

Oponentský posudek habilitační práce

Název: Value-Based Working Capital Management Determining Liquid Asset Levels in Entrepreneurial Environments

Autor: Mgr. Grzegorz Michalski, PhD.

Studijní obor: 3.3.6 Finance, bankovníctvo a investovanie

Oponentský posudek habilitační práce Mgr. Grzegorze Michalského, PhD. jsem vypracoval na základě dopisu děkana a předsedy Vědecké rady Ekonomické fakulty Technické univerzity v Košicích prof. RNDr. Vincenta Šoltése, CSc. ze dne 9. 12. 2013. K dispozici jsem měl habilitační práci jmenovaného na téma Value-Based Working Capital Management Determining Liquid Asset Levels in Entrepreneurial Environments a přehled publikační činnosti uchazeče včetně ohlasů. Při zpracování posudku jsem rovněž vycházel z odborných a vědeckých publikací Mgr. Grzegorze Michalského, PhD., které mám k dispozici a z jeho vystoupení na mezinárodních vědeckých konferencích v České republice a Slovenské republice.

a) Aktuálnost zvoleného tématu

Pracovní kapitál je jedním z nejčastěji používaných pojmů při hodnocení efektivity finančního řízení společnosti. Při jeho řízení je využívána řada postupů pro určení jak struktury a velikosti likvidních aktiv (oběžných aktiv), tak způsobu jejich financování. V důsledku poslední finanční krize zájem o tuto problematiku mimořádně vzrostl jak v teorii, tak i praxi, neboť pracovní kapitál a likvidita představují specifickou ochranu při vzrůstu rizika. Předložená habilitační práce Mgr. Grzegorze Michalského, PhD. "Value-Based Working Capital Management Determining Liquid Asset Levels in Entrepreneurial Environments" je v těchto souvislostech zaměřena na vysoce aktuální téma, které je nejvýše žádoucí dále rozvíjet.

b) Metody zpracování habilitační práce

Habilitační práce je zpracována v rozsahu 149 stran + přílohy. Zvolené metody zpracování odpovídají struktuře práce, která je členěna do čtyř kapitol. Jednotlivé kapitoly na sebe logicky navazují a jejich obsah sleduje naplnění stanovených cílů. Text práce a provedený empirický výzkum tvoří základ monografie habilitanta, kterou vydavatelství Palgrave Macmillan zařadilo do svého edičního plánu pro rok 2014.

Obecně vědní metody nejsou v habilitační práci explicitně vymezeny, lze je však snadno dedukovat na základě obsahové analýzy práce. Jde zejména o metodu deskripce, analýzy, syntézy, indukce a dedukce. Autor klade důraz rovněž na statistické zpracování podkladových dat a grafickou prezentaci výsledků analýzy časových řad. Teoretický výklad v jednotlivých kapitolách je vhodně ilustrován vývojem odpovídajících veličin. Příslušné části byly zpracovány v prostředí softwaru MS

Excel. Celkově lze konstatovat, že autor nejen ovládá metody vědecké práce, ale dovede je ve vědecké práci také velmi v hodně využít k získání adekvátních výsledků.

c) Dosažené výsledky a nové poznatky

Autor v habilitační práci sleduje definované cíle, které postupně v souladu se strukturou práce naplňuje. Jako výsledek pak prezentuje teoreticky podložený model řízení likvidity ve formě použitelné v podnikové praxi. Identifikuje mechanismy ovlivňující rozhodování při řízení likvidity ekonomických subjektů a na tomto základě vytváří odpovídající model řízení likvidity podniku.

V první kapitole je doloženo empirickými poznatky, jak individuální charakteristiky podnikání ovlivňují citlivost firem v SR, ČR a Polsku vůči riziku v předkrizovém období, v průběhu krize a v pokrizovém období a jak citlivost vůči riziku působí na změny úrovně pracovního kapitálu. V druhé kapitole autor poprvé v tomto regionu využívá při měření likvidity ukazatel syntetické likvidity a originální přístup k použití ukazatele Lambda likvidity pro zhodnocení likvidity za období let 2003-2012 podle vlastní databáze a databáze Osiris a Amadeus. V třetí kapitole jsou představeny determinanty úrovně čistého pracovního kapitálu a podrobně je analyzován vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity v zemích střední a východní Evropy (opět podle úrovně v předkrizovém období, v průběhu krize a v pokrizovém období). Na tomto základě jsou vyvozeny příslušné strategie řízení pracovního kapitálu v kontextu maximalizace hodnoty firmy. Nové poznatky jsou předloženy rovněž ve čtvrté kapitole práce. Obsahuje dva návrhy pro modifikaci modelů řízení zásob (opět v kontextu maximalizace hodnoty firmy), tyto lze přiměřeně aplikovat i pro další složky pracovního kapitálu. V závěru kapitoly je pak představen integrovaný přístup pro užití různých modelů řízení hotovosti firem.

d) Přínos pro další rozvoj vědy

Výsledky výzkumu předložené v habilitační práci přispívají k rozvoji ucelené teorie řízení likvidity a utváření integrovaného modelu řízení pracovního kapitálu a likvidity pro různé typy podniků. Současně autor předkládá návrhy pro další výzkum v oblasti řízení pracovního kapitálu se zohledněním různé citlivosti firem k riziku.

e) Připomínky a poznámky k habilitační práci

K habilitační práci nemám zásadní připomínky, je zpracována na vysoké kvalitativní úrovni. Z hlediska formulačního a terminologického je možné zmínit jednu drobnost, čtenář by zřejmě přivítal odlišení pracovního kapitálu a čistého pracovního kapitálu na jednom místě nebo drobnou poznámku o rozdílném používání některých pojmů v anglosaské literatuře a v kontinentální Evropě.

f) Otázky k řešené problematice

1. Čím by bylo možno vysvětlit, že úroveň ukazatele lambda po roce 2010 v Polsku, SR a ČR dále roste (Fig. 2.7, Tab. 2.7), zatímco v mnoha jiných sledovaných zemích i v celém vzorku klesá? Jaké konkrétní dopady z této skutečnosti autor vyvozuje?

2. Agresivní strategie financování pracovního kapitálu využívá především krátkodobé financování. Byl nebo nebyl v současném období velmi nízkých úrokových sazeb peněžního trhu zaznamenán větší příklon k využívání této strategie?

3. Algoritmus pro užití rozdílných modelů řízení hotovosti (s. 124) využívá kromě jiného časové kritérium 5 dnů. Je tato hodnota odvozována teoreticky nebo je určena pouze empiricky?

g) Splnění sledovaných cílů

Všechny cíle práce, které autor vymezil, považuji za splněné. Habilitační práce přináší originální původní výsledky vědeckého zkoumání, obohacuje soudobou teorii řízení pracovního kapitálu a model řízení pracovního kapitálu a likvidity.

Celkové zhodnocení a závěr

Habilitační práce Mgr. Grzegorze Michalského, PhD. "Value-Based Working Capital Management Determining Liquid Asset Levels in Entrepreneurial Environments" je zpracována na kvalitativně vysoké úrovni a odpovídá všem požadavkům kladeným na práce tohoto typu ve smyslu Vyhlášky MŠ SR č. 6/2005 Z. z.

Proto předloženou habilitační práci proto

doporučuji k obhajobě

a po úspěšném habilitačním řízení doporučuji Mgr. Grzegorzi Michalskému, PhD. udělit vědeckopedagogický titul docent ve studijním oboru 3.3.6. financie, bankovníctvo a investovanie.

V Ostravě 12.1.2014

Prof. Ing. Lumír Kulhánek, CSc.
katedra financí
VŠB - Technická univerzita Ostrava