

## **OPONENTSKÝ POSUDOK** *na habilitačnú prácu*

**Habilitant:** PhDr. Daniela Majerčáková, PhD.

**Téma habilitačnej práce:** Innovative Finance and Impact Investing – current status and future trends

---

V zmysle listu dekana Fakulty managementu (Univerzity Komenského v Bratislave) zo 20. 4. 2016 predkladám nasledovné hodnotenie habilitačnej práce.

### **1. Cieľ práce a jeho naplnenie – aktuálnosť problematiky**

Svet globálnych financií prechádza od roku 2008 mnohými štrukturálnymi zmenami, ktoré majú svoj prazáklad jednak v snahe o vytvorenie nových investičných príležitostí a jednak v napĺňaní požiadaviek, kladených národnými a medzinárodnými regulátormi. Tvorivosť, s akou sa stretávame pri navrhovaní nových finančných produktov, nemá zatiaľ jasne definované hranice a preto aj v rámci finančnej teórie len ťažko hľadáme odpoveď na triviálnu otázku: Prečo? Logickým argumentom, ktorý by mal kopírovať súčasný vývoj úrokových a kapitálových výnosov, je snaha o vytvorenie atraktívnych finančných produktov, ktoré okrem monetárnej stránky budú zohľadňovať aj etické, spoločenské, ekologické a iné aspekty finančného investovania. Z tohto pohľadu vítam habilitačnú prácu, ktorá si do svojho nadpisu zobrala jednu z inovatívnych foriem investovania a financovania (impact investing). Takto koncipovanú problematiku považujem za aktuálnu a prínosnú nielen pre hospodársku prax, ale aj pre finančnú teóriu.

Z hľadiska cieľovej orientácie habilitačnej práce – koncentrácia na vecnú a odbornú lokalizáciu problému impact investing, popísanie podstaty a javových foriem, ako aj modelovanie trendov ďalšieho vývoja, s ohľadom na Slovenskú republiku – môžem konštatovať veľmi vhodné prepojenie teoretickej bázy s praktickou aplikovateľnosťou problematiky a samozrejme aj vedeckou dokumentovateľnosťou snaženia habilitantky. Dostupnosť informácií k danej problematike môžem podložiť jednoduchým testom, kde cez štandardný vyhľadávač dokážete za 0,35 sekundy generovať viac ako 17 100 000 dokumentov, ktoré sa venujú tomuto problému. Napriek uvedenému treba podotknúť, že vo finančnej teórii, rovnako ako aj v mnohých ďalších vedných odboroch vládne pojmová nejednoznačnosť. Jej potlačenie je možné len spracovaním komplexných statí, ktoré sa monotematicky venujú danému problému, čo je prípad habilitačnej práce p. Dr.

Majerčákovej. Po dôslednom oboznámení sa s textom habilitačnej práce môžem konštatovať, že naformulovaný cieľ habilitantka naplnila.

## **2. Vhodnosť použitých metód, metodológia**

Spracovanie predmetnej problematiky rešpektuje naformulovaný cieľ. Habilitantka pri vymedzení základných pojmov pracuje s metódami dekompozície a analýzy, pričom svoje tvrdenia dokladá výsledkami prieskumov renomovaných inštitúcií. V záujme zachovania vedeckej čistoty sa snaží o komparáciu názorov na definície impact investing z rôznych hľadísk, pričom je ponechané na čitateľovi, ku ktorej definícii sa prikloní.

Voľba metód a ich následná aplikácia, v kontexte jasne premyslenej metodiky postupu, viedli k vytvoreniu diela, ktoré je, podľa môjho názoru, mimoriadne zaujímavé a ďalej rozvíjateľné, pričom habilitantka obohacuje nielen problematiku metód a techník posudzovania tejto formy investovania, ale súčasne aj prístupy k tvorbe ďalších alternatívnych finančných produktov. Metodológia spracovania, ktorá vychádza z osvedčeného postupu, logickej argumentácie a vedeckej rozmanitosti. Vyústením snaženia habilitantky je formulácií zovšeobecnení, odporúčaní a trendov, obsiahnutých v 6. kapitole, ktoré sú podnetom pre ďalšie skúmanie.

Súhrnne môžem konštatovať, že habilitantka zvolila vhodné metódy vedeckej práce, aplikovala ich za podpory dostatočného dátového súboru a získané výsledky komentovala primeraným spôsobom, bez neúmerneho nadhodnocovania nadobudnutých poznatkov.

## **3. Zhodnotenie poznatkovej bázy**

Poznatkovú bázu habilitačnej práce tvoria tri základné piliere: i) definičné vymedzenie impact investing, v kontexte inovatívnych foriem financovania a investovania; ii) interakcia impact investing vo vzťahu k tradičným formám investovania, s posilneným prepojením na meranie úžitku; iii) priblíženie produktov impact investing a ich atraktivnosť vo svete investovania (v vybraných krajinách sveta).

Tvorba pridanej hodnoty poznatkovej bázy je identifikovateľná v 5. kapitole habilitačnej práce, kde habilitantka vysvetľuje situáciu, v ktorej sa nachádzajú subjekty v Slovenskej republike a možné dimenzie vplyvu ekonomickej integrácie krajiny do vyššieho spoločenstva. Z tohto pohľadu vidím jednoznačný prínos habilitantky k predmetnej problematike.

## **4. Prínos habilitačnej práce – výsledky**

Habilitantka, vychádza z vopred formulovanej predstavy, ktorá je jasne ohraničená a vyčlenená zo siete parciálnych a nadväzujúcich problémov a tým si vytvára svoj výskumný priestor. Aplikované analytické postupy zodpovedajú charakteru problematiky a predpokladaným výsledkom. Z pohľadu posudzovateľa práce môžem identifikovať tieto prínosy:

- Komplexné definovanie pojmu „impact investing“, s vymedzením pozície v rámci tradičných a alternatívnych foriem financovania.

- Objasnenie modelu inovatívneho financovania s bližším uvedením konkrétnych produktov.
- Komparácia výsledkov „impact investing“ vo vybraných krajinách sveta a pozicionovanie slovenského prostredia.
- Výberová charakteristika sociálnych investícií v SR, determinácia potenciálu slovenského bankového sektora.

## 5. Aplikačné prínosy pre prax

Predložená habilitačná práca má tesnú väzbu na hospodársku (investičnú) prax, ktorá vyplýva jednak z podstaty problému, ale súčasne aj zo zvoleného prístupu spracovania. Habilitantka zakladá svoju argumentáciu na reálnych a verifikovateľných údajoch, ktoré neprešli žiadnou deformáciou, čím sa zachovala aj priama väzba voči rozhodujúcim investičným agregátom. Nadobudnuté a prezentované výsledky sú zdrojom poznania pre všetkých záujemcov, ktorí sa zaoberajú fungovaním alternatívnych foriem investovania aj v neštandardných podmienkach, koncipovaním udržateľných a sociálnych investícií. Aplikačný prínos treba vidieť aj v prepojení problematiky so slovenskými reáliami (5. kapitola), kde habilitantka vymedzuje podmienky, v ktorých táto forma investovania môže najlepšie osloviť cieľovú skupinu.

## 6. Formálne náležitosti práce a úprava

Práca je písaná zrozumiteľným spôsobom, rešpektuje zaužívané štandardy a nevykazuje žiadne závažné pojmové nedostatky. Z hľadiska formálnej úpravy habilitantka využíva v prezentácii poznatkov aj grafické prvky (obrázky, tabuľky, grafy), čím sa zlepšuje pochopiteľnosť prezentovaného problému a jeho riešenia.

Pri zhodnotení využitých literárnych zdrojov (citácie) možno konštatovať uspokojivé zastúpenie domácej a zahraničnej literatúry, vedeckých a odborných publikácií, prirodzene s prevahou zahraničných titulov.

## 7. Otázky a námety do rozpravy

*V rámci diskusie by ma zaujímal názor habilitantky na uvedený problém – Alternatívne formy investovania, resp. financovania predstavovali už od nepamäti spôsob vyjadrenia modernizácie finančných nástrojov, ktoré mali byť určené pre vybrané skupiny investorov. Takto sa svojho času označovali finančné deriváty, rizikový kapitál, obligácie založené nehnuteľnosťami, ako aj ďalšia „exotika“. Pojmy ekologická investícia, udržateľná investícia a spoločensky zodpovedná investícia sa posledné roky stávajú strašiakom pre investorov, a to z dôvodu ich nízkej a ťažko predvídateľnej rentity. Dôvody treba vidieť hlavne v snahe inštitucionálnych investorov ponúkať také finančné produkty, ktoré v prvom rade naplnia kvantitatívne charakteristiky a očakávania investorov. Je dlhodobo zrejmé, že investície do CSR-podnikov a podnikov preferujúcich sustainability, neprinášajú hodnotové uspokojenie. Aký finančný marketing by mal byť nastavený u „impact investing“, aby po svojom počiatočnom boom-e nespadol, po čase, do úplného zabudnutia?*

## 8. Zhodnotenie erudovanosti habilitantky

Pri posudzovaní habilitačnej práce p. Dr. Majerčákovej som využil možnosť a nahliadol som aj do publikačnej činnosti habilitantky, jej pedagogickej a vedecko-výskumnej aktivity. Konštatujem, že výsledok jej doterajšieho snaženia nachádza logické vyústenie v habilitačnej práci a doterajšie aktivity, ktoré vyvíjala habilitantka považujem za výrazný prínos pre oblasť zodpovedného podnikania a zodpovedného investovania.

## 9. Záverečné hodnotenie

Predložená habilitačná práca zodpovedá požiadavkám kladeným na habilitačné práce a preto habilitačnú prácu odporúčam k obhajobe. Po úspešnom obhájení habilitačnej práce

**navrhujem**

udeliť PhDr. Daniele Majerčákovej, PhD. vedecko-pedagogický titul

**docent (v skratke „doc.“)**

v študijnom odbore 3.3.15 Manažment.

V Bratislave 10. mája 2016

Prof. Ing. Peter Markovič, PhD.  
oponent