

## OPONENTSKÝ POSUDEK DOKTORSKÉ DISERTAČNÍ PRÁCE

**Název:** Rozhodování andělského investora o exitu v podmínkách trhu rizikového kapitálu v České republice  
**Autor:** Ing. Mgr. Lada Vejmelková  
**Školitel:** doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Posudek byl vypracován v požadované struktuře zaslané dopisem proděkanky pro vědu a výzkum FP VUT v Brně.

### Aktuálnost tématu disertační práce

Zdůvodnění aktuálnosti řešeného tématu je rámcově zmíněno již v kapitole Úvod a dále je analyzováno v podkapitolách 1.1 až 1.3 a detailně vymezeno v podkapitolách 1.4. a 1.5.

Při zpracování současného stavu vědeckého poznání oceňuji systematický přístup autorky, kdy postupovala od vymezení základní terminologie související s řešenou problematikou, přes analýzu empirických výzkumů, až po definování výzkumné mezery, včetně zdůvodnění aktuálnosti tématu. Autorka se opírá o rozsáhlou literární rešerši, která obsahuje zdroje typu monografie a články v časopisech nebo konferencích indexovaných v prestižních vědeckých databázích Web of Science či Scopus. To naznačuje, že současná úroveň poznání řešeného problému vychází z relevantních zdrojů.

Z provedené literární rešerše je zřejmé, jaký je současný stav řešené problematiky, tedy co je již o problému známo, ale i jaká je tzv. výzkumná mezera (viz podkapitola 1.4), tedy prostor pro rozvoj vědního oboru a potažmo i praxe. Identifikovaná výzkumná mezera je východiskem pro další směřování disertační práce a impulsem pro definování cíle práce. Výtku mám pouze k tvrzení na str. 45, kde je uvedeno, že některé rozhodovací modely obchodních andělů o exitu již existují (např. Azarmi, 2016), avšak bližší informace o nich v práci chybí. S ohledem na definovaný dílčí cíl č. 5 (Návrh rozhodovacího modelu soukromých investorů o exitu) to považuji za chybné, neboť tak není možné konfrontovat Vámi navržený model s již existujícími modely.

Souhrnně lze konstatovat, že výzkum zaměřený na problematiku rozhodování andělského investora o exitu v podmínkách trhu rizikového kapitálu je velmi důležitý, aktuální. Současně se dá předpokládat, že s ohledem na dynamický vývoj v segmentu start-upového prostředí v posledních letech se jeho význam ještě zvýší.

### Splnění stanovených cílů

Autorka definuje hlavní cíl práce v podkapitole 2.1 takto: „*Hlavním cílem disertační práce je identifikovat interní a externí faktory ovlivňující rozhodování BAs o exitu v podmínkách trhu rizikového kapitálu v České republice.*“

Hlavní cíl práce doplňuje pět dílčích cílů, přičemž jejich definování je stručně zdůvodněno. Definované dílčí cíle svým naplněním postupně přispívají k naplnění hlavního cíle práce. Z definovaných cílů disertační práce vycházejí vymezené výzkumné otázky. Autorka definovala jednu hlavní výzkumnou otázku: „*Jak se andělští investoři rozhodují o exitu z cílových společností ve specifických podmínkách českého trhu rizikového kapitálu?*“ Dále autorka vymežila pět dílčích výzkumných otázek, jež mají sloužit jako východiska pro zodpovězení výzkumné otázky hlavní.

Souhrnně lze konstatovat, že hlavní cíl i dílčí cíle disertační práce byly jasně a jednoznačně formulovány, stejně jako výzkumné otázky, které jsou s dílčími cíli propojeny. V rámci kapitoly 5 a 6 autorka prezentuje výzkumné výsledky, čím postupně naplňuje dílčí cíle a formulované výzkumné otázky. Tyto výsledky mě opravňují konstatovat, že stanovený hlavní cíl práce byl naplněn.

## **Metody použité při vypracování disertační práce a zvolený postup řešení**

Metodika výzkumu je představena v kapitole 3. Autorka výzkumný proces rozdělila do devíti logicky na sebe navazujících etap, které dále relativně detailně popsala a současně graficky zobrazila formou přehledného schématu č. 6 (viz str. 49). Tento postup považuji v principu za správně nastavený, přičemž kladně hodnotím ověření navržené metodiky formou předvýzkumu (pilotní studie).

V podkapitole 3.3 autorka představuje formu výzkumu, kdy byly aplikovány jak principy kvalitativního, tak kvantitativního výzkumu. Oceňuji zdůvodnění vybraných výzkumných metod a jejich teoretické představení.

S ohledem na název disertační práce, její hlavní cíl a na konceptuální schéma výzkumu (viz str. 49), konkrétně dílčí cíl č. 5 (Návrh rozhodovacího modelu soukromých investorů o exitu) bych předpokládal, že metody matematického modelování, stejně jako základní teoretická východiska související s problematikou manažerského rozhodování, budou v této kapitole představeny. Nutno dodat, že jsou v disertační práci uvedeny, ale až v podkapitole 6.1. To dle mého názoru není vhodné a to jak z metodického hlediska, tak z hlediska logiky prezentování ostatních výzkumných metod využitých pro naplnění dílčích cílů 1 až 4.

Za slabou stránku výzkumného procesu považuji absenci definování základního statistického souboru v kontextu identifikace počtu respondentů (výběrový statistický soubor). Autorka v podkapitole 3.3.3 „*Výběr výzkumného vzorku*“ konstatuje, že základní soubor je obtížně definován, neboť neexistuje žádná databáze, identifikující přesný počet obchodních andělů působících v České republice. Současně ale zmiňuje, že na českém trhu působí přibližně 300 andělských investorů (dle EBAN, 2022), což ukazuje, že určitou představu o základním souboru je možno získat. Znalost vztahu mezi základním a výběrovým souborem je důležitá pro určení vypovídací schopnosti výsledků šetření provedeném na výběrovém statistickém souboru i pro zobecnění výsledků výzkumu.

Souhrnně lze konstatovat, že autorka prokázala schopnost aplikovat výzkumné metody v kontextu definovaného hlavního cíle resp. cílů disertační práce a v kontextu zodpovězení výzkumných otázek.

## **Výsledky disertační práce**

Kapitola 5 prezentuje výzkumné výsledky disertační práce. V podkapitole 5.1 „*Charakteristika výběrového souboru – sociodemografická data*“ se autorka zaměřuje na statistickou analýzu sociodemografických dat. Obdobně v podkapitole 5.2 „*Charakteristika výběrového souboru – investice a investiční proces*“ autorka statisticky analyzuje data související s charakteristikou investic a investičního procesu. Vstupní data jsou vyhodnocena formou absolutních a relativních četností a metodami deskriptivní statistiky.

Z hlediska obsahové náplně výše zmíněných podkapitol (5.1 a 5.2) se domnívám, že jejich názvy, nejsou zvoleny vhodně. Důvodem je skutečnost, že charakteristika výběrového souboru, tedy zejména popis struktury výběrového statistického souboru a jeho vazba na základní statistický soubor zde není uvedena. Navíc tento popis bych spíše očekával v některé z podkapitol kapitoly 3 „*Metodika výzkumu*“.

V podkapitole 5.3 se autorka soustřeďuje na statistickou analýzu dat souvisejících s exitem andělských investorů v České republice. S ohledem na charakter dat je analýza zpracována formou absolutních a relativních četností a principy obsahové analýzy.

Podkapitoly 5.4 a 5.5 se postupně zaměřují na statistickou analýzu interních a dále externích faktorů ovlivňujících exit. Statistické zpracování dat je rovněž provedeno formou absolutních a relativních četností, metodami deskriptivní statistiky, principy obsahové analýzy, případně znaménkovým schématem pro adjustovaná standardizovaná rezidua v kontextu kontingenčních tabulek.

Kladně hodnotím shrnutí dílčích poznatků, které je součástí každé podkapitoly. Tyto jsou dále využity jako vstupy pro návrh rozhodovacího modelu soukromých investorů o exitu (viz dílčí cíl 5), který je představen v samostatné kapitole 6. Model se opírá o principy vícekritériálního hodnocení variant, což je pro řešený rozhodovací problém vhodně zvolený přístup. Oceňuji proces kvantifikace vah rozhodovacích kritérií i celkový systematický přístup při tvorbě a verifikaci rozhodovacího modelu.

Souhrnně lze konstatovat, že výsledky práce lze spatřovat jak v rovině poznávací (viz hlavní výzkumná otázka resp. dílčí výzkumné otázky), tak v rovině tvůrčí (viz návrh vícekritériálního rozhodovacího modelu soukromých investorů o exitu) s potenciálem relevantních přínosů pro rozvoj vědního oboru i pro praxi.

#### **Formální úprava a jazyková úroveň**

Základní struktura disertační práce je v souladu s požadavky kladenými na tento typ odborných kvalifikačních prací. Až na připomínky, týkající se doporučení přesunout některé podkapitoly do jiných kapitol, případně některé podkapitoly přejmenovat (blíže viz text posudku výše), má jasné a logické členění. Práce je rovněž doplněna řadou přehledných schémat a tabulek.

Autorka používá odpovídající odborné názvosloví. Připomínku mám k nejednotnému užití významově stejných pojmů v celé práci (např. rizikový kapitál vs. venture capital; obchodní andělé vs. business angels), což nepůsobí profesionálně.

#### **Otázky do diskuse**

1. Vysvětlíte, jak byla konkrétně realizována metoda Eisenhardt a obsahová analýza v kontextu kvalitativního výzkumu?
2. Jaká je vypovídací schopnost výsledků disertační práce s ohledem na výzkumný vzorek (výběrový statistický soubor) definovaný bez znalostí základního statistického souboru?
3. Jak byla konkrétně využita inferenční statistická analýza?
4. Na str. 45 uvádíte, že některé rozhodovací modely obchodních andělů o exitu již existují (např. Azarmi, 2016). Na jakém principu jsou tyto modely založeny a jak se Vámi navržený rozhodovací model případně odlišuje?

#### **Závěr**

V předložené disertační práci autorka prokázala schopnost samostatné vědecké a tvůrčí práce. Autorka pro dosažení vytýčených cílů použila adekvátních metod. Předložené výsledky přispívají k rozvoji řešené problematiky jak pro vědeckou tak i odbornou veřejnost, včetně jejich využití v oblasti pedagogické.

Na základě výše uvedených skutečností konstatuji, že disertační práce naplňuje požadavky standardně kladené na tento typ práce podle § 47 odst. 4 zákona č. 11/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách).

Předloženou disertační práci **doporučuji** k obhajobě a po úspěšné obhajobě doporučuji udělit Ing. Mgr. Ladě Vejmelkové akademický titul doktor ve zkratce Ph.D. ve studijním programu Ekonomika a management.

V Brně dne 14. května 2024



doc. Ing. Radek Doskočil, Ph.D., MSc

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská