

**Oponentský posudok dizertačnej práce**  
**Reálne opční prístup pri oceňovaní podniku**  
**autorky Ing. Evy Kramné**

---

Predmetom posudku je dizertačná práca spracovaná na problematiku využitia reálnych opcií na oceňovanie podniku. Práca je spracovaná v rozsahu 215 strán vrátane príloh, publikačnej činnosti a CV autorky. Posudok je štruktúrovaný v zmysle požiadaviek školiaceho pracoviska.

**a) aktuálnosť problematiky**

Spracovaná téma zameraná na využitie reálnych opcií je relatívne novou oblasťou financií. Jej širšie uplatnenie možno vidieť v teórii aj praxi v procese kapitálového rozpočtovania na posúdenie rizikovosti investičných projektov; komplexnejšie použitie napríklad pri oceňovaní podnikov je menej rozšírené. To podčiarkuje aktuálnosť problematiky a dobrý výber témy autorkou.

V súvislosti s aktuálnosťou témy práce treba zmieniť aj spracovanie prvej kapitoly venovanej súčasnému stavu riešenej problematiky. Táto časť má svoju logickú štruktúru a vhodným spôsobom vysvetľuje skúmaný problém stanovenia hodnoty podniku ako aj opčnú terminológiu, prístupy k oceňovaniu opcií a pod.

Je nutné však tiež podotknúť, že táto časť je do istej miery napísaná „učebnicovo“ s využitím všeobecnejších teoretických konceptov. Takýto prístup nepovažujem za celkom vhodný pre dizertačnú prácu. Absentuje tu totiž deskripcia súčasného stavu s odkazom na širšiu základňu najmä vedeckých časopisov venujúcich sa detailnejšie opčnému prístupu k ohodnocovaniu, aby bolo možné posúdiť rozhľad autorky v predmetnej oblasti. Ak má byť táto časť kritickou literárnou rešeršou (ako sa uvádza na str. 64), chýba aj rozsiahlejší vlastný kritický postoj autorky k uvádzaným konceptom. Ten sa potom viac vyskytuje v časti 5.1.

**b) splnenie cieľa dizertačnej práce**

Cieľ dizertačnej práce – analýza a overenie aplikovateľnosti metodiky reálnych opcií pri ohodnocovaní – je stanovený dostatočne ambiciózne a zároveň realisticky. Výskumné otázky, ktoré Ing. Kramná uvádza na str. 63 sú tiež formulované vhodným spôsobom tak, že umožňujú naplniť hlavný cieľ práce. Pri ich formulácii by sa snáď dalo len upozorniť, že znenie týchto otázok mohlo byť viac hypotetické a autorka mohla potom dať jednoznačnú odpoveď na takto položenú otázku.

**c) postup riešenia problému a výsledky práce**

Ťažisko riešenia problému je v častiach 5.2 a 5.3, kde je tematika práce aplikovaná formou prípadových štúdií na dvoch konkrétnych spoločnostiach pre rozdielne situácie – ohodnotenie podniku ako celku a posúdenie efektívnosti investičného projektu. Spôsob riešenia a parciálne výsledky prípadových štúdií považujem za dostačujúce na naplnenie cieľa práce. Vstupné údaje sú adekvátne vysvetlené a postup výpočtu hodnoty zdokumentovaný. Zodpovedanie výskumných otázok umožňuje aj porovnanie viacerých alternatív hodnotenia okrem aplikácie reálnych opcií.

Významným výsledkom práce je podľa môjho názoru časť 5.4, v ktorej sú generalizované predpoklady a obmedzenia aplikácie reálne opčného prístupu s vyzdvihnutím zvlášť vydarenej a prehľadnej vizualizácie na obr. 26 (str. 148).

V šiestej kapitole potom Ing. Kramná súhrnne hodnotí výsledky práce a poskytuje odpovede na úvodné výskumné otázky. Vzhľadom k relatívne progresívnemu zameraniu práce by som odporučil rozsiahlejší súhrn výsledkov, pretože dosiahnuté výsledky k tomu vytvárajú predpoklad.

#### **d) význam práce pre prax a rozvoj vedného odboru**

Je nepochybné, že dizertačná práca predstavuje kvalitný prínos ako v teoretickej tak aj praktickej rovine. V oblasti teoretických financií je to hlavne empirická validácia nových teoretických konceptov, komparatívna analýza alternatívnych prístupov k hodnoteniu aktív so zahrnutím reálnych opcií či zovšeobecnenie oceňovacieho modelu ako východiska pre ďalšiu praktickú aplikáciu.

V praxi môžu reálne opcie pri správnom použití metodiky znamenať precizáciu doteraz používaných prístupov ohodnocovania a zrealnenie odhadu trhovej hodnoty analyzovaného podniku. Detailne rozpracované prípadové štúdie môžu byť dobrým návodom pre manažérov ako opčnú problematiku zapracovať do odhadu hodnoty. Podobne ako v časti 6.1 by možno bolo vhodné aj časť 6.2 spracovať vo väčšom rozsahu.

#### **e) formálna a jazyková úprava**

Práca je z formálneho hľadiska na uspokojivej úrovni a je spracovaná štandardným spôsobom zohľadňujúc príslušnú edíciu doktorandských prác na FAME UTB. Použitý odborný jazykový aparát zodpovedá úrovni dizertačnej práce, odborné výrazy a celková vedecká a odborná štylistika sú dostatočné a korešpondujú s charakterom práce. Gramatickú stránku nemôžem z pochopiteľných príčin zodpovedne posúdiť.

#### **f) publikačná činnosť doktoranda**

Publikačná činnosť autorky obsahuje celkovo 14 publikácií, z toho dve sú v medzinárodných časopisoch a zostávajúce sú publikáciami v zborníkoch z konferencií v ČR a zahraničí. Z kvalitatívneho i kvantitatívneho pohľadu je takáto štruktúra publikačnej činnosti pre doktoranda dostačujúca až nadpriemerná, je rozložená rovnomerne na domáce aj zahraničné publikácie.

Na základe uvedeného štruktúrovaného posudku hodnotím dizertačnú prácu Ing. Evy Kramnej na veľmi dobrej úrovni a jednoznačne ju **odporúčam** na obhajobu na Fakulte managementu a ekonomiky UTB v Zlíne.

V Banskej Bystrici, 10. 12. 2014

  
doc. Ing. Peter Krištofík, Ph.D.