

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Pedagogická fakulta

Obchodování v rámci RM-systému

Vedoucí práce

RNDr. Vladimíra Petrášková, Ph.D.

Autor práce:

Radim Vrobel

Rok 2010

ANOTACE

Obchodování v RM – systému

V této práci je čtenář seznámen s problematikou finančního trhu, investováním na finančním trhu a obchodováním na burze RM - systém.

V první kapitole je uvedena problematika cenných papírů a burzy a jsou zde podány základní informace o Burze cenných papírů Praha a české burze cenných papírů RM – systém. Kapitola obsahuje i historii burzovnictví. V druhé kapitole je přiblíženo čtenáři obchodování v RM – systému, způsoby a podmínky obchodování. Poslední kapitola je věnovaná určení vnitřní hodnoty akcie a chybám, které dělají investoři při obchodování s akciemi.

Trading in RM – system

In this task the reader is familiarized with the questions of financial market, financial market investment and trading via share-market of RM – System.

In the first chapter are mentioned the questions of the securities and share-market and there are also mentioned basic informations about Securities Exchange Praha and Czech securities exchange via RM – System. In this chapter there is a couple words about history of share-market too. In the second chapter the reader can find treatise on trading in RM – System, the means and the conditions of trading. The last chapter is paid to determination of exchange shares instrinsic value and the mistakes, which the investors make during share dealing.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem Bakalářskou práci na téma *Obchodování v rámci RM-systému* vypracoval samostatně a použil jen zdrojů, které cituji a uvádím v bibliografii. Souhlasím s použitím práce k vědeckým účelům.

V Českých Budějovicích dne 15. dubna 2010

Podpis studenta:

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucí Bakalářské práce paní RNDr. Vladimíře Petráškové, Ph.D. za cenné rady.

OBSAH

Úvod.....	9
I. Finanční trh.....	10
1. Rozdělení finančního trhu.....	10
1.1. Primární trh.....	10
1.2. Sekundární trh.....	10
2. Cenné papíry.....	11
2.1. Pojem CP.....	11
2.2. Akcie.....	12
2.2.1. Důvody investování do akci.....	13
2.2.2. Dividendy.....	13
2.2.3. Rozdělení akcií.....	15
3. Burza.....	17
3.1. Význam, rozdělení a spekulace na burze.....	17
3.1.1. Význam burzy.....	17
3.1.2. Druhy burz.....	17
3.1.3. Burzovní spekulace.....	17
3.2. Burza cenných papírů Praha.....	19
3.3. RM – systém.....	20
4. Historie obchodování.....	20
4.1. Historie burzy cenných papírů.....	20
4.2. Historie českého burzovníctví.....	21
4.3. Historie RM-systému.....	22
II. Obchodování v RM-systému.....	24
1. Charakteristika RM-systému.....	24
1.1. Právní povaha RM-systému.....	24
1.2. Právní normy.....	24
1.3. Regulace.....	25
1.4. Oficiální regulovaný trh.....	25

1.5.	Volný trh.....	25
1.6.	Transformace RM-systému.....	26
2.	Jak obchodovat v RM-systému.....	27
2.1.	Způsoby obchodování.....	27
2.1.1.	Internetové obchodování.	27
2.1.2.	Obchodování na pobočce.	29
2.1.3.	Obchodování po telefonu.	30
2.1.4.	Přímý účastník.	30
2.1.5.	Licencovaný obchodník.	30
2.2.	Výhody „členství" na české burze RM - systém.	31
2.3.	Věci potřebné pro podpis smlouvy.	31
3.	Výhody burzy RM-systém.	32
3.1.	Nabídka titulů.	32
3.2.	Vypořádání CP.....	32
3.3.	Doba obchodování.	33
4.	Inteligentní – obchodní pokyny.	33
4.1.	Standardní pokyny.....	34
4.2.	Pokyn EasyClick.	35
4.3.	Pokyn Stoploss.	37
4.4.	Další inteligentní pokyny na burze RM-systém.	38
5.	Další služby pro obchodování v RM-systému.	39
5.1.	Obchodování na úvěr.....	39
5.2.	Půjčování CP.	39
5.3.	Správa portfolia.....	40
6.	Index RM.....	40
III.	Investování na finančním trhu.	48
1.	Vnitřní hodnota akcie.	48
1.1.	První způsob.	48
1.1.1.	Základní poměrové ukazatele.	50

1.1.2.	Časová hodnota peněz.....	51
1.1.3.	Stanovení vnitřní hodnoty.....	52
1.2.	Druhý způsob.	52
1.2.1.	Růstová filozofie.	53
1.2.2.	Hodnotová filozofie.	53
1.2.3.	Časování trhu.	54
1.2.4.	Arbitráž.	55
1.2.5.	Aktivní obchodování.	56
1.2.6.	Technická analýza.	56
2.	Psychologie investování.	57
2.1.	Interní chyby.	58
2.1.1.	Přílišná sebedůvěra.	58
2.1.2.	Dispoziční efekt a odpor ke ztrátám.....	58
2.1.3.	Mentální účtování.	59
2.1.4.	Iluze platnosti a naivní extrapolace.....	59
2.1.5.	Heuristika a reprezentativnost.	60
2.1.6.	Přehnaná reakce.	60
2.1.7.	Chybné přisuzování zásluh.....	61
2.2.	Externí chyby.	61
2.2.1.	Vliv investičních profesionálů.	61
2.2.2.	Vliv médií.	62
2.2.3.	Vliv internetu.	63
2.2.4.	Vliv masového chování investorů.	63
2.3.	Zeitgeist.	64
IV.	Závěr.	65
V.	Seznam použitých zdrojů.	66

Úvod

Cílem práce je čtenáři přiblížit burzu RM – systém a obchodování na ní. Z tohoto důvodu jsou v úvodní části vysvětleny pojmy finanční trh, cenný papír, burza a též je čtenář seznámen s historií burzovníctví. Dále je v úvodní části podána základní charakteristika dvou českých burz, a to Burzy cenných papírů Praha a RM - systém, česká burza cenných papírů.

V další kapitole je objasněno obchodování v RM - systému. Je zde kladena otázka „Co je RM –systém?“, dále se tato kapitola zabývá jeho právním rámcem a jeho transformací, způsobem obchodování na burze RM - systém, výhodami, které má oproti jiným burzám a v poslední řadě doklady a dokumenty, které jsou potřeba při podpisu smlouvy. Jsou zde i zmíněny výhody burzy RM - systém, jako je vypořádávání cenných papírů, nabídka titulů a doba obchodování. Práce seznamuje i s inteligentními – obchodními pokyny, se kterými je možné obchodovat na burze RM - systém v různých modifikacích. V závěru kapitoly jsou vysvětleny další služby pro obchodování v RM - systému, jako jsou obchodování na úvěr, půjčování cenných papírů a správa portfolia. Není ani opomenut index RM.

V poslední kapitole, která se jmenuje Investování na finančním trhu je pozornost soustředěna na vnitřní hodnotu akcie, to znamená na způsoby určení vnitřní hodnoty akcie. Druhá část této kapitoly nazvaná Psychologie investování popisuje základní chyby, kterých se investoři dopouští při investování do akcií.

I. Finanční trh

1. Rozdělení finančního trhu

Finanční trh je neoddělitelnou součástí tržního systému. Finanční trh dělíme na peněžní a kapitálový. Dále trh můžeme dělit podle toho, jestli se zde odehrává prvotní prodej cenného papíru (CP) nebo až prodej následný. Tedy podle pořadí prodejů, je možné na finančním trhu rozlišovat:

1.1. Primární trh

Je trhem, kde probíhá prvotní prodej právě emitovaného cenného papíru. Jedná se o trh s novými finančními instrumenty. Emitent cenného papíru neboli deficitní jednotka na tomto trhu získává volné finanční prostředky. Přípravu a provedení emisního obchodu včetně jeho následného zajištění a podpory provádí buď emitent sám (vlastní emise) nebo využívá služeb investiční banky nebo obchodníka s cennými papíry (cizí emise).

1.2. Sekundární trh

Je trhem, na němž je „starý“, již dříve emitovaný CP opětovně znovu a znovu obchodován. Jde o trh se starými finančními instrumenty, které se pohybují od jednoho investora k druhému. Emitent cenného papíru na tomto typu trhu již žádné další volné finanční prostředky nezískává. Typickým příkladem sekundárního trhu, kde je cennému papíru zabezpečována likvidita, je burza. Sekundární trh sám o sobě je možné ještě dále členit na:

Organizovaný trh je trhem, kde licencovaný subjekt organizuje nabídku a poptávku po investičních instrumentech v souladu s platnou legislativou a podle stanovených pravidel a předpisů. Organizovaný trh může fungovat jako:

- **Burzovní trh**, který lze charakterizovat jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, kteří osobně nebo elektronicky obchodují s přesně vymezenými instrumenty, přesně vymezeným způsobem, podle přesně

vymezených burzovních pravidel a předpisů, v přesně vymezeném čase. Na burzovním trhu se např. obchoduje s nejoblíbenějšími akciemi, dluhopisy, podílovými listy. Příkladem burzovního trhu v ČR je Burza cenných papírů Praha (BCPP) a od 1.12.2008 i RM-systém, česká burza cenných papírů.

- **Mimoburzovní trh** je trhem, na němž je licencovaným subjektem organizována nabídka a poptávka po instrumentech, které již nemusí vyhovovat přísným požadavkům kladeným na instrumenty obchodované na burze. Burzovní pravidla a předpisy tedy na tomto trhu neplatí, nicméně i tento typ trhu má vypracována svá, mnohem méně přísná pravidla pro obchodování, svůj tržní řád. Příkladem je americký trh Nasdaq nebo do 1.12.2008 RM-systém

Neorganizovaný trh je volně přístupným trhem, kde poptávka a nabídka instrumentů není organizována žádným subjektem. Na trhu obchodují investoři, kteří disponují určitými instrumenty a prodávají každému, kdo přijde a respektuje jejich cenu. Pro tyto trhy se rovněž používá označení OTC trhy. Účastníci OTC trhů uzavírají obchody prostřednictvím internetu, telefonu a zprostředkovatelů (dealerů), místo klasického „parketového obchodu“. Není tu jedno, ústřední obchodní místo. Transakce tu uzavírají finanční instituce, banky, brokeři, dealeři a individuální zákazníci. Tento trh nepodléhá tak přísným, standardizovaným pravidlům, nejčastěji však na něm působí subjekty, jež jsou držiteli licencí udělených příslušnými úřady. Trh tedy sice není řízený, jeho subjekty však rozhodně ano. (1)

2.Cenné papíry

2.1. Pojem CP

Ačkoli je pojem CP běžně užívaným pojmem mezi odborníky i laiky, nenajdeme v právním řádu České republiky žádnou jeho definici. Právní teorie za cenné papíry označuje listiny, se kterými je právo spjato takovým způsobem, že bez nich nemůže být uplatněno. Pro cenné papíry je tedy charakteristické spojení dvou základních znaků, práva a listiny, v níž je

právo inkorporováno. Dle ustanovení § 1 odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, jsou cennými papíry zejména:

- **akcie** - je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka, podílet se na řízení společnosti, podílet se na jejím zisku a při zániku společnosti na jejím likvidačním zůstatku.
- **zatímní listy** - je CP, který společnost vydá, pokud upisovatel nesplatil celý emisní kurs upsané akcie před zápisem společnosti do obchodního rejstříku. Zatímní list nahrazuje upisovateli všechny jím upsané a nesplacené akcie jednoho druhu.
- **poukázky na akcie** - poukázka na akcie je cenným papírem vydávaným v případě, kdy společnost zvyšuje základní kapitál upsáním nových akcií.
- **podílové listy** - podílový list je CP, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu.
- **dluhopisy** - je zastupitelný CP, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. (2)
- **investiční kupóny** - CP na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za kupóny. (3)
- **kupóny** - CP na doručitele, který lze vydávat pro účely uplatnění práva na výnos z dluhopisu. (4)
- **opční listy** - jsou cenné papíry, se kterými je spojeno právo na získání vyměnitelných a prioritních dluhopisů nebo na přednostní upsání akcií. (2)
- **směnky** - CP obsahující bezpodmínečný písemný závazek (příkaz) v přesně určené formě poskytující majiteli směnky právo vyžadovat ve stanovené lhůtě úhradu peněžní sumy uvedené na směnce. (5)
- **šeky** - je CP, kterým majitel účtu dává příkaz své bance, aby osobě (společnosti) uvedené na šeku zaplatila určitou částku. (6)
- **náložné listy** - náložný list je listina, s níž je spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem této listiny.
- **skladištní listy** - je CP, se kterým je spojeno právo požadovat vydání skladované věci.

- **zemědělské skladní listy** - je listinný CP na řad převoditelný rubopisem a předáním, představující vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží. Zemědělský skladní list se skládá ze dvou částí, a to z vlastnického listu a zástavního listu. (2)

Dále se zaměřím pouze na jeden druh cenných papírů a to jsou akcie, protože jenom akcie korespondují s tématem této práce.

2.2. Akcie

Akcie je CP vydávaný akciovou společností, s nímž jsou spojena určitá práva, zejména se jedná o právo rozhodovací a právo majetkové.

Právo rozhodovací je uplatňováno akcionářem na valné hromadě. Síla rozhodovacích pravomocí odpovídá poměru vlastněných akcií k celkovému počtu vydaných (emitovaných) akcií. Investor má právo účastnit se valné hromady v případě, že drží akcie v tzv. rozhodný den pro účast na valné hromadě, jehož datum je předem zveřejněno.

Právo podílet se na zisku je uplatňováno formou dividendy, o které rozhoduje valná hromada na návrh managementu společnosti. Výše výplaty je odvislá od hospodaření a investiční strategie společnosti a právo na dividendu za příslušný rok má akcionář v případě, že vlastní akcie v tzv. rozhodný den pro výplatu dividendy. Ten je u některých společností shodný s datem konání valné hromady, ale není to pravidlem.

Akcionář má rovněž právo podílet se na likvidačním zůstatku v případě úpadku společnosti. Dále má právo na úpis dalších akcií při zvýšení základního kapitálu a v některých případech stanovených zákonem má právo na odkup akcií akciovou společností (nabídka převzetí).

2.2.1. Důvody investování do akcií

Kapitálový zisk:

Investor vydělává na růstu kurzu cenného papíru (vstupuje do dlouhé pozice). Například nákupem 100 ks akcií, jedné za 500 Kč a následným prodejem za 600 Kč / akcie inkasuje investor výnos 20%. Obchodník vydělává na rozdílu mezi nákupním a prodejním kurzem.

Dividendový zisk:

Akcionář dostává pravidelné výplaty finančních prostředků ze zisků společnosti. V tomto případě je nutné držet cenné papíry přes rozhodný den pro výplatu dividendy. Kurz akcie zpravidla následující den klesá o čistou výši dividendy. (7)

2.2.2. Dividendy

Jedním z důvodů, proč investor kupuje akcie, jsou dividendy. Dividenda je výnos vyplácený emitentem (akciovou společností) do rukou akcionáři, který cenné papíry držel v tzv. rozhodný den pro výplatu dividendy. V podstatě se jedná o podíl na zisku, který společnost vytvořila. Ve většině případů je dividenda vyplacena ze zisku za minulý rok, ale může být vyplacen i nerozdělený zisk z minulých let.

O tom, zda společnost bude, nebo nebude dividendy vyplácet, rozhoduje valná hromada - zpravidla se tak děje na návrh managementu společnosti.

Společně s rozhodným dnem pro výplatu dividendy je na valné hromadě určen i datum splatnosti dividendy, což je termín, od kdy si akcionáři mohou dividendy vyzvednout.

Výplata dividendy

Většina českých titulů má rozhodný den pro výplatu dividendy shodný s rozhodným dnem pro konání valné hromady, která rozhoduje o zisku za uplynulý rok. Ta se obvykle koná v

dubnu nebo květnu. Není to však pravidlem a rozhodný den může být i později, což je v posledních letech případ Telefónicy O2 nebo Komerční banky.

Termín rozhodného dne je plně v kompetenci valné hromady, která rovněž může rozhodnout o tom, zda se výplata uskuteční najednou, pololetně nebo třeba kvartálně.

Dividendový výnos (dividend yield)

Z pohledu investora není až tak důležitá absolutní výše dividendy, ale spíše její výše vzhledem k tržní ceně akcie vyjádřená v procentech.

$$\mathbf{DY = (hrubá\ dividenda / tržní\ cena\ akcie) * 100,}$$

kde DY je dividendový výnos. (28)

2.2.3. Rozdělení akcií

Akcie lze rozdělit podle několika hledisek:

Dělení z hlediska podoby:

- **Akcie listinné** – jsou to fyzické listiny
- **Akcie zaknihované** – jsou zapsané v evidenci (např. ve Středisku cenných papírů – dále v textu SCP)

Dělení z hlediska formy:

- **Akcie na jméno** - (na řad - podle zákona o CP) - vydávány na jméno právnické či fyzické osoby. V listinné podobě se převádějí rubopisem (tzv. indosamentem) a jejich fyzickým předáním (tzv. tradicí). V zaknihované podobě se převádějí smlouvou a registrací podle §21 zák. o CP. Výhodou je lepší ochrana proti odcizení, nevýhodou obtížnější prodejnost, což se projeví na ceně. Převoditelnost

akcií na jméno lze stanovami omezit (nikoli vyloučit) a vázat tento převod na souhlas některého z orgánů společnosti.

- **Akcie na majitele** - (na doručitele - podle zákona o CP) - držitel je pro společnost anonymní. V zaknihované podobě se také převádějí smlouvou a registrací podle §21 zák. o CP. V listinné podobě stačí nicméně jen fyzické předání (tzv. tradicí). Výhodou je snadná obchodovatelnost na sekundárních trzích. Akcie na majitele jsou vždy volně převoditelné.

Občas se objevují i názory, zda by za další formu neměly být považovány i zaknihované akcie - byly by tak nejen zvláštní podobou akcií, ale i samostatnou formou.

Dělení z hlediska druhu:

- **Akcie kmenové** – nejběžnější akcie, s právem: na dividendu, na účast na valné hromadě na hlasování na valné hromadě, na obdržení vysvětlení jednání valné hromady. Majitel akcie může uplatňovat návrhy či protináměry a má právo na podíl na likvidačním zůstatku firmy.
- **Akcie prioritní** – majitel má přednostní právo na výplatu dividendy či na privilegovaný podíl na likvidačním zůstatku (případně oboje), má omezené právo hlasovat - toto omezení ovšem musí uvádět stanovy, nedochází k němu ze zákona.
- **Akcie zaměstnanecké** - byly vydávány pro zaměstnance, většinou za zvýhodněnou cenu a jako součást motivace - od 1.1.2001 nemohou být vydávány.
- **Akcie zlaté** - byly vydávány pro potřeby spojené s privatizací státních podniků na počátku 90. let. (30)

3. Burza

3.1. Význam burzy, druhy burz a spekulace na burze

Je to vysoce organizovaná forma trhu. Na burze se obchoduje se zastupitelnými předměty. Soustřeďuje se na ní velké množství kupujících a prodávajících ve stanovenou dobu a na stanoveném místě. Předměty, s nimiž se obchoduje, nejsou na burze fyzicky přítomny a je přesně vymezen okruh osob oprávněných obchodovat.

3.1.1. Význam burzy

Na burze se setkává nabídka a poptávka po cenných papírech a vytváří se na ní objektivní cena. Umožňuje umístování nových emisí akcií a dluhopisů a napomáhá toku kapitálu od těch, kterým přebývá, k těm, kteří ho potřebují. Odráží stupeň důvěry ve zdraví podniků a tím i stavu hospodářství jako celku. A to tím víc, čím větších objemů obchodů je na burze dosahováno.

3.1.2. Rozdělení burz

Burzy rozdělujeme podle toho, s čím se na nich obchoduje, na:

- burzy cenných papírů
- burzy devizové – obchoduje se zde s devizami, obchodují pouze banky
- burzy zbožové – komoditní, předmětem obchodu jsou typizované nerosty a suroviny

3.1.3. Burzovní spekulace

Spekulace je jednání, jehož cílem je dosáhnout prospěch, zisk. Dělí se na dva základní druhy:

- **spekulace na pokles kurzu** - Spekulant se domnívá, že kurz cenného papíru bude klesat, a proto prodává, aby později znovu nakoupil za nižší cenu. Těmto spekulantům se říká *medvědi*. Tato operace je spojena s nutností si vypůjčit od někoho cenné papíry, které chce prodat, a později je vrátit.
- **spekulace na růst kurzu** - Spekulant se domnívá, že kurz cenného papíru bude stoupat, a proto nakupuje, aby později výhodně prodal za cenu vyšší. Těmto spekulantům se říká *býci*.

Důvody, na základě kterých se investoři rozhodují, zda budou nakupovat či prodávat a stanou se tak vlastně medvědy nebo býky, jsou různé.

Někteří se řídí informacemi o hospodářském výsledku, zisku, zadluženosti, likviditě a podobných ukazatelích finančního zdraví podniku. Snaží se je předvídat a brát přitom v úvahu i makroekonomické veličiny. Tomu se říká *fundamentální analýza*. Na základě těchto analýz dojdou k závěru, že CP je na trhu buď podhodnocen (a proto budou nakupovat), nebo nadhodnocen (budou prodávat). Ne všichni ale mají znalosti a informace, a proto mohou prodávat a kurz bude klesat, zatímco vy nakupujete v domnění, že cena půjde nahoru. Tato analýza je velmi časově a profesně náročná a je nutno mít pro ni dostatek aktuálních informací.

Jiní se snaží předvídat z grafů, zachycující pohyb kurzů v minulosti – pomocí

tzv. *technické analýzy*. Tyto grafy tvoří určité informace a útvary, pomocí nichž se určují signály k prodeji nebo nákupu.

Poslední skupinou jsou tzv. *psychologové*. Ti se snaží odhadnout náladu investorů a vystihnout chování davu. Jejich snahou je vždy „plout proti proudu,,.

Tyto tři přístupy se v praxi většinou kombinují. (36)

3.2. Burza cenných papírů Praha (BCPP)



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.

V červnu 2001 se burza stala přidruženým členem Federace evropských burz a od 1. května 2004 se v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie stala řádným členem této federace.

V květnu 2004 udělila americká Komise pro cenné papíry a burzy (US SEC) pražské burze statut definované zahraniční burzy a zařadila ji tak do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. (8)

3.3. RM–systém



RM - systém, česká burza cenných papírů a.s. je trhem, kde se obchoduje s akciemi významných českých i zahraničních společností, jako je např. Telefónica O2, ČEZ, Unipetrol, Erste Bank nebo NWR. On-line jsou zde obchodovány také akcie, které se nevyskytují na Burze cenných papírů Praha (BCPP), jako jsou Vítkovice, ArcelorMittal Ostrava nebo Tatra.

RM - systém je zaměřen především na drobné a střední investory, kteří mají zájem investovat na kapitálovém trhu. Velmi snadno získá přístup na trh rovněž institucionální klient. Majitelem RM - systému je Finanční skupina Fio. Fio je významný obchodník s cennými papíry v České republice. RM - systém spadá pod dohled České národní banky. Ústředí společnosti sídlí v hlavním městě Praze, zastoupení má ovšem v mnoha dalších městech. RM - systém je konkurencí Burzy cenných papírů Praha. Přes nespočet svých předností se však RM - systém nedá považovat za silného konkurenta BCPP. (9)

4. Historie obchodování

4.1. Historie burzy cenných papírů

V 11. století se ve Francii objevil fenomén regulování zemědělských komunit skrze dluhy, které tyto komunity měly u tehdejších „bank“. Obchodníky, kteří si dluhy vzájemně směňovali, můžeme s trochou nadsázky nazývat prvními makléři.

Dle legendy pochází samotný název „burza“ z latinského slova "bursa", což znamená kožený měšec. Ve 13. století visely tyto tři měšce na průčelí domu Ter Burze v Brugách, kde se zdejší obchodníci setkávali.

Pravděpodobnější vysvětlení původu slova burza nicméně vychází ze jména Van der Burse, obchodníka z Brug, v jehož domě byla roku 1309 ustanovena neformální instituce "Bruges Bourse". Tato myšlenka se rychle rozšířila v okolních Flandrech a další "Bourses" byly založeny v sousedním Gentu a Amsterdamu.

Roku 1602 tehdejší nizozemská Východoindická společnost vydala jako první na světě akcie, které se následně obchodovaly na burze v Amsterdamu. V roce 1688 se začalo s akciemi obchodovat také na burze v Londýně.

4.2. Historie českého burzovníctví

Historie českého burzovníctví sahá až do 19. století, konkrétně roku 1871, kdy shromáždila někdejší elita českého finančnictví v čele s obchodníkem Aloisem Olivou téměř 30 tis. zlatých na založení a provoz první pražské burzy.

Zde se obchodovalo s cennými papíry i s komoditami. Zejména nákup a prodej cukru na zdejším trhu byl natolik významný, že se pražská burza stala centrem této komodity pro celé Rakousko-Uhersko. Po první světové válce obchod se zbožím a komoditami ustoupil do pozadí a na pražské burze se obchodovalo pouze s cennými papíry. Druhá světová válka a následné převzetí moci komunisty uzavřely na několik desetiletí burzovní parket.

V roce 1993 bylo obchodování na pražské burze slavnostně obnoveno. Ve stejném roce byl založen tehdy ještě mimoburzovní trh RM - systém, který se v roce 2008 transformoval na standardní burzu cenných papírů zaměřenou na střední a drobné investory s novým názvem – RM - systém, česká burza cenných papírů a.s.. (10)

4.3. Historie RM-systému

RM - systém, česká burza cenných papírů a. s. působí v České republice více než 15 let. Společnost RM - systém vznikla 28. ledna 1993, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku. Samotný trh byl ovšem otevřen o něco později, konkrétně 24. května 1993. Květen 1999 přinesl novinku, neboť v tomto období bylo spuštěno obchodování přímo prostřednictvím internetu. V srpnu roku 2005 byl otevřen volný trh. Na RM - systém se vracejí akcie významných českých podniků. V následujících letech velká část z nich, např. Tatra, Vítkovice, ArcelorMittal Ostrava (dříve Nová huť) dosahuje nejvyššího ročního zhodnocení mezi českými akciemi. V září 2006 se RM - systém stává součástí Finanční skupiny Fio. Dochází ještě k jedné změně. Zavádí se obchodování pokyny EasyClick. Snadný a jednoduchý způsob obchodování s elitními akciemi a radikální snížení poplatků vede k nárůstu objemu obchodů na burze RM - systém.

Od září 2007 se na RM - systém začíná obchodovat se zahraničními akciemi v českých korunách. Jedná se o akcie jako např. Deutsche Telekom, AAA Auto, Zentiva, Erste, Orco a další. V únoru 2008 dochází k rozšíření o další zahraniční akcie, jako je Nokia, Intel, Volkswagen, Exxon Mobile, Microsoft nebo McDonalds. RM - systém se stává v Česku trhem s cennými papíry s nejširší nabídkou akcií. V květnu stejného roku byly na trh uvedeny nepákové certifikáty. 1. prosince 2008 došlo k další zásadní změně. Společnost se totiž transformovala z mimoburzovního trhu na burzu cenných papírů v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (ZKPT) a směrnicí MIFID. Asi o 14 dní později se název společnosti změnil z původního RM - systém, a. s. na RM - systém, česká burza cenných papírů a. s.. (11)

Tab.1: nejdůležitější data v historii společnosti RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.

Spuštění nového obchodního systému EasySys	5. leden 2009
Nové webové stránky www.rmsystem.cz	1. leden 2009
Změna názvu společnosti na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s.:	15. prosince 2008
Transformace mimoburzovního trhu na standardní burzu	1. prosince 2008
Uvedení nepákových certifikátů na trh	6. květen 2008
Licence ČNB na obchodování a vypořádání derivátů (warranty a pákové certifikáty)	srpen 2007
RM-SYSTÉM. se stal členem Clearstream Bank Luxembourg	červen 2007
Zahraniční akcie obchodované v českých korunách na RM-S	26. září 2007
Licence ČNB opravňující k vedení samostatné evidence cenných papírů	26. únor 2007
Zahájení obchodování inteligentním pokynem EasyClick	18. září 2006
RM-SYSTÉM se stává součástí Finanční skupiny Fio	5. září 2006
Otevření volného trhu	1. srpen 2005
On-line obchodování prostřednictvím webové aplikace	květen 2001
On-line obchodování prostřednictvím internetu	květen 1999
Otevření trhu	24. květen 1993
Udělení licence organizátora mimoburzovního trhu:	19. březen 1993
Zápis do obchodního rejstříku:	28. leden 1993

(12)

II. Obchodování v RM-systému

1. Charakteristika RM-systému

RM - systém je plně automatizovaný elektronický trh s cennými papíry, který vypořádává obchody řádově během vteřin. Nabízí obchodování a vypořádání akcií a investičních certifikátů v českých korunách. V době obchodování má RM - systém on-line přístup do centrálního registru cenných papírů. Největšími výhodami RM - systému jsou široká nabídka akciových titulů a certifikátů obchodovaných v českých korunách, on-line vypořádání cenných papírů, nejdelší doba obchodování v České republice a možnost obchodovat pokyny EasyClick a Stoploss (viz. Kapitola Obchodní pokyny). (9)

Název RM-systém je odvozen ze slov „registrační místa“. Ta sloužila v době kupónové privatizace k registraci kupónových knížek, nyní slouží jako obchodní místa RM-systému. (36)

1.1. Právní povaha RM-systému

RM-systém je akciovou společností, která ve smyslu zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, organizuje poptávku a nabídku registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu.

1.2. Právní normy

Ve své podstatě je burza právnickou osobou řídicí se burzovními pravidly, zákonem č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zákonem č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu. V roce 2008 byla do českého právního řádu implementována evropská legislativa - MiFID (The Markets in Financial Instruments

Directive - Směrnice o trzích finančních instrumentů), která fakticky standardizuje kapitálový trh a poskytování investičních služeb na území všech 30 členských států Evropského hospodářského prostoru. (10)

1.3. Regulace

Dozor nad trhem vykonává ČNB, na kterou přešly kompetence dřívější Komise pro cenné papíry.

Základní normy:

Zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Pravidla obchodování schválená ČNB

Rozhodnutí ředitele

Oznámení ředitele

Rozhodnutí o změnách v cenných papírech (13)

1.4. Oficiální regulovaný trh

Burza RM - systém je organizátorem oficiálního regulovaného trhu s cennými papíry, které dle platné legislativy splňují zákonné podmínky pro přijetí na tento trh.

Cenné papíry obchodované na oficiálním trhu musí plnit přísnější podmínky definované zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, zejména se to týká podmínek přijetí k obchodování a informačních povinností k akcionářům nebo povinnost nabídek převzetí.

1.5. Volný trh (mnohostranný obchodní systém)

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů je rovněž organizátorem volného trhu zákonem definovaném jako mnohostranný obchodní systém (MOS) s volnějšími podmínkami

pro přijetí cenných papírů, bez informačních a jiných povinností stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.

Technicky se s cennými papíry na volném trhu obchoduje naprosto stejným způsobem jako s tituly na trhu oficiálním. Validace a vypořádání cenných papírů jsou rovněž totožné.

Na volný trh může být přijat jakýkoliv CP nebo derivát obchodovaný na regulovaném trhu v členském státu EU či v jiném státu tvořícím Evropský hospodářský prostor v tuzemsku nebo v zahraničí.

Přijetí na trh se děje:

- Na žádost jejich emitenta
- Na žádost jiné osoby než emitenta, zejména licencovaného obchodníka s cennými papíry
- Bez žádosti, navrhne-li tak kótační komise RM-S. (14)

1.6. Transformace RM-systému

Od 1.12.2008 má RM - systém oficiální status burzy cenných papírů.

Až do konce roku 2008 působil RM-System jako organizátor mimoburzovního trhu s cennými papíry. Činnost RM-S byla zahájena v roce 1993. Narozdíl od pražské burzy nebyl RM-S založen na členském principu, tj. přístup na trh RM–systém, nebyl nijak omezen. Na základě nové legislativy se počínaje dnem 1. 12. 2008 RM-systém transformoval z mimoburzovního trhu na burzu cenných papírů.

Burza RM - systém je nadále založena na zákaznickém principu a investoři obchodující přímo nebo prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, nemusí být tedy členy burzy. Mění se pouze právní rámec, kdy mezi organizátorem trhu a drobným neprofesionálním investorem musí figurovat profesionální zprostředkovatel v podobě licencovaného obchodníka (viz.

Licencovaný obchodník) s cennými papíry. Princip obchodování zůstává prozatím stejný. To znamená, že nadále může obchodovat každý bez omezení. (15)

RM - systém česká burza cenných papírů nabízí drobným, středním, ale rovněž i institucionálním investorům rychlou, jednoduchou a poplatkově výhodnou možnost investování do českých i zahraničních akcií a certifikátů.

2. Jak obchodovat v RM-systému

2.1. Způsoby obchodování

Na burze RM-systém je možné obchodovat 5 způsoby:

- prostřednictvím internetu – INTERNETOVÉ OBCHODOVÁNÍ,
- prostřednictvím pobočky – OBCHODOVÁNÍ NA POBOČCE,
- prostřednictvím telefonu – OBCHODOVÁNÍ PO TELEFONU,
- jako PŘÍMÝ ÚČASTNÍK,
- nebo jako LICENCOVANÝ OBCHODNÍK (16)

2.1.1. Internetové obchodování

Internetová on-line aplikace slouží k snadnému a rychlému obchodování českých i zahraničních cenných papírů. Během několika sekund tak můžete reagovat na aktuální situaci na trhu a vytvořit nebo změnit si své vlastní investiční portfolio. On-line přístup na burzu RM - systém nabízí v současné době pouze Fio, burzovní společnost prostřednictvím internetové aplikace e-Broker / EasyWobchod.

O aplikaci e-Broker

Otevření účtu:

Stačí navštívit kterékoliv obchodní místo Finanční skupiny Fio ,otevřít si účet a mít u sebe níže uvedené náležitosti.

Fyzická osoba:

- Občanský průkaz
- Číslo účtu ve Středisku cenných papírů (není-li, založí se)
- Číslo svého bankovního účtu
- Registrační číslo v RM-S (není-li, založí se)

Právnícká osoba:

- OP osoby (osob) oprávněných podepsat smlouvy jménem společnosti dle výpisu z obchodního rejstříku
- Číslo účtu Středisku cenných papírů (pro obchody v ČR)
- V případě zastupující osoby i plnou moc
- Číslo bankovního účtu společnosti
- Výpis z obchodního rejstříku ne starší než 1 měsíc

Funkce aplikace e-Broker:

- On-line přístup na burzu
- Zpravodajství
- Technická analýza (viz. Spekulace na burze) – analyzuje předchozí vývoj grafu a snaží se z něho určit budoucí vývoj. Aplikace e-Broker zprostředkuje přístup k datům.
- Fundamentální analýza (viz. Spekulace na burze) –analyzuje například hospodářský výsledek, zadluženost, likviditu a zisk podniku a snaží se určit tzv.

finanční zdraví podniku a bere též v úvahu i makroekonomické hodnoty. Aplikace e-Broker zprostředkuje přístup k datům.

- Inteligentní pokyny
- Obchodování na úvěr

Poplatky za obchodování na trhu RM-SYSTÉM:

- Zadání pokynu elektronicky - Zdarma
- Zadání inteligentního pokynu - Zdarma
- Vedení obchodního účtu - Zdarma
- Poplatek EasyClick pokynu - 0,29 % z objemu obchodu, maximálně 3 400 Kč, minimum 20 Kč
- Standardní pokyn 0,2 % až 0,4 % z objemu realizovaného obchodu

Zabezpečení:

- Šifrování standardem SSL 128bit.
- Grafická klávesnice
- Peníze lze elektronicky převést jen na předem písemně schválené účty

Demo e-Broker:

Je možné si vyzkoušet Demo aplikaci po dobu 30 dnů. (17)

2.1.2. Obchodování na pobočce

Nakupovat a prodávat cenné papíry na burze RM - systém můžete i osobně prostřednictvím poboček obchodníků, kteří mají na trh přístup. Osobní podání pokynu bývá obvykle poplatkově méně výhodné, než obchodování prostřednictvím internetu.

2.1.3. Obchodování po telefonu

Podat pokyn na burzu RM - systém je možné i telefonicky. Většina brokerů (18) (broker zprostředkovává obchody cizím jménem a na cizí účet) (29) poskytuje tuto službu standardně, ale bývá poplatkově méně výhodná než obchodování prostřednictvím internetu. Movitější klienti mohou využít služeb osobního makléře nebo nějakou formu správy portfolia. Služby poskytuje licencovaný obchodník s cennými papíry s přístupem na burzu RM - systém. (18)

2.1.4. Přímý účastník

Na burzu RM-SYSTÉM mohou získat přímý přístup nejen licencovaní obchodníci (viz. 2.1.5. Licencovaný obchodník), ale i ostatní fyzické a právnické osoby. Přímý přístup je od 1. 12. 2008 vyhrazen investorům, kteří splňují alespoň dvě z následujících tří podmínek:

- správa vlastního majetku ve finančních nástrojích přesahující 1 mil. Kč,
- realizace objemu obchodů ve výši min. 5 mil Kč za posledních 12 měsíců,
- realizaci transakcí v počtu min. 40 za posledních 12 měsíců. (19)

2.1.5. Licencovaný obchodník

Obchodník s cennými papíry, který je prostředníkem mezi burzou a investorem.

Česká burza RM-S je pro brokerské společnosti s licencí obchodníka s cennými papíry vstupní branou na retailový trh v České republice. Zkušeností brokerů s nabídkou obchodování na RM-S ukazují, že má pozitivní vliv na rozšíření zákazníků z řad drobných investorů.

Obchodníci s cennými papíry orientujících se na privátní klientelu mají prostřednictvím české burzy RM-S šanci na rozšíření nabídky o nové emise cenných papírů a možnost delší doby obchodování.

2.2. Výhody „členství“ na české burze RM - systém

Širší nabídka investičních instrumentů

- Česká burza RM-S nabízí nejširší nabídku akcií v ČR
- *BlueChips* (20) (pojem pro nejkvalitnější a nejvíce obchodované emise akcií (31)) obchodovány v prémiovém segmentu EasyClick
- Likvidita v EasyClick zajištěna *market makery* (tzv. tvůrci trhu)

Příznivá poplatková politika

- Nulové vstupní poplatky
- Nízké poplatky za obchodování a vypořádání
- Nulové poplatky za vedení cenných papírů v centrální evidenci napojenou na Clearstream (20)

2.3. Věci potřebné pro podpis smlouvy

Navštívit obchodníka s cennými papíry, který má přístup na burzu RM-SYSTÉM.

Obchodování jako fyzická osoba

- Občanský průkaz
- Číslo účtu ve SCP (není-li, založí se)
- Číslo svého bankovního účtu
- Registrační číslo v RM-S (není-li, založí se)

Obchodování jako právnická osoba

- OP osoby (osob) oprávněných podepsat smlouvy jménem společnosti dle výpisu z OR

- Číslo účtu Středisku cenných papírů (pro obchody v ČR)
- V případě zastupující osoby i plnou moc
- Číslo bankovního účtu společnosti
- Výpis z obchodního rejstříku ne starší než 1 měsíc

3. Výhody burzy RM-systém

3.1. Nabídka titulů

Na české burze RM-S můžete obchodovat nejenom mnoho českých akciových titulů, ale rovněž máte příležitost investovat v českých korunách do řady zahraničních titulů jako je například Nokia, Microsoft, Intel a řada dalších. Obchodovat můžete oblíbeným pokynem EasyClick i standardně po jednotlivých kusech. (16)

3.2. Vypořádání CP

Je založeno na principu Delivery versus Payment (DVP). U prodávajících burzovní systém RM-S blokuje nabízené cenné papíry v SCP (české cenné papíry jako je ČEZ, Telefónica O2 atd.) nebo v samostatné evidenci RM-S SVYT (zahraniční cenné papíry, například Zentiva, Orco, Deutsche Telecom nebo Erste Bank). U kupujících jsou naopak blokovány finanční prostředky, čímž je garantované vypořádání.

Vypořádání je on-line, tedy v čase T+0. Nakoupené cenné papíry jsou okamžitě připsány na majetkový účet v SCP nebo do evidence RM-S / SVYT a akcionář se stává jejich oficiálním majitelem již v okamžik uzavření obchodu (jiné trhy vypořádávají cenné papíry s několikadenním zpožděním, burza RM - systém je tak nejrychleji vypořádajícím trhem na světě), to je důležité zvláště před rozhodnými dny pro výplatu dividendy nebo účast na valné hromadě. CP jsou vypořádávány v době on-line obchodování, tedy od 9:00 do 17:00. (21)

3.3. Doba obchodování

RM - systém, česká burza cenných papírů je nejdéle otevřeným trhem v České republice. On-line obchodovat lze od 9:00 do 17:00, podávat pokyny dokonce od 8:50 do 21:00.

Tab.2: Harmonogram RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů

Doba činnosti	Popis činnosti
8:00 8:50	Aktualizace informací o jednotlivých cenných papírech, zpracování rušících pokynů, validace nezvalidovaných pokynů.
8:50 9:00	Možnost podávání obchodních pokynů, validace, rušení pokynů.
9:00	Zpracování úvodní aukce
9:00 17:00	On-line obchodování, validace, rušení pokynů, párování přímých obchodů.
17:00 19:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace pokynů, rušení pokynů.
19:00 21:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace a rušení pouze kupních pokynů

(22)

4. Inteligentní - obchodní pokyny

Principem zadávání inteligentních pokynů je snížení investičního rizika při neočekávaných změnách na kapitálovém trhu..Tyto pokyny automaticky generují nákupní a prodejní příkazy dle typu inteligentního pokynu a způsobu jeho podání.

Klient si podle své investiční strategie zvolí, co se má stát s jeho pozicemi při nějaké možné situaci na trhu a obchodní systém následně takovou reakci zajistí automaticky a bez prodlevy. Cílem inteligentních pokynů je zajistit co nejlepší cenu pro realizaci zamýšlené transakce, zamezit nárůstu ztrát nad určenou úroveň při neočekávaném vývoji trhu nebo skrýt nějaký parametr pokynu tak, aby neměl nežádoucí vliv na chování ostatních účastníků trhu. Obchodování inteligentními pokyny na burze RM - systém disponuje v současné době pouze Fio.

4.1. Standardní pokyn

V tomto případě lze zadat standardní aukční pokyn k nákupu nebo prodeji libovolného počtu akcií. Minimální investice je od jedné akcie a maximální není nijak omezena.

Investor může tímto základním způsobem obchodovat všechny akcie, dluhopisy nebo certifikáty na české burze RM-S. Chování pokynu lze ovlivnit zadáním některé z doplňujících možností, tzv. dispozic.

Chování standardních pokynů

Standardní aukční pokyny se párují s ostatními standardními pokyny, ale i s pokyny EasyClick. Aukční pokyny (standardní i EasyClick) se od roku 2009 na burze RM-S chovají tak, že postupně „vybírají“ nabídku nebo poptávku za nejpříznivější ceny.

Limitní cena

Základní dispozicí je limitní cena, kterou zadáte přípustnou kupní nebo prodejní cenu. Bez zadání limitní ceny pokyn získá vlastnost *uspokoj* nebo *zruš*.

VNN

Další volitelnou možností je vlastnost VNN (Vše nebo nic), kterou se změní chování pokynu tak, aby se realizoval celý najednou bez možnosti částečné realizace. Nebude-li standardní pokyn s dispozicí VNN v celém rozsahu ihned realizován, je okamžitě zrušen.

Platnost pokynu

Platnost pokynu na české burze je možné stanovit na 1, 15, nebo 90 kalendářních dní. Případné zkrácení doby platnosti je možné uskutečnit zrušením pokynu. Tímto způsobem lze u některých obchodníků s cennými papíry nastavit platnost pokynu v rozsahu jeden až devadesát dní. (23)

4.2. Pokyn EasyClick

Pokyn EasyClick je snadný způsob nákupu nebo prodeje vybrané skupiny elitních akcií nebo certifikátů na české burze RM-S. Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je nastavena tak, aby byla dostupná pro menší a střední investice individuálních investorů.

Nákupy a prodeje akcií se zadají pokynem EasyClick velmi jednoduše v pouhých třech krocích:

- **Výběr akcie:**
Výběr z nabídky elitních akcií nebo certifikátů.
- **Počet akcií:**
Volba počtu akcií tak, aby se rovnal násobku lotu. Velikost lotu lze najít na stránce detailu jednotlivých akcií nebo certifikátů, kterou kliknutím na název akcie nebo certifikátu se otevřou.
- **Cena akcie:**
Zadá se požadovaná přípustná kupní (maximální) nebo prodejní (minimální) cena akcií. Pokyn EasyClick není možné podat bez zadání přípustné (limitní) ceny.

Garance likvidity

Téměř všechny akcie a certifikáty v segmentu EasyClick jsou velmi likvidní a je možné je vždy prodat nebo nakoupit. Garance likvidity je založena na působení tvůrců trhu, tzv. market makerů. RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů má garanci likvidity ze strany tvůrců trhu zajištěnu smluvně.

Dostupnost

Pokynem EasyClick se snadno nakupují nebo prodávají akcie různými způsoby, a to zejména prostřednictvím internetové aplikace e-Broker, EasyWobchod, osobně na pobočkách obchodníků s cennými papíry nebo telefonicky. Obchodníci s cennými papíry umožňují prostřednictvím EasyClick obchodovat rovněž s využitím marginu (úvěru na cenné papíry).

Chování EasyClick

Pokyny EasyClick se párují nejen s ostatními pokyny EasyClick, ale i se standardními aukčními pokyny. Základní pokyn EasyClick se může zobchodovat zcela anebo částečně v několika obchodních generacích.

Doplňující vlastností VNN (Vše nebo nic) máte možnost změnit chování pokynu tak, aby se realizoval celý najednou bez možnosti částečné realizace. Nebude-li pokyn EasyClick s dispozicí VNN ihned realizován, je okamžitě zrušen.

Platnost pokynu je 15 dní. Případné zkrácení doby platnosti je možné uskutečnit bezplatným zrušením pokynu. Tímto způsobem je možné u některých obchodníků s cennými papíry nastavit platnost pokynu v rozsahu jeden až patnáct dní.

Tab.3: Seznam CP s možností zadání EasyClick

Název CP	EC Lot
ARCELORMITTAL	5
EUROPA BONUS CZK	10
KOMERČNÍ BANKA	10
PHILIP MORRIS ČR	10
VOLKSWAGEN AG	10
EXXON MOBIL CORP.	25
ORCO	25
VIG	25
CETV	50
ČEZ	50

ECM REAL ESTATE INVE	50
ERSTE GROUP BANK AG	50
MCDONALDS CORP.	50
MICROSOFT CORP.	50
NOKIA CORPORATION	50
ZENTIVA	50
ČESKÁ SPOŘITELNA	100
DEUTSCHE TELEKOM AG	100
INTEL CORP.	100
NEW WORLD RESOURCES	100
PEGAS NONWOVENS SA	100
TELEFÓNICA O2 C.R.	100
VÍTKOVICE	100
TATRA	250
UNIPETROL	250
PX INDEX CERT.	300
AAA AUTO GROUP N.V.	1 000
JČ PAPIRNY VĚTRNÍ	2 000

(24)

4.3. Pokyn Stoploss

RM - systém jako jediná burza v Česku nabízí pokyn typu Stoploss přímo na úrovni burzy. Informace o Stop ceně jsou vedeny přímo v obchodním systému burzy. Nejen obchodníci s cennými papíry, ale zejména jejich klienti získávají možnost nejrychlejší reakce na cenový vývoj akcií.

Princip

U aukčního pokynu nastavíte nejen limitní cenu, ale také Stop cenu. Takový pokyn se zadanou Stop cenou není zpočátku aktivní. Aktivuje se v době, kdy na burze dojde k dosažení zadané Stop ceny.

Kupní pokyn se aktivuje automaticky až v době, kdy na burze RM-S dojde k obchodu za cenu vyšší nebo rovnou Vámi zadané Stop ceně. V případě, že s daným cenným papírem neproběhne během dne žádný obchod, kontroluje se zadaná cena stoplossu navíc se závěrečným kurzem akcie na burze RM - systém. Limitní cena u kupního Stoploss musí být vyšší nebo rovna Stop ceně.

U prodejního pokynu je to opačně. Aktivuje se až když dojde k obchodu za cenu nižší nebo rovnu zadané Stop ceně. Rovněž se zde kontroluje závěrečný kurz akcie. Limitní cena u prodejního Stoploss musí být nižší nebo rovna Stop ceně.

Výhody

- Nejrychlejší možná reakce na prudký růstový nebo klesající trend.
- Možnost snížení rizika uzavřením investice při dosažení přípustné ztráty.
- Pokyn je utajen ostatním investorům do splnění podmínky Stop ceny.

4.4. Další inteligentní pokyny na burze RM-systém

Někteří licencovaní obchodníci s cennými papíry nabízejí svým klientům možnost obchodovat na burze RM - systém pomocí svých vlastních inteligentních pokynů. Například Trailingstop nebo Trailinglimit. Ověření těchto pokynů provádí obchodní systém brokera.
(25)

5. Další služby pro obchodování v RM-systému

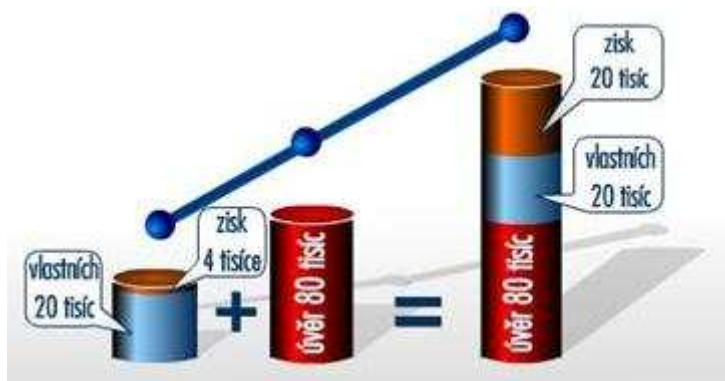
5.1. Obchodování na úvěr

Obchodování na úvěr je založeno na principu finanční páky, přičemž obchodník vydělává na celkové změně investovaného kapitálu. Formou úvěru může být kryto například 85%

investice a za úvěr klient ručí nakoupenými cennými papíry nebo finančními prostředky na účtu.

Příklad zhodnocení investice o 20% s úvěrem a bez úvěru:

V případě nákupu za 20 tis. Kč vydělá investor při zhodnocení kurzu akcie o 20% celkem 4 tis. Kč. V případě obchodování s finanční pákou, úvěrem například 80 tis. Kč, je při stejném zhodnocení portfolia výnos již 20 tis. Kč. Tedy 100% z vlastních vložených prostředků. Od výnosu je třeba odečíst poplatky za úvěr a obchody.



5.2. Půjčování CP

Jedná se o formu úvěru, půjčovaným aktivem nejsou finanční prostředky, ale cenné papíry, u nichž investor očekává pokles kurzu. Investor půjčené cenné papíry okamžitě prodá a pokud se jeho očekávání ukáže jako správné, dokoupí příslušné akcie zpět za nižší tržní cenu, než za kterou je prodal, a následně je vrátí zpět. Půjčku cenných papírů většinou zprostředkovává obchodník s cennými papíry.

5.3. Správa portfolia

Samostatná správa portfolia je produkt pro investory, kteří chtějí investovat do akcií, avšak nemají čas nebo znalosti se o vytvořené portfolio sami starat. Profesionální makléř s

klíentem dohodne investiční strategii a následně za klienta investuje. Klient může kdykoliv získat přehled o provedených investicích. (26)

6. Index RM

Index RM trhu s cennými papíry RM-S odráží vývoj cen hlavních titulů, které se na českém kapitálovém trhu obchodují. Plní roli indikátoru trhu s cennými papíry, který jediným číslem shrnuje pohyby cen nejvýznamnějších cenných papírů v rámci jednoho dne. Od 3. dubna 1994 začal být zveřejňován index PK 30, jehož výchozí hodnota byla nastavena na 1000 bodů. Bází indexu PK 30 tvořilo třicet hlavních titulů, které se na trhu RM-S obchodovaly.

Od 17.7.2006 byl změněn jeho název na Index RM, jehož bázi tvoří deset titulů. Změny v indexu se provádí na základě rozhodnutí kótační komise RM-S. Váhy jednotlivých emisí jsou počítány na **základě** tržní kapitalizace.(27) Tržní kapitalizace vyjadřuje hodnotu firmy podle tržního ohodnocení cen jejich akcií. Je to součin všech vydaných akcií firmy a aktuální ceny akcií na trhu.(32) Trojici největších společností dle tržní kapitalizace tvoří: ČEZ, ERSTE GROUP BANK a DEUTSCHE TELEKOM. Všechny uvedené emise mají v indexu zastoupení převyšující 20 %. (27)

Třídění podle váhy kromě ceny akcií ovlivňuje hodnotu indexu i počet daných akcií v oběhu. Díky tomu ovlivňují akcie velkých společností obchodované ve velkých objemech hodnotu indexu podstatně více než akcie menších společností, byť by tyto akcie měly podstatně vyšší cenu. (34)

Tab. 4: Složení indexu RM - tříděno podle váhy

NÁZEV	POČET [Ks]	VÁHA [%]
ČEZ	296 105 422	24,55
ERSTE GROUP BANK	220 707 330	20,35
DEUTSCHE TELEKOM	873 814 359	20,16
TELEFÓNICA O2 C.R.	322 089 890	11,44
KOMERČNÍ BANKA	38 009 852	9,86
CETV	34 321 889	4,55
UNIPETROL	181 334 764	3,78
ZENTIVA	38 136 260	2,33
ORCO	10 477 507	1,85
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	1,13

(27)

Graf 1 – Index RM v období od 14.4.2009 do 14.4.2010



Tab 5. – Hodnoty indexu RM v období od 14.4.2009 do 14.4.2010

datum	otevírací kurz	minimum	maximum	závěrečný kurz	změna v %
14.4.09	1875,33	1 877,74	1 911,71	1 891,78	0,88
15.4.09	1 891,78	1 872,66	1 899,39	1 880,65	-0,59
16.4.09	1 880,65	1 885,47	1 906,62	1 894,38	0,73
17.4.09	1 894,38	1 881,65	1 915,66	1 913,86	1,03
20.4.09	1 913,86	1 872,93	1 926,56	1 873,74	-2,1
21.4.09	1 873,74	1 806,52	1 889,43	1 833,83	-2,13
22.4.09	1 833,83	1 818,22	1 877,96	1 844,21	0,57
23.4.09	1 844,21	1 797,81	1 842,35	1 839,68	-0,25
24.4.09	1 839,68	1 829,50	1 856,82	1 855,36	0,85
27.4.09	1 855,36	1 827,46	1 861,15	1 844,86	-0,57
28.4.09	1 844,86	1 806,52	1 837,79	1 831,54	-0,72
29.4.09	1 831,54	1 827,22	1 878,57	1 877,59	2,51
30.4.09	1 877,59	1 886,35	1 943,85	1 930,03	2,79
4.5.09	1 930,03	1 922,96	1 982,29	1 979,61	2,57
5.5.09	1 979,61	1 981,25	2 058,93	2 052,24	3,67
6.5.09	2 052,24	2 038,48	2 095,26	2 079,68	1,34
7.5.09	2 079,68	2 089,51	2 154,21	2 122,16	2,04
11.5.09	2 122,16	2 069,66	2 133,83	2 079,13	-2,03
12.5.09	2 079,13	2 046,75	2 092,72	2 074,55	-0,22
13.5.09	2 074,55	1 968,44	2 098,86	1 977,45	-4,68
14.5.09	1 977,45	1 924,98	1 991,05	1 991,05	-1,32
15.5.09	1 991,05	1 939,46	1 984,53	1 970,46	0,98
18.5.09	1 970,46	1 931,66	1 978,24	1 973,22	0,14
19.5.09	1 973,22	1 994,21	2 037,82	2 007,14	1,72
20.5.09	2 007,14	2 002,75	2 060,31	2 056,08	2,44
21.5.09	2 056,08	2 016,02	2 046,02	2 016,02	-1,95
22.5.09	2 016,02	2 013,35	2 042,99	2 021,52	0,27
25.5.09	2 021,52	2 009,05	2 039,87	2 022,89	0,07
26.5.09	2 022,89	1 971,82	2 019,40	2 017,22	-0,28
27.5.09	2 017,22	1 997,10	2 037,06	2 008,04	-0,46
28.5.09	2 008,04	1 974,71	2 003,40	1 988,43	-0,98
29.5.09	1 988,43	1 950,96	2 010,43	1 958,19	-1,52
1.6.09	1 958,19	1 953,31	1 998,62	1 998,62	2,06
2.6.09	1 998,62	1 985,90	2 006,39	2 001,34	0,14
3.6.09	2 001,34	1 990,64	2 020,24	2 001,17	-0,01
4.6.09	2 001,17	1 987,00	2 019,89	2 054,97	0,94
5.6.09	2 054,97	2 025,50	2 058,00	2 054,97	1,74
8.6.09	2 054,97	2 023,40	2 057,75	2 033,70	-1,04
9.6.09	2 033,70	2 040,76	2 065,09	2 063,14	1,45
10.6.09	2 063,14	2 065,34	2 085,71	2 079,13	0,78

11.6.09	2 079,13	2 057,08	2 083,95	2 083,84	0,23
12.6.09	2 083,84	2 051,55	2 086,08	2 068,68	-0,73
15.6.09	2 068,68	2 037,09	2 065,56	2 038,66	-1,45
16.6.09	2 038,66	2 017,95	2 054,87	2 037,94	-0,04
17.6.09	2 037,94	1 998,42	2 033,66	1 998,42	-1,94
18.6.09	1 998,42	1 984,87	2 020,07	2 019,90	1,07
19.6.09	2 019,90	2 006,20	2 026,89	2 018,20	-0,08
22.6.09	2 018,20	1 952,87	2 023,71	1 954,70	-3,15
23.6.09	1 954,70	1 917,61	1 953,44	1 933,97	-1,06
24.6.09	1 933,97	1 930,51	1 976,88	1 972,27	1,98
25.6.09	1 972,27	1 934,69	1 980,92	1 955,36	-0,86
26.6.09	1 955,36	1 943,68	1 981,68	1 948,17	-0,37
29.6.09	1 948,17	1 941,52	1 960,57	1 957,82	0,5
30.6.09	1 957,82	1 933,91	1 975,67	1 933,96	-1,22
1.7.09	1 933,96	1 941,66	1 960,02	1 959,64	1,33
2.7.09	1 959,64	1 918,20	1 959,13	1 922,44	-1,9
3.7.09	1 922,44	1 898,93	1 923,97	1 917,92	-0,24
7.7.09	1 917,92	1 893,13	1 918,85	1 913,54	-0,23
8.7.09	1 913,54	1 896,50	1 937,69	1 925,57	0,63
9.7.09	1 925,57	1 925,37	1 952,01	1 935,56	0,52
10.7.09	1 935,56	1 919,61	1 947,51	1 931,82	-0,19
13.7.09	1 931,82	1 907,72	1 963,78	1 961,54	1,54
14.7.09	1 961,54	1 973,69	2 003,24	1 986,99	1,3
15.7.09	1 986,99	1 998,86	2 048,16	2 045,10	2,92
16.7.09	2 045,10	2 032,31	2 055,88	2 040,01	-0,25
17.7.09	2 040,01	2 034,39	2 065,90	2 041,31	0,06
20.7.09	2 041,31	2 045,46	2 076,60	2 068,23	1,32
21.7.09	2 068,23	2 047,90	2 086,34	2 085,19	0,82
22.7.09	2 085,19	2 056,89	2 089,23	2 058,15	-1,3
23.7.09	2 058,15	2 048,38	2 075,37	2 074,95	0,82
24.7.09	2 074,95	2 076,62	2 105,33	2 087,52	0,61
27.7.09	2 087,52	2 099,30	2 128,27	2 112,83	1,21
28.7.09	2 112,83	2 088,74	2 144,43	2 101,92	-0,52
29.7.09	2 101,92	2 093,78	2 136,85	2 122,68	0,99
30.7.09	2 122,68	2 136,38	2 208,07	2 206,14	3,93
31.7.09	2 206,14	2 210,62	2 268,63	2 265,53	2,69
3.8.09	2 265,53	2 268,87	2 339,31	2 339,31	3,26
4.8.09	2 339,31	2 292,87	2 341,68	2 319,36	-0,85
5.8.09	2 319,36	2 320,06	2 389,03	2 375,93	2,44
6.8.09	2 375,93	2 380,14	2 433,99	2 424,81	2,06
7.8.09	2 424,81	2 379,24	2 435,37	2 432,86	0,33
10.8.09	2 432,86	2 410,82	2 450,90	2 439,18	0,26
11.8.09	2 439,18	2 387,01	2 457,88	2 388,65	-2,07

12.8.09	2 388,65	2 340,90	2 414,42	2 413,70	1,05
13.8.09	2 413,70	2 420,98	2 476,80	2 471,80	2,41
14.8.09	2 471,80	2 454,70	2 511,53	2 462,60	-0,37
17.8.09	2 462,60	2 391,57	2 455,38	2 391,71	-2,88
18.8.09	2 391,71	2 392,50	2 439,82	2 428,67	1,55
19.8.09	2 428,67	2 370,78	2 425,28	2 399,28	-1,21
20.8.09	2 399,28	2 398,35	2 424,84	2 416,38	0,71
21.8.09	2 416,38	2 393,42	2 428,06	2 427,03	0,44
24.8.09	2 427,03	2 455,07	2 520,95	2 517,79	3,74
25.8.09	2 517,79	2 476,21	2 519,28	2 513,32	-0,18
26.8.09	2 513,32	2 458,67	2 516,19	2 475,89	-1,49
27.8.09	2 475,89	2 446,77	2 491,72	2 454,21	-0,88
28.8.09	2 454,21	2 456,20	2 495,97	2 464,75	0,43
31.8.09	2 464,75	2 436,36	2 464,08	2 449,74	-0,61
1.9.09	2 449,74	2 435,18	2 475,40	2 368,29	0,34
2.9.09	2 368,29	2 357,30	2 436,53	2 368,29	-3,66
3.9.09	2 368,29	2 377,53	2 409,79	2 394,35	1,1
4.9.09	2 394,35	2 403,86	2 430,82	2 425,30	1,29
7.9.09	2 425,30	2 429,19	2 478,06	2 478,06	2,18
8.9.09	2 478,06	2 468,02	2 497,31	2 476,96	-0,04
9.9.09	2 476,96	2 452,61	2 476,22	2 475,98	-0,04
10.9.09	2 475,98	2 410,37	2 454,16	2 418,45	-2,32
11.9.09	2 418,45	2 398,71	2 433,69	2 407,01	-0,47
14.9.09	2 407,01	2 350,45	2 405,66	2 376,64	-1,26
15.9.09	2 376,64	2 364,46	2 395,46	2 368,94	-0,32
16.9.09	2 368,94	2 386,32	2 416,18	2 416,18	1,99
17.9.09	2 416,18	2 413,93	2 438,02	2 425,27	0,38
18.9.09	2 425,27	2 406,45	2 431,30	2 413,67	-0,48
21.9.09	2 413,67	2 380,85	2 423,60	2 386,43	-1,13
22.9.09	2 386,43	2 393,25	2 421,33	2 425,59	1,38
23.9.09	2 425,59	2 419,11	2 439,84	2 425,59	0,26
24.9.09	2 425,59	2 388,66	2 417,07	2 402,68	-0,94
25.9.09	2 402,68	2 385,45	2 407,02	2 397,74	-0,21
29.9.09	2 397,74	2 394,62	2 430,46	2 396,53	-0,05
30.9.09	2 396,53	2 396,14	2 449,70	2 415,67	0,8
1.10.09	2 415,67	2 401,19	2 450,85	2 401,97	-0,57
2.10.09	2 401,97	2 309,25	2 387,86	2 349,92	-2,17
5.10.09	2 349,92	2 316,43	2 355,75	2 351,38	0,06
6.10.09	2 351,38	2 357,61	2 390,43	2 390,41	1,66
7.10.09	2 390,41	2 362,36	2 402,07	2 370,83	-0,82
8.10.09	2 370,83	2 377,53	2 402,07	2 379,39	0,36
9.10.09	2 379,39	2 382,50	2 405,12	2 404,48	1,05
12.10.09	2 404,48	2 405,35	2 455,42	2 455,36	2,12

13.10.09	2 455,36	2 412,12	2 447,77	2 432,50	-0,93
14.10.09	2 432,50	2 435,78	2 469,70	2 448,71	0,67
15.10.09	2 448,71	2 396,17	2 465,88	2 407,95	-1,66
16.10.09	2 407,95	2 386,72	2 438,50	2 401,65	-0,26
19.10.09	2 401,65	2 400,76	2 427,16	2 411,33	0,4
20.10.09	2 411,33	2 392,20	2 431,11	2 431,11	0,82
21.10.09	2 431,11	2 410,05	2 436,89	2 427,09	-0,17
22.10.09	2 427,09	2 394,92	2 412,24	2 404,42	-0,93
23.10.09	2 404,42	2 410,87	2 444,26	2 430,76	1,1
26.10.09	2 430,76	2 412,69	2 448,59	2 419,36	-0,47
27.10.09	2 419,36	2 377,47	2 412,72	2 396,15	-0,96
29.10.09	2 396,15	2 261,49	2 371,99	2 368,20	-1,17
30.10.09	2 368,20	2 372,34	2 418,71	2 372,72	0,19
2.11.09	2 372,72	2 346,05	2 372,04	2 368,10	-0,1
3.11.09	2 368,10	2 326,54	2 372,99	2 327,91	-1,7
4.11.09	2 327,91	2 344,24	2 367,61	2 367,61	1,71
5.11.09	2 367,61	2 346,06	2 396,36	2 395,37	1,17
6.11.09	2 395,37	2 354,40	2 402,54	2 376,78	-0,78
9.11.09	2 376,78	2 382,88	2 422,87	2 419,97	1,82
10.11.09	2 419,97	2 400,10	2 425,86	2 411,60	-0,35
11.11.09	2 411,60	2 415,19	2 432,16	2 430,78	0,8
12.11.09	2 430,78	2 413,78	2 444,22	2 440,82	0,41
13.11.09	2 440,82	2 408,29	2 442,80	2 423,77	-0,7
16.11.09	2 423,77	2 417,06	2 432,96	2 417,87	-0,24
18.11.09	2 417,87	2 384,65	2 422,71	2 400,83	-0,7
19.11.09	2 400,83	2 389,99	2 414,48	2 390,38	-0,44
20.11.09	2 390,38	2 384,82	2 411,06	2 400,85	0,44
23.11.09	2 400,85	2 394,55	2 424,89	2 412,01	0,46
24.11.09	2 412,01	2 388,15	2 410,83	2 392,91	-0,79
25.11.09	2 392,91	2 366,01	2 398,85	2 380,75	-0,51
26.11.09	2 380,75	2 317,82	2 378,72	2 321,53	-2,49
27.11.09	2 321,53	2 282,28	2 340,93	2 338,32	0,72
30.11.09	2 338,32	2 308,66	2 367,06	2 339,10	0,03
1.12.09	2 339,10	2 335,37	2 357,27	2 341,43	0,1
2.12.09	2 341,43	2 335,93	2 354,12	2 338,29	-0,13
3.12.09	2 338,29	2 343,31	2 372,32	2 365,95	1,18
4.12.09	2 365,95	2 343,27	2 398,71	2 391,91	1,1
7.12.09	2 391,91	2 368,00	2 395,82	2 391,91	-0,32
8.12.09	2 391,91	2 343,71	2 381,17	2 352,61	-1,32
9.12.09	2 352,61	2 320,22	2 349,93	2 322,98	-1,26
10.12.09	2 322,98	2 315,92	2 334,42	2 318,59	-0,19
11.12.09	2 318,59	2 317,49	2 339,21	2 323,89	0,23
14.12.09	2 323,89	2 313,30	2 344,30	2 316,85	-0,3

15.12.09	2 316,85	2 282,94	2 332,46	2 298,14	-0,81
16.12.09	2 298,14	2 288,72	2 340,77	2 327,88	1,29
17.12.09	2 327,88	2 314,16	2 332,00	2 319,30	-0,37
18.12.09	2 319,30	2 312,23	2 337,10	2 313,87	-0,23
21.12.09	2 313,87	2 308,27	2 324,70	2 317,63	0,16
22.12.09	2 317,63	2 307,15	2 332,33	2 318,85	0,05
23.12.09	2 318,85	2 310,51	2 329,87	2 311,43	-0,32
28.12.09	2 311,43	2 313,13	2 326,68	2 317,79	0,28
29.12.09	2 317,79	2 317,59	2 340,77	2 340,77	0,99
30.12.09	2 340,77	2 329,81	2 341,28	2 340,74	0
4.1.10	2 340,74	2 328,67	2 357,36	2 352,27	0,49
5.1.10	2 352,27	2 362,30	2 401,97	2 390,46	1,62
6.1.10	2 390,46	2 382,77	2 406,65	2 400,86	0,44
7.1.10	2 400,86	2 386,55	2 400,04	2 388,54	-0,51
8.1.10	2 388,54	2 385,22	2 420,68	2 409,34	0,87
11.1.10	2 409,34	2 413,99	2 448,43	2 444,82	1,47
12.1.10	2 444,82	2 428,24	2 454,63	2 444,74	0
13.1.10	2 444,74	2 418,08	2 451,71	2 448,36	0,15
14.1.10	2 448,36	2 456,92	2 492,76	2 491,49	1,76
15.1.10	2 491,49	2 464,48	2 508,04	2 478,58	-0,52
18.1.10	2 478,58	2 468,50	2 501,77	2 495,67	0,69
19.1.10	2 495,67	2 482,99	2 513,60	2 505,39	0,39
20.1.10	2 505,39	2 502,74	2 523,69	2 508,63	0,13
21.1.10	2 508,63	2 493,39	2 527,05	2 497,73	-0,43
22.1.10	2 497,73	2 441,68	2 483,15	2 456,11	-1,67
25.1.10	2 456,11	2 425,51	2 481,35	2 466,87	0,44
26.1.10	2 466,87	2 420,74	2 461,94	2 458,43	-0,34
27.1.10	2 458,43	2 439,14	2 456,35	2 449,30	-0,37
28.1.10	2 449,30	2 440,23	2 480,24	2 442,77	-0,27
29.1.10	2 442,77	2 417,60	2 448,38	2 441,02	-0,07
1.2.10	2 441,02	2 432,37	2 452,02	2 448,32	0,3
2.2.10	2 448,32	2 435,78	2 460,03	2 443,88	-0,18
3.2.10	2 443,88	2 427,86	2 454,67	2 431,91	-0,49
4.2.10	2 431,91	2 355,19	2 434,31	2 364,85	-2,76
5.2.10	2 364,85	2 292,41	2 371,84	2 313,20	-2,18
8.2.10	2 313,20	2 257,63	2 329,36	2 295,29	-0,77
9.2.10	2 295,29	2 291,37	2 335,80	2 329,06	1,47
10.2.10	2 329,06	2 331,48	2 374,85	2 353,71	1,06
11.2.10	2 353,71	2 334,47	2 380,97	2 350,28	-0,15
12.2.10	2 350,28	2 314,41	2 366,24	2 330,33	-0,85
15.2.10	2 330,33	2 330,46	2 348,86	2 343,75	0,58
16.2.10	2 343,75	2 350,72	2 379,56	2 377,48	1,44
17.2.10	2 377,48	2 387,92	2 402,88	2 395,86	0,77

18.2.10	2 395,86	2 368,61	2 395,75	2 387,68	-0,34
19.2.10	2 387,68	2 364,88	2 416,86	2 416,58	1,21
22.2.10	2 416,58	2 408,71	2 435,37	2 416,76	0,01
23.2.10	2 416,76	2 379,09	2 416,53	2 383,62	-1,37
24.2.10	2 383,62	2 372,78	2 390,79	2 389,43	0,24
25.2.10	2 389,43	2 349,85	2 384,97	2 358,00	-1,32
26.2.10	2 358,00	2 307,40	2 372,90	2 372,90	0,63
1.3.10	2 372,90	2 366,93	2 394,66	2 381,78	0,37
2.3.10	2 381,78	2 371,29	2 392,34	2 385,50	0,16
3.3.10	2 385,50	2 380,25	2 389,75	2 387,09	0,07
4.3.10	2 387,09	2 376,56	2 390,91	2 388,24	0,05
5.3.10	2 388,24	2 382,47	2 400,60	2 398,54	0,43
8.3.10	2 398,54	2 404,46	2 429,68	2 428,86	1,26
9.3.10	2 428,86	2 418,41	2 433,42	2 425,42	-0,14
10.3.10	2 425,42	2 427,54	2 441,76	2 438,63	0,54
11.3.10	2 438,63	2 431,77	2 451,22	2 441,43	0,11
12.3.10	2 441,43	2 446,08	2 473,93	2 459,10	0,72
15.3.10	2 459,10	2 441,72	2 460,58	2 450,10	-0,37
16.3.10	2 450,10	2 451,41	2 485,13	2 480,11	1,22
17.3.10	2 480,11	2 488,01	2 524,15	2 512,83	1,32
18.3.10	2 512,83	2 489,29	2 511,55	2 493,81	-0,76
19.3.10	2 493,81	2 460,79	2 498,22	2 470,92	-0,92
22.3.10	2 470,92	2 444,79	2 466,83	2 466,83	-0,17
23.3.10	2 466,83	2 467,26	2 483,80	2 473,00	0,25
24.3.10	2 473,00	2 436,60	2 492,23	2 459,97	-0,53
25.3.10	2 459,97	2 455,59	2 479,03	2 476,70	0,68
26.3.10	2 476,70	2 480,32	2 502,36	2 497,94	0,86
29.3.10	2 497,94	2 494,81	2 515,63	2 502,40	0,18
30.3.10	2 502,40	2 496,46	2 509,93	2 502,01	-0,02
1.4.10	2 502,01	2 484,24	2 514,61	2 511,05	1,06
2.4.10	2 511,05	2 504,22	2 530,90	2 524,42	0,53
6.4.10	2 524,42	2 527,47	2 551,89	2 542,26	0,71
7.4.10	2 542,26	2 536,41	2 564,36	2 564,36	0,87
8.4.10	2 564,36	2 523,96	2 562,85	2 528,03	-1,42
9.4.10	2 528,03	2 542,35	2 562,48	2 558,35	1,2
12.4.10	2 558,35	2 569,01	2 582,10	2 577,78	0,76
13.4.10	2 577,78	2 579,47	2 594,82	2 589,89	0,47
14.4.10	2 589,89	2 590,99	2 650,46	2 639,42	1,91

(35)

III. Investování na finančním trhu

Pro investování do akcií jsou důležité dvě věci – stanovit vnitřní hodnotu akcie a umět ovládnout své emoce při rozhodování. Toto popíšu v této kapitole.

1. Vnitřní hodnota akcie

Základní idea investování je kupovat akcie hluboko pod jejich vnitřní hodnotou. Úkolem úspěšného investora je stanovit s rozumnou mírou přesnosti vnitřní hodnotu akcie, aby pak mohl těžit z neefektivit trhu, tedy z cen, které se od vnitřní hodnoty akcie značně liší. Metod pro stanovení vnitřní hodnoty akcie je celá řada.

Vnitřní hodnota akcie je nejdůležitější hodnota pro moudrého investora a průběžné fluktuace, tedy výkyvy, ho nechávají chladným. Vnitřní hodnotu akcie je potřeba znát, aby jí mohl investor porovnat s cenou akcie. Tímto srovnáním se snaží investor identifikovat takové akcie, mezi jejichž vnitřní hodnotou a cenou je dostatečně tlustý bezpečnostní polštář. Při hledání dostatečně velkého bezpečnostního polštáře, který je základní podmínkou pro moudrého investora, lze v zásadě postupovat dvěma různými způsoby. *První způsob* spočívá v tom, že si u předem vybrané akcie odhadneme vnitřní hodnotu a tu pak poměříme s její cenou. *Druhý způsob* spočívá v tom, že se nesnažíme přímo stanovit vnitřní hodnotu akcie a tu pak srovnávat s její cenou, ale pro výběr akcie vhodné k investici stanovíme sadu takových podmínek, při jejichž splnění je možno očekávat, že mezi cenou a vnitřní hodnotou akcie je dostatečně velký bezpečnostní polštář, aniž bychom současně znali přímo vnitřní hodnotu akcie.

1.1. První způsob

Základem pro stanovení vnitřní hodnoty akcie jsou data o společnosti obsažená v jejích finančních výkazech. Finanční výkazy dávají obrázek o stavu společnosti a výsledcích její

podnikatelské činnosti. Každý člověk, který přijde do kontaktu s investicemi do akcií by se měl ve finančních výkazech vyznat a měl by s nimi umět pracovat.

Existují 4 základní finanční výkazy:

Rozvaha (Balance sheet) – obsahuje soupis veškerých aktiv a pasiv společnosti a dále údaje o vlastním kapitálu společnosti k určitému datu, zpravidla ke konci měsíce nebo roku. Rozvaha je něco jako finanční fotka společnosti. Je to jediný typ finančního výkazu, který uvádí přehled aktiv a pasiv. Mezi aktivy, pasivy a vlastním kapitálem musí platit rovnice:

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA} + \text{VLASTNÍ KAPITÁL}$$

Výkaz zisku a ztráty (income statement) – nebo-li výsledovka, prezentuje přehled o výnosech a nákladech společnosti za určité období, například měsíc nebo rok. Výsledovka je něco jako film o společnosti za určité období. Obsahuje možná jednu nejdůležitější část informace – čistý zisk společnosti (výsledek hospodaření).

Výkaz toků hotovosti – Cash flow (statement of cash flow) – informuje o hotovostních příjmech a výdajích klasifikovaných podle tří hlavních aktivit společnosti – provozu, investic a investování. Cash flow uvádí čistý přírůstek nebo úbytek hotovosti pro každou oblast zvlášť i dohromady. Výkaz toků hotovosti má pomoci předpovědět budoucí toky hotovosti, zhodnotit výsledky rozhodování managementu, určit schopnost společnosti platit dividendy akcionářům a úroky a dluhy věřitelům a ukázat vztah mezi čistým ziskem a změnami ve stavu hotovosti.

Výkaz vlastního kapitálu (statement of owner's equity) – ukazuje změny na vlastním kapitálu společnosti, které se udály za určité období, například měsíc nebo rok. Růst vlastního kapitálu je způsoben investicemi nebo vklady vlastníků a čistým ziskem společnosti. Vkladem bývá nejčastěji hotovost.

1.1.1. Základní poměrové ukazatele

Pro lepší a přehlednější obrázek o společnosti a pro srovnání s jinými společnostmi se z finančních výkazů vypočítávají určité poměrové ukazatele. Ty hlavní z nich uvedu ve stručném přehledu.

Zisk na akcii (earnings per share, EPS)

Je možná nejčastěji uváděným ukazatelem a je jediným ukazatelem, který se musí objevit ve výkazu zisku a ztráty. EPS je čistý zisk (výsledek hospodaření) společnosti připadající na jednu akcii. Vypočte se vydělením čistého zisku společnosti připadajícího na běžné akcie počtem vydaných běžných akcií v témže roce.

Účetní hodnota na akcii (book value per share, BVPS)

Vypočte se velmi jednoduše vydělením vlastního kapitálu společnosti počtem vydaných běžných akcií v témže roce. Ukazuje, jaká hodnota vlastního kapitálu připadá na jednu akcii.

Běžná likvidita (current ratio, CR)

Nejběžnější ukazatel vztahující se ke krátkodobým aktivům a krátkodobým pasivům. Získá se jejich vzájemným vydělením. Tento ukazatel dává představu o krátkodobé likviditě společnosti.

Dluh k vlastnímu kapitálu (debt to equity ratio, DE)

Získá se vydělením celkového dluhu společnosti jejím vlastním kapitálem. Ukazuje celkovou míru zadlužení společnosti a poměr financování aktiv prostřednictvím vlastního kapitálu a prostřednictvím dluhů.

Pokrytí úrokových nákladů (interest coverage ratio, ICR)

Schopnost splácet úroky. Získá se vydělením provozního zisku úrokovými náklady.

Návratnost vlastního kapitálu (return on equity, ROE)

Ukazuje vztah mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem. Dělencem je čistý zisk minus dividendy k preferenčním akciím a dělitelem je vlastní kapitál společnosti.

Cena k zisku na akcii (price to earnings ratio, PE)

Získá se jako poměr ceny akcie k zisku na akcii. Říká, jaký násobek zisku společnosti platíme v ceně její akcie.

Cena k účetní hodnotě (price to book ratio, PB)

Získá se jako poměr ceny akcie k účetní hodnotě na akcii. Říká, jaký násobek vlastního kapitálu společnosti platíme v ceně její akcie.

Cena k tržbám (price to sales ratio, PS)

Získá se jako poměr ceny akcie k tržbám společnosti připadajícím na jednu akcii.

Dividendový výnos (dividend yield, DY)

Ukazuje poměr dividendy vyplácené na jednu akcii k její ceně. Tento ukazatel ukazuje tu část tržní hodnoty, která se vrací zpět ve formě dividend.

1.1.2. Časová hodnota peněz

Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená za rok. Během roku je ji možno investovat a získat z ní výnos. Peníze vydělávají během času výnos a tento fakt se nazývá časová hodnota peněz. Hodnota neinvestovaných peněz schovaných pod polštářem nebo zahálejících na nízko úročených bankovních účtech, v čase klesá. Je ukrajována postupnou inflací. I k tomu, aby peníze jen zachovaly svou reálnou hodnotu, je potřeba je investovat.

1.1.3. Stanovení vnitřní hodnoty

Modelů pro výpočet vnitřní hodnoty existuje nejméně dvacet, ty hlavní a nejpoužívanější se dají rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří modely založené na diskontovaném cash flow, druhou skupinu tvoří modely založené na relativním srovnání.

DCF modely – modely spadající do této skupiny mají společné to, že se v nich snažíme předpovědět budoucí toky hotovosti přicházející k investorovi díky vlastnictví akcie a ty pak diskontujeme určitou úrokovou sazbou tak, abychom dostali jejich současnou hodnotu. Modely se mezi sebou liší tím, co se považuje za budoucí toky hotovosti a jaké předpoklady o jejich vývoji použijeme a dále tím, jakou použijeme diskontní sazbu.

Relativní modely – jestliže DCF modely se snaží vyčíslit absolutní hodnotu akcie, pak relativní modely se snaží o porovnání poměrových ukazatelů skupiny akcií mezi sebou navzájem. Výsledkem potom není explicitně vyjádřená vnitřní hodnota akcie, nýbrž míra relativní levnosti akcie ve srovnání s trhem, odvětvím nebo skupinou podobných akcií. Výhodou relativních modelů ve srovnání s modely DCF je jejich menší pracnost, menší nároky na projekce a předpoklady ohledně budoucnosti a možnost snadno kvantitativně třídit velké množství dat. Nevýhodou relativních modelů je to, že se nikdy nedopátráme k samotné vnitřní hodnotě akcie. Budeme mít jen představu o tom, o kolik je naše zkoumaná akcie levnější nebo dražší než členové její srovnávací skupiny. Celá srovnávací skupina může však být výrazně nadhodnocena či podhodnocena a relativní levnost jedné akcie ještě zdaleka nezaručuje její absolutní levnost.

1.2. Druhý způsob

Spočívá v tom, že si stanovíme určité podmínky, při jejichž splnění je možné očekávat, že mezi cenou a vnitřní hodnotou akcie je dostatečně velký bezpečnostní polštář, aniž bychom současně znali přímo vnitřní hodnotu akcie.

Odráží se v něm názor investora na fungování či nefungování trhu, na jeho efektivitu a na chování a chyby jeho účastníků.

Tento způsob rozdělím na několik základních investičních filozofií. Mezi ně patří filozofie růstová, hodnotová, časování na trhu, arbitráž, aktivní obchodování na základě čerstvých informací a filozofie opírající se o technickou analýzu.

1.2.1. Růstová filozofie

Růstová investiční filozofie je založena na investicích do akcií, jejichž cena podhodnocuje budoucí růstový potenciál. Úspěch této strategie závisí na dvou faktorech. Za prvé, na schopnosti investora předpovídat budoucí toky hotovosti a jejich růst a za druhé, na schopnosti přisoudit předpovězenému růstu správné ocenění. Takovýto přístup s sebou nese velkou dávku spekulace. Vše co se týká budoucnosti, je již ze samotné definice spekulativní. V případě růstové strategie se v podstatě celá vnitřní hodnota opírá o předpokládaný růst zisků v budoucnosti. U rychle rostoucích společností často bývá vztah mezi historickým růstem zisků a budoucím růstem zisků minimální. O to hůře se budoucnost předpovídá a o to více jsou předpovědi spekulativní.

Největším nepřítelem investora vyznávajícího růstovou filozofii je on sám. Ve většině případů jsou zárodkem problémů nepřiměřeně optimistické předpoklady ohledně rychlosti budoucího růstu společnosti a ohledně délky doby, po kterou společnost takto poroste.

1.2.2. Hodnotová filozofie

Hodnotová filozofie bývá často dávána do protikladu s filozofií růstovou. Není to tak úplně pravda. Investor se nemusí nutně rozhodnout mezi růstem nebo hodnotou. Růst je i v hodnotové filozofii součástí vnitřní hodnoty akcie. Obě filozofie jsou tak spojeny v základech. To, čím se jedna liší od druhé, je důraz, který je kladen na přínos z budoucího růstu. Zatímco růstová filozofie je v podstatě celá založena na budoucím růstu, hodnotová filozofie bere budoucí růst spíše jako bonus. Vnitřní hodnota na něm není příliš závislá, a

pokud se růst dostaví, pak to bude cosi navíc. Investoři vyznávající hodnotovou filozofii mají snahu kupovat akcie, které mají takové vlastnosti, jako je například nízké PE, nízké PB a vysoký dividendový výnos.

Rozdíl mezi růstovou a hodnotovou filozofií je princip aplikace bezpečnostního polštáře. Růstová filozofie má v sobě prvky podporující i odporující principu bezpečnostního polštáře. Čistě teoreticky vzato, není důvod se domnívat, že pečlivě provedené projekce ohledně budoucích zisků společnosti nemohou být dobrým základem pro rozumnou investici. Samozřejmě za předpokladu, že mezi cenou a vnitřní hodnotou stanovenou na základě odhadu budoucnosti leží dodatečně velký bezpečnostní polštář. Bohužel právě v ceně bývá problém. Trh má tendenci oceňovat rychle rostoucí akcie tak vysoko, že o bezpečnostním polštáři nemůže být často ani řeč.

Investoři aplikující hodnotovou filozofii jsou mnohem konzervativnější v odhadech týkajících se budoucnosti. Nesnaží se účastnit honu na rychle rostoucí akcie za přehnaně vysokých cen, ale naopak se spíše chladnokrevně snaží hledat hodnotu jinde. Zejména u akcií společností, které momentálně vykazují takové zisky, že jsou pro investory zklamáním a dále u akcií, které momentálně stojí z různých důvodů na okraji zájmu investorů. Oba důvody spolu velmi často souvisejí. Hodnotoví investoři se snaží lovit ryby na druhém konci rybníku než růstoví investoři.

1.2.3. Časování trhu

Investiční filozofie, která se snaží o časování trhu, je z úplně jiného soudku než předchozí dvě filozofie. Při snaze o časování trhu se investor snaží předpovídat, kam se trh jako celek bude v nejbližší době pohybovat. Podle toho pak celý trh, například prostřednictvím indexu, nakupuje nebo prodává.

Úspěch celé strategie je založen na schopnosti předvídat krátkodobé pohyby trhu. Taková činnost v sobě nese příliš mnoho spekulativních prvků a moudrý investor by se jí měl spíše vyvarovat. Spekulativní prvky jsou zde hned dva. Za prvé, samotné kupování celého trhu a za

druhé, snaha předvídat jeho krátkodobé pohyby. Různé statistické simulace ukazují, že investor by musel správně předvídat budoucí vývoj trhu v 70 – 80 % případů, aby vůbec dosahoval zisku.

1.2.4. Arbitráž

Arbitráž je snem mnoha investorů. Zaručuje jistý zisk bez jakéhokoliv rizika a bez nutnosti investovat peníze. Zní to až trochu neuvěřitelně, ale přesně to umožňuje tzv. čistá arbitráž. Pro čistou arbitráž potřebujeme dvě aktiva se shodným cash flow, rozdílnými cenami a jistotou, že jejich ceny se v určitý čas srovnají. Je sice teoreticky možné, aby tyto podmínky byly splněny, především na derivátových trzích opcí a futurem, ale nestává se tak příliš často. Existence aktiv s totožnými cash flow je řídká a pokud existují, pak je otázkou, proč by je měl trh oceňovat rozdílně a proč by se jejich ceny měly v budoucnu srovnat. Mnohem častější než čistá arbitráž jsou v reálném světě dvě měkčí formy arbitráže. Arbitráž přibližná a arbitráž spekulativní. Při přibližné arbitráži nemusí být splněna podmínka, že je garantováno budoucí srovnání cen dvou arbitrážovaných aktiv a u spekulativní arbitráže dokonce ani nejde o aktiva s identickými cash flow charakteristikami.

Příkladem čisté arbitráže může být například následující transakce. Investor zjistí, že zlato má na trhu v New Yorku vyšší cenu než v Chicagu. Proto současně koupí zlato v Chicagu a prodá stejné množství v New Yorku. Tím si zajistí okamžitý zisk bez rizika a bez nutnosti investovat peníze. Je logické, že na trzích, na nichž operují masy investorů vyhledávajících možnost arbitráže, se takové příležitosti nevyskytnou moc často, a pokud se vůbec vyskytnou, pak jsou okamžitě využívány, což tlačí rozdílné ceny zpět k sobě. Tím se okno pro arbitráž uzavírá.

Pro běžného investora je dosažitelná spekulativní arbitráž. Ta se dá dělat v menších objemech, ale již podle definice nezaručuje zisk. Příkladem spekulativní arbitráže může být například párování akcií. V takovém případě nakoupíte jedny akcie (například Peugeot) a prodáte jiné akcie (například Volkswagen). Většinou jde o takové páry akcií, jejichž ceny

měly v minulosti podobné pohyby a v současnosti se odchýlily. Arbitráž je pak založena na domněnce, že se jejich ceny zase časem přiblíží.

Většina arbitrážních operací je pro běžného investora nedostupná, což je koneckonců spíše dobře. Běžný investor by se arbitráže měl vyvarovat.

1.2.5. Aktivní obchodování

Každá informace, která se týká akcií a akciového trhu, má dopad na jejich ceny. Filozofie aktivního obchodování se zakládá na tom, že se snaží z těchto dopadů těžit. To však naráží na několik problémů. Prvním problémem jsou samotné informace, jejich dostupnost a možnost použití. Informace se dají rozdělit zhruba na veřejné a neveřejné. Veřejné informace jsou dostupné všem účastníkům trhu a je otázkou, zda se v takovém případě dají ještě nějak využít k zisku. Neveřejné informace sice dostupné všem účastníkům trhu nejsou, ale obchodovat na jejich základě je často ilegální.

Z těchto důvodů se může aktivní obchodování provádět třemi základními způsoby. Za prvé, snažit se předvídat informace a obchodovat ještě předtím, než jsou informace zveřejněny. Za druhé, poté, co jsou informace zveřejněny, snažit se těžit z toho, že trh zveřejněné informace vyhodnocuje špatně. A za třetí, snažit se důkladnou analýzou a sběrem neveřejných informací získat výhodu nad ostatními účastníky trhu doufat, že při tom nepřekročíme tenkou čáru ilegálních operací.

Aktivní obchodování je nesmírně spekulativní činnost nesoucí s sebou navíc velké transakční a daňové náklady a neměla by být v arsenálu operací moudrého investora.

1.2.6. Technická analýza

Technická analýza zaujímá poněkud zvláštní postavení mezi investičními filozofiemi. Nezabývá se vůbec fundamentálními faktory, které mají vliv na cenu a vnitřní hodnotu akcie. Techničtí analytici se nezajímají o finanční situaci společnosti, o její zisky, dividendy a

budoucí výhled. Snaží se předvídat nabídku a poptávku po jednotlivých akcích (ale i celých trzích, komoditách, opcích apod.) čistě na základě dat obsahujících minulé pohyby cen a objemy obchodů. Požívají počítače a různé grafy, simulace a modely k tomu, aby identifikovali různé trendy v chování trhu a na jejich základě pak odhadují budoucí vývoj. Většina technické analýzy je zaměřena na krátkodobou budoucnost, někteří techničtí analytici se ovšem snaží i o předpovídání dlouhodobých cyklů. Vyznavači technické analýzy až fanaticky obhajují své postupy, zatímco její odpůrci považují technické analytiky za alchymisty, kteří se snaží o něco podobného, jako je výroba zlata nebo nalezení kamene mudrců.

Mezi technickou a fundamentální analýzou je obrovská propast. Zatímco technická analýza se snaží profitovat z rozdílu mezi cenou a vnitřní hodnotou. Technická analýza je čistě spekulativní a o principu bezpečnostního polštáře jako vůbec nejdůležitější součásti investování nemůže být z podstaty věci vůbec řeč. Technická analýza běžně zaměňuje náhodné cenové pohyby za trendy.

2. Psychologie investování

Každý investor dělá chyby, ať už vinou vlastní nebo chybou nevlastní. Proto popíšu chyby, které dělají lidé při investování na akciových trzích.

Základní rozdělení je na chyby **interní** – chyby, ke kterým dochází díky psychologickým pohnutkám v hlavách samotných investorů, a chyby **externí** – chyby, kterých se dopouští okolí relevantní pro nás jako investora. Toto okolí tvoří ostatní investoři, profesionálové pohybující se na trhu, například makléřské společnosti a média. A takzvaný **Zeitgeist** – duch času.

2.1. Interní chyby

Ceny akciových trhů se často významně pohybují za současné absence podstatnějších zpráv či bez zjevných změn ve svých fundamentech. Komentátoři v médiích i investiční profesionálové to často vysvětlují změnou nálad na trhu, tedy změnou v pohledu investorů. Psychologové v posledních dvou nebo třech desetiletích objevili dvě podstatná fakta. Za prvé, základní emoce, které ovládají myšlení investorů a jejich postoj k riziku, jsou naděje a strach. Strach nutí investory zaměřit se na události, které jsou obzvlášť negativní, zatímco naděje je svádí soustředit se na události, které jsou pozitivní. Za druhé, investoři, včetně těch profesionálních, nejenže chybují, což je ostatně lidské, ale své chyby i opakují.

2.1.1. Přílišná sebedůvěra

Psychologové zjistili, že většina lidí trpí přílišnou sebedůvěrou. Následkem toho mají lidé tendenci přeceňovat své vlastní znalosti a dovednosti, podceňovat rizika a přeceňovat svou schopnost kontroly nad událostmi. Jak se projevuje přílišná sebedůvěra investora v jeho investicích? Investování je proces, ve kterém nejdříve musíte shromáždit data, vyhodnotit je a na základě jejich vyhodnocení teprve můžete investovat. Přílišná sebedůvěra vede ke špatné interpretaci správnosti informací a dále k přeceňování vlastních schopností.

2.1.2. Dispoziční efekt a odpor ke ztrátám

Lidé jsou disponováni k tomu, že vyhledávají věci a činy, které jim přinášejí pocit pýchy a mají odpor k věcem a činům, které jim způsobují pocit lítosti. V oblasti investic se tato vlastnost projevuje tím, že investoři mívají často velký problém prodat investici, u níž jsou ve ztrátě. Mají dojem, že by tím definitivně potvrdili své původní špatné rozhodnutí, což by u nich vyvolalo lítost. To je samozřejmě iracionální úvaha, protože myšlenka, že nerealizovaná ztráta není ztráta, je zcela chybná. Bohužel většina investorů takto neuvažuje a nerealizované ztráty považuje za přijatelnější než realizované. To je pak vede k tomu, že spíše tíhnou

k prodeji těch investic, u nichž jsou v zisku. Paradoxně se tak zbavují příliš brzy výnosových investic a příliš dlouho lpí na investicích ztrátových, což je samozřejmě připravuje o dobrý výnos.

2.1.3. Mentální účtování

Společnosti používají k evidenci svých výsledků skutečné účetnictví. Lidé, jedinci, používají takzvané mentální účtování. Představte se, že váš mozek má řadu přihrádek a do každé z nich zařazuje výsledky z jednoho konkrétního rozhodnutí, jeho přínosy a náklady. Jakmile jsou výsledky jednoho rozhodnutí zařazeny do své přihrádky, je velice těžké přemístit je do přihrádky jiné nebo vidět je společně s výsledky jiných přihrádek. Tomu se říká mentální účtování. Lidé nálepkují své peníze. Mají je mentálně rozúčtovány na peníze na byt, peníze na dovolenou, peníze na auto, peníze na dlužné bratrovi apod. Díky tomu se pak nedokáží dívat na svůj majetek jako na celek, nedokáží s ním jako s celkem zacházet a dělají iracionální rozhodnutí.

2.1.4. Iluze platnosti a naivní extrapolace

Psychologové došli ve svých studiích k zajímavému závěru. Lidé často věří věcem a vztahům, které nemají žádnou platnost. Dělají to proto, že vyhledávají evidenci, která potvrzuje jejich víru a domněnky a ignorují evidenci, která jejich víru a domněnky popírá. Tím podléhají iluzi platnosti. Ta jde často ruku v ruce s přílišnou sebedůvěrou.

S iluzí platnosti úzce souvisí další chyba, která se nazývá naivní extrapolace. Investoři mají sklon naivně prodlužovat trendy z poslední doby. Když trh v poslední době roste, mají sklon domnívat se, že poroste i nadále. A naopak, když trh v poslední době klesá, mají sklon domnívat se, že bude klesat i nadále. Totéž platí o vývoji měn, úrokových sazeb, odhadů zisků společností. Největší vliv má čerstvá historie. Poslední dva měsíce vývoje trhu mají nejsilnější dopad na uvažování o vývoji budoucím. V praxi se naivní extrapolace projevuje tzv. winner – loser efektem. Tento efekt způsobuje, že investoři kupují spíše akcie, které v poslední době rostly (winners) a prodávají nebo se vyhýbají akciím, které v poslední době klesaly (losers).

Tento postup často vede k předražení rostoucích akcií a k podhodnocení klesajících akcií a k soustředění se na spekulativní odhady vývoje cen více než na vyhledávání akcií hluboko pod svou vnitřní hodnotou.

2.1.5. Heuristika a reprezentativnost

Lidé se často snaží potýkat s problémy a s neznámým sami, mnohdy i metodou pokus a omyl. To je pak vede k tomu, že si vytvářejí svá vlastní pravidla, spojení a hypotézy. Těmto pravidlům se říká heuristika. Potíž je v tom, že se lidé při vytváření vlastní heuristiky často dopouštějí systematických chyb. V investicích se heuristika projevuje například chybami v odhadech budoucích zisků společností, v odhadech pohybu měn a úrokových sazeb, v pohledu na efektivitu trhu. Heuristika je živnou půdou pro přílišnou sebedůvěru a také pro reprezentativnost. Je to tendence lidí vidět události jako typické či reprezentativní pro určitý soubor a nebrat v úvahu zákon pravděpodobnosti.

2.1.6. Přehnaná reakce

V kapitole 2.1.4. bylo vysvětleno chování, které se nazývá naivní extrapolace i jeden z jeho důsledků, tzv. winner - loser efekt. Naivní extrapolace má ještě svou aktivnější sestru, a tou je přehnaná reakce.

Investoři formulují své názory a investiční strategie na základě realizovaných výnosů místo toho, aby se opírali o budoucí odhady výnosů a rizik. Tato chyba se často projevuje u investorů vyznávající růstovou a investiční filozofií. Jejich představy o dalším růstu populárních růstových akcií bývají přehnané. Naopak velmi často se celý trh obrátí zády k některým nepopulárním akciím. Ty pak mohou nabízet mimořádné atraktivní investiční příležitosti. Takovéto akcie často zapadají do úvah investorů vyznávajících hodnotovou investiční filozofií.

2.1.7. Chybné přisuzování zásluh

Investor při svých investicích může spolupracovat s poradcem nebo se svým makléřem. Pokud se jeho investicím daří, má investor tendenci připisovat dobré výsledky především sám sobě. Pokud se však jeho investicím nedaří, vinu klade hlavně na své spolupracovníky, na svého poradce a makléře. Takovému chování se říká chybné přisuzování zásluh. Umožňuje investorovi nést si sebou do investování jakousi psychologickou opci. V případě neúspěchu ji využije a emocionální náklady spojené s vlastní chybou a s lítostí přenesou na někoho jiného.

Obecná podoba chybného přisuzování zásluh je snaha přisuzovat dobré výsledky vlastním dovednostem a špatné výsledky druhým, případně vždy po ruce stojící směle.

2.2. Externí zdroje

V této podkapitole se budeme zabývat chybami, k nimž hlavní impuls přichází z venku. Z okolí, ve kterém se investor pohybuje, tedy především od investičních profesionálů, analytiků a makléřů, dále z médií, z internetu a od masy investorů jako celku. Okolí působí na investora velmi silně a prakticky nepřetržitě a v množství informací je nesnadné se orientovat. Rozlišovat informace relevantní a irelevantní, informace fundované a laické či informace objektivní a tendenční, je skutečně těžké. Vyžaduje to určitou zkušenost, klid a taky odvahu.

2.2.1. Vliv investičních profesionálů

Investiční profesionálové jsou všichni lidé, kteří se pohybují na kapitálových trzích a živí se činnostmi spojených s investicemi. Existují dva zdroje konfliktu.

První zdroj konfliktu jsou takzvaní sell side analytici. To jsou ti analytici, jejichž mají pomoci k tomu, aby jejich společnost získala více transakcí od svých klientů. Analytikové produkují především odhady zisků společností a vydávají doporučení, zda akcie společnosti koupit, prodat, či držet. Tyto analýzy jsou poskytovány klientům a mají za cíl zvýšit obrát na klientských účtech. Makléřské společnosti a investiční banky jsou totiž především závislé na

počtu a velikosti transakcí svých klientů. Čím více klienti obchodují, tím více poplatků generují za své obchody. A tím se dostáváme ke konfliktu zájmů. Zájmem klienta je především vydělat peníze, kdežto zájmem jeho makléře je především vysoký objem obchodů. Ptát se makléře, zda máme koupit tu či onu akcii je jako ptát se holič, zda se máme nechat ostříhat.

Druhým zdrojem konfliktu zájmů v práci analytiků a investičních bank je jejich dvoustranný vztah. Jejimi klienty jsou totiž nejen investoři, ale i společnosti, jejichž akcie se na trzích obchodují. I o jejich zakázky se chtějí investiční banky a makléřské domy ucházet. To je samozřejmě vede k tomu, aby se snažili zalíbit a vyhovět managementu těchto společností. Jednou z věcí, kterou se snaží lichotit managementu, je doporučovat jejich společnost k nákupu. V takovém případě je pravděpodobné, že si spíše získají náklonnost managementu a že management si u nich objedná jejich služby. O objektivitě názoru a doporučení analytiků a o tom jak vysoko stojí v myšlení investičních bank zájmy investora, si nelze dělat moc velké iluze.

Makléři a investiční banky žijí z objemu transakcí. Zajímají je klienti, kteří se snaží hodně obchodovat. Tímto směrem jsou také zaměřeny jejich analýzy a doporučení. Investiční banky se chovají tak, jako by jejich klienti byli krátkodobí obchodníci.

2.2.2. Vliv médií

Role médií v posledních desetiletích výrazně roste s tím, jak se rozrostl jejich dosah a rychlost přenosu zpráv. Tato skutečnost s sebou přináší řadu pozitiv, ale také řadu negativ. Většinu médií má totiž komerční charakter a tomu také podřizuje své chování.

Za prvé, z každé, i sebemenší nebo nevýznamné zprávy dělá věc důležitou. Zkresluje tak skutečnou podstatu věci. Diváci pak mají zkreslenou představu o tom, co je podstatné a co ne, média se snaží ve svých divácích a tedy ve skutečných nebo potencionálních investorech vzbudit dojem, že je potřeba média neustále sledovat, aby náhodou nepřišli o něco podstatného, vede je k tomu, aby uvažovali ve velmi krátkých investičních horizontech a

k příliš častým transakcím. Za třetí, snaží se vyvolávat spíše neopodstatněný optimismus než realismus. Optimismus se totiž lépe prodává. To pak samozřejmě vede k nereálným očekáváním investorů a k jejich iracionálnímu chování.

2.2.3. Vliv internetu

Internet je jedinečný a bezkonkurenční zdroj informací. Je dostupný komukoliv, kdykoliv a kdekoliv. Je v něm tolik informací, kolik není ani náznakem nikde jinde. Je pohodlný a poskytuje příjemný komfort pro práci. Je levný, většina potřebných informací je na něm dostupná zdarma. A je aktuální a rychlý, což je u investic poměrně důležité. To všechno však s sebou přináší jedno velké nebezpečí. Velké množství dostupných informací a rychlost, s jakou informace na internet přicházejí, může uživatele – investora pomýlit dvojnásobným způsobem. Za prvé, bude čelit nebezpečí, že podlehně klamu sebedůvěry. Může se mu zdát, že všechno ví a že má všechno pod kontrolou. To pak může vést k iracionálním, na emocích založeným investičním rozhodnutím. A za druhé, bude v pokušení reagovat na rychlost internetu rychlostí svých rozhodnutí. To může vést k tomu, že přestane myslet dlouhodobě a začne se honit za krátkodobými výsledky, bude příliš točit své portfolio a jeho výnosy budou klesat. Práce s internetem vyžaduje sebekontrolu. Investování není závod. Je to metoda jak dosáhnout finančních cílů ke zlepšení životního stylu.

2.2.4. Vliv masového chování investorů

Dějiny lidstva, a to nejen ty finanční, jsou posety spekulativními bublinami. Historie je učitelkou života a to platí i v otázce investic. Znat vznik, průběh, příčiny a zánik minulých spekulativních bublin může být velmi prospěšné pro budoucnost zejména proto, že historie má tendenci se opakovat.

V zárodku spekulativních bublin bývá zrnko pravdy a racionální úvaha. Nakonec všechno směřuje ke krachu. První známky pochybnosti a odmítání reality se po čase zvrhnou v paniku

a následuje bolestné vystřízlivění. Splasknutí spekulativních bublin s sebou často nese i politické a hospodářské následky. Nejvíce však zasáhne peněženky a životy samotných spekulantů. Spekulanti, kteří ještě před chvílí sršeli nepřístojným optimismem, najednou upadají do zbytečné deprese. I z tohoto důvodu bývají pády akcií z výšek spekulativních bublin příliš hluboké. Někdy dokonce může dojít k tomu, že vznikne negativní spekulativní bublina a s ní i mimořádně vhodná příležitost k nákupu. Ex post věci vypadají vždy snadnější než ex ante. Těžít ze spekulativních bublin je příliš vysoká ambice pro většinu investorů.

2.3. Zeitgeist

Lidská povaha je zvláštní. Jednou z jejích vlastností je fakt, že lidé, kteří spolu pravidelně a blízko komunikují uvažují podobně. V každém místě a v každém čase existuje jistý duch času, Zeitgeist. Kdyby milióny lidí, kteří investují do akcií, byli navzájem izolováni jeden od druhého, každý z nich by si vytvořil svůj vlastní názor. Jejich chyby by se rovnoměrněji rozprostřely a vzájemně by se lépe rušily, což by více vyhovovalo Teorii efektivního trhu. Ve skutečnosti však investoři nejsou v izolaci, ale jsou vystaveni nejen stejným informacím, ale i stejnému působení okolí. A právě tento sociální tlak způsobuje, že jejich individuální úsudky mají často tendenci se sobě navzájem podobat. Názor mas má velkou přitažlivost. Lidé často nedokáží mít jiný názor, než je názor většiny, neboť se domnívají, že většina musí mít pravdu. I zcela racionální lidé jsou schopni se přiklonit k názoru většiny a pohybovat se současně s davem. Jejich individuální racionální chování přispívá k iracionálnímu chování davu. (37)

IV. Závěr

V této práci jsme se zabývali problematikou obchodování na burze RM – systém. Rozebrali jsme téma finančních trhů, které nám vysvětluje pojmy cenný papír, burza a taktéž nás informuje o historii burzovníctví. Představujeme také dvě české burzy, Burzu cenných papírů Praha a RM – systém burzu cenných papírů.

Stěžejní téma této práce je samotný RM – systém. Je zde uvedena jeho charakteristika, dále jsme seznámeni s obchodováním v RM – systému a jeho samotným indexem, který se nazývá index RM.

Pro pochopení obchodování s akciemi je potřeba znát také vnitřní hodnotu akcie, která je nejdůležitější hodnota pro obchodování s akciemi, a chyby, kterých se investoři nejčastěji dopouštějí obchodování s akciemi. Tyto dvě podtémata jsou zahrnuty do poslední části této práce.

V. Seznam použitých zdrojů

Internetové zdroje:

- (1) http://www.pf.jcu.cz/stru/katedry/m/petraskova/uvodfin_cz.phtml
- (2) <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/cenne-papiry-charakteristika-druhu-opu/1000818/53927/#b19>
- (3) <http://business.center.cz/business/pojmy/p1675-investicni-kupon.aspx>
- (4) <http://business.center.cz/business/pojmy/p2331-kupon.aspx>
- (5) <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/smenky-opu/1000818/49068/#b2>
- (6) <http://www.sfinance.cz/osobni-finance/informace/bezne-ucty/seky/>
- (7) <http://www.rmsystem.cz/vzdelavani/cenne-papiry/akcie>
- (8) <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>
- (9) <http://www.rm-system.info/index.php>
- (10) <http://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>
- (11) <http://www.rm-system.info/historie.php>
- (12) <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>
- (13) <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/regulace>
- (14) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/burzovni-trhy>
- (15) <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/zakladni-informace/>
- (16) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/zaciname-obchodovat>
- (17) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/internetove-obchodovani>
- (18) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/osobne>
- (19) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/primy-pristup>
- (20) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/licencovany-obchodnik>
- (21) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/vyporadani>
- (22) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/harmonogram-aukce>
- (23) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/pokyn-standardni>

- (24) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/pokyn-easyclick>
- (25) <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/inteligentni-pokyny> Inteligentní-pokyny
- (26) <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/sluzby-obchodnik>
- (27) <http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/199110-predstavujeme-rm-system-budouci-burzu/>
- (28) <http://www.rmsystem.cz/vzdelavani/dividendy>
- (29) http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/hledat?typ_hledani=prefix&typ_hledani=prefix&cizi_slovo=broker
- (30) <http://cs.wikipedia.org/wiki/Akcie>
- (31) <http://business.center.cz/business/pojmy/p2146-blue-chips.aspx>
- (32) http://finance.idnes.cz/_slovník.asp?id=808
- (33) <http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/209098-rm-system-rozsahle-moznosti-obchodovani/>
- (34) <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/indexy/co-to-je/>
- (35) <http://www.rmsystem.cz/vysledky/index>

Knižní zdroje:

- (36) Co chcete vědět o cenných papírech- ing. Tomáš Kryl, Linde Praha a.s.
- (37) Naučte se investovat (2. rozšířené vydání) – Gladiš Daniel, Grada Publishing a.s. 2006