

Report on Master Thesis

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

Student:	Bc. Tomáš Doležal
Advisor:	Radovan Parrák, MSc.
Title of the thesis:	Informované obchodování na Burze Cenných Papírů Praha

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

Tomáš, v jeho diplomovej práci, analyzoval informované obchodovanie na pražskej burze cenných papierov (BCPP) z dvoch hľadísk a to (a) ekonomického a (b) právneho. Ekonomická časť ponúkla empirickú štúdiu, ktorá odhadovala vývoj informovaného obchodovania v čase, pomocou metrik PIN, resp. VPIN, v dvoch rôznych systémoch BCPP (menovite SPAD a XETRA). Právna časť poukázala na momentálne nedostatky inštitucionálneho nastavenia tohto trhu, menovite možnosť využívania informácií o prijatých pokynoch zo strany market makera – brokera k tvoreniu vlastných investičných stratégií, a zároveň navrhla možnosti riešenia tohto problému vo forme tzv. „čínskych múrov“.

Práca sa odkazuje na relevantnú literatúru zo svetovej (Easley, O'Hara) aj domácej (Hanousek, Kopřiva) akademickej scény, zameranú na teóriu informovaného obchodovania. Zároveň autor podieľal investigatívnou formou na získavaní informácií (korešpondencie a konzultácie s pracovníkmi BCPP, resp. ČNB). Literatúra je riadne odcitovaná (aj keď miestami nie konzistentne, viz. ďalšie odstavce), práca obsahuje chronologický prehľad literatúry.

Z kvantitatívnych metód boli použité, už spomenuté, metriky PIN a VPIN na odhadovanie miery informovaného obchodovania na BCPP. Špeciálne na odhad týchto metrik bol napísaný program (v C#), ktorý je dostatočne flexibilný aj na použitie v ďalšom výskume. Zároveň, fundamentálne výstupy modelu (t.j. najobchodovanejšie kotácie → nízka hodnota PIN/VPIN → nízka informovanosť pri obchodovaní, a naopak pre málo obchodované kotácie) sú v súlade s ekonomickou intuíciou aj závermi iných článkov na podobnú tému, čo podčiarkuje správnu aplikáciu metodológie a technického prevedenia spomínaného programu. Naopak, právne orientovaná časť práce stavia najmä na ekonomickej analýze práva, kde autor analyzuje ekonomickú efektívnosť súčasných právnych ustanovení v súvislosti s obchodovaním na BCPP. Bohužiaľ, kvalitatívna časť sa až príliš zameriava na úvod a výklad právnych termínov, prehľad literatúry a menej na konkrétnu ilustráciu problému na príkladoch týkajúcich sa predchádzajúcej ekonomickej časti. Tejto kritike sa vymyká záver kvalitatívnej analýzy (riešenie stretu záujmov pri obchodovaní market makerov), kde autor vypracoval približné paragrafové znenie úpravy zákona o podnikaní na kapitálovom trhu. Kvalita metodologickej časti práce je takisto poznačená častokrát nedotiahnutými, alebo len „nastrelenými“, myšlienkami (napr. časť 3.2. teoretická východiska tvorby trhu, resp. časť 5.2.1.1 Manažérske obchody).

Po stránke akademického prínosu hodnotím prácu veľmi kladne. Tomáš zostavil snáď najväčší dataset v rámci českého výskumu orientovaného na teóriu informovaného obchodovania, ktorý môže slúžiť potrebám ďalšieho výskumu. Pre zber týchto dát bol takisto vytvorený špeciálny software, ktorý data automaticky sťahoval z internetových zdrojov, vo formáte potrebnom pre tento typ výskumu. Následne, pre potreby samotnej ekonomickej analýzy bol vytvorený flexibilný software ktorý používal novú triedu modelov VPIN. Zároveň, práca zjednotila výsledky získané z jednoduchších modelov PIN na súčasných dátach so staršími výsledkami z literatúry s rovnakým zameraním. K výsledkom práce patria zistenia, že pri prechode z obchodného systému SPAD na XETRU, pravdepodobnosť informovaného

Report on Master Thesis

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

Student:	Bc. Tomáš Doležal
Advisor:	Radovan Parrák, MSc.
Title of the thesis:	Informované obchodování na Burze Cenných Papírů Praha

obchodovania poklesla. Zároveň práca poukázala na negatívny dopad tejto transformácie, konkrétne anonymizovanie pozíc tvorcov trhu. Tento bol neskôr rozpracovaný v kvalitatívnej (právne zameranej) analýze na príklade stretu záujmov.

Formálna stránka práce, bohužiaľ, viditeľne zaostáva za stránkou obsahovou. Text obsahuje nemalé množstvo preklepov a nesprávne štylizovaných, či nedokončených viet. Citácie nie sú používané konzistentne (niekedy vo forme „autor,dielo,rok“, v iných prípadoch „autor,rok“, resp. „dielo, rok“), forma textu taktiež nie je konzistentná (zalomenie textu, číslovanie tabuliek, oddelovanie kapitol atď.). Popis dát v empirickej časti postráda deskriptívne štatistiky, ktoré by čitateľovi umožnili sa lepšie zoznámiť so skúmaným datasetom. Tieto zbytočné nedostatky nesporne zhoršujú celkový dojem z, po obsahovej stránke, dobrej práce a v diplomových prácach by sa už nemali objavovať.

V prípade úspešnej obhajoby, vhladom k všetkým horeuvedeným dôvodom, navrhujem konečnú známku 2.

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

CATEGORY	POINTS
Literature (max. 20 points)	20
Methods (max. 30 points)	20
Contribution (max. 30 points)	25
Manuscript Form (max. 20 points)	5
TOTAL POINTS (max. 100 points)	70
GRADE (1 – 2 – 3 – 4)	2

NAME OF THE REFEREE:

Radovan Parrák

DATE OF EVALUATION:

31.8.2013



Referree Signature

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.*

<i>Strong</i>	<i>Average</i>	<i>Weak</i>
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.*

<i>Strong</i>	<i>Average</i>	<i>Weak</i>
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.*

<i>Strong</i>	<i>Average</i>	<i>Weak</i>
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.*

<i>Strong</i>	<i>Average</i>	<i>Weak</i>
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