

## Posudek oponenta dizertační práce

<b>Téma práce:</b>	<b>Finanční inovace a jejich dopad na kapitálovou sílu regionu</b>
Typ závěrečné práce:	Dizertační závěrečná práce
<b>Autorka:</b>	<b>Ing. Pavlína Prášilová</b>
Školitel:	doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.
Oponent:	prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Autorka se v disertační práci zabývá výzkumem venture kapitálu ve vztahu k jednotlivým regionům ve snaze modelovat jeho potenciální vývoj v rámci kohezní politiky EU na programovací období 2020. Jak prokazují mnohé realizované výzkumy, je toto téma nesporně důležité z hlediska vlivu na přenos know-how, růst zaměstnanosti i výstupu měřeného či už růstem tržeb nebo HDP, a tím i celkový rozvoj národní ekonomiky, či regionu. Z tohoto pohledu považuji zvolené téma za aktuální a vhodné pro řešení disertační práce a autorka dílčími výsledky **práce jednoznačně přispěla k rozvoji oboru.**

Předložená disertační práce je velice rozsáhlá (cca 200 stran textu + přílohy) a prokazuje autorčinu znalost s tématem souvisejících oblastí. Kromě úvodu a závěru ji autorka rozdělila do sedmi kapitol.

V první kapitole autorka uvádí cíl práce, definuje výzkumnou hypotézu a popisuje metody použité při zpracování práce. Cíl práce byl definován tak, aby obsahoval klíčové slova názvu práce (s. 16). Autorka se ve své práci nezabývá výzkumem všech finančních inovací, ale pouze venture kapitálem (což je z hlediska rozsahu práce pochopitelné), formulovaný cíl vyvolává jiná očekávání, než práce skutečně nabízí. K upřesnění autorka přistupuje již v následujícím odstavci, přesto se domnívám, že tyto dva odstavce (cíle a jeho upřesnění) mohly být spojeny v jeden celek. Hlavní cíl byl dále rozpracován do pěti dílčích cílů, které představují i logickou stavbu práce. Charakteru analyzovaných dat (sekundární výzkum) odpovídají i metody použité při zpracování práce. Jejich výběr považuji za vhodný.

Ve druhé kapitole se autorka zabývala vymezením pojmu kapitálová síla regionu jako determinant regionálního růstu a rozvoje. Je evidentní, že tato část práce představuje rešerši názorů na pojednávanou problematiku. Z toho pohledu bych doporučila uvádět přesné citace (včetně strany) a určitou sumarizaci názorů domácích i zahraničních autorů s vlastním zhodnocením. Obdobný charakter má i třetí kapitola, kterou autorka nazvala finanční systém a jeho vybrané charakteristiky.

V páté kapitole se autorka zabývá finančními inovacemi na podporu naplňování cílů regionální politiky EU. Autorka však kapitolu pojala mnohem širěji a zabývala se všemi inovacemi bez jednoznačně uvedeného vztahu k regionální politice EU. To ji samozřejmě neumožnilo rozebrat jednotlivé finanční inovace do hloubky. V částech 4.2 a 4.3 se věnovala finančnímu inženýrství Evropské unie a Revolvingovým iniciativám Evropské unie. Kapitoly mají charakter přehledu o vybraných dílčích oblastech bez kritického rozboru podloženého faktografickou analýzou.

Pátá kapitola je věnována vymezení venture kapitálu, procesu financování venture kapitálem, jako i efektům spojeným s využíváním venture kapitálu. Kromě toho prezentuje vývoj venture kapitálu v Evropě jako celku, jako i v jednotlivých zemích. Kapitola je zpracována zajímavě a mám několik dílčích dotazů na autorku:

Na s. 104 jsou vymezeny manažerské odkupy: jaký je rozdíl mezi MBI a BIMBO? Autorka určitě omylem uvedla stejnou definici pro oba typy manažerských odkupů.

Na s. 112 uvádíte, že venture kapitál je v Evropě velmi podporován. Můžete konkretizovat zmiňovanou podporu? Jaký je v této souvislosti Váš názor na směrnici EU o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD)?

Na s. 113 v poznámce pod čarou uvádíte, že konkrétní popisky dat jste kvůli přehlednosti nepřipojila do grafů, ale jsou k dispozici v příloze práce. Postrádám upřesnění označení přílohy.

Na s. 133 v grafu 41 se jedná o „vybrané zprostředkovatele“ nebo o nejvýznamnější investory?

Oceňuji autorčinu snahu o logické hledání důvodu ve vývoji venture kapitálu. Autorka však při úvahách (a pak i modelování efektů venture kapitálu) opomněla investiční cyklus fondů venture kapitálu, který je spojený s určitou dobou působení fondu v cílové společnosti, do níž bylo investováno. Investiční cyklus fondů značně ovlivňuje i cykličnost objemu investic a exitů fondů venture kapitálu.

Kapitola šestá představuje jádro práce – autorka v ní prezentuje výsledky svého výzkumu a vytváří určitý index atraktivity prostředí pro jednotlivé typy investic venture kapitálu, který by mohl dle jejího názoru být použitý ke kvantifikaci optimální struktury venture kapitálu v jednotlivých makroregionech (zemích). Při tvorbě indexu atraktivity prostředí pro jednotlivé typy investic venture kapitálu navázala na výzkumu Světového ekonomického fóra, Světové banky a University of Navarra. Zvolený postup považuji za vhodný a získané výsledky za velice přínosné. Výsledky autorka dále použila k návrhu možného rozdělení tří základních typů venture kapitálu do jednotlivých regionů/zemí pro rok 2020, jako i k optimalizaci objemu fondů rizikového kapitálu investovaného v jednotlivých zemích a navýšení kapitálové síly regionu. Autorka tímto návrhem naznačila možnosti praktického využití výsledků, i když je zřejmé, že tato část výzkumu bude vyžadovat rozšíření o další faktory a jejich testování. V závěru této kapitoly autorka vyhodnotila v úvodu práce definovanou výzkumnou hypotézu.

V souvislosti s prezentovanými výsledky vzniká otázka, jestli autorka provedla porovnání svých výsledků s výzkumy, které jsou prováděné zmiňovanými institucemi. Pokud ano, s jakým výsledkem?

Na s. 157 uvádíte rozdělení jednotlivých makroregionů podle faktorů lokalizace venture kapitálu do dvou shluků/skupin. Jak byste charakterizovala tyto dvě skupiny z hlediska atraktivity pro investice venture kapitálu vzhledem k zemím, zařazeným do skupin a zejména jejich přesunům v rámci analyzované periody? U většiny faktorů došlo např. v případě České republiky ke zhoršení, přesto byla přesunuta do první skupiny. Naopak, z první skupiny „vypadly“ Velká Británie, Švédsko a další země, které jsou tradičně s investicemi venture kapitálu spojovány. Čím si to vysvětlujete?

Domníváte se, že v České republice může ještě růst objem investic fondů venture kapitálu? Pokud ano, jaká doporučení byste formulovala z hlediska zvýšení atraktivity země pro zvýšení objemu investic venture kapitálu v ČR?

Sedmá kapitola je věnována shrnutí přínosů práce pro teorii, praxi a pedagogiku. Poznamenávám, že z hlediska zaměření doktorského studia je rozhodující rozvoje teoretické části, která obohacuje současnou úroveň vědeckého poznání.

### **Závěr**

Výše formulované připomínky a doporučení jsou uvedeny s cílem dát prostor autorce práce prezentovat dosažené výsledky a znalosti, kterými jistě disponuje, jako i inspirovat její další výzkum, případně výzkum pracoviště pod vedením školitelky. Autorka dizertační práce prokázala schopnost stanovit adekvátní výzkumný cíl, zvolit vhodné výzkumné metody k jeho naplnění, jako i kriticky zhodnotit získané výsledky a formulovat adekvátní závěry. Proto po úspěšném obhájení disertační práce doporučuji, aby byl **absolventce doktorského studia Ing. Pavlíně Prášilové udělen akademický titul philosophiae doctor (ve zkratce PhD.) v oboru Regionální a veřejná ekonomie.**

V Brně, 30. května 2013



prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí

**Posudek na doktorskou disertační práci Ing. Pavlína Prášilové na téma  
"Finanční inovace a jejich dopad na kapitálovou sílu regionu"  
zpracované na ESF, Ústavu regionálních a bezpečnostních věd UP Pardubice**

**Aktuálnost tématu doktorské disertační práce**

Téma doktorské disertační práce Ing. Pavlína Prášilové je velmi aktuální, jak z pohledu teoretického, tak zejména z pohledu hospodářské praxe. Každá práce tohoto druhu je tudíž přínosem pro hledání způsobů, nástrojů pro podporu kapitálové síly regionu, úlohy státu a územní samosprávy v tomto procesu. Proto hodnotím výběr tématu doktorské disertační práce za velmi přínosný.

**Cíle práce, hypotéza, metody zkoumání**

Doktorandka si vytkla cíl vytvoření modelu financování inženýrství pro růst kapitálové síly regionu. Cíl je vhodně stanoven, odpovídá mu i stanovená hypotéza. Pro splnění cíle zvolila adekvátní výzkumné a statistické metody.

**Práce s literaturou, analytický aparát**

Práce s literaturou je na velmi dobré úrovni. Doktorandka prokázala velmi dobrý přehled o teoretických směrech bádání, sečtělou odbornou literaturu, která se k tématu disertační práce vztahuje. To se však odrazilo v popisném charakteru 2. – 5. kapitoly. S využitím odkazů na literaturu se doktorandka soustředila na vymezení, resp. definování pojmů – regionální rozvoj, kapitálová síla regionu a dalších pojmů.

Není však vždy jasné, kdy jde o rešerše odborných stanovisek různých autorů a kdy o vlastní názor doktorandky. Doktorandka vhodně využívá citací, resp. odkazů na literaturu, nicméně problémem je, že se málo snaží i o vlastní dostatečně proargumentovaný hodnotící názor, ne vždy využívá adekvátně výsledků svého výzkumu prezentovaného v 6. kapitole.

Finanční nástroje využívané, resp. využitelné v regionální politice (a v politice soudržnosti EU) jsou v podstatě popsány. Jejich využitelnost by si však zasloužila důkladnější vyhodnocení.

Přehled literatury v seznamu literatury je dostačující.

**K rozsahu předložené doktorské disertační práce**

Rozsah doktorské disertační práce (jak jsem ji dostala) je 204 stran textu. Obsahuje i poměrně rozsáhlé tabulky, seznam literatury a část tabulkových příloh.

**K obsahové struktuře doktorské disertační práce**

Předložená doktorská disertační práce má logickou strukturu. Formální stránka je velmi dobrá.

Určitým problémem je rozpor mezi názvem práce, kde se zmiňuje kapitálová síla regionu, ale výzkum v 6. kapitole se věnuje úrovni **makroregionu** – tzn. stát, což není obvyklé

považovat stát za makroregion.

Teoretická část – kap. č. 2 – č. 5 je důležitým předpokladem pro splnění cíle práce.

Ve 2. kapitole se doktorandka soustředila především na vymezení pojmů, a to s využitím odborné literatury.

Ve 3. kapitole se doktorandka soustřeďuje v rámci vymezení finančního systému na finanční vztahy, roli zprostředkovatelů a v této souvislosti i na transakční náklady. Tato kapitola je spíše popisná a představuje opět spíše rešerši odborné literatury a vysvětlení pojmů. Na str. 35 a dále doktorandka věnuje pozornost disponibilním zdrojům různých subjektů a možnosti jejich přesouvání mezi subjekty ve finančním systému - úspory, úvěry... To však velmi silně ovlivňují veřejné finance, zejména kategorie daně (ale i dotace). Bohužel tento vliv v doktorské disertační práci není zmíněn, resp. veřejné finance a jejich vliv na ekonomické chování subjektů je zmíněn jen sporadicky – např. v souvislosti s dluhovým trhem – str. 66 – 67. Konec konců na nenávratném přerozdělování finančních prostředků stojí i EU a to i při podpoře regionů.

Významnými subjekty v regionální politice je stát a subjekty územní samosprávy, nicméně jejich role v ovlivňování ekonomického postavení regionu není dostatečně zmiňována a hodnocena.

Ve 4. kapitole doktorandka definuje finanční inovace, zmiňuje chování bankovního sektoru, koncepci vysoce úročených mikroúvěrů jako výhodných bankovních finančních investic (str. 92), aniž by zhodnotila jejich využívání, dopady v kontextu zvyšování kapitálové síly regionu. Charakterizuje dále programy podpor EU, snaží se o jejich konkretizaci, nicméně postrádám hodnocení forem podpor EU z rozpočtu EU.

V 5. kapitole doktorandka opět s využitím různé odborné literatury uvádí definici pojmů. V této kapitole postrádám zhodnocení, jaká je role soukromého sektoru a jaká může být role veřejného sektoru (včetně územní samosprávy) při využívání venture kapitálu jako proinovačního finančního nástroje. Postrádám také důkladnější vyhodnocení odlišností ve využití venture kapitálu v USA a v zemích EU. Za pozitivní lze považovat charakteristiku vývoje v oblasti venture investic v EU, resp. už v rámci EHS, zpracování informací a různých statistik pro komparaci časovou i prostorovou v rámci EU.

V 6. kapitole doktorandka provedla statistickou analýzu dat na úrovni makroregionů – států EU, která je náročná na zpracování dat. Data doktorandka převzala z různých typů publikovaných výzkumů a reportů, což jistě bylo náročné. Přesto lze považovat tuto kapitolu za stěžejní část doktorandské disertační práce, byť se neopírá o vlastní „terénní“ výzkum. Je pochopitelné, že na úrovni makroregionů – států je obtížné provést vlastní plošný výzkum.

#### **Dotazy a náměty na rozpravu:**

V rámci rozpravy doporučuji doktorandce zvážit zaměřit se na následující témata:

1. Jaká doporučení by doktorandka dala pro zkvalitnění podnikatelských plánů v ČR jako jednoho z předpokladů pro využití venture kapitálu.
2. Jaké nástroje, včetně finančních, a jaká opatření by mohla v ČR vést k využití venture kapitálu, resp. které subjekty by se měly v procesu zvýšení investic venture kapitálu angažovat pro jednotlivé typy rizikových investic.

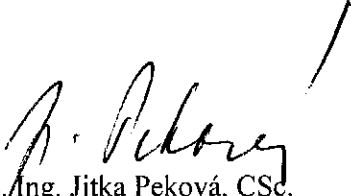
3. Jaká je využitelnost modelu jednotlivých typů venture kapitálu, jaká je využitelnost modelu implementace venture kapitálu v naší praxi a zejména na úrovni regionů – krajů v ČR.

**Výsledné hodnocení:**

Doktorskou disertační práci Ing. Pavlíně Prášilové považuji celkově za práci, kterou je možné připustit k obhajobě před příslušnou komisí. Doktorandka prokázala schopnost vědecké práce. Výsledky předložené doktorské disertační práce je možné využít ve výuce.

Po zvážení připomínek a podle reakce doktorandky v rámci rozpravy na dotazy a náměty, doporučuji po úspěšné obhajobě udělit Ing. Pavlíně Prášilové titul Ph.D.

Praha 5. 6. 2013



Doc. Ing. Jitka Peková, CSc.  
Katedra regionálních studií  
NF VŠE Praha

doc. RNDr. Jiří Ježek, Ph.D.  
Západočeská univerzita v Plzni  
Fakulta ekonomická  
Středisko pro výzkum regionálního rozvoje  
Husova 11, CZ – 306 14 Plzeň

V Plzni dne 30.5.2013

## **Posudek na disertační práci Ing. Pavlíny Prášilové<sup>1</sup>**

na téma

### **„Finanční inovace a jejich dopad na kapitálovou sílu regionu“**

Disertační práce má celkem 217 stran textu (včetně seznamu použité literatury), dále pak 61 obrázků a 32 tabulek.

Hlavním cílem disertační práce je vytvořit model finančního systému, který umožňuje růst kapitálové síly regionu s využitím venture kapitálu<sup>2</sup>. Pro naplnění tohoto cíle navrhla pět dílčích cílů a dvě hypotézy (viz str. 16-17).

V kapitole 2 vymezuje pojem kapitálová síla regionu a dává jej do souvislosti s regionálním růstem a rozvojem. Vymezuje základní faktory, ovlivňující regionální rozvoj a kapitálovou sílu regionu. Podnikohospodářský koncept povzbudivého růstu aplikuje v podmínkách regionu. V kontextu celé práce vidím nekonzistentnost v tom, že regionem v této kapitole chápe autorka spíše subnárodní celek, přičemž ve vlastní práci hovoří o makroregionech, jimiž myslí země/ státy.

V dalších dvou kapitolách se zabývá historickým vývojem finančního systému (3. kapitola) a otázkám finančních inovací v podmínkách Evropské unie, resp. využití finančních inovací jakožto nástrojů evropské regionální politiky (4. kapitola) a venture kapitálem jakožto proinovačním finančním nástrojem (5. kapitola). Informačním zdrojem jsou většinou zahraniční publikace a oficiální zdroje Světové banky, Eurostatu a European Private Equity and Venture Capital Association. Uvedené kapitoly mají analytický charakter. Přínosem doktorandy k této problematice je tabulka 1 ukazující vývoj finančních inovací od 50. let minulého století a především tabulka 2, v níž přichází s funkční klasifikací vybraných finančních inovací. Jedná se o vhodně strukturovaný a pomocí statistických dat bohatě ilustrativní přehled dané problematiky. Namítat k těmto kapitolám lze snad to, že některé subkapitoly mají až příliš popisný charakter (viz např. kap. 5.4 o venture kapitálu v Evropě), anebo že autorka nevyužívá kritických poznatků autorů, kteří se již danou problematikou (především v zahraničí) zabývali. Postrádám

---

<sup>1</sup> doktorandky Fakulty ekonomicko-správní Univerzity Pardubice; školitelka disertační práce doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.

v této souvislosti kritické shrnutí dosavadních vědeckých poznatků zabývajících se řešenou problematikou.

V šesté, klíčové kapitole, autorka identifikuje 37 indikátorů, ovlivňující lokalizaci venture kapitálu. Ty pak člení na institucionální prostředí, lidské zdroje, trh zboží a služeb, finanční trh, podnikatelské prostředí a podniková kultura a inovace. Pro každou skupinu faktorů uvádí několik parametrů (vlastních dílčích faktorů), jejich dílčí charakteristiku, původní formát hodnoty a zdroje. Jedná se o faktory, které jsou výsledkem výzkumů Světového ekonomického fóra z posledních let.

Nejdříve (viz str. 172) jak sama uvádí, expertní metodou navrhuje faktory ovlivňující lokalizaci venture kapitálu, resp. faktory vhodnosti daného makroregionu pro rizikové investice. V této souvislosti postrádám více informací o zmiňované „expertní metodě“. Poté, na základě navržených faktorů, určuje determinanty lokalizace zvolených typů venture kapitálu. Využívá přitom korelační analýzu a provádí testování významnosti pomocí Spearmanova korelačního koeficientu. Všechny statisticky významné faktory chápe jako determinanty lokalizace venture kapitálu. Míra těsnosti vztahu pak představuje váhy každé determinanty jakožto proměnné lineární funkce venture kapitálu pro každý ze tří uvažovaných typů rizikových investic. S využitím determinant lokalizace a jejich vah poté konstruuje index vhodnosti prostředí pro jednotlivé typy venture kapitálu pro jednotlivé makroregiony, resp. jejich typy a stanovuje optimální podíl tří typů venture kapitálu pro každý zkoumaný makroregion. Nakonec se pokouší o kvantifikaci efektu optimální struktury venture kapitálu v uvažovaných makroregionech a ohledem na jejich kapitálovou sílu.

Celý postup vlastní práce (kap. 6) je velmi dobře propracovaný a vhodným způsobem popsáný. Doktorandka v této souvislosti prokázala schopnost realizace samostatného kvantitativního výzkumu od stanovení výzkumných otázek a hypotéz, výběr vhodných dat, jejich statistické zpracování až po vyhodnocení a interpretaci získaných výsledků.

Jedná se o práci kvalitně zpracovanou (jak z metodologického, tak interpretačního hlediska), která v daném zaměření ani rozsahu nebyla dosud v České republice realizována. Předloženou disertační práci považuji za zajímavou a přínosnou pro rozvoj studijního oboru veřejná a regionální ekonomie. Ing. Prášilové se podařilo splnit všechny stanovené cíle a vyvrátit nebo potvrdit stanovené hypotézy. Metody, které v práci použila, je možné považovat za vhodně vybrané (adekvátní řešenému tématu) a správně aplikované. Celkově práci hodnotím jako vhodně strukturovanou, metodicky promyšlenou, zajímavou a prakticky přínosnou.

Autorka již během doktorského studia publikovala, jak uvádí v kapitole 10 celkem 10 prací ve vědeckých časopisech a sbornících. Jak hodnocenou disertační prací, tak i dosavadní publikační činností prokázala schopnost samostatné vědecko-výzkumné práce.

**Na základě výše uvedeného doporučuji disertační práci ing. Pavlíně Prášilové „Finanční inovace a jejich dopad na kapitálovou sílu regionu“ k obhajobě a doporučuji udělit jí vědecký titul Ph.D.**

