Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta managementu
Jindřichův Hradec

Bakalářská práce

JAN MOŠA

2008

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta managementu
Jindřichův Hradec

Katedra managementu podnikatelské sféry

Bakalářská práce

Jan Moša

2008

VŠE

FAKULTA MANAGEMENTU

Vysoká škola ekonomická v Praze
Jarošovská 1117/II, 377 01 Jindřichův Hradec

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

pro akademický rok 2007/2008

Název práce:	**Akciový trh v ČR**
Zadání práce:	V bakalářské práci jsou uvedeny možnosti investování do akcií v ČR, rozdíly v obchodování podle jednotlivých typů obchodů. Dále se zabývá postavením a funkcemi Burzy cenných papírů Praha, a.s.
Jméno studenta:	Jan Moša
Ročník:	2.
Obor:	MANAGEMENT
Vedoucí práce:	Ing. Jiří Dvořák
Katedra:	Katedra managementu podnikatelské sféry
Termín zadání:	3.5.2007
Termín odevzdání:	Dle harmonogramu akademického roku 2007/2008

V Jindřichově Hradci 3.5.2007

Ing. Vladimír Přibyl
proděkan pro pedagogickou činnost

tel.: 0331-361342-4
0331-517911
fax: 0331-361349
IČO 61384399
bank.spoj. KB a.s. J. Hradec
č.ú.19-0304 340207/0100

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta managementu
Jindřichův Hradec

Katedra managementu podnikatelské sféry

Akciový trh v ČR

Vypracoval:

Jan Moša

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Jiří Dvořák

Jindřichův Hradec, duben 2008

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci „Akciový trh v ČR“ jsem vypracoval samostatně. Použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v přiloženém seznamu literatury.

Jindřichův Hradec, duben 2008

.....

podpis studenta

Anotace

V bakalářské práci jsou uvedeny možnosti investování do akcií v ČR, rozdíly v obchodování podle jednotlivých typů obchodů. Dále se zabývá postavením a funkcemi Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Jindřichův Hradec, duben 2008

Poděkování

Za přínosné náměty, rady a inspiraci bych rád poděkoval
Ing. Jiřímu Dvořákovi, z Vysoké školy ekonomické v Praze,
Fakulty managementu v Jindřichově Hradci.

Jindřichův Hradec, duben 2008

Obsah

1. Úvod 1
2. Cíl bakalářské práce 2
3. Základní pojmy 3
   3.1. Akcie 3
   3.2. Akcionář 5
   3.3. Obchodník s cennými papíry 5
   3.4. Makléř 6
4. Burza cenných papírů Praha, a. s. 7
   4.1. Základní informace o BCPP 7
   4.2. Orgány BCPP 7
   4.3. Členství na BCPP 8
   4.4. Členové burzy 9
   4.5. Způsob obchodování na Burze cenných papírů Praha 9
   4.6. Typy obchodů 10
      4.6.1. Automatické obchody – aukční režim 10
      4.6.2. Automatické obchody – kontinuální režim (KOBOS) 11
      4.6.3. SPAD obchody 13
      4.6.4. Blokové obchody 14
      4.6.5. Obchody s účastí specialisty 15
      4.6.6. Futures obchody 16
   4.7. Tržní segmenty Burzy cenných papírů Praha, a. s. 16
      4.7.1. Hlavní trh 16
      4.7.2. Oficiální volný trh 17
   4.8. Organizátor mimoburzovního trhu 18
5. Analýza vývoje akciových kurzů 18
   5.1. Fundamentální analýza 19
   5.2. Technická analýza 21
   5.3. Psychologická analýza 21

5.4. Teorie efektivních trhů....22
6. Porovnání jednotlivých druhů obchodů....23
6.1. Tituly obchodované ve SPAD i v segmentu automatických obchodů....23
6.2. Tituly obchodované jen v rámci automatických obchodů....32
6.3. Blokové obchody....34
7. Volatilita kurzů....35
7.1. Porovnání volatility kurzu z hlediska segmentů SPAD a KOBOS....35
8. Závěr....42
9. Seznam použité literatury....44
10. Seznam tabulek....45
11. Seznam grafů....45
12. Seznam schémat....46

1. Úvod

Většině lidem se pod pojmem obchodování na burze vybaví, jak makléři uzavírají obchody na burzovním parketu a v relativně chaotickém prostředí kupují akcie. Tento obrázek známe z různého televizního zpracování. Ano, dříve tomu tak opravdu většinou bylo, že pro obchodování byla nutná fyzická účast makléřů na burze. V současné době se však všechny burzy s cennými papíry ve vyspělých ekonomikách změnily z prezenční burzy na burzu elektronickou. Svým způsobem je tak postupně ničena dlouhodobá tradice prezenčního obchodování, ale je nutné si uvědomit, že elektronický obchodní systém přináší řadu výhod a umožňuje především rychlejší reakce na změny kurzů a pohodlnější investování.

Tato změna v systému obchodování znamená, že obchodování na ní není omezeno žádným místem v regionálním smyslu, protože obchodovat je možné odkudkoliv.

Budovy burz cenných papírů však přetrvávají dále, ale slouží zejména jako místa, kde sídlí především orgány dané burzy.

2. Cíl bakalářské práce

Cílem bakalářské práce je podat informace o možnostech investování do akcií v České republice, a to zejména podle jednotlivých druhů obchodů.

Seznámím také s postavením, fungováním a základními funkcemi Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Dále se bakalářská práce okrajově zabývá možnostmi analyzováním vývoje akciových kurzů.

Hlavním bodem praktické části je analyzovat vhodnost investování určitých částek z hlediska různých typů obchodů a z toho vyplývající srovnání SPAD a automatických obchodů.

Dalším cílem praktické části je porovnat volatilitu kurzů v segmentech SPAD a KOBOS, a to u vybraných akciových společností.

3. Základní pojmy

3.1. Akcie

Podle Obchodního zákoníku[1] se jedná o cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, zisku a likvidačním zůstatku při jejím zániku.

V případě, že společnost vydá více druhů akcií, nemusí mít stejnou nominální hodnotu, jejich jednotlivé emise mohou mít podobu listinné či zaknihované akcie, taktéž se k nim mohou vázat různá práva. Stanovy akciové společnosti umožňují zaměstnancům nabývat akcie za zvýhodněných podmínek (viz. § 158 Obchodního zákoníku jehož novelizace řeší problematiku dříve přípustných zaměstnaneckých akcií). Je však nutné upozornit na to, že práva u akcií téhož druhu musí být vždy stejná. Součet nominálních hodnot všech akcií dané společnosti tvoří základní kapitál této akciové společnosti.

Kromě nominální (jmenovité) hodnoty, která je na ni vytištěna je také velmi důležitá její trží hodnota, častěji nazývaná jako kurz, za který se s akciemi na kapitálových trzích obchoduje.

Akcie musí obsahovat[2]

a) firmu a sídlo společnosti,
b) jmenovitou hodnotu,
c) označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře,
d) výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
e) datum emise.

Listinná akcie musí obsahovat i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva, kteří jsou oprávněni jednat jménem společnosti. Zaknihovaná akcie

[1] cit.: Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník [1]

[2] cit.: Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník [1]

musí obsahovat číselné označení v případech, kdy to stanoví zákon.

Je-li vydáno více druhů akcií, musí akcie obsahovat označení druhu a listinné akcie musí obsahovat i určení práv s nimi spojených alespoň odkazem na stanovy. Akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva (kmenové akcie), nemusí označení druhu obsahovat.

Akcie můžeme dělit podle několika hledisek

1) z hlediska podoby
    a. listinné akcie
    b. zaknihované akcie
2) z hlediska formy
    a. akcie na jméno
    b. akcie na majitele (doručitele)
3) z hlediska jejich druhu
    a. kmenové akcie
    b. prioritní akcie

Listinné akcie mají hmotnou podobu, zatímco zaknihované akcie nemají hmotnou podobu a jsou pouze zaznamenány v evidenci Střediska cenných papírů.

Akcie na jméno jsou vydávány na jméno určité osoby, může se však jednat jak o fyzickou tak i o právnickou osobu. Jejich výhoda spočívá ve vyšší ochraně proti odcizení, ale nevýhoda je v jejich nižší prodejnosti. Stanovy mohou jejich převoditelnost omezit, ale nelze ji vyloučit. Lze je převádět pouze rubopisem.

Akcie na majitele (doručitele) mají výhodu, která spočívá v jejich snadné obchodovatelnosti, protože k jejich převodu dochází pouze změnou na majetkových účtech vedených v evidenci Střediska cenných papírů. Jejich převoditelnost je neomezená.

S převodem akcie dochází i k převodu všech práv, které se k nim vztahují. Lze však samostatně převést právo na vyplácení dividendy, přednostní právo na upisování

akcií nebo přednostní právo na upisování vyměnitelných a prioritních dluhopisů, právo na vyplácení podílu na likvidačním zůstatku, avšak převod samostatně převoditelného práva musí být na akcii vyznačen (pokud se jedná o listinnou akcii) nebo zaznamenán v evidenci Střediska cenných papírů (pokud jde o zaknihovanou akcii).

Kmenové akcie představují nejrozšířenější druh akcií. Jejich majitel disponuje hlasovacím právem na valné hromadě. Podle toho jakou část tvoří součet nominálních hodnot jeho akcií na akciové společnosti, tolika hlasy se podílí na hlasovaní. Jejich majitel má také právo na podíly na zisku (dividendy) a podíl na likvidačním zůstatku akciové společnosti.

Prioritní akcie jsou též nazývané jako přednostní akcie a mají přednostní právo na výplatu dividend a na likvidačním zůstatku společnosti, souhrn jejich jmenovitých hodnot nesmí přesáhnout polovinu základního kapitálu akciové společnosti. Stanovy mohou stanovit, že jejich majitel má omezené hlasovací právo na valné hromadě akciové společnosti.

3.2. Akcionář

Akcionářem může být fyzická či právnická osoba, která má v držbě akcie. Jeho podíl na akciové společnosti odpovídá nominální hodnotě těchto akcií. Akcionář může s akciemi libovolně nakládat, tzn. především je prodávat, a to za tržní hodnotu (kurz). Pokud se jedná o prodej na BCPP, je zde nutné obchodovat s akciemi prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, u RM-systému jednotliví investoři (akcionáři) mohou obchodovat přímo, tzn. bez prostředníků – bez obchodníků s cennými papíry.

3.3. Obchodník s cennými papíry

Pojmem obchodník s cennými papíry rozumíme obchodní firmu, která má podobu akciové společnosti, jejíž sídlo musí být na území České republiky nebo na území České republiky musí být její pobočka, pokud se jedná o obchodníka s cennými papíry se sídlem v zahraničí.

„Rozsah její činnosti je obecně vymezen Zákonem o cenných papírech, konkrétně pak, pokud se týká jednotlivých obchodníků s cennými papíry, v povolení uděleném jim“[3] Českou národní bankou.

3.4. Makléř

Makléřem je fyzická osoba, která splnila stanovené odborné kvalifikační předpoklady a získala k výkonu této funkce povolení České národní banky. V tomto povolení je uveden druh odborné specializace na základě druhu složené makléřské zkoušky. V případě, že makléř vykonává svou činnost pro obchodníka s cennými papíry, musí být s tímto obchodníkem v pracovním poměru a nelze být v pracovním poměru vůči jiným obchodníkům s cennými papíry.

[3] cit.: Rejnuš O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, 2001, str. 187 [2]

4. Burza cenných papírů Praha, a. s.

4.1. Základní informace o BCPP

Burza cenných papírů Praha, a. s. je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Obchodovat na ní mohou pouze obchodníci s cennými papíry, kteří k tomuto obchodování mají platnou licenci a zároveň musí být členy Burzy.

V současné době má emitováno 265 216 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Její základní kapitál tedy tvoří 265 216 000 Kč.

Tyto akcie mají omezenou převoditelnost, tzn. že mohou být převedeny, ale jenom se souhlasem burzovní komory, k tomu je nutný souhlas dvoutřetinové většiny přítomných členů burzovní komory.

Burza cenných papírů Praha, a. s. byla založena zakladatelskou smlouvou dne 24. 7. 1992. [3]

4.2. Orgány BCPP

BCPP má tyto orgány:

1) valnou hromadu,
2) burzovní komoru,
3) dozorčí radu.

Valná hromada představuje nejvyšší orgán burzy cenných papírů. „Volí a odvolává členy burzovní komory i dozorčí rady, schvaluje burzovní řád a další závazná pravidla burzovních obchodů, druhy odměn i výši odměn za služby poskytované burzou a řád burzovního rozhodčího soudu.“[4] Mimo tyto hlavní činnosti

[4] cit.: Rejnuš O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, 2001, str. 205 [2]

plní řadu dalších funkcí valné hromady akciové společnosti. Na základě stanov schvaluje burzovní řád a burzovní pravidla.

Burzovní komora je statutárním orgánem burzy, její jednotliví členové jsou voleni valnou hromadou. Předmětem její činnosti je vykonávat řadu metodických i kontrolních činností, které jsou detailněji rozpracovány v burzovním řádu a v burzovních pravidlech. Jmenuje a odvolává generálního tajemníka burzy a burzovního dohodce, dále volí a odvolává předsedu a místopředsedu burzovní komory. Je oprávněna ke zřizování burzovních výborů.

Velice zjednodušeně se dá říci, že burzovní komora řídí činnost burzy a jedná jejím jménem.

Dozorčí rada dohlíží na činnost burzovní komory a na fungování burzy. V její kompetenci však není kontrola jednotlivých burzovních obchodů.

4.3. Členství na BCPP

„Burza cenných papírů Praha je založena na členském principu. To znamená, že přístup do burzovního obchodního systému mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou členy burzy.“[5] Dále jsou ze zákona oprávněni uzavírat burzovní obchody Česká národní banka a Ministerstvo financí České republiky.

Na základě Burzovních pravidel musí člen burzy splňovat tyto podmínky:

- musí mít pohotové likvidní prostředky v minimální výši 5 mil. Kč,
- musí mít splacený základní kapitál v minimální výši 10 mil. Kč.

Členové burzy jsou ke členství přijati burzovní komorou, ta také rozhoduje o možnosti převedení členství na jinou osobu. „Za podání žádosti, za udělení členství a za organizování promptních obchodů (zde ročně) je člen povinen platit poplatky stanovené sazebníkem burzy.“[6] Členové burzy jednají svým jménem prostřednictvím makléře.

[5] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 115 [4]
[6] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 115 [4]

4.4. Členové burzy

„Členem burzy může být pouze obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, která splňuje podmínky stanovené Burzovními pravidly.“[7] Další povinností je členství v Garančním fondu burzy.

Člen burzy jedná vlastním jménem prostřednictvím svého makléře.

V současné době má Burza cenných papírů Praha pouze 21 členů burzy a dvě další osoby, které jsou oprávněné uzavírat burzovní obchody (Česká národní banka, Ministerstvo financí ČR).

4.5. Způsob obchodování na Burze cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha patří mezi elektronické burzy, tzn. že obchodování s investičními instrumenty se uskutečňuje na základě automatizovaného zpracování pokynů k nákupu či k prodeji.

Na Burze cenných papírů Praha jsou rozděleny jednotlivé obchodované emise do obchodních skupin podle způsobu jejich obchodování.

Tabulka č. 1: Rozdělení emisí do obchodních skupin podle způsobu obchodování

Obchodní skupina	Způsob obchodování	Zařazené emise
1	aukční režim, kontinuální režim, blokové obchody	Všechny akcie a dluhopisy s výjimkou akcií obchodovaných ve SPAD a emisí listinných akcií a dluhopisů
2	aukční režim, blokové obchody	Listinné akcie a dluhopisy
3	aukční režim, kontinuální režim, SPAD, blokové obchody	Vybrané akcie zařazené k obchodování ve SPAD
8	obchody s účastí specialisty	Investiční certifikáty
9	futures obchody ve SPAD	Futures
0	aukční režim, kontinuální režim, obchody s účastí specialisty	Warranty

Pozn.: Zpracováno na základě údajů z www.pse.cz [5]

[7] cit.: BCPP, Členové burzy [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Clenove-Burzy> [7]

4.6. Typy obchodů

1) automatické obchody – aukční režim
   automatické obchody – kontinuální režim (KOBOS)
2) SPAD obchody
3) blokové obchody
4) obchody s účastí specialisty
5) futures obchody

„Na burze je v současné době možné uzavírat Automatické obchody, SPAD obchody a Blokové obchody.“[8] Na základě této skutečnosti se budu věnovat zejména těmto třem typům obchodů.

4.6.1. Automatické obchody – aukční režim

„Obchodování v aukčním režimu je založeno na zpracování objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů soustředěných k jednomu časovému okamžiku. Výsledkem obchodování je stanovení aukční ceny, míry alokace (míry uspokojení objednávek vyjádřené v procentech) a kódu stavu trhu.“[9]

Prvním kritériem pro stanovení ceny je zobchodování co největšího množství investičního instrumentů, druhým kritériem je minimální převis. Pokud není možné cenu stanovit ani podle jednoho kritéria, je touto cenou cena nižší (pokud jde o převis nabídky) nebo cena vyšší (pokud jde o převis poptávky).

Nově stanovená cena se od závěrečného kurzu předchozího dne může pohybovat pouze v rozmezí +/- 5 % „a musí být zaokrouhlena v souladu s krokem

[8] cit.: BCPP, Typy obchodů [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu> [8]

[9] cit.: BCPP, Aukční režim [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim> [9]

kotace.“[10] (tj. minimální možná změna mezi novým kurzem a kurzem předchozím). „V případě, že by cena měla být stanovena mimo krok kotace, posune takový kurz AOS (automatizovaný obchodní systém) na nejbližší krok kotace směrem ke středu povoleného rozpětí.“[11]

Aukční režim je rozdělen na dvě aukce:

- uzavřená fáze aukce,
- otevřená fáze aukce (v současnosti není v rámci burzovního dne využita).

V uzavřené aukci jsou přijímány pouze objednávky a nezveřejňují se žádné informace. V harmonogramu burzovního dne má vymezen čas (17:00 – 20:00) a (08:00 – 09:10).

V otevřené aukci se uskutečňuje příjem objednávek, zveřejňování a úprava informací v reálném čase. Jak již bylo uvedeno, tak v současnosti není v rámci burzovního dne využita.

Obchodovanou jednotkou je 1 kus.

Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro 2. obchodní skupin – stanovená cena je považována za závěrečný kurz těchto instrumentů.

Obchody uzavřené v tomto režimu jsou vypořádány v termínu T+3.

4.6.2. Automatické obchody – kontinuální režim (KOBOS)

Je určen pro CP uvedené v 1. a 3. obchodní skupině, tzn. pro všechny akcie a dluhopisy s výjimkou emisí listinných akcií a dluhopisů.

Tento režim navazuje na aukční režim.

Objednávky na nákup a prodej CP jsou zadávány do systému průběžně, jejich spárování je uskutečňováno nejdříve na základě cenové priority, a pak na základě

[10] cit.: BCPP, Aukční režim [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim> [9]

[11] cit.: BCPP, Aukční režim [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim> [9]

časové priority. V případě, že makléři vloží do systému objednávku se stejnou cenou, tak mají přednost objednávky, které byly zadané dříve. „Objednávky je možno do systému vkládat s časovou platností delší než jeden burzovní den. Rovněž je možné do systému vložit objednávku bez uvedení ceny, objednávku s minimálním uspokojeným množstvím nebo objednávku s částečně zobrazovaným množstvím.“[12]

Obchody je možné uzavírat jen ve vymezeném povoleném rozpětí (největší odchylka ceny obchodu od ceny otevírací).

Pro jednotlivé CP je toto rozmezí rozdílné a je závislé na jejich zařazení v rámci obchodní skupiny (tabulka č. 2):

Tabulka č. 2: Povolené rozpětí kurzu

CP	Povolené rozpětí	Čekací doba
1. obchodní skupina	5 % + 3 %	1 x 5 min.
3. obchodní skupina	5 % + 5 % + 5 % + 5 % při překročení 20 % pásma dalších 10% + 10% + 10%	3 x 5 min. při překročení 20 % pásma dalších 3 x 15 min.

Zdroj: BCPP – kontinuální režim, http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Kontinualni-Rezim [5]

Rozšíření o prvních 5 % se může uskutečnit oběma směry, ale další odchýlení je možné pouze jedním směrem, a to po uplynutí čekací doby.

Důvodem pro stanovení povoleného rozpětí od otevíracího kurzu je aby se zabránilo nadměrnému kolísání kurzu (tzv. volatilitě). Čekací doba má takový význam, že se po její dobu čeká na rozšíření daného intervalu pro pohyb kurzu.

Otevíracím kurzem v kontinuálním režimu je závěrečný kurz stanovený v aukčním režimu.

Kontinuální režim je kurzotvorným segmentem pro 1. obchodní skupinu – závěrečný kurz odpovídá poslednímu uzavřenému obchodu v tomto režimu. V případě, že není uskutečněn za daný den žádný obchod je závěrečný kurz roven kurzu otevíracímu.

[12] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 117 [4]

Kontinuální režim není kurzotvorným segmentem pro 3. obchodní skupinu.

Obchodovanou jednotkou je 1 lot (zde se 1 lot rovná 1 kusu CP).

V harmonogramu burzovního dne je pro něj vymezena doba od 09:10 do 15:55 hodin.

Obchody uzavřené v tomto režimu jsou vypořádány v termínu T+3.

4.6.3. SPAD obchody

Nejprve je vhodné uvést, že zkratka SPAD znamená systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů.

V tomto systému je zajištěno dostatečné množství uskutečněných obchodů prostřednictvím tvůrců trhu, kteří se zde umístěnými emisemi musí obchodovat. Počet těchto tvůrců trhu není na jednu emisi omezen a ani není omezen počet emisí pro jednoho tvůrce trhu. Zajišťují určitou likviditu investičních instrumentů, které jsou zařazeny ve SPAD.

„Obchodník s cennými papíry si jako protistranu svého obchodu může zvolit buď tvůrce trhu za standardních podmínek (je povinen s obchodníkem uzavřít obchod) či za jiných podmínek (tvůrce může nebo nemusí reagovat) nebo jiného obchodníka – člena burzy.“[13] Předmětem obchodu za standardních podmínek je obchod uskutečněný se standardním množstvím investičních instrumentů, nebo maximálně jejich čtyřnásobek.

Emise umístěné ve SPAD není možné obchodovat v rámci blokových obchodů, kromě uzavírání nadlimitních obchodů, tj. obchodů nad 150 mil. Kč a takových obchodů, u nichž není protistranou člen burzy.

[13] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 117 [4]

SPAD je rozdělen na dvě fáze:

- otevřená fáze aukce,
- uzavřená fáze aukce.

Otevřená fáze má vymezen čas v rámci harmonogramu burzovního dne od 9:15 do 16:00 hodin. V této fázi tvůrci trhu zveřejňují své kotace na nákup či prodej pro CP, u nichž plní funkci tvůrce trhu. Tyto své kotace mohou průběžně měnit, nelze je však rušit. Pro jednotlivé emise jsou určovány jejich nejlepší kotace a je možné uzavírat obchody pouze v intervalu +/- 0,5 % rozšířeného oběma směry.

V případě, že dojde ke kolísání, který tento uvedený aritmetický střed převrší o více než 20 % a do dvou minut od tohoto odchýlení nedojde ke vrácení do tohoto intervalu nastává 15 minutová přestávka, během níž není možné uzavírat žádné obchody (ve SPAD). Pokud se v rámci této přestávky přihlásí ke kotaci minimálně tři tvůrci trhu, dochází k rozšíření tohoto intervalu o dalších deset procent, a tak to pokračuje až do maximálního rozšíření aritmetického středu o +/- 50 % (při každém překročení o dalších deset procent je též vyhlášena přestávka).

Uzavřená fáze má vymezen čas v rámci harmonogramu burzovního dne od 08:00 do 09:15 a od 17:00 do 20:00 hodin. V této době nemusí tvůrci trhu kótovat, ani uzavírat obchody. Je možné uzavírat obchody v intervalu +/- 5 % oběma směry od stanovené nejlepší kotace daného investičního instrumentu.

Tento segment je kurzotvorný pro emise zařazené ve SPAD.

Obchody uzavřené v tomto režimu jsou vypořádány v termínu T+1 až T+15.

4.6.4. Blokové obchody

Obchody uzavřené v tomto režimu se vyznačují tím, že alespoň na jedné straně obchodu musí být člen burzy, který obchoduje na svůj vlastní účet nebo zprostředkovává obchod svému klientovi.

„Předmětem je jedna emise cenného papíru a obchod je domluven na ceně za 1 kus nebo na celkovém objemu, počtu kusů a datu vypořádání.“[14]

Cena obchodu není nijak omezena ani není vázána na kurz dané emise na BCPP. Minimální objem tohoto obchodu je však 1 Kč pro akcie a podílové listy a 10.000 Kč pro dluhopisy. Dále musí být zadán do AOS (automatizovaného obchodního systému), a to do 5 minut v průběhu obchodování v rámci otevřené fáze SPAD a do 60 minut v průběhu obchodování v rámci uzavřené fáze SPAD u akcií a podílových listů, u dluhopisů je tato doba stanovena na 120 minut po uzavření obchodu.

Rozlišují se dva druhy blokových obchodů:

- blokové obchody (obě strany představují členy burzy, kteří uzavírají obchod na svůj vlastní účet nebo za svého klienta),
- blokové obchody s nečleny registrovanými na burze (obchod je uzavřen jedním členem a jedním nečlenem burzy).

V harmonogramu burzovního dne je pro něj vymezena doba od 8:00 do 16:00 a od17:00 do 20:00 hodin.

Obchody uzavřené v tomto režimu jsou vypořádány v termínu T+0 až T+15, přičemž T představuje den zaregistrování uzavřeného obchodu do AOS.

4.6.5. Obchody s účastí specialisty

„Obchody s účastí specialisty jsou určeny pro obchodování produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu pro obchodování ve SPAD.“[15] V současné době je možné obchodovat pouze s investičními certifikáty a warranty.

---

[14] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 118 [4]

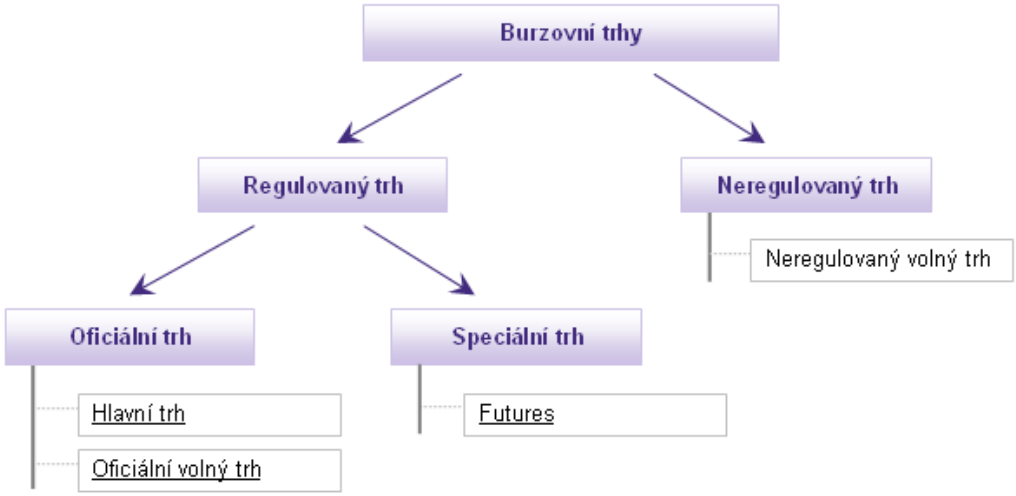
[15] cit.: BCPP, Typy obchodů [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu> [8]

4.6.6. Futures obchody

Tento režim je založen na stejném principu jako obchodování ve SPAD. Jsou v něm opět tvůrci trhu, kteří mají povinnost zajišťovat likviditu pro futures, které jsou umístěné v tomto systému.

4.7. Tržní segmenty Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Schéma č. 1: Burzovní trhy



Zdroj: BCPP - Trhy cenných papírů, http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/ [5]

„Burza cenných papírů Praha, a. s. organizuje regulovaný trh s investičními nástroji.“[16] Ten se dělí na oficiální trh s cennými papíry a speciální trh s dalšími investičními instrumenty, které se neřadí mezi CP (např. futures).

4.7.1. Hlavní trh

Hlavní trh představuje nejprestižnější segment oficiálního trhu burzy. Vyznačuje se zejména tím, že se v něm obchoduje s nejlikvidnějšími a nejbonitnějšími

[16] cit.: BCPP, Burzovní trhy [online], cit. [2008-03-22], URL<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/> [10]

emisemi. Jsou v něm umístěné především objemově velké emise společností.

Na základě určitých údajů (hospodářská situace emitenta a kvalita jím vydaného CP) rozhodne burzovní výbor, zda danou emisi na tento trh přijme.

Společnosti, jejichž CP byly na tomto trhu k obchodování přijaty, však musí průběžně zveřejňovat informace, které daleko více přesahují informační rámec, než který vymezuje legislativa, jedná se o tzv. informační povinnost emitenta.

Společnosti, jejichž CP se zde obchodují musí platit jednorázový poplatek za přijetí CP k obchodování ve výši 50. 000 Kč (od 1. 1. 2005 jsou však nově přijímané emise akcií od tohoto poplatku osvobozeny), tak i „roční poplatek za obchodování cenných papírů na hlavním trhu ve výši 0,05 % z objemu emise, maximálně však ve výši 300. 000 Kč.“[17]

Je nutné uvést, že 1. 7. 2007 došlo ke „sloučení stávajícího hlavního a vedlejšího trhu. Spojený hlavní a vedlejší trh ponese nadále název hlavní trh burzy.“[18]

4.7.2. Oficiální volný trh

Je určen pro společnosti, které mají zájem, aby jejich CP byly obchodovány na BCPP, ale nesplňují požadavky na přijetí k obchodování na hlavním trhu nebo nemají zájem zveřejňovat informace, které přesahují rámec zákonů vyplývající z kapitálového trhu. Tyto společnosti musí povinně zveřejňovat pouze informace, které jsou stanoveny zákony, které se týkají kapitálového trhu.

O přijetí k obchodování na tomto trhu rovněž rozhoduje burzovní výbor pro kotaci.

Společnosti, jejichž CP byly přijaty k obchodování na tomto trhu platí pouze jednorázový poplatek za přijetí, a to ve výši 50.000 Kč (od 1. 1. 2005 jsou však nově přijímané emise akcií od tohoto poplatku osvobozeny).

[17] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 120 [4]

[18] cit.:BCPP, Nová struktura burzovního trhu [online], cit. [2008-03-23], URL<http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=1638> [11]

4.8. Organizátor mimoburzovního trhu

Organizátorem mimoburzovního trhu může být pouze akciová společnost, která má sídlo na území České republiky a splnila všechny předepsané podmínky – musí získat povolení České národní banky k organizování veřejného trhu. Je v něm uvedeno s jakými investičními instrumenty je oprávněn vystupovat jako organizátor mimoburzovních trhů. Je přímo napojen na Středisko cenných papírů, z čehož plyne, že je možné provádět všechny operace v reálném čase a uzavřené obchody jsou rovněž okamžitě vypořádány.

V ČR je jediným organizátorem mimoburzovního trhu pouze RM-systém.

Velká výhoda obchodování prostřednictvím RM-systému spočívá v tom, že není založen na členském principu, tzn. že je pro mnohé subjekty značně snazší zde obchodovat, tedy ve srovnání s obchodováním na BCPP. Poplatky za uskutečněné transakce jsou také znatelně nižší. Hlavní nevýhodou je skutečnost, že obchodování prostřednictvím RM-systému není tak prestižní jako obchodování na BCPP.

5. Analýza vývoje akciových kurzů

Hlavním motivem investorů držících akcie (obchodujících s akciemi) nejsou pouze získané dividendy, ale jejich cílem je velmi často také získat výnos z rozdílu mezi nákupním a prodejním kurzem dané akcie. Kromě dlouhodobého držení akcií jde tedy i o tzv. spekulativní operace, které zajišťují vysokou likviditu na kapitálovém trhu.

Vzhledem k tomu, že se za určitých situací mohou akciové kurzy měnit doslova každým okamžikem, vznikly určité analýzy, jejichž cílem je analyzovat a prognózovat kurz dané akcie.

Mezi základní čtyři přístupy patří:

1) fundamentální analýza
2) technická analýza
3) psychologická analýza

4) teorie efektivních trhů

Argumentů pro použití dané analýzy je vždy mnoho a závisí na konkrétním analytikovi, kterému přístupu dá přednost. Rozdílnost v použití je také v časovém intervalu držení akcie, jestli se má jednat o relativně krátkodobou nebo dlouhodobou investici.

Podle mého názoru by nejoptimálnějším řešením bylo, aby byl analytik schopen tyto jednotlivé analýzy kombinovat, což je ale v praxi téměř nemožné, protože jich je velmi mnoho a dalším protiargumentem je skutečnost, že se tyto analýzy mnohdy vzájemně zcela vylučují. Například analytici zastávající technickou analýzu odmítají možnost, že akcie mohou být nadhodnocené či podhodnocené.

5.1. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je založena na předpokladu, že aktuální kurz dané akcie se může na organizovaném akciovém trhu lišit od její vnitřní hodnoty a jedná se tedy o akcii nadhodnocenou či podhodnocenou. Na tomto základě se do těchto akcií investuje. Tato analýza je nejkomplexnější analýzou, která zahrnuje velké množství údajů. Jedním z těchto důvodů je i skutečnost, že si analytici využívající fundamentální analýzu uvědomují, že podnik nefunguje v izolovaném prostředí, ale v určitém státě a na vývoj kurzu tak působí mnoho dalších faktorů, než jen samotné a izolované hospodaření podniku.

Na základě výše uvedeného textu můžeme fundamentální analýzu rozdělit na tyto úrovně analýzy:

1. globální analýza,
2. odvětvová analýza,
3. analýza jednotlivých společností.

1. Globální analýza se zabývá vlivem ekonomiky na makroekonomické úrovni na kurzy cenných papírů a analyzuje, zda a jak působí určité faktory na akciové kurzy. Nejčastěji uváděné faktory ovlivňující pohyb kurzů akciových společností jsou

např.: vývoj HDP, fiskální politika státu, úrokové sazby, inflace, mezinárodní pohyb kapitálu, schodky státu, regulace cen, ekonomické šoky, politické šoky atd.

2. Hlavním úkolem odvětvové analýzy je identifikovat a rozlišit vývoj jednotlivých hospodářských odvětví, příp. oborů, v závislosti na různých faktorech, a to především v závislosti na vývoji a průběhu hospodářského cyklu.

Na základě odvětvové analýzy můžeme rozlišit odvětví na tyto tři druhy:

- cyklická odvětví – v období expanze tyto odvětví dosahují vysokých růstů, dochází k jejich relativně rychlému rozvoji, ale v období recese se naopak dostávají do těžkostí, které jsou spojeny s charakterem vyrobených produktů (poskytovaných služeb), protože jejich spotřebu je možné do určité doby odložit. Mezi typické odvětví patří stavebnictví, elektrotechnický průmysl, automobilový průmysl,
- neutrální odvětví – odvětví zařazené v této skupině nejsou velmi citlivé na stadium hospodářského cyklu, protože se jedná o statky, jejichž spotřebu není možné dlouhodobě odložit. Jejich charakteristickým znakem je velmi nízká cenová elasticita. Jedná se např. o potravinářský a farmaceutický průmysl,
- anticyklická odvětví – v období recese dosahují vysokého růstu, dochází k jejich relativně rychlému rozvoji, ale v období expanze se dostávají do těžkostí.

Cílem investorů je správně určit stadium cyklu, ve kterém se určité odvětví nachází a ve správný čas investovat.

3. Analýza jednotlivých společností se zabývá odpovědí na otázku, zda je akcie určité společnosti podhodnocena či nadhodnocena. Je založena na výpočtu vnitřní hodnoty akcie. „Vnitřní hodnotu každého cenného papíru, a tedy i akcie, je možno chápat jako stavovou veličinu, která udává, jaká by měla být její spravedlivá tržní

cena.“[19] Pokud bude aktuální kurz určité akcie nižší než její vnitřní hodnota, bude se jednat o akcii podhodnocenou a dá se očekávat růst jejího kurzu. V případě, že bude aktuální kurz určité akcie vyšší než její vnitřní hodnota, bude se jednat o akcii nadhodnocenou a dá se očekávat pokles jejího kurzu.

5.2. Technická analýza

„Technickou analýzu je možné chápat jako analýzu, jež se pokouší o prognózování kurzových pohybů a budoucích trendů na trhu na základě studia grafů, které znázorňují minulý vývoj trhu či vývoj kurzu analyzovaného instrumentu.“[20] Analytici používající technickou analýzu odmítají rozhodování se o investování do akcií na základě fundamentálních výpočtů vnitřní hodnoty akcie, protože podle jejich názoru vývoj určitého kurzu akcie nezahrnuje pouze fundamentální faktory, ale i např. psychologické a další faktory. Podle technických analytiků právě vývoj grafu určité akcie zahrnuje všechny faktory, které na trhu působí. Vzhledem k tomu, že se většina těchto analytiků zabývá tím jak dosáhnout zisku v krátkém časovém horizontu a zaměřuje se hlavně na to kdy investovat, je tato analýza považována za krátkodobou analýzu. Jejím hlavním nedostatkem je vysoká subjektivita čtení z grafů, tzn. že dva různí analytici mohou ze stejných grafů vyvozovat zcela odlišné závěry o dalším vývoji kurzu určité akcie.

5.3. Psychologická analýza

V porovnání s fundamentální a technickou analýzou je psychologická analýza považována spíše za okrajovou. Předmětem zájmu nejsou údaje pro fundamentální analýzu či vývoj grafů, ale chování investorů. Je založena na názoru, že vývoj kurzů akcií je ovlivňován psychologií davu. Na základě všech faktorů, které působí

[19] cit.: Rejnuš O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, 2001, str. 51 [2]

[20] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 83 [4]

na psychologii davu se snaží analytik odhadnout budoucí vývoj určité akcie. Velmi zjednodušeně se dá uvést, že se snaží odhadnout, jak se budou ostatní investoři chovat a na základě toho tito analytici investují.

5.4. Teorie efektivních trhů

Lze ji charakterizovat následující větou: „Existenci špatně oceněných cenných papírů s výrazně nerovnovážným výnosem tato teorie nepřipouští, stejně jako možnost v dlouhém období dosahovat opakovaně nadprůměrných výnosů.“[21] Tato teorie tedy vyvrací snahu všech předchozích analýz dosahovat dlouhodobě nadprůměrných výnosů.

Můžeme rozlišit slabou, středně silnou či silnou formu efektivnosti akciového trhu. Podle některých studií, jejichž výsledky se do značné míry shodují, je možné tvrdit, že slabá forma efektivnosti existuje. Zatímco u středně silné formy jsou výsledky prováděných studií značně odlišné. Silná forma efektivnosti se nevyskytuje, i když výsledky studií jsou také zajímavé, ale rozhodně její existenci nedokazují.

[21] cit.: Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, 2005, str. 73 [4]

6. Porovnání jednotlivých druhů obchodů

6.1. Tituly obchodované ve SPAD i v segmentu automatických obchodů

V tomto úseku praktické části budu porovnávat jednotlivé segmenty z hlediska investičních příležitostí. Zaměřil jsem se na dva nejvýznamnější typy obchodů, a to SPAD a automatické obchody. Nejvýznamnějším kritériem byla částka jednorázové investice.

Dalšími zvolenými kritérii pro vhodnost investice byly především:

1. maximální z maximálních cen akcií v rámci sledovaného období – jak jsem již uvedl u automatických obchodů jeden lot odpovídá jedné akcii; v segmentu SPAD se velikost lotu nerovná jedné akcii, ale odpovídá standardnímu množství, které se u akcií jednotlivých akciových společností liší – zde jsem uvažoval nákup/prodej akcií ve výši standardního množství, abychom měli jistotu, že tvůrci trhu s námi tento obchod mají povinnost uzavřít,
2. minimální z minimálních objemů obchodů za sledované období – toto hledisko jsem zvolil z důvodu, abychom měli téměř jistotu, že námi požadovaná transakce proběhne v rámci jednoho dne; vzhledem k tomuto kritérii jsem předpokládal zadání objednávky v rozsahu určitého cenového intervalu, aby byla větší pravděpodobnost uskutečnění zadané transakce námi požadovaného množství akcií.

Metodika a postup provádění porovnávání: sledované období bylo od 17. 3. 2008 do 21. 3. 2008; zaměřil jsem se na akcie, které se obchodují v segmentu SPAD i v segmentu automatických obchodů; v rámci tohoto období jsem zjišťoval maximální cenu akcií a nejnižší objemy obchodů u obou typů obchodů a u každého obchodovaného titulu – tím jsem se přesvědčil, zda jsou splněna obě dvě kritéria, a to možnost nákupu určité akcie za danou cenu a splnění zobchodovaného množství v rámci jednoho dne.

Tabulka č. 3: Přehled obchodování v rámci automatických obchodů

Automatické obchody	Maximální cena (v Kč)	Minimální objemy obchodů (v tis. Kč)
AAA	19,20	103
CETV	1 403,00	104
ČEZ	1 250,00	5 958
ECM	835,00	824
ERSTE BANK	950,90	7 420
KOMERČNÍ BANKA	4 049,00	6 553
ORCO	1 550,00	1 226
PEGAS NONWOVENS	600,00	1 538
PHILIP MORRIS ČR	6 726,00	195
TELEFÓNICA O2 C.R.	522,00	1 090
UNIPETROL	274,00	1 867
VIG	1 318,00	206
ZENTIVA	960,00	7 094

Pozn.: Zpracováno na základě údajů z www.pse.cz [5]

Tabulka č. 4: Přehled obchodování v rámci SPAD

SPAD	Maximální cena* (v Kč)	Minimální objemy obchodů (v tis. Kč)
AAA	55 406	392
CETV	1 401 702	35 554
ČEZ	6 181 164	413 894
ECM	411 823	2 905
ERSTE BANK	1 870 131	257 386
KOMERČNÍ BANKA	3 957 635	205 744
ORCO	745 248	8 080
PEGAS NONWOVENS	589 468	13 162
PHILIP MORRIS ČR	648 333	1 945
TELEFÓNICA O2 C.R.	2 551 224	80 959
UNIPETROL	2 660 494	32 380
VIG	655 284	8 309
ZENTIVA	1 907 898	80 926

* maximální cena = cena akcie x počet ks akcií odpovídající množství jednoho lotu

Pozn.: Zpracováno na základě údajů z www.pse.cz [5]

Na základě těchto dvou tabulek (pro segment automatické obchody a segment SPAD) budu zjišťovat, zda je více investičních příležitostí v jednom či druhém segmentu a v rámci obou dvou segmentů dohromady – a to podle investic ve výši od 250.000 Kč do 5.000.000 Kč.

Poznámky k tabulkám č. 5 – 16:

- „splněno kritérium ceny“ znamená, že maximální z maximální cen z uvedeného období je nižší než zvažovaná jednorázová investice,
- cena v segmentu SPAD je vypočítána jako cena akcie x počet ks akcií odpovídající množství jednoho lotu,
- ke splnění/nesplnění kritéria „splněn minimální objem obchodů“ přistupujeme až po případném splnění kritéria „splněno kritérium ceny“.

Tabulka č. 5 a 6: Zvažovaná jednorázová investice 250.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ano	TELEFÓNICA O2 C.R.
UNIPETROL	ano	ano	UNIPETROL
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

SPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ano	AAA
CETV	ne	---	ne
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ne	---	ne
ERSTE BANK	ne	---	ne
KOMERČNÍ BANKA	ne	---	ne
ORCO	ne	---	ne
PEGAS NONWOVENS	ne	---	ne
PHILIP MORRIS ČR	ne	---	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ne	---	ne
UNIPETROL	ne	---	ne
VIG	ne	---	ne
ZENTIVA	ne	---	ne

Z výše uvedených tabulek je jednoznačné, že při investici 250.000 Kč je více příležitostí v segmentu automatických obchodů, můžeme zde nakoupit akcie od všech společností, protože je splněna minimální investovaná částka, ale u čtyř akcií jsme už omezeni minimálním objemem obchodů, což znamená, že by byla velká pravděpodobnost, že se náš pokyn na objednávku nezpracuje. Ve SPAD je situace úplně rozdílná, zde můžeme sledovat, že je možné si zakoupit pouze akcie od AAA, protože jejich cena vynásobená standardním množstvím je relativně nízká, odpovídá hodnotě cca 55.400 Kč. U dalších akcií jsou ceny vynásobené standardním množstvím mnohem vyšší. => v segmentu automatických obchodů můžeme považovat za vhodných k investování 9 titulů, ve SPAD pouze 1 titul.

Tabulka č. 7 a 8: Zvažovaná jednorázová investice 500.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ano	TELEFÓNICA O2 C.R.
UNIPETROL	ano	ano	UNIPETROL
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

ŠPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ne	---	ne
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ne	---	ne
KOMERČNÍ BANKA	ne	---	ne
ORCO	ne	---	ne
PEGAS NONWOVENS	ne	---	ne
PHILIP MORRIS ČR	ne	---	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ne	---	ne
UNIPETROL	ne	---	ne
VIG	ne	---	ne
ZENTIVA	ne	---	ne

Z výše uvedených tabulek je zřejmé, že při investici 500.000 Kč je opět více příležitostí v segmentu automatických obchodů, kde je možné za daných podmínek nakoupit 9 titulů; v segmentu SPAD je možné uvažovat pouze o jednom titulu – je však nutné si povšimnout skutečnosti, že se jedná o jiný titul než AAA, který byl uveden v tomto segmentu za vhodný při investici 250.000 Kč, je to z toho důvodu, že u akcie od AAA bychom při sumě 500.000 Kč neměli jistotu, že se nám transakce zpracuje v rámci jednoho jediného dne, proto bychom do něj při investici 500.000 Kč raději neinvestovali.

Tabulka č. 9 a 10: Zvažovaná jednorázová investice 750.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ano	TELEFÓNICA O2 C.R.
UNIPETROL	ano	ano	UNIPETROL
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

SPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ne	---	ne
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ne	---	ne
KOMERČNÍ BANKA	ne	---	ne
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ano	PHILIP MORRIS ČR
TELEFÓNICA O2 C.R.	ne	---	ne
UNIPETROL	ne	---	ne
VIG	ano	ano	VIG
ZENTIVA	ne	---	ne

Z uvedených tabulek vyplývá, že při investici 750.000 Kč je opět více příležitostí v segmentu automatických obchodů, zde je možné taktéž jako při nižších investicích nakoupit 9 titulů. Zároveň si však musíme při výši této investice povšimnout velké změny ve SPAD, kde při této částce můžeme označit za vhodných 5 titulů, tzn. že mezi investovanými částkami 500.000 Kč a 750.000 Kč nastal extrémní rozdíl, a proto investici 750.000 Kč můžeme v rámci segmentu SPAD z hlediska množství příležitostí s trochou nadsázky označit za průlomovou, jelikož při uvedené nižší hranici bylo možné uvažovat jako o vhodných titulech jen o jednom, kdežto při vyšší investici počet vhodných instrumentů vzrost o další čtyři.

Tabulka č. 11 a 12: Zvažovaná jednorázová investice 1.000.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
ČETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ne	ne
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ano	TELEFÓNICA O2 C.R.
UNIPETROL	ano	ano	UNIPETROL
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

SPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
ČETV	ne	---	ne
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ne	---	ne
KOMERČNÍ BANKA	ne	---	ne
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ano	PHILIP MORRIS ČR
TELEFÓNICA O2 C.R.	ne	---	ne
UNIPETROL	ne	---	ne
VIG	ano	ano	VIG
ZENTIVA	ne	---	ne

Při investici 1.000.000 Kč je stále více příležitostí v segmentu automatických obchodů, kde je možné za daných podmínek nakoupit 8 titulů. Na rozdíl od předchozí výše investice je u ECM velká pravděpodobnost, že by se naše transakce při této částce neuskutečnila, proto ji už neoznačujeme za vhodnou. Ve SPAD můžeme považovat za vhodných k investování 5 instrumentů.

Tabulka č. 13 a 14: Zvažovaná jednorázová investice 2.500.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ne	ne
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ne	ne
PEGAS NONWOVENS	ano	ne	ne
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ne	ne
UNIPETROL	ano	ne	ne
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

SPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
CETV	ano	ano	CETV
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ano	ano	ECM
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ne	---	ne
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ne	---	ne
UNIPETROL	ne	---	ne
VIG	ano	ano	VIG
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

Při investici 2.500.000 Kč můžeme sledovat, že je poprvé více příležitostí v segmentu SPAD, kde je vhodné si zakoupit 7 titulů. V rámci automatických obchodů

se počet vhodných titulů radikálně snížil, a to na pouhé čtyři. Je to zapříčiněno zejména tím, že se obchody v hodnotě 2.500.000 Kč v rámci jednoho jediného dne u dalších 9 instrumentů zpravidla neuskutečňují.

Tabulka č. 15 a 16: Zvažovaná jednorázová investice 5.000.000 Kč

Automatické obchody

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
ČETV	ano	ne	ne
ČEZ	ano	ano	ČEZ
ECM	ano	ne	ne
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ne	ne
PEGAS NONWOVENS	ano	ne	ne
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ne	ne
UNIPETROL	ano	ne	ne
VIG	ano	ne	ne
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

SPAD

Akcie	splněna minimální cena	splněn minimální objem obchodů	vhodnost k investování
AAA	ano	ne	ne
ČETV	ano	ano	ČETV
ČEZ	ne	---	ne
ECM	ano	ne	ne
ERSTE BANK	ano	ano	ERSTE BANK
KOMERČNÍ BANKA	ano	ano	KOMERČNÍ BANKA
ORCO	ano	ano	ORCO
PEGAS NONWOVENS	ano	ano	PEGAS NONWOVENS
PHILIP MORRIS ČR	ano	ne	ne
TELEFÓNICA O2 C.R.	ano	ano	TELEFÓNICA O2 C.R.
UNIPETROL	ano	ano	UNIPETROL
VIG	ano	ano	VIG
ZENTIVA	ano	ano	ZENTIVA

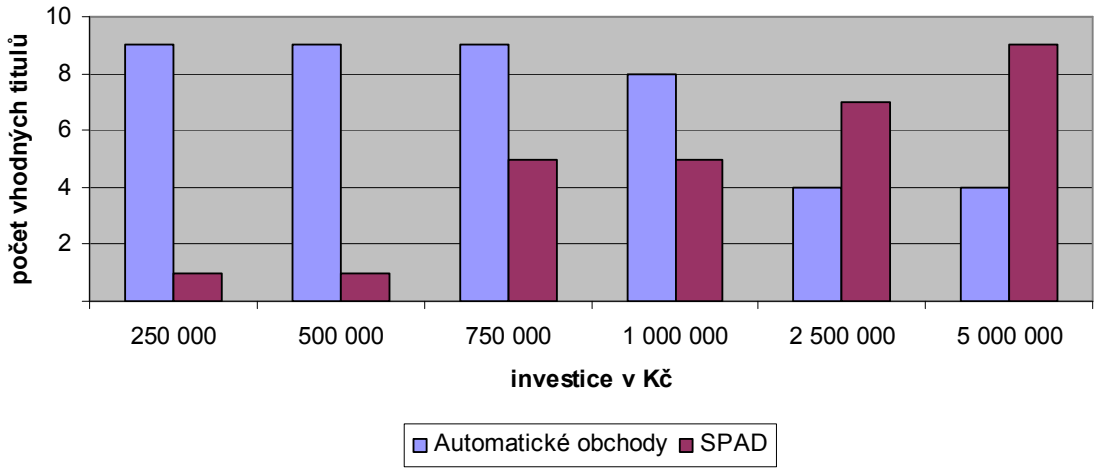
Z výše uvedených tabulek vyplývá, že při investici 5.000.000 Kč je více příležitostí v segmentu SPAD (9 titulů), než v rámci automatických obchodů (zde jsou vhodné pouze 4 tituly). Tak relativně vysokou investici jsem si však vybral především z důvodu, že jsem shledal za zajímavé si povšimnout, že ani při takovéto sumě není možné si zakoupit akcie od společnosti ČEZ v rámci segmentu SPAD, pokud tedy uvažujeme nákup za standardních podmínek, abychom měli jistotu, že tvůrci trhu od nás v případě našeho zájmu mají povinnost tyto akcie odkoupit.

Tabulka č. 17: Investiční příležitosti podle jednotlivých segmentů obchodování

Segment	Výše investice (v Kč)					
	250 000	500 000	750 000	1 000 000	2 500 000	5 000 000
AO	9	9	9	8	4	4
SPAD	1	1	5	5	7	9
Celkem	10	10	14	13	11	13

Pozn.: Vlastní výpočet

Graf č. 1: Investiční příležitosti podle jednotlivých segmentů obchodování



Pozn.: Graf vytvořen na základě tabulky č. 17

Z této tabulky a grafu, které jsem vytvořil na základě tabulek výše uvedených, je vhodné si povšimnout, že množství investičních příležitostí mezi těmito segmenty by bylo pravděpodobně vyrovnané mezi investicemi 1.000.000 Kč a 2.500.000 Kč, tzn. že až do výše investice odpovídající 1.000.000 Kč (včetně) je více investičních příležitostí v segmentu automatických obchodů. Od 2.500.000 Kč (včetně) naopak převládá vhodnost k investicím ve SPAD. Je to dáno především tím, že v rámci automatických obchodů jsou ceny za akcie nižší, v porovnání s cenami vynásobenými standardním množstvím ve SPAD, ale je zde velké množství titulů omezeno minimálním objemem obchodů, což by znamenalo, že by se s velkou pravděpodobností naše objednávky nezpracovali. Zjednodušeně se to dá vyjádřit tak, že se v segmentu automatických obchodů obchoduje s nižšími částkami. Ve SPAD je

při nižších investicích zase nevhodnost k investování způsobena tím, že za relativně malé investované částky nejsme schopni dané akcie vůbec nakoupit, za předpokladu standardních podmínek. Kdybychom uvažovali další cenovou hranici, např. 30.000.000 Kč, tak by investičních příležitostí bylo ještě o něco méně, a to dokonce už i v segmentu SPAD, což by bylo zapříčiněno tím, že ani zde se ne vždy zobchoduje v průběhu jednoho dne taková částka.

6.2. Tituly obchodované jen v rámci automatických obchodů

Ve 12. týdnu roku 2008, tzn. v již zmíněném sledovaném období, se z akciových titulů, které jsou v segmentu automatických obchodů a nejsou ve SPAD zobchodovaly pouze akcie akciové společnosti JČ PAPÍRNY VĚTŘNÍ a objem tohoto obchodu byl téměř zanedbatelný, ani ne 1.000 Kč.

Pro představu o podílu objemů obchodů titulů, které jsou umístěné v obou segmentech a titulů, které se obchodují jenom v automatických obchodech, uvádím následující tabulku, která zobrazuje údaje za celý měsíc březen:

Tabulka č. 18: Nejvíce obchodované emise v rámci automatických obchodů
(březen 2008)

Pořadí	Název akciové společnosti	Objem obchodů (v mil. Kč)	Objem obchodů (v %)
1	ČEZ	23 261,572	41,449
2	ERSTE BANK	8 353,076	14,884
3	KOMERČNÍ BANKA	8 196,028	14,604
4	TELEFÓNICA O2 C.R.	5 621,399	10,017
5	ZENTIVA	3 322,913	5,921
6	UNIPETROL	2 955,665	5,267
7	CETV	1 734,163	3,090
8	PEGAS NONWOVENS	731,759	1,304
9	ORCO	602,490	1,074
10	PHILIP MORRIS ČR	507,320	0,904
11	ECM	477,024	0,850
12	VIG	314,521	0,560
13	AAA	42,210	0,075
14	PARAMO	0,330	$5{,}88e^{-4}$
15	PRAŽSKÁ ENERGETIKA	0,019	$3{,}386e^{-5}$
16	SPOLANA	0,016	$2{,}851e^{-5}$
17	JČ PAPÍRNY VĚTŘNÍ	0,015	$2{,}673e^{-5}$
18	VGP	0,010	$1{,}782e^{-5}$

Zdroj: http://www.pse.cz/Statistika/Nejvice-Obchodovane-Emise/Default.aspx [5], sloupec objem obchodů v % jsem dopočítal

Z tabulky je zřejmé, že na prvních 13. místech jsou i jen v rámci automatických obchodů zařazeny akcie, které jsou umístěné v obou dvou segmentech. Zároveň je bezesporu nutné si všimnout, že 41,449 % všech těchto obchodů připadá

na obchodování s akciemi ČEZu a první čtyři v pořadí představují celkem necelých 81 % objemů obchodů. Z těchto údajů je možné vyvodit takový závěr, že s akciemi, které nejsou v obou segmentech, ale obchodují se pouze v rámci automatických obchodů je jejich podíl téměř zanedbatelný, tvoří okolo 0,001 %. Je důležité podotknout, že až do 13. místa se jedná o tituly, které se obchodují na obou dvou segmentech.

6.3. Blokové obchody

Nejprve je třeba připomenout, že obchody uzavřené v tomto segmentu se vyznačují především tím, že objem obchodu musí být u akcií minimálně 1 Kč, ale jinak není cena nijak omezena ani není vázána na kurz dané emise na BCPP. Vzhledem ke skutečnosti, že se tato cena zpravidla neodvíjí od určitého kurzu, ale jde spíše o „domluvu" je podíl uskutečněných obchodů v tomto segmentu vzhledem k celkovému obchodování na BCPP velmi malý. Pro srovnání s automatickými obchody uvádím tabulku zase za celý měsíc březen roku 2008:

Tabulka č. 19: Nejvíce obchodované emise v rámci blokových obchodů
(březen 2008)

Pořadí	Název akciové společnosti	Objem obchodů (v mil. Kč)	Objem obchodů (v %)
1	ZENTIVA	339,735	52,876
2	ČEZ	148,173	23,061
3	TELEFÓNICA O2 C.R.	78,359	12,196
4	CETV	57,029	8,876
5	ERSTE BANK	7,650	1,191
6	VIG	6,685	1,040
7	ECM	4,883	0,760

Zdroj: http://www.pse.cz/Statistika/Nejvice-Obchodovane-Emise/Default.aspx [5], sloupec objem obchodů v % jsem dopočítal

Už při prvním pohledu na výše uvedenou tabulku je zřejmé, že objemy obchodů v rámci blokových obchodů jsou nejnižší, a to i v porovnání s objemy obchodů, které se obchodují jenom v segmentu automatických obchodů. Uskutečňuje se zde tedy nejméně transakcí ze všech tří sledovaných oblastí. Opět nastala zajímavá situace, že se s akciemi ZENTIVY v daném období obchodovalo nejvíce, podíl tvořil 52,876 %. Akcie ZENTIVY a ČEZu dohromady představovaly přes 75 % obchodů. Dále si můžeme povšimnout, že se u blokových obchodů za uvedené období uskutečnili transakce pouze s tituly, které jsou současně umístěné ve SPAD, tedy s nejprestižnějšími akciemi.

7. Volatilita kurzů

7.1. Porovnání volatility kurzu z hlediska segmentů SPAD a KOBOS

V této části budu porovnávat volatilitu kurzů u několika vybraných akciových společností, a to z hlediska dvou segmentů obchodování – SPAD a KOBOS. Cílem je zjistit, zda je pohyb kurzů v obou segmentech relativně stejný, nebo jestli jsou v jejich pohybech nějaké výrazné rozdíly, např. ve velikosti výkyvů, nebo jestli nedochází v jednom segmentu oproti druhému k nějakému opožděnému pohybu. Pro účely této části jsem zvolil sledované období od 3.3.2008 do 31.3.2008.

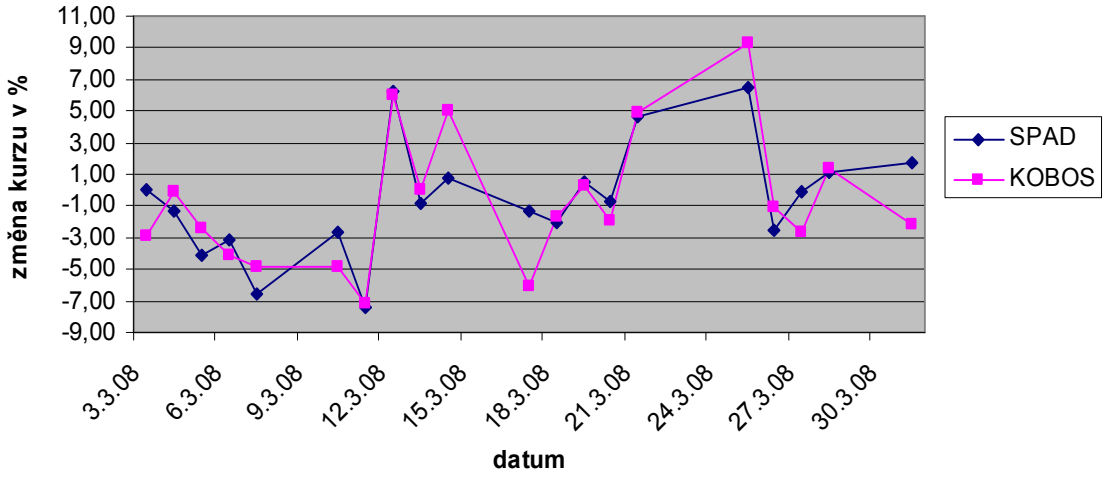
Tabulka č. 20: Volatilita kurzu u společnosti AAA

(údaje jsou uvedeny v %)

Datum	SPAD - změna kurzu vůči předch. dni	KOBOS - změna kurzu vůči předch. dni	Absolutní rozdíl změn kurzů obou segmentů
3.3.08	0,00	-2,95	2,95
4.3.08	-1,33	-0,09	1,24
5.3.08	-4,11	-2,41	1,70
6.3.08	-3,11	-4,14	1,03
7.3.08	-6,57	-4,80	1,77
10.3.08	-2,70	-4,81	2,11
11.3.08	-7,36	-7,19	0,17
12.3.08	6,25	5,94	0,31
13.3.08	-0,82	0,05	0,87
14.3.08	0,82	5,02	4,20
17.3.08	-1,38	-6,04	**4,66**
18.3.08	-2,08	-1,67	0,41
19.3.08	0,56	0,22	0,34
20.3.08	-0,73	-1,87	1,14
21.3.08	4,62	4,96	0,34
25.3.08	6,53	9,29	2,76
26.3.08	-2,58	-1,04	1,54
27.3.08	-0,05	-2,64	2,59
28.3.08	1,17	1,40	0,23
31.3.08	1,75	-2,15	3,90

Pozn.: Vlastní výpočet na základě údajů z www.akcie.cz [6]

Graf č. 2: Volatilita kurzu u společnosti AAA



Pozn.: Graf vytvořen podle tabulky č. 20

Z výše uvedené tabulky a grafu je zřejmé, že volatilita mezi jednotlivými segmenty je zpravidla podobná. Nejvyšší rozdíl v jednom dni (17. 3. 2008) dosahoval absolutní hodnoty 4,66 %, což se dá považovat za relativně velké číslo. Ale na základě výpočtu je možné dále zjistit, že průměrný rozdíl byl pouze 1,71 %. Tato průměrná hodnota vypovídá o skutečnosti, že u společnosti AAA se kurz vyvíjí docela podobně.

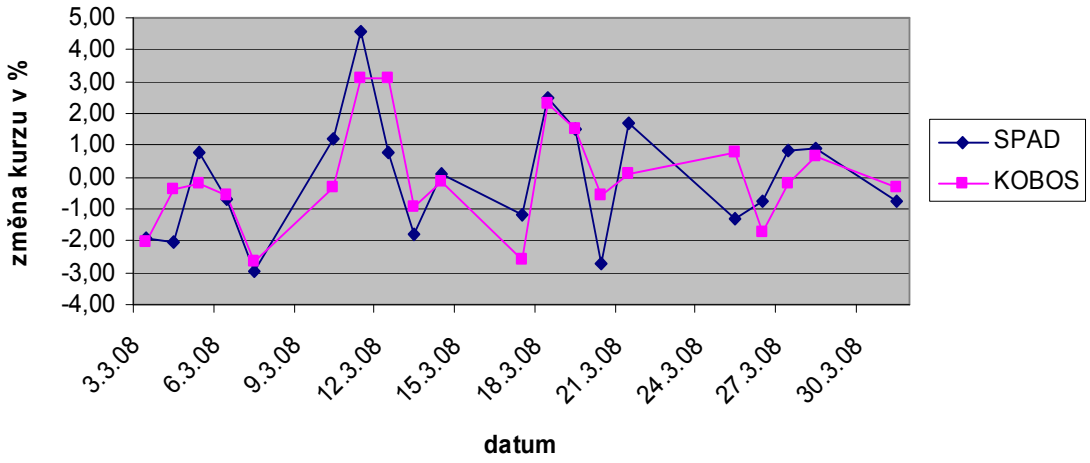
Tabulka č. 21: Volatilita kurzu u společnosti ČEZ

(údaje jsou uvedeny v %)

Datum	SPAD - změna kurzu vůči předch. dni	KOBOS - změna kurzu vůči předch. dni	Absolutní rozdíl změn kurzů obou segmentů
3.3.08	-1,94	-2,02	0,08
4.3.08	-2,03	-0,41	1,62
5.3.08	0,75	-0,23	0,98
6.3.08	-0,67	-0,57	0,10
7.3.08	-2,95	-2,65	0,30
10.3.08	1,20	-0,32	1,52
11.3.08	4,54	3,11	1,43
12.3.08	0,77	3,13	**2,36**
13.3.08	-1,82	-0,95	0,87
14.3.08	0,08	-0,15	0,23
17.3.08	-1,21	-2,61	1,40
18.3.08	2,49	2,32	0,17
19.3.08	1,49	1,49	0,00
20.3.08	-2,72	-0,59	2,13
21.3.08	1,70	0,12	1,58
25.3.08	-1,31	0,80	2,11
26.3.08	-0,75	-1,76	1,01
27.3.08	0,86	-0,20	1,06
28.3.08	0,90	0,68	0,22
31.3.08	-0,74	-0,30	0,44

Pozn.: Vlastní výpočet na základě údajů z www.akcie.cz [6]

Graf č. 3: Volatilita kurzu u společnosti ČEZ



Pozn.: Graf vytvořen podle tabulky č. 21

Z výše uvedené tabulky a grafu vyplývá, že u společnosti ČEZ se na obou dvou segmentech vyvíjí kurz velmi podobně, křivky jsou velmi často téměř vedle sebe. Největší rozdíl, který jsem zaznamenal, nastal 12.3.2008 a činil 2,36 %. Průměrný rozdíl dosahoval hodnoty 0,98 %.

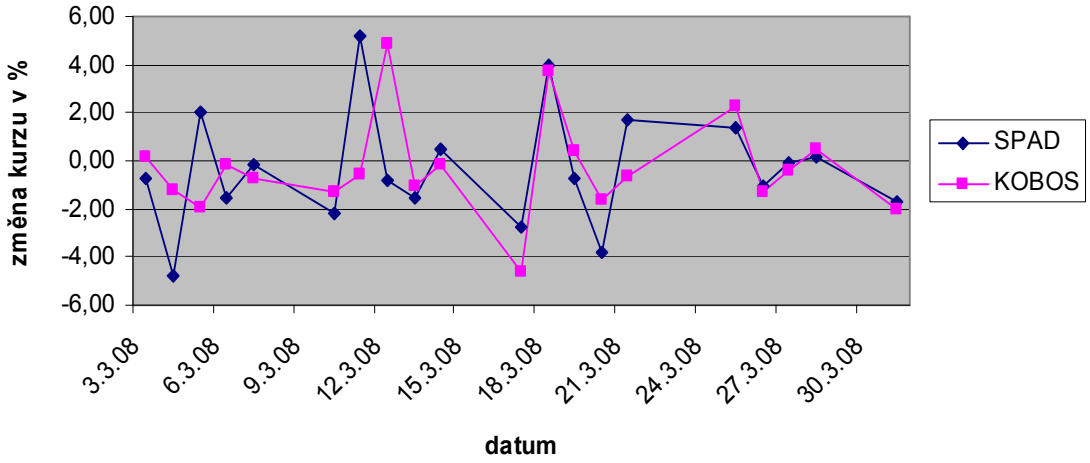
Tabulka č. 22: Volatilita kurzu u Komerční banky

(údaje jsou uvedeny v %)

Datum	SPAD - změna kurzu vůči předch. dni	KOBOS - změna kurzu vůči předch. dni	Absolutní rozdíl změn kurzů obou segmentů
3.3.08	-0,77	0,19	0,96
4.3.08	-4,78	-1,19	3,59
5.3.08	2,04	-1,97	4,01
6.3.08	-1,55	-0,18	1,37
7.3.08	-0,15	-0,69	0,54
10.3.08	-2,17	-1,30	0,87
11.3.08	5,17	-0,57	**5,74**
12.3.08	-0,83	4,85	5,68
13.3.08	-1,51	-1,08	0,43
14.3.08	0,52	-0,12	0,64
17.3.08	-2,75	-4,62	1,87
18.3.08	3,94	3,77	0,17
19.3.08	-0,70	0,40	1,10
20.3.08	-3,77	-1,65	2,12
21.3.08	1,71	-0,67	2,38
25.3.08	1,41	2,28	0,87
26.3.08	-1,08	-1,30	0,22
27.3.08	-0,08	-0,44	0,36
28.3.08	0,18	0,51	0,33
31.3.08	-1,68	-2,00	0,32

Pozn.: Vlastní výpočet na základě údajů z www.akcie.cz [6]

Graf č. 4: Volatilita kurzu u Komerční banky



Pozn.: Graf vytvořen podle tabulky č. 22

Z výše uvedené tabulky a grafu vyplývá, že největší rozdíl nastal 11. 3. 2008 a odpovídal hodnotě 5,74 %. Průměrný rozdíl odpovídal hodnotě 1,68 %. Dále můžeme sledovat, že se rozdíly kurzů od předcházejících dní v obou segmentech velmi často setkávají téměř ve stejném bodě či v jeho těsné blízkosti, což dokazuje, že po určité době dochází k jakémusi téměř dokonalému vyrovnání pohybu kurzů.

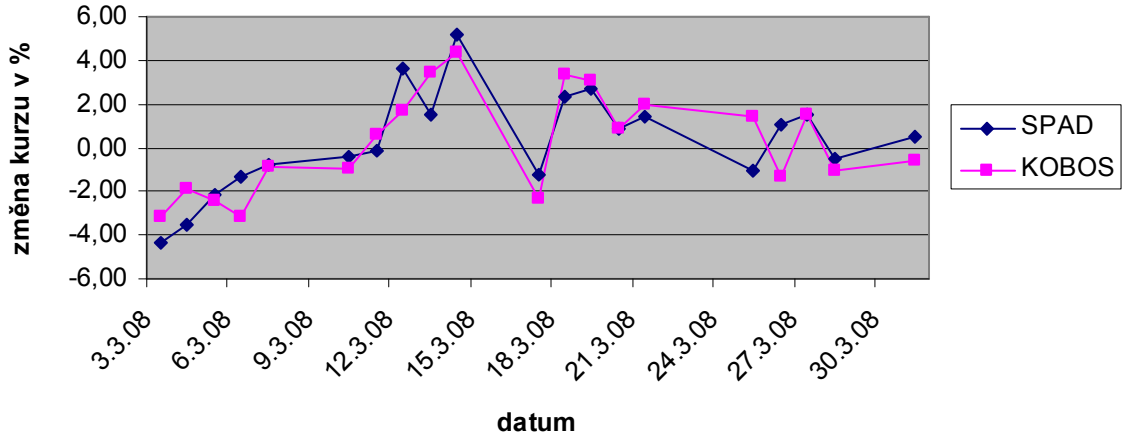
Tabulka č. 23: Volatilita kurzu u společnosti ZENTIVA

(údaje jsou uvedeny v %)

Datum	SPAD - změna kurzu vůči předch. dni	KOBOS - změna kurzu vůči předch. dni	Absolutní rozdíl změn kurzů obou segmentů
3.3.08	-4,39	-3,18	1,21
4.3.08	-3,49	-1,92	1,57
5.3.08	-2,11	-2,38	0,27
6.3.08	-1,28	-3,19	1,91
7.3.08	-0,80	-0,90	0,10
10.3.08	-0,43	-1,00	0,57
11.3.08	-0,12	0,57	0,69
12.3.08	3,64	1,67	1,97
13.3.08	1,56	3,45	1,89
14.3.08	5,20	4,37	0,83
17.3.08	-1,23	-2,36	1,13
18.3.08	2,37	3,36	0,99
19.3.08	2,73	3,04	0,31
20.3.08	0,90	0,83	0,07
21.3.08	1,42	2,00	0,58
25.3.08	-1,06	1,43	**2,49**
26.3.08	1,05	-1,33	2,38
27.3.08	1,54	1,50	0,04
28.3.08	-0,52	-1,06	0,54
31.3.08	0,51	-0,60	1,11

Pozn.: Vlastní výpočet na základě údajů z www.akcie.cz [6]

Graf č. 5: Volatilita kurzu u společnosti ZENTIVA



Pozn.: Graf vytvořen podle tabulky č. 23

U společnosti ZENTIVA jsem zjistil největší rozdíl dne 25. 3. 2008 ve výši 2,49 %, což se dá považovat za relativně malou hodnotu. Průměrný rozdíl dosahoval také pouhých 1,03 %. Změny kurzů jsou tedy velmi často podobné. Také zde můžeme sledovat relativně dost bodů, které se setkávají téměř ve stejných místech.

Na základě výše uvedených tabulek lze sestavit souhrnnou tabulku uvádějící nejdůležitější hodnoty:

Tabulka č. 24: Souhrnné hodnoty volatility kurzů

(údaje jsou uvedeny v %)

Druh rozdílu	Akciová společnost			
	AAA	ČEZ	KOMERČNÍ BANKA	ZENTIVA
Největší rozdíl mezi pohyby kurzů	4,66	2,36	5,74	2,49
Celkový průměrný rozdíl změn kurzů	1,71	0,98	1,68	1,03

Pozn.: Vlastní výpočet

Z této tabulky je na první pohled zřejmé, že nejmenší rozdíly v pohybech kurzů mezi jednotlivými segmenty (SPAD a KOBOS) jsou nejnižší u ČEZu, čemuž odpovídá jak nejmenší vychýlení z největších rozdílů mezi těmito pohyby, tak i nejnižší průměrný rozdíl změn kurzů za celé sledované období. Nejvyšší odchylku jsem zaznamenal u Komerční banky, ta je rovna hodnotě 5,74 %. Mezi jednotlivými segmenty má z hlediska průměrného rozdílu největší výkyv akciová společnost AAA.

8. Závěr

Na základě uvedených porovnání mohu udělat závěr, že se v segmentu SPAD obchoduje s většími jednorázovými investicemi než v rámci automatických obchodů, což se samozřejmě dalo předpokládat. Hlavním cílem však bylo zjistit, zda při určitých (předem daných) investovaných částkách je možné a vhodné investovat do obou dvou segmentů. Závěr je takový, že nejvíce příležitostí je při investici odpovídající 750.000 Kč, při které je možné a vhodné investovat do 9 titulů v rámci automatických obchodů a do 5 titulů v segmentu SPAD. S nižšími či vyššími jednorázovými investicemi se tyto příležitosti snižují. Podrobněji to lze vymezit tak, že do 1.000.000 Kč (včetně) je více příležitostí k obchodování v rámci automatických obchodů, kde bychom při této investici byli ve SPAD omezeni minimální cenou, za předpokladu provedení obchodu za standardních podmínek. V hodnotě odpovídající 2.500.000 Kč (včetně) a vyšších investicí je naopak více příležitostí ve SPAD, kde bychom při této investici byli v automatických obchodech omezeni zobchodovaným množstvím.

Z toho jednoznačně vyplývá, že v segmentu automatických obchodů obchodují především „menší investoři“, zatímco SPAD můžeme označit jako segment vhodný pro „velké investory“, neboli investory, kteří investují vyšší částky.

Z druhé části průzkumu, který se týkal porovnání volatility kurzů mezi jednotlivými segmenty, mohu udělat takový závěr, že v obou segmentech je procentní změna kurzu často velmi podobná či dokonce téměř identická. Je však zajímavé si povšimnout, že u akciové společnosti ČEZ, s jejímiž akciemi se obchoduje v mnohem vyšších částkách (v obou segmentech) je průměrný rozdíl mezi těmito pohyby nejmenší. Naopak u společnosti AAA, s jejímiž akciemi se obchoduje s mnohem nižšími částkami je průměrný rozdíl nejmenší. Může to být dáno mnoha faktory – např. čistě teoreticky je možné, že investoři, kteří investují větší částky, jsou profesionálnější analytici a dokáží rychleji reagovat na určité situace, a proto jsou změny kurů v obou segmentech téměř identické. Zjednodušeně se to dá vyjádřit tak, že když budeme provádět transakce s většími investicemi, tak se budeme mnohem více zajímat o situace, které na vývoj kurzu působí a není důležité, zda investujeme

v segmentu SPAD či v rámci automatických obchodů. Naopak u AAA je velký rozdíl mezi nejnižší možnou investicí v segmentu automatických obchodů či ve SPAD, a proto investoři investující ve SPAD se budou mnohem více zajímat o nové informace, které na kurz působí, než investoři, kteří investují v automatických obchodech, protože v automatických obchodech nejde o tak velké částky. Ale jak jsem již uvedl, důvodů pro rozdíl mezi volatilitou kurzů u jednotlivých akciových společností může být mnoho.

Je však možné jednoznačně říci, že není moc velký prostor pro provádění arbitráží mezi jednotlivými segmenty. Například u ČEZu, kde je vývoj kurzu téměř shodný, je to skoro nemožné, nebo alespoň velmi obtížné.

Výše uvedené údaje je možné shrnout tak, že investoři reagují na určité situace na obou segmentech stejně rychle, protože jak lze vidět, je průběh vývoje téměř identický a nejsou na jednom segmentu žádné dřívější reakce, které by signalizovalo nějaké pozdější pohyby na druhém segmentu. Prognózy budoucího vývoje kurzů, či určitých identifikátorů jejich změny, jsou však spíše záležitostí analýz vývoje akciových kurzů.

Na závěr je nutné upozornit na skutečnost, že bez ohledu na segment či titul, do kterého se rozhodneme investovat i na různé prováděné analýzy, je třeba mít na paměti, že je nutné si vytvořit portfolio investic a diverzifikovat tak riziko pro případ že nastane nějaká situace, která zpravidla postihne určité odvětví, ale málokdy celý akciový trh.

9. Seznam použité literatury

[1] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

[2] Rejnuš O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, Praha: Computer Press, 2001, ISBN 80-7226-571-7

[3] Výpis z obchodního rejstříku, vedeného Městským soudem v Praze, dostupné z http://www.justice.cz, [2008-03-25]

[4] Veselá J.: Burzy a burzovní obchody, Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2005, ISBN 80-245-0939-3

[5] Burza cenných papírů Praha, a. s., dostupné z www.pse.cz, [28-03-29]

[6] Akcie online, dostupné z www.akcie.cz, [2008-04-12]

[7] Burza cenných papírů Praha, a. s., Členové burzy [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Clenove-Burzy>

[8] Burza cenných papírů Praha, a. s., Typy obchodů [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu>

[9] Burza cenných papírů Praha, a. s., Aukční režim [online], cit. [2008-03-20], URL<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim>

[10] Burza cenných papírů Praha, a. s., Burzovní trhy [online], cit. [2008-03-22], URL<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/>

[11] Burza cenných papírů Praha, a. s., Nová struktura burzovního trhu [online], cit. [2008-03-23], URL<http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=1638>

10. Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Rozdělení emisí do obchodních skupin podle způsobu obchodování 9
Tabulka č. 2: Povolené rozpětí kurzu 12
Tabulka č. 3: Přehled obchodování v rámci automatických obchodů 24
Tabulka č. 4: Přehled obchodování v rámci SPAD 24
Tabulka č. 5 a 6: Zvažovaná jednorázová investice 250.000 Kč 25
Tabulka č. 7 a 8: Zvažovaná jednorázová investice 500.000 Kč 26
Tabulka č. 9 a 10: Zvažovaná jednorázová investice 750.000 Kč 27
Tabulka č. 11 a 12: Zvažovaná jednorázová investice 1.000.000 Kč 28
Tabulka č. 13 a 14: Zvažovaná jednorázová investice 2.500.000 Kč 28
Tabulka č. 15 a 16: Zvažovaná jednorázová investice 5.000.000 Kč 29
Tabulka č. 17: Investiční příležitosti podle jednotlivých segmentů obchodování 30
Tabulka č. 18: Nejvíce obchodované emise v rámci automatických obchodů 32
Tabulka č. 19: Nejvíce obchodované emise v rámci blokových obchodů 34
Tabulka č. 20: Volatilita kurzu u společnosti AAA 35
Tabulka č. 21: Volatilita kurzu u společnosti ČEZ 37
Tabulka č. 22: Volatilita kurzu u Komerční banky 38
Tabulka č. 23: Volatilita kurzu u společnosti ZENTIVA 40
Tabulka č. 24: Souhrnné hodnoty volatility kurzů 41

11. Seznam grafů

Graf č. 1: Investiční příležitosti podle jednotlivých segmentů obchodování 30
Graf č. 2: Volatilita kurzu u společnosti AAA 36
Graf č. 3: Volatilita kurzu u společnosti ČEZ 37
Graf č. 4: Volatilita kurzu u Komerční banky 39
Graf č. 5: Volatilita kurzu u společnosti ZENTIVA 40

12. Seznam schémat

Schéma č. 1: Burzovní trhy 16