

Posudok na dizertačnú prácu na tému:

**„Rozhodování andělského investora o exitu v podmínkách trhu rizikového kapitálu v České republice“**

Autorka: Ing. Mgr. Lada Vejmělková

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

**Aktuálnost' témy dizertačnej práce**

Aktuálnost' témy dizertačnej práce podčiarkla sama autorka poukázaním na významné práce zahraničných autorov z obdobia rokov 2016 – 2021. V rámci prezentácie zamerania domácich autorov Mgr. Ing. Vejmělková poukazuje na najdôležitejšie aspekty skúmania BAs v podmienkach Českej republiky. Je veľmi vhodné, že dizertačná práca nadväzuje na výskum školiteľa, pána doc. Zineckera. Okrem toho by som rada vyzdvihla aktuálnosť témy dizertačnej práce aj s ohľadom na nové trendy v podnikaní, súvislosti s digitalizáciou, novými technológiami a rastúcim významom inovácií vo všetkých oblastiach podnikania. Téma je aktuálna aj preto, lebo anjelskí investori znášajú pomerne vysoké riziko spojené s očakávaním nadpriemerného zisku, pričom v tejto oblasti je možné nielen získať, ale hrozia tu aj veľké straty. Preto výskum určitých zákonitostí platných v tejto oblasti zaujíma tak oblasť praxe, ako aj teoretikov. Pre samotné investovanie v oblasti rizikového a rozvojového kapitálu je kľúčovou otázkou exitu, na čo dáva dizertačná práca zaujímavé pohľady a prináša významné závery a zovšeobecnenia.

**Splnenie cieľov dizertačnej práce**

Dizertačná práca pôsobí celkovo ako myšlienково konzistentný celok, za čo iste vďačí príprave od zadania až po finálne spracovanie. Stanovenie cieľa dizertačnej bolo v súlade so zadaním dizertačnej práce.

Autorka nielen popísala, ale celkovo systemizovala literatúru v kauzálnych súvislostiach a štúdiom literatúry slúžilo k formulovaniu jej vlastnému cieľa výskumu.

Na strane 42 vymedzila biele miesto vo výskume, tzv. výskumnú medzeru vo výskume problematiky rizikového kapitálu a stratégie exitu investora. Následne si ako hlavný cieľ dizertačnej práce stanovila „identifikovat interní a externí faktory ovlivňující rozhodování BAs o exitu v podmínkách trhu rizikového kapitálu v České republice. Výsledky jsou následně východiskem pro formulaci modelu rozhodování o načasování exitu BAs z cílových společností.“

Na splnenie cieľa dizertačnej práce boli následne sformulované čiastkové ciele (DC), ktoré logicky podporujú postupnosť naplnenia hlavného cieľa.

Samotná formulácia čiastkových cieľov bola podporovaná štúdiom literatúry tak, aby overila platnosť autorkou formulovaných hypotéz. Výskum sa sústredil na sociodemografický profil BAs, rozhodovací proces s ohľadom na stratégiu exitu BAs, identifikáciu interných a externých faktorov ovplyvňujúcich exit, samostatné zhodnotenie vplyvu zistených interných a externých faktorov na exit a na návrh rozhodovacieho modelu súkromných investorov v otázkach exitu.

### **Zhodnotenie metód použitých pri vypracovaní dizertačnej práce**

Autorkou použité metódy výskumnej práce sú logicky zdôvodnené a sú v súlade s postupom riešenia výskumnej otázky. Metódy sú adekvátne členeniu výskumu na kvalitatívny a kvantitatívny výskum. Vlastný postup autorka definuje v časti 3.3. ako zmiešaný prístup vo forme simultánneho kombinovania kvalitatívneho a kvantitatívneho výskumu v rovnakom čase. Okrem toho autorka využíva klasické párové metódy výskumu.

Voľba metód preukazuje, že autorka mala vopred premyslenú koncepciu výskumu s poznaním výsledkov iných autorov v danej oblasti.

K signifikantným a originálnym výsledkom dizertačnej práce v značnej miere prispeli pološtruktúrovaný rozhovor a dotazníkový prieskum, ktoré boli súčasťou rozhovorov s BA. Pri spracovaní dát autorka veľmi vhodne využila znalosti štatistických a analytických metód na vyhodnotenie výsledkov prieskumu - výsledky štatistických analýz boli priebežne komentované v kontexte stanovených hypotéz a sledujúc cieľ dizertačnej práce.

Výskum zahrnul aj etické otázky práce s dátami a informáciami.

Autorka preukázala schopnosť vhodne formulovať výskumnú otázku a samostatne vedecky pracovať.

### **Postup riešenia problému dizertačnej práce a výsledky s uvedením konkrétneho prínosu autorky**

Oceňujem celkový postup práce autorky. Na strane 49 dizertačnej práce uvádza schému, ktorá je dokladom o jej jasnej koncepcii, nadväznosti problémov a postupnosti ich riešenia tak, aby boli postupne získané výsledky previazané so splnením čiastkových cieľov.

Pokiaľ ide o analýzu stavu na základe získaných empirických dát, autorka uvádza, že bolo oslovených 113 anjelských investorov, 6 klubov anjelských investorov a podarilo sa realizovať 25 rozhovorov. Je potrebné brať do úvahy tú skutočnosť, že objektívne by bolo ťažké získať viac zdrojov informácií v uvedenej oblasti.

Autorka veľmi podrobne analyzuje vonkajšie a vnútorné faktory exitu BAs, pričom ich konfrontuje s vlastnými dátami a údajmi z dostupnej literatúry.

Za najväčší prínos autorky možno považovať samotnú jasne formulovanú metodiku výskumu, ktorú možno replikovať v inom čase alebo na inom mieste, ako aj návrh modelu viackriteriálneho hodnotenia BAs o exite.

Z výsledkov dizertačnej práce vyplýva, že hlavným spôsobom exitu BAs je obchodný predaj. K interným faktorom ovplyvňujúcim exit investorov patria dôvera, hodnotenie investície a úroveň technologickej inovácie. V rámci externých faktorov boli vyhodnotené ako kľúčové pre exit – očakávaná úroveň dopytu po cieľovom podniku, daňový systém alebo celkový geopolitický vývoj.

Podľa môjho názoru by bolo potrebné zisťovať v budúcnosti, či sú tieto závery všeobecne platné alebo či sa motívy menia v čase pod vplyvom podstatných spoločenských a ekonomických zmien.

Prínosom v oblasti prehľadu literatúry je dôsledné zmapovanie niektorých pojmov. Ako príklad možno uviesť definície Business Angels na základe článkov v databázach a počtu citácií na články - lebo to znásobuje dosah na myslenie a sprístupňuje stav myslenia v danej oblasti.

### **Význam pre rozvoj vedného odboru a prax**

Predložená dizertačná práca nesporne prispieva k rozvoju vedného odboru v oblastiach ekonómie, manažment a financie, konkrétne v oblasti teórie rizikového a rozvojového kapitálu, ktorý je potrebné skúmať na rôznych úrovniach teoretickej abstrakcie.

Dizertačná práca je prínosom aj pre prax a decízne orgány.

Potenciálni BAs nájdu v práci mnohé aspekty, ktoré ich môžu dobre zorientovať pri ich rozhodnutiach v oblasti anjelského investovania. Decízne orgány môžu nájsť vhodné zdôvodnenia pre prístupy verejných inštitúcií k otázkam anjelského investovania, napríklad v otázkach odporúčaní alebo podmienok pre účasť štátnych alebo verejných financií v podobných projektoch.

### **Formálna úprava**

Formálna úprava dizertačnej práce je na vynikajúcej úrovni. Autorka používa veľmi profesionálny jazyk a korektné závery.

Práca pôsobí konzistentným a jednotným dojmom po stránke obsahovej aj formálnej.

Autorka používa citácie, odvoláva sa na relevantné zdroje literatúry a riadne cituje.

### **Otázky k obhajobe dizertačnej práce:**

1. Životný cyklus investície anjelského investora a životný cyklus podniku – ako sú prepojené, prípadne ako ovplyvňuje životný cyklus samotného podniku exit- stratégiu anjelského investora?
2. Akým rizikám musí čeliť investor pri vstupe do spoločnosti? Napríklad pri stanovení majetkových podielov na základe vkladov do spoločnosti a pri ich oceňovaní?
3. Autorka Freňáková v práci Rizikový a rozvojový kapitál ako špecifický finančný zdroj podniku rozlišuje medzi pojmami rizikový kapitál a private equity. Rizikový (venture) kapitál má podľa autorky bližšie k investovaniu do základného imania spoločností s cieľom naštartovať a rozvinúť začínajúci podnik s výnimočnou inovatívnou myšlienkou. Pod termínom private equity rozumie investovanie do rastúcich podnikov, ktoré nie sú obchodovateľné na verejnom trhu, vo všetkých fázach ich rozvoja. Čo je podľa Vášho názoru kriteriálnym ukazovateľom pre anjelské investovanie?
4. Prístupy niektorých autorov pri definovaní rizikového a rozvojového kapitálu vychádzajú z anglo – amerického prostredia a obchodných zvyklostí. Zaujímalo by ma, či zohráva uvedená skutočnosť nejakú úlohu pri prípadnom preberaní skúseností do podnikateľského prostredia v ČR.
5. Existuje nejaká všeobecne daná úprava v oblasti prednostného práva spoločníkov na nákup majetkového podielu pri exit stratégii rizikového kapitálu, alebo je to vecou vzájomnej dohody?

Predložená dizertačná práca Ing. Mgr. Lady Vejmělkovej splňuje všetky náročné kritériá, kladené na tento druh prác, dosahuje výbornú teoretickú a metodickú úroveň spracovania a po úspešnej obhajobe odporúčam udeliť Ing. Mgr. Lade Vejmělkovej titul Ph.D.

V Bratislave dňa 14. 05. 2024



prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.