

# Report on Bachelor Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

<b>Student:</b>	<b>Thanh Huong Nguyen</b>
<b>Advisor:</b>	<b>Phdr. Michal Hlaváček, PhD.</b>
<b>Title of the thesis:</b>	<b>The Commercial Real Estate Analysis for CEECs region</b>

## **OVERALL ASSESSMENT** (provided in English, Czech, or Slovak):

Na úvod tohoto posudku bych rád uvedl, že i když jsem vedoucím této práce, v zásadě se jedná o posudek oponentský. Zřejmě v důsledku koronavirové krize jsem byl v kontaktu s autorkou této práce pouze na počátku při jejím zadávání, následně jsem jí v červnu poskytl data ze své starší studie a následně jsem již neviděl žádnou průběžnou verzi práce, kterou bych mohl korigovat. První text jsem získal až rovnou k napsání posudku. Bohužel je v práci poznat zjevný spěch při jejím dokončování, přičemž by si práce zasloužila minimálně dvě kola editace. V práci je řada nepřesností, formulačních a hrubých gramatických chyb (podrobněji viz níže). Jako relativní drobnost se pak jeví to, že autorka změnila bez formální změny v SIS některé parametry práce (jazyk práce z původně plánované angličtiny na češtinu, záběr práce z obecně plánovaných komerčních nemovitostí jako celku resp. jeho částí na podmnožinu kancelářských nemovitostí).

### **Contribution**

I přes výše uvedené zúžení záběru práce pouze na kancelářské nemovitosti se domnívám, že práce přináší určitou přidanou hodnotu. Provedená analýza není běžná v ČR ani v zahraničí, její výsledky mohou být zajímavé jak pro developerské společnosti, tak pro financující banky, ČNB a jiné. Vzhledem ke krátké délce časových řad a vzhledem k jejich nízké kvalitě především na počátku sledovaného období je ve srovnání s dostupnými studiemi pro země CEEC (především Hlaváček a kol., 2016) přínosem již pouhá aktualizace těchto metod na novějších datech.

### **Methods**

Autorka přes bídou formu své práce používá celkem standardní metodologii pro takovýto typ studií (VECM apod). Při analýze provádí sadu standardních testů, jejichž výsledky jsou uvedeny v appendixu. Popis metodologie v kapitole 5 nicméně vypadá jako copy paste z některé z učebnic ekonometrie a působí trochu jako umělé nafukování textu, místy je dost neumělý (např. s. 18 „u zaměstnanců kanceláře v kosmickém inventáři“ zní nesmyslně, asi jde o špatný překlad). Obdobně je málo přesvědčivá interpretace výsledků, která se de facto omezuje pouhé konstatování závislostí bez kritičtějšího náhledu. Vzhledem k tomu, že autorka používá stejná data a podobnou metodologii jako Hlaváček a kol. (2016), přičemž dochází k odlišným výsledkům, mi výrazně chybělo porovnání vlastních výsledků s výsledky této práce. Chyběly mi také analýzy robustnosti výsledků, například srovnání výsledků pro různá časová období, ze kterých by mohlo být zřejmé, proč jsou výsledky odlišné od Hlaváček a kol (2016; efekt nových dat?, relativní „naředění“ problematických dat z počátku tisíciletí?).

### **Literature**

Přehled literatury použitý v práci není příliš široký, což by bylo vzhledem k relativní novosti tématu vcelku pochopitelné. Bohužel ale musím konstatovat, že si v některých částech přehledu literatury autorka práci usnadnila způsobem, který je na hranici plagiátorství. Toto převzetí přehledu literatury bylo přitom provedeno dosti najivním způsobem, už proto, že jsem coby vedoucí práce spoluautorem studie, ze které byla předmětná část přehledu literatury převzata. Srovnej poslední odstavec na str. 3 a první tři odstavce na straně 4 bakalářské práce s níže vykopírovaným z publikace Hlaváček, Novotný, Rusnák (2016) (str. 7, druhý až čtvrtý odstavec; podobné části textu jsou níže zažluceny):

Hlaváček, Novotný, Rusnák (2016): „Davis a Zhu (2004) zkoumají vazbu mezi vývojem cen komerčních nemovitostí a bankovního úvěrování. Formulují teoretický model cyklů na trhu komerčních nemovitostí, ve kterém je jejich nabídka v krátkém období fixovaná. Nová výstavba, která nabídku v delším období zvyšuje, je financována primárně zajištěnými bankovními úvěry. Cykly v cenách

# Report on Bachelor Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

<b>Student:</b>	<b>Thanh Huong Nguyen</b>
<b>Advisor:</b>	<b>Phdr. Michal Hlaváček, PhD.</b>
<b>Title of the thesis:</b>	<b>The Commercial Real Estate Analysis for CEECs region</b>

komerčních nemovitostí, které ovlivňují úvěrování nové výstavby, pak závisejí jednak na exogenních hospodářských cyklech, jednak na charakteristikách trhu nemovitostí, které mohou tento cyklus zesilovat. Davis a Zhu (2004) provádějí rovněž empirickou analýzu na vzorku 17 rozvinutých ekonomik, pro které na základě panelového modelu korekce chyb (error-correction model) a testů Grangerovy kauzality zjišťují vazbu mezi cenami komerčních nemovitostí, úvěrováním a HDP. Tato vazba přitom byla ještě silnější pro země, které byly v průběhu let 1985–1995 postiženy bankovní krizí.“

Nguyen (2020): „Mezi prvními studii zabývajícími se cenami komerčních nemovitostí je Práce, jejímž autorem jsou (2004) Davis & Zhu (2004). Ti zkoumali vazbu mezi vývojem cen komerčních nemovitostí a bankovního úvěrování. Zavedl teoretický model cyklů na trhu komerčních nemovitostí, ve kterém je jejich nabídka v krátkém období fixovaná. V dlouhodobém období se nabídka zvyšuje pomocí nových staveb, které jsou z velké části zajištěny bankovními úvěry. Cykly v cenách komerčních nemovitostí, které ovlivňují úvěrování nové výstavby, pak závisejí jednak na exogenních hospodářských cyklech, jednak na charakteristikách trhu nemovitostí, které mohou tento cyklus zesilovat. Davis & Zhu (2004) provádějí rovněž empirickou analýzu na vzorku 17 rozvinutých ekonomik, pro které zjišťují na základě panelového modelu korekce chyb (error-correction model) a pomocí testů Grangerovy kauzality pak vazbu mezi cenami komerčních nemovitostí, úvěrováním a HDP“

Hlaváček, Novotný, Rusnák (2016): „Davis a Zhu (2009) pak v návaznosti na svůj předchozí článek studují na základě mikroekonomických dat, jak vývoj cen komerčních nemovitostí ovlivňuje rozhodování jednotlivých bank o jejich úvěrování a zprostředkovaně jejich ziskovost a kvalitu úvěrového portfolia. Zjištěná vazba cen komerčních nemovitostí na bankovní charakteristiky je přitom poměrně silná.“

Nguyen (2020): „Davis & Zhu (2009) pak v návaznosti na svůj předchozí článek studují na základě mikroekonomických dat, jak vývoj cen komerčních nemovitostí ovlivňuje rozhodování jednotlivých bank o jejich úvěrování a zprostředkovaně jejich ziskovost a kvalitu úvěrového portfolia. Zjištěná vazba cen komerčních nemovitostí na bankovní charakteristiky je přitom poměrně silná.“

Hlaváček, Novotný, Rusnák (2016): „Gyourko (2009) zkoumá vztah mezi cenami rezidenčních a komerčních nemovitostí, u kterých lze předpokládat společné poptávkové determinanty. Článek na datech z 32 metropolitních oblastí USA zjišťuje, že cykly na obou trzích vykazují skutečně společné prvky.“

Nguyen (2020): „Gyourko (2009) uvádí ve své práci vztah mezi cenami rezidenčních a komerčních nemovitostí, u nichž lze očekávat společné znaky poptávky. Na základě údajů z 32 metropolitních oblastí USA dochází k závěru, že jejich cykly mají podobné rysy pouze v krátkém období. Z dlouhodobého hlediska jsou pak odlišné na základě charakteristiky daného sektoru.“

V přehledu literatury chybějí poměrně zásadní studie k analýze cen komerčních nemovitostí, které jsou přitom v Hlaváček, Novotný, Rusnák (2016) citovány:

Lieser a Groh (2014): The Determinants of International Commercial Real Estate Investment, The Journal of Real Estate Finance and Economics, 2014, vol. 48, issue 4, (tato studie přitom byla uvedena i tezí BP)

Whitley a Windram (2004): A Quantitative Framework for Commercial Property and its Relationship to the Analysis of the Financial Stability of the Corporate Sector, Bank of England Working Paper Series No. 207

# Report on Bachelor Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

<b>Student:</b>	<b>Thanh Huong Nguyen</b>
<b>Advisor:</b>	<b>Phdr. Michal Hlaváček, PhD.</b>
<b>Title of the thesis:</b>	<b>The Commercial Real Estate Analysis for CEECs region</b>

Woods, M. (2007). A Financial Stability Analysis of the Irish Commercial Property Market. Financial Stability Report 2007, Central Bank of Ireland, pp. 75–90.

Na druhou stranu se bakalářská práce v kapitole 3.1 poměrně obšírně věnuje obecnému popisu nemovitostního trhu, který je ale vhodnější pro diskusi rezidenčních nemovitostí, přičemž nejsou nikde komentovány rozdíly mezi oběma typy nemovitostí. Obdobně se do přehledu literatury příliš nehodí článek Iacoviello (2002), který je rovněž věnován spíše cenám rezidenčních nemovitostí.

V popisu typů komerčních nemovitostí v kapitole 3.2 pak chybí uvedení zdroje, ze kterého autorka čerpala.

Autorka nicméně přece jenom ve svém přehledu uvádí některé studie, které jsou k přehledu literatury přidány a které jsem v domácích pracích nezaznamenal (Ball et al., 2008, Goetzmann et al., 1999, Laurin et al. (2010), takže přece jenom určitou přidanou hodnotu přináší.

## Manuscript form

Jak jsem již uvedl, na bakalářské práci je bohuželna první pohled zřejmé, že byla dokončována ve velkém spěchu. Je plná nesrozumitelných výrazů editačních, hrubých gramatických a faktických chyb. Některé z nich jsou přitom dost zbytečné.

Příklady viz níže:

- List of tables- tabulka 6.1 bez názvu.
- List of Figures- místo názvů Zdroje...
- Chybějící rozepsání zkratky CBRE, chybějící české ekvivalenty některých zkratk
- Hovorový jazyk (s. 1 „...komerční nemovitosti mají specifitější vlastnosti, které se popíšu v následujícím oddílu.“
- Str. 4 , 2. ř. posl. odstavce, špatně velké písmeno na začátku odstavce a citace Davis, Zhu (dvakrát „(2004)“)
- S. 9 „V Praze vzrostly v praze kancelářské prostory o 204 700 m<sup>2</sup>, o 46% více než o rok dříve a nejvíce od roku 2008.“ - opakování „v Praze“, chybí odkaz na rok, který je diskutován. Vypadá jako copy paste nejspíše ze ZFS ČNB.
- S. 10 „...investoři z Jižní koreje a 8% z Německe...“ - špatně velká písmena a překlep.
- S. 10 „...transakce tvořili...“
- S. 11 „Mnoho studií pocházejí z USA nebo z Velké Británie“

K vysvětlujícím veličinám:

- S. 11 „Hodnota výnosu se spočítá jako zlomek roční splátky nájemného a celé stavební náklady.“ Defince není správná, takto by se mohl počítat prime yield pouze pro novou výstavbu s předem již domluvenými pronájmy, což je jen malá část transakcí.
- S.11-12 „Pokud tuto částku zvrátíme, dostaneme několik let, po které bude budova splacena.“ Podivná věta, výnos v % lze jednak těžko označit za „částku“, lze ho těžce zvrátit. Celkově nezní formulace česky.
- Použití CPI jako vysvětlujícího faktoru by bylo vhodné lépe vysvětlit. V tomto případě nedává příliš smysl, protože výnosy i ceny komerčních nemovitostí jsou počítány z transakcí provedených v EUR.
- CLI - Kompozitní klíčový indikátor není řádně popsán, není jasné co obsahuje a odkud byl převzat.

## Summary and suggested questions for the discussion during the defense

Jak je zřejmé z textu výše, posuzovaná bakalářská práce studuje důležité téma na zajímavých datech, bohužel je ale tento přínos rozmělněn její velmi špatnou formální stránkou. Přesto se domnívám, že bakalářská práce splňuje těsně základní požadavky na bakalářské práce na IES FSV UK a doporučuji ji k obhajobě a ohodnotit známkou E.

# Report on Bachelor Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

<b>Student:</b>	<b>Thanh Huong Nguyen</b>
<b>Advisor:</b>	<b>Phdr. Michal Hlaváček, PhD.</b>
<b>Title of the thesis:</b>	<b>The Commercial Real Estate Analysis for CEECs region</b>

Při obhajobě by se autorka mohla vedle reakce na výše uvedené připomínky zaměřit především na interpretaci výsledků analýzy, především ve srovnání s dřívějšími studiemi.

## **SUMMARY OF POINTS AWARDED** (for details, see below):

<b>CATEGORY</b>	<b>POINTS</b>
<i>Contribution</i> (max. 30 points)	15
<i>Methods</i> (max. 30 points)	20
<i>Literature</i> (max. 20 points)	5
<i>Manuscript Form</i> (max. 20 points)	5
<b>TOTAL POINTS</b> (max. 100 points)	<b>55</b>
<b>GRADE</b> (A – B – C – D – E – F)	<b>E</b>

**NAME OF THE REFEREE:** *PhDr. Michal Hlaváček, PhD.*

**DATE OF EVALUATION:** 31.8.2020

digitálně podepsáno (31.8.2020)

Michal Hlaváček

**Referee Signature**

