

POSUDOK OPONENTA HABILITAČNEJ PRÁCE

Názov habilitačnej práce: QUO VADIS? EX-ANTE FINANČNÁ ANALÝZA SLOVENSKÝCH PODNIKOV

Autorka habilitačnej práce: Ing. Mária Kováčová, PhD.

Odbor: Manažment

Oponent habilitačnej práce: prof. Ing. Jaroslav Belás, PhD.

Univerzita Tomáša Baťu v Zlíne

Fakulta managementu a ekonomiky

Centrum aplikovaného ekonomického výskumu

Posudzovaná habilitačná práca Ing. Márie Kováčovej, PhD. s názvom „QUO VADIS? EX-ANTE FINANČNÁ ANALÝZA SLOVENSKÝCH PODNIKOV“ obsahuje 185 strán, čím spĺňa *kvantitatívne požiadavky* na rozsah práce tohto typu. Text habilitačnej práce je vhodne doplnený veľkým počtom obrázkov (18) a tabuliek (66). Pri vypracovaní habilitačnej práce autorka použila celkom 181 citačných zdrojov, z toho väčšia časť je zo zahraničnej literatúry.

Téma habilitačnej práce je aktuálna z teoretického i praktického hľadiska.

Hlavným cieľom habilitačnej práce je „skonštruovať komplexný model predikcie finančného zdravia slovenských podnikov.“

Autorka si zároveň stanovila nasledovné parciálne ciele svojej habilitačnej práce:

- „vymedziť základné pojmy – úpadok, bankrot, zlyhanie, platobná neschopnosť,
- analyzovať a systematizovať dostupné teoretické poznatky o predmetnej problematike doma a v zahraničí – prehľad používaných metód a vytvorených modelov finančnej analýzy ex-ante,
- analyzovať teoretické poznatky vysvetľujúcich premenných modelov a vybrať vhodné premenné pre tvorbu modelu predikcie finančného zdravia,
- vybrať vhodné matematicko-štatistické metódy na konštrukciu modelu predikcie finančného zdravia,
- navrhnúť model predikcie finančného zdravia slovenských podnikov využitím diskriminačnej analýzy,
- navrhnúť model predikcie finančného zdravia slovenských podnikov využitím logistickej regresie,
- diskutovať o kritikách a nedostatkoch modelov finančnej analýzy ex-ante.“

Takto stanovené ciele považujem za vhodne stanovené a na základe preštudovania práce ich môžem hodnotiť ako splnené.

V rámci obsahu habilitačnej práce sa autorka zaoberá riešením aktuálnych otázok podnikového manažmentu v oblasti predikcie finančného zdravia firmy. Teoretická časť habilitačnej práce je venovaná systematickej analýze dostupných domácich a zahraničných poznatkov venujúcich sa problematike predikcie finančného zdravia, v rámci ktorej autorka definuje základné pojmy, nasleduje bibliometrická analýza a metódy finančnej analýzy ex-ante, resp. premenné týchto modelov. V analyticko-praktickej časti práce sú následne, využitím diskriminačnej analýzy a logistickej regresie, vytvorené konkrétne modely predikcie

finančného zdravia v podmienkach Slovenskej republiky. Konštrukcia modelu predikcie finančného zdravia je realizovaná variantne, pričom je vytvorený model pre všetky slovenské podniky, ako aj modely pre podniky podľa ich veľkosti. Šiesta kapitola práce je venovaná kritike, vypovedacej schopnosti a nedostatkom modelov predikcie finančného zdravia. V závere autorka formuluje výsledky svojej habilitačnej práce.

Štruktúru predloženej práce hodnotím ako kvalitnú.

V tomto kontexte možno hodnotiť obsah predloženej habilitačnej práce ako veľmi kvalitný, komplexne spracovaný s jasnou znalosťou problematiky finančnej analýzy a príslušných modelov finančného zdravia firmy.

Metodológia práce

V kontexte definovaného cieľa si autorka zvolila *vhodný teoreticko – metodologický aparát*. Použité metódy rozčlenila na všeobecné vedecké metódy (analýza, syntéza, dedukcia, indukcia, abstrakcia, vedecký experiment) a špeciálne metódy zamerané na striktnú podporu hlavného cieľa práce (diskriminačná analýza, kanonická diskriminačná analýza a logistická regresia)

Zvolený teoreticko – metodologický aparát hodnotím pozitívne a možno konštatovať, že významne prispel ku kvalite predloženej habilitačnej práce.

Výsledky a prínosy habilitačnej práce

Výsledky habilitačnej práce možno hodnotiť na vysokej úrovni.

Hlavným vedeckým prínosom habilitačnej práce sú prezentované modely finančného zdravia podnikov v členení podľa ich veľkosti, ktoré vytvorila autorka na základe vlastných výsledkov vedecko-výskumnej činnosti. Významným teoretickým prínosom práce je systematická klasifikácia predmetných modelov.

Významným praktickým prínosom habilitačnej práce je perspektívna možnosť využitia vytvorených modelov v podnikovej, prípadne v bankovej praxi pri hodnotení úverového rizika firiem.

Pripomienky k habilitačnej práci:

Teoretická časť habilitačnej práce je spracovaná na veľmi dobrej úrovni na základe značného počtu zahraničných zdrojov. Časť z týchto zdrojov (zameraných na ekonomickú stránku problematiky) je pomerne starého dát, preto mi *absentujú najnovšie zdroje literatúry*, ktoré by mohli priniesť nové myšlienky v tejto oblasti (kvalitných literárnych zdrojov zameraných na ekonomickú stránku problematiky po roku 2015 nie je veľa: z rokov 2020, 2019 a 2018 je to len 10 literárnych zdrojov).

Napr. s. 32: „Viacrozmerná diskriminačná analýza bola taktiež aplikovaná pri tvorbe modelov predikcie finančného zdravia na Slovensku a v ostatných krajinách V4: Futo (1990), Maczynska (1994), Pogodzinska a Sojak (1995), Gajdka a Stos (1996), Chrastinova (1998), Hadasik (1998), Prusak (1998), Binkert and Zallay (2000), Wierzba (2000), Gurčík (2002), Hamrol et. al. (2004), Maczynska (2004), Neumaierova a Neumaier (1995, 1999, 2001, 2005), Wrzosek a Ziemba (2009), Karas a Reznáková (2013), Ekes a Koloszar (2014), Mihalovič (2016), Gavurová et al. (2017), Klietnik et al. (2018).“

Modely kreditného rizika sú v teoretickej časti nedostatočne rozpracované, pričom sú veľmi významné v procese získavania externých finančných zdrojov. Interné ratingové modely

komerčných bánk by si zaslúžili väčšiu pozornosť v tomto type habilitačnej práce vzhľadom na ich tesnú previazanosť so skúmanou problematikou.

Kritika predmetných modelov nie je dostatočne kvalitne prepracovaná v príslušnej časti práce, pretože sa orientuje len na štatistické aspekty. Treba zdôrazniť, že tieto modely by mali byť uplatniteľné v reálnom ekonomickom živote, ktorý je rozmanitejší a pestrejší a v žiadnom prípade ho nemožno vtesnať do akéhokoľvek štatistického modelu. K tomu smerujú viaceré otázky oponenta.

Otázky

Pri obhajobe habilitačnej práce si dovoľujem požiadať o zodpovedanie týchto otázok:

1. Na s. 54 uvádzate: „Na druhej strane, jednoznačnou nevýhodou teórie chaosu je, že jeho platnosť závisí od predpokladu, že zdravé podniky vykazujú viac chaosu než zlyhávajúce firmy. V praxi môže byť tento predpoklad porušený, a preto môže byť model chaosu použitý nevhodne a bez validity.“ *Môžete vysvetliť význam a možnosti použitia tejto metódy?*
2. Na s. 70 uvádzate: „Výsledky klastrovej a korešpondenčnej analýzy odhaľujú, že modely predikcie finančného zdravia vyvinuté v Slovenskej republike a Českej republike využívajú vysvetľujúce premenné zoskupené v klastri 2, ktorý obsahuje najväčší počet premenných (11) a pozostáva zo štyroch ukazovateľov zadlženosti, troch ukazovateľov likvidity, troch ukazovateľov rentability a jedného ukazovateľa aktivity. Z uvedeného sa najčastejšie využívajú celková likvidita; záväzky/celkové aktíva; vlastné imanie/celkové aktíva; ROA a okamžitá likvidita. Je zrejmé, že ide o najdôležitejšie ukazovatele v spojitosti s možným zlyhaním podniku.“ *V čom je Váš model principiálne iný?*
3. Na s. 105 uvádzate: „Vzhľadom na dosiahnuté výsledky možno zhrnúť, že model pre všetky podniky v podmienkach Slovenska, bez ohľadu na NACE a kraje, má 79,1% klasifikačnú schopnosť pre prosperujúce podniky. Slabšiu klasifikačnú schopnosť dosahuje model pre predikciu neprosperujúcich podnikov, 70,5%.“ *Ako teda pristupovať k použitiu týchto modelov vo finančnom riadení firmy?*
4. S. 105: „Vytvorený model bol následne validovaný pri rozdelení 80% tréningová a 20% testovacia vzorka, pričom výsledky testovacej vzorky (bez nadhodnotenia) na základe klasifikačnej tabuľky potvrdzujú dobrú klasifikačnú schopnosť vytvoreného modelu (74,2%). Model vykazuje pomerne vysokú predikčnú schopnosť pre neprosperujúce podniky 78,1%, ako aj pre prosperujúce podniky 73,2%.“ *Môžete vysvetliť úskalía tohto metodologického procesu?*
5. *Definujte najdôležitejšie príčiny nepresnosti týchto modelov a vysvetlite hlavné dôvody relatívne vysokej nepresnosti týchto modelov v reálnom ekonomickom prostredí. V tomto kontexte ma zaujíma ekonomická interpretácia modelov, nie štatistické atribúty.*

Záver:

Predložená habilitačná práca Ing. Márie Kováčovej, PhD. s názvom „QUO VADIS? EX-ANTE FINANČNÁ ANALÝZA SLOVENSKÝCH PODNIKOV“ je po obsahovej, metodologickej a formálnej stránke na veľmi dobrej úrovni, pričom prináša nové vedecké poznatky v danej oblasti. Zameranie habilitačnej práce zodpovedá odboru, v ktorom sa menovaná uchádza o habilitáciu.

Na základe uvedeného možno konštatovať, že predložená habilitačná práca Ing. Márie Kováčovej, PhD. spĺňa požiadavky na tento typ práce, a preto ju

odporúčam k obhajobe

a po jej úspešnom priebehu

*odporúčam udeliť Ing. Márii Kováčovej PhD. vedecko – pedagogický titul „docent“ v odbore
Manažment*

V Zlíne 7.12.2021

prof. Ing. Jaroslav Belás, PhD.

oponent