



doc. Ing. Silvia Ručinská, PhD.
Popradská 66, 041 32 Košice
Tel.: +421 (55) 788 36 52, e-mail: silvia.rucinska@upjs.sk

Autor dizertačnej práce: Ing. Jan Svědík
Univerzita Pardubice
Názov dizertačnej práce: Instrumenty mezaninového financovania jako alternativní
finanční zdroje podniků
Školiteľ dizertačnej práce: doc. Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.
Oponent dizertačnej práce: doc. Ing. Silvia Ručinská, PhD.

HODNOTENIE ČASTÍ DIZERTAČNEJ PRÁCE

V predloženej dizertačnej práci sa autor venuje téme, ktorá v súvislosti najmä s finančnou a dlhovou krízou by mohla byť odrazom nových postupov a uvažovania finančných manažérov v podnikateľskej finančnej aj nefinančnej sfére. Práca pozostáva zo štyroch kapitol, ktoré na seba nadväzujú. Autor zaradil časť o metodológii hneď za úvod práce, čo nepôsobí úplne súrodo, keďže niektoré pojmy použité pri objasňovaní metód vysvetľuje až v nasledujúcich teoretických kapitolách, ale vypovedaciu hodnotu práce to nemení.

Posúdenie teoretickej časti práce

Teoretická časť práce zachytáva vysvetlenie základných pojmov a súvislostí z riešenej problematiky. Autor sa vyjadruje ku klasifikácii finančných zdrojov z rôznych hľadísk, vymedzuje finančnú a kapitálovú štruktúru podniku a jednotlivé teórie k nim sa viažu. Následne sa autor podrobne venuje popisu klasických finančných nástrojov. Otázne ale je, či z hľadiska ďalšej výstavby práce nebolo vhodnejšie najprv objasniť klasické finančné nástroje a potom ich analyzovať vzhľadom na jednotlivé názory zaoberajúce sa finančnou a kapitálovou štruktúrou podniku s prepojením na mezaninové zdroje. Taktiež autor ponúkol niekoľko tabuliek (Tab. 1, Tab. 2, Tab. 3), v ktorých síce sumarizoval dáta, ale ďalej ich neobjasňoval a najmä nespájal s ďalším textom, ani sa k nim v ďalších častiach práce nevrátil. Na str. 30 – 31 autor našiel dôvody využívania iných zdrojov financovania, ale tvrdenia nie sú podložené faktami, a tak sa v texte miešajú domnienky doktoranda a už overené teórie alebo číselné údaje. Prosím autora, aby sa pri obhajobe práce k týmto pripomienkam vyjadril.

Silnou zložkou teoretickej časti práce sú podkapitoly venované nástrojom mezaninového financovania, v tejto časti práce autor pracoval aj s rozsiahlejším množstvom literatúry a vhodne ju kombinoval. Celkovo v teoretickej časti práce možno za prínosné považovať okrem podrobného popisu a analýzy mezaninových foriem financovania aj vlastné autorove schémy - napr. Obr. 1, Obr. 6, ktoré vznikli spojením viacerých prístupov a poukazujú na to, že sa autor v problematike vyzná.



Posúdenie metód a cieľov práce

Ako už bolo vyššie spomínané, autor prezentoval metódy práce v podkapitole ešte pred vymedzením teoretických východísk práce. Keďže sa k týmto metódam autor potom postupne v texte vracal, samotná metodológia ako sumárne inštrumentárium nadväzujúce na ciele a hypotézy sa tak rozplynula v texte vo viacerých pasážach. Zároveň sa použitá metodológia opiera len o sekundárne dáta a názory bánk a nesnaží sa o sledovanie vývoja u jednotlivých podnikov, čo samozrejme neznamená, že autor by nezvolil vhodný postup ak použil riadené rozhovory, ale závery, ktoré vyplývajú z dát získaných od bánk, sú všeobecnejšie, ako by boli informácie, s ktorými by autor mohol pracovať, ak by sledoval vývoj priamo v podnikateľskom sektore. Cieľ práce, čiastkové ciele, výskumné otázky a hypotézy doktorand vymedzil v úvode práce. Tie boli stanovené zrozumiteľne a jednoznačne.

Posúdenie výsledkov a prínosov práce

Doktorand prezentoval výsledky práce postupne podľa výskumných otázok resp. dielčích cieľov práce. V práci postrádam pri interpretácii výsledkov jednoznačné vyjadrenie autora o zamietnutí resp. potvrdení hypotéz.

Autor po tom, ako analyzoval mezaninové financovanie v ČR a poskytol tým prehľad súčasného stavu tejto formy financovania, ďalej porovnával výhodnosť vybraných mezaninových nástrojov na základne ním vytvorenej modifikovanej metodiky hodnotenia, čo následne prezentoval na konkrétnom príklade. Vyzdvihnúť tu možno snahu autora o vlastný prístup k hodnoteniu nástrojov. Za slabú stránku tejto časti považujem postavenie faktov len na názoroch expertov prostredníctvom riadených rozhovorov, čo môže viesť k skresleniu hodnotenia. Celkovo je ale časť venovaná výsledkom dizertačnej práce spracovaná pekne, výsledky sú jasné, využiteľné a autor ich vhodne prezentuje.

CELKOVÉ ZHODNOTENIE DIZERTAČNEJ PRÁCE

Predložená dizertačná práca je spracovaná na dobrej úrovni a je prínosná tak pre teóriu a vedný odbor zaoberajúci sa danou problematikou, ako aj pre prax. Autor využil dostatočne množstvo domácej a zahraničnej literatúry, ktorú prepájal a preukázal schopnosť analýzy a vedeckej práce. Z formálnej stránky práca spĺňa všetky kritériá a nároky kladené na tento typ práce. Aj napriek zodpovedaniu výskumných otázok autorom navrhujem, aby sa doktorand v rámci obhajoby dizertačnej práce vyjadril k nasledujúcim otázkam, ktoré neboli primárne predmetom skúmania:

1. Aké konkrétne odporúčania týkajúce sa mezaninových foriem financovania by ste formulovali pre jednotlivé typy podnikov v ČR v závislosti od odvetvia a veľkosti podnikov aj na základe výsledkov Vašej dizertačnej práce?
2. Sú jednotlivé formy mezaninového financovania odlišné vzhľadom na rôzne fázy životného cyklu podniku?

Autor splnil stanovené ciele v práci a preukázal schopnosť vedecky pracovať. Na základe vyššie uvedených faktov odporúčam predloženú dizertačnú prácu prijať k obhajobe a po jej úspešnom obhájení navrhujem, aby bol Ing. Janovi Svédikovi udelený titul philosophiae doctor (Ph.D.).

Oponentní posudek doktorské disertační práce

Univerzita Pardubice, Fakulta chemicko-technologická

Školitelka: doc. Ing. Liběna Tetřevová. Ph.D.

Autor doktorské disertační práce: Ing. Jan Svědík

„INSTRUMENTY MEZANINOVÉHO FINANCOVÁNÍ JAKO ALTERNATIVNÍ FINANČNÍ ZDROJE PODNIKŮ“

Aktuálnost tématu disertační práce

Předkládaná disertační práce, z pohledu náročných podmínek ekonomiky světa a z toho také pramenících negativních dopadů hospodářských krizí na podniky, je vysoce aktuální. Proto také mezaninový kapitál má své nejenom již historické poslání, ale především jako podnět současnosti ke konkurenceschopnosti podnikatelských subjektů a to s ohledem na velmi rychlou dynamiku celého reálného prostředí nové ekonomiky. Zpracované téma, této velmi zajímavé a potřebné oblasti, je již vyjádřeno velmi správným vymezením a hierarchickým členěním kapitol a vyjádřením některých úvah a řešení na 148 stranách základního textu a doplňkové části příloh této práce. Oceňuji přístup autora především v potřebné a aktuální metodologii zpracování disertační práce, kvalitně a stručně uvedených východiscích financování podniků a to v kontextu mezaninového financování a uvedení přehledného a možného prostoru instrumentů mezaninového financování včetně praxe v ČR. K aktuálnosti přístupu autora řadím také moderní, sice velmi stručné, užití analýzy a identifikace reálného prostředí s cílem vyjádření uvedených hypotéz a uvedení dílčích závěrů výzkumu a také některých možných doporučení z provedeného výzkumu. Významné pro aktuálnost tohoto výzkumu jsou, podle mne, také vyjádřené úhly pohledu autora na řešení zadaného úkolu a to především z velmi zrychlované dynamiky probíhajících změn v oblasti hodnocení finanční výhodnosti v reálném prostředí ekonomiky podniků a také i mezaninových instrumentů například s vyšší dluhovou tendencí.

Splnění stanovených cílů v disertační práci

Cílem předkládané disertační práce bylo především nalezení a systémově vymezení klíčové problémy instrumentů mezaninového financování pro podniky v ČR a to s ohledem na existenci reálných klasických finančních zdrojů a s vnímáním zejména kapitálové struktury zdrojů určených například na krytí dlouhodobých investičních aktivit.

Autor práce správně rozčlenil uvedený záměr práce do dílčích cílů uvedených na straně 11 a jejich integrální výzkumnou otázkou rozpracoval do tří základních hypotéz – vyjadřujících zajímavé a možné pohledy na zdroje mezaninového financování, užití úvěrové formy instrumentů mezaninového financování a zajímavého modelového hodnocení finančních zdrojů mezaninového financování s velmi dobře formulovanou modifikací postupů hodnocení využívaných u klasických zdrojů financování.

Splnění stanovených cílů v disertační práci je vyjádřeno jednak stručně dílčími závěry provedenými výzkumem a interpretované ve čtyřech blocích (kapitolách) této práce.

Metody použité při vypracování disertační práce

Uvedené metody v práci byly postupně využívány a byla pozornost autora především směřována ke statistickému vyjadřování strukturních jevů a také statistickému chování oslovených subjektů s cílem dokazovat tradičně uvedené pole hypotéz některými fakty počínaje analyzováním a hodnocením jednotlivých instrumentů mezaninového financování podniky v ČR. Forma řízeného dotazování byla správně uplatněna pro statistický datový

prostor u využívání cenných papírů, dluhopisů apod. Velmi dobře byl vyjmut prostor hledání podkladů v bankovním sektoru a také společnostmi zabývajícími se finančním poradenstvím. Celá metodologie výzkumu a vyjádření kvalitativních a kvantitativních údajů byla správně vedena klasickými metodami vědecké práce.

Postup řešení problému a výsledky disertační práce, přínos doktoranda

Autor práce správně vyjádřil přístup k řešení zadaného problému a popsal přehledně použité metody včetně použití nových systémově náročných metod analyzovaného systému podniku a bankovního sektoru.

Přínos doktoranda pro řešení zadaných úkolů, v této práci, považuji za odpovídající zejména z pohledu uvedených a osvědčených přístupů k řešení úloh zadaného aktuálního problému financování. Modelování uvedeného prostředí je velmi náročné a pod vedením zkušené školitelky autor disertační práce správně vytvářel také dílčí matematický model a modelováním také dílčím způsobem přispěl k uvedeným závěrům a celkovým uvedeným poznatkům.

Význam pro praxi a pro rozvoj vědního oboru

Autor velmi dobře využil stávajících teoretických znalostí a praktických zkušeností především z citovaných rozsáhlých informačních zdrojů i dobrého chápání takto pojatého tématu zadané práce.

Význam předkládané práce, pro rozvoj vědního oboru, spatřuji především v rámci pojetém systémově vyjádřeném modelu ve vysoce složitém a strukturovaném reálném prostředí ekonomiky (např. uvedené hodnocení instrumentů apod.). Význam pro praxi spatřuji v implementaci postupně vytvářené metodiky hodnocení finanční výhodnosti uvedených instrumentů.

Formální úprava disertační práce

Práce je jinak napsána celkem přehledně, systémově dobře a splňuje obsahově nároky na současné doktorské disertační práce v uvedeném vědním oboru. V práci se vyskutují některé nepřesnosti jako např. méně pečlivé vyjadřování všech proměnných v každém uvedeném matematickém vztahu a také významů indexů proměnných a jejich mezních hodnot (nejen na str.104).

Publikační činnost

Uvedená publikační činnost autora je velmi skromná (uvedeny jsou pouze 4 citované články).

Otázka do rozpravy:

Jaké mohou elektronická prostředí podniků a bank poskytovat údaje do datových, informačních a znalostních prostorů a co to bude přinášet v modelování a v procesech optimalizací rozhodování v této řešené Vámi disertační práci v budoucnosti (například při hodnocení finanční výhodnosti zdrojů financování apod.)?

Závěr

Předkládanou práci doporučuji k obhajobě před příslušnou komisí a po úspěšném jejím obhájení udělit jmenovanému titul Ph.D. v uvedeném oboru.

V Brně 19. října 2014

prof. Ing. Jiří Dvořák, DrSc.
Vysoké učení technické v Brně
Fakulta podnikatelská

Oponentní posudek dizertační práce

Doktorand: **Ing. Jan Svědík**

Školitel: **doc. Ing. Liběna Tetřevová**

Název disertační práce: **Instrumenty mezaninového financování jako alternativní finanční zdroje podniků**

Na základě zaslané písemné žádosti prof. Ing. Hany Lošťákové, CSc. (předsedkyně komise pro obhajobu disertační práce) o vypracování oponentského posudku, ze dne 15. 10. 2015, předkládám oponentský posudek doktorské disertační práce Ing. Jana Svědík, zpracované na téma „Instrumenty mezaninového financování jako alternativní finanční zdroje podniků“ ve studijním programu P2807.

Úvodem konstatuji, že předložená disertační práce dokazuje, že se doktorand dlouhodobě věnuje dané problematice možnosti využití mezaninového financování a propojení teoretických znalostí do návrhu metodiky hodnocení financování z uvedených zdrojů v podnikové praxi.

Aktuálnost tématu disertační práce

Dané téma, které řešil autor v rámci své disertační práce, představuje aktuální problematiku jak z hlediska praxe, tak i z hlediska teorie. Jde o řešení neustále se vyvíjející problematiky, které je věnována pozornost ve všech zemích a v oblastech podnikových činností. Hledání vhodných často nedostatečných zdrojů pro financování podnikových činností lze považovat za významné inovativní nástroje, kam lze zařadit i instrumenty mezaninového financování nabízené finančním trhem v České republice, ale i v rámci Evropského společenství. Poznání specifických vlastností těchto instrumentů, jejich míry využívání a faktorů, které jejich míru využívání ovlivňují, je vysoce aktuální a proto považuji z tohoto pohledu řešené téma práce za aktuální a vhodně zvolené.

Zvolené metody zpracování

Z hlediska metodického přístupu k řešení je zpracování disertační práce odpovídající, i když se po formální stránce vlastní struktura zpracování podle mého názoru vymyká obvyklé struktuře požadované od disertačních prací.

Zvolené metody zpracování nejsou uvedeny v samostatné kapitole, nicméně jejich popis je naznačen v neoznačené kapitole „Metody a zdroje použité při zpracování disertační práce“ a použití je patrné ze zpracování jednotlivých kapitol disertační práce.

Autor v rámci analýzy současného stavu zkoumané problematiky použil sekundární analýzu relevantních statistik z oblasti finanční teorie, bankovníctví a podnikových praxí. Na základě rešerše odborné literatury identifikoval instrumenty mezaninového financování v kontextu podnikových finančních zdrojů a alternativní metody hodnocení finanční výhodnosti zdrojů financování. Na sekundární analýzu navázal kvalitativní výzkum, ve kterém zhodnotil jednotlivé instrumenty mezaninových i klasických zdrojů s využitím vhodně identifikovaných kritérií. Dále analyzoval a zhodnotil využívání jednotlivých instrumentů mezaninového financování v ČR, přičemž použil metodu řízených pohovorů a e-mailového dotazování. V poslední fázi kvalitativního šetření se zaměřil na identifikaci struktury a

velikost nákladových položek bankovních úvěrů a podnikových dluhopisů v klasické i mezaninové formě, a to opět formou řízených pohovorů se zástupci vybraných bank a finančních společností.

Získané poznatky ze sekundární a kvalitativní analýzy byly využity při uplatnění vhodně zvolených metod vědecké práce k naplnění cílů práce a verifikaci vyslovených hypotéz řešení. K implementaci výsledků analýzy a pro vlastní návrh řešení byly autorem využity vědecké metody: syntézy, abstrakce, komparace, dedukce a indukce.

Vzhledem k tématu disertační práce a zvolenému přístupu zkoumání považují použité metody zpracování za vhodně zvolené. Specifikace, teoretické zpracování a aplikace zvolených metod je dokumentováno na zpracování čtvrté kapitoly, týkající se hodnocení finanční výhodnosti vybraných instrumentů mezaninového financování a praktického příkladu komparace nákladů instrumentu mezaninového financování s vyšší dluhovou tendencí.

Naplnění cíle disertační práce

Disertant formuloval cíl disertační práce ve třech dílčích cílech, a to:

- 1) Identifikovat, charakterizovat a zhodnotit instrumenty mezaninového financování v kontextu podnikových finančních zdrojů
- 2) Analyzovat a zhodnotit využívání instrumentů mezaninového financování podniky v ČR
- 3) Navrhnout metodiku hodnocení finanční výhodnosti mezaninových instrumentů s vyšší dluhovou tendencí.

Stanoveným cílům odpovídá struktura disertační práce a vyslovené tři hypotézy řešení. Podle mého názoru byly stanovené dílčí cíle disertační práce naplněny a navržená metodika hodnocení finanční výhodnosti mezaninových instrumentů potvrdila hypotézu, že hodnocení finanční výhodnosti zdrojů mezaninového financování vyžaduje modifikaci postupů hodnocení, využívaných u klasických zdrojů financování. Cíl práce byl rovněž naplněn vhodným modelovým příkladem komparace nákladů instrumentů mezaninového financování s vyšší dluhovou tendencí, v rámci které byla s použitím navržené metodiky provedena komparace výhodnosti financování pomocí kombinovaného úvěru (v kombinaci podřízeného a klasického) a konvertibilních dluhopisů v podmínkách České republiky.

Výsledky disertační práce (přínosy poznatků)

Za tvůrčí přínos výzkumu disertanta lze považovat zpracování čtvrté kapitoly, v rámci které byla stanovena struktura nákladových položek mezaninového financování s vyšší dluhovou tendencí (bankovních úvěrů a podnikových dluhopisů) a odhad velikosti nákladových položek vybraných instrumentů mezaninového financování na základě řízeného pohovoru se zástupci vybraných bank a finančních společností poskytujících bankovní úvěry a zprostředkovávajících emise cenných papírů včetně podnikových dluhopisů v ČR. Autorem navržené vzorce pro určení nákladovosti a finanční výhodnosti vybraných instrumentů mezaninového financování však vychází ze vzorců pro určení nákladovosti klasických způsobů financování a jsou pouze rozšířeny o komponenty mezaninového financování. U navržených modifikovaných vzorců postrádám uvedení jednotek.

Za vlastní přínos řešení disertanta lze také považovat zpracování praktického příkladu komparace nákladů instrumentů mezaninového financování s vyšší dluhovou tendencí v kapitole 4. 5.

Autor si jako dílčí cíl disertační práce stanovil také návrh metodiky hodnocení finanční výhodnosti mezaninových instrumentů s vyšší dluhovou tendencí. V předložené disertační práci však samostatná kapitola věnovaná návrhu metodiky a postupu jejího uplatnění na hodnocení finanční výhodnosti instrumentů mezaninového financování chybí. Autor za ní považuje zpracování dílčí kapitoly 4.3, ve které prezentuje jako návrh metodiky modifikaci postupů hodnocení klasických zdrojů financování. Jeho metodický přístup je však omezen pouze na princip hodnocení nákladovosti úvěrových a dluhopisových podob mezaninu při zohlednění faktoru času. Při návrhu metodiky autor využil poznatky o klasických způsobech financování z rešerší problematiky v literatuře, které doplnil o poznatky získané z řízených pohovorů s respondenty z bankovních a finančních společností a veřejně dostupné informace o poplatcích spojených s využitím vybraných instrumentů mezaninového financování dostupných na internetu.

Za praktické uplatnění a ověření navržené metodiky lze považovat kapitolu 4.5 „Praktický příklad komparace nákladů instrumentů mezaninového financování s vyšší dluhovou tendencí“, v rámci které je na modelovém příkladu, s využitím autorem navržené metodiky, provedena komparace výhodnosti financování pomocí kombinovaného úvěru (kombinace podřízeného a klasického bankovního úvěru) a konvertibilních dluhopisů v podmínkách ČR.

Na základě uvedeného lze považovat zpracování disertační práce pouze za částečný tvůrčí přínos výzkumu, který přináší nové poznatky k dané problematice.

Význam disertační práce pro praxi nebo rozvoj vědy

Přínos disertační práce pro rozvoj vědy považuji omezený, protože výsledky řešení se omezují pouze na doplnění známých teoretických znalostí o vymezení základních skupin nákladů a jednotlivých nákladových položek mezaninového financování ve formě bankovních úvěrů a podnikových dluhopisů a pokus o návrh metodiky hodnocení výhod instrumentů mezaninového financování. Podle mého názoru proto práce nepřináší výrazné obohacení samotného vědeckého poznání v problematice výhodnosti mezaninového financování, protože autor využívá pouze známé postupy v literatuře, které nejsou kombinovány zcela novým a originálním způsobem.

Z pohledu přínosů pro praxi lze kladně hodnotit zhodnocení výhod a nevýhod instrumentů mezaninového financování v komparaci s cizími a vlastními zdroji a zmapování současného stavu využívání nástrojů mezaninového financování v ČR, které však na současném kapitálovém trhu nemá významné zastoupení.

Plnění podmínek tvůrčí vědecké práce

Obsah zpracování předložené disertační práce svědčí o erudovanosti doktoranda při získávání a analýze informací o výhodnosti a nákladovosti instrumentů mezaninového financování a jejich implementaci v návrhu, i když pouze značně omezené metodiky.

V textu disertace nejsou podle mého názoru přímo uplatněny nové vědecké poznatky. Přesto ve vztahu k tvůrčímu potenciálu, zpracování disertační práce prokazuje naplnění podstaty vědecké práce v tvůrčím uplatnění teorie financování podnikového kapitálu z pohledu instrumentů málo doposud využívaného mezaninového financování podniků v České republice. Je škoda, že se autor nepokusil získat informace o mezaninovém financování podnikového kapitálu i v jiných např. sousedních evropských státech.

Připomínky

Ze způsobu zpracování a obsahu předložené disertační práce vyplývá, že poměrně značná část práce je věnována rozboru současného stavu poznání a teoretických východisek

instrumentů klasického a mezaninového financování. Využití empirické a komparativní analýzy v dané problematice je zpracováno v rozsahu 92 stran z celkového rozsahu 130 stran textové části práce. Musím ale konstatovat, že rozsáhlé zpracování empirické a komparativní části práce umožnilo verifikovat a falsifikovat vyslovené hypotézy v úvodu práce. Vlastní „vědecké – tvůrčí“ části práce, tedy návrhové části, autor věnoval pouze malou část práce (pouze zpracování čtvrté kapitoly).

K formálnímu zpracování mám připomínku ke struktuře a obsahu zpracování disertační práce, které se značně liší od obvyklé struktury zpracování disertační práce (tj.: Úvod, Analýza současného stavu v oblasti tématu disertační práce, Definice cílů disertační práce a vyslovení hypotéz, Přehled zvolených metod zpracování, Vlastní řešení, Vyhodnocení a diskuse získaných výsledků, Vlastní přínosy doktoranda a Závěr). Rovněž zpracování předložených tezí disertační práce (Annotation of Dissertation) neodpovídá požadované struktuře.

Ke grafické a jazykové úrovni nemám podstatné připomínky, kromě toho, že u vzorců postrádám uvedení jednotek a v práci autor často používá třetí osobu množného čísla, i když jde o jeho práci.

K předložené práci mám dále následující formální připomínky a dotazy, ke kterým by se měl autor vyjádřit v rámci obhajoby:

- Vysvětlete rozdíl mezi pojmy schvalovací právo a hlasovací právo (str. 49).
- Vysvětlete použitý termín sazba daně ze zisku (str. 93).
- Vysvětlete, proč je na str. 95 vnitřní míra nákladovosti obecně vyjádřena vzorcem 5.
- Vysvětlete, proč je u vzorce 3 na str. 94 uvedeno, že i_d je tzv. výnosové procento a v legendě vzorce je uvedeno, že i_d je diskontní sazba.
- U vzorce 10 autor předpokládá, že poskytovatel úvěru získá z poskytnutého úvěru pouze podíl na zisku a úhradu nákladů spojených s životností bankovního úvěru. Za jakých podmínek je to reálné?
- Předpokládá autor, že ve vzorcích 9 a 10 jsou úrokové sazby fixní nebo proměnlivé?
- Vysvětlete, proč byla při aplikaci vzorce 9 v příkladu použita jako diskontní sazba roční míra inflace a nikoliv vnitřní míra nákladovosti bankovního úvěru?

Závěr

Předložená disertační práce je, dle mého názoru, dokladem schopností doktoranda ovládat a tvůrčím způsobem využívat vědecké metody, a proto splňuje i přes uvedené výhrady a připomínky v předchozím textu oponentského posudku podmínky samostatné vědecké práce. Práce přináší také původní autorem publikované výsledky vědecké práce a přispívá k rozvoji vědeckého poznání ve studijním programu P2807. Konstatuji, že disertační práce splňuje podmínky stanovené zákonem č. 111/98 Sb.

**Předloženou disertační práci doporučuji k obhajobě
a udělení titulu Ph.D.**

V Pardubicích dne 24. 10. 2014


prof. Ing. Vlastimil Melichar, CSc.
oponent