

# Source of Information-Driven Trading on the Prague Stock Exchange

František Kopřiva \*

CERGE-EI †

## Abstract

We focus on the extent of information-driven trading sourced from the behavior of market makers on an emerging market. We develop a methodology based on the Easley et al. (1996) model in order to estimate the extent of informed trading originating from the behavior of Czech market makers on the Prague Stock Exchange (PSE). Based on the high percentage of block trades in the years 2003-05, the market makers focusing on large customers may have a significant source of private information on the PSE. Significant differences in the behavior of market makers lead us to conclude that these differences remarkably affect the extent of information-driven trading. Under current regulation, market makers are able to protect their private information and not reveal it for a surprisingly long period of time. Our study contributes to the detection mechanisms of regulatory authorities on the emerging markets in identifying the suspicious behavior of particular market participants.

## Abstrakt

V naší studii se zaměřujeme na odhad rozsahu obchodování na základě neveřejných informací pramenící ze způsobu chování tvůrců trhu na malém rozvíjejícím se kapitálovém trhu. Vzhledem k vysokému procentu blokových obchodů v letech 2003-05 mohli tvůrci trhu zaměřující se na velké investory získat významný zdroj neveřejných informací. Rozšířením modelu Easley et al. (1996) jsme navrhli metodologii, která umožňuje analyzovat specifické chování market makerů na českém kapitálovém trhu a vliv tohoto chování na obchodování na základě neveřejných informací. Vzhledem k výrazným rozdílům v chování jednotlivých market makerů naše výsledky, nikoliv překvapivě, naznačují, že čeští tvůrci trhu mají významný vliv na rozsah obchodování na základě neveřejných informací. Z našich výsledků dále vyplývá, že za současného regulačního rámce jsou tvůrci trhu schopni obchodovat na základě určité informace po překvapivě dlouhé časové období. Tato studie by mohla přispět ke zlepšení detekčních mechanismů regulačních orgánů v ČR, jelikož naše metodologie umožňuje detekci nestandardního chování jednotlivých tvůrců trhu.

*JEL Classification:* G14, G15, P34

*Keywords:* trading systems, informed trading, emerging markets

---

\* Email: Frantisek.Kopriva@cerge-ei.cz The author would like to thank Jan Hanousek and Randall Filer for helpful comments. This research was supported by a grant from the CERGE-EI Foundation under a program of the Global Development Network and by GACR grant (402/08/1376). The views expressed are those of the author and do not necessarily reflect the position of any of the affiliated institutions.

† A joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic.

Address: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic