

Posudek doktorské disertační práce Ing. Jaroslavy **Rajchlové**, BA. zpracované na
téma „**Vybrané aspekty financování podniků rizikovým kapitálem**
v podmínkách České republiky“

Školitel: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Předložená doktorská disertační práce řeší téma financování podniků rizikovým kapitálem. Autorka hned v úvodu práce konstatuje, že při hledání jejího výzkumného zaměření shledala, že právě v této oblasti absentují novější práce, které by přinášely poznatky využitelné v podnikové praxi. Kladu si, stejně jako autorka disertační práce otázku, proč vlastně tato mezera vznikla? Proč práce renomovaných autorů končí v České republice na počátku nového tisíciletí, možná ještě dříve, v závěru minulého století. Odpovědi na tyto otázky nalezneme již ve výzkumných pracích z tohoto období. Jasně se totiž ukázalo, že rizikový kapitál (pokud zůstaneme u této terminologie) nejen že nepřinesl dostatečný objem potřebného externího kapitálu pro rozvoj podniků, ale především investor s ohledem na očekávané riziko kladl vysoké nároky na zhodnocení jím vloženého kapitálu. Očekávání podniků ze strany jedné a ze strany druhé požadavky investorů se často rozcházely. Praxe tedy prokázala, že rizikový kapitál je využitelný jen za určitých velmi, specifických podmínek. To ostatně potvrzuje i výzkum autorky, kde se například uvádí, že v České republice využívá tento kapitál cca 10 – 15 podniků a investoři dosahují zhodnocení mezi 22 – 34 %. Vezmeme-li v úvahu, že v České republice v současné době existuje více než 2 mil. Ekonomických subjektů, pak výše uvedený počet nám říká, že jde o jev naprosto vzácný. Tím nechci nijak snižovat význam řešeného tématu, jen se snažím jej dát do kontextu celkové ekonomiky. Bylo by tedy určitě významné vědět, ve kterých odvětvích se firmy využívající rizikový kapitál pohybují, čím jsou specifické; zde se nabízí prostor pro obhajobu doktorské disertační práce. Otázku bych ještě rozšířila v tom smyslu, zda se od přelomu tisíciletí až do současnosti nějak zásadním způsobem změnily podmínky ve financování firem, které by vyvolávaly nutnost vyšší angažovanosti rizikového kapitálu.

Splnění cíle doktorské disertační práce je třeba posuzovat ze dvou zorných úhlů. Autorka si hned v prvních řádcích klade za cíl rozšířit poznání disciplíny podnikové ekonomiky a managementu. Jedná se o cíl globální, možno říci spíše v rovině proklamativní. Pro odpověď na otázku splnění cílů bych raději vyšla z dílčích cílů, které jsou formulovány na str. 5 a 6. Zde je patrné, že právě vymezení těchto dílčích cílů zásadním způsobem ovlivnilo strukturu doktorské disertační práce; bez nadsázky lze konstatovat, že práce se skládá ze tří dílčích prací, které jsou pak závěrem syntetizovány. Prvním dílčím cílem byla identifikace kritérií uplatňovaných ze strany investorů při hodnocení předkládaných projektů. Autorka na základě dotazníkového šetření dospěla k závěru, že tradičně zůstává kritériem rentabilita

vloženého kapitálu, ale v závislosti na fázi životního cyklu podniku přistupuje ještě další kritérium, a to trh a produkt, dále pak distribuční kanály. Domnívám se, že toto zjištění by mohlo být zobecněno šířeji pro hodnocení investičních projektů nejen financovaných rizikovým kapitálem. V tomto kontextu by mne zajímala odpověď na otázku, zda v případě, že autorka měla k dispozici informace o projektech a podnicích, kde byl rizikový kapitál angažován, zda byly prováděny, resp. zpracovány postinvestiční audity, které by mohly být využity právě pro zobecňování zmíněných kritérií. K zamyšlení je však soubor subjektů, které byly osloveny (autorka uvádí číslo 13), návratnost je uvedena na úrovni 62 %. Konkrétně to znamená, že odpovědělo na 37 hodnotících kritériích necelých 8 subjektů. Podle mého názoru autorka první dílčí cíl naplnila. V závěru doktorské práce je zmínka, že jí navržená kritéria byla použita agenturou TA CR pro hodnocení předkládaných projektů, doporučuji podrobněji informovat o této skutečnosti komisi pro obhajoby doktorských prací.

Druhým dílčím cílem pak bylo mapování legislativních podmínek ve smyslu podpory rozvoje rizikového kapitálu. Zde základním hlediskem byla především otázka případných bariér rizikového kapitálu v ČR vznikajících v souvislosti s platnou legislativou. Tuto část práce lze hodnotit velmi pozitivně, autorka prostudovala právní prostředí v rámci států Evropské unie a dospěla k formulaci odlišností a především, předkládá návrh na změnu.

Třetím dílčím cílem bylo zjistit, zda rizikový kapitál přináší nejen dodatečné zdroje, ale zda též znamená manažerskou podporu, tj. nefinanční přidanou hodnotu a v jaké konkrétní formě. Autorka dospěla na základě dotazníkového šetření k závěru, že vedle finanční podpory, která by měla ve svém důsledku umožnit mimořádný růst firmy, jsou pro podniky významné i další formy podpory ze strany rizikového kapitálu, především pak podpora ze strany výběru vhodného managementu, znalost trhu případně distribuční sítě, kontrola výkonnosti projektů apod. Zde by bylo vhodné též u obhajoby doktorské práce specifikovat, co je trvale udržitelný růst a vysoký růst, prosím o vyjádření v %. Lze konstatovat, že i tento třetí cíl byl splněn.

Na předložené doktorské disertační práci oceňuji její systematičnost a metodický postup, z něž pramení jednoznačná erudice autorky a předpoklady pro samostatnou vědeckou práci. Také nebývá v doktorských disertačních pracích příliš obvyklé, aby doktorandé kriticky hodnotili prostudovanou literaturu a formulovali vlastní názory k současnému stavu poznání. Této doktorské disertační práci nic podobného není možné vytknout.

Celkově lze uzavřít pohled na předloženou doktorskou disertační práci zcela jednoznačně, a sice že autorka splnila cíle, které si v úvodu položila. Pro jejich naplnění použila odpovídající metodický postup a závěry prokazují nejen výborné zvládnutí teorie, ale i jednoznačnou schopnost autorky aplikovat teorii v praxi. Přínos práce spatřuji v aktualizaci a rozšíření pohledu na vnímání investičních projektů rizikovým kapitálem v současné době v prostředí ČR, návrhy na úpravu legislativních podmínek ve smyslu podpory vyšší angažovanosti.

Pokud jde o formální stránku doktorské disertační práce, asi by bylo možné doporučit pečlivější korekturu. Na několika místech jsou prohřešky typu viz. nebo chybné psaní procent, chybějící čárky apod. To by se v pracích tohoto typu nemělo objevovat. Rovněž bych kritickou poznámku měla i k úvodním pasážím, které by měly čtenáře zajímajícího se o dané téma uvést do problematiky, tj. jednoznačně formulovat na 2 – 3 stránkách „společenskou objednávku“ práce, tj. proč autor dané téma řeší, jaký je vlastně problém, který chce vyřešit.

V závěru konstatuji, že autorka naplnila cíle práce, prokázala schopnost samostatné vědecké práce a výše uvedené kritické připomínky nesnižují přínos pro rozvoj disciplíny podniková ekonomika a management. Doporučuji práci postoupit k obhajobě a po jejím úspěšném obhájení udělit Ing. Jaroslavě Rajchlové, BA titul Ph.D. v oboru Řízení a ekonomika podniku.

V Praze dne 9. června 2012

prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc.