

Vliv IPO na rozvoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky[#]

*Lukáš Chylík**

Oblast primárních emisí akcií, jakožto jeden ze způsobů financování firemních aktivit, je v posledních letech velice důležitou a diskutovanou problematikou nejen z pohledu vědeckého, ale taktéž i z pohledu praktického. Oba pohledy si ale kladou jeden společný cíl a to, zda je oblast primárních emisí akcií pro tuzemské firmy zajímavá či nikoliv.

Pokud se podíváme na oblast primárních emisí akcií ze světového pohledu, můžeme zde sledovat dva základní směry. Ve vyspělých zemích je proces „IPO“¹ zcela běžným způsobem financování firemních aktivit a pro firmy a analytiky to není nic neobvyklého. Na druhou stranu v rozvíjejících se zemích, kam můžeme řadit i Českou republiku, je oblast primárních emisí akcií teprve na svém počátku a jde o „nový“ způsob financování firemních aktivit.

Článek se hlouběji zabývá historickým vývojem oblasti „IPO“ a historickým vývojem akciových indexů zemí Visegrádské čtyřky (do zemí V4 patří Česká republika, Slovensko, Polsko a Maďarsko) a následně se snaží najít vzájemné vztahy a vazby mezi uvedenými veličinami. Na základě zjištěných informací se autor snaží potvrdit či vyvrátit hypotézu, že oblast primárních emisí akcií v zemích Visegrádské čtyřky není příliš častá, spíše tedy ojedinělá a na tom, zda se uskuteční nová primární emise akcií či nikoliv, má velký vliv aktuální vývoj tuzemských akciových trhů.

1. Přehled dosavadních výsledků výzkumu

Při studiu nejnovější literatury o problematice primárních emisí akcií se setkáváme s problémem nedostatečného množství literatury v českém jazyce, tudíž většina publikací je ze zahraničních zdrojů, především ze Spojených států amerických a ze zemí západní Evropy.

Americká Komise pro cenné papíry (SEC) definuje IPO jako „první veřejné vydání akcií podnikem, s jehož akciemi se doposud na veřejném kapitálovém trhu neobchodovalo“. Zatímco NASDAQ definuje IPO jako „první prodej akcií soukromé společnosti veřejnosti“.

Při studiu pohledu na vymezení pojmu „primární emise akcií“ se můžeme setkat s několika mírně odlišnými pohledy. V práci autora Welche můžeme nalézt definici pojmu IPO jako mechanismu, prostřednictvím něhož se poprvé dostávají akcie společnosti, s nimiž se dosud veřejně neobchodovalo, k běžným investorům [Welche: 2006]. Mírně odlišný pohled zaujímá Carter, který IPO definuje jako první nabídku akcií nebo i obligací, které nebyly doposud kotovány na burze nebo jemu podobném veřejném organizovaném trhu [Carter: 1990]. Giudici za IPO neoznačuje emisi obligací, tudíž v jeho definicích IPO se můžeme setkat s označením prvního umístění cenných papírů, především akcií, na burzu [Giudici: 2005].

[#] Zpracování příspěvku bylo podpořeno Interní grantovou soutěží Slezské univerzity v rámci projektu SGS 25/2010 "Finanční integrace v EU a její dopady na podnikový sektor".

^{*} Ing. Lukáš Chylík, doktorand katedry financí, Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karvině

¹ Zkratka používaná pro označení „primární emise akcií“

Dle Huyghebaerta je důvodem pro IPO primárních akcií především potřeba dalšího kapitálu na rozvoj společnosti, omezená tvorba interních finančních zdrojů a vzrůstající podíl bankovních úvěrů ve finanční struktuře společnosti. V případě, že potřeba kapitálu vyžaduje relativně malou emisi nových akcií, společnosti za účelem zvýšení celkového počtu akcií nabízených v rámci IPO často uvádějí na trh i své stávající, dříve vydané akcie. Tím dochází ke zvýšení atraktivity prvotní veřejné nabídky a zajištění potřebné likvidity akcií po provedených IPO. [Huyghebar: 2006].

Při studiu české odborné literatury lze označení „Initial Public Offering“ vysvětlit jako úpis nových cenných papírů prvním nabyvatelům [Pavlát: 2003]. Stejný český ekvivalent vysvětlující primární emisi akcií jako v zahraniční literatuře, lze nalézt v publikacích autorů Liška a Gazda (2004) nebo v publikaci Ježek a kol. (2004).

Nejnovější objasnění a vyjasnění českého ekvivalentu pro pojem IPO představili autoři Meluzín, Zinecker (2009), kteří definují pojem IPO jako „prvotní veřejnou nabídku cenných papírů“, ze které je zřejmé, že:

- IPO může provést pouze společnost, s jejímiž cennými papíry se neobchoduje na veřejném trhu cenných papírů,
- v širším vymezení tohoto pojmu mohou být veřejnosti nabídnut jak majetkové cenné papíry (akcie), tak i dluhové cenné papíry (obligace),
- v případě IPO akcií nemusí být vždy emitovány nové akcie (IPO primárních akcií), ale mohou být veřejnosti nabídnut i dříve vydané akcie (IPO sekundárních akcií).²

2. Data a metodologie

Pro zpracování článku byly využity data z databáze světové federace burz³, kde jsou k dispozici data o historickém vývoji počtu nových primárních emisí akcií, včetně jejího rozdělení na primární emise tuzemských a zahraničních společností. Data o historickém vývoji počtu nových primárních emisí akcií jsou k dispozici od roku 1995, ale pro účely zpracování empirické části byly využity až od roku 1999.

² Meluzín, Zinecker (2009), s. 30.

³ <http://www.world-exchanges.org/>

Tab. 1: Počet nových IPO v zemích Visegrádské čtyřky

Rok	Česká republika	Slovensko	Polsko	Maďarsko
1999	1	0	28	13
2000	0	0	13	1
2001	0	2	9	1
2002	1	2	5	0
2003	0	1	6	2
2004	1	0	36	1
2005	2	0	35	1
2006	2	0	33	3
2007	2	0	105	3
2008	2	0	93	4
2009	0	0	38	4

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze Světové federace burz

K potvrzení či vyvrácení hypotéz byly taktéž využity údaje o vývoji akciových indexů burz zemí Visegrádské čtyřky. Konkrétně tedy byly využity denní hodnoty uzavíracích cen indexů PX (index pražské burzy), SAX (index slovenské burzy), WIG20 (index polské burzy) a v neposlední řadě BUX (index maďarské burzy). Ke zpracování byly využity data od 4. ledna 2000 do 4. ledna 2010.

K určení určitých vazeb mezi vývojem akciových trhů a národních hospodářství, byly využity údaje o vývoji hrubého domácího produktu zemí Visegrádské čtyřky z databáze EUROSTAT⁴ v potřebném časovém horizontu, tj. tedy od roku 1999 do roku 2009.

Ke zpracování empirické části byly následně využity metody komparace a dedukce a stěžejní část analytické části byla věnována korelačním analýzám potřebných dat a následnému potvrzení či vyvrácení úvodní hypotézy.

3. Komparační analýza

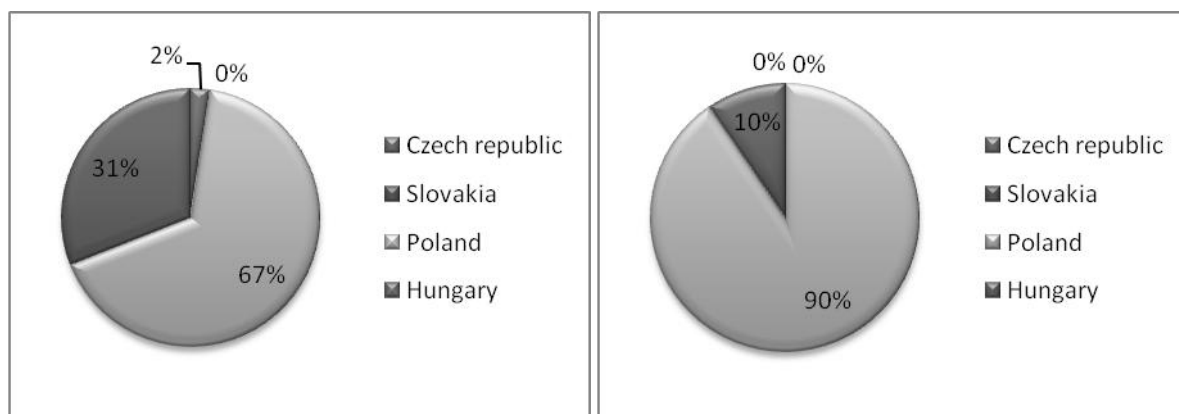
3.1. Komparační analýza vývoje IPO

V rámci komparační analýzy oblasti IPO budeme vycházet ze získaných dat ze světové federace burz, které máme zobrazeny v tabulce 1. Na základě uvedených dat můžeme jednoznačně říci, že nejdynamičtějším trhem v oblasti IPO je polský akciový trh, který v roce 1999 zahrnoval 67 % nových primárních emisí akcií a v roce 2009 dokonce 90 % nových IPO. Tyto skutečnosti nám deklarují i následné grafické vyjádření.

⁴ Real GDP Growth Rate

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>

Obr. 1: Procentní podíl na celkovém počtu IPO v roce 1999 a 2009

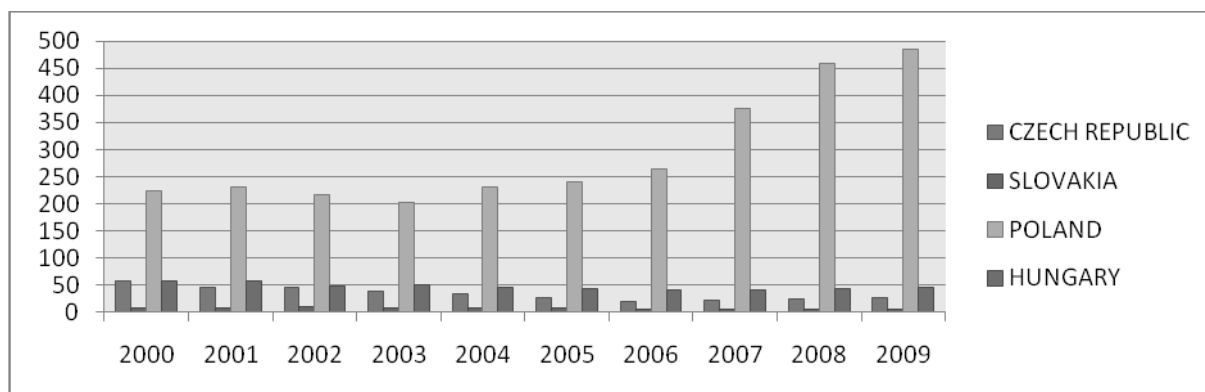


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze Světové federace burz

Z uvedeného grafického vyjádření můžeme vidět, že z dlouhodobého hlediska je největší zájem o nové primární emise akcií na polském a maďarském akciovém trhu, zatímco na trzích v České republice a na Slovensku, nebyla v roce 2009 realizována ani jediná primární emise akcií. Tato skutečnost je ale taktéž podpořena probíhající současnou globální ekonomickou krizí, která se negativně projevila na všech akciových trzích v zemích Visegrádské čtyřky, včetně polského akciového trhu. Výjimku zaujímá maďarský akciový trh, který realizoval stejný počet primárních emisí akcií jako i před počátkem krize, avšak v procentním vyjádření si pohoršil z 31 % v roce 1999 na „pouhých“ 10 % v roce 2009.

Zájem investorů o primární emise akcií na polském kapitálovém trhu zapříčinilo to, že polský akciový trh je největším akciovým trhem v regionu střední Evropy, což nám zachycuje graf na obr. č. 2. Zde můžeme vidět, že v roce 2000 již polský akciový trh zaujímal nejsilnější postavení v počtu obchodovaných společností na burzách, ale tento rozdíl nebyl ještě tak razantní jako v posledních letech, kdy polský akciový trh zamířil prudce vzhůru. Tento trend zaujal silnou růstovou tendenci od roku 2005, která pokračuje i nadále v současnosti, zatímco zbylé tři země visegrádské skupiny se vydaly opačným směrem, tudíž počet obchodovaných titulů na těchto burzách neustále klesá.

Obr. 2: Historický vývoj počtu kótovaných společností na burzách v zemích Visegrádské skupiny v letech 1999 - 2009

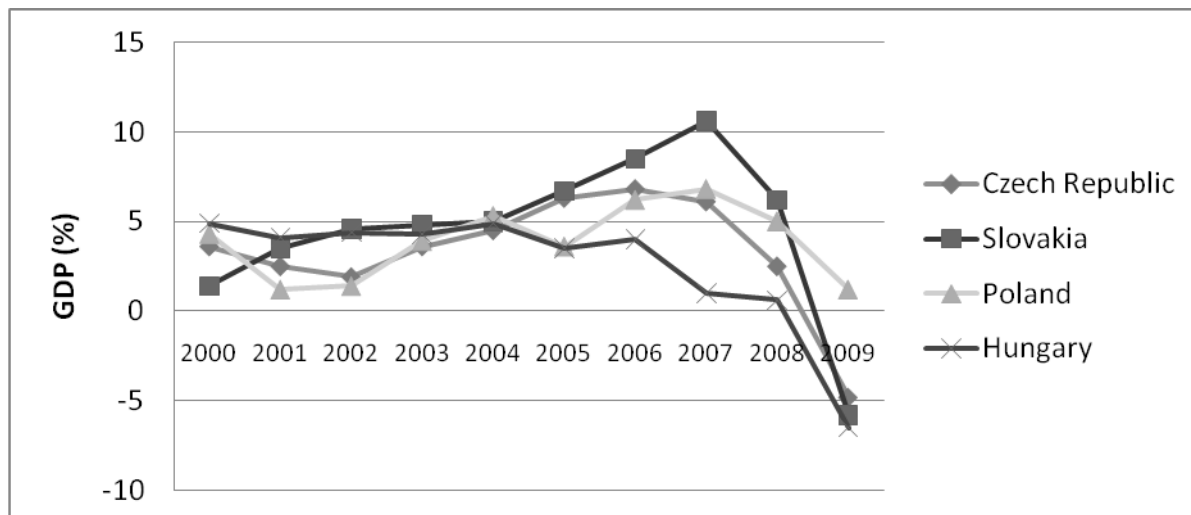


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat ze Světové federace burz a jednotlivých burz skupiny V4

3.2. Komparační analýza vývoje HDP

Vývoj hrubého národního produktu představuje ucelený a přehledný obraz o vývoji jednotlivých národních ekonomik. Za pomoci grafického znázornění v grafu č. 3 si můžeme porovnat historický vývoj HDP ve sledovaných zemích Visegrádské čtyřky.

Obr. 3: Vývoj HDP v zemích Visegrádské čtyřky v letech 2000 až 2009



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z databáze EUROSTAT

Z grafu na obr. č. 3 můžeme deklarovat a potvrdit již v současné době známé skutečnosti. Tou první je především pozitivní dopad na vývoj národních ekonomik po vstupu daných zemí do EU. Jedinou výjimkou je maďarské hospodářství, které zažívá od doby vstupu do EU neustálý pokles národního produktu, který vyústil až v současné problémy maďarské ekonomiky s potencionálním hrozícím krachem samotného státu. Za závazky státu a jeho záchranu se musely zaručit ostatní světové velmoci, které tímto zajistily existenci maďarského státu.

Další podstatnou skutečností je taktéž stabilita politické scény a její plnění řídicí funkce, která má podstatný vliv na vývoj národního hospodářství. Ve všech sledovaných zemích již můžeme vidět plně funkční demokratický systém, založený na řídicí činnosti největších politických stran v zemi. Jako příklad můžeme uvést Slovensko, kde můžeme vidět pravidelný růst vývoje HDP již od roku 2000. Slovensko, stejně jako Česká republika, vstoupily do Evropské unie v roce 2004, ale na rozdíl od České republiky, slovenská politická scéna položila základy reformních kroků již před vstupem do Evropské unie a první počátky reformů se datují právě k roku 2004. Po tomto datu již můžeme vidět rozdílný vývoj HDP v těchto zemích, jak po roce 2004, tak i v období globální finanční krize, kde propad slovenské ekonomiky byl razantnější než v případě ČR.

Poslední, ale zároveň nejdůležitější skutečností, která plyne z grafu na obr. č. 3, je razantní vliv probíhající globální hospodářské krize na vývoji HDP v zemích Visegrádské čtyřky. Globální hospodářská krize se projevila ve všech sledovaných ekonomikách, kde změna trendu nastala od roku 2007. Nejpodstatnější vliv měla na vývoj HDP na Slovensku, kde HDP v roce 2009 se dostalo až na úroveň - 5,8 %, zatímco v roce 2007 vykazovala slovenská ekonomika růst ve výši 10,6 %. Téměř na stejnou úroveň se dostaly i ekonomiky České republiky a Maďarska. Jedinou ekonomikou, která obstála i v době finanční krize v kladných hodnotách, byla polská ekonomika, jejíž pokles nebyl tak příliš razantní a zastavil

se na úrovni 1,2 % v plusu. Tato skutečnost svědčí o tom, že polská ekonomika není příliš závislá na zahraničních zemích a je z větší míry schopna i fungovat samostatně nezávisle na zahraničním dění. Tudíž vliv globální krize v ostatních zemích Evropy neměl takový dopad na vývoj hospodářství jako například v České republice a na Slovensku, které jsou z větší míry závislé na vývoji ostatních evropských zemí, obzvláště na německé ekonomice.

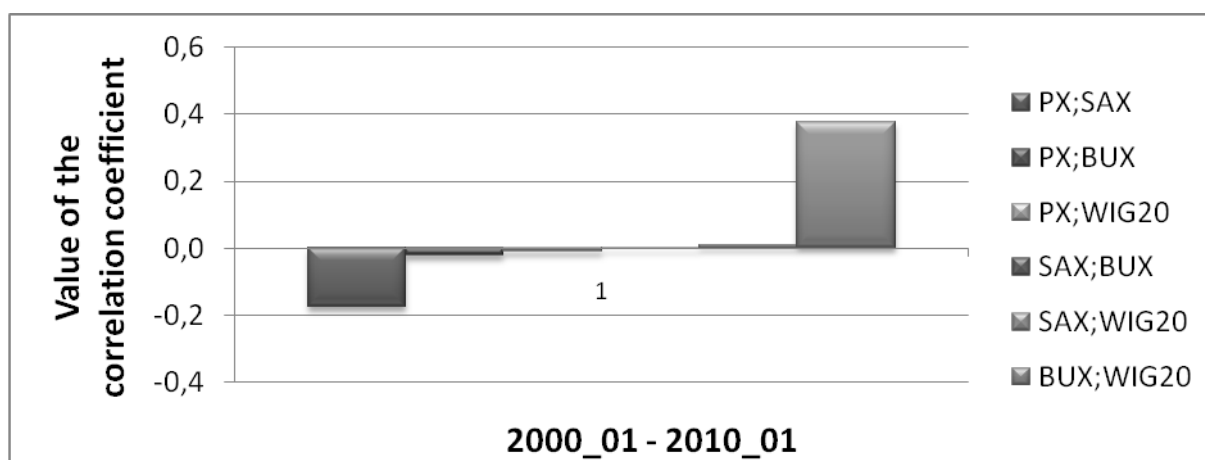
4. Korelační analýza

Pokud se podíváme na předešlé výstupy komparační analýzy, tak můžeme jednoznačně určit, že nejsilnější a nejstabilnější ekonomikou se jeví polská ekonomika, respektive polský akciový trh. Tuto zjištěnou skutečnost se pokusíme potvrdit či vyvrátit za pomoci provedených korelačních analýz a vyvodit tak konkrétní závěry a výstupy.

4.1. Korelační analýza burzovních indexů

První korelace byla provedena mezi sledovanými burzovními indexy, tzn. indexy PX, SAX, BUX a WIG20. Snahou bylo najít takové dva indexy, kde jejich korelační koeficient dosahuje co nejvyšších kladných hodnot blížících se 1, což tedy znamená, že když dojde k růstu jednoho indexu, dojde k růstu i druhého indexu. Výstupy provedených korelačních analýz jsou znázorněny v grafu na obr. č. 4, kde jsou zachyceny výsledné korelační koeficienty za celé sledované období, tj. leden 2000 až leden 2010.

Obr. 4: Hodnoty korelačních koeficientů



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

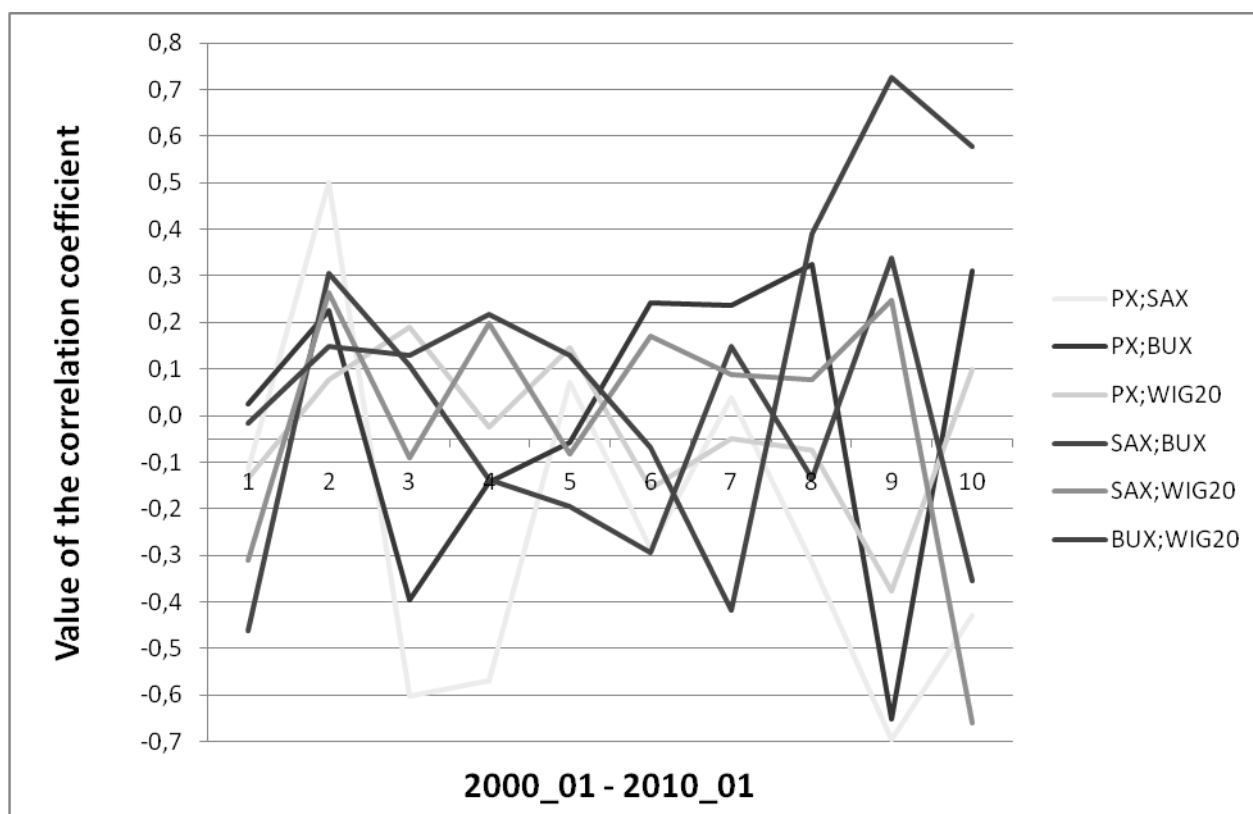
Zjištěné výsledky **neprokázaly** určitý zcela jasný směr vazeb mezi sledovanými indexy, tzn., nemůžeme tedy jednoznačně určit, zda určité dva indexy spolu vykazují podobný vývojový směr či nikoliv. Určitou podobnou vývojovou tendenci vykazují indexy BUX a index WIG20, což jsou tedy indexy maďarské a polské burzy. Naopak nejméně podobný vývojový směr mezi sebou zaujímají indexy PX a SAX, tedy Česká republika a Slovensko. Opět nám tyto výsledky tedy potvrzují tu skutečnost, že polský a maďarský akciový trh jsou ve svém vývoji o velký kus dále než zbylé dva trhy v České republice a především na Slovensku.

Pokud se podíváme na bližší pohled **ročního vývoje korelačních koeficientů** (viz graf na obr. č. 5), tak si tyto zjištěné skutečnosti následně potvrdíme. Můžeme zde vidět

jednoznačné sblížování vývoje indexů polské a maďarské burzy, které bylo následně ovlivněno hospodářskou krizí. Pokud bychom předpokládali situaci, že globální finanční krize nevypukne, můžeme s vysokou pravděpodobností odhadovat, že by se korelační koeficient těchto dvou indexů mohl dostat až nad úroveň 90 %.

Zbylé výstupy korelačních koeficientů se pohybují v pásmu od $(-0,3 - +0,3)$, což svědčí o tom, že mezi vývoji těchto ostatních burzovních indexů není žádná, respektive velice mírná závislost ve vývoji daných indexů. Opětovným potvrzením, že globální hospodářská krize zasáhla veškeré finanční trhy, je i vývoj sledovaných korelačních koeficientů od roku 2007, respektive 2008, kde můžeme vidět, že většina korelačních koeficientů dosahuje vysoké závislosti záporného korelačního koeficientu (v určitých případech blížící se hodnotě $-0,7$ jako např. vztah PX;BUX), což nám tedy deklaruje rozdílné chování sledovaných burzovních indexů, obzvláště tedy rozdílný vývoj polského a maďarského burzovního indexu.

Obr. 5: Vývoj ročních korelačních koeficientů v období leden 2000 až leden 2010



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

Hlavním výstupem této korelační analýzy je tedy pro nás skutečnost, že neexistuje přímá závislost ve vývoji burzovních indexů v zemích Visegrádské čtyřky, mimo vztahu indexu WIG20 a indexu BUX, kde korelační koeficient dosahuje již vysoké míry závislosti.

4.2. Korelační analýza ekonomických veličin

V této části budeme analyzovat a hledat pomocí jednoduché korelační analýzy určité vazby a vztahy mezi ekonomickými veličinami národních ekonomik a akciových trhů, konkrétně řečeno mezi hodnotami historického vývoje burzovních indexů, počty primárních emisí akcií a v neposlední řadě vývojem HDP ve sledovaných zemích V4.

Tab. 2: Hodnota korelačních koeficientů mezi vývojem burzovních indexů a počtu IPO

	KORELAČNÍ KOEFICIENT
PX_IPO	-0,146
SAX_IPO	-0,249
WIG20_IPO	0,232
BUX_IPO	-0,498

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

V první části byla provedena korelační analýza vývojových hodnot burzovních indexů a počtu primárních emisí akcií. Výsledné výstupy za celé sledované období v letech 2000 – 2009 nám znázorňuje tabulka č. 2, uvedená výše. Z výsledků si opět můžeme potvrdit již zjištěnou skutečnost, že největší vazba mezi vývojem burzy a počtu nových primárních emisí akcií je na polském akciovém trhu, kde korelační koeficient dosahuje kladné hodnoty 0,232. Sice hodnota korelačního koeficientu není příliš velká, ale Polsko jako jediný trh ze zemí V4 vykazuje kladnou hodnotu korelačního koeficientu. Ostatní sledované země vykazují záporný korelační koeficient, kde nejpřekvapivějším výstupem je hodnota na maďarském trhu, kde korelační koeficient dosahuje hodnoty -0,498.

Druhou v pořadí provedenou korelační analýzou ekonomických veličin, byla provedena analýza vazeb mezi vývojem indexů burz a vývojem HDP sledovaných zemí V4. Výsledky provedené korelační analýzy nám opět znázorňuje tabulka č. 3 uvedená níže.

Tab. 3: Hodnota korelačních koeficientů mezi vývojem burzovních indexů a HDP

	PX_GDP	SAX_GDP	BUX_GDP	WIG20_GDP
Korelační koeficient	0,451	0,300	0,247	0,154

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

Zjištěné výsledky z provedené korelační analýzy pouze potvrzují známé pravidlo, že vývoj akciových trhů předvídá budoucí vývoj národních ekonomik. Z těchto důvodů hodnoty korelačního koeficientu u všech zemí jsou v kladných hodnotách, ale ani jeden z těchto koeficientů nemá váhu vyšší než 0,5. Nejlépe je na tom Česká republika, která vykazuje korelační koeficient na úrovni 0,451. Překvapivým výsledkem této analýzy je téměř nulová korelační vazba mezi vývojem burzovního indexu WIG20 a hodnotou vývoje HDP v Polsku.

Pokud bychom použili jinou metodologii (např. modely ARMA, ARIMA) a pokusili se o časové posunutí osy sledovaných veličin, je pravděpodobné, že výsledky popsání modelu by měly větší vypovídací schopnost a větší pravděpodobnost modelu.

Třetí a zároveň poslední korelační analýzou, která byla provedena, je korelační analýza mezi vývojem HDP a vývojem primárních emisí akcií ve sledovaných zemích Visegrádské čtyřky.

Tab. 4: Hodnota korelačních koeficientů mezi vývojem HDP a vývojem primárních emisí akcií

	CR_GDP;IPO	SR_GDP;IPO	POL_GDP;IPO	HUN_GDP;IPO
Korelační koeficient	-0,403	0,200	0,197	-0,255

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

Výstupy provedené analýzy nám poukazují opět na zajímavé výsledky. Nejzajímavějším výsledkem je určité hodnota korelačního koeficientu 0,2 v případě analýzy slovenských ekonomických veličin. Tento výstup určité nepoukazuje na aktuální vazbu mezi HDP a IPO na slovenském akciovém trhu, jelikož na slovenském akciovém trhu za posledních 6 let nebyla realizována ani jediná primární emise akcií. Výsledky jsou zde tedy ovlivněny především historickým vývojem před rokem 2004, tzn. před vstupem do EU a jsou tedy mírně zkreslující.

Naopak zajímavými výstupy jsou výsledky v případě českých a maďarských veličin. Obě hodnoty korelačního koeficientu jsou v záporných hodnotách, tudíž zde můžeme předpovídat opačný směr vývoje těchto sledovaných ekonomických ukazatelů, tzn., pokud dojde k růstu HDP, tak naopak dojde k poklesu počtu nových primárních emisí akcií. Tyto údaje jsou taktéž určité poskvřněny globální ekonomickou krizí, kde například v Maďarsku proběhlo stejné množství IPO jako před krizí, zatímco v České republice se globální krize projevila na nulových počtech nových primárních emisí akcií. Předpokládaným výsledkem této korelační analýzy je výstup polské ekonomiky, kde korelační koeficient dosahuje kladné hodnoty ve výši 0,197, což tedy deklaruje kladnou vazbu mezi vývojem HDP a IPO. I když váha tohoto korelačního koeficientu není příliš vysoká, tak i přesto poukazuje na odlišný vývojový trend sledovaných veličin.

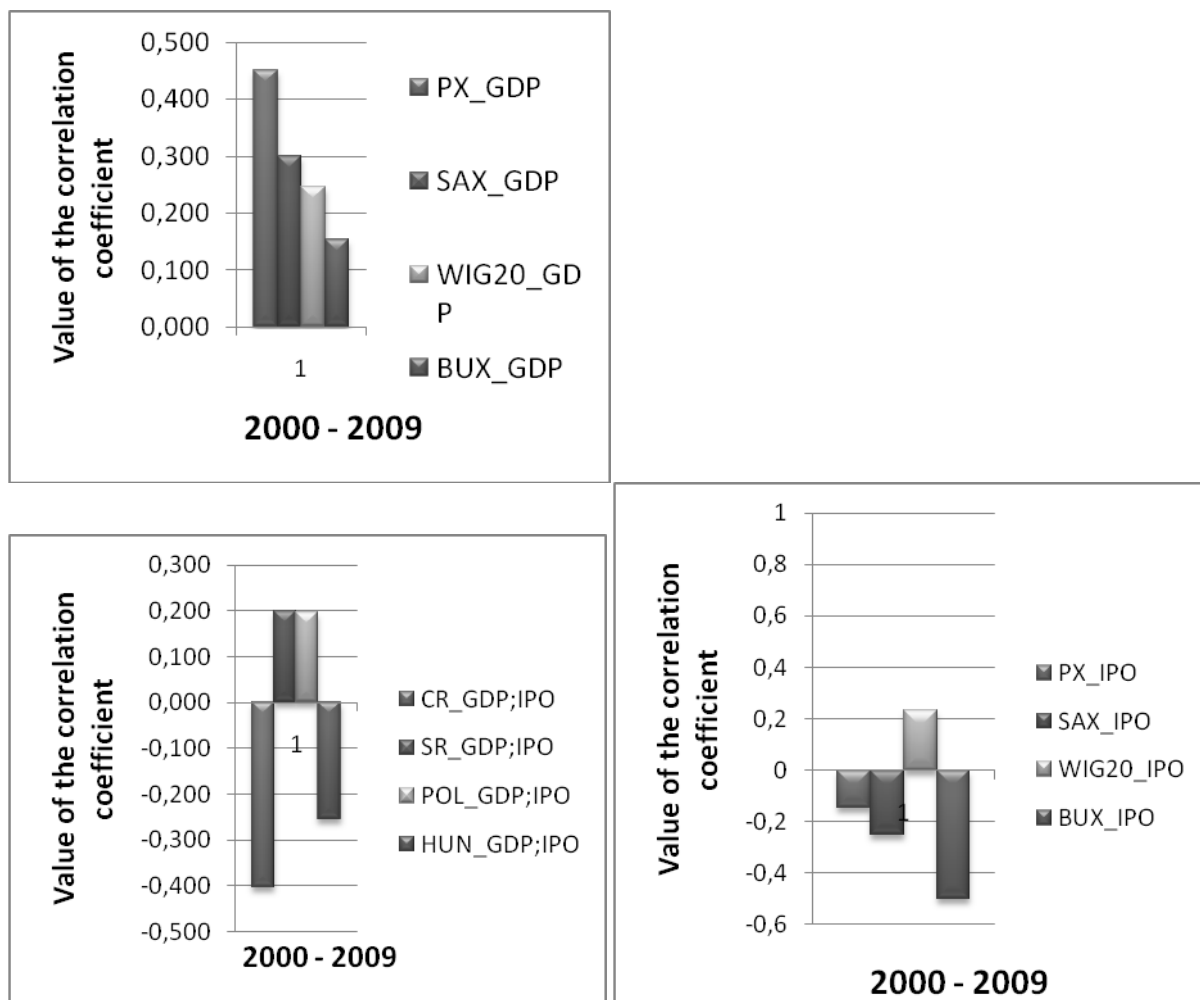
4.3. Diskuze nad výsledky analýz

Z provedených komparačních a korelačních analýz můžeme vyvodit několik podstatných závěrů, výstupů a návrhů pro další vědeckou činnost.

Na základě veškerých výsledků můžeme tedy jednoznačně stanovit jako nejsilnější a největší akciový trh **polský akciový trh**, který v poslední době zaujímá nebývalý rozmach, co se týká do počtu obchodovaných společností a tím zároveň i v oblasti počtu nových primárních emisí akcií. U tohoto ukazatele můžeme od roku 2004 sledovat rapidní nárůst v počtu nových primárních emisí akcií, na rozdíl od stagnujícího trendu na ostatních akciových trzích zemí Visegrádské čtyřky. Tato skutečnost je podložena několika faktory a vazbami. Tou nejdůležitější je totožný růstový trend ve vztahu růstu akciového trhu a růstu HDP a poté především stejný růstový trend v případě růstu HDP a počtu primárních emisí akcií. Dalším důležitým faktorem je taktéž otevření nového burzovního trhu, který se nazývá **NewConnect**. Tento trh byl otevřen v roce 2007 a je určen pro menší firmy s vysokým potenciálem růstu v budoucnu, ale za podstatně nižší náklady.

Velice zajímavých výsledků bylo dosaženo v případě **maďarského kapitálového trhu**. Zde je zřejmý zcela opačný vývojový směr a trend v případě IPO a ostatních sledovaných veličin. Provedené korelační analýzy nepotvrdily tu domněnku, že vývoj akciových trhů a vývoj HDP má pozitivní vliv na počet nových primárních emisí akcií. Výstupy provedených korelačních analýz jsou uvedeny v grafickém vyjádření na obr. č. 6.

Obr. 6: Výstupy korelačních koeficientů provedených korelačních analýz



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat dostupných z Burzy cenných papírů Praha, Burzy cenných papírů v Bratislavě, Burzy cenných papírů ve Varšavě a Burzy cenných papírů v Budapešti

Aktuální situace na maďarském akciovém trhu je zcela odlišná od ostatních akciových trhů zemí V4, protože i přes probíhající globální ekonomickou krizi, byl na parketu maďarské burzy realizován stejný počet primárních emisí akcií jako před krizí. V ostatních případech akciových trhů se globální hospodářská krize negativně projevila na počtu nových primárních emisí akcií, snad s výjimkou Slovenska, kde již několik let nedošlo k žádné primární emisi.

Mírně zlepšující se situaci akciového trhu můžeme sledovat v **České republice**. Zde došlo od vstupu do EU k oživení v oblasti primárních emisí akcií, ale tento růst byl utlumen opět globální hospodářskou krizí, která se podepsala na nulovém počtu nových primárních emisí akcií v roce 2009. Zajímavým zjištěním je taktéž ta skutečnost, že vývoj hlavního burzovního indexu PX nemá podstatný, respektive téměř žádný vliv na počet nových IPO a taktéž vývoj makroekonomického ukazatele HDP nemá přímý vliv na počet nových IPO, ba naopak, zaujímá spíše opačný vývojový trend. Z těchto důvodů můžeme stanovit ten závěr, že

na oblasti primárních emisí akcií v podmínkách České republiky mají podstatný vliv jiné faktory, než vývoj burzovního indexu a vývoj HDP. Podstatný vliv na počet nových IPO má atraktivita tuzemského akciového trhu a taktéž byrokratická náročnost procesu vstupu na tuzemský kapitálový trh.

Nejméně pozitivní situace je na slovenském kapitálovém trhu. Slovenský akciový trh zažívá v posledních letech silný stagnující trend, jak do počtu nových primárních emisí akcií, tak i do objemu obchodů s tuzemskými akciemi. Slovenský kapitálový trh realizoval několik primárních emisí akcií ještě před vstupem do EU. Po vstupu do EU nebyla na slovenském trhu realizována žádná primární emise akcií. Z tohoto důvodu by se dalo jednoznačně určit, že vstup do EU měl na oblast IPO negativní dopad, ale tento závěr nelze takhle jednoznačně definovat. Můžeme zde ale konstatovat, že pouze na základě těchto faktorů, nelze jednoznačně určit, zda měl vstup do EU na oblast IPO pozitivní či negativní dopad. Současně lze konstatovat, že na oblast IPO na slovenském trhu má vliv více faktorů, např. finanční náročnost procesu IPO, podmínky vstupu na domácí kapitálový trh a zároveň nesmíme opomenout potencionální možnost vstupu slovenských firem na zahraniční kapitálové trhy (např. na polský akciový trh). Slovenský akciový trh tedy můžeme označit jako za nejmenší a nejméně dynamičtější akciový trh ze zemí Visegrádské čtyřky.

V rámci následného vědeckého zkoumání se jeví jako vhodné provést hlubší analýzu IPO na sledovaných trzích zemí Visegrádské čtyřky v kontextu objemu nových IPO ve vztahu k celkové tržní kapitalizaci sledovaných burz a jejich následný vliv na vývoji jednotlivých tuzemských akciových trhů. Následně by bylo možné stanovit jasné závěry v tom, jaké primární emise akcií co do objemu mají menší nebo větší vliv na vývoj burzovních indexů.

Závěr

Hlavním cílem článku bylo sledovat vztah a vliv primárních emisí akcií na akciové trhy v zemích Visegrádské čtyřky. K těmto účelům byla využita potřebná data a za pomoci vhodných metod byly provedeny analýzy a zjištěny konkrétní výstupy a závěry.

V úvodní části jsou uvedeny konkrétní teoretické přístupy definující pojem „primární emise akcií“, jak z řad zahraničních odborníků, tak i z řad českých autorů. Důraz je kladen na rozdílné vymezení významu pojmu IPO. Následně jsou objasněny zdrojová data a použité metody, které byly využity pro aplikační část.

V analytické části byly provedeny analýzy dvojího typu, konkrétně řečeno komparační analýza a korelační analýza. Na základě zjištěných výstupů provedených analýz můžeme téměř na všech akciových trzích zemí V4 potvrdit hypotézu, která byla stanovena na počátku, tzn., že primární emise akcií **nejdou** příliš obvyklým jevem na sledovaných akciových trzích. Jedinou výjimkou je polský akciový trh, který v dané oblasti zažívá neobvykle velký rozmach a získává dominantní postavení v regionu střední a východní Evropy. U ostatních akciových trhů zemí Visegrádské čtyřky musíme bohužel konstatovat opačný závěr, a to, že oblast primárních emisí akcií je zde teprve na svém počátku vývoje, a pokud dojde k realizaci primární emise akcií, tak se jedná o ojedinělou událost a ve většině případů se jedná o IPO zahraniční společnosti.

Podstatným faktorem je taktéž ta skutečnost, že na realizacích primárních emisí akcií nemá téměř žádný vliv aktuální vývoj tuzemských akciových trhů, tzn., že v zemích Visegrádské čtyřky jsou jiné podstatnější faktory, které ovlivňují počet nových primárních

emisí akcií. Mezi ty nejpodstatnější můžeme řadit atraktivitu daného regionu a především náročnost procesu vstupu na tuzemský akciový trh.

Literatura:

- [1] CARTER, R. B. – MANASTER, S. Initial Public Offering nad Underwriter Reputation. *Journal of Finance*, 1990, vol. 45, no. 4, s. 1045-1067. ISSN 0022-1082.
- [2] GIUDICI, G. – VEDOVE, F. D. – RANDONE, P. A. The evolution of Initial Public Offerings in Italy. *BltNotes*, 2005, no. 14, 34 s.
- [3] HUYGHEBAERT, N. – VAN HULLE, C. Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares. *Journal of Corporate Finance*, 2006, vol. 12, no. 2, s. 296-320. ISSN 0929-1199.
- [4] JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [5] LIŠKA, V. – GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [6] MELUZÍN, T., ZINECKER, M. *IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Praha: CPress, 2009. 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2.
- [7] MUSÍLEK, P. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management 1. část*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996, 417 s. ISBN 80-7079-726-6.
- [8] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [9] Nasdaq. *Glossary* [online]. [cit. 2007-09-15]. Dostupné z: <http://ir.nasdaq.com/glossary.cfm?FirstLetter=i>.
- [10] NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [11] PAVLÁT, V. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
- [12] U.S. Securities and Exchange Commision. *Complaint* [online]. [cit. 2007-09-15]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/litigation/complaints/complr17327.htm>.
- [13] WELCH, I. *A First Course in Finance* [online]. 2666, [cit. 2006-08-22]. Dostupné z: <http://welch.econ.brown.edu/book/>.
- [14] <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>
- [15] <http://www.world-exchanges.org>
- [16] <http://www.pse.cz>
- [17] <http://www.bsse.sk/index2.aspx>
- [18] <http://www.gpw.pl>
- [19] <http://www.bse.hu/>
- [20] <http://www.newconnect.pl>

Vliv IPO na rozvoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky

Lukáš Chylik

ABSTRAKT

Článek se zabývá oblastí primárních emisí akcií a jejich vlivem na rozvoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky. Primární emise akcií, označována taktéž jako „IPO“, představuje proces nově emitovaných akcií společnosti na akciových trzích. Vývoj nově uskutečněných primárních emisí akcií má vliv nejen na rozvoj akciových trhů, ale taktéž na rozvoj celého národního hospodářství, rozvoj firmy a daného odvětví. Cílem je zjistit, zda ze strany firem je zájem o proces primárních emisí akcií v zemích Visegrádské čtyřky a taktéž, jaký vliv na uvedenou oblast má vstup zemí Visegrádské čtyřky do Evropské unie.

Klíčová slova: Primární emise akcií; Země Visegrádské čtyřky; Analýza.

IPO influence on the development of stock markets in the countries of the Visegrad four

ABSTRACT

The article deals with areas of initial public offerings of shares and their influence on the development of stock markets in the countries of the Visegrad Four. IPO, also known as the "IPO" is the process of newly issued shares of the stock markets. Development of the newly made IPO affects not only the development of stock markets, but also the development of the national economy, the development of the company and the industry. The aim is to determine whether the part of the company is interested in the process of initial public offerings of shares in the Visegrad countries and also the impact on that area with the entry of the Visegrad Four countries in the European Union.

Key words: Initial Public Offering; The Visegrad four countries; Analysis.

JEL classification: G15