

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

Studijní program: M 6209 Systémové inženýrství a informatika
Studijní obor: Manažerská informatika

Akcie – Investiční příležitost
Stocks – Investment opportunity

DP-EF-KFÚ-2010-59

KRISTÝNA SLEZÁKOVÁ

Vedoucí práce: Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D. Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Šárka Holubcová Katedra financí a účetnictví

Počet stran: 87

Počet příloh: 2

Datum odevzdání: 11. 01. 2010

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 11. 01. 2010

vlastnoruční podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí diplomové práce, Ing. Šárce Hyblerové Ph D., za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat své rodině za podporu a trpělivost.

Resumé

Diplomová práce na téma „Akcie – investiční příležitost“ je věnována problematice akcií a obchodování s nimi.

První část závěrečné práce se stručně zabývá cennými papíry. Informuje o rozdělení cenných papírů, nejpodstatnějších skutečnostech a legislativních úpravách v České republice.

Druhá kapitola diplomové práce zahrnuje informace o akciové společnosti, dále je následována tématem akcií. Další kapitoly diplomové práce se věnují analýze akcií, obchodování s akcemi, kapitálovému trhu a burzám.

Praktická část diplomové práce se zaměřuje na obchodování s akcemi v praxi. Analyzuje akcie společnosti ČEZ, a.s. v České republice.

Na závěr jsou v diplomové práci srovnány největší burzy v Evropě s největší burzou v USA, dle vybraných charakteristik.

Klíčová slova:

cenné papíry

akciová společnost

akcie

kapitálový trh

burza

vnitřní hodnota akcie

trend

prodat/koupit

Summary

Diploma thesis focuses on topic „Stock - investment opportunity“. It is given to the issue of stocks and trading.

The first part of the final work briefly deals with securities. Informs about dividing of securities, the most significant facts and legislative actions in the Czech Republic.

The second thesis chapter includes information about the stock company, it is followed by the theme of the stocks. Other chapters are about analysis of stocks, stock trading, capital markets and stock exchanges.

The practical part of the thesis focuses on stock trading in practice. Analyzes the stocks of stock company ČEZ in the Czech Republic

At the end of the thesis are compared the largest stock exchanges in Europe with the largest stock exchange in U.S., according to selected characteristics.

Key words:

securities

stock company

stocks

capital market

stock exchange

intrinsic value of stocks

trend

sell / buy

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů.....	8
Seznam tabulek.....	10
Seznam obrázků.....	11
Úvod.....	12
1 Cenné papíry.....	13
1.1.Cenné papíry v České republice.....	13
1.1.1 Legislativa.....	14
2 Akciová společnost.....	15
2.1.Založení a vznik společnosti.....	15
2.1.1 Zakladatelská smlouva/zakladatelská listina.....	15
2.1.2 Ustavující valná hromada.....	16
2.1.3 Stanovy.....	18
2.2.Správa akciové společnosti.....	19
2.2.1 Valná hromada.....	19
2.2.2 Představenstvo.....	20
2.2.3 Dozorčí rada.....	21
3 Akcie.....	22
3.1.Forma akcie.....	23
3.1.1 Akcie na jméno.....	23
3.1.2 Akcie na majitele.....	23
3.2.Práva akcionáře.....	24
3.2.1 Právo na dividendu.....	24
3.2.2 Právo podílet se na řízení akciové společnosti.....	25
3.2.3 Právo podílet se na likvidačním zůstatku.....	27
3.3.Zatímní list.....	27
4 Analýza akcií.....	29
4.1.Fundamentální analýza.....	29
4.1.1 Globální faktory.....	29
4.1.2 Odvětvové faktory.....	30
4.1.3 Firemní faktory.....	32
4.1.4 Závěr fundamentální analýzy.....	38
4.2.Technická analýza.....	39
4.2.1 Čárové grafy.....	40
4.2.2 Sloupkové grafy.....	41
4.2.3 Svíčkové grafy.....	42
4.2.4 Grafy Point and Figure.....	44
4.2.5 Trendy akcií.....	46
4.3.Psychologická analýza.....	48
5 Obchodování s akciemi.....	49
5.1.Kapitálový trh.....	49
5.1.1 Primární kapitálový trh.....	49
5.1.2 Sekundární kapitálový trh.....	49
5.1.3 Organizovaný kapitálový trh.....	50

5.1.4 Neorganizovaný kapitálový trh.....	50
5.2. Burza.....	50
5.2.1 Organizace burzy.....	51
5.2.2 Burza cenných papírů Praha, a.s.....	55
5.2.3 RM- SYSTÉM.....	59
6 Analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.....	60
6.1. Fundamentální analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.....	61
6.1.1 Globální (makroekonomické) faktory.....	61
6.1.2 Odvětvové faktory	64
6.1.3 Firemní faktory.....	67
6.1.4 Závěr fundamentální analýzy.....	69
6.2. Technická analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.....	70
6.2.1 Dlouhodobý trend – doba trvání 5 let.....	70
6.2.2 Střednědobý trend – doba trvání 6 měsíců.....	71
6.2.3 Krátkodobý trend – doba trvání 1 měsíc.....	72
6.2.4 Závěr technické analýzy.....	73
7 Komparace vybraných charakteristik obchodování s akcemi v Evropě a USA.....	74
7.1. Komparace tržní kapitalizace	75
7.2. Komparace objemu obchodů s akcemi.....	76
7.3. Komparace počtu zobchodovaných akcií.....	77
7.4. Shrnutí komparace burz cenných papírů.....	78
Závěr.....	79
Seznam použité literatury.....	81
Seznam příloh.....	83

Seznam použitých zkratek a symbolů

a.s.	akciová společnost
atp.	a tak podobně
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
BME	Bolsas y Mercados Españoles, Španělské burzy
CNB	Česká národní banka
CPI	Consumer Price Index, index spotřebitelských cen
CZK	koruna česká
ČEZ	České energetické závody
č.	číslo
EU	European Union, Evropská unie
FESE	Federation of European Securities Exchanges, Federace evropských burz
Gwh	gigawatthodina
HDP	hrubý domácí produkt
ISIN	International Securities Identification Number, mezinárodní identifikační číslo cenných papírů
KCP	Komise pro cenné papíry
Kč	koruna česká
ks	kus
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	například
NYSE	The New York Stock Exchange, Newyorská burza cenných papírů
pozn.	poznámka
RM-S	RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.
Sb.	sbírky
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů
TJ.	terajoul
tzv.	takzvané
USA	United States of America, Spojené státy americké

USD	americký dolar
VH	vnitřní hodnota akcie
ZCP	zákon o cenných papírech
%	procento
§	paragraf

Seznam tabulek

Tab. 1 Možnosti vzniklé porovnáním vnitřní hodnoty a tržní ceny akcie.....	34
Tab. 2 Přehled trhu akcií na BCPP v letech 1999 – 2008.....	56
Tab. 3 Vývoj úrokových sazeb v letech 2008 – 2009.....	62
Tab. 4 Ukazatele akciové společnosti ČEZ v letech 2005 – 2008.....	68
Tab. 5 Tržní kapitalizace vybraných burz v období: leden 2009 – listopad 2009.....	76
Tab. 6 Objem obchodů s akciemi vybraných burz v období: leden 2009 – listopad 2009.....	77
Tab. 7 Počet zobchodovaných akcií na vybraných burzách v období: leden 2009 – listopad 2009.....	78

Seznam obrázků

Obr. 1 Vnitřní hodnota akcie.....	35
Obr. 2 Čárový graf.....	42
Obr. 3 Prvek čárkového grafu.....	42
Obr. 4 Sloupkový graf.....	43
Obr. 5 Prvek svíčkového grafu.....	44
Obr. 6 Prvky svíčkového grafu – rozdíly.....	44
Obr. 7 Svíčkový graf.....	45
Obr. 8 Kupní signál point & figure grafu.....	46
Obr. 9 Prodejní signál point & figure grafu.....	46
Obr. 10 Býčí, vzestupný trend.....	47
Obr. 11 Medvědí, sestupný trend.....	48
Obr. 12 Přímí účastníci burzy.....	52
Obr. 13 Vývoj Indexu PX v roce 2009.....	58
Obr. 14 Vývoj Indexu PX-GLOB v roce 2009.....	59
Obr. 15 Vývoj HDP v České republice v letech 1996 – 2009.....	63
Obr. 16 Míra inflace v ČR vyjádřená pomocí indexu spotřebitelských cen v letech 1996 – 2009.....	64
Obr. 17 Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob v letech 1999 – 2009.....	65
Obr. 18 Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepla v letech 2007 – 2009.....	65
Obr. 19 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v letech 2004 – 2009.....	71
Obr. 20 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v období červenec 2009 – prosinec 2009.....	72
Obr. 21 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v období listopad 2009 – prosinec 2009.....	73

Úvod

Výběr tématu diplomové práce „Akcie – investiční příležitost“ byl v mém případě téměř stoprocentně jistý od samého počátku studia na Technické univerzitě v Liberci. Vždy jsem se zabírala problematikou akcií, obchodování na burze. Pojmy jako burzovní makléř, Burza cenných papírů Praha, kapitálový trh mne vždy zajímaly.

Cílem mé diplomové práce je přiblížení akcií, obchodování s nimi. Diplomová práce je zaměřena na tematiku akcií jako investičního nástroje, je zpracována na teoretické i praktické úrovni.

Mnoho lidí v dnešním světě zajímá, jak zhodnotit své finanční úspory lépe, než je přenechat bankovním institucím a další jejich využití ponechat na rozhodnutí jiných. Zhodnocení finančních prostředků může být uskutečněno právě pomocí nákupu nebo prodeje vhodných akcií ve vhodném čase.

Diplomová práce je konstruována tak, aby bylo nastíněno téma cenných papírů, dále se soustředí na informace týkající se akciové společnosti, akcií samotných, analýzám akcií a obchodování s akcemi. V praktické části jsou teoretické údaje použity v praktickém životě. Nakonec, pro rozšíření přehledu o obchodování s akcemi, jsou srovnány vybrané ukazatele burz v Evropě a v USA.

1 Cenné papíry

Historie cenných papírů sahá do období alexandrijského. Již v této době existovaly dlužné listy a stvrzenky o vložení majetku do banky. V období středověku se cenné papíry objevovaly stále častěji. Vrchní společenská vrstva jako papežové, knížata a další hodnostáři vystavovali na svůj vrub úvěrové listy, které emitovali na neurčité osoby. Kdo tyto cenné papíry koupil, mohl je dále prodat nebo mu přímo emitent splatil úvěr i s úroky. Další rozmach pro cenné papíry nastal s rozvojem výroby. Postupně se zdokonalovaly bankovní techniky a operace. Cenné papíry se staly nástroji obíhajícími na finančním trhu. Největší rozvoj cenných papírů nastal s příchodem kapitalismu a dodnes se cenné papíry využívají z hlediska jejich funkce¹ především jako prostředek k investování.

Definice cenného papíru zní takto: „Cenný papír je listina, která představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán. Cenný papír je nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Věřitel nemůže požadovat bez cenného papíru uspokojení svých nároků a rovněž dlužník může odepřít plnění závazku, jestliže mu není předložen cenný papír. Ztrátu cenného papíru je možné napravit pouze umořením.“²

Cenný papír představuje prostředek, kterým se dlužník zavazuje splatit svůj závazek vůči věřiteli. Cenný papír nemusí být vždy listina, ale může existovat v zaknihované podobě, tedy může být elektronicky zaznamenán v evidenci cenných papírů.³

1.1.Cenné papíry v České republice

V České republice na emise a obchody s cennými papíry dohlížela Komise pro cenné papíry (dále KCP). Ta vznikla v roce 1998, jejím posláním byl dohled na kapitálový trh, jeho hladký chod, rozvoj a ochrana. KCP zanikla v roce 2006, její funkci převzala Česká národní banka.

1 Dalšími funkcemi cenných papírů jsou např. zajišťovací funkce, depozitní funkce a další.

2 Citace ze s. 19, MUSÍLEK, P., BENEŠ, V. *Burzy a burzovní obchody*. 1.vyd. Praha: Informatorium, 1991. 229 s. ISBN 80-85427-00-1

3 Pozn.: Jedná se např. o zaknihované akcie, více v textu na str. 23.

1.1.1 Legislativa

V České republice jsou cenné papíry především upraveny zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech a dalšími zákony a vyhláškami, které upravují specifické instituty cenných papírů. Dispozitivně se pro cenné papíry užívá zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. Zákon o cenných papírech (dále ZCP) poskytuje souhrnné informace, vymezení cenných papírů, podmínky jejich emise a další. ZCP byl od roku 1992 mnohokrát novelizován.⁴[11] [12] [13] [14]

Mezi cenné papíry ZCP řadí:

- Akcie;
- zatímní listy;
- poukázky na akcie;
- podílové listy;
- dluhopisy;
- investiční kupóny;
- kupóny;
- opční listy;
- směnky;
- šeky;
- náložné listy;
- skladištní listy;
- zemědělské skladní listy.

⁴ Pozn.: Poslední novela je účinná od 1.7.2008. (novela zák. č. 230/2008 Sb.)

2 Akciová společnost

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, definuje akciovou společnost v ČR následovně:

„ Akciovou společností je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti. Firma společnosti musí obsahovat označení "akciová společnost" nebo zkratku "akc. spol." nebo zkratku "a. s.".“⁵

2.1.Založení a vznik společnosti

Akciová společnost může být založena jednou právnickou osobou nebo dvěma či více fyzickými osobami. Akciová společnost může být založena státem. V případě založení akciové společnosti dvěma a více zakladateli, uzavřou zakladatelskou smlouvu, pokud zakládá akciovou společnost jediný zakladatel, sepíše zakladatelskou listinu. Základní kapitál společnosti se odvíjí od faktu, jestli zakladatel (zakladatelé) nabídnou akcie veřejnosti nebo nikoliv. Při založení společnosti s veřejnou nabídkou akcií činí základní kapitál alespoň 20 000 000 Kč, při založení společnosti bez veřejné nabídky akcií činí základní kapitál alespoň 2 000 000 Kč.[14]

2.1.1 Zakladatelská smlouva/zakladatelská listina

Dokumenty sepsané při založení akciové společnosti musí obsahovat:

- Firmu, sídlo a předmět podnikání (činnosti);
- navrhovaný základní kapitál;
- počet akcií a jejich jmenovitou hodnotu;
- podobu, v níž budou akcie vydány (zda budou znít akcie na jméno nebo na majitele);
- upravení práv spojených s druhem akcie (pokud jsou akcie vydány na jméno i na majitele);
- počet akcií upsaných zakladatelem;

5 Ustanovení §154 zákona č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, v aktualizovaném znění. [cit. 2009-12-07]

- emisní kurs akcie;
- způsob a lhůtu pro splacení emisního kursu;
- upravení, jak bude vypadat splacení emisního kursu akcie nepeněžitým vkladem;
- přibližné náklady spojené se založením akciové společnosti;
- určení správce vkladu;
- návrh stanov.[14]

Při založení akciové společnosti na základě veřejné nabídky akcií musí zakladatelskou listinu nebo zakladatelskou smlouvu schválit Česká národní banka.

V dokumentu, který vznikl při založení společnosti na základě veřejné nabídky akcií, musí být zahrnutý další údaje, které jsou definovány v obchodním zákoníku.[14]

2.1.2 Ustavující valná hromada

Na ustavující valnou hromadu jsou zakladateli akciové společnosti pozváni upisovatelé, kteří splnili své povinnosti. Ustavující valná hromada se může konat pouze v případě, že bylo splaceno 30% jmenovité hodnoty peněžních vkladů a proběhlo upsání akcií minimálně v hodnotě navrhovaného základního kapitálu. Ustavující valná hromada musí být svolána do 60 dnů ode dne úspěšného úpisu akcií v minimální hodnotě základního jmění, jinak je úpis akcií považován za neplatný. Ustavující valné hromady se musí účastnit upisovatelé alespoň poloviny upsaných akcií, kteří na to mají právo. Ustavující valná hromada si zvolí svého předsedu a členové se dohodnou na způsobu hlasování.

Ustavující hromada je důležitým orgánem akciové společnosti, významně se podílí na dalším fungování společnosti:

- Rozhoduje o založení akciové společnosti;
- rozhoduje o upsání akcií vzhledem k výši navrženého základního kapitálu;
- schvaluje stanovy akciové společnosti;

- schvaluje výši nepeněžních vkladů;
- volí orgány akciové společnosti.[9]

Ustavující valná hromada se může odklonit od zakladatelské smlouvy nebo listiny pouze v případě, že souhlasí všichni přítomní upisovatelé. Jedinou výjimkou je jednání o zvýšení základního kapitálu, v tomto případě stačí většina přítomných hlasů.

Jednání ustavující valné hromady je notářsky zapsáno, musejí být zaznamenána tato data:

- „Usnesení;
- seznam upisovatelů;
- jmenovitá hodnota akcií upsaných každým z upisovatelů;
- výše splacené části každého upisovatele;
- zvolené členy orgánů akciové společnosti.“⁶

Ve stanovách je zapsáno pravidlo pro případ, že ustavující valná hromada není schopná se usnášet. V takovém případě je většinou svolána náhradní ustavující valná hromada. Pro tu platí stejná pravidla jako pro ustavující valnou hromadu, pokud stanovy neurčují jinak.

K oficiálnímu založení akciové společnosti podává představenstvo⁷ návrh na zápis do obchodního rejstříku, musí být podepsán všemi členy představenstva. Po zapsání akciové společnosti do obchodního rejstříku jsou potvrzení o úpisu akcií vyměněna akcionářům za zatímní listy nebo za akcie (v případě splacení celé jejich hodnoty).

⁶ Citace ze s. 17, ŽÁČEK, V., KRATOCHVÍL, J. *Akciová společnost*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1993. 129 s. ISBN 80-85603-37-3

⁷ Statutární orgán akciové společnosti, více v textu na str. 21

2.1.3 Stanovy

Jsou základním řídicím a právním dokumentem akciové společnosti, musí obsahovat tyto náležitosti:

- a) Sídlo akciové společnosti a jméno;
- b) předmět podnikání;
- c) způsob splacení akcií a výši základního jmění;
- d) jmenovitou hodnotu a počet akcií, údaje o tom, jestli akcie znějí na majitele nebo na jméno;
- e) způsob svolávání valné hromady, jak bude rozhodovat a působit;
- f) počet členů dozorčí rady, představenstva nebo jiných orgánů, vymezení jejich oblasti působení a způsob rozhodování;
- g) výši počátečního rezervního fondu a hodnotu, do které je akciová společnost povinna fond doplňovat, formu doplňování fondu;
- h) způsob rozdělení zisku;
- i) sankce a důsledky při nedodržení včasného zaplacení upsaných akcií;
- j) způsob snižování a zvyšování základního jmění;
- k) stanovení postupu jak doplňovat a měnit stanovy, jak je případně upravit.

Stanovy mohou dále obsahovat údaje, jak postupovat při:

- l) emisi různých druhů akcií – jejich označení, jmenovitou hodnotu, počet a další práva s nimi spojená;
- m) emisi dluhopisů, pravidla a práva s nimi spojená.[9]

Ve stanovách mohou být zaznamenány další doplňující údaje, které se týkají náhradní ustavující valné hromady a další. [9]

2.2.Správa akciové společnosti

Akciová společnost je dle obchodního zákoníku spravována třemi orgány, kterými jsou:

- Valná hromada;
- představenstvo;
- dozorčí rada.[14]

2.2.1 Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem akciové společnosti. Valné hromady se účastní akcionáři osobně nebo v zastoupení (zástupce musí mít akcionářovu plnou moc). Valná hromada se koná minimálně jednou ročně, podmínky zasedání valné hromady jsou blíže zaznamenané ve stanovách společnosti. Představenstvo má povinnost zveřejnit pozvánku na valnou hromadu nebo oznámení o konání valné hromady. Výši potřebných hlasů k usnesení valné hromady je zapsán ve stanovách společnosti. Podle obchodního zákoníku mezi základní působnosti valné hromady patří:

- Rozhodování o změně stanov;
- rozhodování o zvýšení či snížení základního kapitálu;
- rozhodnutí o vydání dluhopisů;
- rozhodování o postech členů představenstva a dozorčí rady;
- rozhodování o odměňování členů představenstva a dozorčí rady;
- schvalování smluv;
- rozhodnutí o zrušení společnosti s likvidací.[14]

Valná hromada má i další kompetence, které jsou definované v obchodním zákoníku.[14]

Valná hromada zvolí svého předsedu. Do doby jeho zvolení řídí valnou hromadu člen představenstva. Dále si členové valné hromady zvolí zapisovatele, ověřovatele zápisu a osoby pověřené sčítáním hlasů. Zápis z valné hromady musí obsahovat:

- „Firmu a sídlo společnosti;
- místo a dobu konání valné hromady;
- jméno předsedy valné hromady, zapisovatele, ověřovatelů zápisu a osob pověřených sčítáním hlasů;
- popis projednání jednotlivých bodů programu valné hromady;
- rozhodnutí valné hromady s uvedením výsledku hlasování;
- obsah protestu akcionáře, člena představenstva nebo dozorčí rady týkajícího se rozhodnutí valné hromady, jestliže o to protestující požádá.“⁸

K zápisu z jednání valné hromady se přiloží listina přítomných akcionářů, návrhy a prohlášení, které byly na valné hromadě projednávány. Představenstvo vyhotoví zápis o zasedání valné hromady do 30 dnů od jejího ukončení. Každý z akcionářů může požádat o kopii zápisu z valné hromady (a dalších přiložených listin), zápisy se archivují po dobu existence akciové společnosti.

2.2.2 Představenstvo

Je statutárním orgánem akciové společnosti. Jedná jejím jménem a řídí procesy s ní spjaté. Členové představenstva jsou vybíráni z akcionářů nebo jiných osob, volí je valná hromada. Členové představenstva volí svého předsedu. Členem představenstva může být pouze fyzická osoba. Ve stanovách jsou vymezeny požadavky na vytvoření a činnost představenstva, jako jsou funkční období, počet členů, způsob rozhodování a další dodatky. Členové představenstva jsou zapsáni do obchodního rejstříku. Každý člen zastupuje akciovou společnost jejím jménem.

8 Ustanovení §188 zákona č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, v aktualizovaném znění. [cit. 2009-12-07]

Představenstvo má tzv. generální jednatelské oprávnění, což znamená, že jednání není zastupování, ale projevování vůle, bez ohledu na rozdělení pravomocí mezi valnou hromadu a představenstvo. K hlavním činnostem představenstva patří vedení účetnictví, předložení valné hromadě roční účetní uzávěrky a návrh na rozdělení zisku, předložení valné hromadě údaje o stavu majetku a zprávu o podnikatelské činnosti akciové společnosti. Členové představenstva musí dodržovat zákaz konkurence, tedy nevyzrazovat důvěrné informace třetím osobám. Důvěrnými informacemi se rozumí fakta, jejichž vyzrazení by mohla společnosti uškodit. Zákaz konkurence je upraven ve stanovách společnosti.

2.2.3 Dozorčí rada

Je orgán, který dohlíží na činnost představenstva a chod podnikatelské činnosti akciové společnosti. Její členové, musí být nejméně tři, jsou voleni na dobu určenou stanovami. Členem dozorčí rady může být jen fyzická osoba. Člen představenstva nesmí být zároveň členem dozorčí rady. Členové dozorčí rady mají právo nahlížet do všech dokumentů týkajících se akciové společnosti a kontrolovat, zda jsou shodné se skutečností, stanovami společnosti a zda jsou v souladu se zákonem. Dozorčí rada přezkoumává roční účetní závěrku, návrh na rozdělení zisku. Dozorčí rada má právo svolat valnou hromadu. Členové dozorčí rady musí taktéž dodržovat zákaz konkurence, vymezený ve stanovách.[9]

3 Akcie

Obchodní zákoník definuje akcii následovně:

„ Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Osoba, která se podílí na základním kapitálu společnosti, je oprávněna vykonávat práva akcionáře jako společníka, i když společnost dosud nevydala akcie nebo zatímní listy, a to ode dne zápisu základního kapitálu, na němž se podílí, do obchodního rejstříku.“⁹

Akcie se z hlediska podoby dělí na listinné nebo zaknihované akcie. Listinné akcie jsou vydávány v podobě listu (fyzicky existují). Zaknihované akcie jsou zapsané v evidenci. Jak napovídá název, v minulosti byly zapsány v knihách, v dnešní době existují pouze v elektronické podobě. Dokladem o existenci zaknihované akcie je výpis účtu majitele akcie ve Středisku cenných papírů.

Akcie musí obsahovat tyto údaje:

- „Firmu a sídlo společnosti;
- jmenovitou hodnotu;
- označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře;
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie;
- datum emise.“¹⁰

Listinné akcie musí dále obsahovat číselné označení a podpis člena/členů představenstva, zaknihované akcie musí obsahovat číselné označení jen v určitých, zákonem stanovených, případech.[14]

9 Ustanovení §155 zákona č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, v aktualizovaném znění. [cit. 2009-12-07]

10 Ustanovení §155 zákona č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, v aktualizovaném znění. [cit. 2009-12-07]

3.1. Forma akcie

Akcie se dělí z hlediska formy na:

- Akcie na jméno;
- akcie na majitele.

3.1.1 Akcie na jméno

Akcie na jméno jsou emitovány na jméno konkrétní fyzické či právnické osoby. Pokud akciová společnost takové akcie vydala, vede seznam akcionářů. Akciová společnost má povinnost vydat akcionáři jmenný seznam všech dalších akcionářů, kteří vlastní akcie na jméno. Pokud vydala akciová společnost akcie na jméno v zaknihované podobě, jako jmenný seznam všech akcionářů vlastnících akcie na jméno, slouží evidence zaknihovaných cenných papírů. Stanovy akciové společnosti upravují převoditelnost akcií na jméno. Listinná akcie na jméno je převoditelná rubopisem (indosamentem) a fyzickým předáním. Na rubopise se změní název a sídlo společnosti, v případě právnické osoby. V případě osoby fyzické se přepíše jméno a bydliště. Na rubopis se zaznamená den převodu akcie. Aby byl převod akcií účinný, musí se provedené změny zapsat do seznamu akcionářů společnosti. Zaknihované akcie se převádějí smlouvou a novou registrací do evidence cenných papírů.

3.1.2 Akcie na majitele

Akcie na majitele (na doručitele) jsou neomezeně převoditelné. Majitelem listinné akcie je ten, kdo ji drží ve svých rukou, pro akciovou společnost je anonymní. Zaknihované akcie se převádějí smlouvou a novou registrací do evidence cenných papírů.

V případě smrti akcionáře případnou akcie pozůstalým, pokud se na pozůstalosti nedohodnou, rozhoduje o novém majiteli soud.

3.2.Práva akcionáře

3.2.1 Právo na dividendu

Majitel akcie má právo na část ze zisku, tedy dividendu. Výše tohoto zisku se odvíjí od podílu jmenovité hodnoty jeho akcií k jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů (není-li ve stanovách jiné ustanovení), dále se výše dividend odvíjí od výsledku hospodaření podniku. Výnos dividend není nikdy předem zaručen, management společnosti se může kdykoliv rozhodnout, že dividendy vyplácet nebude, i když je vykazován zisk firmy, a finanční prostředky využije na vytvoření fondů pro budoucí investice. Na vyplácení dividend nesmí akciová společnost využít základní kapitál ani rezervní fond.

Forma dividendy

Dividendy mohou být vypláceny v různých formách. Nejčastější formou jsou peněžní dividendy, mezi méně obvyklé formy patří akciové dividendy a majetkové dividendy.

Peněžní dividendy představují finanční částku, kterou akciová společnost vyplácí akcionářům v určených intervalech (upraveno ve stanovách společnosti). Nejčastěji jsou peněžní dividendy vypláceny v ročním intervalu.

Akciové dividendy představují odměnu akcionářům v podobě dalších akcií společnosti, bez vynaložení finančních prostředků akcionářů. Zpravidla se počet nově připsaných akcií odvíjí od počtu držaných akcií (upraveno ve stanovách společnosti).

Majetkové dividendy jsou odměny, při jejichž vydání obdrží akcionáři dané množství výrobků, které akciová společnost produkuje. Může se jednat také o služby, které akciová společnost poskytuje.¹¹

¹¹ Pozn.: Např. pokud je akciovou společností letecká společnost, akcionář je oprávněn využít letenky zdarma.

3.2.2 Právo podílet se na řízení akciové společnosti

Akcionáři plyne z držení akcie další právo, a to právo podílet se na řízení akciové společnosti. To zaručuje akcionáři možnost účastnit se valné hromady, kde má právo volit, být součástí rozhodovacího týmu o dění v akciové společnosti a vznášet a uplatňovat připomínky a návrhy týkající se budoucího chodu společnosti. Akcionář má právo na informace ze zápisu z valné hromady. Majitel akcie má právo pomocí soudní cesty vznést požadavek, aby byla rozhodnutí valné hromady prohlášena za neplatná, pokud jsou v rozporu se stanovami nebo právními předpisy. Právo hlasování a počet hlasů akcionáře je úzce spjata s množstvím držených akcií a jejich jmenovitou hodnotou.

Tato ustanovení a pravidla jsou zapsána ve stanovách akciové společnosti. Akcionář má právo jakkoliv zasahovat do zasedání valné hromady, může vznést své dotazy a podílet se na návrhu projednávaných témat při zasedání tohoto orgánu. Má právo vznést požadavek dozorčí radě, aby přezkoumala činnost valné hromady respektive představenstva.

Právo podílet se na volbě orgánů a sám být do těchto orgánů volen je zachyceno ve stanovách akciové společnosti.

Akcie rozdělujeme z hlediska práva účasti na řízení společnosti na:

- Kmenové akcie (obyčejné);
- prioritní akcie (přednostní);
- zaměstnanecké akcie.¹² [2]

¹² Pozn.: Obchodní zákoník nedefinuje přímo označení "zaměstnanecké akcie", ale případ akcií pro zaměstnance zvýhodněné.

Kmenové akcie

Patří k nejběžnějším akciím. Tyto akcie opravňují majitele účastnit se valné hromady, kde má právo hlasovat, obdržet vysvětlení jednání, uplatňovat návrhy či protinávrhy. Hlasovací právo je spojeno s množstvím vlastněných akcií, jejich jmenovitou hodnotou. Majitel kmenových akcií má právo na podíl ze zisku akciové společnosti a je oprávněn k získání části likvidačního zůstatku při zániku společnosti.

Prioritní akcie

Jak z názvu vyplývá, tyto akcie poskytují svému majiteli prioritní práva. Při výplatě dividend mají držitelé prioritních akcií přednostní právo, taktéž při rozdělování likvidačního zůstatku společnosti. Tato prioritní práva jsou přesně definována ve stanovách společnosti. S prioritními akciemi je většinou spjata omezení, a to nemožnost hlasovat na valné hromadě. Vlastník prioritní akcie může hlasovat pouze tehdy, pokud mu nebyly vyplaceny dividendy plynoucí z prioritní akcie, právo hlasovat trvá do doby splacení dividend.[14]

Zaměstnanecké akcie

Majitelem akcií, ze kterých plynou výhody upravené akciovou společností, může být pouze zaměstnanec akciové společnosti nebo bývalý zaměstnanec pobírající starobní či invalidní důchod. Emise akcií je předem upravena ve stanovách společnosti. Tyto cenné papíry mohou mít pouze formu akcií na jméno. Výhoda akcií určené pro zaměstnance společnosti je ve většině případů ta, že zaměstnanci nemusí zaplatit celý emisní kurz, ale kurz zvýhodněný.

Pokud zaměstnanec zemře či ukončí pracovní poměr v akciové společnosti z jiného důvodu než odchodu do starobního či invalidního důchodu, musí akcie zvýhodněné pro zaměstnance vrátit. Zanikají mu veškerá práva s držením akcií spojená, společnost zaplatí pozůstalým nebo bývalému zaměstnanci splacenou část emisního kurzu.

3.2.3 Právo podílet se na likvidačním zůstatku

Právo na likvidační zůstatek má každý akcionář, rozděluje se v poměru jmenovitých hodnot akcií. V případě, že likvidační zůstatek nestačí pro vyplacení všech akcionářů, dělí se likvidační zůstatek na část připadající vlastníkům prioritních akcií a ostatních akcií. Rozsah je upraven ve stanovách společnosti.

Nárok na vyplacení likvidačního zůstatku vzniká akcionáři při předložení listinných akcií likvidátorovi, ten listinné akcie zničí. V případě zaknihovaných akcií vzniká nárok na vyplacení likvidačního zůstatku akcionáři ke dni, kdy jsou akcie společnosti na výzvu likvidátora zrušeny v evidenci zaknihovaných cenných papírů.

Výmaz akciové společnosti z obchodního rejstříku provede rejstříkový soud, jestliže bude prokázáno, že byly všechny akcie společnosti zrušeny, fyzicky zničeny nebo prohlášeny za neplatné.[14]

3.3.Zatímní list

Zatímní list upravuje zákon č. 513/ 1991 Sb., obchodní zákoník.[14]

Zatímní list je cenný papír, který vydává společnost upisovateli v případě, že nesplatil celý emisní kurz upsané akcie před zapsáním společnosti do obchodního rejstříku. Po zápisu do obchodního rejstříku vydá společnost upisovateli zatímní list, který nahrazuje jeho akcie. Upisovatel má povinnost splatit emisní kurz upsaných akcií ve stanovené době, nejpozději do jednoho roku od vzniku akciové společnosti. Majiteli zatímního listu vyplývají stejná práva jako z akcie.

Zatímní list obsahuje:

- a) „Označení "zatímní list";

- b) firmu, sídlo a výši základního kapitálu společnosti;
- c) firmu nebo název a sídlo nebo jméno a bydliště vlastníka zatímního listu;
- d) jmenovitou hodnotu tvořenou součtem jmenovitých hodnot upsaných nesplacených akcií;
- e) počet, podobu a formu akcií, které zatímní list nahrazuje, popřípadě i určení jejich druhu;
- f) splacenou a nesplacenou část emisního kursu akcií a lhůty pro splácení emisního kursu;
- g) datum emise zatímního listu a podpis nebo podpisy členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat.¹³

Zatímní list je cenný papír na řad nebo zaknihovaný cenný papír na jméno. Po splacení celého emisního kursu upsaných akcií vyzve představenstvo akcionáře, aby předložil zatímní list, a vymění jej za akcie nebo může být představenstvo požádáno akcionářem, aby byl zatímní list vyměněn za akcie.[14]

¹³ Ustanovení §176 zákona č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, v aktualizovaném znění. [cit. 2009-12-07]/

4 Analýza akcií

S existencí cenných papírů souvisí touha lidí zjišťovat, které cenné papíry jim přinesou největší užitek, bohatství. V minulosti lidé zkoumali historické údaje o cenných papírech, snažili se o odhad jejich budoucího vývoje. Dali tak základ analytikům dnešních cenných papírů. V průběhu let se zkoumání cenných papírů zdokonalilo. Vznikly různé přístupy, jak cenné papíry vyhodnocovat, analyzovat.

Konkrétní cenné papíry akcie se dnes analyzují pomocí mnoha metod, které lze v zásadě rozdělit do tří skupin. Dvě z těchto skupin využívají historické údaje akciových trhů, ekonomické ukazatele firem, matematické výpočty. Jedná se o technickou a fundamentální analýzu. Třetí analytická metoda se zaměřuje na psychologii lidí, davu. Jde o analýzu psychologickou.

4.1.Fundamentální analýza

Patří k nejstarším metodám analýzy trhu. Cílem fundamentální analýzy je předpovědět vývoj ceny akcie společnosti s přihlédnutím k celkovým tržním podmínkám. Při této analýze se využívají vnější i vnitřní hospodářské a politické faktory, které působí na utváření akciového kurzu. Fundamentální analýza se snaží identifikovat tzv. vnitřní hodnotu akcie. Pomocí vnitřní hodnoty akcie investor zjistí, zda je kurz akcie nadhodnocen či podhodnocen, zda je dobré akcii prodat či koupit.

Fundamentální analýza je zaměřená na tři základní úrovně: Globální neboli makroekonomické faktory, odvětvové faktory a firemní faktory.[2]

4.1.1 Globální faktory:

- Reálný a potencionální výstup ekonomiky;
- zdanění;

- deficit státního rozpočtu;
- peněžní nabídka;
- tržní úrokové sazby;
- inflace;
- mezinárodní pohyb kapitálu;
- vývoj na světových akciových trzích;
- ochrana vnějších investorů;
- ekonomické a politické šoky.

Při analýze makroekonomických faktorů jsou nutné brát v úvahu i politické, přírodní a spekulativní vlivy.

Analytici se zaměřují na vývoj, perspektivy jednotlivých odvětví, jako jsou zemědělství, služby, strojírenský průmysl a další. Jednotlivá odvětví se liší v citlivosti reakcí na celkový vývoj ekonomiky.

4.1.2 Odvětvové faktory

Při hlubší analýze odvětvových faktorů se analytici zaměřují na identifikaci a průzkum jednotlivých charakteristických znaků odvětví. Největší pozornost analytiků se ubírá na citlivost odvětví v souvislosti s hospodářským cyklem, vládními regulacemi.

Odvětví se dle citlivosti dělí na:

- Cyklická odvětví;
- neutrální odvětví;

- acyklická odvětví.[7]

Cyklická odvětví

V období expanze dosahují velice dobrých finančních a hospodářských výsledků, prosperují. Avšak v době krize, recese se dostávají do záporných čísel, jejich prosperita a odbyt produkce prudce klesá. Takovými příklady jsou stavební a automobilový průmysl.

Neutrální odvětví

Jak je z názvu patrné, jedná se o odvětví, která mají v období expanze i recese srovnatelné zisky. Do neutrálního odvětví můžeme zařadit potravinářský a tabákový průmysl.

Acyklická odvětví

Jedná se o odvětví, která vykazují v době krize, recese, lepší ekonomické výsledky než v období expanze. V době recese se poptávka přesouvá od kvalitnějších produktů k produktům podřadnějším. Příkladem jsou firmy provozující kabelové televize, televizní společnosti.

Analytici zkoumají, o jaký charakter odvětvové struktury se jedná.

Může být:

- Monopolní;
- oligopolní;
- konkurenční.[2]

Monopolní struktura

Odvětví, kde je na trhu jeden výrobce. Ten si přizpůsobuje cenu vzhledem ke svému

postavení. Jeho produkt je ve většině případů nepostradatelný. Akcie takové společnosti mohou být považovány z investičního hlediska za bezpečné. Příkladem monopolní struktury odvětví může být energetický průmysl.¹⁴

Oligopolní struktura

Jedná se o odvětví, které je charakteristické relativně malým počtem výrobců, kteří mají zpravidla trh rozdělený mezi sebou. Ceny mohou výrobci přizpůsobovat jeden druhému. Ekonomické výsledky firem v oligopolní struktuře odvětví jsou poměrně stabilní. Příkladem může být bankovníctví, automobilový či plynářský průmysl.

Konkurenční struktura

Odvětví je charakteristické velkým množstvím výrobců na trhu. Konkurence je silná, výrobce netvoří cenu, ale přizpůsobuje se tržní situaci. Taková odvětví nemají jisté ekonomické výsledky. Příkladem konkurenční struktury odvětví může být kosmetický či potravinářský průmysl.

Při analýze makroekonomických (globálních) a odvětvových faktorů se nejčastěji vychází z výsledků dosažených v minulých obdobích, dosažených zisků, určité periodičnosti. Lidé, akcionáři se snaží najít taková odvětví, u kterých jsou vklady do kapitálových prostředků co možná nejjistější. Pokud se zhodnotí odvětví jako celek, následuje zhodnocení konkrétní akciové společnosti.

4.1.3 Firemní faktory

Nejdůležitějším pojmem celé fundamentální analýzy je vnitřní hodnota akcie. Oproti tržní hodnotě akcie, která je tvořena tržní nabídkou a poptávkou, a jejíž aktuální hodnota je

¹⁴ Pozn.: Energetický průmysl patří do monopolní struktury pouze v případě, že na trhu nemá konkurenty.

jednoduše zjistitelná na internetu pomocí specializovaných webových stránek z kurzovních lístků, ¹⁵ je vnitřní hodnota akcie veličinou imaginární, virtuální. Lze matematicky vypočítat, ale vždy v sobě nese určitou část subjektivity analytika. Vnitřní hodnota akcie slouží jako propočtová veličina k posouzení s veličinou reálnou, tržní cenou akcie. Na základě porovnání vnitřní hodnoty akcie a tržní ceny akcie mohou nastat tři možné varianty.

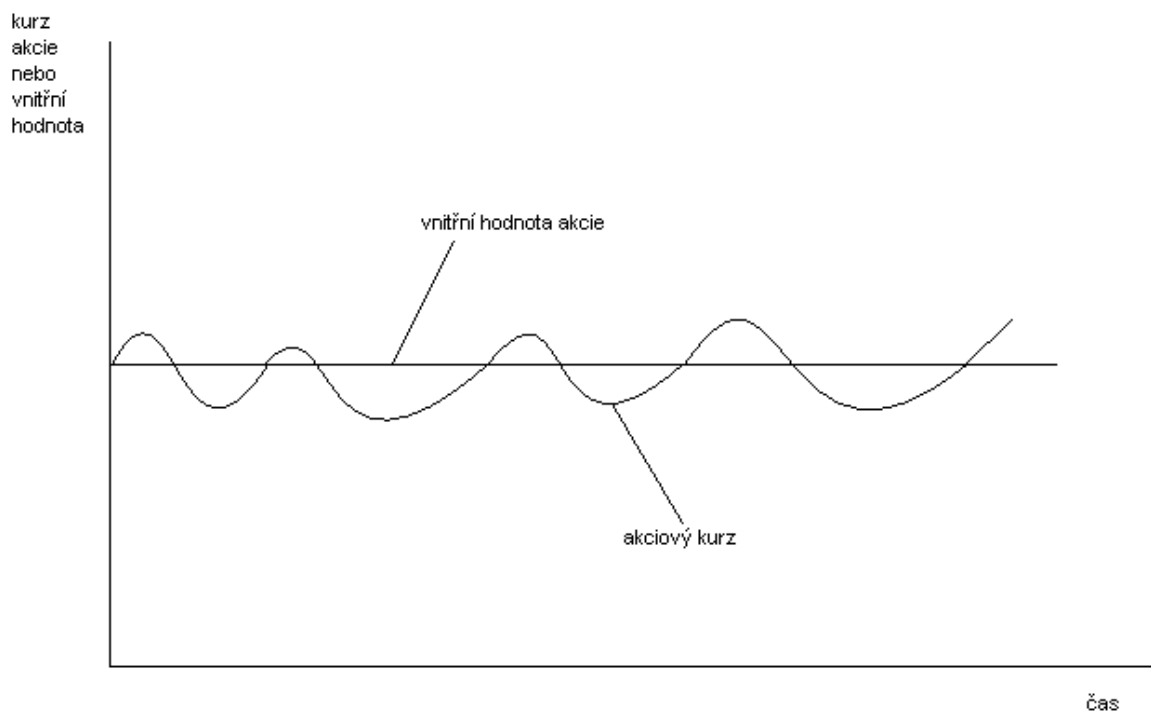
Tab.1 Možnosti vzniklé porovnáním vnitřní hodnoty a tržní ceny akcie.

vnitřní hodnota > tržní cena	akcie je trhem podhodnocena
vnitřní hodnota = tržní cena	akcie je trhem správně ohodnocena
vnitřní hodnota < tržní cena	akcie je trhem nadhodnocena

Zdroj: Vlastní zpracování.

Zjištění, plynoucí z porovnání vnitřní hodnoty a tržní ceny akcie, vybídne analytika doporučit investorům akcii koupit, prodat či ji držet. Z tabulky je patrné, že pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší než její tržní cena, akcie je trhem podhodnocena a analytik doporučuje akcii koupit. V případě, že je vnitřní cena akcie nižší, než její tržní cena, analytik doporučí investorům akcie prodat, jelikož je trhem nadhodnocena. Pokud je vnitřní hodnota akcie shodná s její tržní hodnotou, akcie je trhem správně ohodnocena a analytik investorům doporučí akcie držet a vyčkávat na růst či pokles tržního kurzu.

¹⁵ Pozn.: www.patria.cz; www.fio.cz



Obr.1 Vnitřní hodnota akcie.

zdroj: s. 59, LANDOROVÁ, A., aj. Cenné papíry a finanční trhy. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

Ve velmi krátkém období si lze vnitřní hodnotu akcie představit jako konstantní přímku a tržní kurz akcie jako křivku, která kolem přímky osciluje.

Vnitřní hodnota akcie se dá zjistit několika metodami.

Mezi nejvíce používané metody patří:

- Dividendový diskontní model;
- ziskové model;
- bilanční model.[2]

Dividendový diskontní model

V současné době je dividendový diskontní model analytiky často používán. Základní veličinou pro určení vnitřní hodnoty akcie je dividenda. Pro zjištění vnitřní hodnoty akcie se využívá současné hodnoty budoucích příjmů pro majitele akcie. Pro akcionáře, který uvažuje o koupi akcie a předpokládá její držení maximálně po dobu jednoho roku, platí vztah:¹⁶

$$VH = \frac{D1 + P1}{(1 + Ke)} \quad (1)$$

VH.....vnitřní hodnota akcie

D1.....očekávaná dividenda na konci prvního roku

P1.....očekávaná prodejní cena akcie na konci prvního roku

Ke.....požadovaná výnosová míra

Pro výpočet P1, tedy očekávané prodejní ceny akcie na konci roku se používá vztah:¹⁷

$$P1 = \frac{D2 + P2}{(1 + Ke)} \quad (2)$$

D2.....očekávaná dividenda na konci druhého roku

P2.....očekávaná cena akcie na konci druhého roku

Ke.....požadovaná výnosová míra

16 Citace ze s. 60, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

17 Citace ze s. 60, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

Pro zjištění vnitřní hodnoty akcie pro n-té období používají analytici následující vzorec:¹⁸

$$VS = \frac{D1}{(1 + Ke)} + \frac{D2}{(1 + Ke)^2} + \frac{D3}{(1 + Ke)^3} + \dots + \frac{Dn}{(1 + Ke)^n} \quad (3)$$

n.....počet roků

Vztah (3) se užívá nejvíce, protože se akcie řadí k nesplacitelným cenným papírům, její držení může být nekonečně dlouhé. Dá se říci, že vztah (3) poskytuje důležité informace, ale mnohými analytiky je kritizován. Ve svých výpočtech se soustředí na očekávané příjmy v podobě dividend a opomíjí tržní vlivy, přírůstky či úbytky tržní ceny akcie.[4]

Ziskový model

Jedná se o model, který je analytiky mnohdy více oblíbený než dividendový diskontní model. Hlavní veličinou ziskového modelu je čistý zisk. Ziskový model se dále dělí podle poměrových ukazatelů. Jedním z nich je poměr mezi kurzem a ziskem na akcii (P/E Ratio, P/E Poměr, price/earnings ratio). Tento poměr ukazuje, kolikrát je zisk na jednu akcii obsažen v její ceně. Akcie s vysokým P/E se většinou vyznačují vyšším budoucím zhodnocením a vyšší cenou, ale také větší rizikovostí, než akcie s malým P/E. [6]

Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie využívá ziskový model poměrně náročné matematické vzorce a odvození.[2]

¹⁸ Citace ze s. 60, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

Bilanční model

Jedná se o model, který vychází ze zveřejněných účetních bilancí akciových společností. Základem bilančního modelu jsou hodnoty, které mají různý vliv na odhad vnitřní hodnoty společnosti. Jsou jimi:

- Účetní hodnota;
- nominální hodnota;
- likvidační hodnota;
- reprodukční hodnota a další.[2]

Účetní hodnota

Účetní hodnotu vlastního kapitálu lze vypočítat jako rozdíl mezi aktivy společnosti a cizím kapitálem. Tato hodnota je pro společnost důležitá, mnozí investoři se ale soustředí na jiné údaje. Účetní hodnota vypovídá o majetku společnosti, některé akcionáře více zajímá budoucí výnosová síla firmy.

Nominální hodnota

Peněžní hodnota, která je uváděna na akcii. Ve většině zemí musí být součástí akcie, ale např. v USA být uvedena na akcii nemusí. Pomocí nominální hodnoty akcie lze zjistit vlastnický podíl na akciovém kapitálu, ne však vnitřní hodnotu akcie.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je množství peněz, které společnosti zůstane po ukončení své činnosti., prodeji všech svých aktiv, vypořádání závazků a rozdělení zbytku peněz mezi akcionáře. Likvidační hodnota bývá považována za spodní hranici tržní ceny akcie. Pokud cena akcie klesne pod tuto mez, stává se společnost atraktivní pro převzetí firmou jinou.

Zhodnocení modelů pro určení vnitřní hodnoty akcie

Dividendový diskontní model je analyticky nejčastěji využíván pro zjišťování vnitřní hodnoty akcie velkých akciových společností, u kterých se dá předpokládat poměrně stabilní budoucí vývoj výše dividend. Ziskový model je analyticky také oblíbený, využívají jej nejčastěji pro určení vnitřní hodnoty akcie v krátkém časovém horizontu. Bilanční model není v praxi často vyhledávaný z důvodu vyšší náročnosti při zpracování dat a jeho evidentním nedostatkům.

4.1.4 Závěr fundamentální analýzy

Fundamentální analýza má své zastánce i odpůrce. Kritici fundamentální analýzy jsou toho názoru, že je analýza zbytečně zdlouhavá, klade přehnaně velký důraz na účetní výkazy společnosti a zjišťování vnitřní hodnoty akcie je neefektivní a časově náročné, protože veškeré nové informace se odrážejí v pohybu tržních cen akcií. Fundamentální analytici se často setkávají s kritikou, že se nezaměřují na to KDY nakoupit, ale CO nakoupit. Fundamentální analýza se soustřeďuje na výpočty pomocí vzorců, účetních výkazů, zaměřuje se na fakta. V jejích postupech nelze nalézt lidský faktor, což kritici fundamentální analýze taktéž vytýkají. Lidský faktor je hybnou silou všech finančních trhů.

4.2. Technická analýza

Technická analýza je v literatuře definována takto:

„ Technická analýza je metodou odhadu cen akcií, založenou na studiu chování jednotlivých akcií a celkového trhu, které je založené na vztahu nabídky a poptávky. Z vývoje cen a objemu obchodů v minulosti odvozuje pravděpodobný vývoj cen v budoucnosti.“¹⁹

Technická analýza se soustředí na :

- Trh, publikovaná tržní data;
- vhodný okamžik nákupu a prodeje;
- cenové změny;
- interní faktory při analyzování pohybu akcií;
- krátké období.

Technická analýza zkoumá akcie z tržního pohledu, tedy pomocí nabídky a poptávky. V průběhu času se aktualizují informace, na ty reaguje kurz akcie a postupně se přizpůsobuje rovnovážné ceně.

Základní předpoklady technické analýzy:

1. Tržní hodnota akcie závisí na působení nabídky a poptávky;
2. poptávka i nabídka jsou ovlivňovány jak racionálními, tak iracionálními (psychologickými) činiteli;
3. kurzy akcií mají tendenci pohybovat se ve směrech, ve kterých přetrvávají delší časové období– trendech;
4. posuny nabídky a poptávky zapříčiňují změny ve vývojových trendech;
5. na základě historických cen a objemů obchodů lze předpovídat změny budoucích kurzů, trendů, neboť tato data tíhnou k tomu se znovu opakovat;
6. pomocí znázornění průběhu kurzu akcie na různých druzích grafů lze předpovídat vývoj kurzu akcie.[2]

¹⁹ Citace ze s. 12, VÍŠKOVÁ, H. Technická analýza akcií. 1.vyd. Praha: HZ systém, 1997. 119 s. ISBN 80-86009-13-0

Za zakladatele technické analýzy je považován Charles Henry Dow²⁰, který o problematice technické analýzy na kapitálovém trhu publikoval články na počátku 20. století ve Wall Street Journal. Při svých studiích dospěl k závěru, že akciové kurzy sledují směry určitého vývoje, tzv. trendy.

Trendy rozdělil do tří podskupin:

- Dlouhodobý (primární) trend, který trvá několik let;
- střednědobý (sekundární) trend, zpravidla trvá 2 měsíce až 1 rok;
- krátkodobý (terciální) trend, trvající několik dnů, maximálně týdnů.[7]

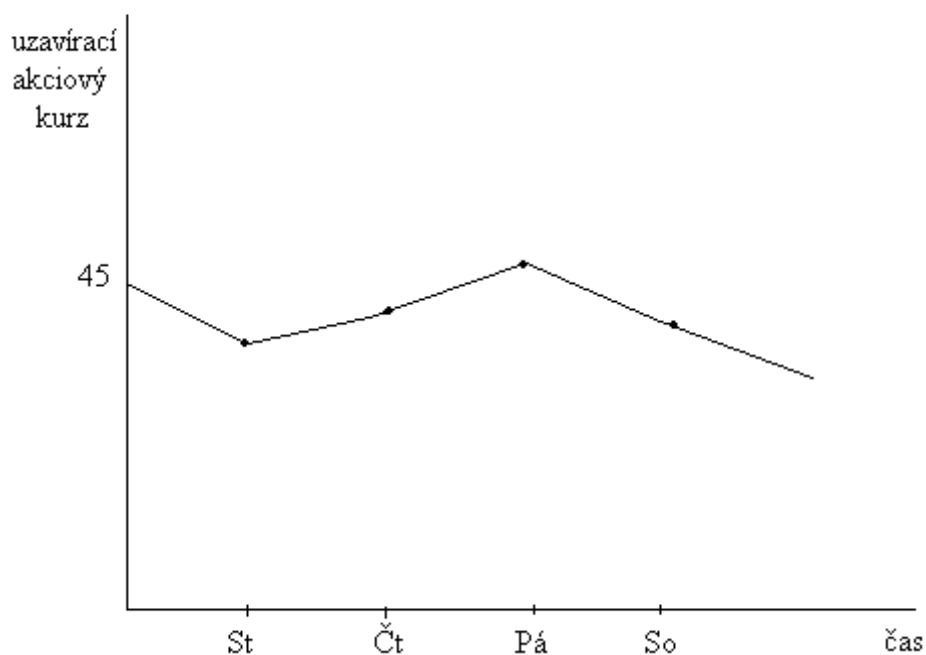
K tomu, aby mohli techničtí analytici co nejefektivněji zachytit kurz, objemy obchodů, využívají matematické a grafické modely. Ty zahrnují buď celý trh, nebo jednotlivé akcie. Pro grafické znázornění se využívá mnoho typů grafů. Každý graf se vyznačuje tím, že na ose y je znázorněna cena, kurz akcie a na ose x u nejužívanějších grafů časové období. Těmi nejznámějšími grafy jsou:

- Čárové grafy (Bar charts);
- sloupkové grafy (Line charts);
- svíčkové grafy;
- point and figure grafy.[7][5]

4.2.1 Čárové grafy

Patří k nejjednodušším grafům. Spojuje jednotlivé uzavírací kurzy akcií, tím se získá souvislá křivka. Tyto grafy se nejčastěji užívají k identifikaci dlouhodobého a střednědobého trendu.

20 Pozn.:Podle Ch Dowa je pojmenován akciový index. [cit. 2009-12-07] Dostupný z WWW: <<http://zpravy.penezovod.cz/ARDEUSNEWS/ARCHIV-CLANKU/Akciový-index-Dow-Jones-Industrial-Average.html>

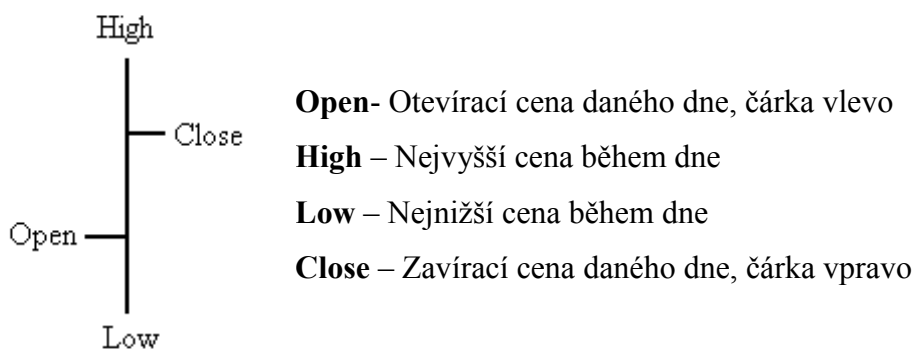


Obr. 2 Čárový graf.

Zdroj: s. 67, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1*

4.2.2 Sloupkové grafy

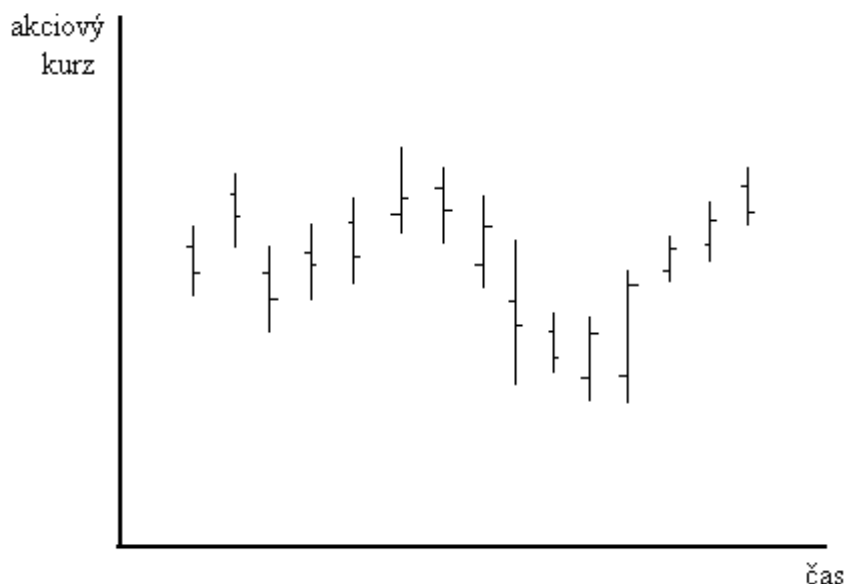
Sloupkové neboli čárkové grafy se skládají z velkého množství čárek, které mají svůj pevně stanovený význam. Každá čárka v sobě nese informaci o čtyřech cenách: Open, Close, High, Low. Rozsah mezi High a Low znázorňuje denní maximální a minimální tržní cenu, Open a Close čárky znamenají otevírací a zavírací cenu. [5]



Obr.3 Prvek čárkového grafu.

Zdroj: s. 66, TUREK, L. *První kroky na burze. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0*

Čárkový graf je nejčastěji používán na rozvinutých trzích, výhodou je poskytnutí potřebných informací vypovídajících o budoucí pravděpodobnosti dění na akciovém trhu. Mnozí obchodníci tento typ grafu využívají a díky němu uzavírají lukrativní obchody.



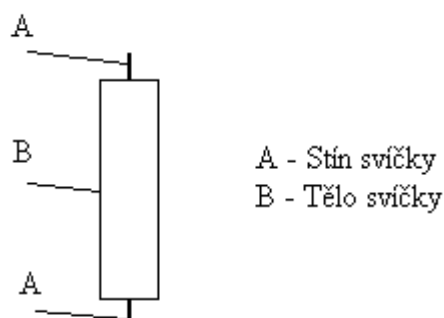
Obr. 4 Sloupkový graf.

Zdroj: s. 67, TUREK, L. *První kroky na burze*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0

Pokud je Open čárka výše než Close čárka, obchodníci uvažují o prodeji akcie, protože během dne akcie ztrácí na hodnotě. Pokud je Close cena vyšší než Open cena, je pravděpodobné, že investoři takovéto tituly nakupují. Očekává se, že jejich cena v budoucnu poroste.[7]

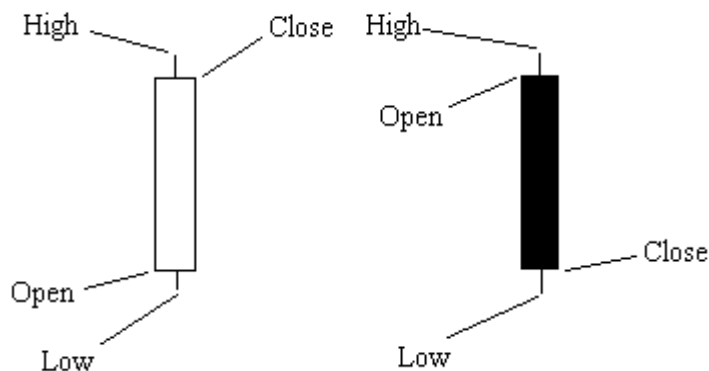
4.2.3 Svíčkové grafy

Tento typ grafu vznikl v 17. století v Japonsku a dodnes se často využívá po celém světě. Svíčkový je nazýván proto, že se skládá z jednotlivých prvků podobných svíčkám. Tento druh grafického zápisu užívají především obchodníci, kteří obchodují v krátkém časovém období, každá svíčka vypovídá o stavu akcie v daném časovém úseku. [5]



Obr. 5 Prvek svíčkového grafu.

Zdroj: s. 67, TUREK, L. *První kroky na burze. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0*

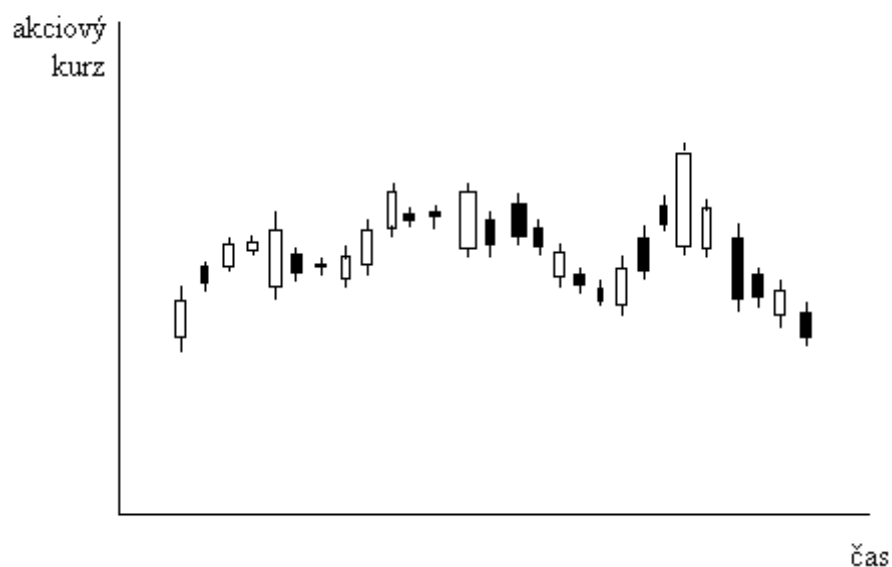


Obr. 6 Prvky svíčkového grafu – rozdíly.

Zdroj: s. 68, TUREK, L. *První kroky na burze. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0*

Stíny svíčky znázorňují rozdíly mezi Open a Low cenou a High a Close cenou. Tělo svíčky je zobrazeno jako rozdíl mezi Open a Close cenou.

Ve svíčkovém grafu mohou nastat dvě varianty svíček. V levé části obrázku 3 je svíčka, která má vyšší Close cenu než Open cenu, tělo svíčky je bílé nebo zelené. Takové barvy signalizují, že se akcie více kupovala, než prodávala, očekává se její budoucí vzrůst ceny. Naopak pokud bude Close cena pod Open cenou, barva svíčky bude černá nebo červená. Tyto barvy signalizují, že se akcie více prodává, než kupuje, očekává se, že klesne její budoucí hodnota. Svíčkový graf je vcelku podobný čárkovému grafu, rozdílem je větší jednoduchost a barevné varianty, které analýzu usnadňují.[7]

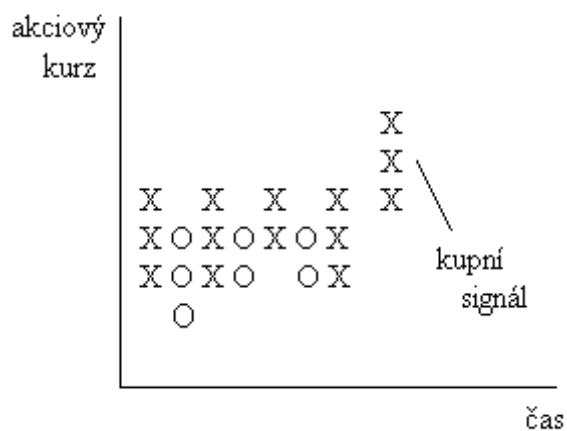


Obr. 7 Svíčkový graf.

Zdroj: s. 68, TUREK, L. *První kroky na burze. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0*

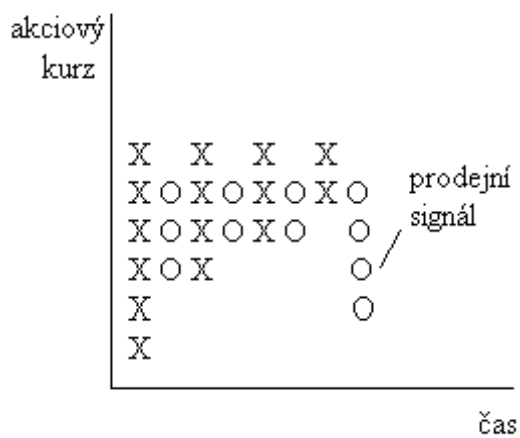
4.2.4 Grafy Point and Figure

Graf Point and Figure neboli také P&F graf je založen na pohybu kurzů akcií. Snaží se zanalyzovat tento krátkodobý pohyb kurzu do trendu. Každý trend má v grafu svůj sloupek. Pokud je kurz vzestupný, označuje se trend jako „X“, jestli je kurzový vývoj sestupný, značíme trend jako „O“. Tento typ grafu slouží k odhadu nejvhodnější doby nákupu nebo prodeje akcie. V místě, kde je symbol „nad“ nebo „pod“ předchozím symbolem, vybízí ke koupi nebo prodeji cenného papíru. [2]



Obr. 8 Kupní signál point & figure grafu.

Zdroj: s 68, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1*



Obr. 9 Prodejní signál point & figure grafu.

Zdroj: s 68, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1*

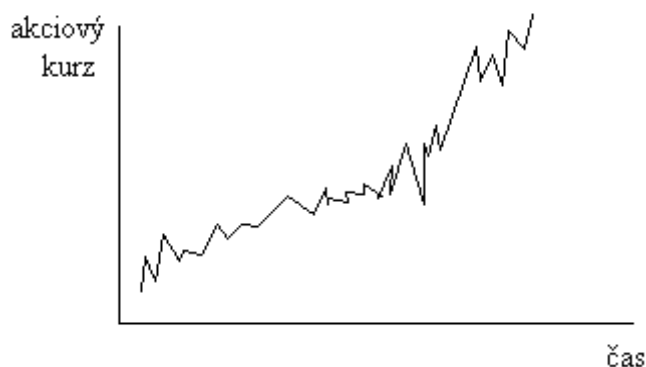
4.2.5 Trendy akcií

Každá akcie zaznamenává kurzový pohyb. To znamená, že se neustále mění nabídka a poptávka po akciích, trh se snaží nalézt rovnovážnou cenu. Tato kurzová nestabilita se periodicky opakuje a sleduje směr určitého vývoje – trend. Podle Charlese Dowa rozeznáváme dva druhy trendů:

- Vzestupný trend neboli Dow Uptrend, jinými slovy býčí trend;
- sestupný trend neboli Dow Downtrend, jinými slovy medvědí trend.

Dow Uptrend

Vzestupný trend je charakteristický trvalou silnou tendencí na vzestup kurzu. Investoři vkládající své finanční prostředky na nákup akcií, které se vyznačují vzestupným trendem, jsou nazýváni „býčí“. Takových lidí je podstatně více než těch, kteří se spoléhají na pokles kurzu. Mnozí investoři si na tento druh investování neváhají vzít úvěr.[7]

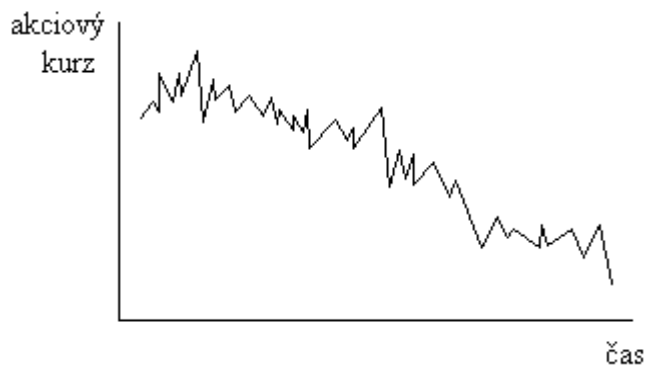


Obr. 10 Býčí, vzestupný trend.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Dow Downtrend

Dow Downtrend neboli sestupný trend, jinak nazývaný medvědí trend. Je charakteristický silnou trvalou tendencí na pokles kurzu. Investoři zabývající se medvědí trendem prodají cenné papíry v době, kdy očekávají ještě větší pokles ceny a poté je zpět nakoupí.[5]



Obr. 11 Medvědí, sestupný trend.

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z hlediska doby setrvání býčího či medvědího trendu lze říci, že žádný z nich netrvá věčně. Z dlouhodobého pohledu může nastat po vzestupu pokles a obráceně, kurzy mohou oscilovat bez jasného trendu. Žádná z teorií o tom, jak se bude kurz akcie přesně vyvíjet, nemůže nikdy se stoprocentní jistotou svůj odhad zaručit. Technická analýza se zabývá podrobným rozborem grafů, využívá poměrně složité vztahy a vzorce.[8]

4.3. Psychologická analýza

Mnozí obchodníci nepřikládají psychologii v souvislosti s obchodováním velký význam. Stačí jim podložené informace, které čerpají z grafů a výpočtů. Neuvědomují si, že právě psychika člověka je nepostradatelným faktorem, který je nutný při obchodování s akciemi brát v potaz. Někteří lidé neobchodují pomocí racionálního úsudku.

Psychologičtí analytici zkoumají chování investorů z hlediska vlivu davu, nálady na trhu, citu a dalších neměřitelných ukazatelů.

Příkladem může být trh, na kterém převládá dobrá nálada, plná očekávání, trvá vzestupný trend, obchodníci nakupují cenné papíry. V takové době se přidají a nakupují akcie další lidé, protože vidí, že je o akcie zájem. Neuvědomují si, že rostoucí kurz akcií je vyvolám rostoucí krátkodobou poptávkou. Od takových akcií lze v budoucnu očekávat stagnaci nebo pokles trendu.

Odborníci se shodují a doporučují nepodléhat davové náladě, ale spíše „plout proti proudu“.[8]

Projevy psychologie davu se promítají i ve skutečnosti, že většina obchodníků s akciemi používá k analýze akcií stejné nebo podobné softwarové vybavení, webové stránky. Jejich výpočty a grafy jsou shodné s daty ostatních obchodníků a načasování kupních nebo prodejních signálů se shodují. Psychologičtí analytici radí obchodníkům spoléhat se jen a pouze na sebe, obchodovat pomocí racionální úvahy a při analýze akcií využívat věrohodná data a informace.

5 Obchodování s akciemi

Terminologie:

5.1.Kapitálový trh

Kapitálový trh je z makroekonomického hlediska součástí trhu finančního. O kapitálovém trhu lze říci, že se jedná o místo, kde se ve stanovený čas střetává nabídka a poptávka po určitých kapitálových prostředcích. Těmi se rozumí finanční instrumenty²¹ s dobou splatnosti vyšší než jeden rok. Přístup na kapitálový trh mají právnické i fyzické osoby, omezení je upraveno předpisy a zákonem.[10][5][4]

Z hlediska pořadí obchodování s cennými papíry kapitálový trh dělí na:

- Primární kapitálový trh;
- sekundární kapitálový trh.

5.1.1 Primární kapitálový trh

Jedná se o část trhu, na kterém se prodávají emitované cenné papíry prvním majitelům. Nabídka cenných papírů je veřejná nebo neveřejná. U veřejné nabídky prodeje se cenný papír prodá prostředníkovi, např. bance, nebo přímo veřejnosti. V případě neveřejné emise se cenné papíry nabídnou k prodeji předem vytipovaným uchazečům.

5.1.2 Sekundární kapitálový trh

Sekundární kapitálový trh neboli druhotný trh je charakteristický tím, že se na něm obchodují již v dřívější době emitované cenné papíry. Prodej a nákup cenných papírů na sekundárním kapitálovém trhu probíhá za tržní cenu.

Kapitálový trh se dále dělí dle způsobu organizace nabídky a poptávky na:

- Organizovaný kapitálový trh;
- neorganizovaný kapitálový trh.

²¹ Finančními instrumenty jsou např. investiční cenné papíry (akcie, dluhopisy, depozitní certifikáty), cenné papíry vydané fondem kolektivního investování, deriváty (opce, finanční termínované smlouvy) a další.

5.1.3 Organizovaný kapitálový trh

Představiteli organizovaného kapitálového trhu jsou burza a mimoburzovní trhy. Na organizovaném typu trhu jsou vymezená pravidla, kdo může nakupovat, prodávat a jaká aktiva se mohou obchodovat. Dále jsou stanoveny předpisy, kdy a jakým způsobem se budou aktiva prodávat či kupovat. V České republice je příkladem burzy Burza cenných papírů Praha, a.s. a RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

5.1.4 Neorganizovaný kapitálový trh

Jak je z názvu patrné, jedná se o trh, který není organizovaný. Nejsou stanovena omezení pro nakupující ani prodávající, předmět či čas obchodování. Příkladem neorganizovaného kapitálového trhu v České Republice je Středisko cenných papírů.[15]

Obchodování s akcemi neboli trading²² se blíže týká sekundárního kapitálového trhu, organizovaného typu.

5.2. Burza

Burzu lze definovat následovně: “Burza je druh organizovaného kapitálového trhu. Je to místo, kde se ve stanovený čas a stanoveným způsobem střetává nabídka a poptávka po přesně definovaném aktivu. Na základě střetu nabídky a poptávky se vytváří cena obchodovaného aktiva. Přístup na burzu je omezen jak pro nakupující a prodávající, tak pro aktiva, která jsou předmětem obchodu.”²³

Historie burzovníctví spadá do středověku do Belgického města Bruggy, největšího rozmachu dosahovaly burzy v 19. století v období průmyslové revoluce. Burzy se zakládaly ve velkých, hlavně obchodních městech.

Burzy se dle předmětu obchodování dělí na komoditní burzy, burzy služeb a peněžní burzy.

Diplomová práce je věnována burzám cenných papírů, které spadají pod burzy peněžní.

²² Pozn.: Z anglického slova “trade” neboli obchod

²³ Citace ze s. 195, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

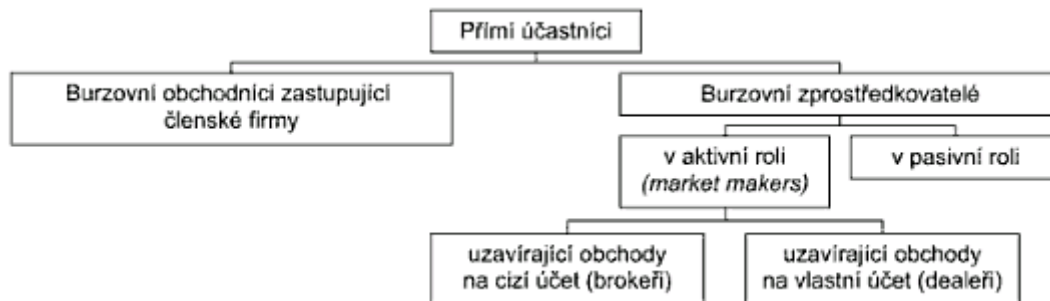
5.2.1 Organizace burzy

Každá burza má svá specifika, která se odráží od historického vývoje. Avšak společnými znaky všech burz jsou:

- „Burzovní publikum;
- způsob obchodování;
- způsob vypořádání burzovních obchodů;
- informativní činnost, tvorba a výpočet burzovních indexů;
- kontrola a regulace burzovních obchodů.“²⁴

Burzovní publikum

Mezi burzovní publikum patří osoby, které se podílejí na chodu burzy a ovlivňují ho. Takovými lidmi jsou přímí účastníci (viz. obr.12), kteří do obchodů přímo zasahují a jsou členy burzy. Nepřímými účastníky jsou investoři, kteří nejsou členy burzy, burzovní úředníci, kteří zabezpečují hladký průběh obchodování a bezpečnost uzavíraných obchodů. Nepřímí účastníci burzy jsou také hosté, novináři, zástupci investorů a další.



Obr. 12 Přímí účastníci burzy.

Zdroj: s. 16, NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1

Způsob obchodování

Pokud chce investor koupit nebo prodat určité burzovní předměty, musí předat přímému účastníkovi burzy tzv. burzovní příkaz, a to předepsanou formou stanovenou burzou(např.

²⁴ Citace ze s. 198, LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1

elektronickým systémem, faxem, telefonicky či osobně na přepážce). Každý burzovní příkaz musí obsahovat tyto náležitosti:

- Typ transakce (zda se jedná o nákup či prodej);
- druh cenného papíru a množství (identifikační čísla – ISIN²⁵);
- prodejní/kupní kurz;
- doba trvání příkazu (časová platnost).[2][4]

Obchodníci s cennými papíry vedou interní elektronické databáze burzovních příkazů a ve vhodný okamžik je elektronicky převádějí na burzu. Velmi důležitý je prodejní resp. kupní kurz burzovního příkazu. Jedná se o údaj, za jakých kurzových podmínek je možné příkaz uskutečnit. Z tohoto hlediska existuje burzovní příkaz nelimitovaný, obchodník se bude snažit o koupi či prodej za co nejvýhodnější tržní cenu. Dále existuje burzovní příkaz limitovaný, kdy investor určí nejvyšší kupní a nejnižší prodejní cenu, za kterou obchodník transakci provede.[4]

Standardizace obchodovaného množství

Na většině světových burz je množství cenných papírů, které může být zobchodováno, upraveno standardami. Jsou stanovena omezení pro minimální počet obchodovatelných kusů cenných papírů. Většinou se limity uvádějí v jednotkách nebo tzv. lotech. Jedná se o stanovení minimálního počtu obchodovaných cenných papírů nebo celkového objemu obchodů, vyjádřeného v peněžních jednotkách, který může být uskutečněn. Každá burza se řídí svými standardy.

Obchodní systém

Každá burza má vymezený svůj obchodní systém. Ten zahrnuje fakta o stanovení kurzů, o zapojení burzovních zprostředkovatelů do uzavírání obchodů a o zapojení výpočetní techniky do burzovních obchodů. Z hlediska míry zapojení výpočetní techniky do obchodování na burze se burzy dělí na prezenční a elektronické burzy. Obchodování na prezenční burze probíhá na burzovním parketu, elektronická burza umožňuje obchodování

25 ISIN – International Securities Identification Number, jedná se o dvanáctimístný alfanumerický kód, jehož dvě první pozice značí zkratku země emitenta, dalších devět pozic značí národní identifikaci cenného papíru a zbylá pozice kontrolní číslo.

bez fyzické přítomnosti obchodníků na burze, umožňuje v krátkém čase uskutečnění velkého objemu obchodů s nižšími transakčními náklady.

Druhy burzovních obchodů dle času

Z hlediska času se burzovní obchody dělí na promptní a termínované obchody. Promptní obchody jsou charakteristické dodáním a zaplacením cenných papírů v horizontu několika dní po uzavření obchodu, termínované obchody jsou typické dodáním a zaplacením cenných papírů v časovém odstupu několika týdnů či měsíců od uzavření obchodu.[4]

Způsob vypořádání burzovních obchodů

Jedná se o následné kroky uskutečněné po předání burzovního příkazu obchodníkem na burzu. Po uzavření burzovního obchodu vystaví obchodník tzv. uzavírací list, ve kterém jsou obsaženy veškeré operace provedené za obchodní den a předá jej všem klientům, investorům. Uzavírací listy jsou také předány zúčtovací instituci, která provede vypořádání obchodů. Následuje porovnání správnosti údajů a vyrovnání burzovních obchodů neboli zaplacení uskutečněných burzovních obchodů. Dnes nejsou cenné papíry fyzicky předávány do rukou investorů, ale dodání cenných papírů jsou uskutečňována přepisem v centrálním depozitáři cenných papírů [4]

Informativní činnost

Informace a informování patří k nejcennějším prostředkům dnešní doby. Souhrnně v sobě burzovní informace odráží stav daného hospodářství země, burza je považována za ukazatel ekonomiky. Burzovní informace musí být pravdivé a aktuální, jsou cenné nejenom pro obchodníky s cennými papíry, ale pro všechny členy ekonomického dění.

Burzovní informace můžeme rozdělit na vnější a vnitřní. Vnitřní informace se týkají samotného chodu burzy, kterými jsou předpisy o způsobu obchodování, pravidla a další vnitřní nařízení. Vnějšími informacemi jsou ty informace, které jsou určeny široké veřejnosti. Patří sem informace o kurzech cenných papírů, informace o nových obchodovatelných cenných papírech a aktualizace členských podmínek burzy. Mezi vnější informace se řadí i burzovní indexy.[2]

Burzovní index.

Burzovní index je charakteristický tím, že je jedinečný pro každou burzu. Burza jej vytvořila z důvodu souhrnného přehledu o stavu cenných papírů a obchodů. Burzovní index se vypočítá jako aritmetický či geometrický průměr cen a objemů realizovaných obchodů. Lze jej přirovnat ke spotřebnímu koši, kde je jednotlivé zastoupené zboží zaměněné cennými papíry. Burzovní index souhrnně vypovídá o stavu ceny a objemu cenných papírů na burze. Burzovní indexy se mohou stát samy předmětem obchodování.

Mezi nejznámější indexy patří americký index akciového trhu Dow- Jonesův index.

Kontrola a regulace obchodů

Pro chod a stabilitu burzy a kapitálového trhu je podstatný systém kontrol a regulace burzovních obchodů. Velmi důležitým usnesením pro kontrolu burzy je legislativní upravení pro kapitálový trh. Každá burza, respektive její orgány, stanovuje další ustanovení, burzovní řád a burzovní pravidla, podle kterých se každodenně řídí burzovní publikum.[10]

Kontrola a regulace burzovních obchodů se dělí na vnitřní a vnější. Vnitřní kontrola se týká burzovních orgánů, které dohlíží na bezpečný a s ustanoveními se shodující chod a průběh na burze. Burzovními orgány jsou pověřené výbory a komise, které mají právo prověřit veškeré uskutečněné obchody na burze. Vnější kontrolu zastávají ve většině zemí státní zástupci, většinou tzv. burzovní komisaři.

5.2.2 Burza cenných papírů Praha, a.s.

V Praze vznikla burza v 19. století, velký rozvoj zaznamenala v období první republiky a poté po roce 1989, kdy probíhala kupónová privatizace. Oficiálně začala Burza cenných papírů Praha, a.s. existovat od 24.11.1992, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku a v roce 1993 se na parketu burzy uskutečnily první obchody.[3]

“Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností. Je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Pražská burza si získala pozici respektovaného a stabilního trhu. Je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory. Trvalému zájmu se pražská burza těší jak mezi domácími, tak i mezi zahraničními investory.“²⁶

Na BCPP probíhají obchody s akciemi, dluhopisy, podílovými listy, futures, opcemi a dalšími finančními deriváty.

Na BCPP se uskutečňuje největší množství obchodů s cennými papíry v rámci České republiky. Z hlediska objemů obchodů od roku 1999 zaznamenávala BCPP vzestupnou tendenci(viz. Tab. 2), od roku 2005 se vývoj mírně pozastavil.

Tab. 2 Přehled trhu akcií na BCPP v letech 1999 – 2008.

TRH AKCIÍ	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Objemy obchodů (v mld.)	163,46	264,15	128,8	197,4	257,44	479,66	1041,17	848,9	1013,02	852,04
Počet zobchodovaných akcií (mil.ks)	772,66	822,91	546,54	804,11	830,77	1179,11	1764,88	1072,1	983,92	1122,63
Počet emisí akcií (k 31.12.)	195	151	102	79	65	55	39	32	32	28

Zdroj: Statistická ročenka 2008, [cit. 2009-12-21] <http://www.bcpp.cz/>

26 Citace z: Burza cenných papírů Praha, [online]. 2009 [cit. 2009-12-07] Dostupný z WWW: <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

Organizace BCPP

BCCP je organizovaná stejně jako většina zahraničních burz. V čele stojí generální ředitel, nejvyšším orgánem je valná hromada, dalšími orgány jsou dozorčí rada, burzovní komora a burzovní výbory. Vnější kontrolu nad BCPP zastává Česká národní banka.[17]

Regulovaný trh BCPP je tvořen hlavním a volným trhem. Hlavní trh je považován za prestižní burzovní trh, vztahují se na něj přísnější Burzovní pravidla. Na hlavním trhu mohou být umístěny pouze nejlikvidnější cenné papíry, emitent cenných papírů musí splnit podmínky přijetí stanovené BCPP a podřídit se dalším burzovním požadavkům. Volný trh se řídí Burzovními pravidly, která kladou na emisi cenných papírů a emitenty nižší nároky, než na trhu hlavním. Oba trhy BCPP se řídí obecně platnými zákony České republiky (zákon o podnikání na kapitálovém trhu).[10][17]

Burza cenných papírů Praha je burzou elektronickou. Lze na ní uzavírat Automatické obchody, SPAD obchody a Blokované obchody.

Automatické obchody

Automatické obchody probíhají v aukčním nebo kontinuálním režimu. Obchodování v aukčním režimu je založeno na stanovení aukční ceny, která je vytvořena nashromážděním objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů. Kontinuální režim navazuje na aukční režim, k uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů.

SPAD obchody

SPAD obchodování je založeno na stanovení prodejní či kupní ceny tvůrci trhu. Ti mají za úkol zajišťovat na trhu dostatečnou likviditu. Tvůrce trhu je člen burzy, který má s BCPP uzavřenou smlouvu o této činnosti.

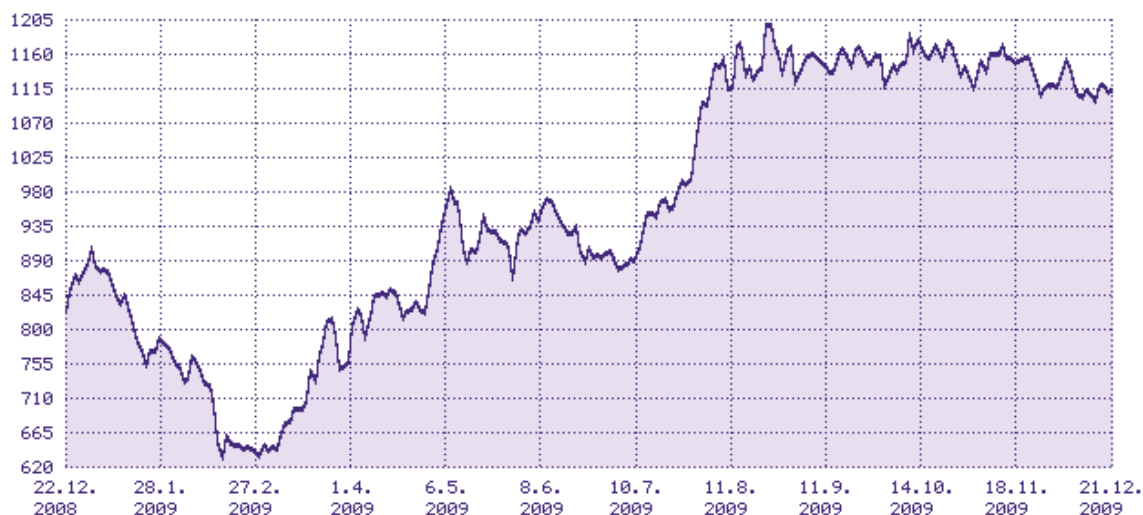
Blokované obchody

Blokované obchody jsou charakteristické tím, že jsou uzavírány mimo obchodní systém burzy, ale alespoň jeden z účastníků obchodu je členem burzy.[4][17]

Burza cenných papírů Praha je charakteristická indexem PX a indexem PX– GLOB.

Index PX

Index PX je oficiálním indexem BCPP. Index PX je nástupcem Indexu PX 50. Index PX 50 byl sestaven z báze 50 emisí, index PX je sestaven z variabilních bazických emisí. Index PX nezohledňuje dividendové výnosy, je indexem cenovým.[17]



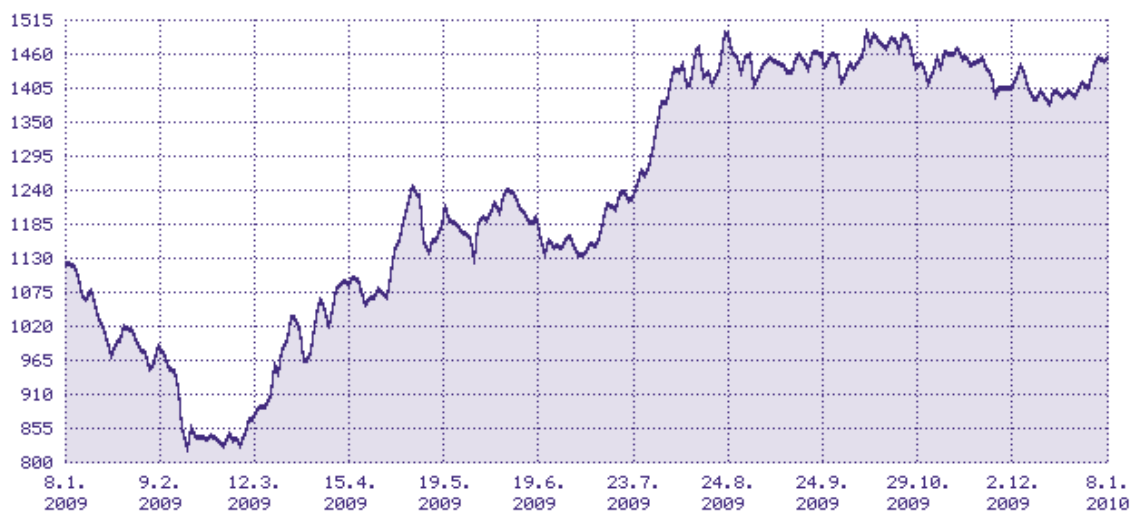
Obr. 13 Vývoj Indexu PX v roce 2009.

Zdroj: Burza cenných papírů Praha [cit. 2009-12-21] <http://www.pse.cz>

Z obrázku 13 je zřetelný růst indexu PX od července 2009. Vypovídá o oživení ekonomiky v tomto období.

Index PX-GLOB

Jedná se o index, který je typický širokou bází a variabilním počtem bazických emisí. Výpočet Indexu PX-GLOB se provádí vždy po ukončení burzovního dne na základě závěrečných kurzů cenných papírů.



Obr. 14 Vývoj Indexu PX-GLOB v roce 2009.

Zdroj: Burza cenných papírů Praha [cit. 2010-01-08] <http://www.pse.cz>

Index PX-GLOB zaznamenal na počátku roku 2009 značný pokles, od února roku 2009 do července roku 2009 jeho trend postupně vzrůstal. Od července roku 2009 zaznamenává Index PX-GLOB stagnaci trendu.

Členství na BCCP

Členy BCCP se mohou stát fyzické a právnické osoby, které jsou zapsané v obchodním rejstříku a jejich předmětem činnosti je obchodování s cennými papíry. Přístup na BCCP má také Česká národní banka a Ministerstvo financí České republiky. Podmínky členství jsou upraveny zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, Burzovními pravidly a Burzovním řádem. V současnosti (leden 2010) má BCCP 20 členů. Členové burzy musí vlastnit povolení k obchodování s cennými papíry, které uděluje Česká národní banka. [17]

5.2.3 RM- SYSTÉM

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. je v České republice organizovaný burzovní trh s cennými papíry. Cenné papíry, které se na RM-S obchodují, musí být zaknihované, veřejně obchodovatelné. Listinné cenné papíry mohou být přijaty jen se zvláštním povolením. Založení RM- S je datováno rokem 1993, kdy v České republice probíhala kupónová privatizace. RM-S je zaměřen především na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu.[18][1]

RM- S je určen pro fyzické osoby, členství funguje na zákaznickém principu. Podmínkou členství je založení účtu ve Středisku cenných papírů. V roce 2009 je na území České republiky 54 poboček, s jejichž pomocí mohou lidé uzavírat obchody na kapitálovém trhu. Zákazníci RM-S mohou obchodovat také prostřednictvím telefonu či internetu, který je poplatkově nejvýhodnější.[18]

Obchody na RM- S mají různé formy:

- Aukce;
- přímé obchody.

Aukce

„Aukce se skládá z jednotlivých kol. Prvým aukčním kolem je úvodní (též otvírací) aukce v 9:00, kde jsou najednou párovány nevypořádané pokyny z předešlého dne s pokyny podanými na trh v době uzavřené fáze po skončení předešlého obchodního dne.

Neprodleně po skončení úvodní aukce začíná on-line obchodování, které trvá od 9:00 do 17:00. Jedná se o dobu, kdy je trh otevřen a každý investor může okamžitě reagovat na měnící se nabídku a poptávku po cenných papírech.”²⁷

Přímé obchody

Patří mezi neanonymní obchody. Přímé obchody probíhají mezi partnery, kteří se na obchodu s cennými papíry dohodnou. RM-S pouze obchod zprostředkuje. Cena titulů je domluvena mezi obchodními partnery, může se lišit od tržní ceny RM-S.[4]

²⁷ Citace z: RM-Systém v České republice, [online]. 2009 [cit. 2009-12-07] Dostupný z WWW: <<http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/burzovni-aukce>

6 Analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.

Pro každého investora je nejdůležitější, aby uskutečňoval obchody, které mu přinesou výnos. Takových obchodů lze dosáhnout pouze tehdy, bude-li se investor orientovat v široké nabídce a poptávce akcií. K lepší orientaci na trhu akcií mu dopomůže analýza akcií.

Jako ukázka konkrétní analýzy akcií poslouží akcie společnosti ČEZ.

Akciová společnost ČEZ

Skupina ČEZ (České energetické závody), a.s. je v České Republice jednou z nejsilnějších a nejstabilnějších společností. Skupina ČEZ je nejvýznamnějším energetickým uskupením regionu střední a východní Evropy. ČEZ vyrábí 60 TWh elektrické energie ročně (3/4 objemu energie vyrobené v ČR). Primární podnikatelskou činností je výroba, nákup, distribuce a prodej elektřiny a podpůrných služeb. Sekundární podnikatelskou činností je výroba a prodej tepla, zpracování vedlejších energetických produktů, poskytování inženýrských služeb a těžba uhlí. Historie společnosti ČEZ sahá do roku 1992, dnes společnost provozuje jaderné, uhelné, větrné, vodní elektrárny a teplárny. Akciová společnost ČEZ expandovala v průběhu let 2005 až 2009 do zahraničí, mezi nejdůležitější projekty patří koupě bulharské a rumunské distribuční společnosti, koupě dvou polských a jedné bulharské elektrárny. Společnost ČEZ má navázané obchody také s Albánií, Bosnou a Hercegovinou a Ruskem.[16]

Majoritním akcionářem společnosti je stát Česká republika, její podíl akcií spravuje Ministerstvo financí ČR.

6.1. Fundamentální analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.

Fundamentální analýza zahrnuje analýzu globálních, odvětvových a firemních faktorů. Ze vzniklých informací lze následně zjistit, jestli je cena akcií společnosti ČEZ nadhodnocená nebo podhodnocená a doporučit, jestli je výhodné akcie prodat, koupit či držet.

6.1.1 Globální (makroekonomické) faktory

Z makroekonomického hlediska zažívá Česká Republika v roce 2009 ekonomickou recesi. Nejnovější data vypovídají o těchto skutečnostech:

- **Úroková sazba**

Úroková sazba (diskontní, lombardní, 2T repo sazba) se od roku 2008 do roku 2009 snížila. Pro obchod s akciemi má snížení úrokové míry inverzní charakter, který ekonomové vysvětlují skutečností, že bezpečné investice (termínované vklady, dluhopisy) nejsou tak zúročené a výnosné, proto lidé investují do více zhodnocených, rizikovějších titulů, jako jsou akcie. Dalším vysvětlením je fakt, že se akciové společnosti nemusí zabývat splácením úvěrů s vysokými úroky, roste jim zisk a tím i kurz akcií. Inverzní vztah mezi kurzem akcií a úrokovou sazbou nemusí vždy platit, jak se ukázalo na konci roku 2008 a počátku roku 2009, kurzy akcií klesaly, stejně jako úrokové sazby. Příčinou byla ekonomická recese a pesimistická očekávání investorů.

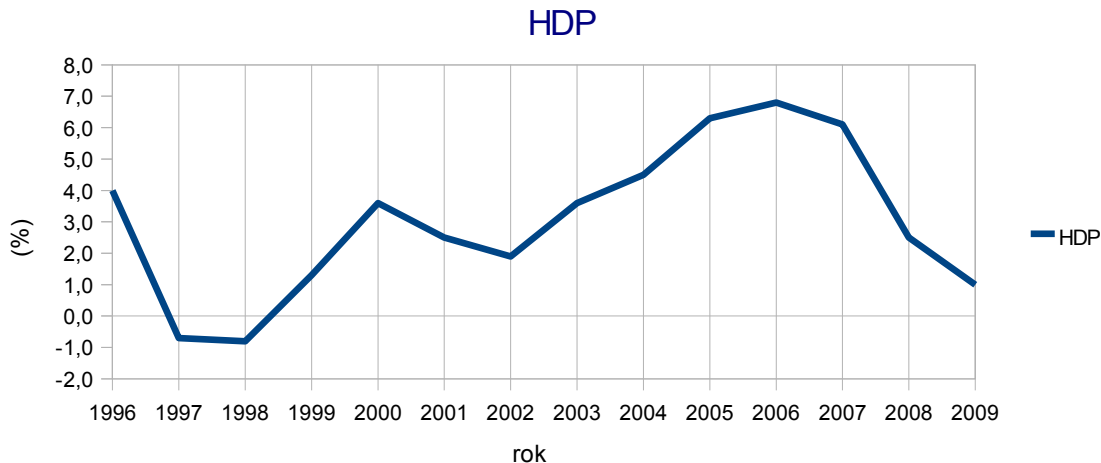
Tab. 3 Vývoj úrokových sazeb v letech 2008 – 2009.

	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
Stav k			
8.2.2008	3,75	2,75	4,75
8.8.2008	3,50	2,50	4,50
7.11.2008	2,75	1,75	3,75
18.12.2008	2,25	1,25	3,25
6.2.2009	1,75	0,75	2,75
11.5.2009	1,50	0,50	2,50
7.8.2009	1,25	0,25	2,25

Zdroj: Česká národní banka, 2009, [cit. 2009-12-07] <http://www.cnb.cz>

- **HDP – Reálný výstup ekonomiky**

Hrubý domácí produkt zaznamenává v posledních třech letech pokles.



Obr. 15 Vývoj HDP v České republice v letech 1996 – 2009.

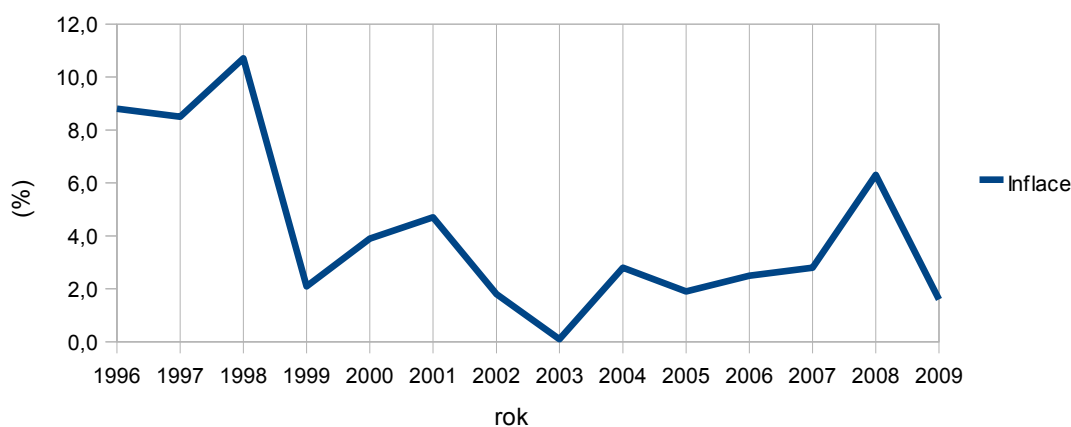
Zdroj: Český statistický úřad, 2009 [cit. 2009-12-07] <http://www.czso.cz/>

Vývoj akciových kurzů je v dlouhodobém horizontu úzce spjat s vývojem světové i domácí ekonomiky. Pokud v roce 2009 poklesl hrubý domácí produkt v České republice do oblasti kolem 1% (přesná čísla jsou zveřejněna na konci kalendářního roku) a ekonomové předpokládají možný růst, lze v budoucnu očekávat i mírný růst akciových kurzů. Ve střednědobém horizontu lze akciové kurzy považovat za predikční ukazatele hospodářského růstu či poklesu, vývoj ekonomiky předbíhají o několik měsíců. Energetický průmysl je zářným příkladem.

- **Inflace, Index spotřebitelských cen (CPI)**

Z makroekonomického hlediska má inflace (růst cenové hladiny) a index spotřebitelských cen vliv na vzestup ekonomiky a akciový kurz. Ale čím větší je inflace, tím větší je lidmi vnímána hospodářská nejistota, klesá poptávka po rizikových cenných papírech a tím klesá i kurz akcií. Inflace je měřitelná pomocí indexu spotřebitelských cen CPI (consumer price index).

Míra inflace vyjádřená pomocí CPI



Obr. 16 Míra inflace v ČR vyjádřená pomocí indexu spotřebitelských cen v letech 1996 – 2009.

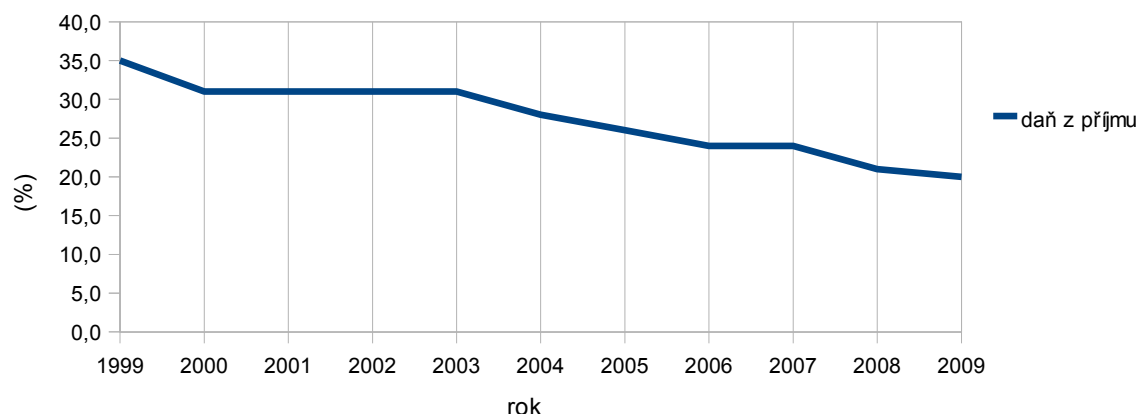
Zdroj: Český statistický úřad, 2009 [cit. 2009-12-07] <http://www.czso.cz/>

Z grafu je patrné, že míra inflace je v roce 2009 na nejnižší hodnotě za posledních 6 let. Dalo by se mluvit o deflaci, o poklesu cenové hladiny. V nadcházejícím období se očekává mírný růst cenové hladiny, tedy růst inflace. Mohl by nastat případ, kdy s rostoucí mírou inflace porostou i kurzy akcií. Neboť zdravá ekonomika je charakteristická inflací okolo hodnot 2 - 3%. Kdyby se inflace vyšplhala do těchto čísel, lidé by sice zaznamenali zvyšující se inflaci, ale s pozitivním dopadem na ekonomický stav, čímž by vzrostly i akciové kurzy.

- **Daňová legislativa**

Daňové zatížení právnických osob, akciových společností, je dalším důležitým makroekonomickým ukazatelem pro vývoj akciových kurzů. Čím větší je daňové zatížení právnických osob, tím menší vykazují společnosti čistý zisk a tím nižší je kurz akcií.(a naopak). V roce 2009 je výše daně z příjmů právnických osob 20%. Na následující rok je uzákoněna daň z příjmů právnických osob na 19%, což by se mělo pozitivně odrazit na akciových kurzech.

Sazba daně z příjmu právnických osob



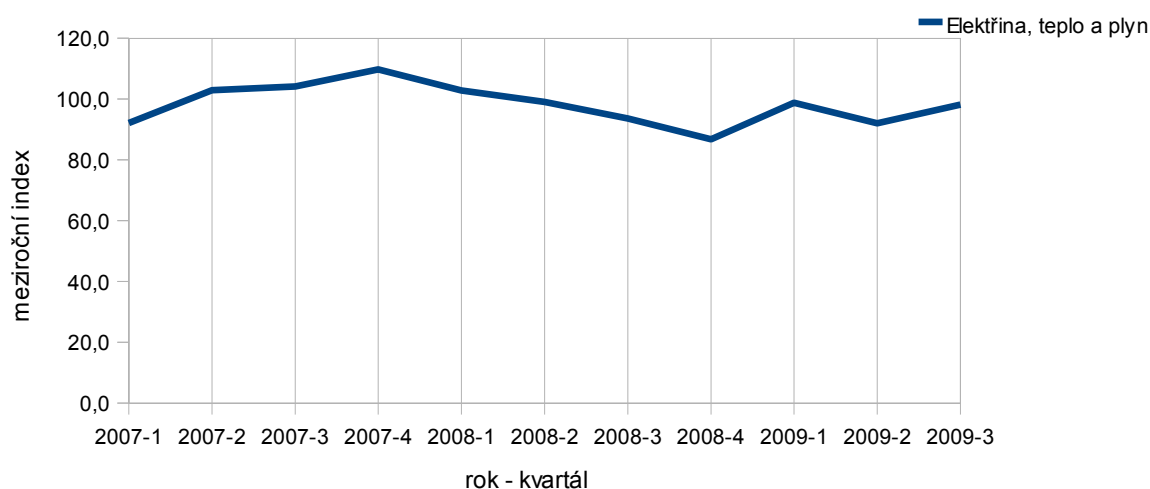
Obr. 17 Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob v letech 1999 – 2009.

Zdroj: Český statistický úřad, 2009 [cit. 2009-12-07] <http://www.czso.cz/>

6.1.2 Odvětvové faktory

Z hlediska odvětví lze zařadit produkty společnosti ČEZ do cyklického odvětví. Energetický a teplárenský průmysl reaguje na oscilaci hospodářského cyklu. Spotřebitelé, domácnosti i firmy potřebují produkty energetických společností v době recese i v období expanze, ale v období recese domácnosti více šetří a firmy produkují méně výrobků, čímž dochází i k poklesu odběru produktů energetických společností.

Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepla



Obr. 18 Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepla v letech 2007 – 2009.

Zdroj: Český statistický úřad, 2009 [cit. 2009-12-07] <http://www.czso.cz/>

Z grafu (Obr. 16) lze vyčíst, že ve třetím kvartálu roku 2009 došlo k mírnému růstu odběru produktů energetických společností, v následujícím období předpovídají ekonomové mírný ekonomický růst, dá se tedy očekávat, že by se mohl promítnout i v energetickém průmyslu.

SWOT analýza – energetika v České republice

Pro získání širšího všeobecného přehledu o energetickém průmyslu je vhodné zkonstruovat analýzu SWOT. Jde o světově uznávanou analýzu, která se zabývá silnými a slabými stránkami, příležitostmi a hrozbami.

Energetické odvětví představuje pro investory zajímavou oblast, u které lze očekávat i nadále vysokou výkonnost. V České Republice má energetický průmysl důležité postavení na trhu a velký podíl na celkovém HDP.

SWOT analýza

Silné stránky (Strengths)

- Vysoké vstupní náklady do odvětví, obtížný vstup do odvětví;
- výhodné umístění České Republiky ve středu Evropy;
- rozsáhlá říční síť a relativně hornatá země, výhodné klimatické a geografické podmínky.

Slabé stránky (Weaknesses)

- Potřeba velkého množství finančních prostředků pro nové investice;
- největší podíl tepelných elektráren v rámci ČR, s tím související velké znečištění ovzduší vzhledem k ostatním státům EU;

- neefektivita výroby elektrické energie;
- omezené vodní a obnovitelné zdroje.

Příležitosti (Opportunities)

- Nové technologie při výrobě elektrické energie;
- nové technologie při užití obnovitelných zdrojů.

Rizika (Threats)

- Neodhadnutelný vývoj poptávky po energii;
- odvětví s dlouhou dobou návratnosti investic;
- velká konkurence ve státech EU;
- nepředvídatelné živelné katastrofy a následně velké škody na majetku;
- v důsledku globálního oteplování častější živelné katastrofy.

Z dalšího, charakterového odvětvového faktoru, zastává společnost ČEZ téměř monopolní strukturu. V České republice nemá ve výrobě a distribuci elektrické energie společnost ČEZ silnějšího konkurenta. Většina českých domácností a firem odebírá elektrickou energii od společnosti ČEZ. Ta si je vědoma svého majoritního postavení na trhu. Společnost ČEZ má v České republice z hlediska charakteru odvětví velice výhodné postavení.

6.1.3 Firemní faktory

Pomocí zveřejněných výsledků společnosti ČEZ lze vypočítat některé fundamentální ukazatele.

Tab. 4 Ukazatele akciové společnosti ČEZ v letech 2005 – 2008.

Ukazatele společnosti ČEZ	2005	2006	2007	2008
Celkové tržby (mil. CZK)	125083	149134	174563	181638
Čistý zisk (mil. CZK)	22282	28756	42764	47351
Zisk na akcii (CZK)	36,3	47	72,9	87
Dividenda na akcii (CZK)	15	20	40	50
Počet emitovaných akcií (v tis.)	592211	592211	592211	592211
Počet zaměstnanců k 31.12. (osob)	29905	31161	30094	27110
Výroba elektřiny (brutto, v Gwh)	60016	65532	73793	67595
Prodej elektřiny (Gwh)	70072	74102	80745	74547
Prodej tepla (TJ)	9790	11274	15541	14016

Zdroj: Výroční zpráva 2008 společnosti ČEZ, 2009, [cit. 2009-12-14] <http://www.cez.cz/>

Z účetního výkazu společnost ČEZ vyplývá, že za sledované období výrazně vzrostly tržby společnosti, o 56,555 miliard Kč. Čistý zisk vzrostl od roku 2005 do roku 2008 z 22,282 miliard na 47,351 miliard Kč, tedy více než dvojnásobně. Čistý zisk se odráží v zisku na akcii, který po dobu sledovaných čtyř let vzrostl nejméně o 50%, na 87 Kč na akcii. Vypáčená dividenda na akcii rok od roku stoupá, v roce 2008 činila 50 Kč, v roce 2005 15 Kč.

Dále z uveřejněných dat vyplývá, že Skupinu ČEZ zasáhla v roce 2008 recese. V roce 2008 společnost propouštěla zaměstnance. Snížila se výroba elektřiny o 6198 Gwh ve srovnání s rokem 2007. S tím souvisí prodej elektřiny, meziročně poklesl taktéž o 6198 Gwh. Posledním ukazatelem je prodej tepla, který až do roku 2007 zaznamenával meziroční nárůst, v roce 2008 v důsledku celosvětové ekonomické recese poklesl o 1525 TJ.

Ze zveřejněných ukazatelů společnosti ČEZ vyplývá, že i přes její klesající produkci rostou zisky společnosti. S tím souvisí téměř monopolní síla společnosti ČEZ, může v období recese účtovat vyšší ceny svých produktů.

Z výše uvedených dat lze předpovídat dobrý finanční a investiční stav společnosti v dlouhodobém horizontu.

Dne 14. prosince 2009 byla tržní cena akcie 853 CZK (uzavírací kurz RM-S ze dne 11.12.2009). K tomuto dni byly vypočítány a zjištěny následující ukazatele:

Vnitřní hodnota akcie

Vnitřní hodnota akcie vypočítána pomocí dividendového diskontního modelu, za předpokladu, že ji bude investor držet maximálně jeden rok:

$$VH = \frac{60 + 980}{(1 + 0,1)}$$

$$VH = 945$$

vnitřní hodnota akcie > tržní hodnota akcie => doporučení koupit akcie

P/E poměr

$$P/E = 853/102$$

$$P/E = 8,36$$

Výsledek P/E poměru 8,36 patří k nižším hodnotám²⁸, doporučuji nákup takových akcií.

6.1.4 Závěr fundamentální analýzy

Na základě zjištěných skutečností z fundamentální analýzy lze ohodnotit akcie společnosti ČEZ jako trhem podhodnocené a doporučení na chování investorů zní: „Akcie společnosti ČEZ mají ke dni 14.12.2009 doporučení ke koupi“

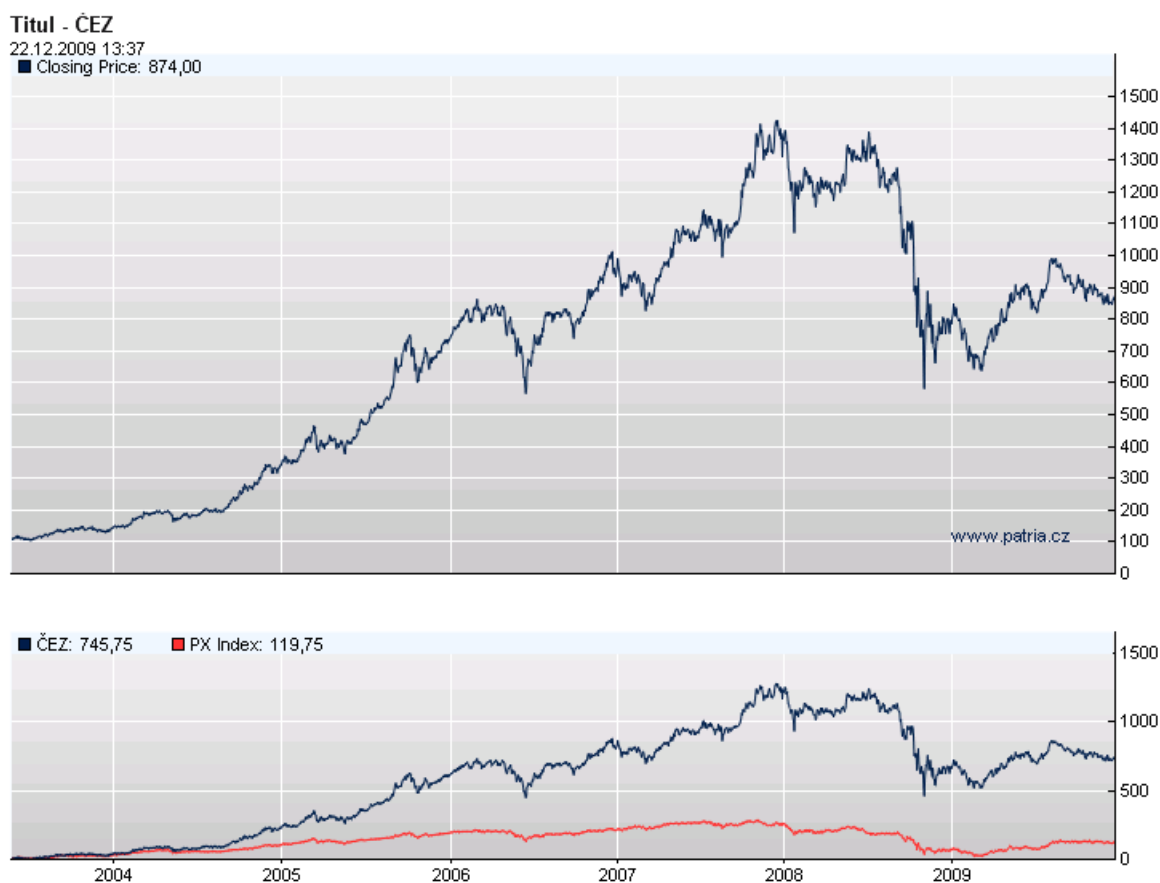
²⁸ Pozn.: Za všeobecně uznávanou, vyhovující hodnotu P/E poměru se považuje číslo nižší než 15. [cit. 2010-01-08] Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>>

6.2. Technická analýza akcií společnosti ČEZ, a.s.

Technická analýza se soustředí na určení trendu. Trendy se dělí z hlediska doby trvání na krátkodobý trend (trvá několik dní, maximálně 2 měsíce), střednědobý trend (trvá 2 měsíce až rok) a dlouhodobý trend (trvá několik let). I akcie společnosti ČEZ se dají takto porovnat a následně lze doporučit, jestli je vhodné akcie koupit, prodat či je držet.

Dne 22. prosince 2009 byly zjištěny následující údaje:

6.2.1 Dlouhodobý trend – doba trvání 5 let



Obr. 19 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v letech 2004 – 2009.

Zdroj: Patria, člen BCPP, 2009 [cit. 2009-12-22] <http://www.patria.cz/>

Z grafu (Obr. 16) je patrný vzestupný neboli býčí trend v období let 2004 až 2008. Po roce 2008 následuje prudký pokles kurzu akcií společnosti ČEZ a v současné době nelze říci, že se z dlouhodobého hlediska o býčí trend jedná.

6.2.2 Střednědobý trend – doba trvání 6 měsíců



Obr. 20 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v období červenec 2009 – prosinec 2009.

Zdroj: Patria, člen BCPP, 2009 [cit. 2009-12-22] <http://www.patria.cz/>

Střednědobý trend charakterizuje od srpna roku 2009 kurz akcií společnosti ČEZ jako medvědí trend. Kurz se pozvolna propadá do nižších hodnot. Ve srovnání s indexem PX se kurz akcií ČEZ propadá rychleji.

6.2.3 Krátkodobý trend – doba trvání 1 měsíc



Obr. 21 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ a indexu PX v období listopad 2009 – prosinec 2009.

Zdroj: Patria, člen BCPP, 2009 [cit. 2009-12-22] <http://www.patria.cz/>

Z krátkodobého hlediska jsou akcie společnosti ČEZ charakteristické medvědí trendem, tedy poklesem kurzu akcií. Pokles je pozvolný, ve druhé polovině prosince zaznamenává kurz akcií mírný vzestup. Podle optimistických ekonomických prognóz a faktu, že nastává zimní topná sezóna lze usuzovat, že by mohl pozvolný růst akcií společnosti ČEZ pokračovat.

6.2.4 Závěr technické analýzy

Z výše uvedených grafů vyplývá, že celosvětová ekonomická krize zasáhla tržní kurz akcií společnosti ČEZ. Z dlouhodobého i střednědobého hlediska lze doporučit nákup akcií společnosti ČEZ, z minulosti je patrná síla společnosti a do budoucna lze očekávat růst kurzu akcií. Z krátkodobého hlediska dnes nákup akcií společnosti ČEZ nelze doporučit, kurz v posledních dnech mírně vzrostl. Lepším řešením v krátkodobém horizontu je prodej akcií společnosti ČEZ nebo jejich držení a čekání na pokles nebo další růst kurzu.

7 Komparace vybraných charakteristik obchodování s akciami v Evropě a USA

Následující text je věnován srovnání některých ukazatelů newyorské burzy NYSE Euronext a největších evropských burz.

Americká burza NYSE Euronext

Americká burza cenných papírů NYSE Euronext je nejvýznamnější a největší burzou na světě. Obchodují se na ní akcie nejvýznamnějších amerických společností i prestižních zahraničních firem. Historie NYSE sahá do roku 1792, kdy podepsalo dohodu²⁹ 24 brokerů ohledně obchodování s cennými papíry. Název NYSE je známý od roku 1863. V roce 2006 se NYSE změnila z neziskové organizace na veřejně obchodovatelnou firmu s akciemi. Dne 4. dubna 2007 se NYSE spojila s evropskou burzovní aliancí Euronext³⁰ a dodnes je její oficiální titul NYSE Euronext. Newyorská burza tak upevnila svoji celosvětovou pozici největší burzy. NYSE Euronext má sídlo v New Yorku a mezinárodní sídlo v Paříži a Amsterdamu. NYSE Euronext je příkladem globální akciové burzy. Struktura burzovní aliance NYSE Euronext je uspořádána tak, že NYSE Euronext v USA má svůj vlastní systém regulace a NYSE Euronext v Evropě se řídí svým vlastním systémem regulace.

Evropské burzy cených papírů

Zástupci evropských burz pro komparaci vybraných charakteristik jsou: NYSE Euronext (Evropa), Athens Exchange³¹, BME Spanish Exchanges, Borsa Italiana, Deutsche Börse, London Stock Exchange a Irish Stock Exchange.

29 Pozn.: Buttonwood Agreement, Buttonwoodská dohoda

30 Euronext – Největší burzovní aliance v Evropě, se sídlem v Paříži a Amsterdamu. Vznikla spojením burz v Amsterdamu, Paříži a Bruselu, později převzala derivátovou burzu v Londýně, burzu v Portugalsku a Itálii.

31 Exchange, neboli český překlad „burza“.

7.1. Komparace tržní kapitalizace

Tržní kapitalizace je číselná hodnota, která vznikne vynásobením počtu kotovaných cenných papírů na burze jejich aktuálním kursem. Jedná se o jeden z nejdůležitějších burzovních ukazatelů, který vypovídá o velikosti trhu cenných papírů.

Tab. 5 Tržní kapitalizace vybraných burz v období: leden 2009 – listopad 2009.

TRŽNÍ KAPITALIZACE (mil. USD)	Leden 2009	Březen 2009	Květen 2009	Červenec 2009	Září 2009	Listopad 2009
NYSE Euronext (USA)	9 363 074,0	7 945 719,2	9 574 066,6	9 828 784,5	11 255 372,2	11 582 517,4
NYSE Euronext (Evropa)	1 862 930,9	1 811 968,1	2 262 751,6	2 399 768,9	2 787 402,4	2 808 354,6
Athens Exchange	81 328,8	79 490,6	115 035,6	118 502,4	135 682,2	119 616,1
BME Spanish Exchanges	871 061,4	831 282,0	1 084 606,4	1 185 252,4	1 322 207,8	1 391 417,6
Borsa Italiana	456 242,9	418 216,8	554 613,9	588 293,0	679 919,2	654 189,3
Deutsche Börse	937 452,9	900 680,9	1 132 126,2	1 194 695,2	1 273 257,7	1 282 935,7
London Stock Exchange	1 758 157,7	1 676 219,2	2 204 320,0	2 415 949,1	2 614 344,6	2 719 373,0
Irish Stock Exchange	45 318,6	40 051,7	53 874,2	55 031,9	68 834,4	60 223,3

Zdroj: World Federation of Exchanges³², 2010 [cit. 2010-01-02] <http://www.world-exchanges.org/>

Z tabulky 5 je zřetelná velikost trhu s cennými papíry porovnávaných burz. Americká burza NYSE Euronext obhájila pozici největší burzy cenných papírů na světě. Největšími evropskými burzami dle tržní kapitalizace jsou NYSE Euronext a Burza Londýn. Mezi středně velké, evropské burzy cenných papírů, patří burzy v Německu a Španělsku. Burzy cenných papírů v Itálii, Řecku a Irsku jsou charakteristické menší velikostí trhu, vzhledem k ostatním zmíněným burzám.

32 Světová Federace Burz

7.2. Komparace objemu obchodů s akciemi

Tab. 6 Objem obchodů s akciemi vybraných burz v období: leden 2009 – listopad 2009.

OBJEM OBCHODŮ S AKCIEM (mil. USD)	Leden 2009	Březen 2009	Květen 2009	Červenec 2009	Září 2009	Listopad 2009
NYSE Euronext (USA)	1 517 615,7	1 784 016,0	1 556 867,9	1 340 581,1	1 431 484,8	1 292 673,4
NYSE Euronext (Evropa)	146 173,3	155 474,4	159 033,3	145 640,2	202 156,1	189 800,3
Athens Exchange	3 131,5	3 153,6	7 360,0	5 902,3	8 049,3	8 328,5
BME Spanish Exchanges	114 994,0	99 994,1	154 912,0	181 586,9	119 884,8	145 019,9
Borsa Italiana	48 094,8	61 127,3	105 965,5	67 134,6	123 983,5	96 663,6
Deutsche Börse	264 970,3	183 742,8	274 932,3	158 832,4	190 507,9	153 879,3
London Stock Exchange	241 151,1	268 439,4	426 058,4	278 995,4	311 809,8	266 344,7
Irish Stock Exchange	2 682,0	2 572,4	3 122,1	2 630,4	5 929,3	2 934,9

Zdroj: *World Federation of Exchanges, 2010 [cit. 2010-01-02] <http://www.world-exchanges.org/>*

Z tabulky 6 lze vyčíst orientaci jednotlivých burz na obchodování s akciemi. Zatímco americká burza NYSE Euronext je charakteristická největším objemem obchodů s akciemi na světě, evropská burza NYSE Euronext se více soustřeďuje na obchodování s jinými finančními instrumenty. Největší evropskou burzou je dle objemu obchodů s akciemi Burza Londýn. Druhou a třetí pozici si dělí Německé burzy s evropskou burzou NYSE Euronext. Nejmenšími sledovanými burzami cenných papírů dle objemu obchodů s akciemi jsou burzy v Irsku a Athénách.

7.3. Komparace počtu zobchodovaných akcií

Tab. 7 Počet zobchodovaných akcií na vybraných burzách v období: leden 2009 – listopad 2009.

POČET ZOBCHODOVANÝCH AKCIÍ (v tis.)	Leden 2009	Březen 2009	Květen 2009	Červenec 2009	Září 2009	Listopad 2009
NYSE Euronext (USA)	260 213,0	330 562,7	255 139,2	207 041,3	189 631,4	166 347,0
NYSE Euronext (Evropa)	13 234,2	15 365,5	14 131,7	13 011,6	15 564,3	13 295,3
Athens Exchange	619,9	668,2	1 194,3	739,1	897,1	916,8
BME Spanish Exchanges	2 494,7	2 848,0	2 536,4	2 848,7	3 076,3	2 533,3
Borsa Italiana	4 696,6	6 227,8	6 420,9	4 672,7	5 621,8	4 993,3
Deutsche Börse	8 643,9	9 463,0	9 142,4	8 377,4	9 343,8	8 007,4
London Stock Exchange	14 314,5	17 908,5	14 212,8	12 849,9	13 749,2	12 397,1
Irish Stock Exchange	106,1	101,1	94,4	85,7	129,2	82,1

Zdroj: World Federation of Exchanges, 2010 [cit. 2010-01-02] <http://www.world-exchanges.org/>

Z komparace počtu zobchodovaných akcií na americké burze NYSE Euronext a na evropských burzách, z tabulky 7, je patrný vztah zveřejněných hodnot s hodnotami tabulky 6. Největší počet zobchodovaných akcií v průběhu roku 2009 zaznamenala americká burza NYSE Euronext, nejmenší počet zobchodovaných akcií je zveřejněný u burz v Irsku a Athénách. Burza Londýn, oproti tabulce 6, nezaujímá přední příčku evropských burz v počtu zobchodovaných akcií, ale o svoji pozici se dělí s evropskou burzou cenných papírů NYSE Euronext.

7.4. Shrnutí komparace burz cenných papírů

Ze zveřejněných statistik Světové Federace Burz vyplývá, že opravdu největší burzou cenných papírů, dle tržní kapitalizace, objemu obchodů s akciemi i počtu zobchodovaných akcií, je americká burza cenných papírů NYSE Euronext. Mezi největší evropské burzy cenných papírů se řadí NYSE Euronext a London Stock Exchange. Spojením americké burzy NYSE a evropské burzy Euronext došlo k propojení největších burz cenných papírů na těchto dvou kontinentech.

Závěr

Akcie jsou cenné papíry, jejichž existence není fyzicky podmíněna. Akcie jsou emitovány akciovými společnostmi a nacházejí široké uplatnění jako investiční nástroj.

Lidé, kteří obchodují s akciemi, se snaží o koupi či prodej takových akcií, které jim přináší nejvyšší zhodnocení vynaložených finančních prostředků. Snaží se o uzavření obchodu s akciemi v nejvhodnější dobu. Ke správnému odhadu, jaké akcie koupit či prodat, kdy obchod uzavřít, investorům pomáhají analýzy akcií. Ty se dělí do tří základních skupin.

Fundamentální analýza využívá při analyzování makroekonomické ukazatele, analytici se snaží o odhad pomyslné veličiny – vnitřní hodnoty akcie. Ta se vypočítá pomocí vzorců, z hodnot účetních výkazů. Výsledky, vyplývající ze závěru fundamentální analýzy, poukazují na tržní podhodnocení či nadhodnocení akcií, pomáhají investorům při rozhodování, jaké akcie je výhodné koupit či prodat.

Technická analýza se zaměřuje na akcie z hlediska tržního ohodnocení akcií - kurzu akcií. Analytici se snaží určit budoucí vývoj tržního kurzu akcie, trend akcie. Technická analýza pomáhá investorům při rozhodování, jaký je správný okamžik pro nákup či prodej akcií.

Psychologická analýza bere při analýze akcií v úvahu vliv davu, náladu na trhu, cit a další neměřitelné ukazatele.

S akciemi je možné obchodovat prostřednictvím subjektů, k obchodování určených. Obchodování s akciemi probíhá v České republice na organizovaném kapitálovém trhu, na Burze cenných papírů, a.s. a prostřednictvím RM-SYSTÉMU, české burzy cenných papírů a.s., nebo na neorganizovaném kapitálovém trhu, jehož představitelem je Středisko cenných papírů.

Z praktické části fundamentální analýzy akcií společnosti ČEZ, a.s. vyplývá, že dne 14. 12. 2009 byly akcie trhem podhodnoceny, investorům byl doporučen jejich nákup.

Výsledky, vyplývající z praktické části technické analýzy, poukazovaly dne 22. 12. 2009 na vhodnost nákupu akcií společnosti ČEZ, a.s. z hlediska dlouhodobého i střednědobého časového horizontu. Nejlepším řešením z pohledu krátkodobého horizontu bylo držení akcií nebo jejich prodej.

Z porovnání vybraných charakteristik, americké burzy cenných papírů a evropských burz cenných papírů, lze dospět k závěru, že americká burza NYSE Euronext je největší burzou cenných papírů na světě.

Psaní diplomové práce mne obohatilo o teoretické i praktické poznatky. Věřím, že se obchodováním s akciemi budu zabývat i v budoucím životě.

Seznam použité literatury

Knižní publikace – citace

- [1] GUOTH, J. *Nad kapitálovým trhem*. 1. vyd. Praha: Orac, 1998. 206 s. ISBN 80-86199-00-2
- [2] LANDOROVÁ, A., aj. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. 291 s. ISBN 80-7083-920-1
- [3] MUSÍLEK, P., BENEŠ, V. *Burzy a burzovní obchody*. 1.vyd. Praha: Informatorium, 1991. 229 s. ISBN 80-85427-00-1
- [4] NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1
- [5] ŠENKÝŘOVÁ, B., aj. *Bankovníctví II. 1.vyd.* Praha: Grada Publishing, 1998. 304 s. ISBN 80-7169-663-3
- [6] ŠIMÍKOVÁ, I. *Finance a bankovníctví*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2004. 209 s. ISBN 80-7083-898-1
- [7] TUREK, L. *První kroky na burze*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1915-0
- [8] VÍŠKOVÁ, H. *Technická analýza akcií*. 1.vyd. Praha: HZ systém, 1997. 119 s. ISBN 80-86009-13-0
- [9] ŽÁČEK, V., KRATOCHVÍL, J. *Akciová společnost*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1993. 129 s. ISBN 80-85603-37-3

Knižní publikace – bibliografie

- APOSTOLOU, B., APOSTOLOU, N. *Klíče k investování do obyčejných akcií*. Praha: Victoria Publishing, 2000. 131 s. ISBN 80-85605-57-0
- COTTLE, S., aj. *Analýza cenných papírů*. Praha: Victoria Publishing, 1993. 513 s. ISBN 80-85605-74-0
- ROSE, P. S. and MARQUIS, M. *Money and capital markets*. 10th ed., New York: McGraw-Hill/Irwin, 2008. 767 s. ISBN 13 9780077235802

Legislativa

[10] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v současně platném znění

[11] Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v současně platném znění

[12] Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v současně platném znění.

[13] Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, v současně platném znění

[14] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v současně platném znění

Internetové zdroje:

[15] Středisko cenných papírů v České republice, [online]. Praha, 2009 [cit. 2009-12-07]

Dostupný z WWW: <<http://www.scp.cz>

[16] Skupina ČEZ v České republice, [online]. 2009 [cit. 2009-12-07] Dostupný z WWW:

<<http://www.cez.cz>

[17] Burza cenných papírů Praha, [online]. 2009 [cit. 2010-01-03] Dostupný z WWW:

<<http://www.bcpcp.cz>

[18] RM-System v České republice, [online]. 2009 [cit. 2009-12-07] Dostupný z WWW:

<<http://www.rmsystem.cz>

Seznam příloh













Příloha A – Příklad listinné akcie; 1 strana.









Příloha B – Seznam členů BCPP v lednu 2010; 2 strany.

Příloha A – Příklad listinné akcie.



Příloha B - Seznam členů BCPP v lednu 2010.

 ABN-AMRO	ABN AMRO Bank N.V. Jungmannova 745/24 11121 Praha 1 IČ: 47607921
 ATLANTIK FT	ATLANTIK finanční trhy, a.s. Vinohradská 230 10000 Praha 10 IČ: 26218062
 bh securities	BH Securities a.s. Na Příkopě 583/15 11000 Praha 1 IČ: 60192941
 CAPITAL PARTNERS <small>akciová společnost</small>	CAPITAL PARTNERS a.s. Dušní 22 11005 Praha 1 IČ: 60281308
 CYRRUS	CYRRUS, a.s. Veveří 111 (Platinum) 61600 Brno IČ: 63907020
 ČESKÁ SPORITELNA	Česká spořitelna, a.s. Olbrachtova 1929/62 14000 Praha 4 IČ: 45244782
 ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA, a.s.	Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s. Jeruzalémská 964/4 11000 Praha 1 IČ: 44848943
 ČSOB	Československá obchodní banka, a. s. Radlická 333/150 15057 Praha 5 IČ: 00001350
 Deutsche Bank	Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka Jungmannova 34, 11121 Praha 1 IČ: 60433566
 Fio	Fio, burzovní společnost, a.s. V Celnici 1028/10 11721 Praha 1 IČ: 61858374
 GLOBAL BROKERS <small>obchodník s cennými papíry</small>	Global Brokers, a.s. Přístavní 14/321 17000 Praha 7 IČ: 61251208
 ING	ING Bank N.V. Nádražní 344/25 15000 Praha 5 IČ: 49279866

	J & T BANKA, a.s. Pobřežní 297/14 18000 Praha 8 IČ: 47115378
	Komerční banka, a.s. Na Příkopě 33, čp.969 11407 Praha 1 IČ: 45317054
	LBBW Bank CZ a.s. Vítězná 1/126 15000 Praha 5 IČ: 14893649
	Patria Finance, a.s. Jungmannova 24 11000 Praha 1 IČ: 60197226
	PPF banka a.s. Evropská 2690/17 16041 Praha 6 IČ: 47116129
	Raiffeisenbank a.s. Hvězdova 1716/2b 14078 Praha 4 IČ: 49240901
	UniCredit Bank Czech Republic a.s. Na Příkopě 858/20 11380 Praha 1 IČ: 64948242
	WOOD & Company Financial Services, a.s. Náměstí Republiky 1079/1a 11000 Praha 1 (Palladium) IČ: 26503808

	ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA Na Příkopě 28 11003 Praha 1 IČ: 48136450
	Ministerstvo financí ČR (Ministry of Finance) Letenská 15 11810 Praha 1 IČ: