

Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně
Katedra národního hospodářství

seminární práce

Drobný investor na kapitálovém trhu v ČR

Jan Plšek
2005/2006

Prohlašuji, že jsem seminární práci na téma „Drobný investor na kapitálovém trhu v ČR“ zpracoval sám a uvedl jsem všechny použité prameny.

RESUMÉ

Smyslem mé práce je ukázat možnosti uplatnění drobného investora na kapitálovém trhu v ČR. Nejprve zvažuji, co by měl investor obecně vědět o akcích, jaká úskalí ho na počátku čekají. Následuje návrh vhodné investiční strategie a stručná charakteristika soudobých možností investování do českých akcií. Poté se pokouším popsat jisté zvláštnosti tuzemského akciového trhu a na závěr se obecně zamýšlím nad přístupem české veřejnosti k investování.

KLÍČOVÁ SLOVA

drobný investor, investiční strategie, pasivní investování, indexování, diverzifikace, podílové fondy, likvidita, volatilita, Burza cenných papírů Praha, RM-System

OBSAH

1. Úvod	2
2. Vstup drobného investora do světa akcií	2
3. Investiční strategie	3
3.1. Pasivní investování neboli indexování a diverzifikace v čase	4
4. Podílové fondy	4
5. Přímé obchodování s akcemi v ČR	5
5.1. Burza - obchodování prostřednictvím obchodníka s cennými papíry	5
5.2. Mimoburzovní trhy - přímé obchodování	5
6. Specifika českého akciového trhu	6
7. Postoj české společnosti k investování	7
8. Závěr	7
Literatura	7

1. ÚVOD

Inspirací pro moji seminární práci byl krátký televizní spot, ve kterém zazněla informace, že mnoho podnikatelů a drobných střadatelů v ČR nechává své peníze ležet bez užitku na bankovních účtech. Chci ukázat, že v současnosti může i běžný občan ČR překvapivě snadno „nechat své peníze pracovat“. Na dalších stránkách se pokusím najít rozumnou investiční strategii pro drobného střadatele, který se rozhodl investovat do akcií.

Poslední dobou se začíná hovořit o potřebě základního finančního vzdělání. Tento názor velmi podporuji. Případá mi, že lidé z neznalosti nedokáží využívat možnosti, které se jim dnes nabízí.

Východiskem mé práce je odborná literatura a vlastní zkušenost drobného investora. S ohledem na rozsah práce budu odbornou terminologií používat bez dalšího vysvětlování. Cílem mého snažení není vytvořit slovníček pojmů, ale pokusit se o sondu do skutečné aktuální situace na našem finančním trhu a zamyslet se nad postojem současné společnosti k investování.

2. VSTUP DROBNÉHO INVESTORA DO SVĚTA AKCIÍ

Investorem se člověk stane ve chvíli, kdy se rozhodne své prostředky nespotřebovat, ale zatouží je uchovat nebo dokonce dále rozmnožit. Stejně jako naši předkové kdysi museli pochopit, že hodnotu „kopy vajec“ pro sebe nejlépe uchovají tak, že ji vymění za „hrst kovových mincí“, tak naše společnost dnes stojí na prahu pochopení, že hodnotu svých úspor nejlépe uchová, když z nich učiní zdroj hodnot, když vytvoří aktiva.

Takovými aktivy mohou být i cenné papíry - akcie. Uvážlivý přístup je však nutný už od samého počátku. Drobný střadatel musí zvážit, zda má skutečně volné prostředky, které v horizontu několika let nebude potřebovat. Není dobré, když existenční nouze nutí prodat cenný papír v nevhodný čas. Dnes je pro drobného investora situace příznivější v tom ohledu, že se dá začít smysluplně investovat i s naprostým minimem prostředků.

Další věcí vyžadující od počátku obezřetnost je kvalita informací. Investor, dříve než se do čehokoliv pustí, měl by uvážlivě kompilovat informace z odborné literatury, z denního tisku a z internetu. Internet může být ideálním zdrojem aktuálních informací, avšak komplexnější úvahy tu najdeme jen zřídka. Je důležité si uvědomit, který zdroj informací má za cíl především získat zákazníky a který objektivně informovat. Z tohoto důvodu jsem u nás v současnosti skeptický i k různým finančním poradcům a makléřům. Dle mých zkušeností se nechovají seriózně, vystupují z pozice síly ačkoli mnohdy nemají potřebné znalosti. Přijít na takové jednání bez znalosti věci může pro investora znamenat újmu. Vystavuje se nebezpečí, že jím bude manipulováno, aniž si toho kdy, vzhledem ke své neodbornosti a dlouhodobým investičním horizontům, všimne.

Co se týče akcií, měl by investor na počátku, při pohledu na analýzy a grafy, chápat tři věci.

1) Nikdo nikdy skutečně neví, kterým směrem se cena vydá. Na cenu akcií má vliv nepřeborná řada faktorů. Od úrokových sazeb přes zveřejňované výsledky firem až po politickou situaci a v neposlední řadě také samotné očekávání investorů, které je vždy již zahrnuto do ceny akcie. Akcie jsou komoditou, u které mohou v krátkém čase nastat velké cenové výkyvy. Akciový trh obecně je velmi pružný, je schopen velmi rychle nacházet tzv. bod tržní rovnováhy. Obzvláště dnes, kdy při kvalitě obchodovacích systémů a dostupnosti aktuálních informací, je nabídka takřka okamžitě schopna reagovat na poptávku a naopak. Pokud např. u trhu s automobily můžeme hovořit o tzv. *dlouhém období* v řádu měsíců či let, pak na trhu s akciemi toto *dlouhé období* může představovat hodiny či minuty. „*Klesnout může kurz jakékoli akcie, a to zcela bez ohledu na její minulost.*“¹ Na první pohled je to špatná zpráva, ovšem ne pro drobného střadatele. Drobný střadatel má tak na trhu stejné šance jako tým špičkových expertů s nepřetržitým přísunem informací. Cena akcie na konkrétním trhu je v každém okamžiku pouze jedna a ta je pro všechny účastníky stejně kvalitní.

2) I s ohledem na ty největší propady, akciové trhy v úhrnu neustále rostou (alespoň doposud tomu tak bylo). Tato tendence je patrná zejména v delším časovém odstupu. Úspěch tak nezávisí na investorově aktivitě. Čím delší investiční časový horizont zvolí, tím lépe. Nejlepšími investory jsou údajně pasivní ženy. Nezmítány momentálními náladami trhu, nechávají po celá léta své investice v klidu „zrát“. Oproti nim aktivní muži po stejnou dobu vytváří dění na trhu a svými manipulačními poplatky „živí“ organizátory a makléře.

3) A konečně, Český trh patrně není efektivním trhem, jak je nazýván „*stav, kdy všechny relevantní informace jsou „zpracovány“ trhem a „zabudovány“ do cen.*“² Jako ostatně každý trh, má i ten náš svá specifika a teorie načerpaná z literatury zde funguje jen do určité míry (viz. dále).

3. INVESTIČNÍ STRATEGIE

Vývoj na trhu předvídat nelze, přesto se však výsledek investování dá do určité míry ovlivnit. Investici obvykle charakterizuje výše výnosu a tomu odpovídající riziko ztráty. Vhodným složením, *diverzifikací*, portfolia lze míru výnosu a rizika nastavit. Jde o poměr zastoupení rizikových a konzervativních aktiv. Záleží pouze na investorovi a jeho finančních možnostech, co od své investice očekává a jaké riziko je ochoten podstoupit. Druhým faktorem, který charakterizuje strategii, je časové rozvržení investic. Peníze lze investovat okamžitě všechny naráz, lze vyčkávat na vhodnou příležitost a nebo investovat v pravidelných intervalech bez ohledu na momentální situaci na trhu.

¹ Žák, M. a kol. Velká ekonomická encyklopedie. Praha : Linde, 2002, s. 20.

² Kohout, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha : Grada, 2000, s. 26

3.1. Pasivní investování neboli indexování a diverzifikace v čase

Z možných variant investičních strategií je tato snad jediná rozumná. „*Indexování si klade za cíl ve své výkonnosti kopírovat trh a to výběrem přesně těch cenných papírů a přesně v tom poměru, v jakém jsou zahrnuty v reprezentativním indexu trhu.*“³ „*V akciovém indexu jsou obvykle zastoupeny akcie nejvýznamnějších akciových společností kotované na příslušné burze.*“⁴ Tento přístup vychází jednak z předpokladu, že trh neustále roste a zejména z poznání, že po delší dobu lze trh „překonávat“ jen s velkým štěstím a s odpovídajícím rizikem ztrát. Rovněž pokusy o tzv. *časování trhu* se v delším časovém horizontu míjejí účinkem. Naděje, že vystihneme správný okamžik pro nákup nebo prodej je velmi malá. Rozhodující změny na trhu se často stanou jen v několika dnech v roce a jejich zmeškání znamená podstatné snížení celkového výnosu. Poklesu se tak nevyhneme a růst nezachytíme. *Diverzifikace v čase* - investování v pravidelných intervalech bez ohledu na momentální vývoj ceny - tak paradoxně přináší v delším časovém úseku lepší výsledky než krátkodobé spekulace.⁵

Uvedené poznatky mohou být opět milým překvapením a povzbuzením pro drobného investora. Ovšem při pohledu na cenové skoky na burze je pro mnohé slabší povahy obtížné takovou strategii ukázněně dodržovat. Investoři z řad úspěšných drobných podnikatelů by však mohli být díky své praxi na toto čistě psychologické úskalí svým způsobem připraveni.

4. PODÍLOVÉ FONDY

Řešením mnohých problémů může být tzv. kolektivní investování. Výhodou jsou nízké vstupní vklady a žádné starosti s děním na burze. Lze tak do nich postupně ukládat úspory v souladu s výše zmiňovanou pasivní investiční strategií. Fondy díky kumulaci majetku velkého počtu podílníků mohou vhodně diverzifikovat portfolio. Umožňují tím jednotlivci podílet se na výnosech široké škály finančních produktů a zároveň tím rozložit riziko. Výhodou může být i profesionální správa fondu. Předchozí výsledky fondu však, stejně jako u akcie, nijak neurčují budoucí výsledky. Renomé a tradice fondu může být maximálně určitou zárukou, že nebude „vytunelován“. Já osobně nemám u nás dobré zkušenosti ani s renomovanými fondy. Nikde mi např. neodpověděli na otázku, co se děje s dividendami vyplácenými na akcie, které má fond ve svém portfoliu. Hodnota majetku fondu se odvíjí od aktuálního kurzu portfoliových akcií na burze. Vyplacené dividendy tak dle mého názoru jdou do kapes správce fondu. Také mne zaráží, že české akciové fondy zdaleka nedokáží kopírovat vývoj trhu (jak by se muselo dít, kdyby složení jejich portfolia alespoň do určité míry kopírovalo index). Více jsem nepátral a pustil jsem se na pole přímého investování.

³ Peníze.cz [citováno 17. března 2006] Dostupný z: <http://www.penize.cz/univerzita>

⁴ Žák, M. a kol. Velká ekonomická encyklopedie. Praha : Linde, 2002, s. 79.

⁵ Kohout, P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha : Grada, 2000, s. 21

5. PŘÍMÉ OBCHODOVÁNÍ S AKCIEMI V ČR

Při této činnosti se investor stává přímo majitelem akcií volně obchodovaných. Tedy většinou akcií kmenových, zaknihovaných (ve Středisku cenných papírů) a registrovaných na jméno. Stává se tak mimo jiné i přímým adresátem případných dividend.

5.1. Burza - obchodování prostřednictvím obchodníka s cennými papíry

Burza cenných papírů Praha (BCPP) je středobodem českého trhu s akciemi. Největší objemy obchodů jsou právě zde a zde se tvoří ceny nejdůležitějších českých akcií. Na burze však mohou obchodovat pouze její členové. Řadový občan by musel využít služeb obchodníka s cennými papíry, který na burze působí prostřednictvím makléře. Tato platforma je dle mého názoru vhodná jen pro velké investice v řádu desítek milionů korun. Navíc jediným skutečným zájmem obchodníka - makléře - není investorův zisk, ale co nejvyšší frekvence obchodování. Z každého obchodu inkasuje makléřská firma provizi. Pokud už tedy investor hledá radu kdy a do čeho investovat, měl by se obracet na někoho jiného než na svého makléře.

5.2. Mimoburzovní trhy - přímé obchodování

V našich končinách je to především tzv. RM-System. Jeho pobočky vznikly v 90. letech v souvislosti s kupónovou privatizací. Společnost se časem přetvořila v plnohodnotného organizátora trhu. V současnosti se těžiště jejího kontaktu s investory přesunulo na internet, kde poskytuje překvapivě moderní a spolehlivé služby.

Nyní se tedy dostávám k jádru své seminární práce. Zde nacházím prostor, kde může drobný střadatel zhodnotit své úspory. Oproti BCPP zde může obchodovat prakticky každý, stačí se za mírný poplatek zaregistrovat. Jediné další poplatky jsou procenta z každého realizovaného obchodu, které nejsou o nic větší než u podílových fondů. Systém vyřizování obchodů je transparentní a obchody probíhají v reálném čase. I zde jsou obchodovány důležité tituly BCPP, navíc tu působí řada méně likvidních titulů, které nejsou na burze, ale malým investorům mohou přinést výrazné zhodnocení (ovšem s odpovídajícím rizikem). Pro ukázněného investora je zde nesporným kladem možnost volného nakládání s prostředky, dostupnost a pružnost obchodování, nízké provozní náklady. Výplata peněz z obchodu je limitována pouze časem převodu na osobní účet v bance.

6. SPECIFIKA ČESKÉHO AKCIOVÉHO TRHU

V první řadě se v ČR jedná o velice úzký trh s poměrně krátkou historií a tradicí fungování. Je zde nízký počet dostatečně likvidních titulů. Nízká likvidita nemusí sice sama o sobě znamenat nekvalitní akcii, hrozí však neustálé nebezpečí, že se v případě naléhavé potřeby nepodaří akcii prodat. Investor tedy nemá možnost dostatečně široce diverzifikovat portfolio. Na druhou stranu zde není tak finančně náročné pokrýt trh (kopírovat index), což je opět svým způsobem dobrá zpráva pro drobného investora.

Jiným specifickým bylo donedávna hojné zastoupení státu jako akcionáře mezi likvidními tituly. Vývoj na trhu byl tak nepříjemně úzce provázán s politickou situací v zemi. Toto české specifikum je postupně umenšováno privatizováním státního majetku.

Důležitou věcí při tvorbě jakýchkoli příjmů jsou daně. V tomto ohledu je ČR investorským rájem. Po 6 měsících od nákupu cenného papíru je jeho prodej osvobozen od daně z příjmu což možná leckterého řadového zaměstnance (pravidelně „ubíjeného“ daněmi) překvapí. Dividendy jsou ovšem bez výjimky daně srážkovou daní ve výši 25 % a to již při výplatě.

Krátká historie naší demokracie a trhu s sebou přináší i další jevy. U méně likvidních titulů můžeme být svědky velkých cenových výkyvů, vysoké volatility. Investor je tak neustále na vážkách zda se jedná o přirozený jev či o nějakou nekalou manipulaci s kurzem. S kurzem lze do jisté míry manipulovat všelijak a dokonce i zcela regulérním způsobem. Významný investor část svého kapitálu použije na nákup akcie o kterou má zájem. Potom akcii postupně po částech prodává pod cenou. Vykazuje tím sice ztrátu, ale když se mu takto podaří stlačit cenu dolů, nakoupí levně za zbývající část kapitálu a ztráty si bohatě vynahradí. Podobné jevy jsou příležitostí pro krátkodobé spekulace, ovšem pro rozumný dlouhodobý investiční horizont nemají zpravidla význam.

Jinou neradostnou skutečností pro drobného investora je nedávná novela obchodního zákoníku podle které má hlavní akcionář za určitých podmínek právo na výkup akcií od minoritních akcionářů. Jedná se o opatření, které má řešit situaci, kdy minoritní akcionář zneužívá svého práva, záměrně blokuje chod společnosti a snaží si tak vynutit na majoritním vlastníkovi odkup svého podílu za přemrštěnou cenu. Opatření se však setkalo s velkou nelibostí, protože dává prostor hlavnímu akcionáři, aby ovlivnil výkupní cenu a celá věc tak trochu připomíná vyvlastnění.

Posledním specifickým současné české burzy je obrovský růst cen akcií v posledních čtyřech letech. Index BCPP PX50 vzrostl od roku 2002 přibližně na čtyřnásobek. Všechny tituly si pochopitelně nevedly stejně, ale např. akcie ČEZ, které se před čtyřmi lety prodávaly za 100 Kč, se dnes pohybují na hodnotách okolo 800 Kč. ⁶ O tomto fenoménu řadový občan v médiích nazaslechne ani slovo. Maximálně se neurčitě mluví o růstu na burze a o investorech, kteří si „připsali zisky“, ale obávám

⁶ Údaje převzaty 17.3.2006 ze serveru Burzy cenných papírů Praha, a.s. Dostupný z: <http://www.pse.cz>

se, že většina lidí u nás netuší co to znamená a že těmi „tajemnými“ investory mohli být celkem snadno také oni sami.

7. POSTOJ ČESKÉ SPOLEČNOSTI K INVESTOVÁNÍ

Čas od času hledám mezi svými přáteli nějaké společníky, kteří by se do světa financí pustili se mnou. Oslovil jsem lidi moderní, vzdělané, racionálně zaměřené, s dostatečnými příjmy. Nenašel se však mezi nimi jediný, který by se chtěl o věci alespoň informovat. Lidé u nás raději koupí auto než akcie. Stavební spoření je doposud všeobecně považováno za vrchol finanční vychytralosti. Odkud se bere ta zdrženlivost? V první řadě patrně z neznalosti věci. I vzdělaní lidé mají o akciích a cenných papírech obecně zcela mylné představy, nerozumí principům jejich fungování.

Svou roli jistě sehrává rozporuplný dojem z kupónové privatizace. Také skandály okolo finančních ústavů podporují obavy potenciálních investorů. Lidé se bojí někomu svěřovat své peníze, protože mají vcelku oprávněný pocit, že stát nedokáže jejich majetek ochránit. Také v našem nitru, domnívám se, stále dříme jakýsi pocit nepatřičnosti. Nevím, zda-li je to naše „slovanská holubičí povaha“ nebo myšlenkové dědictví éry socialismu. Možná spíše jen pohodlnost, obava nést odpovědnost a riziko.

8. ZÁVĚR

Domnívám se, že se mi podařilo poodhalit určitou cestu, kterou by se mohl potenciální drobný investor v ČR ubírat. Mým původním cílem však bylo poskytnout trochu jiný pohled než jaký běžně nabízí články v tisku a na internetu, trochu problematiku zpřístupnit a rozptýlit tak mýty a obavy okolo investování. Nejsem si jist, zda se mi to podařilo. Nicméně práci uzavřu myšlenkou, která je mottem mého zájmu o toto téma.

Starobní důchod je šťastnou shodou okolností, nikoli přirozeným právem člověka.

Použitá literatura

Žák, M. a kol. Velká ekonomická encyklopedie. Praha : Linde, 2002. ISBN 80-7201-381-5

Kohout , P. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha : Grada, 2000. ISBN 80-247-0074-3

Peníze.cz [citováno 17. března 2006] Dostupný z: <http://www.penize.cz/univerzita>