

Posudek oponenta habilitační práce

Autor: Bohumil Stádník

Název: TRHY DLUHOPISŮ

Práce B. Stádníka je zaměřena na významný segment finančních trhů, trhy s dluhopisy, přičemž významná pozornost je věnována matematické stránce. Právě v té tkví autorův vlastní přínos k poznání problému, ať už se jedná o originální formulace některých výpočetních vztahů nebo postupy související s oceňováním základních typů těchto instrumentů.

Studium trhů s dluhopisy je nedílnou součástí analýzy finančních trhů a jako takové by mělo obsahovat institucionální stránku, včetně regulatorního zabezpečení, i rozebrání početních vztahů a oceňovacích postupů. Pouze komplexní poznání všech stránek vede k efektivnímu a bezpečnému využívání tohoto významného finančního instrumentu. Autor se v předloženém textu soustředí především na druhou uvedenou stránku, neboť v ní pravděpodobně spatřuje větší prostor pro autorskou realizaci a možnost rozšíření současného stavu poznání.

Při volbě struktury rozsáhlejších textů jsou jejich autoři vždy vystaveni těžké volbě, neboť jednotlivá témata se navzájem prolínají. Autor zvolil takový postup, že nejprve definuje základní matematické vztahy a až poté věnuje větší pozornost dluhopisům. To na straně jedné znamená, že při bližším studiu dluhopisů již je zřejmé, co jak vypočítat, výklad tedy není nutné přerušovat, na straně druhé to částečně ztěžuje pochopení jednotlivých matematických postupů a formulí v kapitole 1, zvláště když některé její součásti lze chápat jako vlastní příspěvek autora k poznání problému.

Mimo kapitoly jedna, která, jak již bylo uvedeno, představuje uvedení do základních matematických postupů spojených s používáním dluhopisů, se autor věnuje v logickém pořadí základním parametrům dluhopisů, principům jejich obchodování, spojení dluhopisů s finančními deriváty a hedgingem, a v neposlední řadě jejich oceňování. Při výkladu a rozboru jednotlivých sounáležitostí autor postupuje jasně a korektně a neopomíjí žádný významný prvek. Při tom všem přidává vlastní originální pojetí s cílem přispět ke snadnějšímu pochopení dluhopisové problematiky. Strukturu celého textu tak lze považovat za vhodně zvolenou, a to včetně náplně jednotlivých kapitol.

Za teoreticky náročné lze považovat zejména kapitoly 4 a 5. Autor v nich s přispěním výsledků vlastní vědecké činnosti úspěšně formuluje celou řadu oceňovacích postupů, včetně souvisejících úkonů, jako je konverzní faktor, *cheapest to delivery*, či hedging. Na závěr pak autor nabízí využití Matlabu pro jednotlivé výpočty.

Práce má přirozeně i určité nedostatky. Poněkud zmatečným dojmem působí kombinace českých a anglických označení v bezprostředně po sobě jdoucích či dokonce stejných obrázcích (4.2 dluhopis a čas; 4.3 bond a čas; 4.4 price a time) či tečka jako oddělovač desetinných míst. Ze svého pohledu pak nepovažuji za vhodně zpracovaný rejstřík, v němž se objevují pojmy nadbytečné (ojedinělý výskyt v textu s okrajovou vazbou na téma), avšak chybí pojmy klíčové (např. konvexita, durace), případně čísla stránek nesouhlasí se skutečným umístěním. Na některých místech by textu rovněž prospělo uvedení citací na vědecké práce jiných autorů, čímž by se příslušné pasáže odpoutaly od učebnicové podoby (minimálně u formulací jako *Keynes a Hicks tvrdí...kdy a kde?*). Učebnicový charakter bohužel zdůrazňují i mnohá silně zjednodušující tvrzení, která by si v textu tohoto charakteru zasloužila přesnější rozpracování (např. arbitráž, faktory, apod.). Nic z uvedeného však zásadním způsobem nesnižuje kvalitu textu, aby nemohl být akceptován.

Celkově tak lze předložený text považovat za zdařilý a vyvážené shrnutí základních prvků a postupů spojených s trhem dluhopisů doplněných o výsledky vlastní výzkumné činnosti autora s důrazem na matematickou stránku problému. Vnitřní struktura textu na sebe navzájem navazuje a postupy prezentované zejména v závěrečných kapitolách lze považovat za teoreticky náročné a zároveň významné pro praktickou aplikaci.

V rámci diskuse navrhuji, aby se autor vyjádřil k následujícímu:

- Z předloženého textu není zřejmé, nakolik již byl vlastní autorský přínos ke studovanému problému uznán v mezinárodním prostředí (vlastní publikace citované v textu jsou spíše okrajového významu) či nakolik je autor schopen formulovat originální výzkumné myšlenky vedoucí k získání externích grantových projektů.

Na základě výše uvedeného celkového hodnocení doporučuji tuto habilitační práci k obhajobě a po jejím úspěšném vykonání doporučuji udělit uchazeči titul docenta.

Ostrava, červen 22, 2017


Tomáš Tichý