

Posudek disertační práce Ing. Martiny Krásnické s názvem

Řízení devizové expozice podniku

Autorka se ve své práci zabývá citlivostí výnosů firem na změnách v devizových kurzech. Autorka si klade dva hlavní cíle ve své práci. 1) zda má smysl řídit devizovou expozici a 2) odhadnout dopad nečekaných změn na ziskovost firmy.

Otázku 1) řeší autorka v kapitole 5, kde modeluje závislost rentability tržeb na variabilitě měnového kurzu pomocí obecných lineárních modelů. Měnovým kurzem je samozřejmě kurz Eura k české koruně. Autorka dochází k závěru, že v některých odvětvích je tento vztah statisticky významný.

Problém 2) řeší autorka pomocí modelování maximálního možného dopadu na několik modelových firem, přičemž využívá model Bodnara a Marstona jako vstupní model pro svou analýzu. Základem celého modelu je určení variability měnového kurzu.

Za nejprínosnější část celé disertační práce považuji právě modelování variability měnového kurzu. Tato úloha se dá řešit mnoha různými metodami, počínaje ARIMA modely, modely ARCH, GARCH, modely s těžkými chvosty, neparametrickými modely, ... Ovšem žádný z těchto modelů neřeší problém vnějšího zásahu do systému a problém abnormální výchylky z nějakého vnějšího důvodu. Za tento nedostatek jsou modely kritizovány a často pokládány za nefunkční, i když za ně byly uděleny i Nobelovy ceny. Autorka ve své práci modeluje variabilitu pomocí neparametrické metody s dlouhým obdobím sběru dat pro neparametrické rozdělení výkyvů. Naopak standardní metody se soustřeďují na krátkodobou variabilitu, čímž ji mohou lépe odhadnout, ale na druhou stranu nemohou modelovat výkyvy, které jsou způsobeny zvenčí. Dlouhé období naopak obsahuje výkyvy standardního charakteru i výkyvy způsobené zvenčí. Autorčina metoda mi tudíž připadá velmi zajímavá a velmi vhodná právě pro modelování nutných rezerv. Doporučuji autorce, aby se tímto tématem dále zabývala ve své vědecké činnosti a hledala další možnosti využití této inovátorské metody.

Otázka 1) je po statistické stránce kvalitně zpracována. Zpracování jistě dosahuje kvalit, které jsou požadovány od disertační práce. Osobně jako statistik mám řadu doplňujících připomínek, které bych nechtěl, aby vyzněly jako kritické připomínky, ale jako připomínky doplňující a rozšiřující danou studii. V připomínce 1 navíc poukazuji na skutečnost, že závěry autorky mají větší váhu, než sama autorka je ochotna připustit. Připomínky jsou následující:

1. Není významnost zaznamenaná v sekci C dána množstvím odvětví, která jsou v této sekci zpracovávána? Množství sekcí tudíž odpovídá množství dat, a jak známo, čím více dat, tím snáze je vztahy možné prokázat. Tedy pokud by v jiné sekci bylo k dispozici též větší množství dat, je pravděpodobné, že i v takových sekcích by se významnost mohla prokázat.
2. Není Tabulka 14 pouze výstup signifikantních výsledků z faktoriálního GLM modelu? V Tabulce 12 byla prokázána jednoznačná závislost v celé sekci C. Tabulka 14 se mi jeví jen jako významné rozdíly od velikosti prokazané závislosti z Tabulky 12 v konkrétních odvětvích.
3. V závěru studie bylo vyloučením významné proměnné odvětví z modelu docíleno toho, že variabilita vysvětlovaná touto proměnnou byla přesunuta do náhodné složky, a tudíž model přestal být citlivý na jiné významné vlivy. Není možné vypouštět z modelu významné vlivy. Nehomogenita rozptylů v jednotlivých sekcích se dá řešit pomocí vážené metody, která tuto nehomogenitu zohlední.

Cíle práce považuji za splněné. K práci samotné nemám vážnějších připomínek.

Po formální stránce je práce velmi dobře zpracovaná, úroveň jazyka je také vysoká.

Celkově disertační práce splňuje kritéria kladená na disertační práci, a proto ji doporučuji k obhájení.

Otázky do diskuze:

- 1) Dal by se model Bodmana a Marstona upravit a odvodit i v případě jiných než monopolních firem?
- 2) Je předpoklad monopolních firem oprávněný v případě, že se zabýváme středními firmami, či dokonce malými?



doc. RNDr. Tomáš Mrkvička, Ph.D.

V Českých Budějovicích dne 20. prosince 2016

ŘÍZENÍ DEVIZOVÉ EXPOZICE PODNIKU

autor: *Ing. Martina Krásnická*
školitel: *Doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.*
oponent: *Prof. Ing. Jiří Strouhal, Ph.D.*

OPONENTNÍ POSUDEK DISERTAČNÍ PRÁCE

Předložená disertační práce *“Řízení devizové expozice podniku”* se zabývá velmi atraktivním a aktuálním tématem v soudobém výzkumu, ale i praxi.

Práce Martiny Krásnické je stimulujícím příspěvkem k tomuto tématu. Tato sestává ze čtyř hlavních částí (úvodní poznámky, teoretická část, analytická část, závěrečné poznámky).

Vztah k soudobé vědě a výzkumu

Disertační práce je založena na analýze relevantního množství vědeckých (ale bohužel i méně vědeckých) materiálů – použitá literatura skýtá 105 zdrojů, nicméně je třeba upozornit, že nemalou část činí normy, obecné studie, či dokonce bakalářské/diplomové práce. Vztah k soudobému výzkumu publikovanému v renomovaných vědeckých časopisech (období 2010 a dále) přímo k tématu je na úrovni 5 citací. V zásadě toto konstatování koreluje s publikační činností autorky v dané oblasti, kdy je viditelné, že se bezesporu jedná o kvalifikovanou osobu, ale publikace jejích prací ve vědeckých textech evidovaných v RIV k tématu je prakticky zanedbatelná.

Veškerá použitá literatura je v textu ocitována, jakkoli ne vždy zcela v souladu s tradičními citačními pravidly, přičemž stejným problémem trpí i seznam použité literatury. Z hlediska rozsahu je délka práce adekvátní analýze tématu, kterou jako výstup poskytuje.

Analýza práce

Hlavním cílem autorky je vytvořit elementární kalkulační model pro identifikaci maximálního dopadu neočekávaných změn směnného kursu do ziskovosti firmy Estart představující podklad pro řízení devizové expozice českých SMEs.

Jak už předchozí odstavec napovídá, jedná se o nanejvýš ambiciózní cíl, vzhledem k aktuální monetární politice ČNB navíc velmi diskutabilní. O to více, že každé odvětví má svá specifika.

Nyní k textu samotnému. V úvodu se autorka pokouší vymezit definice SMEs jednak na bázi EU, dále pak na bázi jednotlivých zemí. V tomto kontextu mi trochu chybí definice mikro/malé/střední a velké firmy např. v kontextu české účetní legislativy, a to i ve vazbě na translační expozici. K této mě napadá první z otázek, a to samotná konsolidovaná závěrka nadnárodních firem a problematika funkční měny – jaký dopad má použití funkční měny na ziskovost obchodních korporací, kterou se snaží autorka analyzovat? V tomto kontextu nelze moc souhlasit s tezí uvedenou na str. 24, kdy autorka tvrdí, že takovéto obchodní korporace jsou mimo autorčin zájem. Představme si např. ilustrativní střední firmu, která má pobočky v SR (EUR), v Polsku (PLN) a v Maďarsku (HUF) – všechny charakterem menší střední firmy.

Pro analytickou část byla formulována hypotéza, že s růstem volatility směnného kursu klesá ROS. Datovou bázi tvoří především informace z výkazu ČSÚ P5. V kontextu analýzy tržeb se nabízí otázka,

jaký je Váš názor na výkaznictví provozních segmentů, které je pro velké firmy vyžadováno od roku 2016 i v podmínkách ČR.

Období pro analýzu je poměrně vhodně zvolené (2008 – 2015), neboť je zahrnuto krizové i pokrizové období, jakož i období po intervenci ČNB. Jakým způsobem autorka očišťovala data firem ovlivněná ekonomickou situací na trhu, kterou rovněž nelze podceňovat?

Poměrně překvapivé výsledky přináší analýza (viz str. 87) pro oblast ubytování a pohostinství, kde nemalou část ubytovacích kapacit využívají nejen cizí státní příslušníci, ale i zahraniční ubytovací portály (hrs, booking.com, atp.).

V šesté kapitole textu si dovoluji jen drobný komentář k variantním tabulkám, které by bezesporu zasluhovali lépe okomentovat. Zároveň není úplně z této kapitoly zřejmé naplnění tématu práce, tedy jakým způsobem řídit devizovou expozici SMEs. Praktické využití předkládaných modelů u zejména menších firem je představitelné velmi obtížně.

Poslední z dotazů tanoucích z této práce je podíl doc. Mrkvičky na statistické analýze. Byl samotným zpracovatelem dat, či pouze poskytoval metodickou součinnost autorce?

V úvodu práce autorka cituje Bergamiho (2013): „*Obchodník si může vybrat mezi dvěma možnostmi – buď řídí kursové riziko, nebo kursové riziko řídí jeho*“. Na základě její vlastní expertizy, domnívá se autorka, že je pravdivá první část teze, kdy obchodník je skutečně schopen efektivně řídit svá kursová rizika?

Celkové zhodnocení

Přínos předložené disertační práce v rovině analýzy dat je nesporný, jakkoli předložený text často nadužívá statistické vyjádření a budí dojem případových studií ze statistických metod. Vzhledem k povaze tématu by bylo vhodné zmínit i přínos pro samotnou aplikaci tolikrát v textu zmiňovanými malými a středními obchodními korporacemi, který je nanejvýše diskutabilní.

Nemalou kaňkou na celém textu jsou gramatické (a to zejména použití čárek v souvětích, slovosled, překlepy, tabulky přes jednotlivé stránky apod.) a terminologické problémy. Z tohoto pohledu práce budí dojem, že byla dopracována na poslední chvíli před samostatným odevzdáním.

Vyjádření k obhajobě

I přes výše uvedené názory a komentáře práci **“Řízení devizové expozice podniku”** lze s výhradou doporučit k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací a jen a pouze v případě úspěšné obhajoby doporučuji udělení akademického titulu „doktor – Ph.D.“.

V Mladé Boleslavi dne 27. 12. 2016



Jiří Strouhal

Škoda Auto Vysoká škola, o.p.s.

Katedra financí a účetnictví

293 01 Mladá Boleslav, Na Karmeli 1457 Praha 3, nám. W. Churchilla 4

email: jiri.strouhal@savs.cz

Oponentský posudek

disertační práce na téma Řízení devizové expozice podniku

Doktorandka: Ing. Martina Krásnická, Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Oponent: prof. Ing. Pavel Tomšík, CSc., Mendelova univerzita v Brně

Disertační práce, která byla zpracována na uvedené téma, řeší aktuální problematiku českých malých a středních podniků, které musejí řešit změny měnového kurzu. Týká se podniků jak exportujících, tak i podniků, které se mezinárodního obchodu neúčastní.

Disertační práce má celkový rozsah 167 stran. Je členěna do sedmi samostatných kapitol s dalším členěním na podkapitoly. Součástí textu je 10 obrázků, 39 tabulek a 20 grafů. Seznamy těchto vizualizací jsou uvedeny na konci práce včetně používaných zkratk. Samostatně jsou uvedeny dvě přílohy. Při zpracování použila autorka odkazy na 105 literárních zdrojů tuzemských i zahraničních autorů, které odpovídají tématu disertační práce. Jsou uvedeny jednak v kapitole 2 Pojmy, definice, souvislosti (lépe by bylo nazvat kapitolu Literární přehled zkoumané problematiky) a jejich bibliografické citace od strany 152 v Seznamu literatury a zdrojů (lépe Literatura). Bibliografické citace ne zcela splňují požadavky na jejich formální požadavky podle normy ISO ČSN 690.

Z názvů kapitol jasně nevyplývá, kde začíná výsledková část disertační práce. Vědecká práce má mít i část diskuse. Je možné považovat podkapitolu 6.5.1 Diskuze – Metoda Value-at-Risk pro stanovení maximální možné ztráty na modelovém příkladě, jako splnění strukturálního požadavku na diskuzi?

Autorka v disertační práci uvádí cíl práce na str. 8 (1.2 Cíle disertační práce) a také na str. 61 v daleko větším rozsahu, jiné struktury a jsou tak součástí kapitoly 4. Cíle a metodika disertační práce.

Co je důvodem takového dvojího uvedení cílů v práci?

Navíc je v části 4.1 Cíle disertační práce uvedena výzkumná otázka a hypotéza (4.1.4). Hypotéza je označena jako H1, která značí hypotézu alternativní. Jak zní testovaná hypotéza H0? Na str. 99 pak autorka uvedla, že hypotéza byla potvrzena.

Výrok by měl znít, že hypotéza se přijímá nebo zamítá.

Z formálních připomínek dále připomínám, že je nutné psát správně znak procent (%). V češtině je významově odlišné uvedení 100% a 100 % (str. 121 i jinde). Autorka v grafech 9 až 17 použila k vizualizaci křivky, které mají různou barvu (modrou, červenou) a formu – tečkovanou, čerchovanou. Pro toto použití schází legenda vysvětlující, co křivky znázorňují. Pro naplnění cílů použila autorka metodiku, kterou obsáhle uvádí v samostatné podkapitole 4.2 a 4.3 přičemž uvedením vzorce 21 v této části naplňuje dílčí cíl 1. Pro zpracování dat použila statistické metody, metody empirické i logické.

Vzhledem k tomu, že doktorandka zpracováním disertační práce projevila schopnost vědeckého bádání a samostatné tvůrčí činnosti v oblasti výzkumu v příslušném oboru, mám však následující otázky. Protože v kapitole 2 Pojmy, definice, souvislosti o pojmu řízení není přímá definice uvedena, byť je součástí názvu disertační práce se ptám:

Prostřednictvím jakých funkcí podporujících řízení bychom měli využít pro řízení devizové expozice?

Je možné použít k pomoci řízení některá doporučení, která uvádí ESCHENBACH (2000) v díle Controlling?

Závěr

V předložené disertační práci na zvolené téma studentka prokázala schopnosti, které požaduje studium v doktorském studijním programu podle §47 zákona 111/1998Sb. o vysokých školách. Připomínky uvedené v předchozím textu jsou podkladem pro veřejnou diskuzi při obhajobě disertační práce.

Práci doporučuji k obhajobě a po úspěšné obhajobě doporučuji přiznat doktorandce akademický titul „doktor“ ve zkratce „Ph.D.“ v příslušném studijním programu a oboru.



prof. Ing. Pavel Tomšík, CSc.

V Brně dne 16. 12. 2016