

## Portfolio agrárního sektoru na Burze cenných papírů Praha

František Střeleček, Marta Bicanová, M. Maršík

Jihočeská univerzita, zemědělská fakulta, Studentská 13  
370 05 České Budějovice

### **Anotace:**

Dne 24. listopadu 1994 byla zřízena Burza cenných papírů Praha jako akciová společnost. Jejími zakladateli a akcionáři se stalo 12 československých peněžních ústavů a 5 brokerských firem. Za první pololetí roku 1994 byly na BCP uskutečněny obchody v rozsahu 11 mld. Kč, objem obchodů agrárního trhu činil 139 mil. Kč, tj. 1.32 % z celkového objemu obchodů. V tomto období výrazně převažovaly obchody s akciemi mlékáren, Setuzy a Selika. Podíl obchodů s akciemi těchto podniků tvořil 80,9% z celkových obchodů agrárního sektoru. Obchodování s akciemi těchto podniků bylo poměrně pravidelné.

Nejvýrazněji průměrnou cenu akcií ovlivňoval objem celkového jmění podniku, méně objem zisku, který byl vykázán v první vlně kupónové privatizace. Nebyla prokázána závislost mezi tržní cenou akcií a výší dividend podniků. Z uvedených analýz vyplývá, že obchodování na Burze cenných papírů Praha s akciemi agrárního sektoru neplní dosud funkce, které se od burzy cenných papírů očekávají. Obchod s cennými papíry se soustřeďuje pouze na několik významných podniků s rozdílnou strategií tržních cen akcií. Rizikovost cen je závislá na jejich velikosti. Čím je cena vyšší, tím je i rizikovější.

### **Summary:**

The Stock Exchange Prague (BCP) was established on November 24, 1994 as a joint stock company. Twelve Czechoslovak banking institutions and five broker firms have become its founder and shareholders. During the half-year 1994 were on BCP realized transactions in extent of 11 billion Kc, that time have significantly prevailed trades with dairy, "Setuza" and "Seliko" shares. They constituted 80,9 per cent of total trades of agrarian sector. Trading with shares of these firms was relatively regular.

Average price of shares was most significantly impacted on assets of firms. Dependence between market price of shares and height of dividends of firms wasn't proved. Introduced analyses results that transactions with agrarian sector shares on BCP don't fill functions which are expected by now. Trades with shares are concentrated only on a few important firms with different strategy of share market price. Risk of prices depend on their size. The bigger price the higher risk.

**Klíčová slova:**

obchodování, burza cenných papírů, portfolio, agrární sektor.

**Key words:**

transaction, stock exchange, portfolio, agrarian sector

**Motto:**

Burzy cenných papírů jsou zdrojem kapitálu pro investice a citlivým barometrem hodnot jednotlivých firem, průmyslových odvětví a stavu národního hospodářství. Burzy se proto považují za měřítko pulzu národní ekonomiky. Burza je indikátorem stupně důvěry ve zdravé firemní poměry a ekonomickou observatoří.

Zárodky první burzy se objevily v padesátých letech minulého století. Předmětem obchodu byly především devizy a valuty. Burza pro obchod s cennými papíry byla založena na základě povolení ministerstva financí a obchodu v roce 1871. Na této burze se obchodovalo až do roku 1938, kdy byl úřední obchod zastaven. Po II. světové válce nebyla činnost burzy obnovena a oficiálně byla zrušena v roce 1952.

V roce 1990 vzešla iniciativa Státní banky československé založit v Praze burzu cenných papírů jako nezbytný krok hospodářské transformace k tržní ekonomice. Dne 24. listopadu 1992 byla do obchodního rejstříku zapsána akciová společnost Burza cenných papírů Praha. Jejimi zakladateli a akcionáři se stalo 12 československých peněžních ústavů a 5 brokerských firem.

Právní postavení a činnost pražské burzy upravuje zákon 214/1992 Sb o burze cenných papírů.

V souladu s tímto zákonem mohou na burze obchodovat osoby:

- a) které mají oprávnění obchodovat s cennými papíry obecně (povolení uděluje ministerstvo financí k podnikatelské činnosti - obchodování s cennými papíry.)
- b) které jsou zároveň akcionáři burzy nebo jim bylo uděleno oprávnění obchodovat na burze. (Zákonem bylo oprávnění obchodovat na burze uděleno ČNB).

Ke dni 22. března 1993 měla pražská burza 53 členů oprávněných obchodovat s cennými papíry. Na samém parketu burzy jsou členové burzy zastoupeny svými makléři.

Obchodní systém burzy je založen na soustředění nabídky a poptávky cenných papírů k určitému časovému okamžiku. Stanovení kurzu burzy a spárování objednávek členů burzy se děje automaticky. Na základě stanovených algoritmů se vypočítává automatizovaná tržní cena jednotlivých cenných papírů.

Vypořádání burzovních operací provádí Burzovní registr cenných papírů s.r.o., dceřinná společnost pražské burzy. Uzákoněné burzovní obchody se vypořádávají podle pravidla "dodání cenných papírů proti peněžnímu vyrovnání" třetí den po uzavření

burzovního obchodu. Zúčtování provádí clearingové centrum ČNB. Burza garantuje, že všechny obchody budou vypořádány. K pokrytí rizik a závazků slouží garanční fond.

Základní funkcí pražské burzy je organizovat trh s kótovanými cennými papíry.

Kótované cenné papíry jsou cenné papíry přijaté burzou k obchodování podle určitých pravidel. Burza garantuje investorům bonitu kótovaného cenného papíru.

### **Obchodování na burze cenných papírů**

Obchodování na burze cenných papírů začalo dne 26.10. 1993 a od té doby se uskutečnilo llo seancí(k 23.9.1994). Původně v období od 26.10. 1993 do 10.3. 1994 byly seance 2x týdně a to v pondělí a ve čtvrtek. Od 10.3. 1994 byly rozšířeny na tři dny v týdnu, a to pondělí, úterý, čtvrtek. Od 20.9. 1994 byl počet seancí rozšířen na 5 dnů v týdnu. Celkem za 1. pololetí roku 1994 v období od 1.1. 1994 do 30.6. 1994 se uskutečnilo 65 seancí. Pro zobecnění závěrů byly v článku uvažovány všechny seance, prvního pololetí roku 1994, které byly stanovovány v každém týdnu.

### **Obchody agrárního sektoru a jejich struktura**

Portfolio agrárního sektoru je vymezeno celkem 97 podniky, které je možné rozdělit do těchto skupin:

odvětví	počet podniků
zemědělské zásobování a nákup	20
vinařství	5
drůbežářství	7
masný průmysl	18
cukrovarnictví	13
mlékárny	9
sladovny	2
mlýny a pekárny	4
Salma, Seliko, Setuza	3
chovatelé	6
mrazírny	4
ostatní	6

Z celkového objemu obchodů, které se uskutečnily na burze cenných papírů Praha od 1.1. 1994 do 30.6. 1994 v rozsahu 11 mld, činil objem obchodů akcií agrárního sektoru 139 mil Kč, tj. 1,32 %. Z uvedeného výčtu vyplývá, že objem obchodů agrárního trhu činí zatím málo významnou část celkového burzovního obchodování.

**Z hlediska času** lze v objemu obchodování na burze cenných papírů spatřovat dvě vlny. První vlnu charakterizuje růst objemu obchodů, které byly od 2. do 14. týdne. Průměrný týdenní přírůstek obchodu činil 59,718 mil. Kč. Vrcholu dosáhl objem ve 14. týdnu celkovým objemem 978,233 mil. Kč. Od 14. týdne dochází k výraznému poklesu a v období od 19. týdne

se objem obchodů realizuje v průměrné výši 166.234 mil.Kč. bez znatelnějších odchylek týdně.

Zemědělství na burze sleduje obdobný trend s tím, že v 1. období není růst objemů plynulý, ale zejména v 7. - 10. týdnu dochází ke zdatelnému poklesu. Uvedené tendence vyjadřuje graf 1.

V burzovním obchodu u agrárního sektoru v 1. pololetí 1994 výrazně převažovaly obchody s akciemi mlékáren 36,30 % (z toho Jihočeské mlékárny 24,8 %) v celkovém objemu obchodů 50,505 mil. Kč.

Podíl Setuzy (tuky a potravinářské oleje) byl 34,04 % a Selika (konzervované potraviny) 10,54 %. Masný průmysl se na celkovém obchodu podílel 6 %. Podíl obchodů s akciemi ostatních podniků (ZZN, vinařství, cukrovary, chovatelé, drůbežářské podniky, sladovny, mlýny a pekárny, mrazírny) tvořil méně jak 10 %. Celkový objem obchodů za první pololetí 1994 v těchto podnicích činil 14,161 mil.Kč.

Ze širokého spektra zemědělských podniků jsou obchodně atraktivní pouze 3 skupiny podniků - mlékárny, Setuza a Seliko. Objem jejich obchodu na celkovém obchodu podniků agrárního sektoru činí 80,9 %.

**Z hlediska frekvence obchodování** převažuje obchodování s akciemi mlékáren. Tyto akcie se podílely na obchodech ve 23 týdnech z 26, tj. v 88,4 %. V 10 týdnech byl průměrný týdenní objem obchodu větší než 2,570 mil. Kč, ve zbylých dosahoval minimálně 28 tis. Kč. Také Setuza a Seliko byly významnými podniky obchodu.

Obchodování s akciemi masného průmyslu bylo permanentní. S těmito akciemi se neobchodovalo pouze jeden týden, ale podíl na obchodech byl velmi nízký. S výjimkou 8., 21. a 22. týdne tento podíl nepřesahoval 15 % z týdenního obchodu agrárního sektoru.

Objem obchodů na jeden obchodovaný podnik agrokomplexu lze podle grafu 4 rozdělit do 3 etap:

1. etapa vysokého objemu obchodů 5.-7. týden. Průměrná výše obchodů - v této etapě byla 421 tis. Kč.
2. etapa středního objemu obchodů 11. - 19. měsíc. Průměrná výše obchodů 181 tis. Kč.
3. etapa nízkého obchodu. Průměrná výše je 37 tis. Kč (graf 4).

Struktura pololetního objemu obchodů jednotlivých podniků je značně vyrovnaná. 83 podniků zaznamenalo pololetní objem obchodů menší než 5,7 mil. Kč, průměr v této skupině byl 2,85 mil. Kč. Deset podniků nebylo obchodováno vůbec (ZZN Žiar, Beroun, Strakonice, Pelhřimov, Vyškov, Veseko Velký Šenov, Šumstav, Středočeské chovatelské sdružení, Cukrovar Dobrošovice, Agrona). Dva podniky dosáhly objemu 11,400 mil. až 17,1 mil. Kč a průměrný objem obchodů činil 14,25 mil. Kč (Milko a Seliko).

Největšího objemu obchodů 37,050 mil. Kč dosáhly Jihočeské mlékárny a 48,450 mil. Kč dosáhla Setuza.

## Faktory ovlivňující objem obchodu

V závislosti na zveřejněných údajích byly analyzovány závislosti:

- mezi celkovým objemem obchodu na burze a čistým majetkem uvedeným v první vlně privatizace. Tato analýza byla opřena o hypotézu, že podniky s větším objemem čistého majetku budou více obchodovatelné.
- mezi celkovým objemem obchodu na burze a objemem zisku, který byl vykázán v I. vlně kup. privatizace. Tato analýza byla opřena o hypotézu, že podniky s větším objemem zisku budou pro investory zajímavější a tím i více obchodovatelné.
- mezi celkovým objemem obchodů na burze a velikostí vyplácených dividend. Tato závislost byla opřena o hypotézu, že větší objem vyplácených dividend podmiňuje obchodovatelnost podniků.

Objem čistého majetku v tis. Kč pro jednotlivá odvětví zem. výroby charakterizuje následující tabulka:

odvětví	počet podniků	čistý majetek tis.Kč		
		min.	max.	průměr
ZZN	20	58140	304911	161772
vinařství	5	25345	227269	145105
drůbežářství	7	38169	960293	287304
masný průmysl	18	26646	638180	161365
cukrovarnictví	13	68091	542663	217288
mlékárny	9	41029	832067	149301
sladovny	2	155995	1029182	592588
mlýny a pekárny	4	129272	499984	275984
Salma, Seliko, Setuza	3	267833	1248987	718747
chovatelé	6	54645	156258	101794
mrazírny	4	83201	304793	213777
ostatní	6	24055	128579	89906

Výsledky regresní analýzy vyjadřující závislost mezi objemem majetku a objemem obchodů uvádí tabulka:

odvětví	korelační koeficient	param. regresní přímky		stat.významnost modelu
		a	b	
Podniky celkem	0,61	-560,4	$4,58 \cdot 10^{-3}$	
ZZN	-0,31	16,8	-7,17	nevýznamné
vinařství	0,70	1,4	$5,49 \cdot 10^{-4}$	nevýznamné
drůbežářství	0,95	-25,9	$7,6 \cdot 10^{-4}$	významné
masný průmysl	0,15	102,6	$4,36 \cdot 10^{-3}$	nevýznamné
cukrovarnictví	0,29	21,2	$6,59 \cdot 10^{-5}$	nevýznamné
mlékárny	0,94	-266,4	0,012	významné
sladovny	-	17,5	$6,26 \cdot 10^{-4}$	
mlýny a pekárny	0,59	-27,7	6,07.10	nevýznamné
Salma, Seliko, Setuza	-	-	-	-
chovatelé	0,3	-1,1	$3,25 \cdot 10^{-5}$	nevýznamné
mrazírny	0,76	-6,61	$4,31 \cdot 10^{-4}$	nevýznamné
ostatní	0,35	-0,12	1,10	nevýznamné

Z uvedené tabulky vyplývá střední závislost mezi objemem majetku a objemem obchodů ( $r_{yx} = 0,61$ ), znamená to tedy, že podniky s větším objemem čistého jmění byly v prvním pololetí více obchodovatelné než podniky s menším objemem čistého jmění.

Přírůstek čistého jmění o 1 milion Kč zvýšil obchodovatelnost podniku o 4580 Kč.

Analýza dané závislosti podle jednotlivých období je zatížena u některých odvětví malým počtem sledovaných podniků. S výjimkou ZZN kde uvedená závislost je negativní (průběh této závislosti byl výrazně ovlivněn extrémními hodnotami), je u všech ostatních odvětví prokázána kladná závislost mezi objemem majetku a objemem obchodu na burze. Nejvýrazněji se tato závislost projevila u mlékáren, drůbežářství, mrazíren, mlýnů a pekáren.

Závislost mezi celkovým objemem obchodů na burze a objemem zisku vyjadřuje tabulka:

odvětví	korelační koeficient	param. regresní přímky		stat.významnost modelu
		a	b	
Podniky celkem	0,26	39,3	29,7	významné
ZZN	0,31	0,04	1,34	nevýznamné
vinařství	0,69	18,2	20,7	nevýznamné
drůbežářství	0,54	-4,4	36,7	nevýznamné
masný průmysl	0,16	78,1	4,6	nevýznamné
cukrovarnictví	0,49	28,6	21,2	nevýznamné
mlékárny	0,50	1634,0	198,0	nevýznamné
sladovny	-	4761,3	221,8	
mlýny a pekárny	0,24	86,2	5,7	nevýznamné
Salma, Seliko, Setuza	-	-	-	-
chovatelé	-0,36	3,59	-0,14	nevýznamné
mrazírny	-0,98	144,4	-12,4	významné
ostatní	0,34	7,62	0,44	nevýznamné

Velikost vykazovaného zisku v 1. vlně kupónové privatizace, je v podstatě jedinou informací o úspěšnosti podniku. Vyjadřuje menší stupeň závislosti ve srovnání s objemem obchodovaného majetku. V některých odvětvích (vinařství, drůbežářství, mlékárny) závislost obchodovatelného majetku na objemu čistého jmění ukazuje střední korelaci závislosti objemu obchodů na objemu zisku.

Podobný vztah lze spatřovat s nižší intenzitou u cukrovarnictví, masného průmyslu, mlýnů a pekáren a ostatních odvětví.

Opačná závislost se projevila u mrazíren a chovatelů. Ve srovnání s objemem majetku je zisk méně motivujícím prvkem pro obchodování s cennými papíry.

Závislost objemu obchodů na vyplácených dividendách nelze prokázat, neboť dividendy byly vypláceny pouze u tří podniků.

Vývoj cen akcií na trhu je rozdílný podle typu podniku. Skupina podniků, kterou lze považovat za trvale atraktivní, např. Víno Mikulov, MK Martinov, Drůbež. podnik Libuš

vykazují poměrně vysoké ceny, které jsou jen málo ovlivňovány objemem obchodů a tedy poptávkou na burze.

U druhé skupiny podniků, jako Masna Studená, Setuza, Moraviafrost, Seliko, Mlýny Olomouc, Michelské pekárny je cena výrazně ovlivňována objemem obchodovatelného množství a tedy zájmem o nákup akcií dané firmy (grafy 6,8,10). Z dané analýzy vyplývá, že u převážné většiny rozhodujících podniků závisí cena výrazně na objemu poptávaného množství. S velikostí ceny souvisí i rizikovost nákupu jednotlivých akcií.

U všech sledovaných odvětví byla prokázána kladná závislost mezi velikostí ceny a směrodatnou odchylkou. Z toho vyplývá, že s rostoucí cenou se zvyšuje riziko nakoupených akcií. Výsledky pro jednotlivé skupiny uvádí následující tabulka.

odvětví	korelační koeficient	param. regresní přímky		stat.významnost modelu
		a	b	
ZZN	0,84	13,19	0,43	významné
vinařství	0,65	15,59	0,12	nevýznamné
drůbežářství	0,28	64,54	0,12	nevýznamné
masný průmysl	0,87	37,03	0,14	významné
cukrovarnictví	0,54	18,94	0,21	nevýznamné
mlékárny	0,97	26,83	0,18	významné

### **Literatura:**

- Cottle S., Murray R.F., Block F.E.: Analýza cenných papírů, Victoria Publishing  
Hospodářské noviny - bursovní informace, ročník 1994  
Brealey, R.A., Myers S.C.: Teorie a praxe firemních financí, Victoria Publishing 1992  
Bečvářová V. a kol.: Finanční trh v zemědělství, VÚZE Praha 1994  
Střeleček F., Maršík M.: Vliv rizika na míru výnosnosti v podniku, Zemědělská ekonomika  
č.2, 1992