

Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague

Student:	Xenia Aleynikova
Advisor:	Prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc.
Title of the thesis:	Podhodnocování emisních kurzů akcií na ruském trhu

OVERALL ASSESSMENT (provided in English, Czech, or Slovak):

Diplomová práce se zabývá oblastí podhodnocování prvotní emise akcií (IPO – initial public offering) na ruském trhu za období 2003 – 2014 s využitím regresního modelu OLS. Diplomová práce zahrnuje popisné části věnující vývoji ruského IPO trhu. Hlavní část autorka věnovala analýze fenoménu podhodnocování a zkoumala vliv faktorů jako věk společnosti, velikost společnosti, upisovatel, tržní cykly, nabídková cena emitované akcie, odvětví společnosti a P/E, P/CF.

Mezi silnější stránky práce patří snaha o detailní popis hypotéz týkajících se podhodnocování IPO trhu v části 2.4, kde autorka cituje i značné množství literatury. Poměrně zajímavé byly z mého pohledu popisné části týkající se ruského IPO trhu, historie emisí apod. Práce má ale i řadu nedostatků jak formálních, tak odborných.

Příklady odborných nedostatků

- Autorka uvádí na straně 69, řádek 1-2, že VĚK (Historie společnosti) má významný vliv na úroveň podceňování, přitom není možné na zvolené 10% hranici zamítnout nulovou hypotézu, že věk nemá vliv na vysvětlovanou proměnnou (podceňování), tj. p-hodnotu 0,12793 není menší než zvolená hladina významnosti 0,1.
- Autorka nepřesně interpretuje výsledky modelu,
 - o když na straně 71 uvádí, že „Podle regresního modelu (tabulka 13) existuje mezi podceňováním a pověstí upisovatelů pozitivní vztah, který znamená, že pokud emitování akcií provádí prestižní upisovatelé, podceňování se zvyšuje na 1,22 % více na rozdíl od upisovatelů s méně výraznou pověstí.“ Přitom v regresním modelu (jehož výsledky navíc jsou tabulce v 16, ne 13) vychází proměnná REP (značící reputaci upisovatele) nesignifikantní.
 - o když na straně 73 uvádí, že „Proměnná TEP je důležitým faktorem pro abnormální počáteční výnosy. Vykazuje pozitivní korelace, to znamená, že v momentě kdy se trh nachází v „horkém“ cyklu, podceňování se zvyšuje na 1,64 %.“ Přitom v regresním modelu (jehož výsledky jsou v tabulce 16) vychází proměnná TEP (značící kolísání trhu) nesignifikantní.

Příklady formálních nedostatků:

- Nestejné zarovnání odstavců napříč prací, někdy zarovnání doleva, někdy do bloku.
- Barevné čtverečky na různých stranách textu, např. str. 29, 31, 52.
- Místy zvláštní způsob citace: „Existují tři nejčastější způsoby odhadu parametrů lineárního regresního modelu: Metoda nejmenších čtverců (OLS), metoda maximální věrohodnosti (MLS) a zobecněná metoda momentů (GMM) (T. Cipra).“
- Místy neintuitivní obsah kapitol: V části 6.1 Data v podstatě není obsažen popis dat, která byla použita pro empirickou analýzu, tj. zdroj(e) dat, jaké společnosti byly zahrnuty do empirické analýzy, problémy s daty apod. Kapitola 6.1 Data naopak obsahuje informace typu, co společnosti zvažují při výběru burzy či informace o burzách v Rusku.
- Neuvedení zdroje informací či nepochopitelné uvedené zdroje:
 - o Str. 20: „Náklady emitenta při provádění IPO jsou velmi vysoké. Investiční banky berou provize ve výši od 2 do 7 % z celkové částky.“
 - o Str. 63, Graf 7: Jako zdroj Grafu 7 by uveden Graf 5 vypracován na základě Tabulky 9 – „Počet společností rozdělené na odvětví“.

Vybrané ostatní komentáře:

- Není jasné, proč v tabulce na straně 33 jsou popsány 4 fáze a poslední fáze končí rokem 2013, když práce dle abstraktu analyzuje období do roku 2014.

Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague

Student:	Xenia Aleynikova
Advisor:	Prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc.
Title of the thesis:	Podhodnocování emisních kurzů akcií na ruském trhu

- Ačkoliv práce analyzuje období do 2014, autorka nezmiňuje vliv současných mezinárodních politických tenzí v návaznosti na rusko-ukrajinskou krizi na ruský IPO trh. Autorka naopak zmiňuje, že „Ruské IPO společnosti již u zahraničních investorů nevyvolávají pocit rizikového investování, ale jsou spojené s úspěšnými firmami a s velkým objemem kapitalizace, mezi tyto firmy patří například: VTB, Yandex, Gazprom, Rosneft, Sberbank.“

Na základě výše uvedených poznatků navrhuji v průběhu obhajoby prodiskutovat s autorkou hlavní závěry uvedené v abstraktu diplomové práce v návaznosti na výsledky regresní analýzy uvedené v tabulce 16 na straně 69, která představuje hlavní výsledky regresní analýzy.

Ačkoliv téma ruského IPO trhu je zajímavé, v práci nacházím řadu nepřesností. Z tohoto důvodu navrhuji v případě úspěšné obhajoby ohodnotit práci stupněm 3 (dobře).

SUMMARY OF POINTS AWARDED (for details, see below):

CATEGORY	POINTS
<i>Literature</i> (max. 20 points)	15
<i>Methods</i> (max. 30 points)	10
<i>Contribution</i> (max. 30 points)	10
<i>Manuscript Form</i> (max. 20 points)	10
TOTAL POINTS (max. 100 points)	45
GRADE (1 – 2 – 3 – 4)	3

NAME OF THE REFEREE: PhDr. Jitka Lešánovská

DATE OF EVALUATION: 18.9.2014

EXPLANATION OF CATEGORIES AND SCALE:

LITERATURE REVIEW: *The thesis demonstrates author's full understanding and command of recent literature. The author quotes relevant literature in a proper way.*

Strong Average Weak
20 10 0

METHODS: *The tools used are relevant to the research question being investigated, and adequate to the author's level of studies. The thesis topic is comprehensively analyzed.*

Strong Average Weak
30 15 0

CONTRIBUTION: *The author presents original ideas on the topic demonstrating critical thinking and ability to draw conclusions based on the knowledge of relevant theory and empirics. There is a distinct value added of the thesis.*

Strong Average Weak
30 15 0

MANUSCRIPT FORM: *The thesis is well structured. The student uses appropriate language and style, including academic format for graphs and tables. The text effectively refers to graphs and tables and disposes with a complete bibliography.*

Strong Average Weak
20 10 0

Overall grading:

TOTAL POINTS	GRADE		
81 – 100	1	= excellent	= výborně
61 – 80	2	= good	= velmi dobře
41 – 60	3	= satisfactory	= dobře
0 – 40	4	= fail	= nedoporučuji k obhajobě