

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

HOSPODÁŘSKÁ FAKULTA

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Analýza obchodů s akciemi na českém kapitálovém trhu
(1994 – 2002)**

**Analysis of the Share Trades on the Czech Capital Market
(1994 – 2002)**

BP – PE – KFÚ – 2004 09

UNIVERZITNÍ KNIHOVNA
TECHNICKÉ UNIVERZITY V LIBERCI



3146072867

Vedoucí práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph.D., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Bc. Eva Rázková, Tarmac Severokámen, a. s.

Počet stran: 65

Datum odevzdání: 21. května 2004

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

pro

Zuzanu CHOTĚBORSKOU

Program č. B 6208 Ekonomika a management
Obor č. 6208R085 Podniková ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu zákona č. 111 / 1998 Sb. o vysokých školách a navazujících předpisech určuje tuto bakalářskou práci:

Název tématu:

**Analýza obchodů s akcemi na českém kapitálovém trhu
(1994-2002)**

Pokyny pro vypracování:

- 1) Stanovení cílů a metod práce
- 2) Teoretická analýza obchodů s akcemi na kapitálovém trhu
- 3) Praktická analýza obchodů s akcemi na českém kapitálovém trhu (1994-2002)
- 4) Shrnutí poznatků, dílčích závěrů, vyslovení závěru a možných doporučení

Rozsah grafických prací:

25 - 30 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- 1) Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musílek, P., Dvořák, P., Brada, J.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002
- 2) Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody. Informatorium, Praha 1992
- 3) Musílek, P.: Finanční trhy a investiční bankovníctví. ETC Publishing, Praha 1999
- 4) Musílek, P.: Trhy cenných papírů. Ekopress, Praha 2002
- 5) Jílek, J.: Finanční trhy. Grada, Praha 1997
- 6) Jílek, J.: Kapitálový a derivátový trh. Bankovní institut, Praha 1998.
- 7) Pavlát, Vl.: Kapitálové trhy. Professional Publishing, Praha 2003
- 8) Fabozzi, Frank J.: Capital Markets: Institutions and Instruments. Prentice-Hall Englewood Cliffs 1992
- 9) Foley, Bernard J.: Capital Markets. Macmillan, London 1991
- 10) Příslušné zákony

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph.D.

Konzultant: Bc. Eva Rázková

Termín zadání bakalářské práce: 31. října 2003

Termín odevzdání bakalářské práce: 21. května 2004



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
děkan Hospodářské fakulty

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorské, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

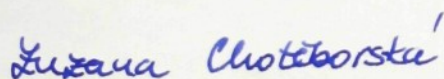
Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem.

Datum

21. května 2004

Podpis



Zuzana Chotěborská

PODĚKOVÁNÍ

Můj upřímný dík za ochotu, spolupráci, cenné připomínky a věnovaný čas patří Ing. Ivaně Šimíkové, Ph.D., vedoucí mé bakalářské práce.

Resumé

Práce je zaměřena na analýzu vývoje akciového trhu v České republice v letech 1994 – 2002. Český kapitálový trh byl založen na počátku 90. let 20. stol. V této době na akciový trh vstoupilo prostřednictvím kupónové privatizace velké množství cenných papírů, které však často nesplňovaly podmínky účasti na kapitálovém trhu. Většina akcií tak nebyla vůbec obchodována. Na konci 90. let 20. stol. pak dochází k postupnému vyřazování cenných papírů z důvodu nedostatečné likvidity a nízké tržní kapitalizace. Zatímco celkový objem obchodů převyšuje díky dluhopisům celkovou tržní kapitalizaci, objemy obchodů s akciemi jsou ve srovnání s jejich tržní kapitalizací podstatně nižší. Je to způsobeno tím, že přestože je na akciovém trhu zařazeno asi 80 titulů, majoritní podíl obchodů s akciemi probíhá na hlavním trhu, na kterém se v současné době obchoduje pouze asi s pěti tituly.

Summary

My bachelor degree work aims to analyse the development of the share market in the Czech Republic during the years 1994 – 2002. The Czech stock market was established in the early 1990s. At that time, a great amount of securities entered the capital market through the voucher privatization. However, majority of securities did not fulfil the conditions of attendance on the capital market and was not dealt in. Then, in the late 1990s lots of securities were gradually discarded because of the lack of liquidity and low market capitalization. While total stock market volume exceeds thanks to bonds total market capitalization, share market volume is lower in comparison to its market capitalization. That is because majority share of share market volume takes place on the main market where there are only about 5 shares dealt in at present, although the total tradable shares makes about 80.

OBSAH

SEZNAM ZKRATEK	8
SEZNAM OBRÁZKŮ, TABULEK A GRAFŮ	9
1. ÚVOD	10
2. KAPITÁLOVÝ TRH	11
2.1 Finanční trh	11
2.2 Burza	15
2.2.1 Burza cenných papírů	16
2.3 Mimoburzovní trh	19
2.4 Neorganizovaný trh	20
3. INSTRUMENTY KAPITÁLOVÉHO TRHU	21
3.1 Zásady finančního investování	21
3.2 Cenné papíry kapitálového trhu	21
3.3 Akcie	22
3.3.1 Náležitosti akcie	24
3.3.2 Druhy akcií	24
3.3.3 Zatímní list	25
3.3.4 Plášt' a kupónový arch	26
3.3.5 Dividenda	27
3.3.6 Hodnota a cena akcie	28
3.3.7 Výhody a nevýhody akcií	28
3.4 Akciové analýzy	29
4. BURZOVNÍ INDEXY	31
5. ČESKÝ KAPITÁLOVÝ TRH	33
5.1 Kupónová privatizace	33
5.2 Vznik burzovního a mimoburzovního trhu	36
5.3 Tržní kapitalizace a objemy obchodů	38
5.4 Segmenty BCPP	53
5.5 Způsoby obchodování	55
5.6 Index PX 50	59
5.6.1 Vývoj indexu PX 50	60
6. ZÁVĚR	63
LITERATURA	65

SEZNAM ZKRATEK

apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BCPP	Burza cenných papírů Praha
č.	číslo
DIK	držitel investičních kupónů
DJIA	Dow Jones Industrial Average
EU	Evropská unie
IFC	International Finance Corporation
ISIN	identifikační kód cenného papíru, jeho číselné označení
Kč	koruna česká
KOBOS	Kontinuální burzovní obchodní systém
max.	maximum
mil.	milion
min.	minimum
mld.	miliarda
např.	například
NYSE	New York Stock Exchange
odst.	odstavec
OO	objemy obchodů
OTC	Over the Counter
poř.	pořadí
pozn.	poznámka
resp.	respektive
RM-S	RM-Systém
SBČS	Státní banka Československa
SCP	Středisko cenných papírů
SPAD	Systém pro podporu akcií a dluhopisů
str.	strana
tj.	to je
TK	tržní kapitalizace
TT	tvůrce trhu
TUL	Technická univerzita v Liberci
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
USA	United States of America

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 2. 1	Rozdělení finančního trhu na peněžní, kapitálový a úvěrový	12
Obrázek č. 3. 1	„Magický trojúhelník“ investování	21
Obrázek č. 3. 2	Rozdělení cenných papírů kapitálového trhu	22

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 5. 1	Základní údaje o kupónové privatizaci	35
Tabulka č. 5. 2	Podíl obchodních segmentů na celkovém objemu obchodů s cennými papíry v letech 1995 – 2002	37
Tabulka č. 5. 3	Tržní kapitalizace BCPP v letech 1994 – 2002	39
Tabulka č. 5. 4	Tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002	40
Tabulka č. 5. 5	Objemy obchodů v letech 1994 – 2002	42
Tabulka č. 5. 6	Objemy obchodů akcií v letech 1994 – 2002	43
Tabulka č. 5. 7	Vývoj počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze v letech 1994 – 2002	47
Tabulka č. 5. 8	Změna počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze v letech 1994 – 2002 (v %)	47
Tabulka č. 5. 9	Vývoj objemů obchodů na jednotlivých segmentech BCPP v letech 1994 – 2002 (v mld. Kč)	49
Tabulka č. 5. 10	Porovnání tržní kapitalizace s objemy obchodů v letech 1994 – 2002 . .	50
Tabulka č. 5. 11	Porovnání tržní kapitalizace akcií a jejich objemů obchodů v letech 1994 – 2002 (v mil. Kč)	52
Tabulka č. 5. 12	Podmínky přijetí cenného papíru na hlavní trh	53
Tabulka č. 5. 13	Podmínky přijetí cenného papíru na vedlejší trh	54
Tabulka č. 5. 14	Podmínky přijetí cenného papíru na nový trh	54
Tabulka č. 5. 15	Tvůrci trhu kotující emise zařazené do SPAD	57
Tabulka č. 5. 16	Emise v systému SPAD	58
Tabulka č. 5. 17	SPAD platný k 29. 3. 2004	59
Tabulka č. 5. 18	Vývoj indexů PX 50 a PX-D v letech 1993 – 2002	60

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 5. 1	Podíl obchodních segmentů na celkovém objemu obchodů s cennými papíry v letech 1995 – 2002	38
Graf č. 5. 2	Tržní kapitalizace BCPP v letech 1994 – 2002	39
Graf č. 5. 3	Tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002	41
Graf č. 5. 4	Celková tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002	41
Graf č. 5. 5	Objemy obchodů v letech 1994 – 2002	43
Graf č. 5. 6	Objemy obchodů akcií v letech 1994 – 2002	44
Graf č. 5. 7	Celkové objemy obchodů akcií v letech 1994 – 2002	44
Graf č. 5. 8	Vývoj počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze v letech 1994 – 2002	48
Graf č. 5. 9	Vývoj objemů obchodů na jednotlivých segmentech BCPP v letech 1994 – 2002 (v mld. Kč)	49
Graf č. 5. 10	Porovnání tržní kapitalizace s objemy obchodů v letech 1994 – 2002 . .	51
Graf č. 5. 11	Porovnání tržní kapitalizace akcií a jejich objemů obchodů v letech 1994 – 2002	52
Graf č. 5. 12	Vývoj indexů PX 50 a PX-D v letech 1993 – 2002	61

1. ÚVOD

Kapitálový trh je nedílnou součástí tržního hospodářství, a proto s transformací české ekonomiky z centrálně řízeného na tržní hospodářství v 90. letech minulého století došlo v České republice ke vzniku kapitálového trhu spolu s jeho součástí – akciovým trhem. Kapitálový trh je místo, kde se setkávají účastníci trhu. Jedni nabízejí volné finanční prostředky, které chtějí vhodně investovat, druzí naopak nabízejí investiční příležitosti, ale finančních prostředků mají nedostatek. Český akciový trh vznikl na základě kupónové privatizace, která proběhla ve dvou vlnách – v letech 1992 a 1994. Po jejím skončení bylo na trh umístěno několik stovek podniků, které byly uvedeny na BCPP a RM-System. Většina těchto podniků však nejen že nesplňovala podmínky pro setrvání na trhu, ale spousta z nich na něm ani zůstat nechtěla. Později proto dochází jak k vyřazování, tak i k dobrovolným odchodům společností. Přestože je na trhu ještě poměrně velké množství emisí, pouze malé množství z nich je skutečně obchodováno.

Jako téma své bakalářské práce jsem si zvolila problematiku českého kapitálového trhu. Cílem mé práce bude charakteristika kapitálového trhu a akcií obecně a poté analýza vývoje obchodování s akciemi na českém kapitálovém trhu v období 1994 až 2002. Zaměřím se na obchodování s cennými papíry na sekundárních trzích, konkrétně na obchodování na Burze cenných papírů Praha. Celá práce bude rozdělena do dvou základních částí – teoretické a praktické. Ve druhé, třetí a čtvrté kapitole zpracuji teoretickou část týkající se kapitálových trhů, cenných papírů a burzovních indexů. V oblasti kapitálových trhů detailně popíšu burzu, u cenných papírů se zaměřím na akcie. V páté kapitole se pak budu zabývat specifiky českého kapitálového trhu. Budu zde popisovat vývoj českého kapitálového trhu po roce 1989 a vznik burzovního trhu u nás. Blíže pak budu charakterizovat vývoj objemů obchodů a tržní kapitalizace na BCPP, a to jak v celkových veličinách zahrnujících veškeré cenné papíry, tak ve veličinách týkajících se pouze akcií. Dále se budu zabývat jednotlivými segmenty na BCPP a vývojem počtu emisí na jednotlivých trzích. V jedné z podkapitol detailně popíšu SPAD, významný segment BCPP, a na závěr budu charakterizovat a hodnotit vývoj indexu PX 50 za sledované období.

V práci použiji sekundárních dat z publikací a webových stránek uvedených v závěru v seznamu použité literatury. Zaměřím se převážně na obchodování s cennými papíry na BCPP, a proto bude většina číselných údajů čerpána právě z webových stránek této instituce. Z velké části se jedná o číselné údaje za jednotlivé roky sledovaného období. Z tohoto důvodu provedu analýzu časových řad a získaná data budou pro názornost utříděna do tabulek a grafů, poté údaje porovnám a zhodnotím.

2. KAPITÁLOVÝ TRH

Trh lze obecně definovat jako místo, kde se setkává prodávající s kupujícím. Obvykle je členěn na trh zboží a služeb, trh výrobních činitelů a finanční trh. Kapitálový trh je součástí finančního trhu, a proto budu nejprve v kapitole 2. 1 stručně charakterizovat trh finanční.

„Kapitálový trh je místo, kde se setkává nabídka a poptávka po volném kapitálu a kde prodejem a nákupem obchodovatelných cenných papírů dochází ke zvýšení likvidity alokovaných peněžních prostředků. Na straně nabídky i poptávky vystupují právnické i fyzické osoby.“¹ Hlavní funkcí kapitálového trhu je zajišťovat střednědobé a dlouhodobé operace různým účastníkům tohoto trhu. Kapitálový trh alokuje a přerozděluje volný kapitál na středně dlouhé nebo dlouhé období. Podle toho, kdo jsou účastníci kapitálového trhu, rozlišujeme národní kapitálový trh, který regulují orgány dané země, a kapitálový trh mezinárodní, nad kterým dohlíží mezinárodní orgány.

2. 1 Finanční trh

Finanční trh je součástí tržního mechanismu, probíhá na něm alokace finančních prostředků od přebytkových subjektů k deficitním a to buď přímo nebo prostřednictvím finančního zprostředkovatele. Z hlediska charakteristiky trhů se potom jedná o privátní a zprostředkovatelský finanční trh.

„Finanční trhy můžeme vymezit jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky.“²

Jednotlivé trhy se od sebe navzájem liší především konkrétní podobou finančních instrumentů, způsoby a organizací obchodování, rozsahem uzavíraných obchodů, národním či mezinárodním významem.

¹ Sekerka, B.: **Cenné papíry a kapitálový trh**. Profess, Praha 1996, ISBN 80-85235-41-2, str. 20.

² Revenda, Z., a kol.: **Peněžní ekonomie a bankovníctví**. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, str. 95.

Finanční trh se dá členit podle různých hledisek:

- trh je určen podle toho, jak účastníci trhu mohou na trh vstupovat (1); jedná se např. o členění finančního trhu na organizovaný a volný, primární a sekundární či na domácí, zahraniční a mezinárodní;
- trh určitého statku je vymezen podle okruhu substitučních statků (2), kde rozhodnými kritérii jsou především okruh subjektů, mezi kterými obchody probíhají, doba splatnosti obchodů a využívané instrumenty.

Podle druhého kritéria lze finanční trhy členit nejčastěji na trhy peněžní, úvěrové a kapitálové, dále je lze tedy členit podrobněji, např. kapitálový trh na organizovaný a volný, primární a sekundární, atd. Pro názornost uvádím následující schéma č. 2. 1.

Obrázek č. 2. 1: Rozdělení finančního trhu na peněžní, kapitálový a úvěrový trh

Subjekty trhu Instrumenty a jejich splatnost		Obchody mezi	
		bankami, bankami a centrální bankou	bankami a dalšími finančními institucemi s nebankovním sektorem
Úvěry	Krátkodobé	Peněžní trh	
	Dlouhodobé	Úvěrový trh	
Cenné papíry	Krátkodobé	Peněžní trh	
	Dlouhodobé	Kapitálový trh	

Zdroj: Revenda, Z., a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, strana 96.

Peněžní trh zabezpečuje pohyb různých forem krátkodobých peněz se splatností do jednoho roku na úvěrovém principu. Náplní peněžního trhu je vedle realizace měnové politiky centrální banky a vzájemných obchodů s mezibankovními depozity mezi bankami i obchodování s krátkodobými cennými papíry. Peněžní trh není institucionalizován na jednom konkrétním místě, ale je tvořen bezprostředním spojením mezi jednotlivými subjekty prostřednictvím počítačových sítí,

telefonních linek či dálhopisů. Mezi účastníky obchodování patří především centrální banka, komerční banky, veřejný sektor, velké finanční firmy a stát. [7]

Úvěrový trh zabezpečuje pohyb kapitálu na úvěrovém principu mezi bankami a nebankovními sektory, ale lze sem zařadit i vzájemné úvěrové obchody bank. Nejdůležitějšími finančními instrumenty jsou zde šekovatelné a úsporné účty, úvěrové smlouvy a smlouvy alternativního financování. Hlavními účastníky jsou komerční banky, které vklady přijímají od svých klientů a na druhé straně poskytují různé druhy úvěrů, dále pak stát, veřejný sektor, firmy a domácnosti.

„Kapitálový trh můžeme vymezit jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů.“³ Střednědobým kapitálem obvykle rozumíme kapitál se splatností od jednoho do čtyř, pěti i více let. Dlouhodobý kapitál je kapitál převyšující mez používanou pro střednědobý kapitál. [13]

Na kapitálovém trhu se upisují, nakupují a prodávají investiční instrumenty s dobou splatnosti delší než jeden rok, respektive ty, které nemají dobu splatnosti stanovenou. [7] Obchoduje se zde se střednědobými a dlouhodobými volnými peněžními prostředky jako finanční investice a závazky úvěrové nebo majetkové. Tyto obchody mají buď podobu bankovních transakcí depozitních a úvěrových, anebo podobu cenných papírů. Bankovní úvěrové obchody jsou uzavírány za individuálních podmínek, kdežto trh cenných papírů je charakterizován standardními, obecně platnými principy a rysy finančních nástrojů, s nimiž je obchodováno. Trh cenných papírů je proto pružnější a likvidnější. Okruh subjektů, kteří zde vystupují, je oproti peněžnímu trhu širší a uspořádání trhu je různorodější. Podle charakteru prodejů cenných papírů lze kapitálový trh rozdělit na primární a sekundární trh.

Na **primárním** kapitálovém trhu se poprvé setkávají potenciální investoři, kteří mají volné peněžní prostředky s potenciálními uživateli těchto zdrojů, respektive emitenty. Mezi nejvýznamnější emitenty patří stát a veřejný sektor, banky a další finanční instituce a velké průmyslové podniky s cílem získat dlouhodobý kapitál. Naopak v pozici investorů vystupují především investiční a penzijní fondy, domácnosti, banky a pojišťovny i velké nefinanční firmy. Investoři se na kapitálovém trhu snaží docílit vyššího zhodnocení investovaného kapitálu, které je však obvykle spojeno s vyšším rizikem a nižší likviditou v porovnání s peněžním trhem. Primární trh je

³ Revenda, Z., a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, str. 99.

rozhodující složkou celého systému trhů s cennými papíry. Není sice tak efektní jako trh sekundární, ale právě na něm se naplňuje vlastní důvod existence finančního trhu a zároveň jeho základní úloha – tedy shromažďování volných peněžních prostředků a jejich umístění tam, kde jsou schopny se maximálně zhodnotit. Na primárním trhu dochází k realizaci emisních obchodů, tedy k prvotní emisi cenných papírů. Setkávají se zde emitenti a upisovatelé, respektive jejich zástupci. Emitent organizuje veškeré práce, které souvisejí s přípravou a vlastním provedením emise buď sám nebo prostřednictvím firem cenných papírů, což jsou univerzální banky, investiční banky, velcí obchodníci s cennými papíry. V závislosti na tom lze rozeznávat:

- vlastní emisi, která se hodí buď pro malé a ve svém okolí známé firmy, které nebudou mít problémy ani s právní ani s finanční stránkou emise a pro které nebude problémem ani její umístění, nebo pro velké a všeobecně známé firmy, které zvládnou všechny své problémy vlastními silami;
- cizí emisi, kdy celou emisi provádí emisní konsorcium; tato metoda je určena pro neznámé firmy, které se rozhodly vstoupit na trh. [7]

Z hlediska techniky umístění je možno rozlišovat:

- veřejnou emisi, která je přístupná široké veřejnosti prostřednictvím veřejné nabídky;
- soukromou emisi, kdy jsou cenné papíry nabízeny vybraným individuálním nebo institucionálním investorům. [7]

Sekundární trh cenných papírů je ta část kapitálového trhu, kde se prodávají již emitované instrumenty. Investoři mohou svá práva, která vyplývají z cenného papíru zakoupeného na primárním trhu, dále prodávat za tržní cenu jiným subjektům a to bez vlivu na prvotního emitenta. Existence sekundárních trhů dává původním investorům záruku likvidity jejich finančních aktiv, které nakoupili na trzích primárních. V případě potřeby mohou tedy získat investovaný kapitál před původně sjednanou splatností. Díky sekundárnímu trhu se na základě nabídky a poptávky určuje tržní cena daného instrumentu, která pak v další emisi či tranši opět ovlivní jeho cenu na primárním trhu. Upisovatel na primárním trhu zaplatí nižší cenu než je ta, kterou podle jeho odhadu stanoví sekundární trh pro daný cenný papír. [9]

Podle stupně organizovanosti trhu se trh cenných papírů třídí na trh organizovaný a na trh neorganizovaný, přičemž organizovaný trh se dále člení na burzovní a mimoburzovní trh.

2. 2 Burza

Burza je trhem zboží stejně jako každý jiný trh, ale ve srovnání s ostatními trhy se vyznačuje několika **zvláštnostmi**:

- k provozování burzovních obchodů je třeba zvláštního povolení,
- jednotlivé druhy burzovních obchodů jsou přesně stanoveny,
- zboží obchodované na burzách musí být připuštěno a schváleno vedením burzy,
- obchoduje se s určeným množstvím,
- čas a místo obchodů jsou burzovními orgány přesně určeny,
- existuje flexibilita cen, množství, nabídky i poptávky,
- obchoduje se s fungibilním (zastupitelným) zbožím,
- zboží, které je předmětem obchodů, není na burze fyzicky přítomno. [9]

Burzy se vzájemně liší podle sféry činnosti a funkcí, které plní. Kritéria členění mohou být různá, např. předmět burzovního obratu, význam burzy, její právní postavení, možnost vstupu na burzu atd.

Z hlediska předmětu burzovního obchodu se burzy člení na:

- zbožové burzy,
- peněžní burzy,
- burzy služeb.

Z hlediska jejich významu je lze rozdělit dle takto:

- burzy s mezinárodním významem,
- burzy národního charakteru.

Z hlediska právní formy existují:

- burzy organizované státem a mající formu veřejnoprávních institucí,
- burzy jako korporace hospodářských organizací, jež mají převážně formu akciových společností.

Původní funkcí peněžní burzy byly operace s valutami, devizami a směnkami. Když banky začaly přebírat směnečné a devizové operace, orientovaly se burzy na obchodování s cennými papíry.

Burza cenných papírů je užší pojem než kategorie peněžní burza. V současné burzovní terminologii se rozeznávají tyto peněžní burzy:

- burzy cenných papírů, kde se především provádějí promptní obchody s klasickými nástroji;
- termínované finanční burzy, kde se realizují termínové finanční obchody financial futures a stock indexes;
- opční burzy, kde se obchoduje s options. [1]

Dále lze k tomuto členění připojit ještě burzy devizové, kde se realizují nákupy a prodeje deviz a valut. [9]

2. 2. 1 Burza cenných papírů

Akcie jsou obchodovány na burze cenných papírů, která je neoddělitelnou součástí kapitálového trhu. Při její charakteristice je nutno brát ohled na:

- vnitřní organizaci burzy,
- zásady burzovních transakcí,
- okruh osob, které mají právo obchody na burze provozovat,
- místo a čas konání burzovních obchodů. [1]

Burzu cenných papírů pak lze definovat jako zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, které se koná pravidelně na určitém místě a v určenou dobu a obchoduje se na něm s cennými papíry podle platných pravidel a burzovních předpisů.

Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů v § 1 odst. 1 definuje burzu následovně: „Burza cenných papírů je právnickou osobou oprávněnou organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu.“ V čele burzy stojí burzovní správa, která jmenuje generálního tajemníka (prezidenta) burzy. Pro řešení technických otázek se vytvářejí specializované výbory.

Základní principy fungování burzy jsou určeny statutem burzy, který stanoví:

- burzovní řád,
- zásady provádění burzovních obchodů,
- podmínky kotace cenných papírů na burze,
- čas a místo burzovních obchodů,
- práva a povinnosti návštěvníků a členů burzy,
- způsob řešení sporů vzniklých při burzovních obchodech.

S postupným rozvojem tržní ekonomiky je burza cenných papírů zařazována mezi její nejdůležitější instituce. Funkce burzy cenných papírů jsou následující:

- obchodní,
- alokační,
- cenotvorná,
- spekulativní.

Obchodní funkce spočívá v tom, že burza cenných papírů umožňuje vlastníkům volných finančních prostředků investovat tyto prostředky do cenných papírů a současně zajišťuje transformaci finančních investic v likvidní prostředky. Na burze dochází především ke změně majitelů cenných papírů. Soustřeďuje se zde však nejen obchod s cennými papíry, ale také nabídka a poptávka po volném kapitálu. Funkce **alokační** je uplatňována v situaci, kdy jsou cenné papíry emitovány prostřednictvím burzovního trhu. V tomto případě je burza trhem jak sekundárním, tak primárním. Vyrovnáváním nabídky poptávky vykonává burza cenných papírů funkci **cenotvornou** a tím přispívá k oceňování kapitálu. Směr vývoje kursu má vliv na rozhodování a činnost jak makroekonomických institucí, tak i subjektů mikroekonomických. Specifickou burzovní činností je **spekulace**. Hlavní objektem spekulace bývají akcie. Burzovní spekulace je podnikatelská činnost založená na uvážení určitých, na burzu působících okolností, které vytvářejí kursovní pohyb, čehož burzovní podnikatel využívá ve svůj prospěch. Burzovní spekulant kupuje cenné papíry na několik hodin nebo dní (denní spekulace), na několik týdnů (spekulace krátkodobá) nebo na několik měsíců (spekulace dlouhodobá), aby je se ziskem prodal. Zisk se pak rovná kursovnímu rozdílu, tzn. rozdílu mezi kursem prodejním a kursem nákupním. [1] „Spekulanti někdy bývají označováni za „parazity trhu“, protože se snaží vydělat na kursovém pohybu. Neustále nakupují a prodávají, a tím zvyšují obrát. Čím větší obrát, tím vyšší likvidita trhu. Cílem spekulantů není dlouhodobě investovat.“⁴

⁴ Revenda, Z., a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, str. 297.

V současné době je spekulace důležitým prvkem moderní tržní ekonomiky, která se bez ní stává téměř nemyslitelnou. [1] Burzovní spekulace má dvě formy:

- spekulace na vzestup kursu (*à la hausse*), která spočívá v tom, že haussista kupuje cenné papíry za předpokladu, že jejich kursy stoupnou k termínu dodávky, takže je bude moci prodat za vyšší cenu;
- spekulace na pokles kursu (*à la baisse*), kdy baissista počítá s poklesem kursu, a proto cenné papíry prodá, aby je k určitému termínu koupil za nižší kurs.

Burza cenných papírů není volně přístupným trhem. Přístup je umožněn pouze na základě povolení kompetentního burzovního orgánu a to následujícími formami:

- pevně určené osoby,
- určení orgánů a institucí, které mají na burzu přístup.

Na burze cenných papírů se obecně rozlišují čtyři základní skupiny návštěvníků:

- **zprostředkovatelé (makléři – stock brokers)** - jedná se o představitele makléřských firem nebo bank, které jsou členy burzy a které daly makléřům oprávnění uzavírat transakce jejich jménem;
- **burzovní obchodníci** - uzavírají obchody na vlastní účet a vlastním jménem; specializují se na určité druhy cenných papírů;
- **úředníci** - jsou v určeném čase připuštěni k burzovním obchodům a uzavírají transakce jménem a na účet firmy, ve které pracují;
- **hosté** - do této skupiny patří lidé, které se mohou sice burzy zúčastnit, ale nejsou oprávněni účastnit se burzovních obchodů; jedná se o pomocný personál bank a makléřských firem, pracovníky burzy, novináře atd.

Předmětem burzovních obchodů jsou různé druhy cenných papírů, nejčastěji se jedná o akcie a dluhopisy. Aby mohl být cenný papír na burze obchodován, musí na ni být nejdříve připuštěn. O připuštění cenného papíru na burzu rozhoduje vedení burzy, které rovněž stanoví podmínky pro připuštění. Mezi základní ekonomické podmínky pro připuštění cenných papírů na burzu patří:

- minimální výše vlastního kapitálu,
- minimální doba existence společnosti,
- dostatečné rozptýlení akcií mezi investičním publikem,
- určitá úroveň hospodaření žadatele,
- vyhotovení burzovního prospektu,
- pravidelné zveřejňování výsledků hospodaření. [9]

Obchody s cennými papíry lze rozdělovat:

- podle způsobu vyřizování,
- podle časového okamžiku.

Podle způsobu vyřizování se obchody s cennými papíry člení na obchody k uspořádání a obchody přímé. Obchody k uspořádání jsou obchody s cennými papíry, které se zúčtují ve stanovené lhůtě a v určeném peněžním ústavu podle uspořádacího řádu. Při přímých obchodech dochází k vyrovnání pohledávek a závazků přímo mezi prodávajícím a kupujícím, vyřizují se tedy bez uspořádacího peněžního ústavu.

Podle časového okamžiku se rozlišují obchody promptní a termínové. Při promptních obchodech dochází k dodání cenných papírů ještě tentýž den nebo do několika dní po uzavření obchodu. U termínových obchodů dochází k realizaci až po dohodnuté lhůtě nebo ve lhůtě stanovené burzovními pravidly. V tomto případě se tedy plnění neuskutečňuje ihned po sjednání obchodu, ale posunuje se od data uzavření obchodu na určitou, předem stanovenou lhůtu. Časové rozmezí, které tak vzniká, může přinést i rozpětí kursů cenných papírů, a to jak směrem nahoru, tak směrem dolů. Právě toto rozpětí kursů cenných papírů se stává předmětem obchodů.

2. 3 Mimoburzovní trh

Součástí organizovaného trhu je také mimoburzovní trh s cennými papíry, který vznikl jako důsledek zvláštností trhu burzovního.

Základní důvody vzniku mimoburzovního trhu jsou následující:

- burza cenných papírů stanoví poměrně přísné podmínky pro vstup cenného papíru na burzovní trh; jedná se především o kotaci⁵ cenných papírů založené na zkoumání jejich bonity; tyto podmínky jsou obvykle nesplnitelné především pro mladé firmy a firmy menší a střední velikosti, které se neustále snaží o inovaci, a proto jsou častým nositelem poptávky v obchodu s finančními přebytky;
- burzovní obchody někdy nevyhovují některým typům kapitálových operací; jedná se např. o akviziční obchody, které se většinou uskutečňují ve formě přímých transakcí;

⁵ O kotaci bude podrobněji pojednáno v kapitole 5. 2.

- obchodování na burze je dosti náročné i co se týče nákladové stránky; je to způsobeno především celou řadou poplatků, které platí členové a burzovní obchodníci; vznik mimoburzovního trhu umožnil podstatné snížení transakčních nákladů;
- na burzách probíhají obchody pouze v určeném čase, obvykle se jedná o pouze několik málo hodin denně, a na určeném místě; investoři však často chtějí obchodovat bez přerušení, což je možné vyřešit právě na mimoburzovním trhu, kde lze obchodovat 24 hodin denně; moderní technika jako jsou faxy, telefony, internet, navíc umožňují organizovat obchody nezávisle na místě sídla burzy;
- burzy se často potýkají s technickými, organizačními a jinými závadami; mimoburzovní trhy jsou trhy konkurenčními ve vztahu k burzám, a proto se snaží nabídnout investorům, emitentům a poskytovatelům finančních služeb lepší konkurenční prostředí. [9]

„Globalizační tendence, které je možno v poslední době pozorovat ve vzájemných vztazích mezi největšími, ale i jinými světovými burzami, se významně projevují i v mimoburzovním obchodování. Současně ovšem rychle postupující computerizace a internetizace značně stírá rozdíly mezi burzovním a mimoburzovním trhem. Podle expertů bude tento trend pokračovat i nadále tak, že v relativně krátké budoucnosti ztratí rozlišování mezi burzovními a mimoburzovními trhy své opodstatnění. Nové sekundární trhy budou mít nesporně komplexně elektronickou podobu a budou segmentovány podle potřeb jejich permanentního rozvoje.“⁶

2. 4 Neorganizovaný trh

I když se v současné době listinné cenné papíry na doručitele, skládající se z pláště a kupónového archu, téměř nevyskytují, je možné se s nimi stále setkat.

Za neorganizovaný trh s cennými papíry lze považovat komplex vztahů a procesů, které vznikají, probíhají a završují se mezi jeho jednotlivými subjekty, aniž by ovšem tyto vztahy a procesy byly v daném, přesně vymezeném časoprostoru, jakkoliv – přímo i nepřímo, spojeny s organizovaným veřejným trhem.

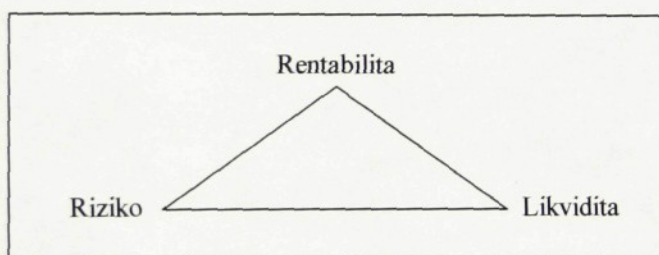
⁶ Pavlát, V1.: **Kapitálové trhy**. Professional Publishing, Praha 2003, ISBN 80-86419-33-9, str. 35.

3. INSTRUMENTY KAPITÁLOVÉHO TRHU

3.1 Zásady finančního investování

U každé finanční investice se hodnotí určité faktory a po porovnání výsledků těchto faktorů se investor rozhoduje pro tu nejvýhodnější. Těmito faktory jsou nejčastěji rentabilita, likvidita a riziko, přičemž ideální finanční investicí je taková, která vykazuje co nejvyšší rentabilitu a likviditu a co nejmenší riziko. Tento ideální stav však ve skutečnosti žádná finanční investice nesplňuje a investor si musí vybrat a preferovat určitý cíl z tzv. „magického trojúhelníku“ investování. Princip je takový, že investor např. musí podstoupit větší riziko, chce-li dosáhnout vyšší rentability a naopak obětovat rentabilitu, nechce-li příliš riskovat.

Obrázek č. 3. 1: „Magický trojúhelník“ investování



Zdroj: Revenda, Z., a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, strana 201.

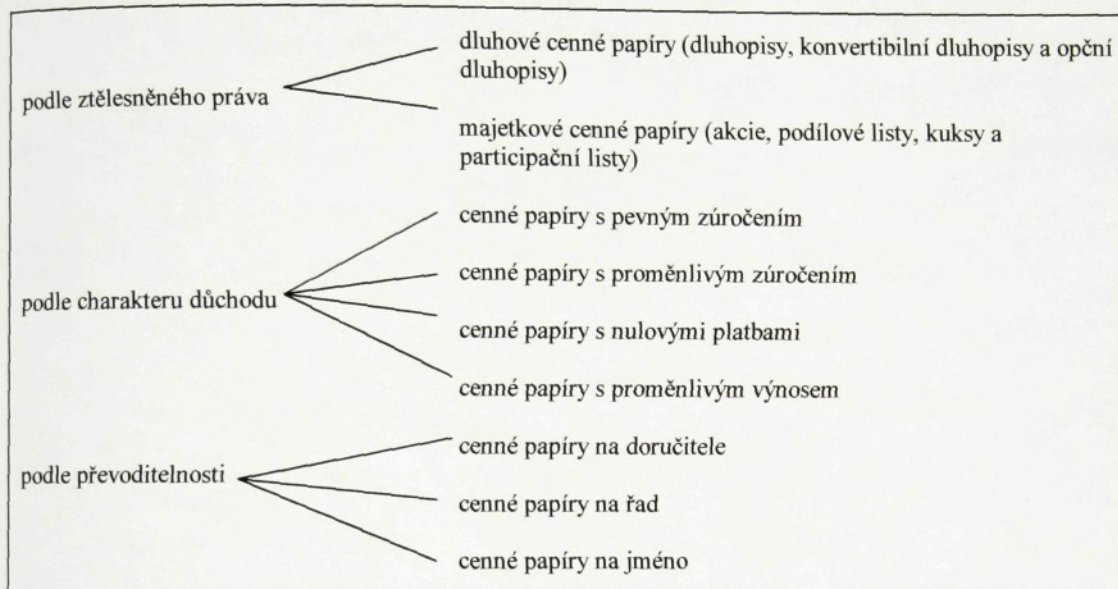
Rentabilita je míra zhodnocení vloženého kapitálu, tedy výnos, který nám investice přinese. Likviditou rozumíme možnost přeměny finanční investice na hotovostní nebo bezhotovostní disponibilní peněžní prostředky. Riziko lze definovat jako pravděpodobnost, že investor nedosáhne očekávaného výnosu.

3.2 Cenné papíry kapitálového trhu

Cenný papír je listina, z níž jeho držitelé vyplývá vůči tomu, kdo ho vydal (emitentovi), určitý právní nárok (nejčastěji peněžní pohledávka, případně jiný majetkový nárok).

V následujícím obrázku znázorňuji rozčlenění cenných papírů dle různých hledisek.

Obrázek č. 3. 2: Rozdělení cenných papírů kapitálového trhu



Zdroj: Revenda, Z., a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7, strana 212.

Jak vyplývá z obrázku, akcie patří mezi majetkové cenné papíry, a protože právě akcie jsou předmětem mé práce, ráda bych se na ně teď zaměřila.

3. 3 Akcie

Slovo akcie pochází z latinského „actio“, což znamená jednání, činnost. Nejstarší akcie se datují do roku 1188, jedná se tedy o nástroj více než 700 let starý. [8]

Akcie představuje podíl na kapitálu akciové společnosti. Jedná se o zvláštní druh cenného papíru, vydaného v listinné nebo zaknihované podobě, se kterým jsou spojena práva a povinnosti akcionáře:

- povinnosti – oznamovací povinnost, povinnost splatit emisní kurz,
- práva - akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti, na jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.

Primárním právem majitele cenného papíru v České republice je právo podílet se na řízení akciové společnosti. Obsahem tohoto práva je dle Obchodního zákoníku § 180 především:

- právo účastnit se valné hromady, což je nejvyšší orgán akciové společnosti,
- právo hlasovat na valné hromadě, přičemž počet hlasů akcionáře se řídí jmenovitou hodnotou akcie,
- právo požadovat vysvětlení na valné hromadě,
- právo uplatňovat nároky a návrhy,
- právo požádat o vydání kopie zápisu z jednání valné hromady nebo jeho části,
- právo požádat soud, aby prohlásil rozhodnutí valné hromady za neplatné.

Některá práva týkající se účasti na řízení akciové společnosti mohou v České republice dle Obchodního zákoníku § 181 uplatňovat jen akcionáři, kteří jsou majiteli akcií, jejichž jmenovitá hodnota představuje alespoň 5 % základního kapitálu (u akciové společnosti, jejíž základní kapitál je 100 mil. Kč a nižší) a akcionáři, kteří jsou majiteli akcií, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 3% základního kapitálu (u akciové společnosti, jejíž základní kapitál je vyšší než 100 mil. Kč). Obchodní zákoník § 182 uvádí tato práva:

- právo požádat představenstvo o svolání mimořádné valné hromady,
- právo požádat představenstvo, aby zařadilo některou otázku na pořad jednání valné hromady,
- právo požádat dozorčí radu o přezkoumání činnosti představenstva,
- při likvidaci společnosti právo požádat soud, aby odvolal likvidátora jmenovaného valnou hromadou a nahradil ho jinou osobou.

Dalším právem je právo akcionáře na podíl na zisku (na dividendu), a to z té části zisku, kterou valná hromada schválila k rozdělení podle výsledku hospodaření. Výše dividendy akcionáře se určuje poměrem jmenovité hodnoty akcií, nevyplyvá-li ze stanov něco jiného. K výplatě dividend nesmí být použit majetek, který odpovídá hodnotě základního jmění nebo rezervního fondu, ani prostředky, kterých má být podle stanov použito k doplnění rezervního fondu. [4]

Posledním právem je právo podílet se na likvidačním zůstatku při zániku společnosti, přičemž likvidační zůstatek se dělí mezi akcionáře v poměru odpovídajícím jmenovité hodnotě jejich akcií. Jestliže nejsou všechny akcie dosud splaceny, vyplátí se akcionářům nejprve částka, kterou splatili, a zbytek se rozdělí podle poměru jmenovité hodnoty akcií. V případě, že likvidační zůstatek nestačí ani na vrácení splacené části akcií, dělí se akcionáři v poměru odpovídajícím splacené jmenovité hodnotě akcií. [4]

3. 3. 1 Náležitosti akcie

Dle Obchodního zákoníku § 155 odst. 3 musí akcie obsahovat:

- firmu a sídlo společnosti,
- jmenovitou hodnotu,
- označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře,
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
- datum emise.

Jestliže je vydáváno více druhů akcií, musí akcie obsahovat i označení druhu a určení práv spojených s tím kterým druhem alespoň odkazem na stanovy.

3. 3. 2 Druhy akcií

Akcie je majetkový cenný papír. Existují různé druhy akcií, které se člení podle různých hledisek:

- **z hlediska ztělesněného práva** na akcie obyčejné (kmenové) a akcie prioritní (přednostní),
- **z hlediska převoditelnosti** na akcie na majitele a akcie na jméno,
- **z hlediska termínu emise** na staré akcie (zakladatelské) a mladé akcie,
- **z hlediska sídla akciové společnosti** na tuzemské akcie, emitované tuzemskými akciovými společnostmi, cizozemské akcie, emitované zahraničními akciovými společnostmi se sídlem v zahraničí a euroměnové akcie (euroakcie),
- **z hlediska kursové hodnoty** na těžké akcie – akcie s vysokým kurzem, střední akcie – akcie s průměrným kursem a lehké akcie – akcie s nízkým kurzem,
- **z hlediska obchodovatelnosti na trhu** na akcie, které jsou zaznamenány na burzovním trhu nebo jsou obchodovány na mimoburzovním trhu a akcie, které nejsou obchodovány na sekundárním trhu.

S kmenovými akciemi jsou spojena všechna v zákonu uvedená práva bez omezení. Tyto akcie dávají právo na jeden hlas na valné hromadě akcionářů, obvykle jsou vydávány na majitele. Modifikací akcií kmenových jsou akcie zakladatelské, které vyjadřují právo na větší počet hlasu při hlasování na valné hromadě. Prioritní akcie dávají právo na přednostní výplatu dividendy, ale jedná se o akcie bez hlasovacího práva, tzn., že akcionáři nemají právo hlasovat na valné hromadě akcionářů. Prioritní akcie smějí být emitovány pouze do určité hranice dané jejich podílem na celkové sumě nominálních hodnot vydaných akcií. U nás tuto hranice tvoří polovina základního kapitálu.

Akcie prioritní umožňují zvýhodnit akcionáře při rozdělení zisku tím, že mu dávají právo na přednostní vyplácení dividendy. Tyto akcie jsou však zároveň zbaveny hlasovacího práva a mohou být emitovány pouze do určité hranice dané jejich podílem na celkové sumě nominálních hodnot vydaných akcií. [8]

Akcie na majitele (doručitele) jsou volně převoditelné, tj. převádějí se pouhým odevzdáním novému majiteli. Každý majitel akcie se považuje za akcionáře. V tomto případě akciová společnost své akcionáře nezná podle jména. V případě akcií na jméno je spoluvlastnické právo zapsáno v knize akcionářů a k převodu akcií dochází rubopisem (indosamentem). Každý prodej akcie musí být společnosti oznámen a změna vlastníka musí být zaznamenána v registru. Akcie na jméno mohou být vinkulovány, tj. nesmějí být volně převáděny a k jejich převodu je nutný souhlas akciové společnosti.

Staré akcie jsou vydávány při založení akciové společnosti a obchoduje se s nimi na sekundárním trhu. Mladé akcie jsou akcie, které vstupují na primární trh poprvé a akciová společnost je vydává pro zvýšení svého akciového kapitálu. Společnost tak získává nové prostředky.

Zvláštním typem akcií jsou akcie zaměstnanecké, které zaměstnanci mohou získávat za zvýhodněných podmínek a které mohou být jen majetkem zaměstnanců akciové společnosti nebo zaměstnanců, kteří odešli do důchodu. Tyto akcie znějí na jméno a jsou převoditelné pouze mezi zaměstnanci. Vydávají se především z důvodu zvýšení zájmu zaměstnanců na úspěšném hospodaření akciové společnosti a jejich celkový počet není obchodním zákoníkem omezen.

Posledním druhem akcií, které bych ráda zmínila jsou lidové akcie, jejichž účelem je zapojení široké vrstvy obyvatelstva do investování do cenných papírů. Jedná se o akcie, které jsou vydávány v nízkých nominálních hodnotách a bývají nabízeny za zvýhodněných podmínek obyvatelstvu nižších příjmových kategorií. [8]

3. 3. 3 Zatímní list

Zatímní list je dle Obchodního zákoníku § 176 odst. 3 cenným papírem na řad, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií, které nahrazuje. Akciová společnost vydává zatímní listy, pokud bylo zapsáno základní jmění do obchodního rejstříku, ale akcionář dosud nesplatil jmenovitou hodnotu akcie. Zatímní list obsahuje jmenovitou hodnotu upsaných akcií, popřípadě určení jejich

druhu, má-li být vydáno více druhů akcií, a dále splacenou část jejich jmenovité hodnoty. Každý akcionář může mít tedy v rámci jedné emise jen jeden zatímní list bez ohledu na to, kolik akcií upsal. [4]

Zatímní list je vždy cenným papírem na řad nebo zaknihovaným cenným papírem na jméno. V případě, že majitel převede zatímní list rubopisem na jinou osobu před splacením jmenovité hodnoty akcií, ručí akciové společnosti za splacení zbytku upsané hodnoty akcií, který není ještě splacen.

Po splacení jmenovité hodnoty akcií má akcionář právní nárok na vydání akcie. [4]

3. 3. 4 Plášť a kupónový arch

Akcie se v klasické podobě (listinná akcie) skládá ze dvou částí – pláště a kupónového archu s talónem. Plášť akcie vyjadřuje akcionářovo majetkové právo, tj. potvrzuje jeho vlastnický podíl na akciové společnosti. Na plášti akcie musí být zejména vyznačen:

- název společnosti,
- výše základního kapitálu,
- počet akcií,
- nominální hodnota jedné akcie,
- místo registrace akciové společnosti,
- údaje o převoditelnosti akcie,
- podpisy představitelů vedení akciové společnosti,
- datum emise,
- u akcií na jméno i jméno majitele akcie.

Kupónový arch s talónem slouží k inkasu dividendy. Kupónový arch obsahuje určitý počet poukázek na dividendu neboli kupónů. Na jednotlivých kupónech jsou obvykle uvedeny tyto údaje:

- název akciové společnosti,
- počet akcií,
- pořadové číslo kupónu,
- datum inkasa dividendy atd.

posledním ústřížkem na kupónovém archu je talón. Jedná se o legitimační průkaz, který opravňuje k vystavení nového kupónového archu, jsou-li již všechny kupóny proplaceny. Talón obsahuje název společnosti a číslo akcie.

3. 3. 5 Dividenda

Dividendu lze definovat jako podíl na zisku akciové společnosti, který závisí na počtu držených akcií na základě usnesení valné hromady. Způsob rozdělování zisku závisí na dividendové politice firmy. Dividenda je pravidelnou platbou, ale není nároková. Akcionář má pouze tzv. reziduální nárok, který je realizován až poté, co akciová společnost zaplatí všem svým věřitelům.

Existují tři základní formy, ve kterých mohou být dividendy vypláceny:

- peněžní,
- akciové,
- majetkové. [9]

Peněžní dividenda je nečastější formou. V Evropě jsou obvykle vypláceny po skončení obchodního roku, v USA po skončení každého čtvrtletí. Při výplatě peněžních dividend se používá různé označení:

- řádné peněžní dividendy, které dávají akcionářům signál, že tuto výši dividend bude pravděpodobně možno udržet i v budoucnosti;
- dodatečné peněžní dividendy, která signalizuje určitou nejistotu o budoucím vývoji a to, že se v budoucnosti nemusí opakovat;
- speciální peněžní dividendy jsou vypláceny jednorázově a v budoucnosti se nepočítá s jejím opakováním;
- likvidační peněžní dividendy jsou vypláceny při likvidaci společnosti.

Akciové dividendy nejsou vypláceny v peněžních prostředcích, ale v tomto případě akcionář získává nové akcie společnosti zdarma. Zpravidla je vyjádřena v procentech. Základní kapitál se zvýší ze zisku, který byl určen pro výplatu dividend.

Majetkové dividendy jsou vypláceny akcionářům v nefinanční formě. Akcionář má nárok na bezplatné využití služeb akciové společnosti nebo zdarma získá určité množství výrobků, které akciová společnost vyrábí.

3. 3. 6 Hodnota a cena akcie

U akcií lze rozlišovat různé hodnoty. Jedná se o:

- jmenovitou (nominální) hodnotu - peněžitá částka, která je na akcii uvedena;⁷ podmínkou je, že součet jmenovitých hodnot akcií se musí rovnat hodnotě základního kapitálu;
- reálnou hodnotu – akciový kurz, tržní cena akcie - množství peněz, za kterou je možno akcii prodat nebo koupit, kurs akcie je cena, za kterou se akcie prodává a kupuje na veřejném trhu, pokud je předmětem veřejného obchodování;
- emisní kurz - peněžní částka, za kterou emitent vydává akcii; emisní kurz nemůže být nižší než jmenovitá hodnota akcie s výjimkou zaměstnaneckých akcií, zpravidla je však vyšší než jmenovitá hodnota; kladný rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem akcie označujeme jako emisní ážio, které slouží k vytvoření rezervního fondu při vzniku akciové společnosti;
- vnitřní hodnotu akcie - současná hodnota budoucích výnosů z akcie, která se používá pro prognózu vývoje akciové kurzu; díky porovnání vnitřní hodnoty s kurzem akcie zjistíme, je-li akcie nadhodnocena, správně oceněna, nebo podhodnocena. [4]

3. 3. 7 Výhody a nevýhody akcií

Akcie a akciové společnosti mají určité výhody i nevýhody oproti jiným formám financování. Mezi výhody patří především následující:

- akciová společnost umožňuje prostřednictvím emise akcií shromáždit velké množství kapitálu,
- akcionáři ručí za závazky společnosti pouze do výše svých vkladů,
- obchodní riziko je rozloženo mezi velký počet akcionářů,
- akcie veřejných společností jsou vysoce likvidní,
- výplatu dividend lze pozdržet a použít jako zdroj financování,
- akcionáři mají právo podílet se na řízení společnosti, jejím zisku a likvidačním zůstatku při likvidaci. [9]

⁷ Akcie jedné společnosti nemusí mít stejnou jmenovitou hodnotu, pokud nejsou určeny k obchodování na veřejném trhu.

Naopak mezi nevýhody patří :

- akcie je nejrizikovější cenný papír – při likvidaci se nejdříve uspokojují pohledávky věřitelů,
- dochází ke konfliktům mezi akcionáři a managementem společnosti,
- vysoké informační náklady,
- zvýšená regulace ze strany státu,
- vyšší zdanění. [9]

3.4 Akciové analýzy

Při obchodování s akciemi je pro investory nutné vyřešit několik otázek, které ovlivňují, zda do daného cenného papíru investovat bude či ne. Zajímá ho, je-li akcie cenově výhodná, co ovlivňuje tržní cenu akcií, je-li na trhu podhodnocená či nadhodnocená, kdy je vhodné akcii koupit, prodat nebo držet atd. Klíč k úspěšnému obchodování na akciovém trhu je tedy jasný a jednoduchý: ve správný okamžik akcie levně koupit a ve správný okamžik je draze se ziskem prodat. Pro analýzu a výběr akciových instrumentů existují tři základní metody. Jedná se o:

- fundamentální akciovou analýzu,
- technickou akciovou analýzu,
- teorii efektivních trhů. [9]

Fundamentální akciová analýza sleduje, do jaké míry odpovídá cena akcie její skutečné vnitřní hodnotě. Snaží se předpovědět budoucí vývoj akcií konkrétního podniku a odpovědět na otázku, které akcie koupit nebo prodat. Fundamentální akciová analýza zkoumá podstatné hospodářské a politické faktory, které působí na utváření akciového kursu. [6]

Skládá se z:

- globální akciové analýzy,
- odvětvové akciové analýzy,
- analýzy jednotlivých kapitálových společností. [9]

Globální akciová analýza zkoumá jednotlivé makroekonomické veličiny a snaží se odhadnout vztah mezi jejich změnou a vývojem akciového kursu. Jedná se např. o reálný výstup ekonomiky, fiskální politiku, peněžní nabídku, úrokové sazby, ekonomické a politické šoky, inflaci a další veličiny, které ovlivňují akciové kurzy. Odvětvová akciová analýza se zaměřuje na identifikaci

charakteristických znaků odvětví a prognózování vývoje jednotlivých odvětví. Při identifikaci charakteristických znaků odvětví se sleduje citlivost odvětví na hospodářský cyklus, způsob vládní regulace a typ odvětvové struktury. Analýza jednotlivých společností umožňuje stanovit, zda je akcie nadhodnocena, správně oceněna nebo podhodnocena a pomocí finanční analýzy zjišťuje kvalitu finančního hospodaření firmy a odhaduje budoucí očekávaný vývoj společnosti. [9]

Technická analýza je metodou prognózování vývoje akciových kurzů a akciových indexů, která stojí proti fundamentální akciové analýze a její stoupenci tvrdí, že nelze určit vnitřní hodnotu akcie, zachytit další kursotvorné faktory a odhadnout budoucí kursový vývoj. Je postavena na publikovaných tržních datech, jako jsou tržní ceny jednotlivých akcií, indexy, objemy obchodů a technické indikátory. Hlavním cílem je načasování rozhodnutí, tedy kdy obchod uskutečnit. [9]

Teorie efektivních trhů předpokládá, že akciové kursy jsou ovlivňovány očekávanými zisky, dividendami, rizikem a dalšími kursotvornými informacemi. Za efektivní je považován takový trh, který velmi rychle absorbuje nové informace. V situaci, kdy jsou všechny kursotvorné informace absorbovány akciovým kursem, nedochází k diskrepanci mezi vnitřní hodnotou a akciovým kursem. Tržní cena akcií na trhu představuje objektivní hodnotu, akcie jsou správně oceněny a na trhu nelze najít podhodnocené nebo nadhodnocené tituly. Termínu efektivní se tedy používá ve smyslu efektivního zpracování nových informací. [9]

4. BURZOVNÍ INDEXY

Kurz cenného papíru představuje organizátorem trhu stanovenou cenu cenného papíru. Kurz je vyjadřován v procentech jmenovité hodnoty nebo v jednotkách měny za jeden kus. Kurz cenných papírů se tvoří na centrálním trhu na základě agregovaných (kumulovaných) kupních a prodejních příkazů. Kurz je určován tak, aby mohlo být splněno co možná nejvíce příkazů, tzn., aby byl umožněn co největší obrát. [10]

Burzovní indexy jsou indexy akcií, jedná se o konkrétní zástupce rozsáhlé skupiny finančních indexů, ale také podskupiny indexů cenných papírů a jiných hodnot kotovaných na burzách. Indexy udávají změnu průměrných kurzů vybraných cenných papírů za určité období a umožňují srovnávání v čase. Pro výchozí bod se volí většinou základ 100 resp. 1000. Indexy informují o burzovním trhu celkově (globálně) nebo o jeho segmentech (odvětvích). Jde o nástroj zobrazení cenového vývoje umožňující sledovat jak se změní hodnota indexu oproti výchozí hodnotě. [10]

Index kapitálového trhu by měl reprezentovat kapitálový trh jako celek nebo některý z jeho segmentů. Reprezentativnost je zabezpečována vhodnou volbou titulů, které jsou zařazeny do výpočtu indexu – tzv. báze indexu. Podle titulů zařazených do báze lze indexy dělit na globální a odvětvové. Globální indexy mohou mít v bázi buď všechny tituly, nebo vybrané tituly. Jedná-li se o vybrané tituly, musí být vybrány tak, aby výběr reprezentoval všechna odvětví⁸. U odvětvových indexů⁹ se do báze zařazují všechny tituly příslušející odvětví, nebo všechny tituly z daného odvětví, které jsou zařazeny do báze globálního indexu a nebo vybrané tituly z daného odvětví, které jsou zařazeny do báze globálního indexu.

Podle konstrukce báze se rozlišují indexy s bází konstantní a indexy s bází proměnnou. Při změnách báze musí být zachována kontinuita indexu. [10]

Burzovní indexy lze dále členit na obchodovatelné a neobchodovatelné. [5]

Neobchodovatelné indexy jsou tradiční indexy, jejichž prototypem je Dow Jonesův index v New Yorku. Tyto indexy se objevily s rozvojem burz cenných papírů koncem 19. století. Jejich cílem je co nejnestranněji a nejobjektivněji shrnout do jediného čísla celkovou výkonnost, a tím i riziko určité akciové burzy. Neobchodovatelné indexy lze dále členit:

⁸ Odvětví je množina emitentů resp. jím odpovídajících titulů, dále sem lze zařadit emitenty, kteří mají určité společné vlastnosti týkající se jejich činnosti.

⁹ Mezi odvětvové indexy BCPP patří například: BI02 Výroba potravin, BI10 Strojírenství, BI12 Energetika a další.

- oficiální neobchodovatelné indexy - indexy zveřejňované přímo oficiálními orgány burzy, týkají se buď cenných papírů kotovaných na burze nebo mimoburzovních;
- soukromé neobchodovatelné burzovní indexy - nejsou zveřejňovány oficiálními orgány burzy;
- národní indexy - ukazující chování jedné burzy v jedné zemi;
- celosvětové indexy zahrnují kursy cenných papírů na hlavních finančních trzích. [5]

Obchodovatelné burzovní indexy jsou den za dnem, minutu za minutou předmětem tržního konsensu. Jestliže trh některého indexu vzkvétá, znamená to, že existuje velký počet investorů, kteří se rozhodli tento index použít při správě portfolia. Jedná se o:

- soukromé indexy - indexy soukromého původu,
- domácí a „dovezené“ indexy - za domácí se považuje na burzovním trhu místní obchodovatelný index, dovezený index je index z jiného burzovního trhu,
- diverzifikované indexy jsou indexy první generace, v jejichž struktuře jsou zastoupena všechna odvětví ekonomiky,
- digitologický index - vytvořený podle pravidel digitologie výhradně k oprávněným cílům účastníků obchodů na burze, kteří chtějí zaujmout pozici kupujícího nebo prodávajícího některého tržního indexu; na celém světě však neexistuje příklad obchodovatelného indexu, který by odpovídal pravidlům digitologie. [5]

Mezi nejznámější indexy patří:

- Dow Jones Industrial Average, který je indexem 30 nejvýznamnějších amerických akcií podniků s dlouhou tradicí a vynikající reputací produktů a služeb, jež jsou základem ekonomiky Spojených států,
- DAX, index cenných papírů DAX kotovaných na německé burze ve Frankfurtu zahrnuje 30 největších společností v Německu,
- Nikkei, japonský index cenných papírů, který sleduje 225 titulů tokijské burzy,
- FTSE, index cenných papírů zjišťuje cenovou výkonnost akcií vybraných 100 britských společností kotovaných na Londýnské burze cenných papírů na základě tržní kapitalizace,
- EUROSTOXX, index cenných papírů EU zahrnuje 50 společností s evropskou působností,
- PX50, který je veden jako oficiální index Burzy cenných papírů Praha za Českou republiku.

Index PX 50 je nejvýznamnějším a nejsledovanějším indexem Burzy cenných papírů Praha. Podrobněji ho proto popíšu v kapitole 5. 6.

5. ČESKÝ KAPITÁLOVÝ TRH

5.1 Kupónová privatizace

Česká republika prošla na přelomu 80. a 90. let 20. století bezprecedentním převodem státního majetku do soukromých rukou. Již na konci 80. let minulého století se začaly objevovat názory, že je nutné aktivizovat zbožněpeněžní vztahy v centrálně plánované ekonomice. Tehdejší SBČS byla vypracována studie „Finanční trh v československé ekonomice“, na základě které byly zformovány konkrétní návrhy, jejichž uvedením do praxe mělo dojít k postupnému zavedení některých prvků finančního trhu do modelu stávající centrálně plánované ekonomiky. Na realizaci těchto návrhů však už vzhledem k převratným událostem v listopadu 1989 nezbyl čas. Po listopadových událostech byly kromě politických a společenských změn nezbytné také změny v ekonomické oblasti. Bylo nutné, aby ekonomický systém opustil do té doby převládající mechanismus státního vlastnictví, tedy aby většina státního majetku našla svého nového vlastníka. Tyto převody se konaly prostřednictvím procesů malé privatizace, restitucí majetku a velké privatizace. [11]

Proces formování a obnovování českého finančního a zejména kapitálového trhu nebyl jednoduchý a bylo nutno učinit spoustu důležitých kroků. Postupně docházelo i ke změnám legislativních podmínek, jednalo se například o reformu akciového práva (k 1. květnu 1990) a nový zákon o dluhopisech, který vstoupil v platnost k 1. březnu 1991. Díky přijetí nejdůležitějších legislativních norem byly vytvořeny podmínky pro první emise akcií a dluhopisů.

V roce 1991 vznikl prozatímní sekundární trh cenných papírů. Instituce plnící dočasně funkci burzy cenných papírů, která na našem území vznikla až v roce 1992. Důvodem vzniku prozatímního sekundárního trhu bylo především zabezpečení likvidity nově emitovaných cenných papírů. Obchodování v rámci prozatímního sekundárního trhu probíhalo na aukcích organizovaných a zabezpečovaných SBČS. Jednalo se o trh neveřejný, mezi jehož účastníky patřily především banky a spořitelny. Předmětem obchodování byly pouze cenné papíry emitované československými právníckými osobami a znějícími na československou měnu. Přestože založení a odstartování prozatímního sekundárního trhu cenných papírů nebylo jednoduchou a hladce fungující záležitostí, umožnilo zahájit proces renesance československého a posléze českého kapitálového trhu a díky jeho téměř dvouletému fungování bylo možné připravit cestu k otevření Burzy cenných papírů Praha. [11]

Jak jsem již zmínila, privatizace se stala tématem vládních diskusí krátce po listopadu 1989 a byla prováděna v rozdílných časových obdobích, rozdílných objemech a rozdílnými cestami.

První cestou byl proces malé privatizace, díky němuž došlo k vytvoření funkční terciální sféry v nových ekonomických podmínkách. Malá privatizace probíhala v letech 1991 – 1993 prostřednictvím veřejných aukcí. Touto cestou byl privatizován majetek přesahující hodnotu 31 miliard korun. Druhou cestou přesunu majetku státu do rukou soukromých vlastníků byly restituce, které v hlavní vlně proběhly v letech 1990 a 1991. Restituce spočívaly v navrácení majetku, který byl v předchozím režimu zestátněn, bývalým majitelům či jejich potomkům. Jednalo se o majetek v hodnotě 75 – 125 miliard korun. Třetí cestou byla velká privatizace, která probíhala téměř souběžně s malou privatizací. Oproti malé privatizaci se však jednalo o mnohem větší, náročnější a složitější akci, ve které byl zprivatizován majetek v hodnotě 872 miliard korun. V letech 1991 – 1992 probíhala jakási přípravná fáze, ve které byly schvalovány privatizační projekty. [11]

K privatizaci majetku transformovaného do podoby akciových společností bylo posléze možné použít těchto zásadních způsobů:

- kupónová privatizace,
- dočasná držba ve Fondu národního majetku,
- bezúplatný převod na města a obce,
- přímý prodej,
- veřejné soutěže. [11]

Stěžejním způsobem velké privatizace se stala privatizace kupónová, prostřednictvím které se do soukromých rukou dostalo téměř 46% z privatizovaného majetku. Pro prodej prostřednictvím kupónové privatizace bylo vybráno celkem 1664 společností. Náklady, které musel občan vynaložit na získání kupónové knížky s kupónovou známkou v hodnotě 1000 investičních bodů, činily Kč 1 035,-. Tyto body mohli občané libovolně investovat do nabízených privatizovaných podniků a to buď přímo – tj. sami v první a druhé vlně, nebo nepřímo – prostřednictvím investičních privatizačních fondů, kterým mohli svěřit své investiční kupony v tzv. nulté vlně.

V nulté vlně, která může být označena také jako předkolo, dikové neinvestovali své investiční body přímo, ale mohli je svěřit vybraným privatizačním fondům, které v dalších vlnách provedly investici za ně. Tyto fondy přilákaly přibližně 72 % registrovaných účastníků kupónové privatizace v první vlně a 63,5 % diků v druhé vlně. [11]

V první vlně kupónové privatizace se privatizovaly především podniky z odvětví stavebnictví, průmyslu potravin a nápojů a účastnilo se jí asi 8,5 milionu občanů v rámci tehdejší ČSFR. Po skončení první vlny kupónové privatizace v červnu a červenci roku 1993 bylo na BCCP uvedeno celkem 955 nových emisí cenných papírů, a protože v tomto období nebyli ještě banky, burza ani obchodníci s cennými papíry technicky připraveni na velké množství drobných příkazů, RM-System umožnil zvládnout příval prodejních příkazů. Po skončení první vlny kupónové privatizace chtělo velké množství investorů (přesněji diků) získané akcie prodat. [11]

V druhé vlně, která proběhla v letech 1993 – 1995, byl počet účastníků výrazně nižší (6,2 mil. občanů) a rozhodující podíl na nabídce zaujímaly podniky těžkého průmyslu, podniky z odvětví energetiky a spotřebního průmyslu. Po skončení druhé vlny kupónové privatizace bylo nutné akcie prodaných společností uvést na kapitálový trh. V březnu roku 1995 bylo na pražskou burzu uvedeno 674 emisí z druhé vlny kupónové privatizace.

Vlastnická struktura byla díky velkému množství účastníků první a druhé vlny velice roztržštěná, a proto proběhla v letech 1995 až 1997 neoficiální třetí vlna kupónové privatizace, při které došlo ke koncentraci vlastnických práv.

V následující tabulce uvádím základní údaje o kupónové privatizaci v České republice.

Tabulka č. 5. 1: Základní údaje o kupónové privatizaci

Ukazatel	1. vlna	2. vlna
Počet privatizovaných podniků	988	861
Účetní hodnota v mld. Kč	212,0	155,0
Počet DIKů* v milionech	8,5	6,2
Průměrná účetní hodnota na DIKa	35500 ¹⁰	25000
% kuponů v rukou fondů	72,0	63,5

Zdroj: Vencovský, Fr., a kol.: **Dějiny bankovníctví v českých zemích**. Bankovní institut, a. s., Praha 1999, ISBN 80-7265-030-0.

Pozn.: * DIK = držitel investičních kuponů

¹⁰ Tato průměrná účetní hodnota neodpovídá 8,5 mil. DIKů, jak je v tabulce uvedeno. První vlny kupónové privatizace se účastnilo zhruba 6 milionů českých občanů v rámci tehdejší ČSFR. Předpokládám proto, že tento údaj demonstruje účetní hodnotu připadající na jednoho českého DIKa.

5. 2 Vznik burzovního a mimoburzovního trhu

Nyní bych se ráda věnovala burzovnímu a mimoburzovnímu trhu.

Vznik pražské burzy se datuje již do roku 1871. Na pražské burze se původně obchodovalo jak s cennými papíry, tak se všemi druhy zboží, včetně obilí a ostatních zemědělských plodin. Po první světové válce však obchod se zbožím na pražské burze ustoupil zcela do pozadí a obchodovalo se v podstatě jen s cennými papíry. V meziválečném období zaznamenala burza bouřlivý rozmach, který byl násilně přerušen až druhou světovou válkou. Po několika dalších desetiletích obchodování na burze nebylo obnoveno. Česká burzovní tradice našla své pokračování v 90. letech. V roce 1991 byly započaty přípravné práce na obnovení pražské burzy a o dva roky později se na jejím parketu uskutečnila první seance. [17]

Burza cenných papírů Praha byla zapsána do obchodního rejstříku ve formě akciové společnosti 24. listopadu 1992. Jejími zakladateli bylo 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry. Obchodování na BCPP nejdříve probíhalo pouze jednou týdně (v pondělí), 4. 11. 1993 se zavedl druhý obchodní den (úterý), od 14. března 1994 se obchodovalo třikrát týdně (navíc čtvrtky) a od 19. září 1994 se na burze obchoduje každý pracovní den. První obchody se na BCPP uskutečnily 6. dubna 1993, přičemž se zde v této době obchodovalo pouze se 7 cennými papíry. Objemy obchodů se v této době pohybovaly řádově v desítkách tisíc korun. K velkému zvýšení došlo po skončení první vlny kupónové privatizace v červnu a červenci roku 1993, kdy bylo na trh uvedeno celkem 955 nových emisí, což přispělo k výraznému nárůstu objemu obchodů. V březnu roku 1995 bylo na pražskou burzu uvedeno 674 emisí z druhé vlny kupónové privatizace.

Na burze cenných papírů se obchodovaly jak kotované, tak nekotované cenné papíry, a to až do konce srpna 1995. Ve snaze o zprůhlednění a diferenciaci přistoupila BCPP již na počátku k systému kotace. Kotací se rozumělo přijetí cenného papíru k obchodování na burze v souladu s „Podmínkami přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu“. Emise musely splňovat tyto základní podmínky: výše základního jmění emitenta, objem části emise vydané na základě veřejné nabídky (nejméně 100 mil. Kč), podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky na celkovém objemu emise (nejméně 20 %), doba podnikatelské činnosti emitenta (nejméně 2 roky). Kotace přispívá k rozdělování cenných papírů a jejich třídění podle kvality a tím napomáhá emitentům, investorům a obchodníkům v jejich rozhodování. Jednou z podmínek kotace je vyhotovení obsáhlejšího prospektu cenného papíru než je požadováno na nekotovaném trhu a druhá podmínka se týká informační povinnosti – povinnost poskytovat informace BCPP i dalším zainteresovaným stranám.

Počet kotovaných cenných papírů se postupně zvyšoval.¹¹ Drtivá většina instrumentů však měla přesto charakter nekotovaných cenných papírů. Od 1. září 1995 BCPP zavedla novou segmentaci burzovního trhu – kotovaný trh se člení na trh hlavní a vedlejší a nekotovaný trh je představován trhem volným. [11] O těchto trzích bude podrobněji pojednáno v kapitole 5. 4.

Český mimoburzovní systém má charakter jak organizovaného, tak neorganizovaného trhu. Organizovaný mimoburzovní trh má od 90. let minulého století v České republice podobu RM-Systému, což je akciová společnost, kde rozhodujícím akcionářem je společnost PVT. RM-Systém vznikl z registračních míst kupónových knížek v rámci projektu kupónové privatizace a obchodování začal organizovat 24. května 1993. Sám neobchodoval, nekupoval ani neprodával, pouze obchody s cennými papíry organizoval. Neorganizovaný mimoburzovní trh, který byl již definován, měl díky kupónové privatizaci a následnému procesu centralizace vlastnických práv v 90. letech 20. století velký význam. Protože akcie byly evidovány v dematerializované podobě ve Středisku cenných papírů (SCP), neorganizovaný mimoburzovní trh se realizoval především ve formě přímých převodů na přepážkách v SCP.

V následující tabulce demonstruji, jak se v letech 1995 – 2002 podílely jednotlivé obchodní segmenty na celkovém objemu obchodů s cennými papíry.

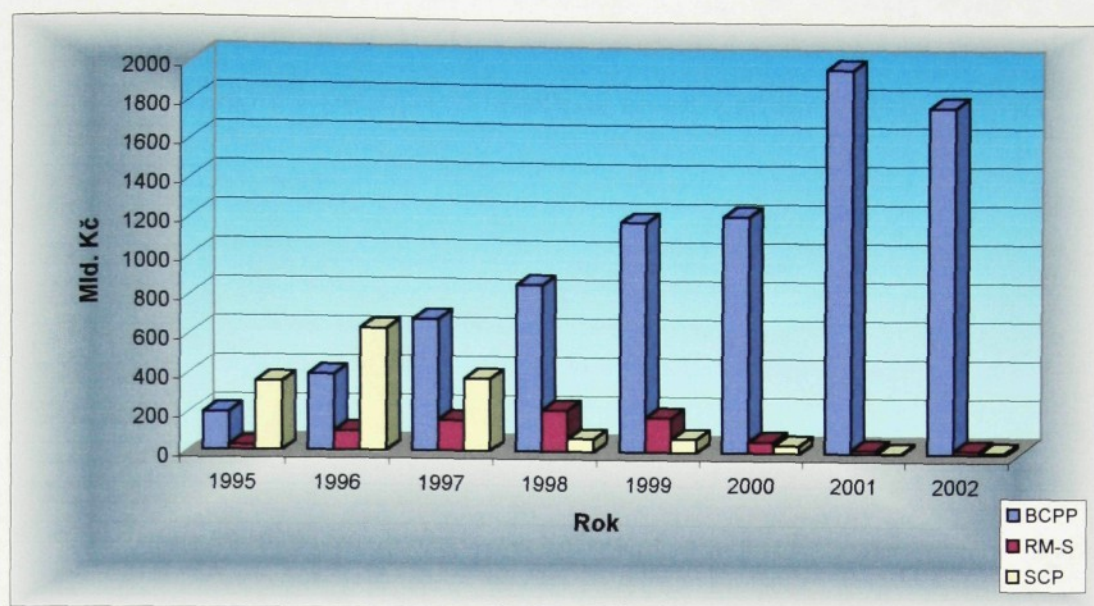
**Tabulka č. 5. 2: Podíl obchodních segmentů na celkovém objemu obchodů s cennými papíry
v letech 1995 - 2002**

Rok	BCPP		RM-S		SCP		Celkem	
	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč
1995	33.9	195.4	4.4	25.2	61.7	356.2	100.0	576.8
1996	35.0	393.2	9.0	100.7	56.0	629.8	100.0	1123.7
1997	56.1	679.5	13.1	158.7	30.8	373.5	100.0	1211.7
1998	75.3	860.2	18.8	214.5	5.9	67.9	100.0	1142.6
1999	82.5	1187.5	12.6	181.0	4.9	71.1	100.0	1439.6
2000	92.3	1222.9	4.6	60.8	3.1	40.7	100.0	1324.4
2001	98.8	1987.2	1.0	19.4	0.2	4.1	100.0	2010.7
2002	98.3	1793.1	1.1	20.4	0.6	11.4	100.0	1824.9

Zdroj: www.sec.cz, 1. dubna 2004

¹¹ Zatímco ke konci roku 1993 bylo kotováno pouze 8 titulů, v srpnu roku 1994 již 32 cenných papírů. [11]

Graf č. 5. 1: Podíl obchodních segmentů na celkovém objemu obchodů s cennými papíry v letech 1995 - 2002



Zdroj: www.sec.cz, 28. března 2004

Jak je z tabulky a grafu zřejmé, neorganizovaný mimoburzovní trh měl do poloviny 90. let minulého století mimořádně významné postavení. Důvodem jeho důležitosti bylo zejména zprostředkování centralizace vlastnických práv a akvizičních operací, které byly logickým vyústěním kupónové privatizace. Akcie byly v této době evidovány v dematerializované podobě v SCP, a proto se neorganizovaný trh realizoval především ve formě přímých převodů na přepážkách v SCP. K výraznému poklesu přímých převodů došlo nejen z důvodu ukončení třetí vlny kupónové privatizace, ale také kvůli zákazu burzy realizovat převody na přepážkách v SCP. Od roku 1997 se více než polovina obchodů uskutečňuje na BCPP. Maxima dosáhla BCPP v roce 2001 (téměř 99%). [9]

Oproti roku 1995 se podíl BCPP na celkovém objemu obchodů s cennými papíry z původních 34 % zvýšil na 98 % v roce 2002. Naprostá většina obchodů se tak v současnosti realizuje na BCPP.

5. 3 Tržní kapitalizace a objemy obchodů

Význam burz je posuzován zejména na základě tržní kapitalizace¹², objemu obchodů s akciemi a dluhopisy. Proto v následujících tabulkách a grafech tyto údaje o BCPP uvádím. Pro zjednodušení

¹² Tržní kapitalizace = cena akcie násobená počtem emitentových akcií; je tržním oceněním firmy; v širším významu je chápána jako celková hodnota všech emisí na burzovním trhu. [7]

uvádím celkové hodnoty za celý burzovní trh, nikoli rozčlenění na hlavní, vedlejší a volný trh.

V následující tabulce a grafu porovnávám tržní kapitalizaci Burzy cenných papírů Praha v letech 1994 až 2002.

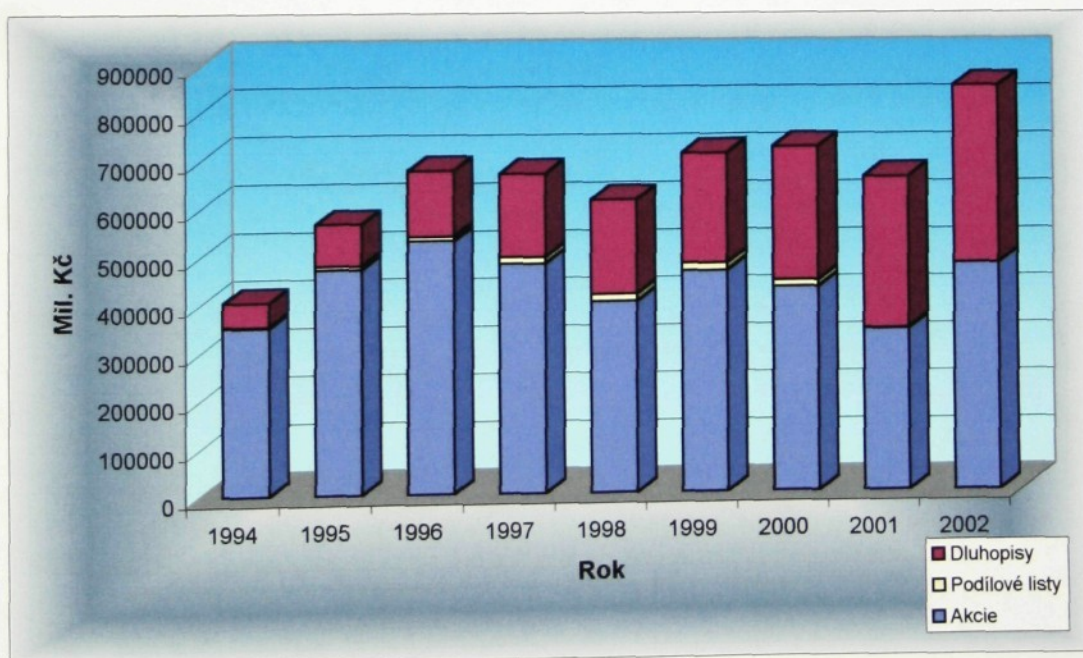
Tabulka č. 5. 3: Tržní kapitalizace BCPP v letech 1994 – 2002

Rok	Akcie		Podílové listy		Dluhopisy		Celkem	
	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)
1994	350 981,30	87,1	2 121,60	0,5	50 004,20	12,4	403 107,10	100,0
1995	471 116,60	83,2	7 517,50	1,3	87 832,00	15,5	566 466,10	100,0
1996	530 008,20	78,4	9 234,00	1,4	136 917,70	20,2	676 159,90	100,0
1997	481 431,50	71,9	14 249,10	2,1	174 225,10	26	669 905,70	100,0
1998	401 065,20	65,3	15 136,80	2,5	198 107,20	32,2	614 309,20	100,0
1999	463 549,70	65,2	16 099,90	2,3	231 116,40	32,5	710 766,00	100,0
2000	428 916,30	59,3	13 977,50	1,9	280 074,90	38,8	722 968,70	100,0
2001	338 758,40	51,4	1 492,30	0,2	319 399,40	48,4	659 650,10	100,0
2002	478 038,30	56,2	0	0	372 487,70	43,8	850 526,00	100,0

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Pozn.: TK = tržní kapitalizace

Graf č. 5. 2: Tržní kapitalizace BCPP v letech 1994 - 2002



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Tržní kapitalizace akcií má po celé sledované období více než poloviční podíl, postupně však dochází k jejímu poklesu, a to ve prospěch dluhopisů, jejichž podíl se naopak každým rokem výrazně zvyšuje. V roce 1995 (566,5 mld. Kč) se celková tržní kapitalizace oproti roku 1994 (403,1 mld. Kč) zvýšila o 40%, došlo totiž k uvedení akcií z druhé vlny kupónové privatizace. V roce 1997 však naopak dochází k určitému poklesu a to především vlivem snížení počtu cenných papírů. Tržní kapitalizace se nadále snižuje i v roce 1998, o 8% oproti roku 1997. Naopak k výraznému růstu dochází v roce 1999, kdy se tržní kapitalizace oproti roku 1998 zvýšila o téměř 16%. Mírný pokles lze sledovat i v roce 2001. Rok 2002 však vykazuje tržní kapitalizaci ve své maximální výši (850 mld. Kč).

Z původních 403 mld. Kč v roce 1994 vzrostla celková tržní kapitalizace v roce 2002 na 851 mld. Kč, což představuje růst o 111 %. Obrovský růst lze pozorovat u dluhopisů, kde se tržní kapitalizace zvýšila z původních 50 mld. Kč v roce 1994 na 372 mld. Kč v roce 2002 (téměř 7, 5 krát vyšší). U akcií naopak k tak velkému růstu nedošlo. Oproti roku 1994, kdy tržní kapitalizace činila 351 mld. Kč, byla v roce 2002 vyšší o pouhých 36 %. Průměrná tržní kapitalizace za celé sledované období činila 653 mld. Kč.

V následující tabulce a grafu uvádím údaje o tržní kapitalizaci týkající se pouze akcií. Celý akciový trh je rozčleněn na hlavní, vedlejší a volný.

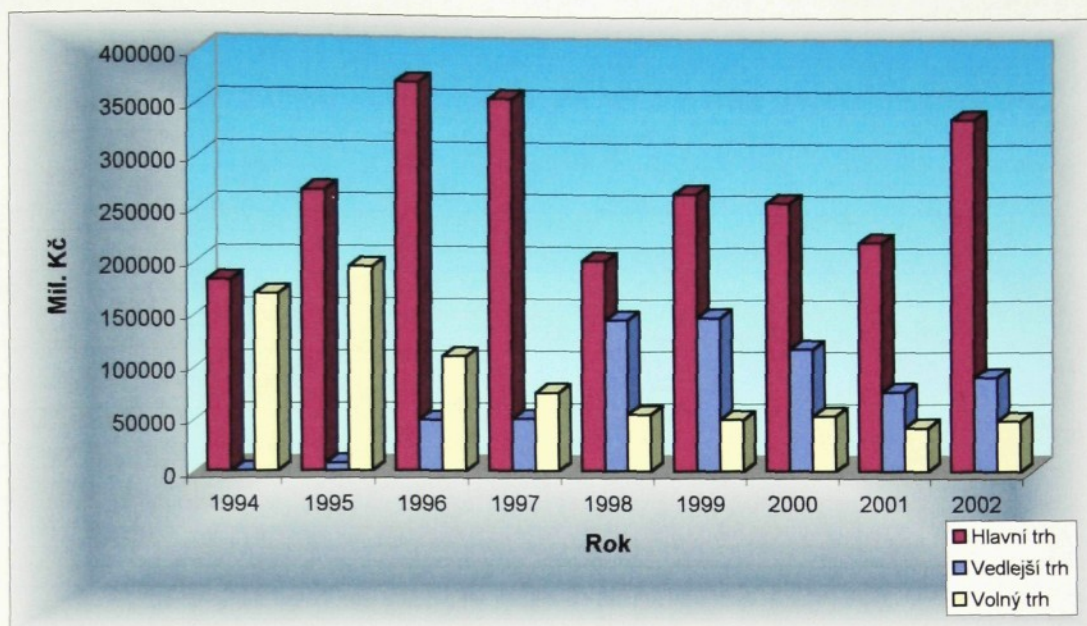
Tabulka č. 5. 4.: Tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002

Rok	Trh						Celkem	
	hlavní		vedlejší		volný			
	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)	TK (mil. Kč)	TK (%)
1994	182176,5	51,9	0,0	0,0	168804,8	48,1	350981,3	100,0
1995	268449,7	57,0	7549,1	1,6	195117,7	41,4	471116,6	100,0
1996	371758,0	70,1	48482,0	9,2	109768,2	20,7	530008,2	100,0
1997	356818,3	74,1	49576,1	10,3	75037,0	15,6	481431,5	100,0
1998	201619,7	50,3	145041,4	36,2	54404,1	13,5	401065,2	100,0
1999	266483,6	57,5	147543,0	31,8	49523,1	10,7	463549,7	100,0
2000	258041,4	60,2	117773,5	27,4	53101,4	12,4	428916,3	100,0
2001	220433,0	65,1	76325,8	22,5	41999,6	12,4	338758,4	100,0
2002	338951,5	70,9	90739,6	19,0	48347,2	10,1	478038,3	100,0

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

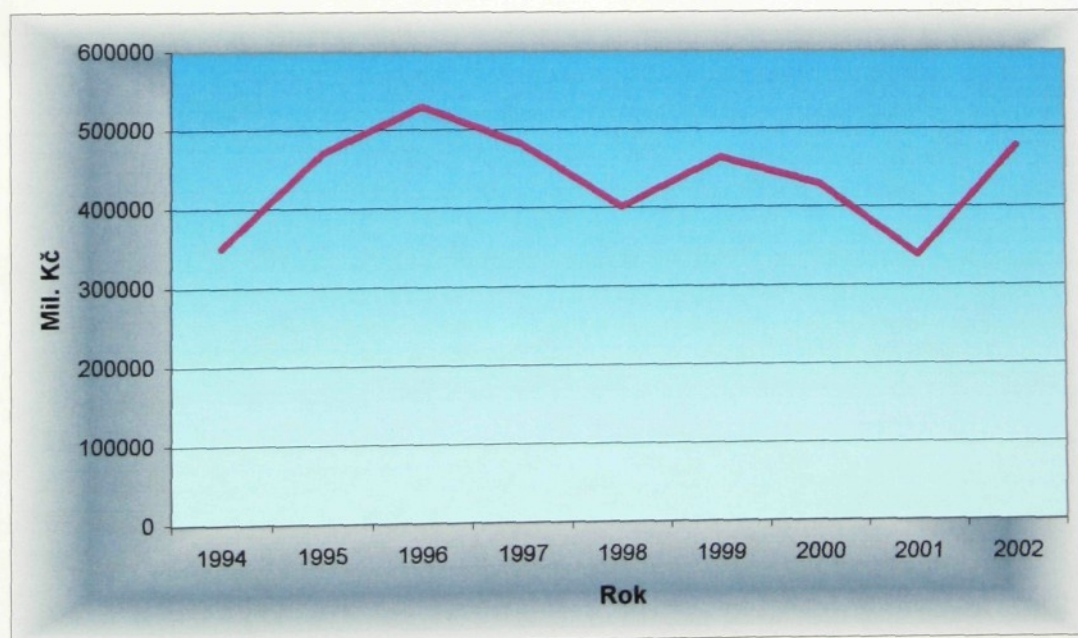
Pozn.: TK = tržní kapitalizace

Graf č. 5. 3.: Tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Graf č. 5. 4: Celková tržní kapitalizace akcií v letech 1994 – 2002



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Z údajů vyplývá, že od roku 1994 (351 mld.) do roku 1996 (530 mld.) celková tržní kapitalizace akcií rostla, od roku 1996 však dochází k výraznému poklesu, který trvá až do roku 1998 (401 mld.). Tento pokles je způsoben vyřazováním cenných papírů s malou likviditou nebo nízkou tržní kapitalizací. Poté dochází opět k mírnému oživení, roce 2001 však tržní kapitalizace dosahuje minimální částky 339 mld. Kč. Z porovnání krajních roků sledovaného období, tedy roku 1994 a roku 2002, vyplývá, že celkově vzrostla tržní kapitalizace akcií o 36 %. Porovnám-li vývoj tržní kapitalizace v jednotlivých segmentech, dostávám se ke zjištění, že více než polovina připadá po celé sledované období hlavnímu trhu. Přestože došlo v roce 1998 (202 mld. Kč) oproti předcházejícímu roku (357 mld. Kč) k výraznému poklesu, v následujícím období tržní kapitalizace hlavního trhu opět roste. Podíl volného trhu se naopak po celé sledované období snižuje, a to z počátečních 48 % v roce 1994 až na 10 % v roce 2002. Co se týče vedlejšího trhu, svého maxima dosáhl v roce 1999 (148 mld. Kč) a podílel se tak na celkové tržní kapitalizaci akcií 32 %, postupně však opět klesal a v roce 2002 činí jeho podíl pouhých 19 %. Průměrná tržní kapitalizace akcií dosáhla za sledované období výše 438 mld. Kč.

V následujících tabulkách a grafech uvádím údaje týkající se objemů obchodů na Burze cenných papírů Praha v jednotlivých letech a izolovaně objemy obchodů s akciemi.

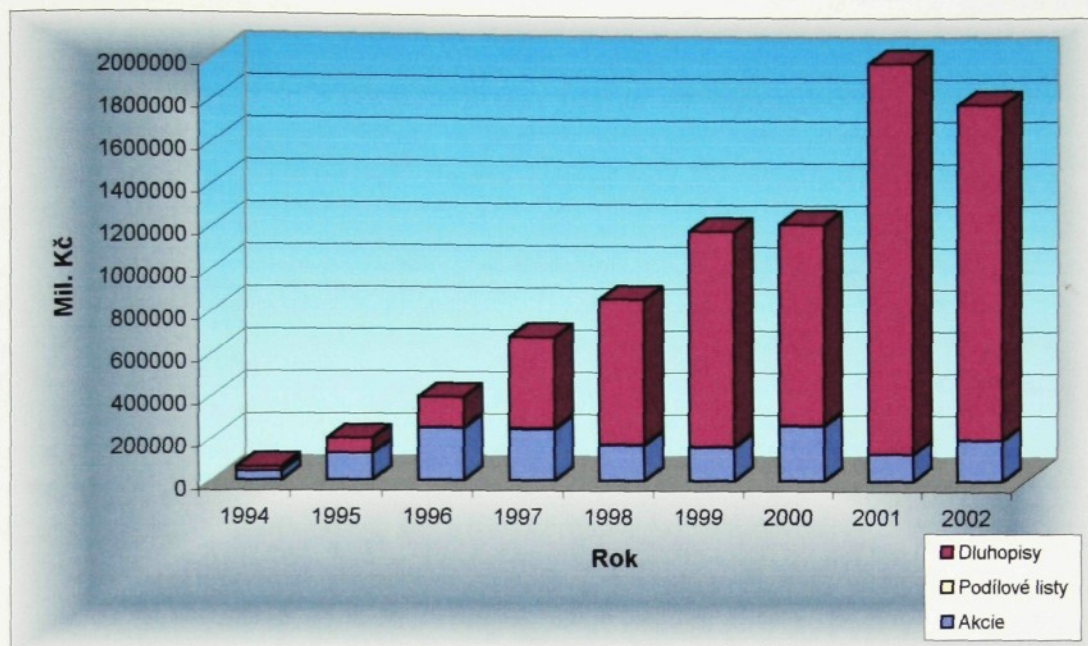
Tabulka č. 5. 5: Objemy obchodů v letech 1994 – 2002

Rok	Akcie		Podílové listy		Dluhopisy		Celkem	
	OO (v mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)
1994	42 575,8	68,6	18,1	0,0	19 432,3	31,4	62 026,2	100
1995	124 902,9	63,9	739,8	0,4	69 764,1	35,7	195 406,9	100
1996	246 989,6	62,8	2 945,7	0,8	143 264,3	36,4	393 199,6	100
1997	241 897,7	35,6	4 404,2	0,6	433 235,6	63,8	679 537,5	100
1998	169 213,6	19,7	3 380,4	0,4	687 597,6	79,9	860 191,6	100
1999	160 862,1	13,6	2 594,6	0,2	1 024 029,0	86,2	1 187 485,7	100
2000	261 672,5	21,4	2 472,8	0,2	958 687,6	78,4	1 222 832,8	100
2001	128 754,2	6,5	44,9	0,0	1 858 379,8	93,5	1 987 179,0	100
2002	197 388,9	11,0	8,7	0,0	1 595 673,6	89,0	1 793 071,2	100

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Pozn.: OO = objem obchodů

Graf č. 5. 5: Objemy obchodů v letech 1994 - 2002



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

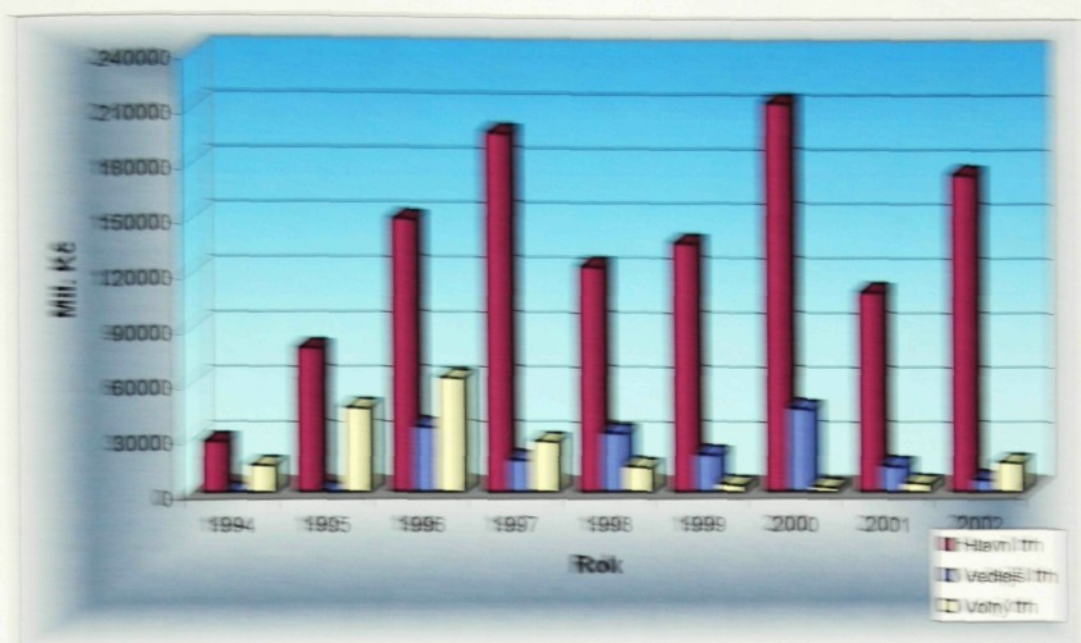
Tabulka č. 5. 6.: Objemy obchodů akcí v letech 1994 – 2002

Rok	Trh						Celkem	
	hlavní		vedlejší		volný			
	OO (mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)	OO (mil. Kč)	OO (%)
1994	27851,7	65,4	0,0	0,0	14724,1	34,6	42575,8	100,0
1995	78714,8	63,0	214,1	0,2	45974,0	36,8	124902,9	100,0
1996	149247,7	60,4	35549,7	14,4	62192,1	25,2	246989,6	100,0
1997	196866,1	81,4	17504,2	7,2	27527,4	11,4	241897,7	100,0
1998	123621,0	73,1	32032,8	18,9	13559,8	8,0	169213,6	100,0
1999	136618,0	84,9	20302,8	12,6	3941,2	2,5	160862,1	100,0
2000	213717,5	81,7	45440,9	17,4	2514,1	0,9	261672,5	100,0
2001	109828,2	85,3	14213,9	11,0	4712,1	3,7	128754,2	100,0
2002	174678,7	88,5	6601,7	3,3	16108,4	8,2	197388,8	100,0

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

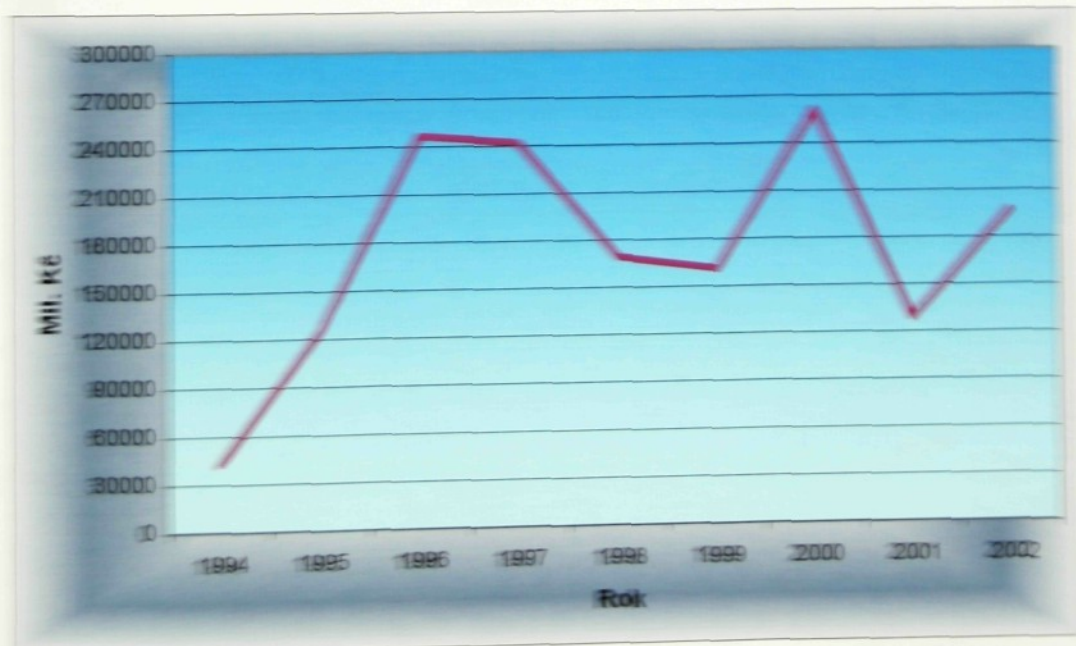
Pozn.: OO = objemy obchodů

Graf č. 5. 6.: Objemy obchodu akcí v letech 1994 – 2002



Zdroj: www.psc.cz, 28. března 2004

Graf č. 5. 7.: Celkové objemy obchodu akcí v letech 1994 – 2002



Zdroj: www.psc.cz, 28. března 2004

Celkový objem obchodů se až na jednu výjimku v roce 2002 po celé sledované období výrazně zvyšuje. Oproti počátečnímu roku 1994 (62 mld. Kč) je v závěrečném roce 2002 (1 793 mld. Kč) celkový objem obchodů vyšší téměř třicetkrát.

Co se týče dluhopisů, obchodování s nimi se dle předložených dat neustále zvyšuje a již od roku 1997 objem obchodů s dluhopisy neustále významně převyšuje objemy obchodů s akciemi a stává se na burzovním trhu dominantním. V roce 2002 se dluhopisy podílely na celkových obchodech 89 %, absolutně činily obchody s dluhopisy více než 1595 mld. Kč. Objem obchodů s dluhopisy byl tak v roce 2002 osmkrát vyšší než objem obchodů s akciemi.

Podílové listy jsou téměř zanedbatelné, ve statistikách jsou proto často zveřejňovány spolu s akciemi.

Nyní bych se ráda zaměřila na akcie, které jsou předmětem mé práce. Zpočátku, tedy v roce 1993, se na burze obchodovalo, jak jsem již zmínila, pouze jedenkrát týdně, což také samozřejmě výrazně ovlivnilo objemy obchodů. Akcie byly na burze poprvé obchodovány dne 22. června 1993. Jednalo se o akcie podniků, které byly privatizovány kupónovou metodou v první vlně. Po jejich uvedení došlo však k převisu nabídky nad poptávkou, což způsobilo výrazný pokles burzovních cen. Tyto podhodnocené tituly se staly atraktivními pro zahraniční i domácí investory a jejich zvýšená poptávka vedla nejen ke zvýšení burzovních cen, ale také k nárůstu objemu obchodů. Nárůst poptávky po akciích pokračoval i na počátku roku 1994. Ve druhém čtvrtletí roku 1994 však český trh začali opouštět zahraniční investoři, což způsobilo opakovaný pokles burzovních cen. Oproti roku 1993 (celkový objem obchodů 9 mld. Kč) došlo v roce 1994 (62 mld. Kč) k výraznému nárůstu objemu obchodů, byl téměř sedmkrát vyšší. Na burze dominovaly obchody s akciemi, které se podílely téměř 70 procenty. V tomto roce nebylo ještě obchodováno na vedlejším trhu, 65 % obchodů tak připadalo na hlavní trh, zbytek, tedy 35 % na trh vedlejší. Rok 1995 byl charakteristický dynamickým nárůstem objemu obchodů, který se oproti roku 1994 ztrojnásobil. V březnu byly na BCPP uvedeny akcie z druhé vlny kupónové privatizace, čím došlo k urychlení poklesu akciových kurzů, které trvalo až do června. Počátkem července začala vlna skupování velkých akciových balíků, takže došlo nejen k nárůstu burzovních obchodů, ale také k rychlému vzestupu cenové úrovně. Celkově lze však uvést, že na burzovním trhu v celoročním vyjádření došlo v roce 1995 k výraznému poklesu cen akcií. Objemy obchodů s akciemi se však celkově oproti roku 1994 (43 mld.) zvýšily na 125 mld., došlo tedy téměř ke ztrojnásobení. Hlavním důvodem růstu byla třetí vlna kupónové privatizace. I v roce 1996 pokračoval nárůst celkových burzovních obchodů, jejich objem se oproti minulému roku téměř zdvojnásobil a přiblížil se hranici

400 miliard korun. I v tomto roce převládaly obchody s akciemi, jejich podíl činil téměř 63%, z čehož 60 % bylo uskutečněno na hlavním trhu, 15% na trhu vedlejším a čtvrtina na trhu volném. V roce 1997 dosáhl objem burzovních obchodů celkové hodnoty 680 mld., což znamenalo nárůst o 73% oproti roku předcházejícímu. V tomto roce však dochází nejen k poklesu obchodů s akciemi co do absolutních čísel, ale především se výrazně snižuje akciový podíl burzovních obchodů na celkovém objemu obchodů, a to až na 36%. Na akciovém trhu dochází v roce 1997 k výraznému nárůstu obchodů na hlavním trhu, naopak však klesl objem obchodů na trhu vedlejším (na polovinu oproti roku 1996). Stejně tak znamená rok 1997 výrazný pokles i pro trh volný, a to na méně než polovinu oproti předcházejícímu roku. Následující rok 1998 dochází k výraznému poklesu obchodů s akciemi, který se oproti roku 1997 snížil o 30%. Na hlavním trhu objem obchodů poklesl na 124 mld. oproti 197 mld. v roce předcházejícím. Na vedlejším trhu dochází k 83 % růstu a volném trhu naopak k 50 % poklesu. Významnou událostí tohoto roku je vznik obchodního segmentu SPAD, o kterém bude pojednáno později v kapitole 5. 5. V roce 1999 se obchody s akciemi podílely na celkových obchodech pouze 14 %. Celkový objem obchodů má však neustále rostoucí tendenci. Tento rok došlo k obrovskému propadu volného trhu, objemy obchodů se zde snížily téměř 3,5krát. Rok 2000 znamenal pro akciový trh vzestup a zvýšení podílu ze 14% předchozího roku na 21%. Celkově došlo na akciovém trhu ke zvýšení o 63 % (ze 161 mld. v roce 1999 na absolutní maximum 262 mld. v roce 2000). Stejně tak dosahuje svého maxima i hlavní trh (214 mld. Kč). V roce 2001 však opět dochází k absolutnímu poklesu obchodů s akciemi a jejich podíl na celkových objemech dosahuje historického minima 6,5%. Na akciovém trhu došlo k poklesu z 262 mld. v roce 2000 na 129 mld. Celkový objem obchodů se však oproti roku 2000 zvýšil o 62,5% a dosahuje svého absolutního maxima za celé sledované období (1 987 mld. Kč). Tento obrovský růst byl způsobem především zvýšením obchodů s dluhopisy (1858,4 mld.), a to na téměř dvojnásobek oproti roku 2000 (958,7 mld.). V roce 2002 se došlo k mírnému růstu obchodů s akciemi (197 mld.), na celkovém objemu se však tyto obchody podílejí pouze jedenácti procenty. Hlavní trh dosahuje v roce 2002 maximálního podílu 88,5 %, k opaku došlo na trhu vedlejším, který meziročně poklesl o 54 %. Výrazný růst zaznamenal trh volný, vzrostl o 240 %. V tomto roce dochází i ke snížení objemů obchodů s dluhopisy, a to o 14,1% oproti roku předcházejícímu.

Zpočátku byly objemy obchodů na burze velmi nízké, přestože zde bylo zaznamenáno velké množství titulů cenných papírů (až 1764 v roce 1995). Velká většina emisí však nebyla vůbec obchodována. Celkově se objemy obchodů na pražské burze zvyšovaly, postupně však docházelo k poklesu podílu objemů obchodů s akciemi. Akciový trh zaznamenal svého maxima v roce 2000 (262 mld.), oproti roku 1994 (43 mld.) se obchody s akciemi zvýšily 4,6krát na 197 mld. v roce

2002. Naprostá většina obchodů s akciemi probíhá na hlavním trhu. Průměrná výše celkových objemů obchodů činila 931 mld. Kč, u akcií potom 175 mld. Kč.

Na trzích BCPP došlo sledovaného období k velkým změnám co se týče počtu emisí cenných papírů. Pro ilustraci jsem je v následující tabulce a grafu zachytila.

**Tabulka č. 5. 7: Vývoj počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze
v letech 1994 – 2002**

Rok		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Počet emisí k 31.12. celkem		1055	1764	1750	412	402	290	245	186	153
Z toho	Hlavní trh	47	82	70	78	43	38	35	33	25
	Vedlejší trh	0	6	53	60	99	84	71	62	59
	Volný trh	1008	1676	1627	274	260	168	139	91	69

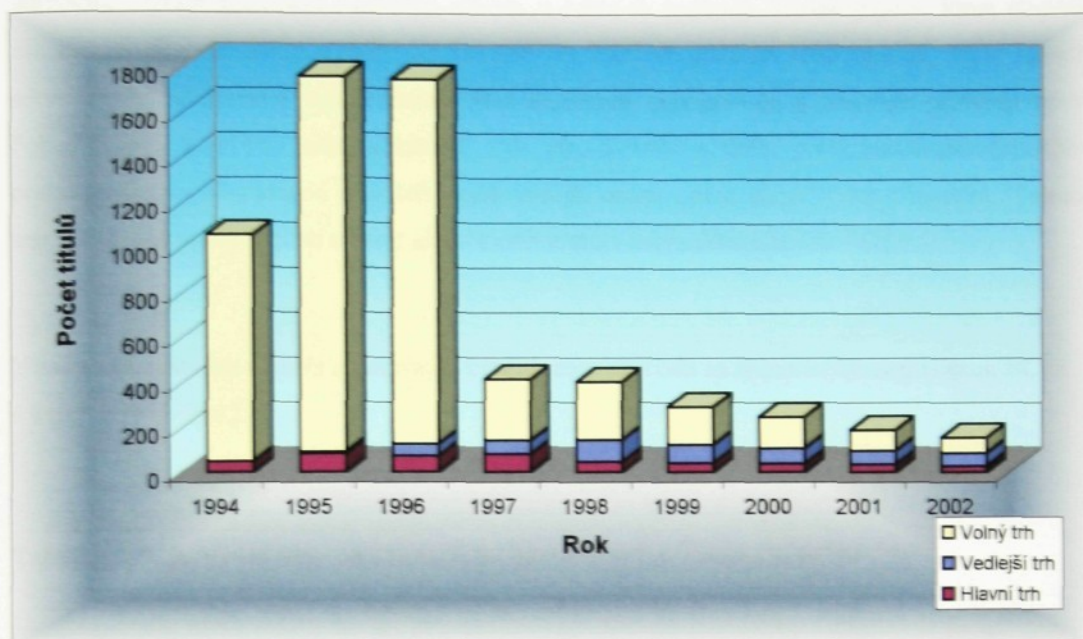
Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

**Tabulka č. 5. 8: Změna počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze
v letech 1994 – 2002 (v %)**

Poměr roků	Změna v %			
	Celkem	Hlavní trh	Vedlejší trh	Volný trh
95/94	67.2	74.5		66.3
96/95	-0.8	-14.6	783.3	-2.9
97/96	-76.5	11.4	13.2	-83.2
98/97	-2.4	-44.9	65.0	-5.1
99/98	-27.9	-11.6	-15.2	-35.4
00/99	-15.5	-7.9	-15.5	-17.3
01/00	-24.1	-5.7	-12.7	-34.5
02/01	-17.7	-24.2	-4.8	-24.2

Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Graf č. 5. 8: Vývoj počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze v letech 1994 – 2002



Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Jak vyplývá z údajů v tabulce a grafu, nejvíce cenných papírů bylo obchodováno na volném trhu, což je poměrně logické, protože velká většina cenných papírů obvykle nesplňuje podmínky pro emisi na trhu hlavním či vedlejším. Ke dni zahájení obchodování dne 6. 4. 1993 bylo na burze registrováno, jak jsem již zmínila v kapitole 5. 2, pouze 7 emisí cenných papírů¹³. K velkému zvýšení obchodovaných emisí došlo nestandardním způsobem v letech 1993 a 1995, a to uvedením akcií z obou vln kupónové privatizace¹⁴. Maxima tak pražská burza dosáhla v roce 1996 – celkem 1792 cenných papírů. Přesto však byl objem obchodů velmi nízký. Velká většina emisí v jednotlivých obchodních dnech nebyla vůbec obchodována. Podniky zařazené do programu kupónové privatizace byly automaticky začleněny na BCPP a RM-S, většina společností však na akciový trh nepatřila – emise často postrádaly svou velikost - a některé podniky navíc na trh ani vstoupit nechtěly¹⁵. To se projevilo v letech 1995 – 1996 dobrovolnými odchody mnoha společností z trhu. V roce 1997, kdy byly na BCPP zaregistrovány akcie zhruba 1700 společností, začala Burza s vyřazováním titulů s malou likviditou nebo nízkou tržní kapitalizací – došlo k postupnému vyřazení 1 301 emisí cenných papírů z volného trhu burzy, což přispělo k zpřehlednění trhu. V průběhu roku 2001 došlo ke snížení počtu emisí na trhu akcií a podílových

¹³ 1 státní dluhopis, 3 obligace, 2 podílové listy a 1 akcie

¹⁴ V první vlně 622 emisí v červnu roku 1993 a 333 emisí akcií v červenci 1993; ve druhé vlně pak 674 emisí akcií v březnu 1995.

¹⁵ Jedním z důvodů byly také dodatečné náklady ve formě přísnějších informačních povinností.

listů ze 151 na 102 především v důsledku uplatňování vyšších požadavků na emise registrované na burzovních trzích v souladu s novelou zákona o cenných papírech. Cenné papíry, které nesplnily zákonem dané požadavky, musely veřejné trhy ve lhůtě do jednoho roku opustit. Malá likvidita sekundárního trhu spolu s administrativními bariérami znesnadňuje a zdražuje primární emise. Pokud nedojde k zvýšení počtu účastníků trhu, jeho likvidity a efektivnosti, budou pravděpodobně pražskou burzu v budoucnu opouštět nejlikvidnější emise „blue chips“ jako Unipetrol, Telecom nebo ČEZ, kterým se vyplatí umístit akcie a emitovat na zahraničních trzích. [12]

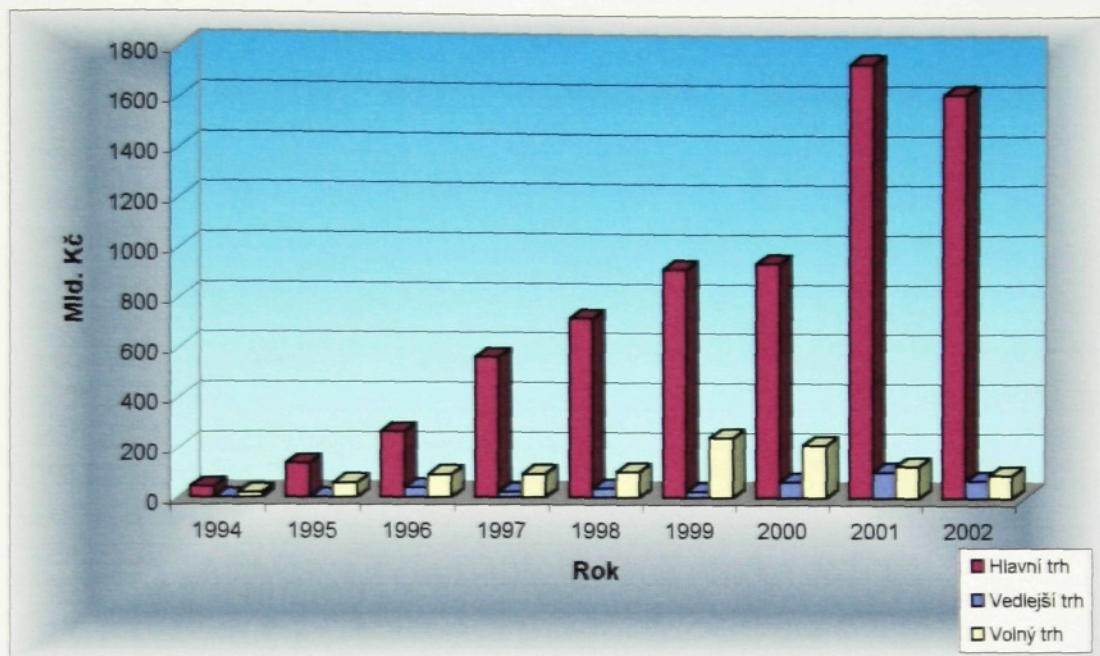
V následující tabulce a grafu znázorňuji vývoj objemů obchodů na jednotlivých segmentech BCPP v letech 1994 – 2002.

**Tabulka č. 5. 9: Vývoj objemů obchodů na jednotlivých segmentech BCPP
v letech 1994 – 2002 (v mld. Kč)**

Rok	Hlavní trh		Vedlejší trh		Volný trh		Celkem	
	Mld. Kč	%	Mld. Kč	%	Mld. Kč	%	Mld. Kč	%
1994	43,4	70,0	0,0	0,0	18,7	30,0	62,1	100,0
1995	136,7	70,0	0,2	0,0	58,5	30,0	195,4	100,0
1996	262,7	67,0	38,4	10,0	92,1	23,0	393,2	100,0
1997	564,5	83,0	21,2	3,0	93,8	14,0	679,5	100,0
1998	721,8	84,0	35,5	4,0	102,9	12,0	860,2	100,0
1999	921,6	77,0	24,3	2,0	241,5	21,0	1187,4	100,0
2000	946,0	77,0	65,0	5,0	211,9	18,0	1222,9	100,0
2001	1751,7	88,0	106,0	5,0	129,5	7,0	1987,2	100,0
2002	1627,7	91,0	72,2	4,0	93,1	5,0	1793,0	100,0

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

**Graf č. 5. 9: Vývoj objemů obchodů na jednotlivých segmentech BCPP
v letech 1994 – 2002 (v mld. Kč)**



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Jak lze z tabulky i grafu vyčíst, po celé sledované období byla většina obchodů realizována na hlavním trhu, přestože na něm bylo umístěno nejméně emisí.

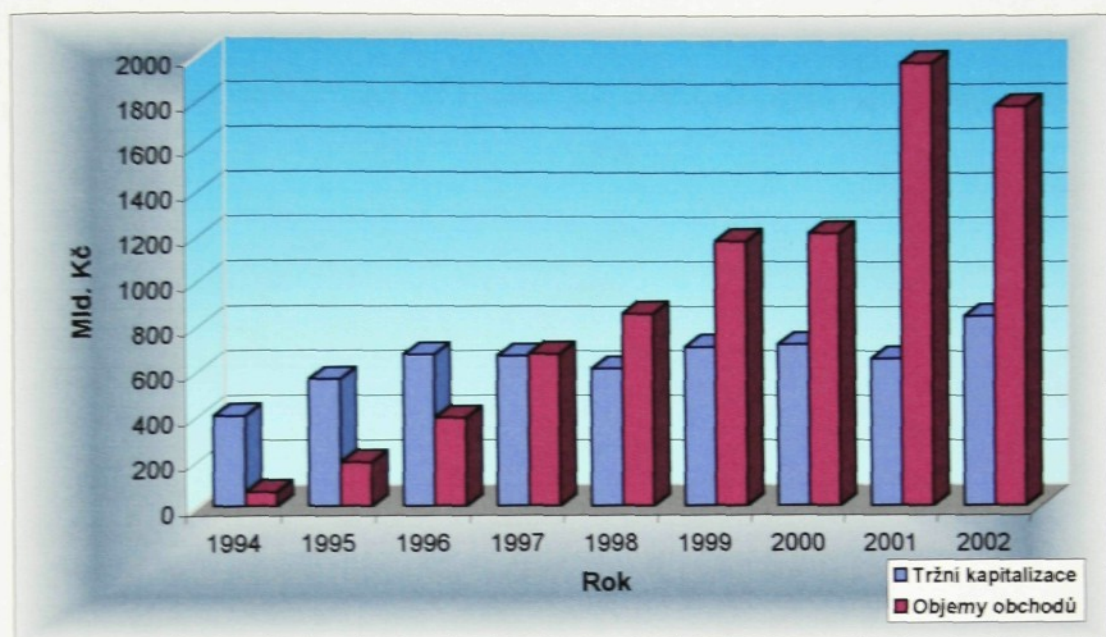
V následujících tabulkách a grafech porovnávám nejprve celkovou tržní kapitalizaci s celkovými objemy obchodů a poté tržní kapitalizaci akcií s jejich celkovými objemy obchodů, vše v letech 1994 – 2002.

**Tabulka č. 5. 10: Porovnání tržní kapitalizace s objemy obchodů v letech 1994 – 2002
(v mld. Kč)**

Rok	Tržní kapitalizace	Objemy obchodů
1994	403.1	62.0
1995	566.5	195.4
1996	676.2	393.2
1997	669.9	679.5
1998	614.3	860.2
1999	710.8	1187.5
2000	723.0	1222.8
2001	659.7	1987.2
2002	850.5	1793.1

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Graf č. 5. 10: Porovnání tržní kapitalizace s objemy obchodů v letech 1994 - 2002



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

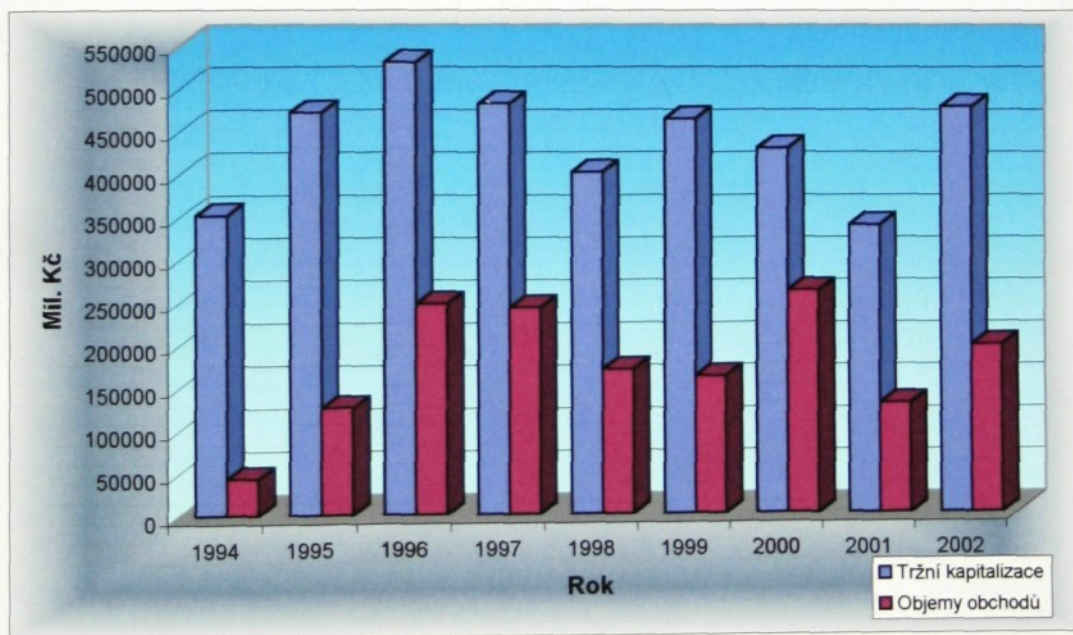
Jak je zřejmé z tabulky a grafu, zpočátku byly objemy obchodů oproti tržní kapitalizaci nízké. V roce 1997 dochází k vyrovnání a v roce 1998 již objemy obchodů převyšují tržní kapitalizaci. V tomto roce došlo k zahájení obchodování v segmentu SPAD, o kterém bude více pojednáno v kapitole 5. 5. Maximálního rozdílu bylo dosaženo v roce 2001, kdy byl objem obchodů ve srovnání s tržní kapitalizací trojnásobný. Přestože jsou objemy obchodů na BCPP dosti vysoké, tržní kapitalizace je poměrně nízká. Objemy obchodů se v roce 2002 (1793 mld.) oproti roku 1994 (62 mld.) zvýšily téměř 30krát. Ke zvýšení, i když ne natolik výraznému, došlo i u tržní kapitalizace, ze 403 mld. v roce 1994 na 850 mld. v roce 2002, tedy asi na dvojnásobek.

**Tabulka č. 5. 11: Porovnání tržní kapitalizace akcií a jejich objemů obchodů
v letech 1994 – 2002 (v mil. Kč)**

Rok	Tržní kapitalizace	Objemy obchodů
1994	350981,3	42575,8
1995	471116,6	124902,9
1996	530008,2	246989,6
1997	481431,5	241897,7
1998	401065,2	169213,6
1999	463549,7	160862,1
2000	428916,3	261672,5
2001	338758,4	128754,2
2002	478038,3	197388,8

Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

**Graf č. 5. 11: Porovnání tržní kapitalizace akcií a jejich objemů obchodů
v letech 1994 - 2002**



Zdroj: www.pse.cz, 28. března 2004

Porovnám-li tržní kapitalizace a objemy obchodů akcií, dojdou k úplně odlišnému závěru. Jak vyplývá z tabulky i grafu, přestože je tržní kapitalizace vysoká, obchody s akciemi dosahují velice nízkého objemu. Tento obrovský rozdíl je způsoben malým množstvím emisí, se kterými se skutečně obchoduje, přesto, že na burze je spousta emisí. Zavedení SPADu patří k úspěšným

projektům, kterému se podařilo zvýšit likviditu. Emise obchodované ve SPADu představují většinu objemu obchodů, přesto, že je do tohoto segmentu zařazeno pouze 7 titulů. Maxima objemu obchodů bylo dosaženo v roce 2000 (262 mld.), maximální tržní kapitalizace byla zaznamenána v roce 1996. Celkově se během sledovaného období zvýšila jak tržní kapitalizace, tak objemy obchodů.

5. 4 Segmenty BCPP

Cenné papíry jsou na BCPP kotovány na čtyřech druzích trhů – hlavním, vedlejším, volném a novém trhu. O přijetí cenných papírů na hlavní nebo vedlejší trh rozhoduje Burzovní výbor pro kotaci, který stanovil, že oba prestižní trhy burzy – hlavní a vedlejší jsou rovnocenné z hlediska přijímacího řízení a informační povinnosti emitentů. Oba trhy se liší pouze objemem a likviditou obchodované emise.

Hlavní trh je nejprestižnějším trhem BCPP a obchodují se zde cenné papíry největších společností a fondů, převažují obchody s dluhopisy. Co do informační povinnosti a přijímacího řízení je však hlavní trh srovnatelný s trhem vedlejším, který je druhým nejprestižnějším trhem BCPP. Průměrný denní objem obchodů činí na hlavním trhu v období jednoho roku minimálně 1 mil. Kč. Pro přijetí cenného papíru na hlavní trh je nutné kromě zaplacení poplatku ve výši 50.000 Kč splnit i další podmínky. Emise musí dle burzovních pravidel splňovat následující podmínky:

Tabulka č. 5. 12: Podmínky přijetí cenného papíru na hlavní trh

Podmínky	Společnosti mimo fondy	Investiční a podílové fondy
Výše základního kapitálu (u podílových fondů objem emise podílových listů)	podle obchodního zákoníku	minimálně 500 mil. Kč
Objem části emise vydané na základě veřejné nabídky	minimálně 200 mil. Kč	
U akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost	alespoň 25 %	
Doba podnikatelské činnosti	nejméně 3 roky	nejméně 3 roky

Zdroj: www.pse.cz, 15. dubna 2004

Vedlejší trh je prestižním trhem burzy, kde jsou obchodovány emise společností, které mají zájem poskytovat o svém hospodaření i o ostatních skutečnostech, které mohou mít vliv na kurz, co nejvíce informací. Emise musí splňovat následující podmínky:

Tabulka č. 5. 13: Podmínky přijetí cenného papíru na vedlejší trh

Podmínky	Společnosti mimo fondy	Investiční a podílové fondy
Výše základního kapitálu (u podílových fondů objem emise podílových listů)	podle obchodního zákoníku	minimálně 250 mil. Kč
Objem části emise vydané na základě veřejné nabídky	minimálně 100 mil. Kč	
U akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost	alespoň 25 %	
Doba podnikatelské činnosti	nejméně 3 roky	nejméně 3 roky

Zdroj: www.pse.cz, 15. dubna 2004

Emitenti připuštěných cenných papírů na hlavní nebo vedlejší trh musí dodržovat základní informační povinnosti. Musí poskytovat čtvrtletní a roční výsledky, zasílat informace z valných hromad a informací s vlivem na kurzy, jakožto zasílání výročních zpráv.

Volný trh je určen pro emise, jejichž emitenti nemusí, na rozdíl od ostatních trhů, poskytovat takové množství informací. Připuštění cenných papírů na volný trh burzy se uskutečňuje pouze na základě registrace, o které rozhoduje generální tajemník burzy. Společnosti na volném trhu nemají až na výjimky žádnou informační povinnost. Většina cenných papírů je z důvodu nesplnění podmínek přijetí na hlavní či vedlejší trh obchodována na trhu volném. [13]

Čtvrtým trhem BCPP založeným 30. 9. 1999 je nový trh, který je součástí vedlejší trhu a měl by umožnit mladým společnostem získat na kapitálovém trhu finanční zdroje ke svému dalšímu růstu. Základní podmínky přijetí emise jsou následující:

Tabulka č. 5. 14: Podmínky přijetí cenného papíru na nový trh

Podmínky	Stanovená výše
Výše základního kapitálu	mim. 20 mil. Kč
Podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky na celkovém objemu emise	minimálně 15 %
Tržní kapitalizace emise	podle zákona o cenných papírech
Počet akcií v emisi	min 100 000 ks
Doba podnikatelské činnosti	nejméně 1 rok

Zdroj: www.pse.cz, 15. dubna 2004

Nový trh je neustálou prázdnotou zřejmě nejzajímavějším trhem pražské burzy, dosud se na něm totiž neobchoduje ani s jedním titulem.

5. 5 Způsoby obchodování

Na burze se používá způsob obchodování založený na elektronickém zpracování objednávek/instrukcí. Pravidla obchodování uvádějí tři základní typy obchodů. Jedná se o:

- automatické obchody – mají charakter obchodování při pevné ceně (fixing), nebo průběžné obchodování při proměnlivé ceně (dodatečné objednávky),
- blokové obchody,
- obchodování v Systému pro podporu akcií a dluhopisů (SPAD).

Obchodování při pevné ceně má charakter elektronického obchodního systému jednotné cenové aukce, ve kterém jsou objednávky na nákup a prodej spárovány v jednom okamžiku na základě maximalizace množství zobchodovaných cenných papírů a je stanovena jedna cena. Průběžné obchodování při pohyblivé ceně má charakter elektronického obchodního systému objednávkové knihy. Je znám pod zkratkou KOBOS (KOntinuální Burzovní Obchodní Systém) a probíhá na základě průběžně vkládaných objednávek k nákupu a prodeji a ke stanovování ceny vzhledem k momentálnímu stavu na trhu. KOBOS navazuje na cenu stanovenou ve fixingu, na jejímž základě se stanoví povolené cenové rozpětí, ve kterém se mohou obchody realizovat. Předmětem obchodu je lot, což je standardní množství akcií jednotlivé emise.

Blokové obchody mají na BCPP charakter necenotvorných obchodů. Jedná se o transakce s cennými papíry, které jsou uzavřeny mezi dvěma členskými firmami burzy, přičemž jsou zaregistrovány v automatickém obchodním systému za předem dohodnutou cenu s předem stanoveným počtem kusů cenných papírů. Cena uzavřeného obchodu není vázána aktuálním tržním kursem cenného papíru a odchylka od platného kursu není omezena. [9]

SPADu (Systém pro Podporu trhu Akcií a Dluhopisů), který je založen na využití funkce tvůrců trhu (dále jen TT), bych se nyní ráda věnovala podrobněji. Hlavním cílem založení SPADu bylo zvýšení likvidity. SPAD je nejvýznamnějším segmentem Burzy cenných papírů Praha, v jehož rámci se obchoduje pouze s vybranými cennými papíry a to ještě pouze s jejich standardním množstvím. Na zařazení cenného papíru do segmentu SPAD neexistuje právní nárok. Hlavní podmínkou pro zařazení je, že pro daný titul jsou stanoveni alespoň tři tvůrci trhu. Dle burzovních

pravidel je SPAD založený na povinné kotaci tvůrců trhu a slouží k podpoře uzavírání obchodů s cennými papíry a jejich vypořádání a k šíření informací o stavu trhu, přičemž tvůrcem trhu je člen burzy, který má platné oprávnění k činnosti tvůrce trhu ve SPAD udělené v souladu se zvláštní částí Burzovních pravidel, má uzavřenu s burzou platnou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrce trhu ve SPAD, a který v otevřené fázi průběžně kotuje. Segment SPAD zahrnuje nejlikvidnější a nejobchodovatelnější akcie, po kterých je ze strany obchodníků s cennými papíry zpravidla největší poptávka.¹⁶

Od roku 1998, kdy bylo zahájeno obchodování ve SPADu, se výrazně zvyšuje podíl cenotvorných objemů obchodů s akciemi a podílovými listy oproti obchodům necenotvorným, zatímco v roce 1997 byl jejich podíl pouhých 9%, v roce 1998 se zvýšil na 42% a v roce 1999 se již vyšplhal až na 87%. Segment SPAD se v současné době nejvýrazněji podílí na obchodech akciového trhu. Přestože je ve SPADu obchodováno pouze několik nejvíce likvidních akcií, uskutečňuje se v něm rozhodující podíl cenotvorných obchodů – více než 90%. [9]

Obchodování ve SPADu bylo zahájeno 25. května 1998 s akciemi Komerční banky, a postupně byly zařazovány akcie Unipetrolu (28. 5. 1998), Českého Telecomu (respektive SPT Telecom – 4. 6. 1998) a ČEZu (5. 6. 1998). Od roku 1998 nedošlo ve SPADu k významným změnám a stávající systém odpovídá původnímu. Došlo pouze k úpravám standardních podmínek pro uzavírání obchodů a zpřísnily se parametry pro obchodování jak pro tvůrce trhu, tak i pro ostatní členy burzy. Postupně byly do SPADu zařazovány a vyřazovány další emise. V současnosti je do SPADu zařazeno sedm emisí: České radiokomunikace, Český Telecom, ČEZ, Erste Bank, Komerční banka, Philip Morris ČR a Unipetrol.¹⁷

V následujících tabulkách jsou k dispozici údaje týkající se segmentu SPAD. V první tabulce jsou uvedeni tvůrci trhu, mezi které se v současné době řadí celkem devět bank a obchodníků s cennými papíry. V druhé tabulce jsou veškeré emise, které jsou, respektive byly kdy obchodovány ve SPADu.

¹⁶ www.finance.cz, 28. března 2004

¹⁷ www.pse.cz, 29. března 2004

Tabulka č. 5. 15: Tvůrci trhu kotující emise zařazené do SPAD
(poslední změna provedena k 14.1.2004)

poř.	TT	Č. radio komunikace	ČESKÝ TELECOM	ČEZ	Erste Bank	KB	Philip Morris ČR	Unipetrol
1.	Atlantik finanční trhy, a.s.	24.3.2003	4.6.1998	5.6.1998	1.10.2002	1.6.1998	7.11.2000	1.6.1998
2.	BH Securities, a.s.	14.1.2004	18.9.2003	18.9.2003			9.12.2003	14.1.2004
3.	Česká spořitelna, a.s.	20.9.1999	4.6.1998	5.6.1998	1.10.2002	23.10.2000	7.3.2001	29.5.1998
4.	FIO burzovní společnost, a.s.	9.7.1999	9.7.1999	9.7.1999	1.10.2002	9.7.1999	28.3.2001	9.7.1999
5.	HVB Bank Czech Republic	25.6.2003	25.6.2003	25.6.2003		25.6.2003	25.6.2003	25.6.2003
6.	ING Bank N.V.	25.11.1998	4.6.1998	22.7.1999	1.10.2002	25.5.1998	9.10.2000	22.7.1999
7.	Komerční banka, a.s.		7.4.2003	7.4.2003		25.5.1998		
8.	Patria Finance, a.s.	26.10.1998	4.6.1998	5.6.1998	1.10.2002	25.5.1998	9.10.2000	29.5.1998
9.	Wood & Company Financial Services, a.s.	4.2.2002	4.2.2002	4.2.2002	1.10.2002	4.2.2002	4.2.2002	4.2.2002

Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Tabulka č. 5. 16: Emise v systému SPAD

Název emise	Datum zařazení	Datum vyřazení
KOMERČNÍ BANKA	25. 5. 1998	
UNIPETROL	28. 5. 1998	
ČESKÝ TELECOM (SPT TELECOM)	4. 6. 1998	
ČEZ	5. 6. 1998	
ČESKÁ SPOŘITELNA	20. 7. 1998	4. 6. 2002
RIF	20. 7. 1998	29.10.2000
IPS	26. 10. 1998	24. 10. 2000
ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE	26. 10. 1998	
IPB	3. 11. 1999	16. 6. 2001
PHILIP MORRIS ČR (TABÁK)	9. 10. 2000	
ERSTE BANK	1. 10. 2002	

Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Obchodování ve SPADu je dle Pravidel obchodování v systému pro podporu trhu akcií a dluhopisů rozděleno do dvou fází – otevřené a uzavřené. V průběhu celé otevřené fáze od 9:30 do 16:00 hodin jsou všichni TT povinni zveřejňovat své kotace¹⁸ pro emise, u kterých vykonávají činnost TT. Svoji kotaci je TT oprávněn kdykoliv změnit, nemůže však být bez závažných důvodů zrušena. Na základě těchto kotací je pro každou emisi průběžně stanovována nejlepší kotace¹⁹, která ovlivňuje uzavírané obchody na trhu. Uzavírat obchody je možné pouze v rámci povoleného rozpětí, které je v současnosti vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry. Pokud se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí o více než 20 % od aritmetického středu povoleného rozpětí, který byl stanoven při zahájení otevřené fáze, přestávají být kotace TT na dané emisi až do odvolání závazné. Obchody lze pak uzavírat pouze v rámci posledního platného povoleného rozpětí. V průběhu uzavřené fáze, která probíhá od 17:00 hodin až do dalšího burzovního dne, nemají TT povinnost kotovat. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 5 % oběma směry. V této fázi nespárované instrukce propadají k okamžiku ukončení fáze.

V následující tabulce pro názornost uvádím průběh obchodování ve SPADu v konkrétním dnu – tabulka zobrazuje údaje o vývoji kursů jednotlivých akcií během dne.

¹⁸ Kotací se dle Burzovních pravidel rozumí stanovení cen nabídky a poptávky tvůrcem trhu pro příslušný cenný papír za standardních podmínek.

¹⁹ Nejlepší kotací se dle Burzovních pravidel rozumí pásmo vymezené nejlepší cenou nabídky a nejlepší cenou poptávky z kotací jmenovaných tvůrců trhu pro jednotlivý cenný papír v daném okamžiku.

Tabulka č. 5. 17: SPAD platný k 29. 3. 2004

Název	ISIN	Lot	Otevírací kurs	Zavírací kurs	Změna	Denní min	Denní max	Počet zobchod. ks	Objem suma	Počet obchodů
(-)	(-)	(-)	(Kč)	(Kč)	(%)	(Kč)	(Kč)	(ks)	(mil.Kč)	(-)
České radiokomunikace	CZ0009054607	3000	499,0	469,80	- 6,00%	463,00	497,00	138500	66,84	40
Český telecom	CZ0009093209	5000	323,20	324,80	0,50%	321,00	325,60	1327176	430,16	447
ČEZ	CZ000512300	20000	189,6	191,87	1,20%	189,50	192,30	950000	181,36	33
Erste Bank	AT0000652011	500	3998,00	3971,00	- 0,68%	3950,00	4010,00	27000	109,55	54
Komerční banka	CZ0008019106	1000	3160,00	3203,00	1,36%	3131,00	3215,00	85031	270,14	69
Philip Morris ČR	CS0008418869	100	19670,00	18348,00	- 6,72%	18400,00	19600,00	11850	225,03	97
Unipetrol	CZ0009091500	20000	64,42	63,32	- 1,71%	63,30	64040	120000	7,64	6

Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Tabulka znázorňuje průběh obchodování dne 29. března 2004. V první sloupci je uveden název akcie, v druhém číselné označení akcie ISIN a ve třetím sloupci lot, což standardní obchodované množství. Otevírací kurs udává kurz na počátku dne, zavírací kurz je kurz na konci obchodního dne. Sloupec změna charakterizuje rozdíl mezi zavíracím a otevíracím kurzem. Denní minimum udává minimální částku, na kterou kurz během dne klesl, opak uvádí denní maximum. V následujících sloupcích je uveden počet zobchodovaných kusů, objem obchodů a počet obchodů. Jak z tabulky vyplývá, dne 29. března 2004 bylo nejvíce obchodů uskutečněno s akciemi Českého Telecomu. Největšího růstu dosáhl kurz Komerční banky, největšího poklesu kurzu naopak akcie Philip Morris ČR.

5. 6 Index PX 50

Tento index byl zaveden 5. dubna 1994. Je počítán metodikou IFC (International Finance Corporation), která je používána zejména pro vznikající trhy. Výchozí hodnota 5. dubna 1994 byla 1000 bodů, minima bylo dosaženo 8. října 1998 (316,0 bodu) a maxima 6. dubna 1994 (1002,4 bodu). Hodnoty před 5. dubnem 1994 byly zpětně propočítány. Absolutního maxima tak dosáhla

pražská burza 1. března 1994 a index PX50 měl hodnotu 1244.7 bodu. Od roku 1999 probíhá průběžný výpočet indexu na základě průběžných cen emisí zařazených v systému SPAD a KOBOS.²⁰ V současné době je hodnota indexu PX50 845,7 bodu (údaj k 5. dubnu 2004).²¹ Vedle PX-50 je počítáno mnoho dalších indexů - globální, oborové, trhové a momentálně nejpoužívanější PX-D, který zahrnuje emise obchodované ve SPADu.

Tento index nezahrnuje akcie investičních fondů. V bázi je zařazeno 50 emisí, které jsou vybrány tak, aby byla reprezentována jednotlivá odvětví. Bázi indexu aktualizuje pověřená komise každý půlrok. Výběr emisí do báze je prováděn, mimo tržní kapitalizace, též s ohledem na likviditu a oborovou kapitalizaci a emise musí být obchodovány na hlavním nebo vedlejším trhu. Index není očištěn od kursových změn vyplývajících z dividendové politiky jednotlivých společností zahrnutých v bázi. Index se počítá podle vzorce:

$$PX(t) = K(t) \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000 \quad (3.1)$$

kde - $M(t)$ tržní kapitalizace báze v čase t ,

$M(0)$ tržní kapitalizace báze ve výchozím období,

$K(t)$ faktor zohledňující změny uskutečněné v bázi indexu.

5. 6. 1 Vývoj indexu PX 50

V následujících řádcích budu popisovat vývoj nejznámějšího indexu BCPP – indexu PX 50. V tabulce grafu je index PX 50 uveden spolu s indexem PX-D²², který zahrnuje emise obchodované ve SPADu.

Tabulka č. 5. 18: Vývoj indexů PX 50 a PX-D v letech 1993 – 2002 (hodnota ke konci roku)

Index	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
PX 50	705,2	557,2	425,9	539,6	495,3	394,2	489,7	478,5	394,6	460,7
PX-D					1235,0	996,4	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4

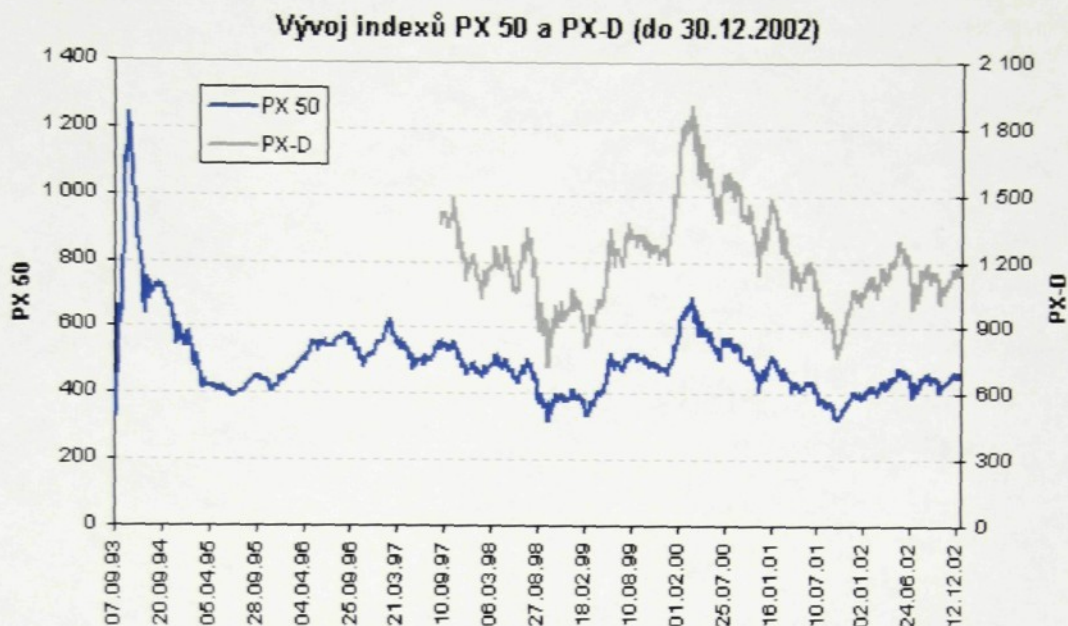
Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

²⁰ www.miras.cz, 19. listopadu 2003

²¹ www.pse.cz, 5. dubna 2004

²² Jeho výpočet byl zahájen 4. ledna 1999.

Graf č. 5. 12:



Zdroj: www.pse.cz, 29. března 2004

Porovná-li vývoj indexů PX 50 a PX-D, z grafu vyplývá, že trend obou indexů je téměř shodný. Jak jsem již zmínila, index PX 50 byl zaveden 5. dubna 1994 - jeho výchozí hodnota byla 1000 bodů a index byl zpětně propočítán. Jak již bylo řečeno, svého historického maxima dosáhl index během února roku 1994 - 1245 bodů. Tento růst byl způsoben především expanzí zahraničních investorů, kteří využili doby, kdy se valná část domácích diků začala zbavovat svých lehce nabytých akcií. V polovině března se však burza dostala do krachu a po celý zbytek roku klesala. Během celého roku **1994** klesl index o 20,99 %, když propadl z hodnoty 705,2 bodu na 557,2 bodu. Během celého roku **1995** klesl index o 23,56%, když se z hodnoty 560 bodu propadl na 425,9 bodu. V roce **1996** bylo zahájeno obchodování v kontinuálním systému KOBOS, což přispělo ke zvýšení atraktivnosti a burza během prvních čtyř a půl měsíců vytrvale stoupala, PX 50 stoupl o více než čtvrtinu a překonal hranici 550 bodů. Během celého roku stoupl index o 26,7 % (z hodnoty 425,9 uzavřel rok na hodnotě 539,6 bodu). Během roku **1997** index ztratil 8,21 % a tedy z 540 bodu ukončil obchodování na hodnotě 495,3 bodu. V prvním pololetí roku **1998** burza pouze stagnovala, v průběhu srpna a října však došlo k prudkému poklesu až o 40 %, který vyvrcholil 8. října, kdy burza dosáhla svého historického minima 316 bodů. Celkově index poklesl o 20,41 % a jeho hodnota na konci roku dosáhla hodnoty 394,2 bodu. Rok **1999** byl pro burzu poměrně úspěšný - index PX 50 uzavřel roční bilanci s celkovým zhodnocením 24,23 % na hodnotě 489,7 bodu. Rok **2000** začal velice slibně s vysokými hodnotami indexu PX 50 (24. března 2000 hodnota 691 bodů),

ale tato tendence začala v druhém čtvrtletí pomalu oslabovat a na konci roku dosáhl hodnoty 478,5 bodu. Rok **2001** ukončil index PX 50 na hodnotě 394,6 bodu a meziročně tak poklesl o 17,53 %. Rok **2002** pak pro burzu znamenal mírný růst, kdy se index PX 50 vyšplhal k hodnotě 460,7 bodu a meziročně tak vzrostl o 16,75 %. [15]

Na konci roku 1994 dosáhl index PX 50 hodnoty 557, 2 bodu, v závěru roku 2002 byla pak jeho hodnota podstatně nižší (460,7 bodu), průměrná hodnota za celé sledované období se pohybuje kolem 470 bodů. Celkově tak došlo k poklesu indexu.

6. ZÁVĚR

Ve své bakalářské práci se zabývám problematikou českého kapitálového trhu. Český kapitálový trh vznikl na počátku 90. let 20. století, má tedy za sebou asi 11 let fungování. Cílem mé práce byla analýza obchodů s akciemi na českém kapitálovém trhu v letech 1994 – 2002. Teoretická část je tvořená kapitolami dvě, tři a čtyři, praktická pak kapitolou pátou. Druhá kapitola se zabývá kapitálovým trhem obecně, podrobněji pak rozebírá burzu a zaměřuje se na burzu cenných papírů. Třetí kapitola pak charakterizuje instrumenty kapitálového trhu, tedy jednotlivé druhy cenných papírů se zaměřením na akcie, které jsou zde detailně popsány. Ve čtvrté kapitole pak popisují burzovní indexy. Pátá kapitola je zaměřena na český kapitálový trh a zabývá se jeho vývojem po roce 1989 až do roku 2002. Hlavními událostmi tohoto období byly kupónová privatizace a vznik burzovního a mimoburzovního trhu u nás. V této kapitole pak zabývám Burzou cenných papírů Praha a charakterizuji zde její jednotlivé segmenty a způsoby obchodování. Hlavní podstatou celé práce je hodnocení objemů obchodů a tržní kapitalizace a to jak celkově na celém burzovním trhu, tak na trhu akciovém.

Od konce 90. let 20. století dochází na českém kapitálovém trhu k výraznému poklesu počtu emisí cenných papírů přijatých k obchodování na veřejných trzích (největší pokles ze 1750 titulů v roce 1996 na 412 v roce 1997). Příčinou tohoto poklesu je především postupné vylučování emisí akcií s nízkou likviditou a tržní kapitalizací. Na emise jsou totiž stále kladeny vyšší požadavky týkající se minimální míry tržní kapitalizace a likvidity.

Akcie jsou v České republice obchodovány na dvou organizovaných a plně elektronických trzích, na BCPP a RM-Systému nebo na neorganizovaném (OTC) trhu. Většina obchodů s akciemi probíhá na OTC trhu nebo na BCPP, a to mezi malým množstvím velkých investorů s malým množstvím likvidních titulů. Když jsem porovnála celkový objem obchodů na BCPP s tržní kapitalizací, došla jsem k závěru, který je zcela odlišný od výsledků porovnání na akciovém trhu. Objem obchodů s akciemi na burze ve srovnání s jejich tržní kapitalizací je zatím relativně nízký. Naprostá většina emisí vykazuje pouze minimální objemy obchodů a prováděné transakce se koncentrují na ty akciové tituly, které jsou zařazeny do systému SPAD. Založení segmentu SPAD lze chápat jako úspěšný projekt, který napomohl zvýšení likvidity. V současnosti je v tomto systému zařazeno celkem sedm emisí, které jsou zároveň nejobchodovatelnějšími emisemi na BCPP. Vzhledem ke skutečnosti, že obchodování na burze dominuje od roku 1997 obchodování s dluhopisy, představuje hodnota obchodů s akciemi jen malý podíl uskutečněným na burze (cca 11% v roce 2002). Právě trh dluhopisů je důvodem toho, že celkově objemy obchodů s cennými

papíry výrazně převyšují tržní kapitalizace burzovního trhu, ačkoli jak vyplývá z tabulky číslo 5. 3 je jejich tržní kapitalizace mnohem nižší než tržní kapitalizace akcií.

Česká republika se v květnu letošního roku stane členem Evropské unie. Jednou z hlavních priorit EU je snaha o tvorbu integrovaného kapitálového trhu. V České republice je však, stejně jako v ostatních nově přistupujících zemích, kapitálový trh jako zdroj financování využíván relativně velice málo. Vzhledem k nízkému objemu obchodů, relativně malému počtu členů a likviditě koncentrované v úzkém segmentu trhu se zdá být neúnosné, aby i nadále existovala BCPP izolovaně. Izolace na sjednocujícím se kapitálovém trhu by mohla vést k odchodu nejen nejlikvidnějších českých cenných papírů na zahraniční trhy, ale stejně tak i k odchodům tvůrců trhů. Český kapitálový trh má tak před sebou ještě dlouhou cestu před dosažením standardu ostatních vyspělých ekonomik.

Literatura:

- [1] Beneš, V., Musílek, P.: **Burzy a burzovní obchody**. Informatorium, Praha 1992, ISBN 80-8542-725-7.
- [2] Beneš, V., Musílek, P.: **Cenné papíry a burzy**. Aleko, Praha 1991, ISBN 80-85341-01-8.
- [3] Dědič, J.: **Burza cenných papírů a komoditní burza**. Prospektrum, Praha 1992, ISBN 80-85431-62-9.
- [4] Dědič, J., Pauly, J.: **Cenné papíry**. Prospektrum, Praha 1994, ISBN 80-85431-98-X.
- [5] Gobry, P.: **Burzovní indexy**. Presses Universitaires de France, 1990, ISBN 80-901495-9-6.
- [6] Jílek, J.: **Finanční trhy**. Grada, Praha 1997, ISBN 80-7169-453-3.
- [7] Pavlát, V.: **Kapitálové trhy**. Professional Publishing, Praha 2003, ISBN 80-86419-33-9.
- [8] Pavlát, V.: **Kapitálové trhy a burzy ve světě**. Grada, Praha 1992, ISBN 80-85424-90-8.
- [9] Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musílek, P., Dvořák, P., Brada, J.: **Peněžní ekonomie a bankovníctví**. Management Press, Praha 2002, ISBN 80-7261-031-7.
- [10] Sekerka, B.: **Cenné papíry a kapitálový trh**. Profess, Praha 1996, ISBN 80-85235-41-2.
- [11] Vencovský, Fr., Jindra, Zd., Novotný, J., Půlpán, K. Dvořák, P. a kolektiv: **Dějiny bankovníctví v českých zemích**. Bankovní institut, a. s, Praha 1999, ISBN 80-7265-030-0.
- [12] Institut pro evropskou politiku: **Český kapitálový trh a jednotný evropský kapitálový trh**, 2004
- [13] Landorová, A. a kol.: **Obchodní bankovníctví**. Technická univerzita v Liberci, Liberec 2002, ISBN 80-7083-607-5.

Webové stránky

- [14] www.finance.cz
- [15] www.miras.cz
- [16] www.pse.cz
- [17] www.sec.cz

Zákony a burzovní legislativa

Obchodní zákoník
Zákon o cenných papírech
Zákon o burze cenných papírů
Burzovní řád
Burzovní pravidla