

P O S U D O K  
*oponenta dizertačnej práce*

Autor: Ing. Marie Bartoňová  
Názov: *Analýza vypovedacej schopnosti zero-cost opcií a ich vplyv na podnikové financie*  
Školiteľ: doc. Ing. Miloš Král, CS.  
Oponent: doc. Ing. Jaroslav Belás, PhD.  
Odbor: 6208V038 Ekonomika a management

Dizertačná práca je zameraná na aktuálnu problematiku uplatnenia zero-cost opcií vo finančnom riadení firmy.

*Hlavným cieľom* dizertačnej práce (uvedený na s. 70) je objasniť princípy a fungovanie zero-cost opcií, možnosti ich vytvárania a praktickú aplikáciu. Tento cieľ je konkretizovaný v troch vedľajších cieľoch. Vo vzťahu k tomuto bodu mám pripomienku v tom zmysle, že podobne ako aj v iných častiach práce je badať, že text obsahuje isté nepresnosti a pre vyššiu kvalitu textu by bolo vhodné jemne vyladiť niektoré časti práce. Napr. vymedzenie cieľa na s. 70, v abstrakte na s. 4 a v závere na s. 174 obsahuje isté protirečenia. Z toho vyplýva aj istá nevyhranenosť prístupu k spracovaniu práce, pretože autorka sa často pohybuje medzi zaistením cash-flow a ziskovosťou. I napriek drobným nepresnostiam považujem stanovený cieľ dizertačnej práce za splnený.

Kapitola 1 pod názvom *Súčasný stav riešenej problematiky* systematicky prezentuje najvýznamnejšie teoretické poznatky z oblasti riadenia devízového rizika, predstavuje jednotlivé typy opcií, opčné stratégie a ich dopady na účtovníctvo firmy. Kapitola je spracovaná na veľmi dobrej úrovni.

Pripomienky v tejto časti práce:

- kapitola 1.1. v niektorých častiach pôsobí príliš popisne,
- v texte sú isté nepresnosti, napr. Obr. 1.1 je nevhodne spracovaný a taktiež nejednoznačne označený, podobne aj text, ktorým autorka komentuje údaje je do istej miery nepresný.

V časti *Postup a metódy spracovania* autorka prezentuje postup pri vypracovaní dizertačnej práce a použité metódy. Táto časť práce je spracovaná na primeranej úrovni. Myslím si však, že vysvetľovať v texte práce, čo je to vedecká metóda je zbytočné.

V časti *Hlavné výsledky práce* autorka analyzuje zaistenie pohľadávky pomocou základných typov opcií, pomocou vybraných opčných stratégií a pomocou zero-cost opcie typu collar. Súčasťou tejto kapitoly je aj hodnotenie ponuky českých bánk v oblasti beznákladových opčných štruktúr.

V časti 4.1 autorka prezentuje výsledky modelového príkladu firmy pri zaistení tržieb prostredníctvom 4 základných typov opcií. Spôsob spracovania tejto časti práce považujem za osobitne vydarený.

Hlavná časť práce je venovaná analýze zaistenia pohľadávky pomocou zero-cost opcie typu collar. V tejto časti práce autorka detailne analyzuje historické dáta vo vzťahu k budúcemu zaisteniu kurzu prostredníctvom sofistikovaných matematicko-štatistických metód, ktoré však smerujú k vopred známemu záveru, že „pre podnik nemôže byť chováni kurzu zmeny v minulosti jednoznačným vodítkom pro stanovení jejich predpokladu o chováni kurzu v budúcnosti.“ Podobné závery môžeme objaviť vo viacerých častiach práce.

V časti 4.3.6 práce autorka prehľadnou formou predkladá zhrnutie uskutočnených analýz v oblasti využívania opčnej stratégie typu collar.

Odporúčania a závery v časti 4.6 hodnotím pozitívne, i keď sú zmesou triviálnych a odborných prístupov k ich tvorbe. Niektoré konštatovania sú vo vzťahu k zameraniu práce jemne prekvapujúce (nadväzne na toto konštatovanie som položil otázku č. 3).

V záverečnej časti práce autorka formule jasné odpovede na stanovené *vedecké otázky*. Pri hodnotení definície a hodnotenia vedeckých otázok mám isté výhrady k formulácií prvej otázky, ktorá sa mi javí z istého uhla pohľadu ako triviálna a do istej miery samoučelná.

*Prínosy dizertačnej práce* sú pomerne vhodne definované a môžeme ich v zásade akceptovať. Oceňujem značný prínos pre teoretické poznanie i prínos pre prax. Autorka konštatuje, že dizertačná práca bola z veľkej časti vypracovaná ako praktická pomôcka pre stredné podniky. Predpokladám, že uvedené konštatovanie je len nepresne formulované. Dôležitejším aspektom je skúmať možnosti implementácie týchto poznatkov do podnikovej praxe (nadväzujem otázkou č. 4).

*Záver* práce pôsobí mierne rozpačitým dojmom, bolo by ho vhodné vyladiť vo vzťahu k obsahu práce, ktorý hodnotím ako veľmi dobrý. Ak by sme napr. v plnom rozsahu akceptovali posledný odsek práce na s. 175, bola by namiesto otázky ako hodnotiť výsledky tejto dizertačnej práce. Predpokladám však, že sa jedná o drobnú nepresnosť v štylizácii.

*Formálna úprava*, jazyková a štylistická úroveň textu zodpovedajú tomuto typu práce. V práci sú niektoré formálne nedostatky. Napr. na s. 78 autorka uvádza, že v príslušnom grafe je výsledný ziskový profil farebne zvýraznený a nie je to tak. Na niektorých stranách jej za vetou chýbajú bodky. Popis niektorých grafov je nepresný, napr. na s. 87 obr. 4.5. sú použité tri farby a vysvetlené sú len dve. Autorka uvádza v práci značný rozsah použitých zdrojov, pričom mnohé z nich nie sú v práci citované a niektoré z nich pôsobia samoučelne. V zozname literatúry sú drobné formálne nedostatky pri uvádzaní mien autorov.

*Publikačná činnosť* študentky je na minimálnej požadovanej úrovni. Pre overenie predkladaných poznatkov v teoretickej rovine by bolo vhodné predložiť kvalitnejšie publikačné výstupy.

*Otázky:*

1. Vysvetlite spôsob výpočtu výnosov v účtovníctve firmy na s. 77.
2. Vysvetlite význam posledného odseku na s. 105.
3. Vysvetlite význam záverov, ktoré uvádzate na s. 168, 2 odsek.
4. Presnejšie definujte možnosti uplatnenia Vášho prístupu vo finančnom riadení českých firiem. Myslíte si, že Vaša práca vzhľadom na spôsob spracovania môže byť praktickou pomôckou pre stredné podniky v Českej republike v oblasti riadenia devízového rizika?

Na základe vypracovaného posudku

*o d p o r ú č a m*

predložiť dizertačnú prácu na obhajobu a po úspešnom obhájení dizertačnej práce

*o d p o r ú č a m*

autorke dizertačnej práce udeliť titul *philosophiae doctor (Ph.D)*.

V Zlíne 10.6.2012

doc. Ing. Jaroslav Belás, PhD.