby jednoznačně vymezen a definován objekt, resp. subjekt ocenění, tj. podnik, dnes podle nové legislativy obchodní závod. Tomuto pojmu vůbec nebyla věnována pozornost, ačkoliv doktorand obhajuje práci v oboru Podniková ekonomika a management. Také bych uvítala, kdyby autor, alespoň ve stručnosti, přiblížil, pojem hodnota a jaké hladiny hodnoty jsou rozlišovány. Autor zde pravděpodobně vychází z předpokladu, že každý ví, že pokud oceňuje akcie, výsledkem je hodnota pro akcionáře, tj. hodnota vlastního kapitálu. Opět se zde pro doplnění tohoto aspektu nabízí využití obhajoby doktorské práce. V rámci teoreticko-metodologické části by rovněž bylo vhodné uvést, že existují určité standardy. Podstata práce sice spočívá v tvorbě modelů, avšak obecný rámec by měl tyto skutečnosti reflektovat (viz např. práce Tomáše Krabce). Tyto poznámky týkající se doplnění teoretického, ale i praktického rámce práce jsou v souvislosti s názvem práce, kterým je Oceňování podniku....

Pokud se jedná o výsledky doktorské disertační práce, pak je nutné konstatovat, že autor zpracoval velké množství empirického materiálu. Výsledkem práce je analýza a syntéza dat, která sloužila mimo jiné k ověřování modelů, které jsou vyvrcholením práce M. Svobody. Za velmi podstatnou součást práce považuji názor autora na využitelnost jednotlivých modelů v praxi, která byla ověřována na příkladu společnosti ČEZ, Komerční banky a společnosti O2. Výběr společností je uveden v kap. 2.3 nazvané Datová základna, kde jsou formulována kritéria pro výběr. Zde se neztotožňuji s názory M. Svobody, neboť, podle mého názoru, kritéria jsou nejednoznačná, viz např. společnost obchodovaná delší dobu (jaká doba je zde myšlena?), jak by měl být definován dostatečný objem obchodů, opět nejednoznačné.

Pro zpracování dat byla využita nejen určitá struktura společností, ale rovněž je použita časová řada, která, podle mého názoru, opět poněkud nelogicky končí již v roce

2012, ačkoliv nyní jsme již na prahu roku 2015. Má toto nějakou příčinnou souvislost, ovlivnilo by prodloužení časové řady vypovídací schopnost modelů?

Otázky do diskuse k obhajobě práce:

1. Konzultoval autor práce využitelnost modelů a strategií s makléři nebo dalšími potenciální uživateli z praxe?
2. Jaký je názor autora na vypovídací schopnost, resp. schopnost predikce modelů a strategií s ohledem na fáze ekonomického cyklu, resp. vývoj odvětví, v němž se společnost pohybuje.
3. Jsou navržené modely a strategie využitelné jen v podmínkách České republiky nebo mají univerzální charakter?

Dotaz 2. je vyvolán závěrem autora na str. 91, kde konstatuje, že obchodní strategie definované na homogenních modelech Markovových řetězců dosáhly v některých případech velmi dobrého zhodnocení. Pro investory je zde významná i definovaná příčina této skutečnosti, která spočívá v neadaptivnosti používaných postupů na měnící se volatilitu akciových trhů.

Dříve, než přistoupím ke shrnutí závěrů, bych ráda doporučila Ing. Mgr. Milanu Svobodovi, aby poznatky získané studiem a zpracováním závěrečné doktorské disertační práce publikoval a dal ve známost investorské obci. Pokud je opravdu tak jednoduché pro uživatele pracovat s jím navrženým aparátem, lze očekávat velký zájem o jím zpracovanou problematiku.

Na základě podrobného prostudování doktorské disertační práce konstatuji, že Ing. Mgr. Milan Svoboda předkládá k obhajobě kvalitní práci, která odpovídá požadavkům kladeným na práce tohoto druhu (viz zákon 111/1998 Sb. § 47). Cíle práce považuji za jednoznačně splněné. Autor přispívá k rozvoji vědní disciplíny Podniková ekonomika a management a přináší nové možnosti hlediska analýzy a predikce pohybu cen akcií. Formální stránku předložené práce lze hodnotit jako vysoce pečlivou. Práce je zpracována přehledně, postup logický a jasný dávající potřebný vhled čtenáře do předmětné problematiky. Určité výhrady lze mít k citacím, které se zde omezují opravdu na nutné minimum a dále k rozsahu práce. Ten je definován minimálním požadavkem 120 normostran, tj. 1 200 znaků na stránce, tato práce je právě na této dolní hranici. Nicméně autor jednoznačně prokázal nejen potřebné teoretické znalosti, ale i potřebnou míru erudice při zpracování rozsáhlého empirického materiálu i tvorbě a modifikaci modelů. Výše uvedené poznámky a připomínky k práci mají sloužit spíše jako podněty pro další směry výzkumu v této náročné disciplíně, stejně jako další drobné poznámky.

Závěr

Práci pana Ing. Mg. Milana Svobody doporučuji k obhajobě a po jejím úspěšném zvládnutí navrhuji udělit doktorandovi titul Ph.D. v oboru Podniková ekonomika a management

V Praze dne 7. prosince 2014

prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc.

Západočeská univerzita v Plzni

Doručeno: 09.12.2014

ZCU 037038/2014

listy: 5 přílohy:

druh:



zcupesd654cf