

## Posudek oponenta dizertační práce

<b>Téma práce:</b>	<b>Rozhodování o financování podniku z externích zdrojů</b>
Typ závěrečné práce:	Dizertační závěrečná práce
<b>Autorka:</b>	<b>Ing. Irena Honková</b>
Školitel:	doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
Oponent:	prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Rozhodování o zdrojích financování je jednou z cest zvyšování hodnoty podniku. Často je zjednodušované na rozhodování na základě vážených nákladů kapitálu a opomínají se specifika konkrétního podniku jako i struktura a efektivita finančního systému. Autorka se v disertační práci zabývá rozhodováním o zdrojích externího financování, přičemž jako kritérium rozhodování taky zvolila vážené průměrné náklady kapitálu. Tento klasický rozhodovací problém však rozšířila o expertní rozhodovací model, simulující vývoj nákladů kapitálu v čase, do kterého zapracovala i faktor důležitosti kritérií pro výběr zdrojů financování. Z tohoto pohledu považují zvolené téma za aktuální a vhodné pro řešení disertační práce.

Předložená disertační práce je kromě úvodu a závěru rozdělena do osmi kapitol.

V první kapitole autorka uvádí východiska a zaměření disertační práce, včetně vymezení základních pojmů. I když uvedení do problematiky je vhodné, vymezení základních pojmů již do disertační práce, dle mého názoru, nepatří. V druhé části autorka zařazuje problematiku rozhodování o zdrojích financování v širších souvislostech do oblasti finančního plánování, podává stručnou charakteristiku zdrojů externího financování a faktorů, které je potřebné brát v úvahu při rozhodování o zdrojích financování. Kapitola doplňuje problematika optimalizace kapitálové struktury a nákladů kapitálu jednotlivých zdrojů financování. V závěru kapitoly autorka charakterizuje stavební průmysl v České republice. Vzhledem k tématu disertační práce by zejména problematika faktorů ovlivňujících finanční rozhodování zasluhovala hlubší rozpracování. Obdobně by se očekávalo hlubší rozpracování rizik podniků působících ve stavebnictví, které mohou výrazně ovlivnit náklady kapitálu podniku.

V další části autorka definovala hlavní cíl práce a to „*vytvořit souhrn nástrojů a postupů pro rozhodování o použití externího zdroje financování pro zefektivnění rozhodovacího procesu*“ a v návaznosti na to dílčí cíl, tj. *provést analýzu využívání externích nástrojů financování u sledovaných podniků*. V závislosti na formulovaném cíli autorka rozhodla o krocích zpracování k dosažení cíle práce, formulovala čtyři vstupní hypotézy a rozhodla o metodách výzkumu, které jsou popsány ve čtvrté kapitole. Pro sběr primárních dat autorka použila dotazník, pro tvorbu rozhodovacího nástroje použila modelování v programu Vensim. Objektem výzkumu byly podniky z oboru stavebnictví.

Výsledky primárního výzkumu jsou prezentovány v páté kapitole. Výzkum probíhal ve dvou etapách tak, aby autorka získala dostatečný počet odpovědí vzhledem k velikosti základního souboru a v závislosti na variabilitě výskytu zkoumaného znaku v základním souboru (s. 94).

I když dotazník obsahoval pouze čtyři otázky (resp. úkoly), byly formulovány tak, aby na základě získaných odpovědí mohla autorka ověřit platnost formulovaných hypotéz.

Šestá kapitola je věnována naplnění hlavního cíle, tj. vytvoření rozhodovacího modelu výběru zdrojů financování. Základní variantou rozhodovacího modelu je výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu autorka použila stavebnicový model, náklady dluhového kapitálu jsou stanoveny na základě poměru placených úroků a výše dluhu (s. 63). Do základního modelu byly pak zapracovány ekonomické poznatky získané předešlým výzkumem. Autorka využila informace z dotazníkového šetření pro vytvoření experimentálního rozhodovacího modelu, do kterého zakomponovala kritéria výběru zdrojů financování s váhou, jakou jim přiřadili respondenti dotazníkového šetření. Vytvořený model pak ověřila v jednom z podniků, který byl součástí primárního výzkumu. Při jeho ověřování formulovala doporučení pro využití modelu v praxi a naznačila, jak lze modelovat výběr zdrojů financování v závislosti na jejich dostupnosti a preferenci manažerů resp. vlastníků podniku. Dle vyjádření experimentátora autorka prokázala, že model umožňuje jednak posuzovat dopad jednotlivých zdrojů financování na upravené průměrné vážené náklady kapitálu, jako i všech veličin najednou (s. 152-153).

V částech sedm a osm autorka pak naznačila možnosti dalšího výzkumu jako i přínosy disertační práce.

#### Otázky k diskusi:

1. Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu jste se rozhodla použít stavebnicový model určování nákladů vlastního kapitálu podniku. V čem vidíte rizika použití tohoto modelu? Zvažovala jste i použití stavebnicového modelu vycházející z analýzy interních rizik podniku? Pokuste se modelovat, která rizika, případně s jakými váhami by měly do modelu vstupovat.
2. Do rozhodovacího modelu o zdrojích financování jste zapracovala poznatky z dotazníkového šetření. Výsledky získané dotazníkovým šetřením nebyly příliš lichotivé ke znalostem managementu podniků ohledně znalosti zdrojů dlouhodobého financování (viz hypotéza H2). Jak mohla tato skutečnost ovlivnit Vaše výsledky a tím i výsledný model? Jak je možné tyto případná rizika eliminovat?
3. V práci používáte označení „zdroje financování“ i „nástroje financování“. Jsou totožné nebo je mezi nimi rozdíl? Pokud jsou chápány rozdílně, v čem je rozdíl mezi těmito pojmy?

#### **Závěr**

Autorka disertační práce prokázala schopnost stanovit adekvátní výzkumný cíl, zvolit vhodné výzkumné metody k jeho naplnění, jako i kriticky zhodnotit získané výsledky a formulovat adekvátní závěry. *Přinesla nové poznatky ohledně znalostí managementů podniků stavebního průmyslu z oblasti zdrojů financování a korelace mezi úrovní těchto znalostí a ziskovostí měřenou ukazateli ROA resp. ROE, komplexnosti prováděných analýz při*

***rozhodování o zdrojích financování. Současně vytvořila interaktivní nástroj vícekriteriálního rozhodování pro výběr zdrojů financování.***

**Na základě uvedených skutečností doporučuji, aby byl Ing. Ireně Hronkové po úspěšném obhájení disertační práce udělen akademický titul philosophiae doctor (ve zkratce PhD.) v oboru Management.**



V Brně, 26. srpna 2013

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.  
VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí