

## Oponentní posudek

Název práce: **Ekonomické a právní aspekty IPO**  
Autor: **Petra Hlaváčová**  
Datum zpracování práce: **30. května 2016**  
(uzavření rukopisu)

Diplomová práce (dále jen DP) je zpracována na aktuální a interdisciplinární téma ekonomických a právních aspektů IPO, tj. veřejné nabídky cenných papírů (akcií). Jedná se o problematiku, která souvisí především s organizovaným regulovaným trhem cenných papírů, tj. burzovním trhem. Na veřejné nabídce (veřejné primární emisi), resp. na jejím rozsahu a bonitě konkrétních emisí akcií, které jsou uváděny na veřejný trh cenných papírů, závisí šířka a hloubka, ale také likvidita organizovaného trhu cenných papírů.

Diplomová práce má celkový rozsah 76 stran a zahrnuje úvod, šest kapitol a závěr. DP obsahuje citace, poznámkový aparát i seznam použité literatury.

Autorka DP pracuje s prameny a poznámkovým aparátem. Z hlediska metodologického jsou v DP využity metody: deskriptivní, analytická a komparativní. Pozitivní je, že diplomantka v práci používá mezioborové přístupy. Jistým nedostatkem DP je, že již v úvodu autorka používá celou řadu odborných termínů (např. IPO, business angels, free float apod.), které vysvětluje až následně (např. pojem IPO až na str. 18), přičemž diplomová práce by měla být prací odbornou, která by měla být srozumitelná i laikům. Práce je přehledná, avšak obsahově nevyvážená, tj. v DP jsou obsaženy jak části odborně na nadprůměrné úrovni s vysokou mírou kvalitně zpracovaných analytických dat (např. Vývoj IPO v České republice, str. 12 – 15; kapitola třetí Proces Initial Public Offering, zejména část Jednání s organizátorem trhu a přijetí akcií k obchodování (str. 34 – 37); kapitola šestá Případová studie konkrétního IPO – Pivovary Lobkowicz Group, a.s. (str. 42 – 59), tak části, kde se vyskytují nedostatky, ale i chyby a jejich obsah je nepřesný až zavádějící (např. Kapitálový trh (str. 11); Celosvětový vývoj IPO (str. 11 – 12); kapitola pátá Právní regulace IPO (str. 41 – 42) apod.).

V úvodu DP diplomantka specifikuje cíl DP: „*Cílem práce je objasnit ekonomické a právní souvislosti IPO, popisnou metodou vysvětlit realizaci jednotlivých kroků IPO a teoretické závěry pak aplikovat na konkrétním analyzovaném případě vybraného IPO. Pro případovou studii jsem zvolila IPO Pivovarů Lobkowicz.*“ (str. 8 až 9). Autorka DP dále stručně komentuje strukturu práce.

První kapitola „*Teoretické uvedení do tématu*“ je orientována především na výklad základních pojmů a historický vývoj Initial Public Offering. V podkapitole „*Kapitálový trh*“ jsou vysvětleny základní ekonomické pojmy, ale podle mého názoru nedostatečně, např.

Finanční trh je definován jako místo „setkávání existujícím pro převod peněz a kapitálu, je možné dělit na trh peněžní a kapitálový“ (str. 11). Definice je nepřesná a tím značně zavádějící. Autorka dále spojila charakteristiku trhu s členěním finančního trhu podle času, tj. podle doby splatnosti finančních aktiv, toto členění nepojmenovala a pomíjí další klíčová členění finančního trhu jako např. věcné a prostorové. Dále se nezmiňuje ani o funkcích finančního trhu. Dalším pojem, který diplomantka definuje je kapitálový trh: „... je místo, kde se uskutečňuje směna kapitálu za cenné papíry a jejich deriváty, tedy například účastnické cenné papíry – akcie – v případě IPO.“ (str. 11). Uvedená definice je velmi nepřesná – cenný papír v ní je v neurčité pozici, měl by mít jednoznačnou pozici investičního nástroje, resp. investičního cenného papíru (forma finančního kapitálu, fiktivní kapitál). Kapitálový trh autorka DP také ztotožňuje s trhem cenných papírů. Ve výčtu základních pojmů, které uvádí diplomantka, podle mého názoru, chybí charakteristika finančních investic a investování, jakož i investičních nástrojů, byť s těmito pojmy problematika IPO, hlavně z hlediska ekonomického i právního, velmi úzce souvisí. V podkapitole „Historický vývoj Initial Public Offering“, je obsažena část „Celosvětový vývoj IPO“ (str. 11 až 12) její obsah neodpovídá názvu. Velmi dobře je zpracována naopak část „Vývoj IPO v České republice“ (str. 12 až 15). V podkapitole „Cenný papír a akcie“ je podceněn přístup práva obchodních korporací k právu kapitálového trhu, ale i právní úprava akcií jako investičního nástroje, resp. charakteristika akcie jako investičního cenného papíru a úprava jeho uvedení na veřejný trh, resp. regulovaný trh BCPP.

Druhá kapitola „Důvody realizace IPO“ je zaměřena na odůvodnění IPO, tj. zejména získání kapitálu, prestiž a důvěryhodnost, marketingové využití, získání výhod pro stávající akcionáře, získání informace o hodnotě společnosti, zvýšení zainteresovanosti zaměstnanců.

Třetí kapitola „Proces Initial Public Offering“, která tvoří s následující kapitolou meritum DP. Diplomantka rozděluje proces IPO na čtyři fáze: rozhodnutí o přistoupení k IPO, přípravnou fázi, realizační fázi a post-transakční fázi. V rámci této kapitoly měla větší pozornost být věnována jednotlivým aspektům prospektu.

Čtvrtá kapitola „Post-transakční fáze“ je zaměřena na poslední fázi procesu IPO. Diplomantka věnuje pozornost především problematice podhodnocení kurzu akcií, následnému vývoji na trhu, hot issue fenoménu, dlouhodobé podvýkonnosti.

Pátá kapitola „Právní regulace IPO“ je zaměřena na rozbor klíčových právních pramenů a burzovních pravidel, které se týkají IPO. Pokud se týká předpisů EU, tak by měla být věnována pozornost i předpisům, které ovlivní proces IPO v budoucnosti a některé se v současnosti konzultují či připravují, např. tzv. připravovaná nová Směrnice EU o prospektu apod. V této oblasti postrádám především zmínku o Směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a změně Směrnice 2002/92/ES a Směrnice 2011/61/EU, resp. MiFID II atd. Důležitá je také harmonizace českého práva s evropským, která se týká zejména prospektu cenného trhu, přijetí cenného papíru na organizovaný regulovaný trh, transparency a ochrany trhu. Naopak není harmonizováno hlavně právo cenných papírů, korporátní právo obchodních korporací, insolvenční právo a delisting. Pokud se týká pramenů českého práva, které souvisí s IPO tak postrádám především zmínku o provázanosti korporátního práva obchodních korporací (zejména §§ 464, 480, odst. 1 a 482, odst. 2) s právem kapitálového trhu, především se zákonem č. 256/2004, o podnikání na kapitálovém trhu. Zmínku by zasluhovala také regulace corporate governance finančních

institucí. Důležitá je i samoregulace, v tomto případě burzovní předpisy BCPP, a.s., zejména pravidla obchodování pro automatizovaný obchodní systém Xetra Praha., které považujeme za mimoprávní, resp. interní pravidla (pojem kvaziprávní nepovažuji za přesný, je spíše zavádějící).

Šestá kapitola „*Případová studie konkrétního IPO – Pivovary Lobkowicz Group, a.s.*“, která je pojata jako případová studie konkrétního IPO. Kapitola zahrnuje konkrétní informace PLG, důvody realizace a proces Initial Public Offering PLG.

Závěr DP autorka pojala spíše jako shrnutí DP a vlastních závěrů vyplývajících z práce je poměrně málo.

Celkově lze DP označit za dobrou, i když se autorka občas dopouští drobných chyb při formálním zpracování textu, zejména ve formě překlepů či nestandardních formulací a obsahových zjednodušení, což však u tak rozsáhlé a odborně náročné a členité tematiky souvisí i s možnostmi rozsahu DP.

DP byla podrobena kontrole v systému Theses. cz., byla nalezena pouze zanedbatelná shoda u většiny dokumentů do 5%.

#### **Závěr:**

Předložená DP paní Petry Hlaváčové na téma „*Právní a ekonomické aspekty IPO*“ je zpracována na dobré úrovni a **doporučuji ji k ústní obhajobě. Návrh hodnocení:** velmi dobře až dobře.

V průběhu ústní obhajoby DP žádám autorku, aby odpověděla na tyto otázky:

1. Jakým způsobem by jste podpořila zájem o IPO v ČR. V tomto kontextu zhodnoťte také možnost vzniku burzovní platformy (burzovního trhu) pro startupy, která by vzala v úvahu úpravu podmínek především ve vztahu k působení Long-Term Capital.
2. Objasněte právní úpravu IPO, jež je uvedena v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích hlavně v § 464, § 480, odst. 1, §481, odst. 2 a porovnejte je s příslušnými ustanoveními zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

V Praze dne 19. 06. 2016

PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.  
Oponent diplomové práce