

Západočeská univerzita v Plzni

Fakulta filozofická

Bakalářská práce

**Aplikace teorie nastolování agendy (agenda-
setting) na vysvětlení vývoje ekonomických
ukazatelů**

Kristýna Horynová

Plzeň 2013

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta filozofická

Katedra Sociologie

Studijní program Sociologie

Studijní obor Sociologie

Bakalářská práce

Aplikace teorie nastolování agendy (agenda-setting) na vysvětlení vývoje ekonomických ukazatelů

Kristýna Horynová

Vedoucí práce:

PhDr. František Kalvas, Ph.D.

Katedra sociologie

Fakulta filozofická Západočeské univerzity v Plzni

Plzeň 2013

Prohlašuji, že jsem práci zpracovala samostatně a použila jen uvedených pramenů a literatury.

Plzeň, duben 2013

.....

Poděkování

Ráda bych poděkovala PhDr. Františku Kalvasovi, Ph.D. za odborné vedení bakalářské práce, za podnětné rady a cennou kritiku a zejména za čas, který konzultacím k této práci věnoval.

OBSAH

1	ÚVOD	1
2	TEORETICKÉ ZAKOTVENÍ	3
	2.1 Nastolování agendy	3
	2.2 Základní koncepty kauzálního vztahu agendy veřejnosti a působení médií	7
	2.3 Nastolování agendy jako vědecké paradigma	8
	2.4 Vstup zprávy do zpravodajství	9
	2.5 Teorie zabývajícími se dlouhodobými a nepřímými účinky masových médií	10
	2.6 Měření účinků agend	13
	2.7 Výzkumné studie zabývající se vlivem mediálního zpravodajství o ekonomických tématech na hodnocení.....	16
	2.8 Teoretické koncepty zaměřující se na rozhodovací procesy investora	18
3	METODOLOGIE	24
	3.1 Data a proměnné	25
4	ANALÝZA DAT	29
	4.1 AAA Auto	29
	4.2 Fortuna.....	32
	4.3 Metrostav	34

4.4 Orco.....	36
4.5 Philip Morris	39
4.6 Výsledky	42
5 MOŽNÁ OMEZENÍ STUDIE	43
6 ZÁVĚR	45
7 LITERATURA.....	47
8 RESUMÉ	50
9 PŘÍLOHA.....	51
9.1 Orco.....	51
9.2 AAA Auto	52
9.3 Philip Morris	52

1 ÚVOD

Cílem práce je prozkoumat působení nastolování agendy na vývoj ekonomických ukazatelů, přesněji na vývoj ceny akcií na českých burzách. Od devadesátých let dvacátého století se snaha o prozkoumání vzájemného působení tří hlavních komponent – médií, veřejnosti a politiky, stala předmětem mnoha studií zabývajících se účinky medií. Prvotní studie se zaměřovaly zejména na vliv předvolebních kampaní na mnoha úrovních, nejčastěji při volbách prezidentských. Následně byl výzkum nastolování agendy rozšířen i na jiná témata, avšak vývoj ekonomických ukazatelů patří mezi ty méně probádané. Tato studie se o to alespoň částečně pokouší na případové studii pěti firem (AAA Auto, Fortuna, Metrostav, Orco a Phillip Morris), které jsou obchodované na českých burzách (Burza cenných papírů Praha a RM-Systém, česká burza cenných papírů).

V první části práce se stručně věnuji teorii nastolování agendy, základním konceptům týkajících se kauzálních vztahů mezi agendou veřejnosti a působením médií, konceptualizací teorie nastolování agendy jako vědeckého paradigmatu, dlouhodobému a nepřímému vlivu masových médií, měřením účinků agend a také teoretickým konceptům, které se vztahují k studiu chování investorů a vývoji finančních trhů.

V následující části práce jsem provedla výzkum účinků médií na pět konkrétních firem během čtvrtletního období. Ceny akcií se mění obvykle druhý den po zveřejnění informace v médiích, přičemž někdy trh reaguje silněji spíše na pozitivní, někdy spíše na negativní informace [Scheufele et al. 2011: 50]. Média mají možnost skrze výběr zpráv, které uveřejní možnost formovat před veřejností obraz finanční výkonnosti firmy a tím korigovat zájem o její akcie.

Na investičních trzích mohou být zejména malí investoři snadno ovlivněni mediální agendou. Jedná se o investory, kteří mají omezený přístup k informacím a média jsou jedním z hlavních zdrojů. Během

posledních pár let dvacátého století začal narůstat počet zpráv ve zpravodajství, které se týkají ekonomických témat. Je tomu zejména díky rozšíření internetu a možnosti přístupu větší části veřejnosti na finanční trhy [Carroll 2001: 3]. Díky možnosti získávat informace a snadnému přístupu k obchodování akcií se průměrní občané cítí dostatečně zdatní pro obchodování a tím vzniká nová skupina obchodníků - neprofesionálů, kteří si pro investování volí jiné strategie, nežli profesionální investoři.

2 TEORETICKÉ ZAKOTVENÍ

2.1 Nastolování agendy

Ve společnosti existuje mnoho situací, které je možné definovat jako sociální problémy, ale ve skutečnosti nejsou za sociální problémy považovány. Teorie nastolování agendy si klade za cíl ozřejmit, proč je některým tématům věnováno v médiích více a jiným méně (či žádný) prostoru. Lze vyloučit vysvětlení, která by se opírala o větší závažnost některých témat než ostatních. Stejně tak neobstojí vysvětlení, že některá témata jsou více zpeněžitelná nežli jiná, neboť zde opět vyvstává otázka, proč tomu tak je.

Nastolování agendy slouží k explanaci toho, proč jsou určité informace či zprávy společnosti více dostupné, nežli jiné, jak je tvořeno veřejné mínění a proč u některých témat dochází k politické reakci a u jiných ne. Podstatou nastolování agendy je postřeh Bernarda Cohena, že média nemusí určovat, co si má člověk myslet, ale o čem má přemýšlet [Dearing, Rogers: 1].

Podle Dearinga a Rogerse je přítomnost agendy nutná pro fungování každé společnosti či komunity. Agenda slouží k vytvoření souboru problémů, které mají v určitém čase odlišnou důležitost. V průběhu času dochází ke snížení či zvýšení zájmu o určité téma a agenda poskytuje jakousi momentku zachycující tuto nestabilitu [Dearing, Rogers: 2].

Studium vlivu nastolování agendy stojí na dvou předpokladech. Totiž, že média neodráží realitu zrcadlově, ale dochází k určitému filtrování a ohýbání reality. A za druhé, že zaměření se médií na určitá

témata vede k tomu, že jsou tato témata společností vnímána jako důležitější [Trampota: 113].

Zásadním bodem pro to, aby se některý z problémů¹ stal veřejným problémem, tedy aby se stal součástí veřejné agendy, je jeho výskyt ve „veřejných arénách“², kterou v moderní společnosti představují masová média. [Dearing, Rogers: 2] Čím více se stává téma pro společnost konfliktním, tím větší šance je, aby bylo zahrnuto mezi problémy veřejnosti. U valenčních témat bývá spor veden spíše v rovině jakým způsobem problém řešit, protože se většina společnosti shoduje, že daný sociální problém je reálný.

Dle Zhua je agenda tzv. hrou s nulovým součtem, což znamená, že enormní počet sociálních problémů, které jsou vznášeny zájmovými skupinami, je limitován omezeností veřejné agendy, která není schopna se všemi těmito tématy zabývat [Zhu: 825].

Proces nastolování agendy se sestává ze tří hlavních komponent, kterými jsou mediální agenda, veřejná agenda a politická agenda, a jejich vzájemnými vztahy [Dearing, Rogers: 5].

Veřejná agenda se sestává z pěti komponent: zájmových skupin, mediální agendy, divácké agendy (audience member's agenda), agendy politických činitelů a politické agendy [Zhu: 825]. Všechny tyto komponenty hrají rozličné role při tvorbě veřejné agendy. Zájmové

¹ Pod pojmem „problém“ zde rozumím anglický termín issue, který chápu jako sociální problém, který si získal pozornost médií.

² výraz „public arenas“ použili Stephen Hilgartner a Charles L. Bosk při tvorbě modelu, který vychází ze symbolického interakcionismu, zejména teorií Herberta Blumera, který vidí sociální problémy jako výsledky kolektivního vymezování. Sociální problémy nejsou přesným odrazem dění ve společnosti, ale kolektivním cítěním veřejnosti toho, co pokládá za důležité. Ve veřejných arénách dochází k vyvíjení a definování sociálních problémů. Veřejnou arénou mohou být noviny, kongresový výbor, neziskové organizace či nadace, ve kterých operují politici, reportéři, firmy zabývající se public relations, veřejnoprávní firmy a členové společnosti. Základním předpokladem této teorie je omezenost veřejného zájmu a proto mezi sebou soupeří nejen témata, ale i jednotlivé arény, v jejichž možnostech je získat si zájem diváka zvýšením dramatickosti a přesvědčivosti o naléhavosti problému. V této chvíli se ujímají moci techničtí experti, kteří jsou schopni holá fakta podat barvitým a emocionálním způsobem [Hilgartner, Bosk: 53-78].

skupiny nejprve identifikují, popíší a vyzdvihnou sociální problém, který se následně stává předmětem veřejné agendy. Média si následně z agendy zájmových skupin vyberou témata, která redefinují a umocní jejich obsah, tak, aby se podařilo zacílit jak na jednotlivce ve společnosti, tak na politické činitele. Veřejná agenda je pak závěrečným výsledkem procesu nastolování veřejné agendy [Zhu: 826].

Média, ale i diváci, jsou limitováni ve svém rozsahu, tedy v počtu témat, která jsou schopny prezentovat, či přijmout do veřejné agendy. Typické televizní vysílání trvá 22 minut, během nichž je prezentováno 12 až 15 témat a na titulní straně novin je možné prezentovat 7 až 8 témat, což je velmi omezený počet. Samozřejmě lze prodloužit délku vysílání až na 24 hodin denně, ale zde narážíme zase na omezené časové kapacity diváků, jejich omezený přístup k médiím a omezeným fyzickým možnostem. Fyzicky je jedinec schopen sledovat pouze omezený počet objektů a psychicky může dojít k únavě a poklesu soustředění [Zhu: 827 – 828].

To, zdali se téma udrží ve veřejné agendě, je ovlivněno v první řadě jeho konkurenceschopností mezi ostatními tématy, ale také tím, jestli se o tématu dá dále referovat [Dearing, Rogers: 4]. Lawrence Wallack, který se věnoval vlivu médií na přijetí zdravého životního stylu, zdůrazňoval, že pokud se má stát veřejnou záležitostí, musí vstoupit do veřejné agendy, do agendy médií a do politické agendy [Wallack: 143 – 154]. Například u slavné protikuřácké kampaně (*Americans for Nonsmokers' Rights*), kterou se Wallack zabýval, došlo ke vstupu tématu do veřejné agendy díky zájmovým skupinám prosazujících do politiky a médií svoji agendu (*media advocacy groups* [Kouřil: 27]). Wallack se také zabýval vlivem televizního vysílání, jakožto nejvyužívanějšího zdroje informací na oblast životního stylu Američanů. Televize byla hlavním zdrojem vzorového chování v oblasti zdraví. Kritizoval, že díky televizi je nemoc chápána jako individuální záležitost, a že se opomíjí životní prostředí a sociální rámec [Wallack: 143 – 154].

První významnou studií, kde byl poprvé použit termín *agenda setting*, byla práce Maxwella E. McCombse a Donalda L. Shawa z roku 1972 - The Chapel Hill Study. Autoři propojili obsahovou analýzu a výzkum veřejného mínění v průběhu předvolební kampaně v městečku v Severní Karolíně, Chapel Hill. Výzkum měl odhalit, jaký mají média vliv na nerozhodnuté voliče. Během rozhovorů se stovkou nerozhodnutých voličů byla definována témata, která voliči pokládají za důležitá. Stejně tak byla provedena obsahová analýza médií, z níž vyšlo, že se jedná o témata totožná (pozitivní korelace 0,98). Výzkum tedy potvrdil vliv médií na agendu veřejnosti a zároveň upozornil na to, jaký vliv mají média na vítězství kandidátů v prezidentských volbách [Dearing, Rogers: 6 – 7, 12].

Práce vědců, zabývajících se výzkumem nastolování agendy, spočívá zejména ve sledování významnosti témat v mediální, veřejné a politické agendě. Snahou je zjistit, jak se významnost jednotlivých témat mění a proč tyto změny nastávají. U každého tématu je možné zkoumat jak moc je téma důležité, jak se liší četnost zpráv o tématu v porovnání s tématy jinými, proč se toto téma dostalo do zpravodajství a proč právě nyní [Dearing, Rogers: 7 – 8].

Výzkumy zabývající se nastolováním agendy se v první fázi soustředily na vztah veřejné agendy a mediální agendy, kterou pokládaly za danou. Nezabývaly se tedy otázkou, jak se témata dostávají do mediální agendy [Dearing, Rogers: 24].

Mediální agenda je souhrnem témat, která jednotlivá média volí do svého zpravodajství, přičemž některá z témat jsou volena všemi médii shodně. Jedním z příkladů, jak funguje nastolování mediální agendy, je fungování tisku ve Spojených státech amerických, kde určujícím médiem je New York Times, a ostatní média odvíjí svou agendu od témat, kterým se tento deník věnoval [Dearing, Rogers: 31-32]. Dearing s Rogersem ještě dodávají, že intermediální agenda vzniká i na základě sdílených

hodnot a představ novinářů, kteří procházejí podobnými, či stejnými, institucemi [Dearing, Rogers: 35].

2.2 Základní koncepty kauzálního vztahu agendy veřejnosti a působení médií

Vzájemným vlivem účinků mediální agendy na agendu veřejnou se zabývají tři základní koncepty – paměťový koncept, koncept důvěry v mediální instituce a koncept šancí a individuálních priorit [Kalvas 2009: 28].

Paměťový model vychází z prací kognitivních psychologů z přelomu 70. a 80. let 20. století. Jedná se například o model paměťových stop³, model paměťových visaček a koncept přístupnosti. Tento model předpokládá, že čím častěji média o nějakém tématu referují, tím více nabývá téma na významnosti ve veřejné agendě.

Mezi zastánce konceptu důvěry v mediální instituce patří Iyengar a Kinder, podle jejichž teorie jsou čtenáři, či diváci, více přesvědčeni o důležitosti předkládaných témat, jelikož důvěřují médiu a konkrétním hlasatelům a redaktorům. Publikum věří, že médium připisuje tématu významnost, jakou si zaslouží, a že o tématu referuje přesně a objektivně [Miller, Krosnick 2000: 303].

Koncept šancí a individuálních priorit pracuje s časem a prostorem, ve kterém mohou média pracovat s tématy. Ta témata, která jsou do tohoto prostoru zahrnuta, se stávají významnějšími, neboť je zaznamenává větší část veřejnosti. Témata, kterým se média nevěnují,

³ Model paměťových stop se zabývá vzpomínkami (neboli engramy). Poprvé s tímto modelem přišel Richard Semon a dále ho rozpracoval například Karl Spencer Lashley, který prováděl pokusy se zvířaty, při nichž se snažil o ukotvení nějaké vzpomínky v paměti (například správně cesty v bludišti) a následně jim chirurgicky odnámal části mozkové kůry, a sledoval, jak se jejich chování změnilo.

pak trápí na významnosti, neboť povědomí o jejich existenci je nízké [Kalvas 2009: 29].

2.3 Nastolování agendy jako vědecké paradigma

Výzkum nastolování agendy lze pojmout jako paradigma, tak jak ho chápe Thomas Kuhn ve *Struktuře vědeckých revolucí*. Paradigma je společné všem vědcům, kteří se zabývají stejnou oblastí vědění. Jde o vědci uznávaný model přístupů a ověřených výsledků, které jsou pro dané vědecké společenství pevně dané a neměnné [Kuhn 1962].

Dearing s Rogersem označili jako předparadigmatické výzkumy v oblasti studia nastolování agendy práce Roberta E. Parka, Waltera Lippmanna a Bernarda Cohena [Dearing, Rogers: 10]. Park vyzoroval tzv. signální funkci zpráv, protože média nám přinášejí nejnovější události z prostředí, které je mimo naši přímou zkušenost [McCombs: 26]. Tím se v podstatě již dotkl konceptu nastolování agendy, ale ještě ho nepojmenoval.

Dalším z řady vědců zabývajících se vlivem propagandy na veřejné mínění byl Walter Lippmann. Klíčový problém Lippmann spatřoval v tom, že lidé neberou jako skutečnost to co je, ale falešnou pseudo-realitu, která je zkreslená zejména stereotypními představami a vytváří jakýsi mentální konstrukt našeho vnímání reality. Lippmann mluví o obrazech v našich hlavách, které vytváří následný obraz reality, který s ní však přímo nekoresponduje. Každý člověk si vytváří svoji vlastní realitu, na jejímž základě pak jedná. Masová média jsou pro nás hlavním spojením mezi událostmi, které existují ve světě, a tím, jak jaký obraz tyto události představují v našich hlavách [Curtis in Lippmann: xi – xxix].

Komunikační model Harolda Lasswella se dotazuje: Kdo říká co a komu, skrze jaké komunikační kanály a s jakým efektem? Dle Lasswella mají média dvě hlavní funkce. První z nich je funkce dohlížecí. Média rozhodují o tom, které zprávy si zaslouží získat pozornost, a které nikoli. Druhou funkcí je souvztažnost masových médií, veřejných skupin a politiků k totožnému rámci problémů, kde hlavní roli hrají masová média, která směřují pozornost na určitá témata [Dearing, Rogers: 11].

2.4 Vstup zprávy do zpravodajství

Vzhledem k tomu, že to jaké zprávy budou vybrány do zpravodajství a které ne, může mít klíčový dopad na dění na kapitálových trzích, je důležité podívat se blíže na proces vstupu zprávy do zpravodajství.

V souvislosti s výběrem zpráv, které se stanou součástí mediálního záběru, je vhodné se zabývat také faktory, které ovlivňují, které zprávy budou zveřejněny. Média jsou nucena selektovat každý den nekonečné množství událostí a do mediálního zpravodajství se dostane pouhá hrstka. Na současnou diskuzi o parametrech zpráv, má významný vliv teorie Waltera Lippmanna, který poprvé použil výraz „news value“ – zpravodajská hodnota. Jako hlavní kritéria zpráv označil jednoznačnost události, překvapení, prostorovou blízkost, osobní zaujetí a konflikt [Kunczik: 119].

Další klasifikace se zaměřovali například na bezprostřednost či opožděnost reakce recipienta⁴, jednoznačnost zprávy, význam (pochopitelnost pro publikum), souznění (s očekáváními publika), či naopak překvapení, kontinuita (pokračování v informování o vývoji

⁴ Například Wilbur Lang Schramm.

události), variace (komplementárnost zpráv), vztah k elitním národům či osobám, personalizace a negativita události [Kunczik: 121-122].

Určujícím je také to, jakým způsobem se dostanou informace k reportérovi. Leon Sigal rozlišil tři typy komunikačních kanálů. Hlavním zdrojem je rutinní kanál, kam patří informace získané z tiskových konferencí, projevů, soudních stání apod. Mezi neformální kanály lze zařadit nevládní prohlášení, zákulisní jednání atd. Poslední kanál se nazývá iniciovaný a jde o zdroje, které vychází z aktivní činnosti reportéra [Tampota: 84]. Mezi reportéry pak dochází k určitému konsensu, který je nastolován majoritní vlivnou skupinou a zbytek reportérů zprávy přebírá. Čtenáři získávají tedy pouze vzorek celkového počtu zpráv a Sigel upozorňuje, že se nejedná o reprezentativní ani náhodný vzorek [Breed: 439-440].

2.5 Teorie zabývajícími se dlouhodobými a nepřímými účinky masových médií

Vztah mezi mediální agendou a veřejnou agendou není úplně snadno definovatelný. Stejně tak je obtížné identifikovat toky informací při rozkrývání příčin jednání investorů. V další části textu se budu věnovat rozhodovacím procesům investorů více. V následující části se věnuji některým z významných komunikačních teorií, které lze vztáhnout i ke specifickému toku informací na investičních trzích.

Jednou z nich je teorie gatekeeping. Samotný pojem je spojený s teoriemi sociálního psychologa Kurta Lewina, jenž ho použil při výzkumu procesu rozhodování během rodinných nákupů potravin. Jeho zájem spočíval v tom, která z osob má vliv na to, které zboží bude spotřebováno. Následně se zabýval hypotézou dvoustupňového toku komunikace, kde zkoumal vliv názorových vůdců (opinion leaders) na

méně aktivní členy společnosti [Reifova: 70-71, 288-290]. Stěžejní prací pro výzkum dvoustupňového toku komunikace byla studie Paula F. Lazarsfelda, Bernarda Berelsona a Hazel Gaudet *People's Choice*. Práce, zabývající se vlivem sdělovacích prostředků na předvolební kampaň, potvrdila, že pouze část voličů byla ovlivněna přímo médii. Významnější roli, nežli sdělovací prostředky, hrály mezilidské vztahy a působení názorových vůdců [Jeřábek 2000: 67-81].

Výzkumy předvolebních kampaní potvrdily názorovou homogenitu primárních skupin, v nichž díky meziosobním vztahům a interpersonální komunikaci lidé podléhají postojům názorových vůdců. Ti většinou disponují větším zájmem a přístupem k informacím z oficiálních prostředků a větším počtem sociálních vazeb vně i uvnitř sociální skupiny [Reifová: 289].

Studiem konceptu gatekeeping se v padesátých letech 20. století David M. White provedl výzkum rozhodovacích procesů výběru událostí, které vyjdou v novinových denících. Důvody, které editoři uváděli, rozdělil do dvou skupin, na obsahové (ty, které nestály za zveřejnění) a organizační (ty, které se do vydání již nevešly, nebo byly vyloučeny z jiných důvodů, např. propaganda). Editoři upřednostňovali zejména jasné a stručné zprávy, s menším počtem aktérů [Trampota: 38 – 39]. Z výzkumu Whitea vyplynulo, že k selekci zpráv, které se dostanou do mediální agendy, dochází na základě subjektivního hodnocení editorů. McNelly později podotkl, že mezi gatekeepery je nutno zahrnout i samotné publikum, které samo rozhoduje, kterému tématu bude věnovat pozornost. Pamela Shoemaker se dále věnovala procesu přetváření události ve zprávu, který je nutno též zahrnout do gatekeepingu [Reifová: 70 – 71]. Podle ní proces gatekeepingu začíná v momentě, kdy se komunikační pracovník poprvé dozví o tématu. Editor se pak věnuje pouze určitým detailům a jiné opomíjí, čímž zprávu formuje [Trampota: 41].

Druhým významným konceptem, zabývajícím se vlivem názorového vůdcovství v komunikačním výzkumu, je koncept Roberta Mertona „vlivný člověk“ (the influential). Jedná se opět o osoby, které jsou schopny ostatní přesvědčit o svém názoru a jsou také ostatními označovány jako osoby, jejichž názory jsou často přejímány. Merton se soustředil zejména na diferenci mezi dvěma typy vlivných osob – lokálních a kosmopolitních. Rozdíl spočíval zejména v jejich odlišném vztahu k městu, kde žijí, a charakteru kontaktů s ostatními lidmi. Na základě výzkumu v městečku Rovere, specifikoval čtyři oblasti, v kterých se oba typy liší: struktury sociálních vztahů, cesty, jimiž se dostali na současné pozice ve struktuře, způsoby užití postavení k vykonávání osobního vlivu a způsoby komunikačního chování⁵ [Jeřábek 2003: 688-691].

Jednou z teorií, které stojí v opozici teorie dvoustupňového toku komunikace, je teorie zázračné střely (neboli teorie podkožní injekce), která tkví v představě, že reakce publika přichází bezprostředně po předložení informace médií, a že publikum ji chápe stejně a bude reagovat jednotně. Teorii zázračné střely je vytýkáno, že pracuje pouze s podmětem a reakcí a zapomíná na klíčovou součást, jíž je organismus, který zahrnuje faktory spojené s individuálními rozdíly příjemců a vliv sociálního a historického prostředí, které formuje příjem mediálního sdělení. Teorie také nebere v úvahu dlouhodobější a nepřímý vliv médií na příjemce [Reifová: 284 – 286].

⁵ Mezi další teorie, zabývajících se dlouhodobými a nepřímými účinky masových médií, patří *kultivační analýza*. Podle ní se média podílí na enkulturaci, tvorbě symbolického světa, oslabuje smysl člověka pro realitu a nahrazuje ji mediálními konstrukty [Reifová: 18-19].

Ke konceptu názorových vůdců má blízko také koncept *spirály mlčení* Elisabeth Noelle-Neumann. Ta tvrdí, že lidé mají u kontroverzních témat strach projevit své postoje, pokud nemají jistotu, že se jedná o postoje většinové. Vede je tomu strach z izolace, a proto může docházet ke zkreslení skutečného poměru příznivců jednotlivých názorových stran. Spirála mlčení funguje na základě stálého posilování názoru jednoho a oslabování názoru druhého až může některý názor úplně zaniknout [Reifová: 231-232].

Mezi předchůdce teorie nastolování agendy patří také *bandwagon efekt*, čímž označujeme tendenci přiklonit se k většinovému názoru, k čemuž jedince opět vede strach z izolace.

2.6 Měření účinků agend

Pro měření účinků nastolování agendy je nutné zahrnout měření jednotlivých agend – veřejné agendy, agendu médií, politickou agendu a tyto agendy vztáhnout k dění v reálném světě.

Veřejná agenda je nejčastěji měřena pomocí výzkumu veřejného mínění⁶, skrze otázku, kterou zkoncepoval George Gallup: „Jaký je nezávažnější aktuální problém naší země?“ [Dearing, Rogers: 17]. Po shromáždění odpovědí je možné určit nejvíce důležitý problém pro veřejnost, tedy nejvýše postavený problém ve veřejné agendě.

Při studiu veřejné agendy se vědci zajímají o dvě oblasti. Jednou z nich je postavení tématu v hierarchii témat veřejné agendy⁷. Longitudinální studie zase zkoumají, jak se téma pohybuje ve veřejné agendě dlouhodobě, jeli na vzestupu či klesá jeho významnost⁸ [Dearing, Rogers: 40 – 41]. Třetím možným přístupem studia významnosti zprávy je experimentální výzkum, jehož autorem je Shanto Iyengar, který na prvních výzkumech spolupracoval s Donaldem Kinderem. Výhodou experimentálního výzkumu je zejména možnost zaměřit se na mikroúroveň chování, jež má vliv na význam zprávy. Iyengar s Kinderem zkoumali významnost televizních zpráv v laboratorních podmínkách. Vytvořili dvě skupiny, které sledovaly televizní zpravodajství, přičemž kontrolní skupina sledovala vysílání v původní podobě. Druhá skupina sledovala vysílání, které obsahovalo více zpráv o právě zkoumaném tématu, například nezaměstnanost, občanská práva apod. Následně byly všichni respondenti požádáni, aby se vyjádřili k právě zkoumanému tématu. Dle analýzy považovali téma významnější ti, kteří sledovali zpravodajství s extra vstupy [Dearing, Rogers: 62 – 63].

⁶ McLeod používá termín interpersonální agenda.

⁷ Například studie McCombse a Shawa Chapel Hill.

⁸ Longitudinální výzkum provedl například Funkhouser, který odhalil, že agenda médií koreluje s agendou veřejnosti, ale neodráží přesně realitu [Dearing, Rogers: 42 – 43].

Během výzkumu veřejné agendy lze pracovat s otevřenými či uzavřenými otázkami. Každý ze způsobů dotazování má své výhody a nevýhody. Za hlavní nevýhodu uzavřených otázek lze považovat prvotní nutnost zaznamenání tématu výzkumníkem, neboť jinak ho nemůže zahrnout do výzkumu a může dojít ke zkreslení. Naopak u otevřených otázek výzkumník čelí omezené kapacitě odpovědi, tudíž respondent může některé z témat opomenout [Kalvas 2009: 42].

Stuart N. Soroka se při výběru vhodného nástroje měření veřejné agendy zaměřil na vyjadřovací schopnosti respondenta, které se liší na základě vzdělání a sociální třídy jedince. Z tohoto pohledu jsou výhodné otázky uzavřené, protože tomuto problému předcházejí.

Jedním z nástrojů pro měření jsou Gallupovy průzkumy veřejného mínění, do nichž je možné zahrnout i demografické či osobnostní charakteristiky respondenta. Použití otevřené otázky je pro badatele snazší a efektivnější, protože se nemusí dotazovat na významnost každého z témat zvlášť. Další podstatnou výhodou je možnost dlouhodobé komparace dat, jelikož Gallupův dotaz je používán již od roku 1935 [Dearing, Rogers: 45 – 47].

Na veřejnou agendu má také vliv interpersonální komunikace. Ta má dle McLeoda vliv například v závěru politických kampaní. Lze rozlišit tři základní koncepty – intrapersonální agenda (osobní preference, viz níže); vnímaná agenda (významnost témat je dána rozhovory s přáteli, kolegy, rodinou apod., a také četbou novin a sledováním televizních zpráv); interpersonální agenda (veřejné diskuze zvyšují významnost tématu) [Kalvas 2009: 33].

Měření agendy médií pracuje s předpokladem, že publikum hodnotí důležitost témat podle četnosti zpráv tématu věnovaných. Relativní významnost tématu je měřena skrze obsahovou analýzu zpravodajských médií a udává počet zpráv, které se tématu věnovaly, v porovnání s tématy ostatními. Pokročilejší analýzy vyčíslují například

jaká plocha (v centimetrech) byla tématu věnována, či přesnou stopáž ve zpravodajské relaci, nebo počet témat, kterým se noviny věnují na úvodní straně a dále ve vydání. V dnešní době se pro účely měření agendy médií využívá co-word analýza, která pomocí softwaru vygeneruje z databází pouze potřebná data, která lze využít v kvantitativní, ale i kvalitativním výzkumu [Dearing, Rogers: 35 – 37].

Politickou agendu lze měřit skrze politické jednání. Například skrze množství zákonů, které upravují danou problematiku, skrze rozpočtovou politiku či množství času, které politici stráví diskuzí nad tématem. Standardizace měření politické agendy je však velice problematická.

Indikátory skutečného dění ve světě jsou nejčastěji konceptualizovány jako indikátory o jedné proměnné, jako je například míra nezaměstnanosti, počet úmrtí v důsledku předávkování atd. [Dearing, Rogers: 18]. Existují však i témata, u nichž je nutné vyvinout měření o více proměnných, například při studiu životního prostředí⁹ [Dearing, Rogers: 28].

Do měření účinků nastolování agendy také zasahuje vliv osobní zkušenosti jedince s interpretovanými tématy. Z hlediska vlastní zkušenosti rozlišujeme témata na vtíravá a nevtíravá. Mezi ta vtíravá patří ta, s nimiž má možnost jedinec se přímo setkat, a mají přímý vliv na jeho život (nejpříznačněji například nezaměstnanost). Naopak s tématy nevtíravými přijde jen těžko do osobního kontaktu, jako například s tématy týkajícími se zahraničních událostí¹⁰ [Kalvas 2009: 30].

⁹ Například Christine Ader při výzkumu degradace životního prostředí ve Spojených státech amerických definovala tři proměnné – míra znečištění ovzduší, velikost ropných skvrn a množství vyprodukovaného tuhého odpadu, čímž získala celkový index znečištění [Dearing, Rogers: 28].

¹⁰ Samozřejmě i události odehrávající se v zahraničí mohou mít dosah na jedince. Například ceny ropy jsou ovlivněny mnoha faktory, které mají vliv na cenu pohonných hmot na čerpacích stanicích bez ohledu na jejich polohu.

Díky subjektivnímu vnímání reality, které je vlastní každému jedinci a zakládá se na souboru individuálních požitků a zkušeností, může docházet k rozporu mezi mediální agendou a veřejnou agendou, tak jak je zkoumána pomocí Gallupovy otázky. Média mohou referovat o klesající nezaměstnanosti, a proto se toto téma ve veřejné agendě neprojeví jako významné, ale zkušenosti jedince, jeho okolí, či regionu, kde žije, mohou být v nesouladu.

Mezi personální charakteristiky jedince, které mají vliv na mediální agendu, protože jak tvrdí Neil Postman [Postman 2010], záměrem médií je proměnit informace ve zboží, patří selektivita osobnosti. Ta vyjadřuje osobní výběrovost členů publika na základě vlastního zájmu. Ta se projevuje selektivní percepcí mediálního vysílání, rozhodováním a identifikací s obsahem sdělení [Vysekalová 2007: 205]. Například studenta vysoké školy budou více zajímat zprávy o reformách ve školství, nežli jeho prarodiče, které budou zajímat například reformy důchodové. S tím souvisí anticipace jedince do budoucna, kdy diváka zajímají více zprávy, které se mohou dotknout jeho plánů do budoucna.

2.7 Výzkumné studie zabývající se vlivem mediálního zpravodajství o ekonomických tématech na hodnocení veřejnosti

Jedním z výzkumů nastolování agendy, který se zajímal o vztah mediální a veřejné agendy v kontextu ekonomických ukazatelů, byl výzkum R. L. Behra a S. Iyengara [Behr a Iyengar 1985]. Ve své studii se zaměřili na vliv mediální agendy na inflaci, nezaměstnanost a ceny energie. Přínosem studie je zejména možnost porovnat mediální a veřejnou agendu s děním v reálném světě, neboť pracuje s ekonomickými ukazateli. Ze studie například vyšlo, že každá další

zpráva, která se tématu věnovala v televizním vysílání, kromě případu inflace, neměla přílišný vliv na míru významnosti tématu. Avšak v případě inflace byl vyzorován šestiprocentní nárůst významnosti ve veřejné agendě¹¹.

Výzkum dále objevil, že s každým navýšením nezaměstnanosti o jedno procento, roste zájem veřejnosti o tři procenta, zatímco o týden zvyšující se průměrná délka nezaměstnanosti, zvyšovala veřejnou agendu o 1,7 procenta [Behr a Iyengar 1985: 50].

Dalším výzkumem, který se zaměřil na ekonomické ukazatele, byl výzkum zabývající se vztahem televizního zpravodajství, veřejné agendy a ekonomické reality ve Spojených státech amerických v období 1987 – 1996 [Wu, Stevenson, Chen a Güner 2002]. Mediální zpravodajství se ukázalo jako jeden z významných indikátorů předpovídajících veřejnou agendu, a to jak v době recese, tak i během ekonomické stability. Mediální zpravodajství během prudkého poklesu ekonomiky odráželo spíše to, jak špatnou ekonomickou situaci vnímala veřejnost, nežli skutečnou realitu. V dlouhodobém měřítku naopak média odrážela realitu naprosto věrně.

Blood s Phillipsem provedli analýzu vztahu ekonomického zpravodajství, reálného stavu ekonomie, veřejných představ o stavu ekonomie a prezidentské popularity. Ve své studii také rozpoznali několik účinků médií, jako například efekt zvaný „media malady“, kterým se označují negativní a nepříznivé ekonomické titulky, které snižují spotřebitelské důvěry¹² a negativně ovlivňují ekonomické ukazatele.

¹¹ Hlavní vliv na zvýšení významnosti měly především prezidentské projevy.

¹² nebo také spotřebitelský sentiment

2.8 Teoretické koncepty zaměřující se na rozhodovací procesy investora

Rozmach médií zapříčinil změny v obchodování akcií. Nejenže se nová média stala zprostředkovatelem prodejů a nákupů, zdrojem informací, ale také vytvořila nové obchodní artikly, například internetové servery, internetové obchody, spekulace s doménami atd. Díky možnosti obchodování akcií přes internet, má dnes možnost zapojit se širší veřejnost, což pro média představuje nový potenciál, neboť informace týkající se investic se stávají žádané a zpeněžitelné.

Jednou z teorií, které se zaměřují na jedince z hlediska investování, je teorie přílišného optimismu. Jde o přeceňování schopností investora, většinou podmíněné dílčím úspěchem při obchodování, které tkví v představě modelu úspěšného investora. Mezi faktory ovlivňující přílišný optimismus patří opomíjení či podceňování konkurence, tlak na optimistické prognózy, teda výběr takových investičních šancí, které se jeví jako nejziskovější, zároveň jsou ale také nejnebezpečnější. Dalším faktorem je připisování si osobních zásluh na finančním zisku, ztráty jsou pak vysvětlovány vlivem externích vlivů, například inflace či počasí. A v neposlední řadě snaha zlehčovat pesimistické názory firmy, či blízkého okolí investora.

Mezi psychologické teorie snažící se vysvětlit chování investorů patří také teorie André Kostolanyho, který rozděluje investory na dvě skupiny – spekulanty a hráče. Spekulanti se rozhodují racionálně, jsou těžko ovlivnitelní davem. Jejich doménou je schopnost odlišit davovou psychózu a opodstatněné jednání investorů. Hráči naopak jednají více emotivně a tvoří dle Kostolanyho více jak devadesát procent trhu [Veselá 2011: 525].

Další psychologickou hypotézou je teorie Johna Maynarda Keynesa, který rozděluje investory obdobně do dvou skupin – individuální investory a profesionály. Individuální investoři se chovají jako dav, snadno se nechají ovlivnit vlnou optimismu a naopak. Výhoda profesionálních investorů je ve schopnosti poodhalit důvody a účinky takového jednání a vytěžit z něj maximum [Veselá 2011: 535].

Podle neoklasické ekonomie je člověk hospodařící (homo oeconomicus), což znamená, že při svých rozhodnutích bere v potaz vždy všechny informace. Tento koncept ale také znamená, že pokud se tímto způsobem chovají všichni investoři na burze, kteří mají přístup ke stejným informacím o obchodovaných firmách, dá se předpokládat homogenní reakce [Scheufele et al. 2011: 49]. Adam Smith koncept ekonomického člověka ospravedlňuje výkladem neviditelné ruky trhu, kdy každý účastník snahou zvýšit své ekonomické výnosy vlastně přispívá k ekonomické prosperitě společnosti a tím i k celkovému blahobytu [Smith 2001: 331 – 335].

Hodnoty akcií na trhu se čas od času odchylují od svých základních úrovnových hladin. Důvodem k takovým odchylkám jsou tzv. spekulativní bubliny, které jsou zapříčiněny enormním růstem hodnoty akcie, která je podpořena zvýšeným zájmem investorů, až dojde k naplnění její maximální ceny a „bublina praskne“, respektive cena akcie významně poklesne. Montier tvrdí, že takové bubliny vznikají ve chvíli, kdy do obchodování vstoupí příliš mnoho nezkušených investorů, kteří dokáží bublinu nafouknout. Příliv nových neprofesionálních investorů na burzy je s možností využívat nová média stále větší. Dříve si nové informace z burzy musely na reakci publika počkat, v současné době jsou média schopna zaujmout potencionální investory téměř okamžitě, což se projevuje zvyšujícím se počtem spekulativních bublin na mezinárodních burzách.

Jednou z prvních takových spekulativních bublin byla tulipánová horečka, která se ale neodehrávala na finančním trhu, nýbrž na trhu komoditním¹³. První bublinou, která se odehrávala na finančním trhu, byla Tichomořská bublina. Společnost, založená lordem Oxfordem, South Sea Company, získala výměnou za odkoupení úroků a státního dluhu výsady pro obchodování se zeměmi Jižní Ameriky. Zájem o výnosné akcie rostl do chvíle, kdy si vedení firmy uvědomilo, že hodnota společnosti dosáhla svého maxima a rozhodla se akcie prodat. Tato informace se rozšířila mezi ostatní investory a tak došlo k hromadnému prodeji akcií [Veselá 2007: 500].

Mezi novodobější bubliny můžeme zařadit známý krach na Americké Wall Street, ke kterému došlo 24. října 1929. S růstem Americké ekonomiky došlo k zhodnocování investic a k pozitivnímu přístupu jak bank, tak investorů, kteří si půjčovali na nákup akcií. Kromě psychologického faktoru, zapůsobil i faktor politický. Politici totiž přesvědčovali veřejnost o dalším vzestupu trhů, až do doby, kdy bublina splaskla a došlo k poklesu ceny akcií, snaže investorů akcie prodat, protože na ně tlačily banky, kterým investoři akciemi ručili. [Veselá 2007: 502 – 503].

V nedávné minulosti se odehrála internetová horečka, která je spojená s nárůstem zakládaných internetových firem v letech 1998 – 2001. Ceny akcií internetových společností rostly a úrokové míry v bankách byly nízké, takže se vyplatilo investovat. Ne všechny začínající společnosti však měly vypracované dobré obchodní strategie a stejně jako v jakémkoli jiném odvětví byla konkurence nemilosrdná a pouhá schopnost operovat na internetu nestačila. Firmy počítaly se síťovým efektem. To znamená, že doufaly, že se jejich síť uživatelů začne

¹³ Tulipánová horečka probíhala v Holandsku a svůj vrchol měla mezi lety 1636 až 1637. Šílenství se točilo okolo vzácných druhů tulipánů z Turecka, jejichž vlastnění se stalo prestižní záležitostí a vedlo k zapojení spekulantů do jejich obchodování. Po poklesu zájmu klesla cena na setinu.

(Zdroj: <http://www.investicniweb.cz/univerzita/zajimavosti/2011/5/11/nejvetsi-bublina-v-historii/>.)

rozšiřovat, užitná hodnota jejich produktu bude stoupat a v budoucnu budou pokryty počáteční investice. Bublina praskla poklesem cen akcií 10. března 2000 a spousta firem zkrachovala a významně se zvýšila nezaměstnanost v odvětví [Siegel 2003: 21 – 22].

V nejbližší minulosti praskla nemovitostní bublina v USA, která odstartovala celosvětovou finanční krizi v roce 2008. Po propadu světových burz a devalvaci dolaru, stoupla významně cena komodit, zejména ropy. Hypotéční krize byla způsobena nárůstem počtu prodaných domů mezi lety 2002 – 2005 a nadhodnocením ceny starších prodávaných domů. Na konci dvacátého století se obdobně vyšplhaly ceny zlata a nečekaně došlo k poklesu jejich hodnoty.

Další možnou příčinou zvýšené aktivity na burzách může být expanzivní monetární politika centrální banky, která pomocí uvolnění finančních prostředků a nízkými úrokovými sazbami může nastartovat ekonomiku, což vede samozřejmě i k vyššímu oběhu peněz na burzách a k zvýšenému investování. Problémem takového způsobu zvýšení dynamiky ekonomiky je nutná změna politiky centrální banky, která musí nutně po nějaké době přijmout restriktivní opatření, která povedou ke zvýšení úrokové míry. Důsledkem takového kroku je vyšší riziko investic, které vede investory k tomu, aby uložili své peníze na bezpečnější spořicí účty.

Z hlediska obchodování na finančních trzích existují dvě teorie. Hypotéza efektivních trhů tvrdí, že aktiva jsou na finančním trhu v každý okamžik správně oceněna a trh reaguje pouze na nové informace. Zároveň je na trhu dostatek investorů, aby zaručili, že akcie jsou ohodnoceny správně. Podle této teorie úspěšnost obchodování není možno zvýšit studiem historických údajů, neboť akcie mají svoji objektivní hodnotu [Fama 1970: 383]. Pro investory zaměřující se na krátkodobé investice jsou veřejně dostupné informace, tedy informace, jež jsou

zprostředkovávány médii, již nepřínosné, neboť tato informace je již součástí ceny akcie.

Behavioristická finanční teorie naopak popírá, že by byl splněn předpoklad racionality na finančních trzích [Soukup 2001: 107-110]. Investoři se podle této teorie řídí radami finančních guru a svá portfolia příliš nediverzifikují. Jedním z jevů, který popisuje behavioristická teorie je tzv. hlučné obchodování (noise-trader risk), podle níž se část investorů řídí podle hlučných investorů, kteří rozšiřují rozpětí mezi tržní cenou a základní hodnotou akcií¹⁴.

Podobně jako hlučné obchodování funguje teorie zabývající se winner-loser efektem. Tento efekt způsobuje, že investoři mají tendenci kupovat spíše akcie, kterým se dlouhodobě daří (winners), a méně kupují akcie, kterým se dlouhodobě nedaří (losers). Tím však dochází k přecenění první skupiny a podhodnocení druhé skupiny akcií [Jegadeesh a Titman 1993].

Dalším příkladem způsobu obchodování bez základní racionalizace je technická analýza. Obchodníci využívající této metody se snaží předpovídat budoucí vývoj ceny akcie na základě analýzy historických a současných dat [Schleifer a Summers 1990: 24].

Na kapitálovém trhu rozlišujeme dva typy investorů: arbitrážní spekulanty¹⁵ a racionální spekulanty. Role arbitrážních spekulantů je pro trh klíčová, neboť udržují základní hladinu trhu [Schleifer a Summers 1990: 20]. Arbitrážní spekulanti využívají odlišných hodnot akcií na různých trzích. V případě, že na jednom trhu cena akcií poklesne, spekulanti akcie nakoupí za nízkou cenu a prodají na trhu, kde mají vyšší hodnotu, čímž postupně dojde ke srovnání cen. Druhou

¹⁴ Tímto způsobem zbohatl například George Soros, který zkuoval nadhodnocené akcie konglomerátů, což by teorie efektivních trhů označila za iracionální, ale Soros využil rostoucích cen a včasného prodeje akcií.

¹⁵ Nebo také označován jako „smart money“.

možností je časová arbitráž¹⁶, kdy investor počítá s vyšší hodnotou akcie v budoucnosti. Možnosti profitu arbitrážních spekulantů jsou s globalizací trhů stále nižší, neboť na trhu je moc velký počet obchodníků, ale na lokální úrovni lze tímto způsobem stále efektivně obchodovat.

¹⁶ Časová arbitráž – využití finančního derivátu, tzn. využití termínovaného obchodu, kdy dochází k rozdílu mezi uzavřením obchodu a jeho plněním (spotový a termínovaný trh), z čehož vzniká pro investora bezriziková možnost investování.

3 METODOLOGIE

Cílem praktické části této studie je odhalit vzájemný vztah mezi nastolováním agendy médií a vývojem cen na burze. Podobný výzkum provedli autoři studie *Mirror or Molder? A study of Media Coverage, Stock Prices, and Trading Volumes in Germany* [Scheufele et al. 2011]. Výzkum se zabýval vlivem médií zejména na malé investory, a zdali jsou tito investoři ovlivněni médií více nežli profesionálové. Předmětem výzkumu bylo také, zda mají média větší vliv na hodnotu akcií tzv. blue chips¹⁷ anebo akcie firem s menším kapitálem. Výzkum Scheufela a kol. se zaměřoval také na odlišnost vlivu různých médií. Závěrem studie bylo zjištění, že pouze malá část investorů je ovlivněna mediálními zprávami [Scheufele et al. 2011: 63].

Na základě prokázané provázanosti mediální a veřejné agendy, tak jak jsem se jí věnovala v teoretické části této studie, jsem stanovila první výzkumnou otázku:

RQ1: Existuje vztah mezi nastolováním agendy médií a hodnotou ceny akcie na burze?

Druhá výzkumná otázka by měla sloužit k upřesnění první výzkumné otázky a to v případě, že by investoři na burze nezareagovali totožně. V takovém případě by nedošlo k výrazné změně hodnoty akcií, ale pouze k vyššímu (anebo výrazně nižšímu) objemu zobchodovaných akcií, u nichž by se hodnota akcie držela ve stejné cenové hladině díky

¹⁷ Pojem (česky „modré žetony“) označuje akcie největších a nejziskovějších společností, které mají stabilní růst a pravidelně vyplácí dividendy.

RQ2: Existuje vztah mezi nastolováním agendy medií a objemem zobchodovaných akcií na burze?

3.1 Data a proměnné

V první fázi výzkumu šlo o výběr zkoumaných dat. V České republice lze s akciemi obchodovat na dvou burzách cenných papírů a to na Burze cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP) a na RM-Systému, česká burza cenných papírů a.s. (dále jen RMS). Pro výzkum jsem vybrala pět firem, jejichž akcie se obchodují alespoň na jedné z burz cenných papírů v České republice. Byly zahrnuty firmy AAA Auto Group N. V. (dále jen AAA Auto), Fortuna Entertainment Group N. V. (dále jen Fortuna), Metrostav a.s., (dále jen Metrostav), Orco Property Group S.A. (dále jen Orco) a Philip Morris ČR a.s. (dále jen Philip Morris). Kromě společnosti Metrostav se všechny firmy obchodují v RMS v elitním segmentu EasyClick. Na BCPP se na trhu Prime¹⁸ obchodují firmy AAA Auto, Fortuna a Orco. Akcie firmy Philip Morris se obchodují na strhu Standard a akcie Metrostavu se zde neobchodují. Počet zkoumaných firem se mi jeví, jako dostačující pro nalezení případného vzájemného působí mediální agendy a hodnoty ceny akcií.

Zkoumané časové rozmezí jsem stanovila na tři měsíce, což je dostatečně dlouhá doba, aby se projevil případný vzájemný vztah. Zkoumané období jsem zvolila tak, aby zahrnovalo alespoň u některých firem období, kdy jsou zveřejňovány hospodářské výsledky za předchozí období. Konkrétně jsem zkoumala vývoj akcií a mediální agendu v období od 1. listopadu 2012 do 31. ledna 2013.

¹⁸ Pomocí zadávání pokynů skrze funkci EasyClick lze obchodovat s elitními cennými papíry, které mají zajištěnou likviditu. Na BCPP se na trhu Prime obchodují rovněž ty nejelitnější a největší emise akcií českých i zahraničních společností.

Mezi zdroje mediálních zpráv jsem zahrнула ta média, která se věnují ekonomice, či přímo obchodování na burze a akciím. Zařadila jsem jak tisk, noviny i internetové zdroje. Do výzkumu jsem nezařadila rozhlasové vysílání, neboť se jedná o méně častý zdroj aktuálních informací. Pro větší validitu analýzy jsem se snažila pokrýt většinu českých médií, které se věnují ekonomickému zpravodajství a ekonomickým tématům. Z televizních relací byly zařazeny pořady ČT24, konkrétně tyto: Studio Burza, Ekonomika ČT24, Ekonomika 9:45, Události a Události a komentáře¹⁹. Z tisku byly zahrnuty články z Hospodářských novin a Mladé fronty DNES. Z internetových zdrojů jsem vybrala tyto: patria.cz, kurzy.cz, byznys.ihned.cz, zpravy.ihned.cz, ipont.cz, akcie.cz a finančnínoviny.cz²⁰. Jako zdroj vývoje ceny akcií jsem požila hodnoty z databáze RMS.

Pro studium mediálních zpráv jsem zvolila obsahovou analýzu. Pro analýzu jsem vytvořila soubor kódů, kterými jsem okódovala jednotlivá mediální sdělení. Tuto metodu jsem zvolila z důvodu práce s nominálními proměnnými. Při práci s mediálními zprávami jsem si nezapisovala pouze datum jejich uveřejnění, ale také přesný čas. Mým předpokladem bylo, že mediální zprávy nemají okamžitý vliv na obchodování na burze a reakce se dostavuje postupně během dne. Pro potvrzení tohoto předpokladu jsem uskutečnila omezený výzkum, kdy jsem zkoumala tři firmy během tří obchodovacích dní a sledovala jsem, zdali dochází ke změnám hodnoty akcií, či změnám v obchodovaných objemech akcií, v horizontu pár desítek minut po uveřejnění zprávy.

Přesné zaznamenání uveřejnění zprávy sloužilo také k upřesnění konkrétního dopadu zprávy na obchodovací den. Na burze

¹⁹ Některé pořady se na ČT opakují. Tento fakt jsem záměrně nebrala v potaz, neboť šlo o zvýšení zájmu o danou firmu.

V pořadu Ekonomika 9:45 se často objevoval jev, že moderátor/ka položil otázku, v níž se dotazoval na několik společností, ale host odpověděl pouze na některé. V takové případě bylo zaevidováno zmínění firmy jako neutrální.

²⁰ V několika případech se stalo, že stejný článek vyšel na dvou serverech ve stejný čas. Protože jsem se zajímala i o objem zpráv, které se firmám věnovali, započítala jsem články oba.

podle harmonogramu končí online obchodování v 17:00. Server kurzy.cz pravidelně zveřejňuje ceny akcií během dne a ke konci obchodování – v 16:30, kdy pokládá výsledky za konečné. Proto jsem zprávy, které vyšly po tomto termínu, zahrnula až do dalšího obchodovacího dne. Logicky zprávy, které vyšly po tomto termínu v pátek a během soboty a neděle, byly zahrnuty do následujícího pondělí (s výjimkou 24. prosince). Zprávy z tisku byly zahrnuty pro ten daný den, kdy vyšly.

Kódování jsem musela přizpůsobit poměrně velkému rozsahu dat. Zjišťovala jsem, zdali byla firma a její činnost jako téma hlavní, či téma vedlejší. Dále jsem zaznamenávala, zdali se jednalo o informaci pozitivní či negativní. V průběhu kódování jsem musela zařadit i kategorii „neutrální“, neboť se vyskytly takové zprávy, kde nebylo možné jednoznačně určit povahu zprávy (např. pokud se zpráva týkala nezměněné ceny akcie vůči předchozímu dni). Označování zpráv za pozitivní a negativní bylo často zjednodušeno samotným autorem článku, který zmiňoval na závěr, jak on sám informaci hodnotí. Dále jsem zaznamenávala i typ média, kde byla zpráva zveřejněna a předmět zprávy.

Pro analýzu dat jsem vytvořila grafy s četností zpráv uveřejněných pro daný den, vývojem ceny akcií a objemem zobchodovaných akcií. Dále jsem pracovala s tabulkami, které jsem získala na stránkách RMS. Zde jsem pomocí hodnoty *změna v %* určila kritické dny, kdy se cena akcií výrazně propadla a kdy naopak výrazně stoupla. Podobně jsem určila i kritické dny pro objem akcií, kdy jsem si spočítala průměrnou hodnotu za den a individuálně u každé firmy jsem následně označila dny, kdy došlo k výrazným odchylkám od průměru. Následně jsem porovнала odchylky v obchodování akcií s mediální agendou.

Abych potvrdila předpoklad, že působení mediální agendy na vývoj obchodování na kapitálovém trhu je v řádech hodin (popřípadě dní), nikoli

okamžitý, provedla jsem dílčí výzkum. Pro tento výzkum jsem si zvolila pouze tři z celkově zkoumaných firem, neboť u nich byl celkový objem obchodovaných akcií vyšší. Zkoumané období trvalo od 9. 3. 2013 do 13. 3. 2013²¹, konkrétněji od soboty do středy, což znamená tři obchodovací dny a pět dní pro mediální působení. Během sběru dat jsem zjistila, že o víkendu je objem zpráv týkajících se obchodování na burze minimální, protože zprávy shrnující obchodovací týden vycházejí zejména v pátek nejpozději do sedmi hodin, zprávy určené pro další obchodovací týden vycházejí zpravidla pár hodin před pondělním začátkem obchodování.

Dalším praktickým zjištěním bylo, že některé zprávy vycházejí na více serverech věnujících se financím či pouze konkrétně investicím. Jedná se například o servery akcie.cz a ipoint.cz.

Z namátkového šetření studující vztah mediální agendy a okamžitých změn na burze, tzn. změny ceny akcií a objemu obchodovaných akcií, nevyšla přímá závislost mezi proměnnými. Reakce burzy zejména na internetové články byly spíše náhodné a vliv na vývoj ceny a objem obchodovaných dat mají spíše jiné proměnné, například psychologické vlivy. Podrobnější popis dění na burze a mediálního zpravodajství jsem zařadila do přílohy.

²¹ Toto rozmezí jsem zvolila kvůli nemožnosti získat podrobná data zpětně. Přístupné jsou pouze souhrny za celé dny, nikoli průběhy obchodování během dne.

4 ANALÝZA DAT

4.1 AAA Auto

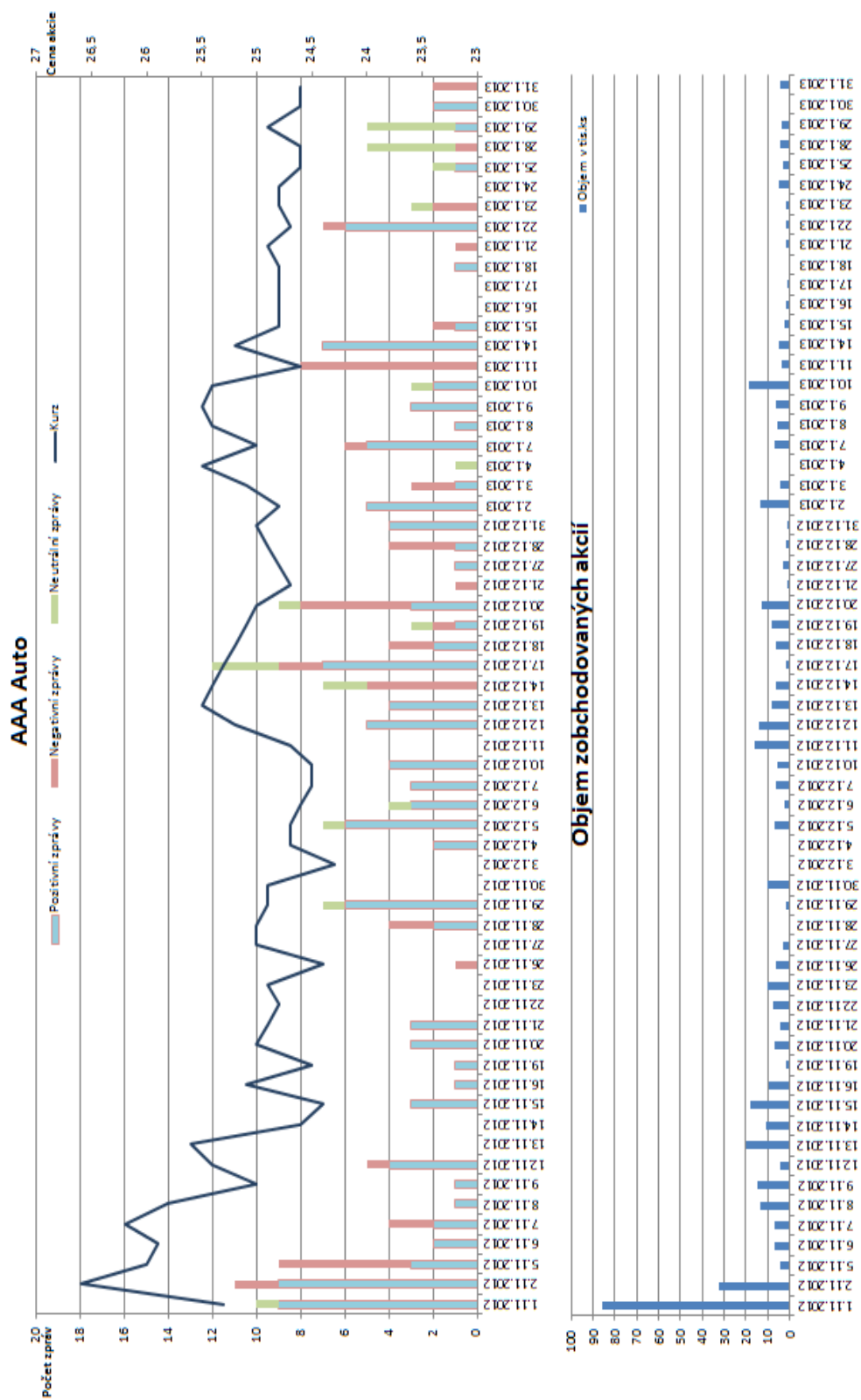
Mezi nejvýznamnější mediální zprávy, které informovaly o společnosti AAA Auto, lze zařadit:

- Zveřejnění hospodářských výsledků za prvních 9 měsíců, které informovaly o nárůstu prodeje o 201,6% (dne 1. 11. 2012).
- Zveřejnění pozitivní listopadové bilance prodeje ojetin (dne 5. 12. 2012).
- Anthony Denny pozastavil prodej svého majoritního podílu společnosti, kvůli nízké ceně akcií, která byla později na vzestupu díky zvýšenému zájmu o ojetiny (dne 17. 12. 2012).

Na začátku zkoumaného období vyhnaly pozitivní hospodářské výsledky cenu akcií na nejvyšší hodnoty a došlo k největší míře obchodování. Média se tématu věnovala až do 5. 11., kdy cena akcií sice klesala, ale stále se držela velmi vysoko. Celkový objem mediálních zpráv byl 2. 11. druhý nejvyšší a jednalo se spíše o informace o nečekaném růstu ceny v předchozím dni. V pátek 2. 11. byl objem obchodovaných akcií stále vysoko nad průměrem, přestože klesala pomalu. Jedním z možných vysvětlení je právě zvýšený zájem médií o prezentaci hospodářských výsledků firmy a dobíhající čas působení zprávy. Dne 5. 11. vyšel vysoký počet negativních zpráv, které se týkaly poklesu ceny akcií a rozšiřování působení konkurenční firmy, přičemž cena akcií také klesala. Zde však není jednoznačné, zdali mohla mít média vliv na pokles hodnoty akcií, nebo se cena akcií postupně dostávala do normálu. Dalším zajímavým bodem je vyšší zájem médií o společnost 29. 11., kdy se počet článků zvýšil po nárůstu ceny akcie a později zase klesl na přibližně stejnou hodnotu. Zajímavostí je, že hlavním předmětem zpráv v daném

období byly ženy ve vedení velkých společností, přičemž tato zpráva referovala o společnosti kladně. Další významný nárůst ceny akcií probíhal přibližně v první půlce prosince, kdy ve stejném období vycházely zprávy o růstu prodeje ojetin. Absolutně nejvyšší počet zpráv dne 17. 12. neměl na cenu akcií moc velký vliv. V období mezi 10. 1. a 14. 1. cena akcií prudce klesla a stoupla, přičemž 11. 1. vyšlo větší množství článků, které referovaly o vývoji akcií obecně a firma byla zmíněna pouze jako vedlejší téma. Následná rostoucí hodnota by mohla být důsledkem mediální agendy. V závěru zkoumaného období se média věnovala prodeji majoritního podílu akcií významným akcionářem, ale burza nezaznamenala zvýšený objem obchodování.

Graf 1: Vývoj cen akcií, četnosti článků a objemu zobchodovaných akcií společnosti AAA Auto.



4.2 Fortuna

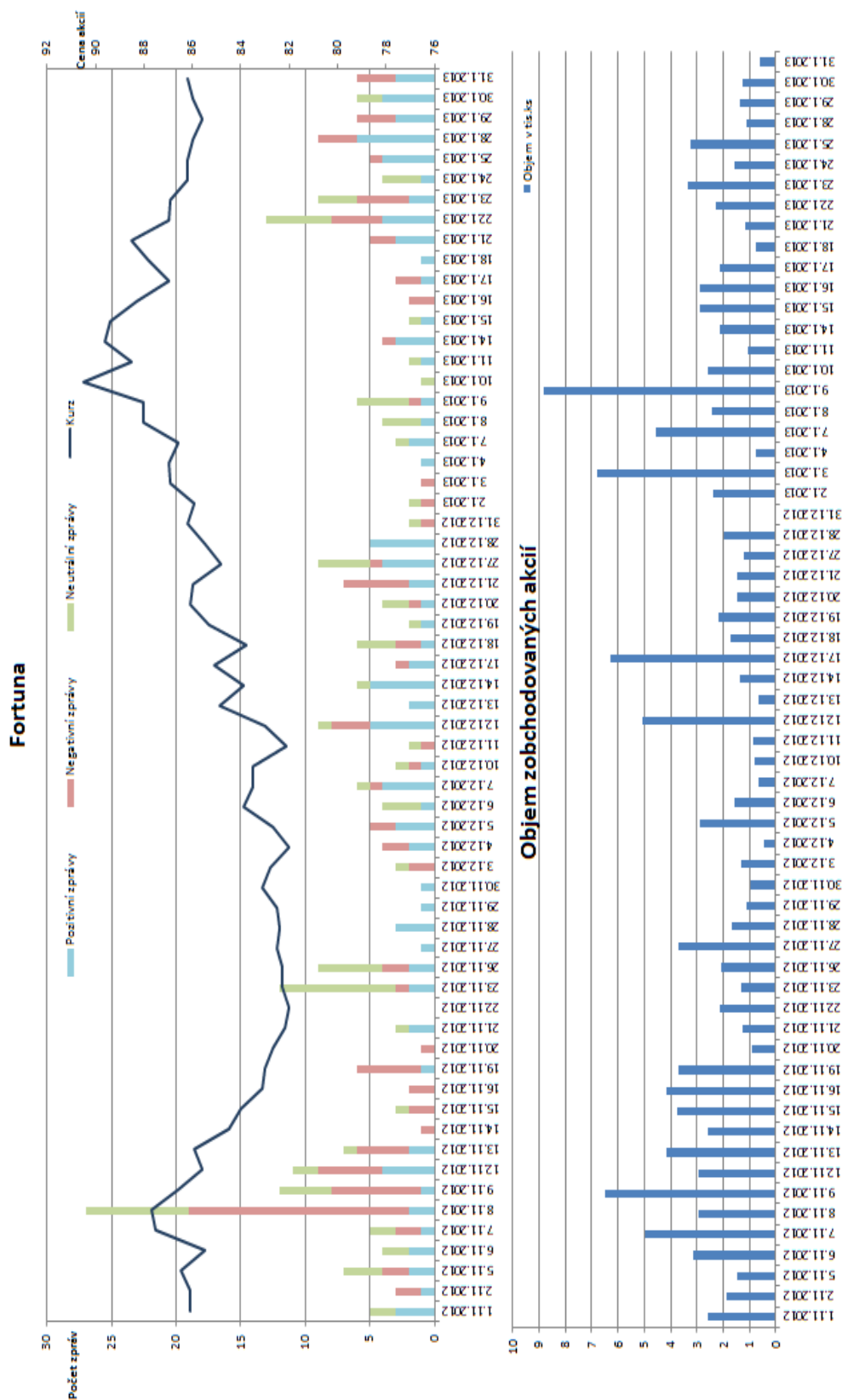
Společnost Fortuna byla v médiích za dané období zveřejňována zejména v souvislosti se zájmem o sázení na volbu prezidenta. Dalšími událostmi, které zaujaly média, byly:

- Fortuna zveřejnila výsledky hospodaření za třetí kvartál. Během prvních devíti měsíců letošního roku došlo ke snížení zisku (dne 8. 11. 2012).
- Erste snížila cílovou cenu akcie ze 115 Kč na 98 Kč. Dle akcie.cz lze považovat informaci jako neutrální vůči vývoji akcií (dne 23. 11. 2012, zdroj: akcie.cz).
- Fortuna hledala strategického partnera, který by jí pomohl s doposud ztrátovou Fortuna Loterií (dne 22. 1. 2013).

Nejzajímavějším jevem z celého zkoumaného období bylo očekávání výsledků hospodaření. Média se tématu věnovala zejména 7. 11., kdy vycházely odhady hospodaření a zejména několik rychlých zpráv, které výsledky avizovaly na druhý den. Ve stejném období i cena akcií rostla a to i přesto, že ne všechny odhady byly pozitivní. Kromě oficiálních stránek společnosti byla média jediným zdrojem informací. Větší míra obchodování se vyskytla až den poté, pravděpodobně se čekalo, jak výsledky zahýbou cenou akcií. Hospodářské výsledky byly sice negativní, ale spíše z toho pohledu, že se očekával větší nárůst zisku a zklamáním byl neúspěch firmy v loterijním byznysu. Vyšším zájmem o obchodování akcií 17. 12. mohly být investiční rady a informace o mírném růstu ceny akcií, které se již dlouho držely dole.

Absolutního vrcholu dosáhly akcie 10. 1. a jejich návrat na nižší hodnoty byl velmi mírný. V předcházejícím dni vyšlo několik zpráv, které se týkaly změn v organizační struktuře na úrovni dceřiných společností, a došlo také k nejvyššímu zobchodovanému objemu akcií.

Graf 2: Vývoj cen akcií, četnosti článků a objemu zobchodovaných akcií společnosti Fortuna.



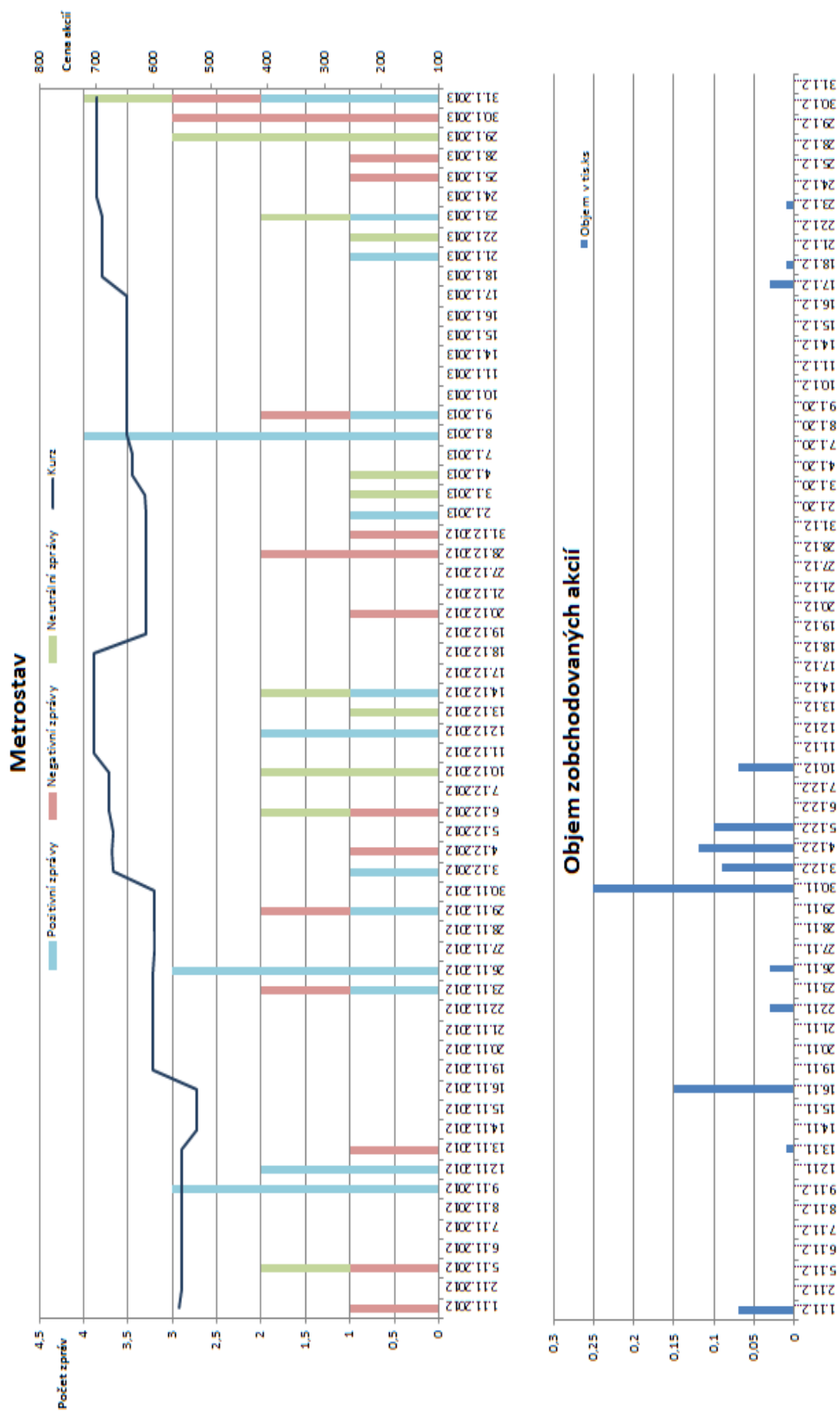
4.3 Metrostav

U společnosti Metrostav bylo více zajímavé sledovat zobchodované objemy akcií, nežli vývoj jejich cen. Metrostav je firma, která na finančním trhu nebudí velký zájem investorů, a proto se zmínky o této firmě vyskytovaly ve zkoumaných médiích poměrně málo. Hlavním důvodem byly právě příliš malé změny a nezajímavost akcií pro investory, neboť většina zkoumaných médií informovala z velké části právě o procentuálních změnách během obchodovacích dnů.

Společnost byla nejčastěji zmiňována v souvislosti se zakázkami, na kterých pracuje. Jednalo se zejména o dostavbu stanic metra, stavbu tunelu Blanka a často bylo zmíněno i zpochybnění regulérnosti soutěže, ve které Metrostav vyhrál.

Akcie společnosti Metrostav se obchodovaly ve větší míře 16. 11., přičemž média se společnosti v předcházejícím, ani následujícím, období nevěnovala. Větší zájem o akcie byl také 30. 11., ale v předcházející den byla firma zmíněna pouze v článku o oslabování sektoru a také v článku o dostavbě stanic metra. Zájem byl spíše podmíněn jiným faktorem. Dne 8. 1. Byl absolutně nejvyšší zájem médií o společnost a povaha článků byla pozitivní. Na cenu akcií to žádný vliv nemělo.

Graf 3: Vývoj cen akcií, četnosti článků a objemu zobchodovaných akcií společnosti Metrostav.



4.4 Orco

Dění ve společnosti Orco bylo na události mnohem bohatší než u předcházejících firem. Vzhledem k tomu, že tyto události mohly mít významný vliv na vývoj akcií, je dobré si je zmínit.

- Začátek listopadu – vliv nákupu společností Crestline Venture a Gamala vlastněné firmou CPI Radovana Vítka, které koupily 21% podíl ve společnosti Orco. Tento nákup měl vliv jak na hodnotu akcií, tak nadprůměrný objem obchodování. (zdroj: ipoin.cz)
- Radovan Vítek získává 29,65 % akciového kapitálu společnosti (dne 23.11 2012).
- Orco zveřejnilo výroční zprávu za posledních devět měsíců, která informovala o meziročním mírném poklesu tržeb (dne 28. 11. 2012, zdroj: partia.cz).
- Radovan Vítek (ovládající společnost CPI) chce propojit aktivity Orca, jak s CPI, tak nově získanou maďarskou firmou Ablon (dne 6. 12. 2012).
- Orco oznámilo refinancování úvěru ve výši čtvrt miliardy eur. Hodnota akcií stoupla (dne 14. 12. 2012, zdroj: akcie.cz).
- Orco informuje o svolání mimořádné valné hromady na 4. 2. 2013, jejímž programem bude především snížení základního jmění společnosti (dne 4. 1. 2013, zdroj: zpravy.kurzy.cz). (pozn. Média reagovala rozdílně, některá přímo napsala, že zpráva je pro akcie společnosti neutrální, jiná média popisovala zprávu jako negativní jev.)
- Jean Francois Ott navýšil svůj podíl ve firmě z 0,5 % na 8,93 %. Dnům, během kterých Ott oznámil nákupy akcií, odpovídal růst tržní ceny akcií na trzích v Paříži i Praze. (dne 16. 1. 2013). Média se tématu intenzivně věnovala až do 21. 1.2013. Tato informace objasnila významný růst akcií v předchozích dnech.

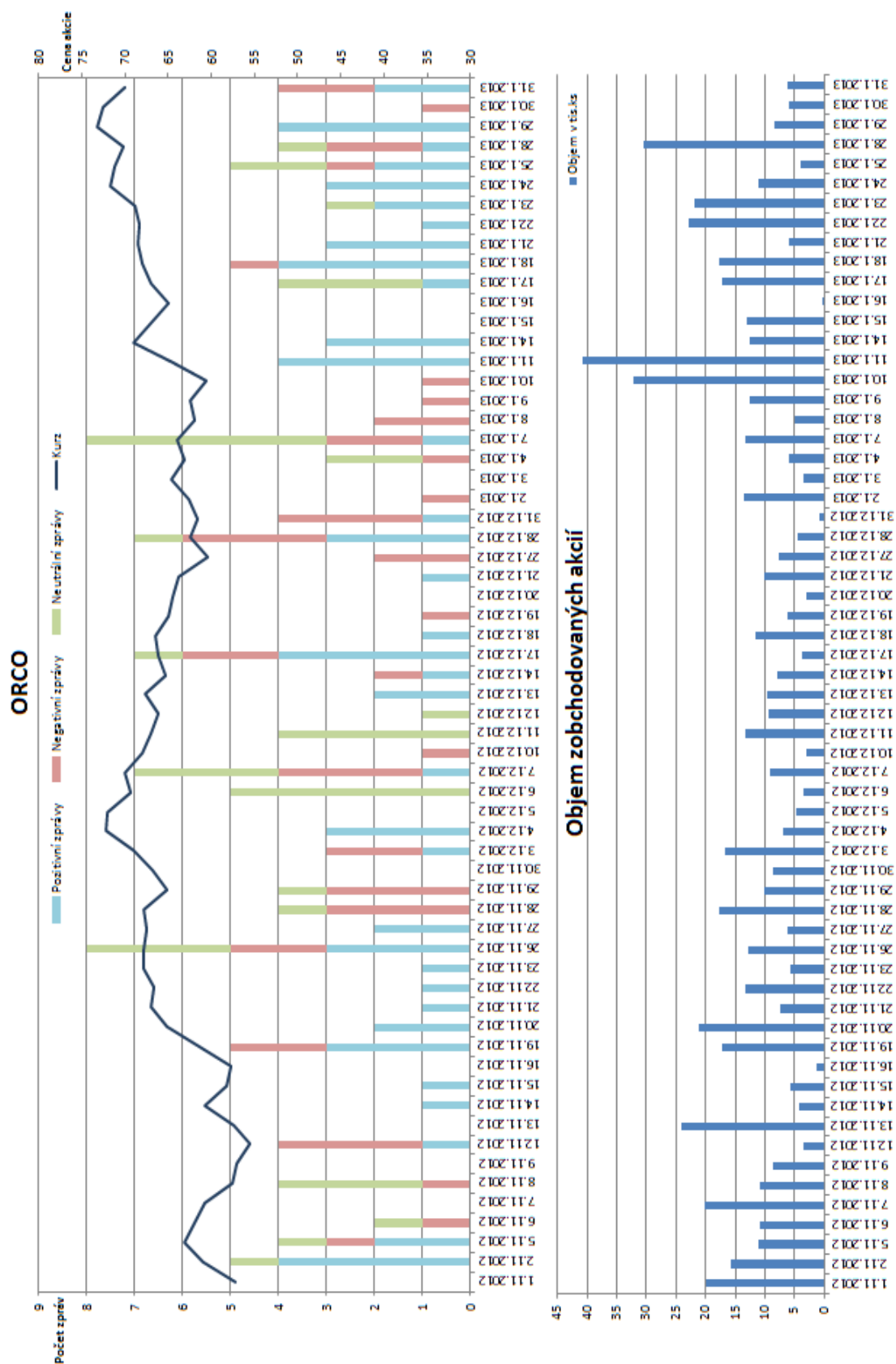
- Orco zahájilo arbitráž proti chorvatskému státnímu fondu pro správu majetku. Ten byl od roku 2005 partnerem Orka v projektu rozvoje hotelů Suncani Hvar na chorvatském ostrově Hvar, ale opakovaně neplnil své závazky (dne 25. 1. 2013).

Velký zájem médií společnost Orco měla 26. 11. To se však neprojevalo v zobchodovaných objemech, které byly průměrné, ani ve vývoji hodnoty akcií. Po zveřejnění hospodářských výsledků šly ceny akcií dolů, a přestože se média stále věnovala poklesu tržeb společnosti, začaly ceny akcií růst.

Zajímavým obdobím byl nárůst ceny akcií 10. 1. Ve stejný den byl objem mediální agendy nízký, ale v den další vzrostl. Rostl také objem obchodovaných akcií. Přestože media informovala o společnosti pozitivně, vysoká hodnota akcií se neudržela a klesala dolů. I když se stále držela v poměrně vysoké cenové hladině, dne 16. 1. došlo k minimálnímu objemu zobchodovaných akcií. Mohlo se jednat o vliv informace o změnách mezi hlavními držiteli akcií, ale média se tématu věnovala intenzivně až 17. 1.

Vysoký zájem o obchodování s akciemi Orca byl také dne 28. 1. Jejich cena byla již delší dobu poměrně vysoko. V předcházejícím období média informovala o pozitivním vývoji akcií, dokonce se stal tento pozitivní nárůst i hlavním tématem internetového článku. Média také informovala o arbitrážním řízení proti chorvatskému státnímu fondu.

Graf 5: Vývoj cen akcií, četnosti článků a objemu zobchodovaných akcií společnosti Orco.



4.5 Philip Morris

Jedním z hlavních témat, o kterých informovala média v souvislosti s firmou Philip Morris, byla jednání EU o zákazu cigaret s příchutěmi a zvětšení části na obalech, kde jsou varování o škodlivosti kouření. Společně se společností Fortuna získala firma prvenství v zájmu médií a zmínkách v internetových člancích. Bylo to zapříčiněno zejména zájmem investorů o obchodování těchto akcií a také zařazením akcií mezi časté prognózy a investiční rady. Akcie firmy Philip Morris se řadí mezi elitní nejen kvůli vysoké ceně, ale též kvůli vysokým objemům zobchodovaných akcií a stálostí vyplácení dividend. Společnost patří pod Altrio Group, která se rovněž obchoduje v zahraničí, takže vývoj akcií na českých burzách může být ovlivněn vývojem hodnoty akcií v zahraničí. Společnost má svou továrnu v Kutné Hoře. Mezi nejvýznamnější informace, které zmínila média, patří tyto:

- Společnost zveřejnila hospodářské výsledky za třetí kvartál. Tuzemské tržby poklesly o 4,9 %, ale společnost měla vyšší objem vývozu v porovnání s loňskem (dne 8. 11. 2012).
- Evropská komise navrhla nové a přísnější podmínky pro výrobu a prodej cigaret (dne 19. 12. 2012).
- Společnost zveřejnila pozitivní hospodářské výsledky za minulý rok. Akcie na Wall Street reagovaly mírným růstem do 0,5 % (dne 31. 1. 2013).

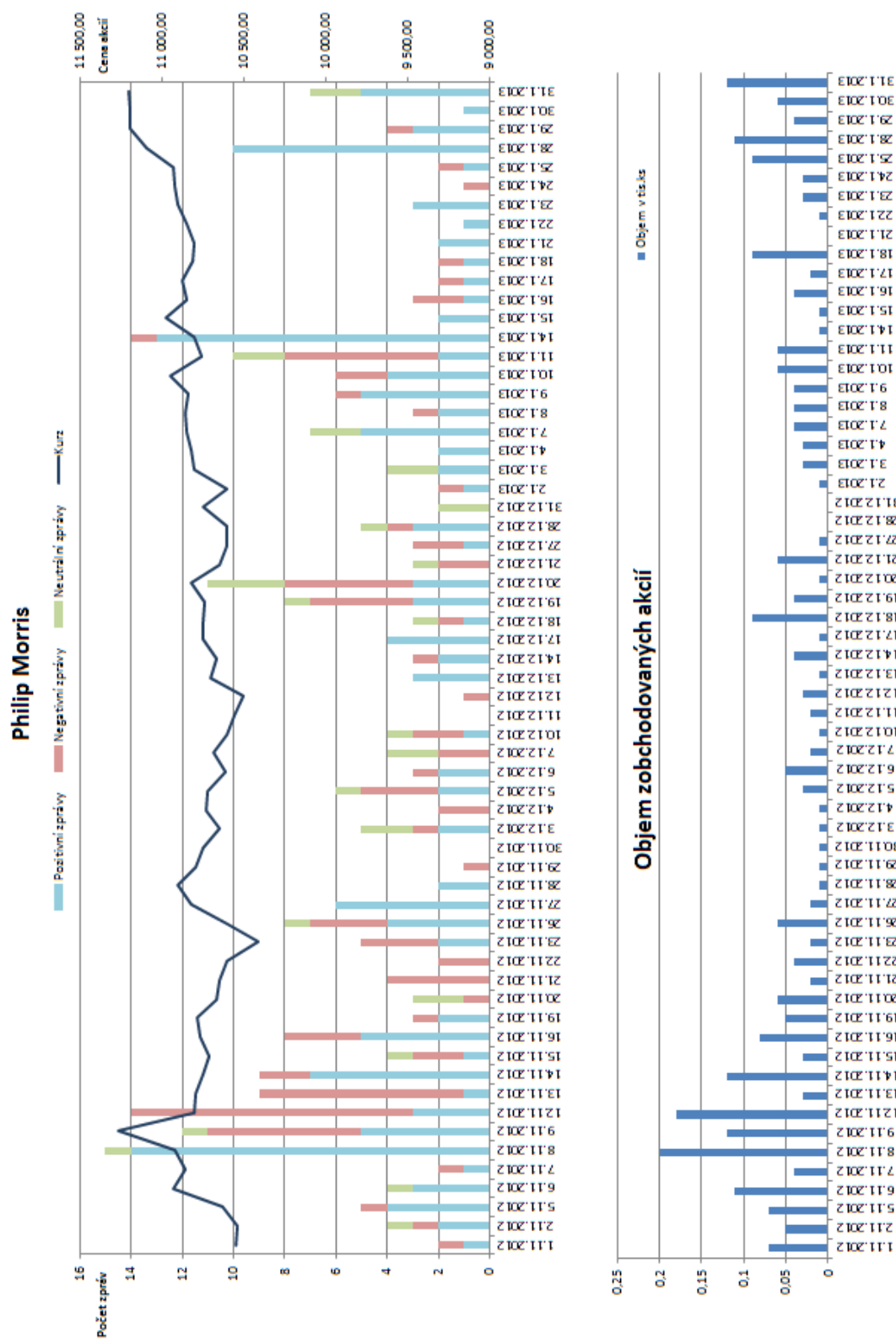
Za celé zkoumané období byla hodnota akcií nejvyšší hned na začátku a s akciemi se nejvíce obchodovalo. Dne 8. 11. vyšla hospodářská zpráva, která informovala o tuzemském poklesu tržeb, ale zároveň vyšlo několik článků, jejichž hlavním tématem byl růst tržeb společnosti, zejména se dařilo vývozu. Dne 9. 11. vyšlo několik zpráv o pozitivním vývoji akcií, některé zprávy tvrdily opak. Cena akcií šla dolů, což bylo zapříčiněno spíše přirozeným vývojem cen na burze. O dva

týdny později se ceny akcií dostaly naopak na své minimum. Již od 16. 11. měly akcie špatná hodnocení v závěrečných denních souhrnech, ale počet zmínek o firmě nebyl příliš vysoký. Zájem médií přišel právě po zmíněném propadu, kdy další obchodovací den se zvýšil počet zpráv.

Dalším z vrcholů byla cena akcií k 19. 12. Evropská komise zveřejnila své návrhy ohledně snah omezení kouření, ale společnost reagovala protestem. Došlo také k několika televizním diskuzím, kde zástupci společnosti kritizovali nařízení a jejich vliv na omezení kouření. Přišli také s několika řešeními, kterými by nahradili ušlé zisky. Následující vývoj akcií sice zaznamenal propad, ten ale nebyl tak významný.

V polovině měsíce ledna informovaly internetové zdroje o narůstající ceně akcií. Dne 14. 1. byla firma zmíněna dokonce čtrnáctkrát, převážně se jednalo o vývoji ceny akcií, ale v článku zabývajícím se investičními radami byl doporučen nákup akcií, dále vyšel článek o překvapující výši dividend pro letošní rok. Proto je velmi překvapující, že následovalo období, až do 18. 1., kdy byl zájem o akcie společnosti velmi nízký a cena akcií byla poměrně stabilní. Podobná situace se pak opakovala 28. 1. Média opět informovala o navyšujícím se vývoji akcií a tentokrát se objem obchodovaných akcií zvýšil a cena akcií prudce stoupla.

Graf 6: Vývoj cen akcií, četnosti článků a objemu zobchodovaných akcií společnosti Philip Morris.



4.6 Výsledky

Z výsledků analýzy pěti společností, které se obchodují na českých burzách, nelze jednoznačně potvrdit, že by agenda médií měla vliv na vývoj ceny akcií. Výzkum však jednoznačně vzájemný vztah ani nevyvrací. Naopak z analýzy dat je spíše patrný opačný vztah, nežli ten, který byl předpokládán na začátku výzkumu a to, že agenda médií je ovlivňována vývojem ceny akcií. Pokud hodnota akcií na finančních trzích spoutala, stoupal i zájem médií a počet zmínek v novinových a internetových člancích.

Jako méně významná se ukázala povaha článků, tedy zdali se jednalo o zprávy pozitivní či negativní. V tomto případě se lze domnívat, že do procesu vývoje ceny akcií vstupují ještě další proměnné.

Zobchodované objemy akcií na burze se často zvyšovaly v případě zveřejnění hospodářských zpráv, kdy byl zájem o prodej či nákup akcií vyšší. Jako méně významné byly informace o dividendách a dokonce neměly vliv ani informace týkající se činnosti společnosti, jako například když EU začala diskutovat o opatřeních vedoucích ke snížení spotřeby tabákových výrobků.

Nezodpovězenou otázkou také zůstává, zdali má vliv zmínka o společnosti v médiích, nebo informace samotná a jaké zdroje informací si investoři volí. Nejvíce byly investory očekávané průběžné hospodářské výsledky, o jejichž uveřejnění je média informovala. Není však jednoznačné, zdali se investoři uspokojili s informacemi z médií, či zda si zveřejněné zprávy sami procházeli.

5 MOŽNÁ OMEZENÍ STUDIE

Jedním z možných zpřesnění tohoto výzkumu by mohl být výzkum vlivu konkrétních informací na vývoj ceny akcií. Takový výzkum by se musel zabývat konkrétními případy a každou informaci posuzovat individuálně u každé společnosti. V některých případech se totiž ukázalo, že růst hodnoty akcií byl pro investory lákavý, jindy naopak. Z výzkumu jasně vyplynulo, že je velmi obtížné zkoumat vliv mediální agendy na vývoj ceny akcií bez zahrnutí dalších proměnných, jako je například psychologie investorů, jejíž výzkum se opírá zejména o Le Bonovu teorii davu. Dalším psychologickým vlivům jsem se věnovala již v teoretické části.

Z hlediska rozsahu dat je otázkou, zdali je vhodné výzkum provádět v českém prostředí, z důvodu omezenosti sdělovacích prostředků a poměrně malého počtu menších investorů. Ze zkoumaného vzorku se tři společnosti obchodovaly na elitním trhu RMS, čtyři firmy ze vzorku se obchodovaly na BCPP. To znamená, že se výzkum zabýval spíše elitními akciemi (blue chips) a v případě většího vzorku, i u menších akcií (small caps), by byly výsledky jednoznačnější. Bohužel v českém finančním prostředí toto není možné provést z důvodu příliš malého a pouze nárazového zájmu médií. Za zkoumané období vyšlo o Metrostavu čtyřikrát méně zmínek než průměrně u ostatních čtyř firem²².

Problematické je také oddělení profesionálních a příležitostných investorů. Lze předpokládat, že každá z těchto dvou skupin se chová na burze odlišně, neboť důvody nákupu jsou odlišné. Největší zobchodované objemy jsou tvořeny zejména spekulanty, kteří drží akcie krátkodobě a při vývoji ceny akcií je prodávají či nakupují. Druhou skupinu investorů tvoří ti, kteří akcie nakupují z důvodu dlouhodobého zúročení vkladu. Tato

²² Celkově bylo do výzkumu zahrnuto u AAA Auto 209 článků či televizních zmínek, u Fortuny 302 článků, u Metrostavu 58, u Orka 163 a u Philip Morris 292 článků.

skupina pravděpodobně volí několik různých strategií při rozhodování, jaké akcie nakoupit. Tito investoři jsou méně ovlivnitelní aktuálními zprávami o vývoji ceny akcií, neboť jejich záměrem je akcie držet a počítají se změnou vývoje akcií v čase. Kromě těchto dvou skupin obchodují na trhu ještě spekulanti začátečníci, jejichž strategie mohou být opět odlišné, stejně tak jako výše jejich investic.

Nejzásadnějším problémem je pravděpodobně vliv dalších neznámých proměnných, které mohou ovlivňovat chování investorů a ceny akcií. Samozřejmě nelze takovýto výzkum provést v laboratorním prostředí, kde by došlo k lepšímu sledování takových vlivů. Jednou z možností by bylo nejprve zkoumat psychologické faktory a následně zkoumat mediální agendu.

Mnoho výzkumů zabývajících se vlivem mediální agendy stanovuje, za jak dlouho lze očekávat, že začne informace na veřejnost působit, a jak dlouhý bude účinek informace.

6 ZÁVĚR

Cílem této práce bylo prozkoumat vzájemný vztah mezi nastolováním agendy médií a vývojem ceny akcií na kapitálových trzích. V teoretické části jsem se snažila o nastínění principu nastolování agendy a naznačení problematiky fungování obchodování na burze. V praktické části se pak ukázalo, že se jedná o nesmírně komplikovaný proces mnoha proměnných, přičemž mezi nejpodstatnější patří vlivy psychologické. Z tohoto důvodu nebylo možné jednoznačně určit, zdali vliv agendy médií způsobil změny na investičních trzích, anebo se jednalo o vliv jiné proměnné.

Vzhledem k poměrně malé velikosti českého investičního prostředí (v porovnání například s Frankfurtskou, Tokijskou či Londýnskou burzou) spatřuji jako velice podstatné nezkoumat data pouze jako souhrny pozitivních či negativních zpráv, ale podívat se na zprávy blíže. Výzkum například odhalil silný vliv zveřejněných hospodářských výsledků firem, které byly obchodovány. Významnou roli sehrála média (zejména internetová) při snaze predikovat výsledky ještě před jejich zveřejněním, kdy internetové portály hrály roli zprostředkovatele informací, a to zejména z toho důvodu, že obchodování probíhá i online a ústní předávání informací by nebylo možné.

Pro další výzkum bych navrhovala navázat na psychologické teorie investování, které se zabývají různými investičními strategiemi. V dalším kroku by bylo vhodné stanovit vhodný výzkumný vzorek, který by zahrnoval investory s rozlišnými investičními strategiemi (dlouhodobé/krátkodobé investice, individuální/profesionální investoři, investice do prestižních investičních produktů, nebo do menších akcií atd.). Zájem výzkumníka by se pak zaměřil na jednotlivé kroky zkoumaných investorů a jejich explanaci. Snahou výzkumu by bylo objasnit otázku, co vedlo investora k uzavření každého jednotlivého

obchodu, přičemž by bylo vhodné, aby měl výzkumník možnost pozorovat investora při práci, pro přesnější zaznamenání všech proměnných, neboť některé z psychologických teorií staví na tom, že investor si psychologický vliv neuvědomuje.

Scheufele se svými kolegy upozornil také na možný rozdíl mezi obchodováním akcií větších a menších firem [Scheufele et al. 2011]. Bohužel takový výzkum není možné v českém prostředí uskutečnit, neboť zájem médií o méně obchodované akcie je malý a spíše náhodný.

Co se týče rozlišení médií na televizní vysílání, tisk a internetové zdroje, ukázalo se, že se nejedná významný jev, neboť internetové zdroje významně převažovaly v celkovém součtu.

7 LITERATURA

Behr, Roy L., Shanto Iyengar. 1985. „Television News, Real-World Cues, and Changes in the Public Agenda.“ *The Public Opinion Quarterly* Vol. 49 (1): 38-57.

Breed, Warren. 1975. „Reporters and Officials. by Leon V. Sigal – review.“ *The Public Opinion Quarterly* Vol. 39 (3): 439-440.

Caroll, Craig E. 2001. Corporate Reputation and the News Media: Agenda-Setting within Business News Coverage in Developed Emerging, and Frontier Markets. New York: Routledge.

Dearing, James W., Everett M. Rogers. 1996. *Agenda-Setting*. London: Sage Publications, Inc.

Fama, Eugene F. 1969. „Efficient capital markets: A review of theory and empirical work.“ *The Journal of finance* Vol. 25 (2): 383-417.

Hilgartner, Stephen, Charles L. Bosk. 1988. „The Rise and Fall of Social Problems: A Public Arenas Model.“ *American Journal of Sociology* Vol. 94 (1): 53-78.

Jagedeesh, Narasimhan, Sheridan Titman. 1993. „Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency.“ *Journal of finance* Vol. 48 (1): 65-91.

Jeřábek, Hynek. 2000. „Počátky Lazarsfeldovy politické sociologie - The People's Choice.“ *Sociologický časopis* Vol. 36 (1): 67-81.

Jeřábek, Hynek. 2003. „Měření názorového vůdcovství v českých sociologických výzkumech.“ *Sociologický časopis* Vol. 39 (5): 687–706.

Kalvas, František. 2009. *Nastolování agendy: Role masové a interpersonální komunikace, osobní zkušenosti a genderu.* Plzeň: ZČU v Plzni.

Kouřil, Vít. 2005. „Media watchdogs: dohlížet a nepřestat. Revue pro média.“ *HOST* Vol. V: 26-29.

Kunczik, Michael. 1995. *Základy masové komunikace.* Praha: Karolinum.

Lipmann, Walter. 1922. *Public Opinion.* New York: Macmillan.

McCombs, Maxwell. 2009. *Agenda setting: Masová média a veřejné mínění.* Praha: Portál.

Miller, Joanne M., Jon A. Krosnick. 2000. „News Media Impact on the Ingredients of Presidential Evaluations: Politically Knowledgeable Citizens are Guided by a Trusted Source.“ *American Journal of Political Science* Vol. 44 (2): 301-315.

Postman, Neil. 2010. *Ubavit se k smrti: Veřejná komunikace ve věku zábavy.* Praha: Mladá fronta.

Reifová, Irena (ed.). 2004. *Slovník mediální komunikace.* Praha: Portál.

Shleifer, Andrei, Lawrence H. Summers. 1990. „The Noise Trader Approach to Finance.“ *Journal of Economic Perspectives* Vol. 4 (2): 19-33.

Scheufele, Bertram, Alexander Haas, Hans-Bernd Brosius. 2011. „Mirror or Molder? A Study of Media Coverage, Stock Prices, and Trading Volumes in Germany.“ *Journal of Communication* Vol. 61: 48-70.

Siegel, J. Jeremy. 2003. „What Is an Asset Price Bubble? An Operational Definition.“ *European Financial Management* Vol. 9 (1): 11-24

Smith, Adam. 2001. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů.* Praha: Liberální institut.

Soukup, Jindřich. 2001. *Mikroekonomická analýza.* Slaný: Melandrium.

Trampota, Tomáš. 2006. *Zpravodajství.* Praha: Portál.

Veselá, Jitka. 2007. *Investování na kapitálových trzích.* Praha: ASPI.

Vysekalová, Jitka. 2007. *Psychologie reklamy.* Praha: Grada.

Wu, H. Denis, Robert L. Stevenson, Hsiao-Chi Chen, Z. Nuray Güner. 2000. „The Conditioned Impact of Recession News: A Time-Series Analysis of Economic Communication in the United States, 1987–1996.“ *International Journal of Public Opinion Research* Vol. 14 (1): 19-36.

Wallack, Lawrence. 1990. „Two approaches to health promotion in the mass media.“ *World Health Forum* Vol. 11 (2): 143-154.

Zhu, Jian-Hua. 1992. „Issue competition and attention distraction: A zero-sum theory of agenda-setting.“ *Journalism quarterly* Vol. 69 (4): 825-836.

8 RESUMÉ

This thesis deals with process of agenda setting and explanation of its effects on the development of the trading on the stock markets. First part of the study looks into agenda setting theory and causal relationship between public agenda and impact of media coverage. For the understanding of the whole process of agenda setting, it is necessary to also comprehend the process of the principles of the media selection of issues which became a part of the coverage. This approach also deals with examination of issue salience, which means how important the agendas (public agenda, media agenda or policy agenda) perceive an issue. In the next section I focused on theoretical concepts that deal with the behavior of investors in the capital markets environment.

The aim of this work is to clarify the connection between media agenda and price of stocks and the volumes of trade numbers on two Czech stock markets (Prague Stock Exchange and RM-System). Research has been conducted on the influence of the media coverage on five companies, four of them represented the so-called blue chips and fifth one represented small caps. Effects of positive, negative and neutral references in the media on the stock market were measured during three months period.

In conclusion was found that the effects of the media agenda on the value of stock prices cannot be examined without the inclusion of psychological theories that deal with investment strategies. Czech capital market is limited data source as well, especially for small caps stocks that are traded only in a small extent. It was therefore not possible to identify whether the media influence differs on elite or less traded stocks. At the end the work includes several suggestions on how the research could be conducted more efficiently. However process of financial investing is a complicated issue, mainly due to the influence of other variables.

9 PŘÍLOHA

Příloha č.1 – Podrobná analýza průřezového šetření (9. 3. 2013 – 13. 3. 2013).

9.1 Orco

V pondělí 11. 3. 2013 ve 4:33 vyšel kurzovní lístek, podle něhož akcie společnosti Orco stoupaly na ceně. Na začátku obchodovacího období sice rostla cena akcií, ale objem prodejů byl poměrně nízký. Další zmínka o firmě vyšla v 12:27 o posilující tendenci akcií, přičemž cena akcií rostla a stejně tak i objem obchodovaných akcií. V 17:00 vyšly dvě zprávy, v kterých byla firma Orco zmíněna, přičemž jedna uváděla, že akcie během dne posilovaly, druhá, že oslabovaly. Tento rozpor mohl být způsoben rozdílnou konečnou obchodovací cenou na Burze cenných papírů Praha a ve RM-Systému. Další den, krátce po začátku obchodování, vzrostla významně cena akcií ve RM-Systému, ale na Burze cenných papírů Praha cena mírně poklesla. V 9:52 vyšla na dvou internetových serverech zpráva o posilujícím vývoji akcií, avšak celkový objem obchodovaných akcií nebyl významný. V 15:57 byla zveřejněna další zpráva o posilujícím vývoji a po čtvrté hodině se i zvýšil objem obchodů. Další tři zprávy byly uveřejněny až po uzavření burzy, přičemž ve dvou byla informace o posílení akcií, v další o oslabení. Ve středu v 9:40 vyšly na internetových serverech dva články o růstu ceny akcií, přičemž objem obchodovaných akcií byl nevýznamný, ale cena akcií se držela ještě skoro další hodinu. V 12:17 vyšla zpráva o oslabujícím vývoji, což reálně odpovídalo stavu na burze RM-Systému, ale zpráva přišla opožděně a změny v obchodování nevyvolala.

9.2 AAA Auto

V daném období byla společnost AAA Auto zmíněna pouze v pěti internetových člancích, které shodně uváděly, že hodnota akcií je beze změny. Na Burze cenných papírů Praha opravdu nedošlo ke změně ceny akcií, v RM Systému byly změny nevýznamné. Cena akcií byla ovlivněna zvýšenou mírou obchodování, které ale nebylo ovlivněno internetovými články.

9.3 Philip Morris

Vývoj akcií společnosti Philip Morris byl v daném období poměrně dynamický. Burza nereagovala na ranní pondělní zprávy týkající se burzovního lístku, ani na zprávu, která vyšla v 12:27 a týkala aktuálních kurzů na burce, přičemž ceny společnosti klesaly. Změny se však na burze děly a to zejména ve RM-Systému. Po jedenácté hodině ceny významně vzrostly a před ukončením obchodování klesly. V úterý vyšlo několik zpráv o mírné posílení hodnoty akcií, ale až po ukončení obchodování. Ve středu vyšly dva články v celostátních denících, kde jednou byla firma zmíněna jako hlavní téma. Obchodování začalo významným nárůstem hodnoty akcií a také velkým objemem obchodování. V 15:01 vyšel článek zabývající se změnou vedení společnosti, ale přímé změny v hodnotě či objemu obchodovaných akcií nenásledovaly.