

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Bakalářská práce

**Analýza primární emise na Burze cenných papírů
Praha**

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Autor:

Jana Sosinová

2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana SOSINOVÁ**
Osobní číslo: **E09347**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Analýza primárních emisí umístěných na BCPP**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Provést analýzu firem emitující své primární emise akcií na BCPP.

Porovnat základní burzovní ukazatele primárních emisí umístěných na BCPP v posledních letech.

Osnova:

1. Zmapovat problematiku emise primárních akcií na burzovní trh
2. Provést základní analýzu firem, které v posledních letech vstoupily na BCPP
3. Zmapovat vývoj základních burzovních ukazatelů u akcií analyzovaných firem
4. Vzájemné porovnání vývoje základních burzovních ukazatelů analyzovaných firem
5. Vyhodnocení získaných výsledků

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

Jílek, J. Finanční trhy a investování. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-1653-4

Jílek, J. Akciové trhy a investování. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 80-247-2663-3

Hindls, R., Hronová S. Statistika pro ekonomy. Praha: Profesional Publishing, 2004. ISBN 978-80-86946-43

Liška, V., Gazda, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Profesional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0

Pavlát, V. Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2002. ISBN 80-86419-87-8

Valach, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9

Veselá, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: Aspi, 2007. ISBN 80-7357-297-4

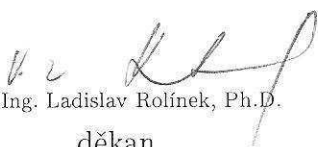
Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martin Maršík, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí


Datum zadání bakalářské práce: 1. března 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci na téma: „Analýza primárních emisí na Burze cenných papírů Praha“ jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Praze dne 27. dubna 2012

.....
Jana Sosinová

Poděkování

Touto cestu bych chtěla poděkovat vedoucímu práce, Ing. Martinovi Maršíkovi, Ph.D., za odborné vedení a poskytnutí cenných rad a informací při tvorbě mé bakalářské práce.

1	Úvod.....	3
2	Literární rešerše	4
2.1	Finanční trhy	4
2.1.1	Vymezení finančního trhu	4
2.1.2	Struktura finančního trhu.....	4
2.1.3	Regulace a dohled nad finančním trhem	6
2.2	Cenné papíry	7
2.2.1	Dluhopisy	8
2.2.2	Akcie.....	8
2.3	Emise cenných papírů.....	11
2.3.1	Typy obchodů.....	11
2.3.2	Primární emise cenných papírů (IPO)	12
2.3.3	Výhody a nevýhody realizace IPO	13
2.3.4	Určení emisního kurzu a alokace akcií.....	13
2.3.5	Předpoklady pro realizaci IPO.....	14
2.3.6	Postup realizace IPO.....	15
2.3.7	Příčiny nízkého počtu realizovaných IPO v ČR.....	17
2.4	Burza cenných papírů	18
2.4.1	Burza cenných papírů Praha	19
2.4.2	Burzovní indexy	20
3	Metodika a cíl	21
3.1	Sběr dat	21
3.2	Zpracování dat	21
3.2.1	Míry polohy	21
3.2.2	Míry variability.....	22
3.2.3	Lineární regrese	23
3.2.4	Indexy	24
4	Vývoj ceny akcie a burzovního indexu PX	25
4.1	PEGAS NONWOVENS S.A.....	25
4.2	AAA Auto Group N.V.....	26
4.3	New World Resources Plc	28

4.4	Fortuna Entertainment Group N.V.	29
5	Efektivita trhu	31
5.1	PEGAS	31
5.2	AAA	32
5.3	NWR	33
5.4	Fortuna	34
6	Statistické ukazatele.....	35
6.1	Průměr, minimum, maximum, rozptyl.....	35
6.2	Rozptyl, směrodatná odchylka, variační koeficient.....	36
7	Cenové indexy.....	39
7.1	Řetězové indexy měsíční	39
7.2	Řetězové indexy roční	41
7.3	Bazické indexy měsíční	42
7.4	Bazické indexy roční	44
8	Vyplácení dividend.....	46
9	Závěr.....	47
10	Summary	49
11	Přehled použité literatury.....	50
	Seznam grafů.....	51
	Seznam tabulek	52
	Seznam obrázků.....	53

1 Úvod

Tématem této bakalářské práce je analýza primárních emisí na Burze cenných papírů Praha. Primární emise cenných papírů zejména akcií je pro společnost náročný proces a pro její realizaci je zapotřebí dlouholetá příprava. Cílem primární emise je získání finančních prostředků pro budování a další rozvoj firmy. Z důvodů dlouhodobé přípravy a finanční náročnosti celého projektu volí většina firem jiné možnosti financování. Důkazem je pražská burza, kde od roku 2004, kdy došlo k první primární emisi akcií společnosti Zentiva, bylo realizováno jen velmi málo dalších nových emisí. Naopak situace na evropských a světových burzách je odlišná a primární emise akcií, jako zdroj financování, je velice oblíbená.

V první kapitole charakterizují finanční trh jako místo, kde se střetává nabídka a poptávka po různých zdrojích a realizují zde své záměry různí účastníci. Dále popisují členění finančního trhu a jeho regulaci a dohled ze strany státu.

Druhá kapitola je věnována cenným papírům a specifikaci nejčastěji používaným z nich a to dluhopisů a akcií.

V další kapitole popisují emise cenných papírů. Zejména primární emise akcií, postup její realizace, výhody a nevýhody a také předpoklady na českém kapitálovém trhu. Dále se krátce zmiňují o příčinách nízkého počtu realizovaných emisí s novými akciemi.

Poslední kapitola teoretické části vymezuje burzu cenných papírů jako místo, kde dochází k nabídce a poptávce po finančních instrumentech. Blíže specifikují pražskou burzu a její ukazatele v podobě burzovních indexů.

Pátá kapitole je věnována metodice práce a vysvětluje výpočet jednotlivých vzorců a ukazatelů, kterých jsem užila pro praktickou část.

Praktická část je rozdělena do pěti kapitol. Na začátku se zaměřuji na vývoj cen jednotlivých akcií a burzovního indexu od uvedení na burzu až do února 2012. V další části porovnávám závislost ceny akcie na burzovním indexu PX pomocí lineární regrese. Nechybí ani srovnání základních statistických ukazatelů, zejména pro zjištění rizikovosti akcií. Změny cen akcií sleduji pomocí řetězových a bazických indexů a krátce se podívám i na dividendovou politiku jednotlivých emitentů.

2 Literární rešerše

2.1 Finanční trhy

Finanční trh sehrává nejdůležitější roli v tržní ekonomice a poutá zájem investorů již po celá staletí. Investoři se pokoušejí na finančním trhu zhodnotit své volné prostředky a očekávají, že v budoucnu obdrží své investované úspory zpět, ovšem navýšené o výnos.

2.1.1 Vymezení finančního trhu

Na finanční trh přicházejí finanční prostředky dočasně v různém množství a čase od domácností, firem a vlád, k nimž se po určité době opět za určitých podmínek navracejí. Domácnosti na trhu nabízejí práci, za níž obdrží finanční prostředky, které mohou investovat na finančním trhu nebo si za ně na trhu výrobků a služeb mohou koupit zmíněné produkty. Firmy na trhu výrobních faktorů získávají výrobní faktory, za které platí.

Na finanční trh vstupuje s různými motivy a záměry několik subjektů. Z nichž část subjektů lze označit jako investoři, kteří mají přebytek volných peněžních prostředků a jsou ochotny tyto volné zdroje zapůjčit jinému subjektu, investovat. Dalším subjektem na finančním trhu jsou emitenti, kteří v současnosti pociťují nedostatek volných peněžních prostředků a pokoušejí se získat finanční zdroje, což jim umožní realizovat jejich záměry.

2.1.2 Struktura finančního trhu

Pro fungování finančního trhu je nezbytné tento trh klasifikovat podle různých hledisek. Podle toho, zda se jedná o prvotní prodej cenného papíru anebo až o prodej následný, je možné na finančním trhu rozlišit – **trh primární** a **trh sekundární**.

Primární trh – je trhem, kde probíhá prvotní prodej právě emitovaného cenného papíru. Na tomto trhu se provádějí emisní obchody s cennými papíry. Jedná se o trh

s novými finančními instrumenty. Emitent cenného papíru neboli deficitní jednotka na tomto trhu získává volné prostředky.¹

Sekundární trh – je trhem, na němž je „starý“, již dříve emitovaný cenný papír 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.¹

Podle toho, jaký druh investičních instrumentů je zde obchodován, lze na finančním trhu rozeznat několik tržních segmentů. Rozdělujeme na dvě základní části – **trh peněžní** a **trh kapitálový**.

Peněžní trh – obchoduje s krátkodobými finančními instrumenty, které mají dobu splatnosti maximálně jeden rok. Volné finanční zdroje na tomto trhu jsou uvolněny, nabízeny a na druhé straně poptávány pouze dočasně. Nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních půjček či úvěrů jak domácnostem, tak i vládám příslušných států.² Konkrétně se na peněžním trhu obchoduje s cennými papíry v podobě pokladničních poukázek, depozitních certifikátů, komerčních papírů či směnek, jsou méně rizikové a přinášejí menší výnos.

Kapitálový trh – je naopak určen pro financování dlouhodobých investic ze strany podniků, vlád i domácností. Finanční nástroje kapitálového trhu mají dobu splatnosti delší než jeden rok, případně nemají stanovenou splatnost vůbec. Nástroje kapitálového trhu lze vzhledem k jejich dlouhodobému charakteru považovat za rizikovější, což je však kompenzováno tím, že investorům poskytují většinou vyšší výnosy než nástroje trhu peněžního. Za nejvýznamnější druhy dlouhodobých cenných papírů jsou považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy, které se ve finanční terminologii označují jako obligace.²

¹ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, str. 23-24

² MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 3

2.1.3 Regulace a dohled nad finančním trhem

V České republice byla regulace a dohled nad kapitálovým trhem upravena v devadesátých letech 20. století. Po dlouhých diskuzích byla zákonem č. 15/1998 Sb. zřízena s účinností od 1. dubna 1998 Komise pro cenné papíry (KCP) jako správní úřad pro oblast kapitálového trhu. Účelem zákona bylo kromě zřízení KCP také stanovení práv a povinností subjektů působících na kapitálovém trhu. Komise pro cenné papíry měla na základě zákona přispívat svou činností k rozvoji a ochraně kapitálového trhu.³

K integraci dohledu nad finančním trhem v České republice došlo k 1. dubnu 2006. Byl svěřen České národní bance (ČNB), která převzala agendu Komise pro cenné papíry. Centrální banka k tomuto datu převzala rovněž agendu Úřadu pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním MF a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami, které také zanikly.³

ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku.⁴

Cílem regulace a dohledu nad finančním trhem je zajistit, aby finanční trh byl trhem:

- konkurenčním a transparentním
- důvěryhodným a stabilním
- likvidním a efektivním
- s fungujícím mechanismy ochrany investorů.⁵

Za velice důležitý a rozsáhlý nástroj lze považovat soubor opatření, která mají sloužit k eliminaci nelegálních praktik a obchodů poškozující zájmy určité skupiny účastníků trhu a narušující důvěryhodnost a stabilitu tohoto trhu. Nelegální praktiky a obchody někdy vykazují znaky trestného činu, které však bývají často skryty a mnohdy

³ POLOUČEK, S. Peníze, banky, finanční trhy, s. 219

⁴ http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/

⁵ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 30-32

se obtížně prokazují. Konkrétně se dále krátce zmíníme o nejznámějších a nejfrekventovanějších nelegálních obchodech. Patří sem:

- Praní špinavých peněz – smyslem praní špinavých peněz je utajit pravé vlastnictví a zdroj peněz a spolehlivě zamést stopy.
- Insider trading – tj. obchodování s neveřejnými neboli vnitřními informacemi. Zneužití neveřejných informací umožňuje insiderovi nakoupit a prodat akcie ještě před značnými kurzovými pohyby, které vyvolá zveřejnění této informace, a tak realizovat vysoký kapitálový zisk.
- Záměrné poškození klienta či investora.
- Ostatní nelegální praktiky a obchody – jako jsou např.: pyramidální investice, odstřihávání kuponů či dividend nebo české tunelování.⁶

2.2 Cenné papíry

Právní nárok majitele vůči tomu, kdo je v něm zavázán. Cenný papír je nositelem právního nároku, který v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Cenné papíry mohou být vydávány v listinné nebo zaknihované formě. V ČR není cenný papír definován. Zákon o cenných papírech pouze vymezuje soustavu cenných papírů, do které patří akcie, zatímní listy, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy, a jiné cenné papíry, které jsou za cenné papíry prohlášeny jinými zákony.⁷

Z hlediska převoditelnosti může být emitován ve formě na doručitele, na jméno nebo na řad. Pokud je cenný papír emitován ve formě na doručitele, za jeho majitele se považuje ten, kdo ho drží. Výkon práv z daného cenného papíru tedy přísluší jeho majiteli. Tento druh cenného papíru se převádí pouhým předáním.

Jestliže je cenný papír emitován ve formě na jméno, musí se na něm uvádět jméno osoby, která je z tohoto cenného papíru oprávněná. Převod tohoto cenného papíru se provádí cesí, o které musí být informován i dlužník. Samotný převod probíhá písemně dohodou o postoupení pohledávky a předáním cenného papíru.

⁶ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 30-32

⁷ <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/c.html>

Cenný papír na řad označuje oprávněnou osobu jménem s doložkou na řad. Převod se provádí rubopisem a jde o zvláštní způsob převodu, kdy jeho majitel cenný papír převádí písemnou doložkou na další osoby písemným prohlášením, aby byl závazek z cenného papíru splněn osobě uvedené v rubopisu.

2.2.1 Dluhopisy

Dlouhodobé dluhové instrumenty (dluhopisy) jsou cenné papíry, které vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči vlastníku tohoto dokumentu. Dluhopisy jsou emitovány s cílem získat finanční prostředky na delší dobu, zpravidla několik let. Výhodou dluhopisů pro emitenta je, že není nutné ručení zástavou jako u bankovního úvěru a věřitel nemůže požadovat předčasné splacení dluhopisu. Motivací ke koupi dluhopisu je pak poměrně vysoký úrok.⁸

Vydávání dluhopisů je regulováno státními orgány. V České republice emise dluhopisů upravuje zákon o dluhopisech č. 530/1990 Sb. Dluhopisy mohou vydávat právnické osoby nebo fyzické osoby oprávněné k podnikání. Potřebují přitom povolení Ministerstva financí a souhlasu České národní banky.⁸

Veřejná emise dluhopisů je reprezentována souborem dluhopisů vydaných na základě schválení stejných emisních podmínek a mající shodné datum emise, jakož i stejný ISIN. Minimální objem veřejné emise dluhopisů je v Evropské unii stanoven na 200 tis. EUR (případně ekvivalent v jiné měně).

2.2.2 Akcie

Akcie je majetkovým cenným papírem, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který nemá stanovenou dobu splatnosti. Akcie též akciové společnosti mohou mít různou jmenovitou hodnotu. Součet jmenovitých hodnot všech emitovaných akcií odpovídá výši základního kapitálu akciové společnosti.⁹

⁸ HLADÍK, R. Trhy cenných papírů, s. 70-71

⁹ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 202-203

Práva spojená s držbou akcie

Nejvýznamnějším právem akcionáře je podílet se na řízení společnosti, na zisku společnosti a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Každý akcionář má také právo na úpis části nových akcií společnosti při zvyšování základního kapitálu v rozsahu, který odpovídá jeho podílu na základním kapitálu společnosti.

Právo podílet se na řízení společnosti opravňuje akcionáře k účasti na valné hromadě, kde má především právo hlasovat o otázkách, které valná hromada projednává. Počet hlasů akcionáře se v ČR odvozuje od jmenovité hodnoty akcií. Přesný způsob hlasování obsahují stanovy společnosti.

Právo podílet se na zisku společnosti dává akcionáři možnost obdržet dividendu a to v případě, že by schválena valnou hromadou. Pravidla pro rozdělení zisku určují stanovy společnosti a obchodní zákoník.

Akcionář má dále právo na podíl na likvidačním zůstatku v případě zániku akciové společnosti po uspokojení všech věřitelů společnosti, a to v poměru, který odpovídá jmenovité hodnotě jeho akcií.

Právo na úpis části nových akcií dává akcionáři jistotu, aby jeho podíl ve společnosti nebyl „rozředen“ v případě emise nových akcií. Každý akcionář má přednostní právo na upsání těchto nových akcií, a to v takovém rozsahu, aby jeho stávající podíl na základním kapitálu společnosti zůstal nezměněn. Akcionář může, ale nemusí tohoto práva využít.

Druhy akcií

Nejrozšířenějším a nejobchodovanějším druhem akcie je kmenová akcie, se kterou jsou spojena všechna čtyři práva uvedená výše. Dále pak stanovy mohou určit vydání tzv. prioritních akcií, s nimiž jsou spojena přednostní práva týkající se dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. Souhrn jmenovitých hodnot nesmí překročit polovinu základního kapitálu. Majitelé prioritních akcií však mají velmi často omezeno hlasovací právo a to v případě, že je z prioritních akcií vyplácena dividendy.

Zaměstnanci společnosti mohou nabývat akcie společnosti za zvýhodněných podmínek, jak může být sjednáno ve stanovách společnosti a zaměstnanec tak není povinen splatit celý emisní kurz nebo celou nákupní cenu kmenové akcie, ale pouze její

část. Rozdíl doplácí společnost z vlastních zdrojů. Souhrn částky nesplacené zaměstnancem nesmí přesáhnout 5 % základního kapitálu společnosti ke dni, kdy se o upsání akcií zaměstnanci nebo jejich prodeji rozhoduje.

Akcie mohou být emitovány na doručitele nebo na jméno v zaknihované nebo listinné podobě. Akcie na doručitele je převoditelná bez omezení, pouhým předáním. Co se týká akcie na jméno, její převoditelnost mohou stanovy omezit, nikoliv však vyloučit. Akciová společnost, která vydala akcie na jméno, má povinnost vést seznam akcionářů.¹⁰

Zaknihované akcie existují pouze ve formě účetního zápisu v počítačovém systému centrálního depozitáře. Listinné akcie mají fyzickou podobu a skládají se z pláště a kuponového archu s talónem. Plášť akcie obsahuje jméno a sídlo společnosti, jmenovitou hodnotu akci, označení formy akcie, výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akce, datum emise, číselné označení akcie a podpisy členů představenstva. Kuponový arch obsahuje kupóny, které představují právo na výplatu dividendy.

V případě, že upisovatel před zápisem akciové společnosti do obchodního rejstříku nesplatil celý emisní kurz upsané akcie, obdrží tzv. zatímní list. Ten dočasně nahrazuje upsané a zcela nesplacené akcie, a proto s ním jsou po tuto dobu spojena všechna práva vyplývající z těchto akcií.

Kritéria rozhodování investorů

Mezi základní kritéria, podle kterých se investor rozhoduje, patří výnos, riziko a likvidnost neboli likvidita. Pokud bude chtít investor dosáhnout maximálního výnosu, bude muset vybrat investici do akcie, která je riziková. Platí zde, že čím větší riziko, tím větší výnos. Tato kritéria se často zobrazují podle magického trojúhelníku a investor musí jedno z kritérií obětovat.

Výnos je chápán jako souhrn příjmů, které plynou z investice a vychází z tak zvané výnosové míry. Riziko je chápáno jako míra variability neboli kolísavosti výnosové míry. Je také chápáno jako nebezpečí, že skutečná výnosová míra se odchýlí od očekávané. Likvidita je schopnost přeměnit aktivum na hotovost s minimálními

¹⁰ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 206

transakčními náklady. Nejvíce likvidní cenné papíry jsou ty, které jsou obchodovány na finančních trzích.

2.3 Emise cenných papírů

Mezi investiční služby poskytované licencovanými obchodníky s cennými papíry patří emisní obchody tedy upisování a umístování emisí cenných papírů a to za účelem získání volných finančních prostředků ze strany emitenta. Emitované cenné papíry nakoupí investoři a dochází tak k alokaci volných finančních prostředků mezi přebytkovou a deficitní jednotkou.

Emise cenných papírů je velice složitý proces a emitent většinou není schopen zabezpečit technickou, právní a ekonomickou stránku emise vlastními silami. Volí tedy manažera emise zpravidla investiční banku nebo obchodníka s cennými papíry.

2.3.1 Typy obchodů

Emisi cenných papírů rozdělujeme na cizí emisi a vlastní emisi. Záleží, zda emitent využije služeb obchodníka s cennými papíry nebo zda si celou emisi zajistí vlastními silami. Vlastní emisi si zpravidla zabezpečují velké firmy, komerční a hypoteční banky.

Cizí emisi je možné rozdělit podle toho, kdo při emisi nese hlavní riziko a to na ručitelskou, komisionářskou a prodejní.

Ručitelská emise – poskytovatel emisní služby nakupuje od emitenta celou emisi a následně ji umísťuje vlastním jménem na vlastní účet a riziko. Odměnou mu je spread mezi nákupním a prodejním kurzem.

Komisionářská emise – poskytovatel umísťuje emisi vlastním jménem ovšem na cizí účet a riziko a jeho odměnou je provize.

Prodejní emise – poskytovatel umísťuje emisi cizím jménem na cizí účet a riziko. Veškeré riziko spojené s neumístěním emise nese emitent cenného papíru.

Dále je možné emise dělit na soukromou, kdy je emise nabídnuta úzkému okruhu vybraných investorů anebo veřejnou, kdy je emise nabídnuta široké investorské veřejnosti. Veřejné emise jsou obchodovány na veřejných kapitálových trzích.

2.3.2 Primární emise cenných papírů (IPO)

Pokud firma potřebuje navýšit kapitál, přichází v úvahu jako jeden z možných způsobů emise cenných papírů. Většinou jsou akcie, obligace či jiné typy cenných papírů umístovány na trh prostřednictvím velkých investičních bank. Trh nových cenných papírů se všeobecně označuje jako trh primární, neboť se jedná o prvotní emise. Na primárním trhu se setkáváme se dvěma základními druhy emisí kmenových akcií. Jednou z nich je první veřejná nabídka akcií (Initial Public Offering – IPO). Při této příležitosti se firmy poprvé otevírají veřejnosti prodejem svých akcií.¹¹

Podle původu akcií nabízených v rámci IPO lze rozlišovat IPO primárních akcií, IPO sekundárních akcií a kombinovanou IPO. Při IPO primárních akcií dochází k emisi nových akcií a jejich uvedení na veřejný primární trh cenných papírů. Oproti tomu IPO sekundárních akcií spočívá v nabídce dříve vydaných akcií, se kterými se dosud obchodovalo například na jiném světovém trhu. Při kombinované IPO se nově emitované akcie doplňují veřejnou nabídkou stávajících akcií.

Motivy pro primární emisi akcií mohou být různé a odlišné případ od případu. Motivem může být nedostatek kapitálu k další expanzi společnosti, kdy stávající akcionáři nemohou nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových, ale finančně náročných projektů. Podněty k primární emisi akcií mohou přijít i od stávajících akcionářů, obzvláště fondů rizikového kapitálu, kteří hledají možnost realizace výnosu ze své investice. Za dostatečně významné pro rozhodnutí přistoupit k primární emisi akcií považují společnosti často i marketingové podněty. Konkurenční společnosti, které již jsou na burze kótované, bývají svými partnery v obchodním styku považovány za důvěryhodnější, což kandidáta vede ke stejnému rozhodnutí.¹²

¹¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance, s. 428

¹² http://ftp.pse.cz/Info/bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf/c.html

2.3.3 Výhody a nevýhody realizace IPO

Z hlediska emitenta patří mezi pozitivní aspekty získání kapitálu prostřednictvím IPO následující:

- posiluje kapitál,
- poskytuje zdroje na investice,
- přináší nové možnosti rozvoje společnosti,
- zlepšuje tržní pozici a úvěrovou bonitu společnosti,
- zvyšuje zájem ze strany veřejných médií.¹³

Mezi nevýhody patří např. následující:

- vysoké náklady na realizaci IPO,
- plnění pravidelné informační povinnosti,
- omezení rozhodovací pravomoci stávajících vlastníků,
- riziko úniku podnikatelských záměrů.

2.3.4 Určení emisního kurzu a alokace akcií

Existují tři možné způsoby určení emisního kurzu akcie a následně samotné alokace akcií mezi jednotlivé investory. Jedná se buď o úpis za předem stanovenou cenu, nebo jsou akcie oceňovány a rozdělovány na základě aukce či bookbuildingu.¹⁴

Nabídka na prodej za pevně stanovenou cenu – organizuje ji zprostředkovatel, který přejímá vlastnictví akcií. Ten také zveřejňuje informace o historii společnosti a její současné finanční situaci i odhad zisku společnosti v budoucnosti. Cílem manažera je následně akcie prodat investorům za cenu vyšší, přičemž rozdíl mezi kupní a prodejní cenou se nazývá spread.

¹³ SOJKA, Z. – MANDELÍK, P. Cenné papíry a burzy, s. 32-33

¹⁴ NÝVLTOVÁ, R. – REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování, s. 139

Aukce – určení emisního kurzu a rozdělení akcií investorům na základě aukce může nabývat několika forem. V rámci americké aukce investoři specifikují kolik akcií jsou ochotni koupit za určitou cenu. Na základě takto daných poptávek (limit orders) je následně určena rovnovážná cena akcie, při které se nabídka rovná poptávce a investoři následně platí jednotnou cenu za akcii.¹⁵

Bookbuilding – je proces prodeje akcií, při kterém manažer emise shromažďuje nákupní příkazy investorů a na jejich základě určí emisní kurz a objem emise. Metoda bookbuildingu se začala rozvíjet v 90. letech minulého století a v současné době představuje celosvětově nejpoužívanější metodu pro určení emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory.¹⁶

2.3.5 Předpoklady pro realizaci IPO

Pro úspěšnou realizaci prvotní nabídky akcií v podmínkách českého kapitálového trhu je potřeba splnit hlavní předpoklady, které je možné rozdělit na oblast makroekonomickou, mikroekonomickou a také splnit požadavek na velikost a strukturu IPO.

Makroekonomické předpoklady – z makroekonomického hlediska lze za období vhodné pro realizaci IPO považovat situaci, kdy na finančním trhu existuje dostatečná poptávka po akciích společnosti. S ohledem na skutečnost, že finanční systém je součástí systému ekonomického, je vývoj na finančním trhu silně ovlivněn nejen okamžitým, ale i očekávaným budoucím vývojem národní i světové ekonomiky. To znamená, že vzhledem k jejich cyklickému chování je třeba při emitování akcií přihlížet k působení hospodářského cyklu.¹⁷

¹⁵ NÝVLTOVÁ, R. – REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování, s. 139

¹⁶ MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 59

¹⁷ MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 163

Mikroekonomické předpoklady – společnost uvažující o vstupu na kapitálových trh formou prvotní veřejné nabídky akcií by měla podnikat v atraktivním růstovém odvětví z pohledu potencionálních investorů a nabídnout jim přesvědčivý „investiční příběh“. Až na výjimky přistupují k IPO firmy, které se nacházejí v růstové fázi svého životního cyklu. Z pohledu finančního účetnictví je nutné, aby společnost uvažující o financování svého rozvoje formou IPO měla implementovány Mezinárodní standardy účetního výkaznictví. Emitující společnost je však povinná také předložit finanční výkazy podle IFRS nejméně za tři po sobě následující účetní období předcházející účetnímu období, ve kterém je podána žádost o přijetí akcií na veřejný trh. Mezi další předpoklady úspěšné realizace IPO z pohledu emitenta patří splnění požadavků na corporate governance. Tento pojem zahrnuje jednak vztahy mezi vedením společnosti, dozorčí radou, akcionáři a ostatními dotčenými subjekty a dále pak způsob, jakým se dosahuje cílů dané společnosti a plnění dohledu nad její činností. Poslední oblastí základních předpokladů je prezentace emitenta na veřejnosti. Společnost by měla být připravena na informační otevřenost a profesionální vztahy s investory.¹⁸

Požadavky na velikost emise – v České republice je zákonem o podnikání na kapitálovém trhu definována minimální velikost emise na 1 mil. EUR. Z pohledu budoucí likvidity je doporučována velikost transakce alespoň 20 mil. EUR. Minimální množství akcií je stanoveno na 25 % z celkového počtu akcií emitenta. S ohledem na zabezpečení likvidity by měla být emise ve vyšším počtu a to v rozmezí 30 - 40 %.

2.3.6 Postup realizace IPO

Celý proces realizace IPO je možné rozdělit do tří fází a to přípravnou, realizační a závěrečnou.

Přípravná fáze – v této fázi se potencionální emitent připravuje na splnění všech nezbytných podmínek pro uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií. Z časového hlediska lze za nejnáročnější proces přípravy emitenta na IPO považovat implementaci

¹⁸ MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 166-167

Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a provedení nezbytných změn ve vedení a struktuře společnosti v souladu s principy corporate governance. Výsledkem přípravné fáze IPO je transformace podniku do podoby veřejně obchodovatelné společnosti. Příprava společnosti na prvotní veřejnou nabídku akcií obvykle trvá jeden až dva roky.¹⁹

Realizační fáze – Pokud je společnost připravena ke vstupu na akciový trh, může přistoupit k další fázi IPO. Pro úspěšnou IPO je důležité, aby v dané době a na daném trhu panovaly příznivé ekonomické podmínky. Počet úspěšně dokončených IPO výrazně závisí na ekonomickém cyklu. V konjunkturu počet IPO prudce roste, v recesi se naopak IPO téměř neprovádí. Vše totiž závisí hlavně na vůli investorů, většina z nich v recesi akciové tituly spíše prodává, než nakupuje, proto nemá smysl IPO provádět.

Realizační fázi lze rozdělit do několika dílčích kroků, Burza cenných papírů Praha uvádí např.:

- výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu,
- výběr trhu pro realizaci IPO,
- důkladné prověření společnosti (due diligence),
- interní ocenění emitující společnosti,
- svolání valné hromady,
- příprava emisního projektu,
- jednání s organizátorem regulovaného trhu,
- prezentace společnosti investorům (road show),
- rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory,
- přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji.²⁰

V průběhu road show začíná upisovací období, během kterého přijímá manažer emise, případně další členové syndikátu upisovatelů, indikativní nabídky investorů o ceně a množství nabízených akcií. V tomto období také obvykle dochází k podpisu smlouvy o upsání akcií, v níž se manažer emise a další upisovatelé zavazují upsat

¹⁹ MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 51

²⁰ <http://www.akcieatrh.cz/cz/ipo>

předpokládaný počet akcií. O emisním kurzu rozhoduje management společnosti, manažer emise a právní poradce, na základě zhodnocení nabídek investorů.²¹

Představenstvo emitující společnosti je povinno podat návrh na zápis nově výše základního kapitálu do obchodního rejstříku po upsání akcií odpovídajících rozsahu jeho zvýšení a po splacení alespoň 30 % jejich jmenovité hodnoty. Po zápisu do obchodního rejstříku dá představenstvo společnosti příkaz Středisku cenných papírů k vydání akcií a připsání na účty upisovatelů. Dokončením celého procesu IPO znamená pro emitující společnost získání potřebných peněžních prostředků a pro veřejnost novou investiční příležitost.²¹

Závěrečná fáze – Úlohou manažera emise je také stabilizace kurzu akcií po jejich uvedení na sekundární trh. K tomuto účelu může využít tzv. opci navýšení. Jde o právo na úpis dalších akcií po uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií, zpravidla ve výši 10-15 % z celkového počtu nabízených akcií. Ke stabilizaci ceny lze dále použít i tzv. ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií. Emitent musí nadále postupovat v souladu s pravidly panujícími na daném trhu a dodržovat jednak zákon o podnikání na kapitálovém trhu, tak i Burzovní pravidla. Největší důraz je kladen především na informační povinnost, která zabezpečuje transparentnost trhu a posiluje důvěru investorů.²²

2.3.7 Příčiny nízkého počtu realizovaných IPO v ČR

České akciové společnosti prakticky nevyužívají kapitálový trh k získání finančních prostředků formou veřejného úpisu akcií. Tato skutečnost je do značné míry dána tím, že český právní řád, zejména obchodní zákoník a zákon o cenných papírech, obsahují řadu ustanovení, která komplikují celý proces a tím odrazují jak emitenty, tak i možné investory.

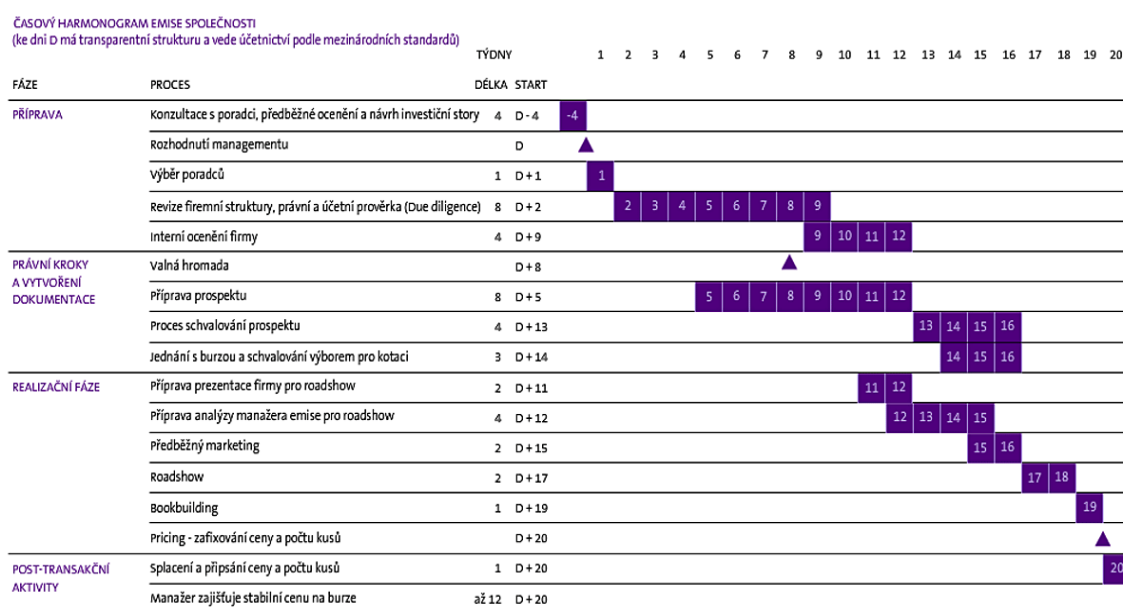
²¹ MELUZÍN, T. - ZINECKER, M. IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku, s. 58-61

²² <http://www.akcieatrh.cz/cz/ipo>

Hlavní překážky nelegislativního charakteru v podmínkách ČR jsou následující:

- neúměrná doba trvání realizace IPO,
- nedůvěra emitentů v český kapitálový trh,
- neexistence otevřené podpory kapitálového trhu ze strany vlády,
- relativně vysoké náklady spojené s IPO.²³

Obrázek 1: Časový harmonogram emise společnosti



Zdroj: www.pse.cz/dokument.aspx?k=IPO

2.4 Burza cenných papírů

Burzu cenných papírů může definovat jako organizovaný trh s cennými papíry buď prostřednictvím shromáždění osob na určitém místě, nebo elektronickým způsobem, podle platných pravidel a burzovních předpisů.

²³ SOJKA, Z. – MANDELÍK, P. Cenné papíry a burzy, s. 37-38

Burza má zpravidla formu akciové společnosti. Akcionáři jsou zpravidla ti, kdo na burze nejvíce obchodují: peněžní instituce a makléřské firmy. Příjmy burzy tvoří poplatky členů burzy a dále podíl na provizích z uskutečněných obchodů. Tyto provize činí asi 1 % z objemu transakcí. Burza je zpravidla neziskovou organizací, cílem není zisk, uspokojivé fungování burzy.²⁴

2.4.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha (dále jen „BCPP“) je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností a je založena na členském principu. Přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají tedy pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. BCPP se v roce 2004 stala členem Federace evropských burz a v roce 2009 členem skupiny CEE Stock Exchange Group, která zahrnuje maďarskou, slovinskou, pražskou a vídeňskou burzu.

K 15.3.1996 bylo zavedeno obchodování v obchodním systému KOBOS s 5 emisemi akcií a 2 emisemi dluhopisů. Tento obchodní systém umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně, tedy pro obchodování s akciemi mnohem vhodnější způsob než do té doby výhradně používaný fixing.²⁵

K 25.5.1998 burza vytvořila další obchodní systém – SPAD, který byl investory příznivě přijat a po určité době na sebe připoutal rozhodující objemy uzavřených obchodů. Systém SPAD umožnil kontinuální obchodování vybraných cenných papírů za pomoci tvůrců trhu.²⁵

Na trhu BCPP je možné kromě domácích akciových titulů rovněž obchodovat i se zahraničními akciovými tituly. První zahraniční akciovou emisí přijatou k obchodování na BCPP se stala emise Erste bank, se kterou bylo zahájeno obchodování 1.10.2002. Dalšími zahraničními akciovými emisemi, se kterými je na BCPP možno obchodovat, je od 1.2.2005 emise ORCO a od 27.6.2005 emise CME. V roce 2004 byla na BCPP

²⁴ HLADÍK, R. Trhy cenných papírů, s. 92

²⁵ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 104

realizována první IPO s akciemi Zentivy. Další IPO pak následovaly v roce 2006 (ECM a PEGAS), v roce 2007 (AAA), v roce 2008 (NWR) a v roce 2010 (FORTUNA).²⁶

2.4.2 Burzovní indexy

Burza cenných papírů Praha zavedla svůj oficiální index PX 50 při příležitosti prvního výročí zahájení obchodování. Byl zvolen standardní výpočet indexu ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Na základě rozborů bylo rozhodnuto vytvořit bázi složenou z 50 emisí. Za výchozí burzovní den byl zvolen 5.4.1994, výchozí hodnotou indexu PX 50 se stalo 1000 bodů.²⁷

17. březen 2006 byl posledním dnem, kdy burza zveřejnila hodnotu indexu PX 50. Od 20. března 2006 je nahrazen novým hlavním indexem pražské burzy s názvem PX. Ve svém vývoji spojitě navazuje na vývoje indexu PX 50, od kterého přebírá rovněž jeho dvanáctiletou historii.²⁷

Kromě indexu PX publikuje pražská burza také index PX-GLOB, což je index s tzv. „širokou bází“. Hlavní rozdíl oproti indexu PX je počet emisí v bázi, která je v současnosti mnohem širší než u PX a aktuálně dosahuje počtu 34.²⁷

²⁶ VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích, s. 104

²⁷ KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance, s. 212

3 Metodika a cíl

Cílem mé bakalářské práce je zhodnotit vývoj ceny akcie od prvního okamžiku zahájení obchodování na burze cenných papírů. V praktické části se zaměřuji na výpočet změn kurzu ve sledovaném období a zhodnocení, zda se naplnilo očekávání investorů a emise akcií přinesla společnosti očekávané finanční prostředky.

3.1 Sběr dat

Pro zpracování praktické části mé bakalářské práce vycházím jak z odborné literatury tak i z veřejně dostupných informací na internetových stránkách www.bcpp.cz.

Z odborné literatury čerpám výpočet aritmetického průměru, rozpětí, rozptylu, směrodatné odchylky, variačního koeficientu, indexu determinace, indexu korelace a indexu řetězového a bazického.

Z internetových stránek Burzy cenných papírů Praha získávám informace o kurzu u vybraných emitentů.

3.2 Zpracování dat

Při zpracování dat používám software Microsoft Excel 2010 a to zejména pro tvorbu grafů a tabulek. Pro výpočet jednotlivých statistických údajů využívám software STASTICA 9.0.

3.2.1 Míry polohy

Míry polohy se měří pomocí různých druhů středních hodnot, což jsou jednoduché číselné charakteristiky. Počítají-li se střední hodnoty ze všech jednotek statistického souboru, nazývají se průměry.

Aritmetický průměr – je střední hodnota ze všech jednotek statistického souboru.

$$\bar{x} = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n}$$

3.2.2 Míry variability

Míry variability charakterizují proměnlivost naměřených a pozorovaných hodnot. Variabilita je vzdálenost naměřených hodnot od střední hodnoty tedy průměru. Míry tohoto typu vyjadřují variabilitu ve stejných měrných jednotkách. Mezi míry variability řadíme např.: rozpětí, rozptyl, směrodatnou odchylku, variační koeficient.

Rozpětí – je nejjednodušší, ale i nejhrubší mírou variability. Definuje se jako rozdíl největší a nejmenší hodnoty znaku. Jeho předností je snadnost a rychlost výpočtu a jednoduchá interpretace.

$$R = x_{max} - x_{min}$$

Rozptyl – měří současně variabilitu hodnot kolem aritmetického průměru a také variabilitu ve smyslu vzájemných odchylek jednotlivých hodnot znaku. Je definován jako průměr čtverců odchylek jednotlivých hodnot znaku od jejich aritmetického průměru.

$$s^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$$

Určitou nevýhodou rozptylu z interpretačního hlediska je, že je vždy vyjádřen ve čtvercích použité měrné jednotky na druhou. Proto se často variabilita popisuje pomocí směrodatné odchylky.

Směrodatná odchylka – je druhá odmocnina z rozptylu. Její výhodou je, že je uvedena ve stejných měrných jednotkách jako zkoumaný statistický znak. Na rozdíl od rozptylu jí lze interpretovat.

$$s = \sqrt{s^2}$$

Variační koeficient – je definován jako poměr směrodatné odchylky a aritmetického průměru. Jeho stonásobek udává variabilitu v procentech.

$$V = \frac{s}{\bar{x}} * 100$$

3.2.3 Lineární regrese

Lineární regrese je nejčastěji používaná regresní funkce. Jde o porovnání závislé a nezávisle proměnné a hledání závislosti mezi nimi.

Mezi nejčastější používané regresní funkce v praxi řadíme např. přímkovou, parabolickou, polynomickou, hyperbolickou, logaritmickou a exponenciální regresi.

Index determinace – určuje sílu závislosti proměnné Y na proměnné X a tedy podíl rozptylu vyrovnaných hodnot na celkovém rozptylu. Nabývá hodnoty od 0 do 1, kdy hodnota 1 značí silnou závislost a hodnota 0 silnou nezávislost.

$$I_{yx}^2 = \frac{s_y^2}{s_y^2}$$

kde s_y^2 je rozptyl vyrovnaných hodnot a s_y^2 rozptyl skutečně zjištěných hodnot.

Index determinace vynásobený stem udává v % část rozptylu závisle proměnné Y vysvětlenou regresní funkcí. Velikost indexu determinace je zcela ovlivněn tím, zda se podařilo nalézt vhodný typ regresní funkce pro popis dané závislosti.

Index korelace – je odmocninou indexu determinace a v praxi se častěji využívá k měření těsnosti závislosti. Používá se pro libovolnou regresní funkci, jejíž parametry byly odhadnuty pomocí metody nejmenších čtverců.

$$I_{yx} = \sqrt{\frac{s_y^2}{s_x^2}}$$

3.2.4 Indexy

Chceme-li vědět, kolikrát je jedna hodnota ukazatele větší než jiná, budeme obě hodnoty srovnávat podílem. Tím získáme index. Index je relativní mírou rozdílnosti.

Řetězový index – srovnáváme vždy dvě za sebou jdoucí hodnoty v časové řadě a značíme je t.

$$I = \frac{A_{t+1}}{A_t}$$

Bazický index – srovnává hodnoty v časové řadě vždy ke stejnému základu a to nejstarší hodnotě v časové řadě.

$$I = \frac{t_2}{t_1}, \frac{t_3}{t_1}$$

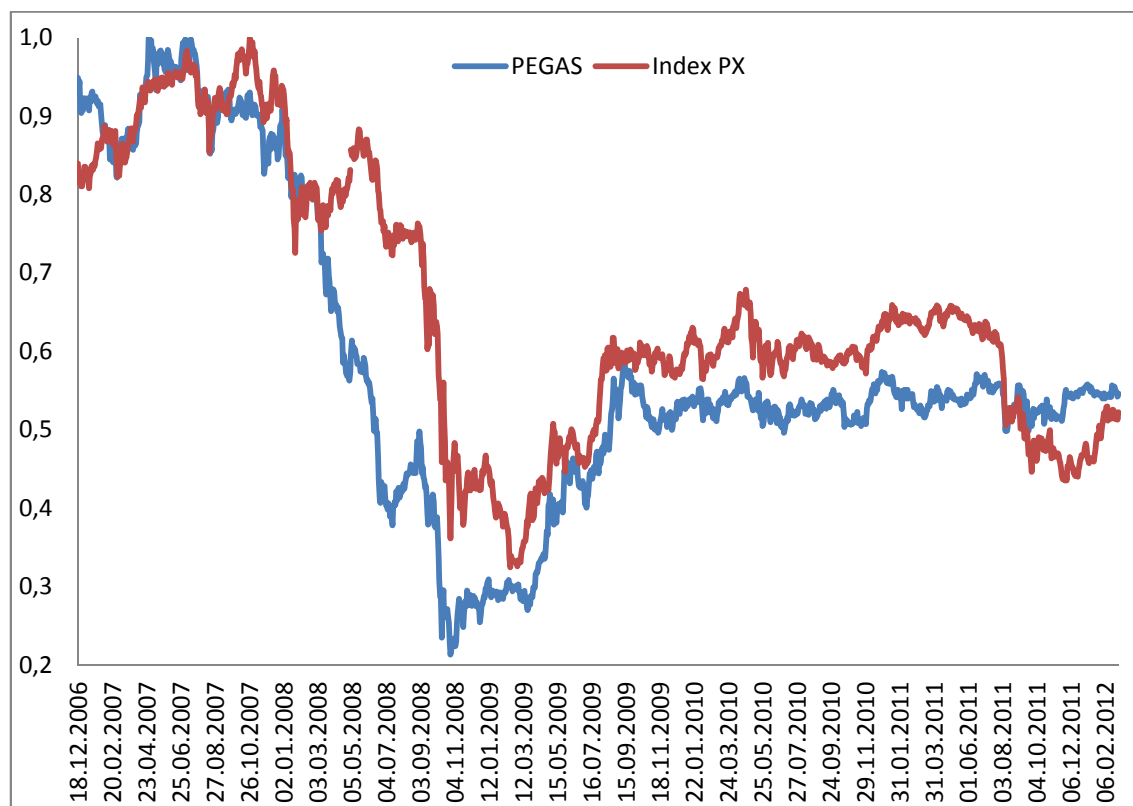
4 Vývoj ceny akcie a burzovního indexu PX

4.1 PEGAS NONWOVENS S.A.

PEGAS NONWOVENS S.A. (dále jen „PEGAS“ nebo „Společnost“) je akciová společnost založená podle lucemburského práva se sídlem v Lucemburku. PEGAS je jedním z předních výrobců netkaných textilií. Dodává svým zákazníkům textilie na bázi polypropylenu a polyethylenu pro účely výroby jednorázových hygienických produktů. Od července 2007 je Společnost vlastněna institucionálními a retailovými investory.

PEGAS vstoupil na pražskou burzu dne 18.12.2006 a realizoval kombinovanou IPO při které, bylo emitováno 1.810.000 nových akcií a 2.575.000 stávajících akcií. Nominální hodnota akcie byla 1,24 EUR a její emisní kurz byl stanoven na 27 EUR tedy 784 Kč dle oficiálního směnného kurzu. Hrubý výnos z IPO přinesl společnosti 48.870 tisíc EUR.

Graf 1: Vývoj ceny akcie PEGAS a indexu PX



Zdroj: vlastní zpracování

Cena akcie společnosti PEGAS zaznamenala v prvním půl roce jejího obchodování vzestupy i sestupy. V dubnu 2007 se poprvé dostala nad hodnotu emisního kurzu až 26.4.2007 dosáhla svého historického maxima a to ceny 826 Kč za jednu akcii. Cenu kolem nebo nad emisní kurz si držela až do srpna roku 2007. Poté ale následoval postupný pád až na historické minimum, kterého akcie dosáhla 27.10.2008 s cenou 176,27 Kč. Jednalo se o propad o téměř 79 % proti maximu. Od té doby až do září 2009 cena akcie postupně stoupala až na hodnotu 480 Kč za akcii. Po více jak dvou letech to bylo nové maximum a do současnosti se již cena akcie nikdy nedostala na vyšší hodnotu. Od září 2009 mírně kolísá mezi 400 - 470 Kč. V roce 2012 drží kurz kolem 450 Kč za jednu akcii společnosti.

4.2 AAA Auto Group N.V.

AAA Auto Group N.V. (dále jen „AAA“) je veřejně obchodovatelná společnost se statutárním sídlem v Amsterdamu. Je mateřskou a řídicí společností skupiny AAA Auto a spadají pod ní jednotlivé firemní subjekty, včetně dceřiných společností v jednotlivých zemích. Konsolidovaná výše základního kapitálu byla k 31.12.2011 38.185 tisíc EUR. Většinovým akcionářem AAA je lucemburská společnost AUTOMOTIVE INDUSTRIES S.à.r.l., která k 31.12.2011 vlastnila 73,79 % akcií, zbývajících 26,21 % byly volně obchodované akcie na burzách cenných papírů v Praze a Budapešti. Předmětem činnosti je prodej ojetých vozů a zprostředkování finančních služeb v automobilové oblasti ve střední a východní Evropě.

Dne 24. září 2007 vstoupila společnost AAA na pražskou burzu. Objem emitovaných akcií byl 17.757.875 kusů o nominální hodnotě 0,10 EUR a emisní kurz byl stanoven na 2,- EUR tedy v přepočtu Kč 55,-. IPO přineslo společnosti hrubý výnos 35.516 tis EUR.

Graf 2: Vývoj ceny akcie AAA a indexu PX



Zdroj: vlastní zpracování

Cena akcie začala okamžitě mírně klesat. Během ledna 2008 zaznamenala rychlý propad, který dále pokračoval až 11.3.2008 dosáhla svého minima a byla obchodována za 17,37 Kč což činilo propad o téměř 70 % proti emisnímu kurzu. Během následujícího roku se cena akcie propadla o dalších více než 70 % a 5.3.2009 dosáhla historického minima za celou dobu obchodování a to s cenou 4,88 Kč za jednu akcii. Jednalo se o propad téměř 92 % proti emisnímu kurzu. Je nutné zmínit, že index PX zaznamenal propad o 65 % proti hodnotě v den uvedení na burzu a činil 639,70 bodů.

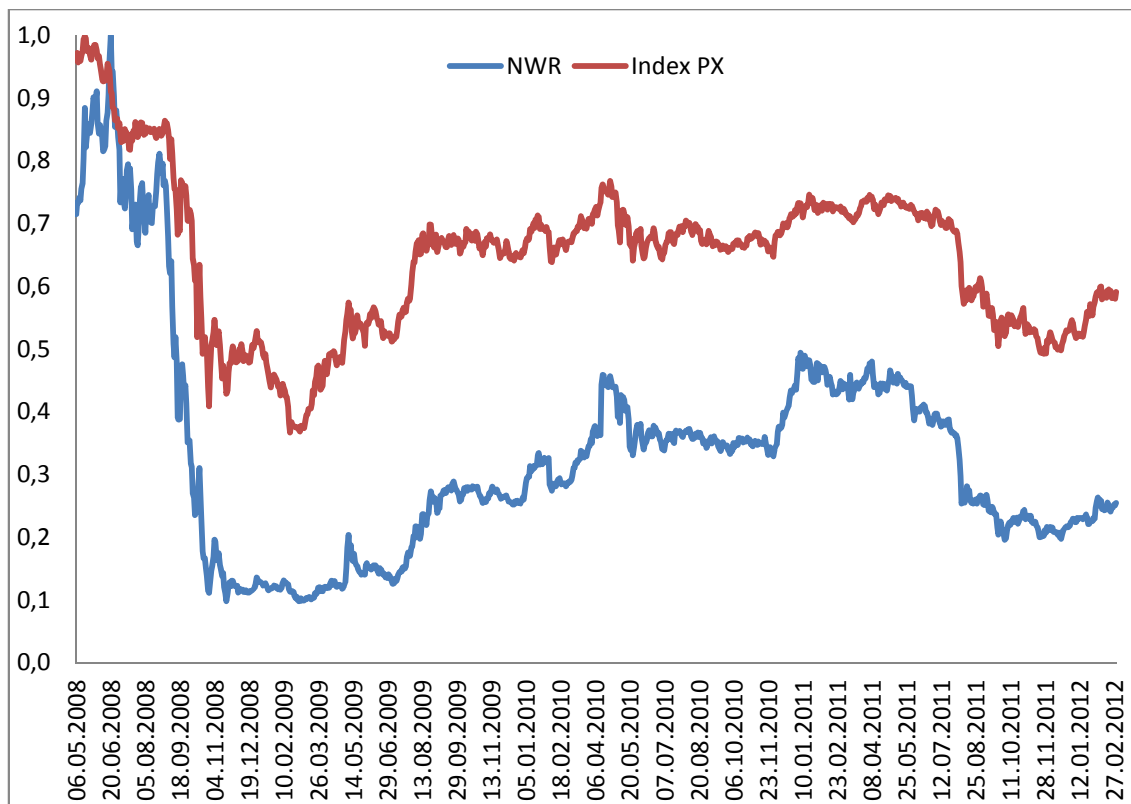
V následujících dvou letech došlo k pomalému růstu ceny akcie až na cenu 26,82 Kč, které bylo dosaženo 30.3.2011 a jednalo se o nejvyšší cenu od května 2008. Poté následoval menší propad a za posledních 6 měsíců se cena pohybuje v rozmezí 16 – 20 Kč za jednu akcii.

4.3 New World Resources Plc

Společnost New World Resources (dále jen „NWR“ či „Skupina“) je veřejná společnost s ručením omezeným založená podle práva Nizozemska se sídlem v Amsterdamu. Prostřednictvím své dceřiné společnosti OKD, a.s. je největší společností těžící černé uhlí a předním producentem černého uhlí v České republice a v geografickém regionu Střední Evropy. Hlavním předmětem činnosti Skupiny je těžba černého uhlí a výroba koksu.

Akcie NWR byly přijaty k obchodování na pražskou burzu dne 6. května 2008. Celkově bylo nabídnuto 83.013.344 akcií z toho 13.500.000 nových, což představovalo 31,5 % zapsaného akciového kapitálu NWR. Cena za jednu akcii byla stanovena na horní hranici cenového rozpětí tedy 13,25 GBP za akcii typu A, což v přepočtu činilo 425,83 Kč dle oficiálního směnného kurzu stanoveného Českou národní bankou dne 5. května 2008.

Graf 3: Vývoj ceny akcie NWR a indexu PX



Zdroj: vlastní zpracování

Proti předcházejícími dvěma emitenty akcie společnosti NWR začaly ihned po zahájení obchodování stoupat a měsíc po emisi tedy v červnu 2008 dosáhly svého maxima 622,10 Kč za jednu akcii společnosti. Následující měsíc pro změnu dosáhla prvního minima a to ceny 414 Kč. Jednalo se o propad o více než 33 % během jediného měsíce. Po lehkém vzestupu v srpnu 2008 následoval strmý pád až na historické minimum 61,24 Kč za akcii, kterého bylo dosaženo 20.11.2008. Proti emisnímu kurzu se jednalo o propad o více než 90 %. Poté následovalo období růstu s mírnými poklesy ceny. V lednu 2011 se akcií podařilo krátce překročit hranici 300 Kč, ale od té doby již cena akcií nikdy tuto hranici neatakovala. Naopak opět mírně klesla a aktuálně se obchoduje okolo 150 Kč za jednu akcii společnosti.

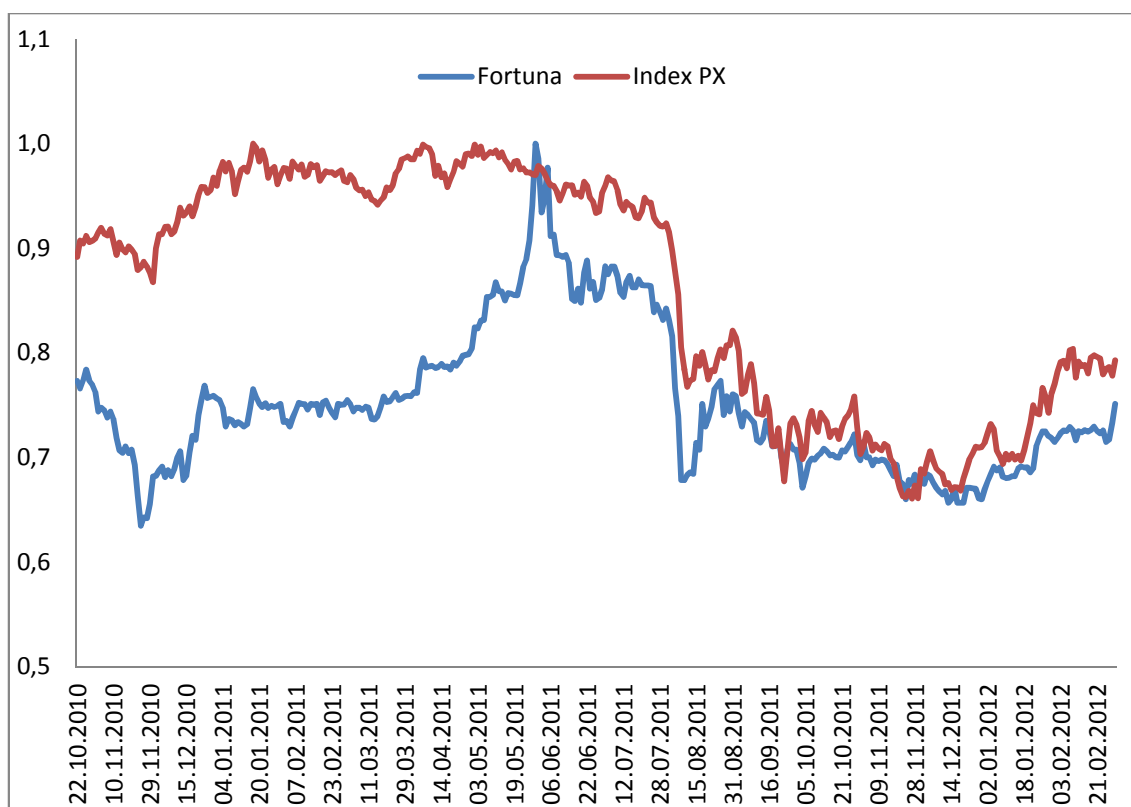
4.4 Fortuna Entertainment Group N.V.

Fortuna Entertainment Group N.V. (Fortuna) je společnost s ručením omezeným podle právního řádu Nizozemska se statutárním sídlem v Amsterdamu je mateřskou společností skupiny Fortuna.

Skupina Fortuna je předním provozovatelem kurzového sázení v kamenných sázkových kancelářích a on-line ve střední a východní Evropě.

Dne 22. října 2010 Fortuna úspěšně dokončila primární emisi akcií v nominální hodnotě 4,30 EUR v přepočtu 105,52 CZK za jednu akcii. Při IPO bylo nabídnuto 18.200.000 kusů akcií společnosti Penta Investments Limited včetně 2.000.000 nových akcií. Společnost tak získala 78,26 milionu EUR, které použila na nastartování nových loterijních projektů v České republice. Celkový počet akcií skupiny Fortuna je 52.000.000 kusů ve jmenovité hodnotě 0,01 EUR.

Graf 4: Vývoj ceny akcie Fortuna a indexu PX



Zdroj: vlastní zpracování

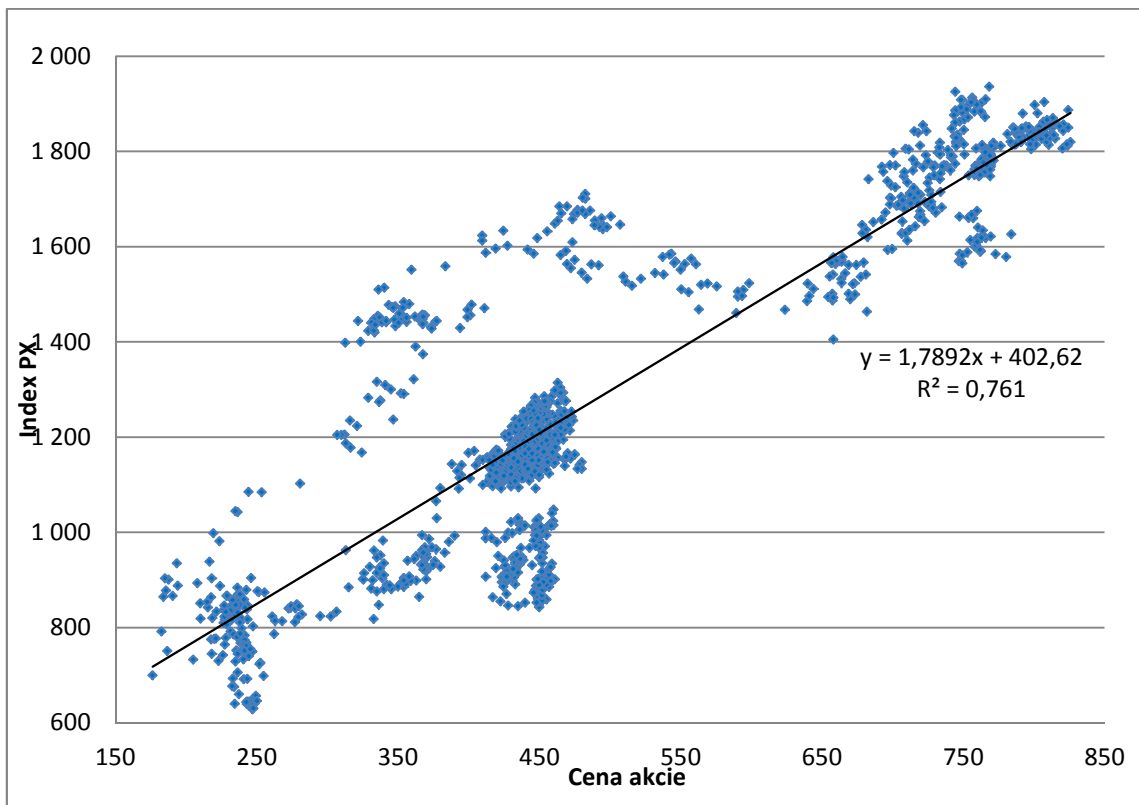
Akcie společnosti Fortuna postihl podobný vývoj jako u akcií společností PEGAS a AAA tedy po začátku obchodování šla jejich cena dolů. Dokonce dosáhla svého historického minima a obchodovala se za 86,99 Kč za jednu akcii což bylo pouze 18 % pod emisním kurzem. Z tohoto hlediska se jednalo o nejmenší propad z emisního kurzu na minimum u všech sledovaných společností. Po dosažení minima se akcii odrazily k růstu až na historické maximum, kterého bylo dosaženo 30.5.2011 s kurzem 137,10 Kč za jednu akcii společnosti. Další vývoj znamenal postupný pokles s větším propadem v srpnu 2011 na cenu 93 Kč za akcii. Od té doby po současnost se cena akcie drží mezi 90 a 99 Kč za akcii. V posledních dvou dnech mnou sledovaného období se cena akcie opět dostala nad hranici 100 Kč a jako jediná zaznamenala vzestup.

5 Efektivita trhu

Jak je trh efektivní nám ukazuje nejen vývoj cen jednotlivých akcií, ale i jejich závislost na indexu PX. Protože cena akcie přímo vstupuje do výpočtu burzovního indexu PX, měla by tedy očekávaná závislost být silná a index korelace tedy dosahovat hodnot, co nejbližší k jedné. Závislost nám měří přímka lineární regrese.

5.1 PEGAS

Graf 5: Závislost ceny akcie PEGAS na indexu PX

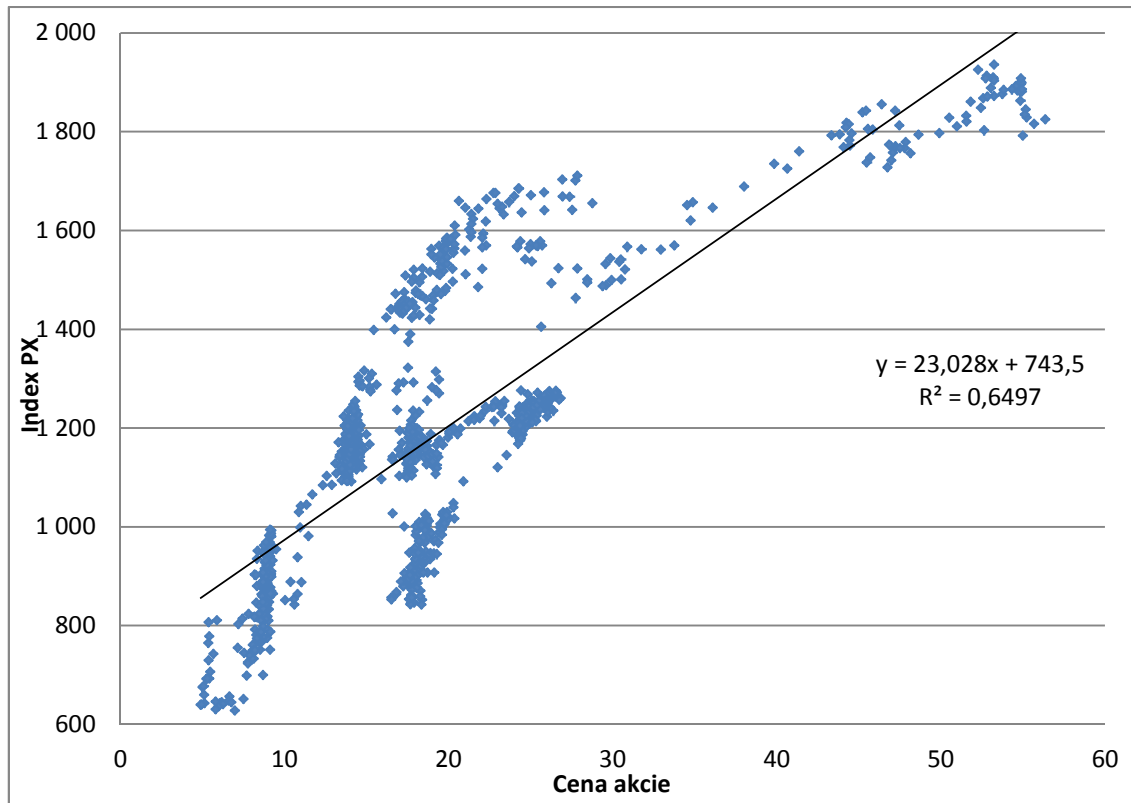


Zdroj: vlastní zpracování

Index korelace u společnosti PEGAS dosahuje hodnoty 76,10 % a tedy relativně těsnou závislost hodnot na odhadnuté lineární funkci.

5.2 AAA

Graf 6: Závislost ceny akcie AAA na indexu PX

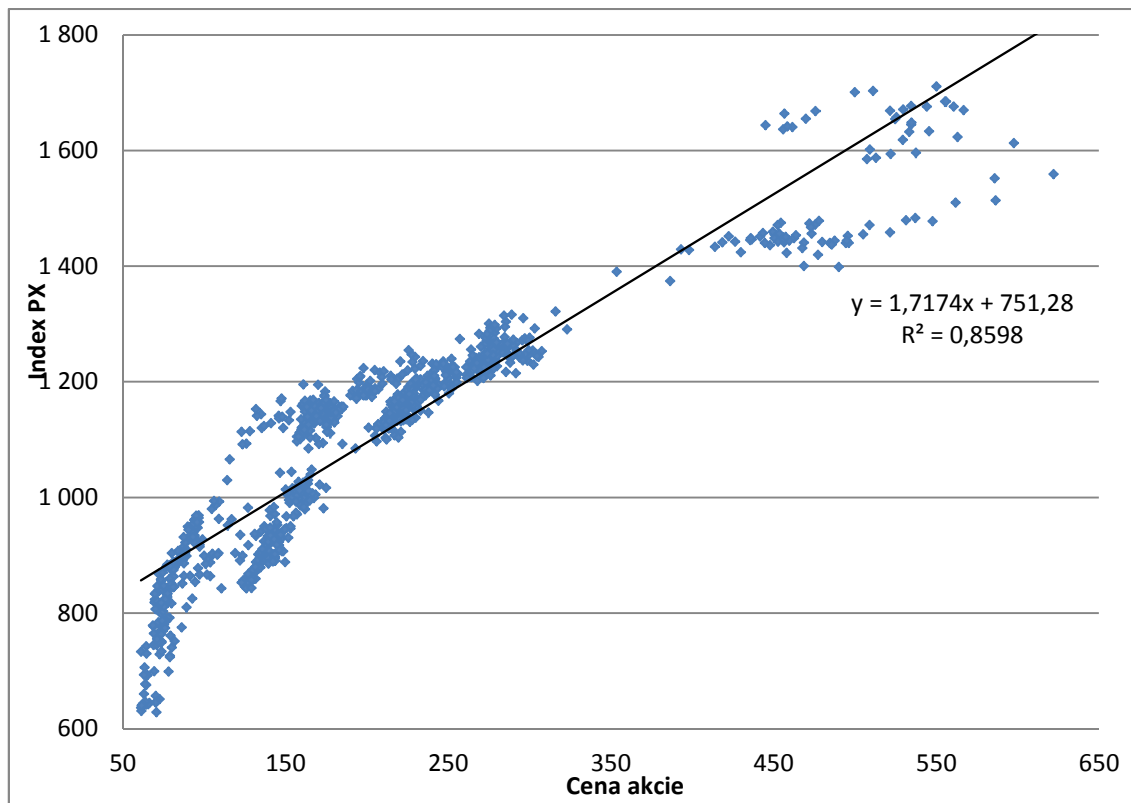


Zdroj: vlastní zpracování

Index korelace 64,97 % u společnosti AAA je o něco nižší než u společnosti PEGAS, ale stále by se dalo říci, že lineární regresy je vhodné použít pro vysvětlení závislosti.

5.3 NWR

Graf 7: Závislost ceny akcie NWR na indexu PX

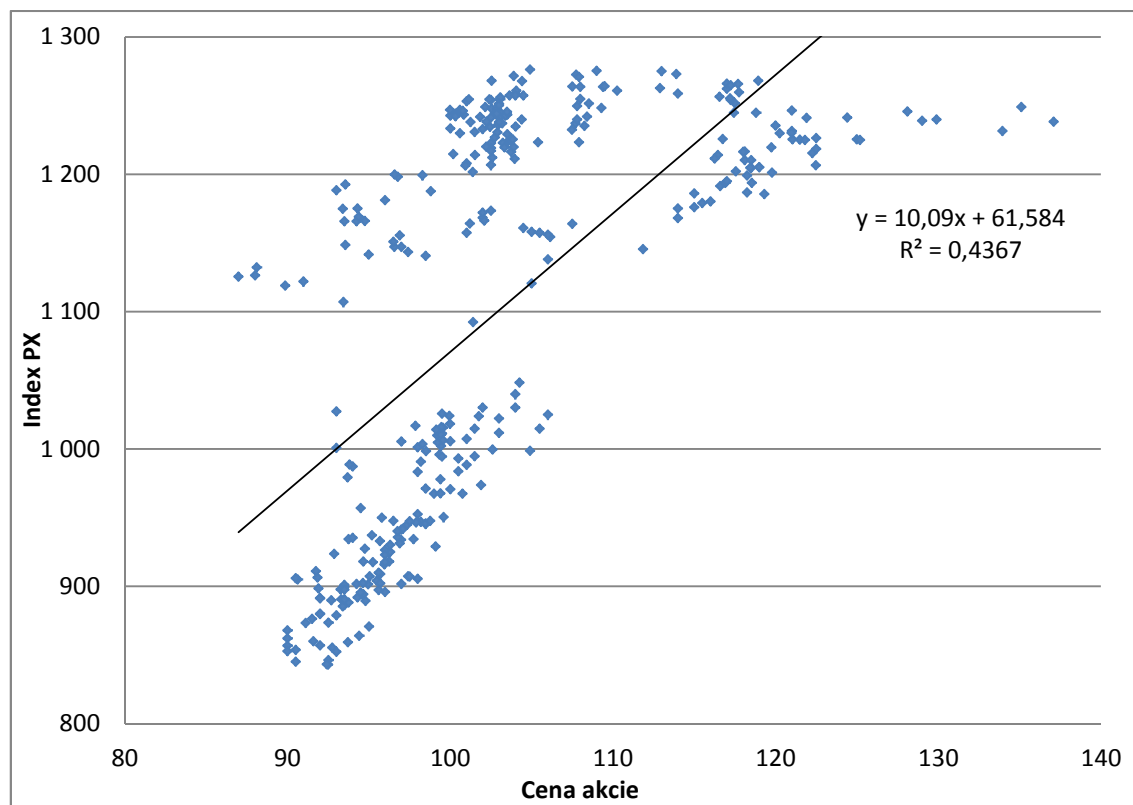


Zdroj: vlastní zpracování

U společnosti NWR je index korelace nejvyšší ze všech sledovaných společností. Dosahuje hodnoty 85,98 % a závislost hodnot na odhadnuté lineární funkci je tedy nejtěsnější ze všech.

5.4 Fortuna

Graf 8: Závislost ceny akcie Fortuna na indexu PX



Zdroj: vlastní zpracování

U společnosti Fortuna lineární funkce dosáhla nejnižšího indexu korelace a to 43,67 %. Stále se jedná o relativně těsnou závislost, ale proti ostatním sledovaným společnostem je těsnost nejmenší. Při použití jiné funkce, která by změřila závislost mezi cenou akcie a indexem PX, bychom nejspíše dosáhli lepšího výsledku.

6 Statistické ukazatele

6.1 Průměr, minimum, maximum, rozptyl

V následující tabulce uvádím hodnoty statistických ukazatelů, na základě kterých je možné zhodnotit, jak se vyvíjely akcie jednotlivých emitentů.

Tabulka 1: Základní statistické ukazatele ceny akcie

Rok	Cenové ukazatele	Emitující společnost			
		PEGAS	AAA	NWR	Fortuna
2007	\bar{x}	755,19	50,35		
	x_{min}	678,80	43,85		
	x_{max}	826,00	56,37		
	R	147,20	12,52		
2008	\bar{x}	424,59	18,90	327,46	
	x_{min}	176,27	8,10	61,24	
	x_{max}	733,10	44,22	622,10	
	R	556,83	36,12	560,86	
2009	\bar{x}	353,47	10,58	114,99	
	x_{min}	223,00	4,88	61,15	
	x_{max}	480,00	14,83	179,80	
	R	257,00	9,95	118,65	
2010	\bar{x}	438,38	16,97	220,62	97,87
	x_{min}	410,00	13,49	170,50	86,99
	x_{max}	474,00	22,21	285,50	107,50
	R	64,00	8,72	115,00	20,51
2011	\bar{x}	445,56	22,32	218,36	104,80
	x_{min}	412,00	16,50	121,90	90,00
	x_{max}	473,00	26,82	307,50	137,10
	R	61,00	10,32	185,60	47,10
2012	\bar{x}	451,26	18,16	148,43	97,29
	x_{min}	446,10	17,09	137,50	92,87
	x_{max}	460,00	18,79	164,00	103,00
	R	13,90	1,70	26,50	10,13
Celkem	\bar{x}	483,87	19,15	207,68	102,95
	x_{min}	176,27	4,88	61,15	86,99
	x_{max}	826,00	56,37	622,10	137,10
	R	649,73	51,49	560,95	50,11

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 1 vyplývá, že maximální ceny, za kterou se akcie obchoduje, zpravidla dosáhne v období do jednoho roku po zahájení obchodování. Tento fakt nejspíše souvisí s očekáváním investorů a o akcie je největší zájem. Naopak nejnižší ceny akcie dosahují v období následujícím po dosažení maxima. Tento jev naopak může souviset s tím, že akcie nesplní očekávání investorů a ti se jich začnou zbavovat. Výjimkou jsou akcie společnosti Fortuna, které dosáhly svého maxima a minima v období prvních 3 měsíců od uvedení na burzu. Tento fakt by mohl být vysvětlen i situací na všech světových trzích, kdy se v letech 2007 – 2009 mluvilo o hospodářské krizi. Situace se v roce 2010 uklidnila a společnost Fortuna realizovala primární emisi. Je tedy těžké srovnávat emisi společnosti PEGAS s emisemi AAA a NWR, které se realizovaly v období krize a emisi Fortuny, která přišla na trh po uklidnění trhů napříč světem.

Při zjišťování, která akcie má nejvyšší rozptyl mezi minimální a maximální cenou dojdeme k závěru, že pro tyto akcie není možné dojít k jednotnému závěru. Akcie PEGAS mají poměr necelých 79 %, akcie AAA a NWR mají poměr nad 90 % a jejich výkyvy v cenách jsou nejvýznamnější. Společnost Fortuna drží velice slušný poměr ve výši 36,60 % a její pozice na trhu je tedy nestabilnější. Nutno také podotknout, že akcie společnosti jsou na pražské burze obchodovány od konce roku 2010 a je tedy možné, že její budoucí vývoj bude podobný jako u ostatních emitentů.

6.2 Rozptyl, směrodatná odchylka, variační koeficient

Míry variability z ekonomického hlediska interpretují, jak jsou ceny akcií na trhu rozkolísané. Čím více kolísají, tím více je reálné dosáhnout zajímavých zisků. Bohužel zde existuje reálně vyšší riziko, že investor nezíská nic. Akcie s nejvyšší rozkolísaností jsou tedy nejvíce rizikové.

Tabulka 2: Variabilita ceny akcie

Rok	Míra variability	Emitující společnost			
		PEGAS	AAA	NWR	Fortuna
2007	s^2	1 255,28	15,86		
	s	35,43	3,98		
	V	4,69	7,91		
2008	s^2	25 313,51	54,00	35 275,64	
	s	159,10	7,35	187,82	
	V	37,47	38,87	57,36	
2009	s^2	6 740,24	9,44	1 720,23	
	s	82,10	3,07	41,48	
	V	23,23	29,04	36,07	
2010	s^2	154,61	4,36	604,87	28,19
	s	12,43	2,09	24,59	5,31
	V	2,84	12,30	11,15	5,42
2011	s^2	172,38	11,28	4 161,38	103,18
	s	13,13	3,36	64,51	10,16
	V	2,95	15,05	29,54	9,69
2012	s^2	17,66	0,17	58,24	7,31
	s	4,20	0,42	7,63	2,70
	V	0,93	2,30	5,14	2,78
Celkem	s^2	25 643,13	94,61	12 633,87	91,13
	s	160,13	9,73	112,40	9,55
	V	33,09	50,79	54,12	9,27

Zdroj: vlastní zpracování

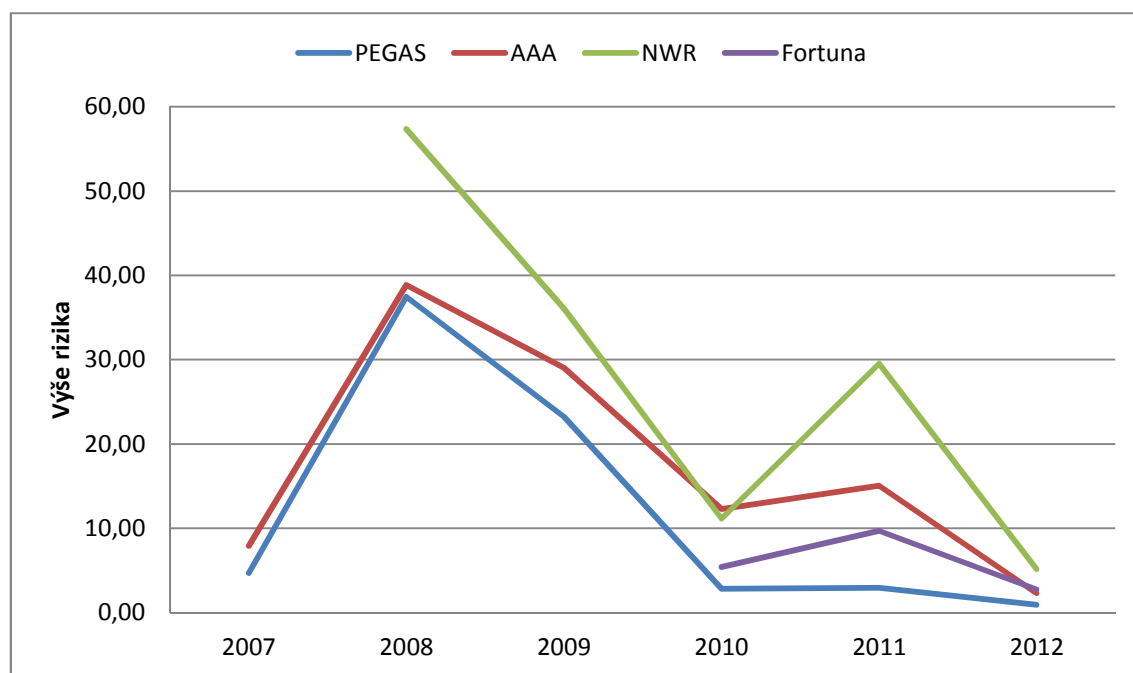
Zaměříme se na variační koeficient jednotlivých emitentů od vstupu na pražskou burzu. Zpravidla lze říci, že v prvním roce si akcie drží variabilitu do 10 % a nejsou tedy tolik rizikové. Výjimku tvoří společnost NWR, která již v prvním roce emise dosáhla rizika přes 57 %. Jak je z tabulky zřejmé, v roce 2008 se výše rizika pohybovala i u ostatních emitentů výše než v předcházejícím období a to nad 37 %.

Od roku 2009 se situace na trhu začala pomalu uklidňovat a rizikovost jednotlivých akcií začala klesat. Na konci roku 2011 se pohybovala do 15 %. Pouze společnost NWR stále vykazuje riziko vyšší a to konkrétně téměř 30 %.

Pokud srovnáme celé období od prvního dne obchodování až k 29. únoru 2012, je nejrizikovější investice do akcií společností AAA a NWR, kde se riziko pohybuje nad 50 %. Společnost Fortuna, která je na trhu nejkratší dobu drží výši rizika do 10 %. Na

burzách je riziko nazýváno volatilita a je jedním z hlavních ukazatelů, podle kterých se investoři rozhodují pro případný nákup akcií společnosti.

Graf 9: Vývoj volatility u jednotlivých firem 2007-2012



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 9 jasně vyplývá vývoj rizika za posledních 5 let. Společnosti PEGAS a AAA zaznamenaly velký skok v roce 2008. Naopak rok 2010 byl pro všechny nejméně rizikový. Pokud se tedy zaměřím na poslední dva roky, má největší nárůst volatility společnost NWR a nejmenší společnost PEGAS.

7 Cenové indexy

7.1 Řetězové indexy měsíční

Pro výpočet měsíčních řetězových indexů jsem použila cenu akcie k poslednímu dni v měsíci. V tabulkách 3 – 8 jsem hodnotila indexy za každý rok zvlášť. Kromě ceny akcií jsem do tabulek uvedla i indexy burzovního indexu PX.

Tabulka 3: Řetězové indexy roku 2007

2007	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,99	0,91	1,05	1,15	0,99	1,01	0,95	0,96	1,00	1,02	0,95	1,05
AAA										0,95	0,89	0,95
PX	1,05	0,98	1,05	1,05	1,01	1,01	0,96	1,00	1,02	1,05	0,93	1,02

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2007 se indexy držely v rozpětí do 20 %. U společnosti PEGAS došlo k největšímu snížení ceny akcie na konci února a naopak nejvyšší nárůst byl v měsíci dubnu. Podobného vývoje dosáhl i index PX. Na burzu nově vstoupila společnost AAA, která zaznamenala průměrné meziměsíční změny.

Tabulka 4: Řetězové indexy roku 2008

2008	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,90	0,98	0,84	0,86	0,99	0,75	0,98	1,16	0,77	0,60	1,28	0,98
AAA	0,67	0,74	0,88	1,05	1,19	0,82	0,84	1,07	0,79	0,64	0,94	1,06
NWR						0,97	0,89	1,01	0,46	0,44	0,84	0,90
PX	0,83	1,04	0,99	1,04	1,05	0,88	0,99	1,00	0,81	0,73	0,98	0,99

Zdroj: vlastní zpracování

V následujícím roce vstoupila na burzu společnost NWR, která na koni září zaznamenala propad ceny akcie o více než 50 % proti konci měsíce srpna. Na konci října opět klesla o více než 50 % proti září. I ostatní emitenti zaznamenali vysokou proměnlivost cen a dalo by se konstatovat, že rok 2008 nebyl vhodným obdobím pro investici do akcií.

Tabulka 5: Řetězové indexy roku 2010

2009	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	1,04	1,03	0,99	1,40	1,06	0,98	1,05	1,20	1,03	0,92	1,00	1,04
AAA	0,91	0,75	1,31	1,02	1,10	1,00	1,28	1,21	1,04	0,94	1,00	0,96
NWR	1,04	0,82	1,15	1,07	1,14	1,00	1,32	1,39	1,05	0,98	0,99	0,99
PX	0,90	0,83	1,17	1,17	0,98	1,04	1,19	1,09	1,00	0,99	0,98	1,00

Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2009 nezaznamenal příchod nového emitenta na burzu a to může být částečně dáno i pokračujícím vývoje na všech světových burzách, kde docházelo obecně k velkým propadům cen v důsledku hospodářské krize, což mohlo být hlavním důvodem neuskutečnění žádné nové emise. U společnosti PEGAS došlo k největšímu výkyvu ke konci dubna, kdy cena akcie vzrostla o 40 % proti ceně ke konci března. Společnost AAA vykazovala nejvýznamnější změny na konci února a března. Všeobecně je první kvartál v roce příčinou nejvyšších změn, protože se začínají objevovat první zprávy s předběžnými finančními výsledky a mnoho investorů na toto reaguje větším nákupem případně větším prodejem držaných akcií. U NWR, kde k největším výkyvům došlo v měsíci červenec a srpen, by vysvětlením mohlo být vyplácení dividend dvakrát ročně a to v polovině roku a na konci roku.

Tabulka 6: Řetězové indexy roku 2010

2010	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	1,01	0,97	1,03	1,00	0,98	0,95	1,04	0,97	1,07	0,92	1,00	1,12
AAA	1,07	0,96	1,05	1,32	0,96	0,96	1,00	0,99	1,00	1,03	1,06	1,14
NWR	1,23	0,89	1,22	1,25	0,86	0,93	1,02	0,95	0,99	1,03	0,95	1,32
Fortuna											0,88	1,11
PX	1,05	0,97	1,05	1,07	0,92	0,94	1,06	0,97	0,99	1,02	0,96	1,11

Zdroj: vlastní zpracování

Proti roku 2009 se v roce 2010 proměnlivost cen ustálila a větší změnu zaznamenala pouze společnost AAA na konci dubna spolu s NWR, která se výrazněji měnila ještě v prosinci. V tomto roce vstoupila po dvou letech na trh nová investiční příležitost v podobě akcií společnosti Fortuna. Jak z tabulky 6 vyplývá, měsíc po emisi došlo ke snížení ceny akcie a na konci roku naopak ke zvýšení, což mohlo znamenat i lehké oživení trhu s finančními instrumenty obecně.

Tabulka 7: Řetězové indexy roku 2011

2011	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,96	0,98	1,01	1,02	1,00	1,05	0,98	1,00	0,94	0,98	1,06	1,02
AAA	1,13	0,98	1,10	0,97	0,97	0,97	1,00	0,83	0,92	0,97	0,97	1,02
NWR	1,09	0,94	1,01	0,96	1,01	0,90	0,91	0,74	0,79	1,15	0,89	1,01
Fortuna	0,99	1,00	1,01	1,06	1,23	0,90	0,94	0,91	0,93	0,99	0,97	0,99
PX	1,01	1,01	1,01	1,00	0,99	0,98	0,96	0,89	0,89	1,00	0,94	1,04

Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2011 je po třech letech nejkolidnější rok, co se proměnlivosti cen akcií týká. Některé společnosti nejspíše nikdy nebudou stabilní a to vychází částečně ze situace na světových trzích a také částečně na odvětví, ve kterém podnikají. Za nejrizikovější díky vysoké proměnlivosti cen lze považovat společnost NWR, která podniká v těžebním průmyslu a ačkoliv je největším producentem černého uhlí ve střední Evropě, její akcie jsou rizikové. Pro některé investory právě z tohoto důvodu nejzajímavější.

Tabulka 8: Řetězové indexy roku 2012

2012	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,98	1,01										
AAA	1,02	1,03										
NWR	1,06	1,10										
Fortuna	1,07	1,05										
PX	1,07	1,04										

Zdroj: vlastní zpracování

Právě probíhající rok 2012 zatím nelze moc hodnotit ani predikovat vývoj. Společnosti si do února tohoto roku držely velice stabilní obchodovaný kurz.

7.2 Řetězové indexy roční

V tabulce 9 jsem pro účely meziročního srovnání vývoje cen použila cenu akcie k poslednímu dni v roce.

Tabulka 9: Řetězové indexy 2007-2011

Rok	Emitující společnost				
	PEGAS	AAA	NWR	Fortuna	PX
2007	0,997				1,142
2008	0,310	0,205			0,473
2009	1,909	1,485	2,205		1,302
2010	1,053	1,626	1,677		1,096
2011	0,976	0,815	0,501	0,885	0,744

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 9 je velice jasně zřejmé, že došlo k významnému propadu ceny akcie v roce 2008 proti roku 2007. Společnost PEGAS a AAA vykazovaly propad až na hodnotu 31 % respektive 21 % proti předchozímu roku. Končící hospodářská krize naopak vyhnala ceny akcií na konci roku 2009 minimálně o 149 % v případě AAA a až o neuvěřitelných 220 % u společnosti NWR. Vzestupnou tendenci měl i konec roku 2010. Naopak rok 2011 byl nejednoznačný. U společnosti NWR došlo k poklesu o necelé 3 %, u AAA byl pokles vyšší a to o necelých 19 %, výrazný pokles o téměř 50 % zaznamenala společnost NWR. Pokud se podívám na index PX, tak ten klesl meziročně o necelých 26 %. Vzájemná závislost mezi jednotlivými akciemi a indexem PX by nebyla příliš vysoká.

7.3 Bazické indexy měsíční

Stejně jako u řetězových indexů měsíčních jsem pro výpočet bazických indexů použila hodnoty k poslednímu dni v daném měsíci.

Tabulka 10: Bazické indexy roku 2007

2007	Leden	Unor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	1,00	0,91	0,95	1,09	1,08	1,09	1,03	0,99	0,99	1,01	0,96	1,00
AAA									1,01	0,96	0,85	0,81
PX	1,66	1,63	1,71	1,81	1,83	1,86	1,79	1,79	1,82	1,91	1,77	1,82

Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2007 nezaznamenal významné změny kurzů akcií. Snad jen u společnosti AAA, u které klesl o 19 % proti emisnímu kurzu.

Tabulka 11: Bazické indexy roku 2008

2008	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,90	0,88	0,73	0,63	0,63	0,47	0,46	0,54	0,41	0,25	0,32	0,31
AAA	0,54	0,40	0,35	0,37	0,44	0,36	0,30	0,33	0,26	0,17	0,16	0,17
NWR					1,95	1,89	1,67	1,68	0,77	0,34	0,29	0,26
PX	1,50	1,57	1,55	1,61	1,69	1,48	1,47	1,48	1,20	0,88	0,86	0,86

Zdroj: vlastní zpracování

Proti roku 2007 byl vývoj v roce 2008 zajímavější. Akcie společnosti PEGAS byly pod emisním kurzem a to až o 75 %. Společnost AAA s cenou dostala až na 16 % emisního kurzu. Největší výkyvy zaznamenala společnost NWR, která se dostala 95 % na emisní kurz a zároveň 74 % pod ním. Rozpětí v tomto roce tedy bylo 169 %.

Tabulka 12: Bazické indexy roku 2009

2009	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,32	0,33	0,33	0,46	0,49	0,48	0,50	0,60	0,62	0,57	0,57	0,59
AAA	0,15	0,11	0,15	0,15	0,17	0,17	0,21	0,26	0,27	0,25	0,25	0,25
NWR	0,27	0,22	0,25	0,27	0,31	0,31	0,41	0,56	0,59	0,58	0,58	0,57
PX	0,77	0,64	0,75	0,88	0,86	0,90	1,07	1,16	1,16	1,14	1,12	1,12

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2009 se ceny akcií stále držely výrazně pod emisním kurzem. Nejniž společnost AAA a to 89 % a nejvyš společnost PEGAS a to na 62 % emisního kurzu.

Tabulka 13: Bazické indexy roku 2010

2010	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,60	0,58	0,60	0,60	0,59	0,56	0,58	0,57	0,61	0,56	0,56	0,62
AAA	0,26	0,25	0,26	0,35	0,34	0,32	0,32	0,32	0,32	0,33	0,35	0,40
NWR	0,70	0,62	0,77	0,96	0,83	0,77	0,79	0,75	0,74	0,76	0,72	0,95
Fortuna										1,00	0,89	0,98
PX	1,18	1,14	1,20	1,28	1,18	1,10	1,17	1,14	1,13	1,16	1,11	1,22

Zdroj: vlastní zpracování

Koncem roku 2010 vstoupila na burzovní trh emise společnosti Fortuna, která klesla pouze 11 % pod emisní kurz. Ostatní akcie rostly proti předchozím rokům a nejnižší cenu držely akcie AAA a to 25 % emisního kurzu. Akcie společnosti PEGAS držely kurz mezi 56 – 62 % původního emisního kurzu a společnost NWR držela cenu svých akcií v rozmezí 62 – 95 % emisního kurzu.

Tabulka 14: Bazické indexy roku 2011

2011	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,60	0,58	0,59	0,60	0,60	0,63	0,61	0,61	0,58	0,57	0,60	0,61
AAA	0,45	0,44	0,49	0,47	0,46	0,44	0,44	0,37	0,34	0,33	0,32	0,33
NWR	1,04	0,98	0,99	0,95	0,96	0,87	0,79	0,58	0,46	0,53	0,47	0,48
Fortuna	0,98	0,97	0,99	1,04	1,28	1,15	1,08	0,99	0,92	0,91	0,88	0,87
PX	1,24	1,24	1,26	1,26	1,25	1,23	1,18	1,05	0,93	0,93	0,88	0,91

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2011 se podařilo akciím společností NWR a Fortuna překročit hranici emisního kurzu a dostat se 4 % nad něj v případě NWR a 28 % v případě Fortuny. Ostatní akcie měly podobný vývoj jako v předchozích letech a stále se držely pod emisním kurzem.

Tabulka 15: Bazické indexy roku 2012

2012	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
PEGAS	0,60	0,60										
AAA	0,33	0,34										
NWR	0,50	0,56										
Fortuna	0,93	0,98										
PX	0,97	1,01										

Zdroj: vlastní zpracování

V prvních dvou měsících roku 2012 nedošlo k žádným výrazným změnám. Nejniž pod emisním kurzem je společnost AAA a naopak nejvyš společnost Fortuna.

7.4 Bazické indexy roční

Pro roční bazické indexy jsem opět použila kurz k poslednímu dni v roce.

Tabulka 16: Bazické indexy 2007-2011

Rok	Emitující společnost				
	PEGAS	AAA	NWR	Fortuna	PX
2007	1,001	0,807			1,815
2008	0,311	0,165	0,257		0,858
2009	0,593	0,245	0,567		1,117
2010	0,624	0,399	0,951	0,983	1,225
2011	0,609	0,325	0,477	0,870	0,911

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 16 se znovu potvrzuje vývoj na burze během let 2007 – 2009, kdy na konci roku 2007 se cena akcií ještě držela kolem hodnoty, za kterou byly emitovány, ale na konci roku 2008 již byly výrazně nižší. Od roku 2009 začali mírně růst. Společnost NWR se na konci roku 2010 obchodovala za téměř stejnou cenu, za kterou byla emitována, ale v následujícím roce se propadla na méně než polovinu emisního kurzu. Akcie Fortuny klesly jen o 13% proti emisnímu kurzu. Veliké změny na trhu zaznamenal i index PX, který na konci roku 2008 klesl o téměř 100% a i přes lehké zvýšení v následujících dvou letech se již nedostal nad hranici výchozí hodnoty 1 000 bodů.

8 Vyplácení dividend

Kromě volatility patří k hlavním sledovaným veličinám pro nákup akcií i dividendová politika společnosti. Investoři tedy nemají zájem pouze nakoupit akcie a se ziskem je prodat, ale i získat podíl na zisku společnosti ve formě dividendy.

Tabulka 17 je přehledem vyplacených dividend na jednu akcii u sledovaných společností. Firma PEGAS zatím neoznámila výši dividendy za rok 2011 a společnost NWR, která vyplácí dividendy dvakrát do roka zatím vyplatila dividendu za první polovinu roku 2011. Společnost Fortuna již oznámila konečnou výši dividendy, kterou bude vyplácet svým akcionářům. Jedinou společností, která nevyplatila doposud žádné dividendy je AAA a nebude tomu jinak ani v roce 2012.

Tabulka 17: Vyplacené dividendy 2007-2011

ROK	PEGAS		AAA		NWR		Fortuna	
	Dividenda	Měna	Dividenda	Měna	Dividenda	Měna	Dividenda	Měna
2007	0,85	EUR	x	x				
2008	0,90	EUR	x	x	0,46	EUR		
2009	0,95	EUR	x	x	x	x		
2010	1,00	EUR	x	x	0,43	EUR	0,30	EUR
2011			x	x	0,23	EUR	0,23	EUR

Zdroj: vlastní zpracování

9 Závěr

Cílem mé bakalářské práce bylo analyzovat primární emisi cenných papírů na Burze cenných papírů Praha. K provedení analýzy jsem si vybrala vzorek čtyř společností, které v posledních pěti letech vstoupily na pražskou burzu a realizovaly primární emisi akcií.

V literární rešerši jsem se zaměřila na obecné přiblížení finančních trhů a obchodování na nich. Zejména na kapitálové trhy, kde se obchoduje s finančními instrumenty a to dluhopisy a akciemi a také na burzu jako místo, kde probíhá přímé střetávání nabídky a poptávky po těchto instrumentech. Dalším úkolem bylo vysvětlit pojem emise akcií tedy zejména primární emise akcií, kterým je věnována celá praktická část této práce.

V první kapitole praktické části jsem představila jednotlivé emitenty včetně jejich oboru podnikání. Dále potom den vstupu na pražskou burzu, emisní kurz akcie a také objem upisovaných akcií a to jak primárních tak sekundárních pokud bylo realizováno kombinované IPO.

Ve druhé kapitole jsem analyzovala vývoj ceny akcií a její závislost na burzovním indexu PX pomocí lineární regrese. Pro každou společnost jsem dosáhla jiných výsledků a jejich vliv na samotný index je tedy odlišný.

V další kapitole jsem se věnovala statistickým výpočtům, ke zjištění nejnižšího, nejvyššího a průměrného kurzu akcie. Hlavním cílem této kapitoly bylo zjištění výše rizika jednotlivých akcií pomocí variačního koeficientu. Některé akcie dosáhly vyššího rizika než ostatní, ale vývoj rizika mezi jednotlivými roky byl u některých velice podobný a to zejména v období hospodářské krize, kdy bylo zjištěno nejvyšší riziko za mnou sledované období.

Čtvrtá kapitola byla zaměřena na sledování změn ceny akcií a to v meziměsíčním a meziročním srovnání a to jak pomocí řetězových indexů, tak i bazických. V období hospodářské krize byly naměřeny velké pády cen a poté ustálení a to u většiny emitentů. Velké výkyvy zaznamenal i burzovní index PX.

V poslední kapitole jsem vytvořila přehled o vyplacené dividendě na jednu akcii za každý rok od zahájení obchodování, pokud byla nějaká vyplacena.

Již v literární rešerši jsem se zmínila o výhodách, ale i nevýhodách primární emise akcií a také důvodech proč jich doposud bylo realizováno tak málo. Myslím si, že pro investory se jedná o velice zajímavou možnost realizace výnosů, ale jak pro ně, tak pro emitenty je emise akcií i velice riziková. Ve většině případů přinese emitující společnosti nové finanční prostředky pro její další rozvoj, ale přináší s sebou i relativně vysoké riziko neúspěchu. Emise akcií je možné považovat i za zvláštní způsob reklamy, ale ani to není jistotou, že se bude společnosti do budoucna lépe dařit. Z větší části je vývoj závislý na celkové náladě na trhu a to zejména na světových burzách.

Já osobně bych způsob získání finančních prostředků pomocí emise nových akcií doporučila, ale nemyslím si, že aktuální situace na trhu je vhodnou dobou pro její realizaci za což hovoří i fakt, že od roku 2010, kdy byla realizována emise společnosti Fortuna, se o dalších emisích pouze spekuluje.

10 Summary

The aim of my thesis was to analyze the initial public offering on the Prague Stock Exchange. For the analysis I have selected a sample of four companies who entered the Prague Stock Exchange and implement initial public offering in the past five years.

In the first chapter of practical section I introduced individual issuers, including their business. Furthermore, date of entry on the Prague Stock Exchange, the issue price and amount of shares subscribed both primary and secondary if it has been realized combined IPO.

In the second chapter I analyzed progress of the share price and its dependency on the stock index PX by using linear regression. For each company, I reached the other results and their influence on the index itself is different.

In the next chapter I devoted to statistical calculations to determine the lowest, highest and average share price. The main aim of this chapter was to determine the level of risk of individual stocks by using the coefficient of variation. Some stocks have reached a higher risk than others, but the progress of risk across the years was very similar, especially in times of economic crisis, when the highest risk was found.

The fourth chapter was focused on monitoring changes in stock prices by using chain index as well as basic. In times of economic crisis, large falls were measured. And then the prices were stabilized. Also large fluctuations of index PX were recorded.

In the last chapter I have created an overview of the dividend paid per share for each year from the date of trading, if any was paid.

I would recommend the increase funds by issuing new shares, but I do not think the current market situation is a suitable time for its implementation. It speaks for the fact that since 2010, when the issue of Fortuna was made, the other emissions are being speculated.

11 Přehled použité literatury

Tištěné zdroje:

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9

HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů: určeno studentům bakalářského studia ekonomických fakult a všem zájemcům o akcie, dluhopisy a burzu*. Ústí nad Labem: RENECO, 2005. ISBN 80-86563-06-5

KISLINGEROVÁ, Eva, a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 978-80-7179-903-0

MANDELÍK, Petr a Zdeněk SOJKA. *Cenné papíry a burzy: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. ISBN 80-214-3269-1

NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy - zdroj financování*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1

HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ, Jan SEGER a Jakub FISCHER. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6

Internetové zdroje:

Dohled nad finančním trhem [online]. 2006 [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/

Slovník pojmů [online]. 2003 [cit. 2012-04-06]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/c.html>

Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu [online]. Praha, 2004 [cit. 2012-04-08]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf/c.html

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj ceny akcie PEGAS a indexu PX.....	25
Graf 2: Vývoj ceny akcie AAA a indexu PX.....	27
Graf 3: Vývoj ceny akcie NWR a indexu PX.....	28
Graf 4: Vývoj ceny akcie Fortuna a indexu PX.....	30
Graf 5: Závislost ceny akcie PEGAS na indexu PX.....	31
Graf 6: Závislost ceny akcie AAA na indexu PX.....	32
Graf 7: Závislost ceny akcie NWR na indexu PX.....	33
Graf 8: Závislost ceny akcie Fortuna na indexu PX.....	34
Graf 9: Vývoj volatility u jednotlivých firem 2007-2012.....	38

Seznam tabulek

Tabulka 1: Základní statistické ukazatele ceny akcie	35
Tabulka 2: Variabilita ceny akcie	37
Tabulka 3: Řetězové indexy roku 2007	39
Tabulka 4: Řetězové indexy roku 2008	39
Tabulka 5: Řetězové indexy roku 2010	40
Tabulka 6: Řetězové indexy roku 2010	40
Tabulka 7: Řetězové indexy roku 2011	41
Tabulka 8: Řetězové indexy roku 2012	41
Tabulka 9: Řetězové indexy 2007-2011	42
Tabulka 10: Bazické indexy roku 2007	42
Tabulka 11: Bazické indexy roku 2008	43
Tabulka 12: Bazické indexy roku 2009	43
Tabulka 13: Bazické indexy roku 2010	43
Tabulka 14: Bazické indexy roku 2011	44
Tabulka 15: Bazické indexy roku 2012	44
Tabulka 16: Bazické indexy 2007-2011	44
Tabulka 17: Vyplacené dividendy 2007-2011	46

Seznam obrázků

Obrázek 1: Časový harmonogram emise společnosti.....	18
--	----