

Oponentní posudek dizertační práce Ing. Ivety Filipové „Oceňování lidských aktiv podniku se zvláštním zřetelem na oceňování lidských aktiv znalostního podniku.“

- I. Přes podstatně zvýšenou pozornost, kterou věnuje ekonomická, účetní i oceňovací teorie v posledních desetiletích problémům vymezení, kvantifikace i zhodnocení přínosu kapitálu, vkládaného do lidských aktiv podniku, zůstává tato oblast vysoce otevřeným a náročným tématem pro ekonomický výzkum. Jeho aspoň částečné aplikovatelné výsledky stále vehementněji vyžaduje účetní a oceňovací praxe, jakož i praxe hodnocení efektivnosti podniku jako celku i efektivnosti jednotlivých investičních projektů. Proto je zvolené téma dizertace vysoce aktuální a jeho kvalitní zpracování může dále posunout teorii a přispět ke zdokonalení praktických postupů v účetnictví i v oceňování.

Konkrétní název práce je však poněkud zavádějící. O zvláštnostech oceňování lidských aktiv znaleckého podniku se čtenář dozví jen útržkovité téze (např., že znalecké podniky jsou závislé převážně na lidských aktivech, že rentabilita investovaného kapitálu u znalostních firem vychází příliš vysoká). Jinak se ocenění lidských aktiv speciálně u znaleckých podniků práce nevěnuje.

- II. Cíle práce vycházejí z autorčina teoretického vymezení lidských aktiv jako duševního a fyzického potenciálu zaměstnanců. Na toto vymezení navazují další tři cíle:
- vytvořit vlastní modifikovaný přístup přímého ocenění lidských aktiv;
 - nepřímě ocenit lidská aktiva prostřednictvím oceňovacích metod DCF/EVA;
 - navrhnout doporučení pro ocenění lidských aktiv ve znalecké praxi.

Všechny uvedené cíle ing. Filipová splnila. Řešení těchto cílů opírá v rozhodující míře o verbální analýzu různých metod, doporučených jednotlivými (především zahraničními) autory pro ocenění lidských aktiv. Jde o rozsáhlý přehled teoretických postupů a jejich hodnocení, který je v české ekonomické literatuře unikátní. Analýza vyúsťuje v tabulkové porovnání hlavních pozitiv a negativ jednotlivých metod přímého ocenění lidských aktiv a v konstrukci vlastního přístupu k přímému ocenění.

Verbální analýza je použita i pro nepřímé oceňování lidských aktiv v rámci DCF a EVA.

Obojí analýzy jsou doplněny uměle konstruovanými příklady učebnicového charakteru, které zahrnují více než 50 stran dizertace.

Jsem si vědom toho, že téma dizertace možnosti použití analytických postupů opírajících se o matematicko-statistickou analýzu konkrétních dat silně omezuje. Na druhé straně se domnívám, že určité možnosti neverbální analýzy i toto téma umožňovalo. Sama autorka uvádí, že „pracovní kolektiv bývá v praxi samostatně oceňován pro potřeby sestavení ekonomické rozvahy při aplikaci konceptu WARA“ (str. 18), že „koncept WARA je používán v mezinárodní praxi“ (str. 139), nebo že „při oceňování samostatných aktiv podniku jsou výnosové metody rovněž častým přístupem oceňování“ (str. 78).

Nebylo možné tuto praxi ocenění lidských aktiv alespoň u jednoho či dvou případů konfrontovat s aplikací modelů přímého či nepřímého ocenění, navrhovanými dizertantkou?

Verbální analýzu bylo také možné doplnit alespoň srovnáním konkrétního ocenění vybraných firem ve znaleckých posudcích s oceněním, zahrnujícím i ocenění lidských aktiv podle návrhu autorky.

- III. Identifikace a ocenění lidských aktiv má značné důsledky na hodnocení efektivnosti firem a jednotlivých investičních projektů. Dizertantka se touto problematikou nezabývala. Je to škoda, protože by zde – zejména v teorii, ale i v praxi hodnocení

efektivnosti projektu našla řadu podpůrných argumentů pro své závěry v potřebě vymezení a reálného ocenění lidských aktiv.

- IV. Silná teoretická i praktická nejasnost identifikace a ocenění lidských aktiv vyvolává řadu možných otázek ev. polemik s některými formulacemi a náměty autorky:
- 1) V práci se velice zdůrazňuje vymezení lidských aktiv pro účely ocenění podniku. Lze toto vymezení v zásadě použít i pro účetnictví podniku, jeho financování či hodnocení jeho efektivnosti, nebo jsou zde podstatné rozdíly? Jestliže ano, o jaké rozdíly jde a jak jsou významné?
 - 2) Jak zdůvodní dizertantka své tvrzení, že „ve znalostní éře podnikání mají prioritu kardinálně neměřitelné znalosti“ před výstupem podnikání v peněžním vyjádření formou zisku či maximální tržní hodnoty firmy? Není to jen módní fráze, která by – kdyby byla důsledně uplatňována – popřela výchozí předpoklad celého ocenění podniku a jeho lidských aktiv, který autorka uvádí na str. 53; tj. dosahování zisku?
 - 3) Obtížně mohu přijmout tézi, že „kapitál je formou investic“ (str.34). V mikroekonomické teorii je přísně rozlišován pojem kapitál (také kapitálový statek) jako stavová veličina, vázaná v různých druzích aktiv a investice jako taková veličina, která – jestliže přesahuje opotřebení kapitálu (tj. čisté investice) kapitál podniku jen zvětšuje.
 - 4) Stejně pochybnosti mám o tézích, že „část osobních nákladů by měla být považována za cizí kapitál a zbylá část za vlastní kapitál (str. 150). Pojmy náklad a kapitál mají v ekonomické teorii i účetnictví jasné vymezení a nelze je zaměňovat.

Nepříjemným formálním nedostatkem předložené dizertace jsou zmatky se stránkovým řazením textu.

Závěr.

Dizertační práce ing. Filipové se zabývá vysoce aktuálníma diskuzním tématem pro ekonomickou teorii i oceňovací, účetní a finanční praxi. Přináší některé nové náměty na upřesnění identifikace a ocenění lidských aktiv podniku. Vyskytují se v ní některé velmi diskuzní návrhy a některé nepřesnosti.

Celkově však mohu konstatovat, že práce splňuje základní požadavky, kladené na dizertace.

Práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu dizertačních prací.

V Praze, 20 . 9. 2014

prof. Ing. Josef Valach, CSc.
oponent dizertační práce

