



Posudek oponenta habilitační práce

Masarykova univerzita

Fakulta

Obor řízení

Uchazeč

Pracoviště uchazeče, instituce

Habilitační práce

Oponent

Pracoviště oponenta, instituce

Ekonomicko-správní

Podniková ekonomika a management

Ing. Ondřej Částek, Ph.D.

Katedra podnikového hospodářství

Ekonomicko-správní fakulta

Masarykova univerzita

Koncentrace vlastnictví a výkonnost podniku: Meta-analýza s přihlédnutím ke kulturním odlišnostem

doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní,
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Aktuálnost tématu habilitační práce

Téma habilitační práce je aktuální, poskytuje řadu možností pro další využití prezentovaných výsledků i pro budoucí výzkum.

Vztah mezi vlastnictvím podniku respektive koncentrací vlastnictví a výkonností je velmi zajímavý a souhlasím s tím, že je obtížně vyjádřitelný a zdůvodnitelný.

Cíl práce a hypotézy

Hlavním cílem práce je *“prozkoumat souvislost mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku včetně identifikace podmínek, za kterých daná souvislost platí, které ji mohou zesilovat či oslabovat, měnit její směr či tvar”*. Dílčí cíle s hlavním cílem korespondují a stanovené dílčí výzkumné otázky (*„Existuje souvislost mezi mírou koncentrace vlastnictví a výkonností podniku? Pokud ano, za jakých podmínek? Jakého nabývá tvaru, směru a síly a jak se tyto aspekty v různých podmínkách mění?“*) jsou v metodické části habilitační práce (kap. 5.9) transformovány do 23 pracovních hypotéz.

Cíl práce i vytyčené dílčí cíle byly splněny, hypotézy byly potvrzeny nebo zamítnuty.

Struktura habilitační práce

Struktura habilitační práce respektuje požadavky kladené na vědeckou práci. Obsahuje velmi důsledný rozbor stavu vědeckého poznání v oblasti vlastnictví podniků, jeho koncentrace a podnikové výkonnosti. Autor zmiňuje jako nejčastěji uplatňované teorie zastupitelnosti, institucionální teorie (kam řadí také teorii vlastnických práv) a teorie zdrojové závislosti, ovšem zabývá se rovněž teoriemi kapitálové struktury, firmy, správcovství a zájmových skupin. Kromě charakteristiky jednotlivých přístupů autor popisuje i jejich vývoj a vzájemné ovlivňování. Zde uvádí jako významné faktory vliv národních kultur a systémů správy společností a rozvoj prostředí, ve kterém firmy působí. Pozitivně hodnotím, že je pozornost věnována legislativnímu rámci a vývoji legislativy v kontextu vlastnictví i řízení společností,

protože toto považují nejen z hlediska teorie, ale zejména praxe, za významný aspekt ovlivňující výkonnost podniku.

Další část habilitační práce se věnuje správě společností včetně hodnocení kvality jejich správy. Kromě uvedení již existujících kategorií metrik pro hodnocení navrhuje tři další kategorie metrik a komparuje anglosaský a kontinentální systém vzhledem k oddělení vlastnictví od řízení a ke způsobu a rozsahu kontroly společností. Dalším aspektem, který autor posuzuje, je vliv národních kultur. Zde konstatuje, že role kulturních odlišností ve správě společností ještě není dostatečně prozkoumaná, a to jak ve vztahu ke správě společností, tak ve vztahu k vlastnické struktuře a výkonnosti podniků.

V kapitole 4 se autor věnuje vlastnické struktuře v návaznosti na koncentraci vlastnictví a typ vlastníka. Konstatuje, že empirické výsledky neposkytují jednoznačné důkazy o působení koncentrace vlastnictví na výkonnost podniku. Z mého pohledu je zajímavá část věnovaná tomu, jak může koncentrace vlastnictví ovlivnit finanční výkonnost a jakými způsoby koncentraci vlastnictví měřit. Za důležitý považují také zmíněný problém endogeneity ve smyslu vlastnosti systému být ovlivněn sám sebou. To je velmi podstatný aspekt pro úvahu, zda kauzalita mezi vlastnictvím a výkonností může být obrácená nebo obousměrná a jak může ovlivnit specifikaci modelu.

S metodikou uvedenou v kapitole 5 souvisí Příloha č. 1, ve které autor uvádí přehled realizovaných výzkumů a kromě sledování vlivu vlastnické a manažerské kontroly sleduje i měnící se určení hranice mezi vlastnickou a manažerskou kontrolou. Výzkum využívá meta-analýzu a v této kapitole habilitační práce jsou popsány také postupy výpočtu, formulovány pracovní hypotézy a popsán model, který bude ověřen.

Při posuzování koncentrace vlastnictví a typu vlastníka autor mimo jiné konstatuje, že i v současné době jsou nejčastěji používanými měřítky pro určení podílu daného typu vlastníka na skupině největších vlastníků Herfindahlův index (Hix) a kumulovaný podíl určitého počtu největších vlastníků (Tx), i když někteří autoři zohledňují možný nelineární tvar souvislosti daného typu vlastníka s výkonností a preferují jiná měřítka včetně využití dummy proměnných.

Pro měření výkonnosti jsou zmíněny tři hlavní kategorie ukazatelů: finanční výkonnosti, provozní výkonnosti a celkové efektivnosti. V habilitační práci je uvedeno, že celková efektivnost podniku je nejširším pojetím výkonnosti podniku. K tomuto se váže moje 1. otázka.

V rámci popisu kontrolních proměnných při posuzování výkonnosti podniku jsou sledovány externí, interní moderátory a moderátory související se správou společnosti, ovlivňující způsob působení vlastnické struktury, a rovněž mediátory, které tento vliv mohou zprostředkovávat (s odkazem na jejich upřesnění pro účely této práce v kap. 5.9).

Součástí kapitoly věnované metodice je rovněž subkapitola věnovaná omezením meta-analýzy, což dokládá schopnost autora kriticky přistupovat k řešenému problému a zaměřit se na eliminaci chyb způsobených výběrem metody.

Kapitola 6 prezentuje provedené analýzy a dosažené výsledky. Je zde doloženo normální rozložení dat, provedena základní meta-analýza a následně analýza jednotlivých moderátorů. Odhad modelu respektuje algoritmus využitý pro odhad meta-analytické rovnice. Autor uvádí, že proměnných bez chybějících hodnot, získaných přímo z primárních studií, je 16, a proto byl nejprve vytvořen model pro těchto 16 proměnných. Následně byla postupně přidávána jedna z proměnných s chybějícími hodnotami a znovu hodnocen vliv zahrnutých proměnných.

Autor dochází k zajímavým poznatkům při posouzení výsledků analýzy vlivu jednotlivých moderátorů a výsledků získaných pomocí plných modelů – např. vymahatelnost práva jako

moderátor účinku koncentrace vlastnictví na výkonnost podniku vykazuje vysokou statistickou významnost, podobně jako kvalita správy společnosti, identifikace studie se projevila jako silný prediktor samostatně i v plném modelu. Autor testoval robustnost dosažených výsledků a posuzoval také vliv publikačního zkreslení jako možného negativního dopadu na reprezentativnost analyzovaného vzorku primárních studií. Doložil, že publikační zkreslení nemá na prezentované závěry vliv. Součástí šesté kapitoly je také analýza citlivosti, s cílem posoudit dopad změn dat nebo prováděné meta-analýzy.

Sedmá kapitola diskutuje výsledky v návaznosti na poznatky jiných autorů a rovněž posuzuje dosažené poznatky oproti očekáváním formulovaným v rešeršních kapitolách habilitační práce. Autor se rovněž vyslovuje ke stanoveným hypotézám a k platnosti teorií zastupitelnosti a správcovství.

V závěru jsou výsledky sumarizovány, zobecněny pro další použití a jsou uvedena také omezení prezentovaných poznatků a doporučení.

Přílohy vhodně doplňují text. Soubor použité literatury je velmi rozsáhlý, což je v souladu s využitím meta-analýzy.

Habilitační práce je napsána v 1. osobě množného čísla a autor používá činný rod, což není obvyklé, ale potvrzují, že to zkvalitňuje čtení a „vtahuje čtenáře do děje“. Po jazykové i grafické stránce je práce na vysoké úrovni.

Metodika

Metodika je řádně popsána, jednotlivé kroky logicky navazují, současně jsou zmíněna i omezení meta-analýzy a pro eliminaci publikačního zkreslení je využito Rosenthalovo fail-safe N. V kombinaci s trychtýřovým grafem se jedná o vhodný postup pro posouzení možného publikačního zkreslení.

Vyhledávání proběhlo prostřednictvím služby EBSCO Host v databázích Academic Search Complete, Academic Search Ultimate, Business Source Complete, EconLit with Full Text, SocINDEX with Full Text, eBook Collection (EBSCOhost), Central & Eastern European Academic Source, eBook Academic Collection (EBSCOhost). Vyhledávací dotaz obsahoval pojmy reprezentující podnikovou výkonnost (11 slovních spojení) i vlastnickou strukturu (16 slovních spojení). S tímto souvisí moje 2. otázka.

Kódování bylo provedeno ve dvou fázích, nejprve jako otevřené a následně byly vybrány významné kontrolní proměnné (dle četnosti výskytu) a nejčastěji se vyskytující operacionalizace nezávisle a závisle proměnných. Ve vzorku podrobeném otevřenému kódování bylo identifikováno cca 190 různých kontrolních proměnných, které byly rozděleny do skupin: velikost podniku, odvětví, riziko na úrovni firmy, charakteristiky správy společností, kapitálová struktura a struktura výdajů, charakteristiky země a další charakteristiky vlastnické struktury. Další kvantitativní zpracování tedy obsahovalo již pouze vybrané proměnné.

Z postupů využívaných při meta-analýze byla vybrána analýza homogenity a moderujících proměnných. Autor také zdůvodnil, proč je pro posouzení populačního efektu zvolen model náhodných efektů. Výpočetní algoritmus využívá metodu Huntera a Schmidta. Data využitá v habilitační práci čerpají ze 157 studií obsahujících 514 efektů vztahujících se k souvislosti mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku, z období let 1968-2016. Popis dat a jejich eliminace jsou podrobněji popsány v kapitole 5.8.

Stanovené hypotézy jsou logické, u každé z nich je uvedeno zdůvodnění, proč byly takto formulovány. Specifikace modelu a operacionalizace proměnných jsou uceleně popsány v kapitolách 5.9.1, 5.9.2 (tab. 3, str. 112) a korespondují s poznatky uvedenými v předcházejících částech habilitační práce.

Výsledky a diskuze

Autor shrnuje, že řada metodických rozhodnutí výrazně ovlivňuje výsledky uváděné v primárních studiích (rozhodnutí o operacionalizaci koncentrace vlastnictví, operacionalizaci závisle proměnné, zařazení určitých kontrolních proměnných i metoda odhadu modelu). Nebyly potvrzeny vliv kontroly problému endogeneity a vliv toho, zda studie zahrnovala možnou nelinearitu souvislosti mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku. Významným aspektem je rovněž způsob vyjádření výkonnosti jako závislé proměnné. Zde autor uvádí, že nejčastěji se využívají ukazatele rentability, případně Tobinovo Q, přičemž platí, že *„koncentrace vlastnictví pozitivně ovlivňuje účetně měřenou výkonnost a negativně výkonnost zohledňující očekávání trhu“*.

Z kontrolních proměnných uváděných v primárních studiích autor zdůrazňuje význam velikosti podniku a rizika na úrovni podniku s tím, že mají vliv jak na koncentraci vlastnictví, tak na výkonnost podniku, přičemž na koncentraci vlastnictví mají negativní vliv, zatímco na výkonnost podniku pozitivní vliv. Také zmiňuje potřebu očištění souvislosti mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku o působení velikosti podniku a rizika na úrovni podniku za účelem nalézt silnější účinky koncentrace na výkonnost. Dalšími důležitými proměnnými jsou pramen práva, vymahatelnost práva, ochrana minoritních vlastníků, kvalita správy společností, individualismus a vzdálenost moci.

Souvislost mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku také významně ovlivňují kulturní odlišnosti, podle zjištěných poznatků platí, že *„vyšší míra individualismu vyvolává vyšší pozitivní účinek koncentrace vlastnictví na výkonnost“*. Autor na tomto základě vyvozuje, že mohou platit jak teorie zastupitelnosti, tak teorie správcovství, přes jejich odlišná východiska i odlišné závěry. Vliv vybraných ekonomických indikátorů (HDP na obyvatele, tržní kapitalizace v poměru k HDP) nebyl jednoznačně prokázán. Z charakteristik studie se jako významná projevila pouze identifikace studie.

V rámci diskuze výsledků se autor vyjadřuje k odhadovaným modelům a uvádí, že v případě modelů s jedním moderátorem je konstanta statisticky významná, takže existuje účinek koncentrace vlastnictví na výkonnost (např. Právní systém). V případě plných modelů je konstanta statisticky nevýznamná, takže hypotéza H1 *„Existuje souvislost mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku.“* je autorem zamítnuta s doplněním, že vzhledem ke statisticky doložené významnosti modelů lze tento závěr zobecnit. Autor však rovněž uvádí, že *„statistická významnost však neznamená významnost věcnou“*, s čímž souhlasím.

Přínosy habilitační práce

Přínos habilitační práce spatřuji v detailním zmapování současného stavu vědeckého poznání ve sledované oblasti, dále v doložení nových poznatků potřebných pro potvrzení platnosti institucionální teorie i teorie zastupitelnosti a teorie správcovství.

Dalším přínosem jsou vztahy nalezené mezi koncentrací vlastnictví a výkonností podniku na úrovni jednotlivých moderátorů i na úrovni vícekritériálních modelů. Za přínosné považuji také zohlednění psychologických aspektů při hledání souvislostí s ohledem na operacionalizaci výkonnosti podniku. Z hlediska finanční výkonnosti jsou zajímavé poznatky vycházející z posouzení vztahu účetně měřené finanční výkonnosti podniku, nebo výkonnosti vymezené na základě očekávání trhu a koncentrace vlastnictví. Přínosem jsou rovněž doporučení týkající se metodických aspektů, a to pro primární studie a pro meta-analýzy, včetně doporučení zabývat se psychologickými aspekty.

Dotazy oponenta k obhajobě habilitační práce (počet dotazů dle zvážení oponenta)

1. Jak chápete výkonnost ve vztahu k efektivnosti a hospodárnosti a bylo by možné toto zohlednit při Vašem výzkumu?
2. Proč nebyla ve vyhledávacím dotazu zahrnuta slovní spojení obsahující efektivnost?

Závěr

Habilitační práce Ing. Ondřeje Částka, Ph.D., „Koncentrace vlastnictví a výkonnost podniku: Meta-analýza s přihlédnutím ke kulturním odlišnostem“ **splňuje** požadavky standardně kladené na habilitační práce v oboru Podniková ekonomika a management.

V Pardubicích dne 4. 1. 2019

A black rectangular redaction box covering the signature of the reviewer.

.....
podpis