

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko –správní

## POSUDEK OPONENTA

**DIPLOMOVÉ PRÁCE S NÁZVEM:** *Vstup akciové společnosti na burzu cenných papírů*

**Posluchač (student):** *Bc. Tomáš Berger*

**Oponent:** *Ing. Roman Vitek, makléř, vedoucí pobočky, Fio banka, a.s.*

### **Splnění zadání práce:**

*Cíl práce byl splněn částečně. Proklamované určení podmínek vstupu, zhodnocení vybraných ukazatelů a jejich vliv na kurz akcie měl převážně popisný charakter*

### **Správnost postupu řešení a použitých metod:**

*Postup řešení ani použité metody nepovažuji za příliš zdařilé. Obsah práce na stranách 12 až 40 považuji vzhledem k tématu za nadbytečný, působící jako prostředek pro vyplnění prostoru, nikoli jako přidaná hodnota pro cíle a závěry práce. Autor nemusel podrobně popisovat strukturu kapitálového trhu a segmenty, které se vstupem společnosti mají pramálo společného. Zcela nechápu zařazení kapitoly o finančních derivátech. Celá tato část práce navíc vychází z úzkého pramenu literatury, nedochází k žádné komparaci přístupů a názorů. Dle mého názoru se teoretická část měla zabírat problémem IPO, komparací jednotlivých názorů a čerpat více z odborných článků. O co lépe by vyznělo, pokud by autor v teoretické části zkoumal faktory ovlivňující IPO, jejich četnost a úspěšnost (viz. např. Ping He: *A Theory of IPO waves, The review of Financial Studies, Vol. 20, N. 4 2007; Pástor, Velonesti: Rational IPO waves, The Journal of Finance, Vol. 60, N. 4, 2005*) nebo analyzoval zjišťování ceny akcie při IPO (aktuálně: Roosenboom, Petr: *Valuing and Pricing IPOs, Journal of Banking and Finance, 2012*), kde Roosenboom zahrnuje dividendové modely, které by tak měly své opodstatnění v této DP, bez nichž však působí nadbytečně, stejně jako popis technické, FA, TET.*

*K analytické části lze mít také výhrady. Autor nikterak čtenáři nevysvětluje, proč zkoumá závislosti kurzu Fortuny na PX, CZK/EUR, HDP apod. Zcela chybí ekonomická interpretace. Používání statisticko-ekonomických metod v ekonomii má sloužit k podpoře předchozích ekonomických tezí. Co chtěl autor dokázat porovnáním vývoje kurzu akcií Fortuny a indexu PX? Nebylo by lepší pozorovat procentuální změny jednotlivých proměnných? Výsledky takovéto analýzy by mohly podpořit ekonomické předpoklady o tom, zda společnost Fortunu zařadit mezi cyklické, defenzivní či anticyklické společnosti. Autor se mohl zaměřit na výpočet tzv. beta koeficientu, když už v teoretické části zmiňoval model CAPM. Jakou ekonomickou interpretaci autor zvolil u ceny akcie a HDP? Autor zcela opomíjí skutečnost, že by dění na akciových trzích mohlo předbíhat dění v reálné ekonomice měřené HDP. Současní investoři na KT zabudovávají do svého jednání (nákupy, prodeje) očekávání budoucího vývoje. Proto akcie mohou klesat, ačkoli HDP vykazuje stále rostoucí tendenci. Na základě této ekonomické interpretace mohl autor přistoupit k analýze kurzu akcie a HDP. Neškodilo by si pohrát s daty a např. uvažovat  $HDP(T+1)$  apod. Analýza dále budí dojem, že si autor není vědom rizika tzv. domnělé regrese, kterým trpěly i mnohé keynesiánské modely 50tých let. Dvě přímky*

v rostoucím trendu ještě neznamenají, ačkoli nám to statistická metoda potvrdí, že mezi proměnnými je nějaký kauzální vztah, a že se navzájem ovlivňují ; viz. Grangerovy testy kauzality apod.

Předpokládal autor, že výsledek porovnání kurzů na PSE a WSE bude jiný, než takový, že kurzy jsou „přibližně stejné“ (viz. str. 74). K čemu by došlo, pokud by kurzy nebyly stejné? Skutečně bylo nutné dělat statistickou analýzu? K porovnání kurzů, když je autor přepočítal, stačil pouhý graf dvou přímk. Naprosto zbytečné a v rozporu s tzv. přístupem Ockhamovy břitvy považují analyzování objemu obchodů! Autor si zcela mohl vystačit se základními metodami (průměr, medián, modus). Objemy mohl porovnat s celkovými objemy na PSE a WSE apod.

### **Zhodnocení práce jako celku:**

Práce trpí špatně zvoleným postupem a nedostatečnou analýzou. Autor mnohdy formuluje ekonomicky velmi silné závěry, které nejsou nikterak podloženy. Pokud by autor více čerpal z odborných článků a nikoli z portálů typu peníze.cz, viděl by následující rozdíl (citováno z výše uvedených článků):

„Although the fluctuation in IPO volume is well known (e.g., Ibbotson and Jaffe (1975)),“

„There are "hot markets" and "cold markets" (see, for example, Ibbotson and Jaffe (1975) and Ritter (1984)).“

Oproti autorovým:

Na str. 14, „Primární trh není tolik efektivní jako trh sekundární „ (kdo to tvrdí? Na základě čeho? Má někdo jiný názor?)

Na str. 22 „V souvislosti se vstupem ČR do EU byla diskutována otázka tzv. „Zlatých akcií“ (kým? Kde?)

Str. 29 „Hypotéza efektivních trhů je i přes mnoho diskusí všeobecně přijímaná (jaké diskuze, kdo jí přijímá, kdo ne?)

### **Přínos práce (pro praxi, pro teorii)**

Práce popisuje vstup společnosti Fortuna na KT a popisuje postup tohoto vstupu, což můžeme považovat za částečný přínos práce. Dalším přínosem je i provedená analýza, ačkoli není bezchybná.

### **Využití odborné literatury:**

Autorovi nedoporučuji čerpat z internetových stránek typu peníze.cz apod, pokud tvoří akademickou práci. Více bych uvítal práci s odbornými akademickými články.

Literaturu k analytické části lze shledat za správnou a adekvátní.

### **Formální a jazyková úprava (úroveň) práce:**

Formální i jazyková úprava je zcela v pořádku; odpovídající akademické práci

### **Doporučení (nedoporučení obhajoby):**

I přes výhrady **DOPORUČUJI** práci k obhajobě

**Klasifikace slovem:**

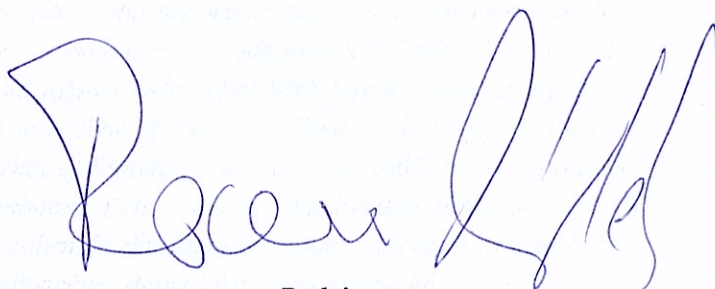
*Dobře*

**Otázky:**

1) *Pokuste se obhájit strukturu práce. Proč je na cca 30 stranách obsah, který nesouvisí s tématem práce vůbec či jen vzdáleně nebo nepřímo? Pokuste se vyvrátit názor oponenta, že by bylo lepší teoretickou část zaměřit na problém IPO - porovnávat jednotlivé názory a čerpat více z odborných článků; dále zkoumat faktory ovlivňující IPO, jejich četnost a úspěšnost, nebo analyzovat zjišťování ceny akcie při IPO*

2) *Dle mého názoru zcela bezprizorně tvrdíte (viz. str. 79), že pokud by se česká firma rozhodla vstoupit na burzu, doporučujete jí vstoupit na tu varšavskou. Není toto v rozporu s Vaší analýzou objemu obchodů Fortuny na PSE a WSE a následného vyvození, že důvodem nižších objemů na WSE je skutečnost (viz. str. 79), že společnost je původem z ČR, kde má svoji tradici a na polském trhu není známa? Nízké objemy obchodů (problém s likviditou) přitom spatřujete za hlavní problém současného polského trhu, kde je sice mnoho titulů ale mnohé se velmi málo obchodují (viz. str. 80)*

3) *V závěru zmiňujete společnost FB, ačkoli v celé práci o ní není ani zmínka a píšete (str. 81): „Pokud firma toto období [období největšího růstu firmy; pozn. oponenta] provádí a na burzu vstoupí až v určité fázi zralosti, mohou ceny akcií na burze klesat.(...)Tento scénář můžeme (...) pozorovat například u akcií Facebooku.“ Na základě čeho si myslíte, že společnost FB není v rostoucí fázi? Nemyslíte si, že vliv na vývoj kurzu po IPO mohl být dán faktory makroekonomickými, čirou spekulací a také investičními bankami a jejich stanovením ceny IPO? Jak hodnotíte vliv investičních bank v procesu IPO a stanovování ceny a tvorby prospektu emitenta a doporučení?*



**Datum 07.08.2012**

**Podpis**