

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program:

6208 - Ekonomika a management

Studijní obor:

Podniková ekonomika

Obchodování s akcemi v České republice
(Stock broking in the Czech Republic)

Číslo závěrečné práce: DP – PE – KFÚ - 2003 02

ONDŘEJ BLÁHA

UNIVERZITNÍ KNIHOVNA
TECHNICKÉ UNIVERZITY V LIBERCI



3146069752

Vedoucí práce:

prof. Ing. Anděla Landorová, CSc. – katedra financí a účetnictví

Konzultant:

Vladimír Kosík – Fio, burzovní společnost, a.s.

Počet stran: 89

Počet příloh: 4

Datum odevzdání: 23. 5. 2003

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Akademický rok: 2002/2003

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro

Ondřeje B l á h u

Program č. 6208 M Ekonomika a management

Obor č. 6208 T Podniková ekonomika

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

Název tématu:

Obchodování s akcemi v České republice

Pokyny pro vypracování:

1. Úvod
2. Stručný popis funkce kapitálového trhu
3. Stručný pohled na kapitálový trh v ČR a jeho vývoj
4. Burza cenných papírů Praha
 - stručná historie, orgány
 - harmonogram burzovního dne
 - obchodování na BCCP
5. Akciové indexy
6. Kritéria výběru akcií
7. Současný stav BCCP a její vývoj do budoucna

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Univerzitní knihovna

Voronežská 1329, Liberec 1

PSČ 461 17

KFÚ/POE-FU

8/18 [8] s příl.

V113/03 H

Rozsah grafických prací:

50 - 60 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- Rejnuš, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Computer Press, 2001
- Internetová prezentace BCCP – www.pse.cz
- KPC – zpráva o českém kapitálovém trhu
- Bodie, Z.; Kane, A.; Marcus, J. A.: Essential of Investment. The Mc Graw-Hill Company, 1995

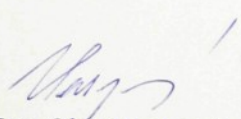
Vedoucí diplomové práce: Prof. Ing. Anděla Landorová, CSc.

Konzultant: Vladimír Kosík, firma Fio a.s.

Termín zadání diplomové práce: 31. října 2002

Termín odevzdání diplomové práce: 23. května 2003




Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry


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

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucí diplomové práce paní prof. Ing. Anděle Landorové, CSc. za její pomoc při psaní této práce a její cenné připomínky a náměty vycházející z jejich bohatých znalostí a zkušeností.

Také bych chtěl poděkovat konzultantovi panu Vladimíru Kosíkovi z Fio, burzovní společnosti za informace o skutečném fungování a významu Burzy cenných papírů Praha v České republice.

Prohlášení:

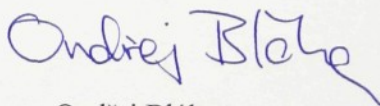
Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury pod vedením vedoucího a konzultanta. Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 o právu autorském, zejména §60 (školní dílo) a §35 (o nevýdělečném užití díla k vnitřní potřebě školy).

Beru na vědomí, že TUL má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé práce (prodej, zapůjčení apod.)

Jsem si vědom toho, že užití své diplomové práce či poskytnutí licenci k jejímu užití mohu jen se souhlasem TUL, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených univerzitou na vytvoření díla (až do její skutečné výše).

Po pěti letech si mohu tuto práci vyžádat v Univerzitní knihovně TU v Liberci, kde je uložena, a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

V Liberci dne 23. května 2003



Ondřej Bláha

Resumé:

Diplomová práce se zabývá obchodováním s akciemi v České republice. Hlavně se zaměřuje na Burzu cenných papírů Praha, protože to je nejvýznamnější organizovaný veřejný trh s cennými papíry. Popisuje průběh burzovního dne, stanovení kurzu akcií a indexy akciového trhu – hlavní indexy, jejich výpočet a vývoj.

Pokouší se též zhodnotit desetileté působení Burzy cenných papírů Praha na našem kapitálovém trhu, analyzovat příčiny, proč kapitálový trh v ČR neplní svou standardní funkci jako v zahraničí, kde slouží firmám k obstarávání financí, a navrhnout legislativní opatření, která by měla vést ke zlepšení fungování kapitálového trhu v ČR a podpořit tak obchodování s akciemi.

Summary:

The thesis is engaged in stock broking in the Czech Republic. It is mainly focused on the Prague Stock Exchange, because it is the most important organized public market with securities. The thesis describes the course of a broking day, the determination of the stock quotation and the main stock market indexes.

The study also tries to summarize a ten-years' existence of the Prague Stock Exchange on our capital market and to analyze reasons, why capital market in the Czech Republic does not fulfil its standard function like foreign capital markets, where it serves to companies for financing, and also tries to propose legislative measures which should lead to improvement in functioning of our capital market and support stock broking.

Obsah:

Úvod	9
1. <i>Stručný popis funkce kapitálového trhu</i>	10
2. <i>Burza cenných papírů Praha</i>	13
2.1 VZNIK A VÝVOJ BCPP	13
2.2 ZAKLÁDAJÍCÍ ČLENOVÉ BCPP	15
2.3 ORGÁNY BURZY	16
2.4 OBCHODOVÁNÍ NA BCPP	17
2.5 OBCHODOVÁNÍ NA CENTRÁLNÍM TRHU	18
2.6 PŘÍMÉ OBCHODY	19
2.7 OBCHODNÍ SKUPINY CENNÝCH PAPÍRŮ	20
2.8 TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ NA BCPP	22
2.8.1 Hlavní trh	22
2.8.2 Vedlejší trh	25
2.8.3 Nový trh	28
2.8.4 Volný trh	32
2.9 OBCHODNÍ SYSTÉM BCPP	33
2.9.1 SPAD (Systém pro Podporu trhu Akcií a Dluhopisů)	34
2.9.2 Aukční režim	37
2.9.3 Kontinuální režim	40
2.9.4 Blokové obchody	42
3. <i>Stanovení kurzů cenných papírů na BCPP</i>	43
4. <i>Burzovní indexy akciového trhu</i>	46
4.1 Index PX 50	46
4.2 Index PX-D	50
4.3 Index PX-GLOB	52

4.4 Oborové indexy	53
5. Zhodnocení 10 let obchodování na BCPP.....	54
5.1 NEJDŮLEŽITĚJŠÍ UDÁLOSTI	54
5.2 ČLENOVÉ A AKCIONÁŘI BURZY	55
5.3 OBCHODOVÁNÍ NA BURZE	58
5.4 OBCHODOVÁNÍ V ROCE 2002.....	67
6. Navrhované opatření ke zlepšení fungování kapitálového trhu	71
6.1 ZAHRANIČNÍ PRAXE IPO	71
6.2 MODELOVÁ IPO PRO ČESKÝ KAPITÁLOVÝ TRH	73
6.3 PŘEKÁŽKY VE STÁVAJÍCÍ LEGISLATIVĚ.....	75
6.4 NÁVRH HLAVNÍCH ÚPRAV STÁVAJÍCÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ	77
Závěr.....	80
Seznam použité literatury	81

Seznam použitých zkratk:

AOS	automatizovaný obchodní systém
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CP	cenný papír
ČEKIA	Česká kapitálová informační agentura
ČNB	Česká národní banka
IFC	International Finance Corporation
IPO	Initial Public Offering – veřejná nabídka akcií na burze
ISIN	International Security Identification Nuber – mezinárodní kód cenného papíru
PLOPF	podílové listy otevřených podílových fondů
PSE	Prague Stock Exchange
RM-S	RM-System
SCP	Středisko cenných papírů
SPAD	Systém pro podporu akcií a dluhopisů
TT	tvůrce trhu = market maker
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum

Úvod

Pro svou diplomovou práci jsem si zvolil téma „Obchodování s akcemi v České republice“, neboť mě problematika kapitálových trhů a obchodování na nich zajímá a na toto téma jsem již psal ročníkový projekt.

V současnosti je problematika obchodování s akcemi velmi aktuální, každý den se můžeme setkat v televizi a v novinách s burzovními výsledky a informacemi o vývoji indexů světových burz. Vývoj na kapitálovém trhu odráží vývoj celé ekonomiky daného státu a proto je důležité jej sledovat.

Ve své diplomové práci jsem se zaměřil na to, jak probíhá obchodování s akcemi a podílovými listy na kapitálovém trhu v České republice a jak funguje náš nejdůležitější organizovaný veřejný trh - Burza cenných papírů Praha.

V první části své diplomové práci se zabývám historií BCPP, jednotlivými trhy na burze, průběhem burzovního dne a způsoby obchodování s cennými papíry na tomto organizovaném trhu.

V druhé části se pokouším zhodnotit význam burzy, její desetileté působení na českém kapitálovém trhu a možnosti vývoje postavení BCPP v budoucnosti. Také se snažím navrhnout legislativní opatření, která by vedla k zatraktivnění našeho kapitálového trhu pro investory a oživila by obchodování s akcemi na BCPP.

1. Stručný popis funkce kapitálového trhu

Česká republika byla díky kupónové privatizaci zemí s největším počtem akcionářů na počet obyvatel na světě; přitom podle veřejných výzkumů více jak 60 % obyvatel ČR neví, kde a prostřednictvím koho prodat své cenné papíry. Většina cenných papírů již dnes neexistuje v klasické listinné podobě, ale ve formě tzv. zaknihované (dematerializované). To znamená, že tyto zaknihované cenné papíry jsou vedeny pouze v pamětech počítačů evidence Střediska cenných papírů (SCP). Kromě evidence veškerých zaknihovaných cenných papírů SCP registruje změny jejich majitelů jako výsledky obchodů provedených na jednom ze dvou organizovaných trzích, ale i na neorganizovaném – volném trhu (OTC)¹.

Proč je zapotřebí kapitálový trh a jak funguje?

Kapitálový trh zajišťuje především přesun kapitálu z jedné rukou do druhé, jinak řečeno z rukou těch, kteří nabízejí uvolněné finanční prostředky do rukou těch, kteří poptávají tyto prostředky (např. k financování rozvoje své společnosti).

Střetávání této nabídky a poptávky zprostředkovává burza, a to především z důvodu zajištění určitých pravidel obchodování, garancí a jistoty pro investory. V České republice je nejvýznamnějším organizátorem kapitálového trhu Burza cenných papírů Praha, a.s.. Vychází z tzv. členského principu, neboli obchodovat na ní lze jen prostřednictvím členů burzy. Další subjekty působící na českém kapitálovém trhu jsou Komise pro cenné papíry coby regulátor, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a fondy, banky, brokerské společnosti a makléři.

Komise pro cenné papíry (KCP)

Každý efektivní trh s cennými papíry má svého regulátora. Komise pro cenné papíry v České republice převzala úlohu regulátora trhu s cennými papíry v dubnu 1998 jako nástupce Úřadu pro cenné papíry. Stěžejním posláním KCP je sledovat veškeré dění na kapitálovém trhu a jeho případné přestupky postihovat.

¹ Základní schéma kapitálového trhu v ČR viz Příloha číslo 1

Komise pro cenné papíry byla zřízena s účinností ode dne 1. dubna 1998 jako správní úřad pro oblast kapitálového trhu zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry. Její postavení v soustavě orgánů státní správy upravuje zákon č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky. Podle zákona je Komise ústředním orgánem státní správy.

Předchůdcem Komise bylo Ministerstvo financí České republiky, v jehož působnosti byl finanční trh. Ve vnitřní struktuře ministerstva financí byl výkonem státního dozoru nad kapitálovým trhem pověřen odbor 10. Do povědomí veřejnosti se v letech 1996 až 1997 vžilo též označení Úřad pro cenné papíry, což bylo v podstatě nové označení výše uvedeného odboru 10.

Působnost Komise dle zákona o Komisi zahrnuje:

- výkon státního dozoru v rozsahu stanoveném zákonem o Komisi a zvláštními zákony;
- rozhodování o právech, právem chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob, pokud tak stanoví zákon o Komisi nebo zvláštní zákony;
- kontrolu plnění informačních povinností osob podléhajících státnímu dozoru Komise stanovených zákonem o Komisi a zvláštními zákony;
- kontrolu plnění povinností vyplývajících ze zákazu osob využívat důvěrné informace, oznamování podezření ze spáchání trestného činu zneužívání důvěrných informací v obchodním styku;
- vedení seznamů v rozsahu stanoveném zákonem o Komisi;
- vydávání Věstníku Komise;
- spolupráci s jinými správními úřady a institucemi;
- informování veřejnosti a účastníků kapitálového trhu zejména o poskytovatelích služeb na kapitálovém trhu, investičních instrumentech a operacích uskutečněných na kapitálovém trhu v rozsahu a způsobem stanoveným zákonem o Komisi;
- spolupráci s mezinárodními organizacemi v rozsahu své působnosti;
- podporu vzdělávání a osvěty v oblasti kapitálového trhu;
- výkon dalších činností k naplnění svého postavení a působnosti.

Má také za úkol monitorovat nestandardní transakce, kontrolovat plnění informačních povinností emitentů, podílet se na tvorbě legislativních norem upravujících kapitálový trh, spolupracovat s ostatními subjekty kapitálového trhu, apod. Jejím neméně důležitým úkolem je rovněž udělovat, případně odebírat licence všem účastníkům trhu.

Ve věci bezpečnosti investice se však nelze spoléhat pouze na tuto instituci, ale je potřeba se o bezpečnost investování zajímat. Účastníci kapitálového trhu musí pravidelně sledovat vývoj trhu a činit potřebné závěry z toho plynoucí.

2. Burza cenných papírů Praha

2.1 VZNIK A VÝVOJ BCPP

Burza cenných papírů je v ČR vymezena zákonem č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Zákon stanovuje, že burza 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.²

V České republice je nejvýznamnějším organizovaným veřejným trhem cenných papírů Burza cenných papírů Praha, a.s. Tato společnost byla založena dne 24. listopadu 1992 jako akciová společnost a navázala tak na svou předchozí historii.

První zárodky burzovnictví se v Praze objevují kolem 50. let 19. století. Po založení obchodní a živnostenské komory (1850) byla založena v roce 1855 prozatímní burza, na ní se obchodovalo hlavně s valutami a směnkami.

Pražská burza pro zboží a cenné papíry byla založena 23. 3. 1871, první burzovní shromáždění se konalo 17. dubna.

Burza byla uzavřena v období obou světových válek. Poprvé to bylo od roku 1914 do 3. února 1919. Otevření však netrvalo dlouho, protože od 26. února do 4. srpna 1919 byla uzavřena kvůli měnové odluce Aloise Rašína. Opětovně byla uzavřena 21. 9. 1938, kdy však zůstala zavřena na další roky. V roce 1945 nebyla činnosti pražské burzy obnovena, formálně zrušena však nebyla.³

² Zákon č. 214/1992 Sb. o burze cenných papírů, § 1, odstavec (1)

³ Historické údaje čerpány z knihy *Burzy a Burzovní obchody* - Václav Beneš, Petr Musílek [2]. Literatura se však někdy v těchto údajích liší. Například Ottův slovník obchodní z roku 1924 uvádí, že pražská burza byla založena 15. 4. 1874.

Až za dlouhých padesát let navázala na českou tradici nová společnost, která vznikla v květnu 1991 jako Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. Dne 24. 8. 1992 se tento přípravný výbor transformoval na sdružení, které se po přijetí zákona o burze cenných papírů přeměnilo do podoby obchodní společnosti Burza cenných papírů Praha, která byla jako a.s. zaregistrována 24.11.1992. Přípravné práce byly zvládnuty v rekordně krátké době a 6. dubna 1993 se uskutečnila první obchodní seance, kde bylo obchodováno 7 cenných papírů, z nich jeden státní dluhopis, tři obligace, dva podílové listy a jedna akcie.

Základem pro další obchodování na BCP byla kupónová privatizace, která proběhla ve dvou vlnách a nabídla každému českému občanovi možnost získat za manipulační poplatek akcie odstátňovaných společností. Tato zcela mimořádná akce udělala akcionáře téměř z každého dospělého občana ČR, pokud o to projevil zájem. Někteří z nich se snaží nabytý majetek proměnit na peníze a dále už na kapitálovém trhu nepodnikat. Jiní však chtějí volné finanční prostředky investovat do cenných papírů a zajistit si tak jejich dlouhodobé a výhodné zhodnocení. Výsledkem je uvádění emisí k prodeji na trh cenných papírů (22. 6. 1993 622 emisí z 1. vlny kupónové privatizace, 13.7.1993 333 emisí z 1. vlny kupónové privatizace a 1.3.1995 674 emisí z 2. vlny kupónové privatizace).

V současné době se na burze obchoduje na dvou hlavních trzích - kotovaném a nekotovaném. O přijetí cenného papíru na kotovaný trh rozhoduje tzv. Burzovní výbor na žádost emitenta, přičemž posuzuje zejména hospodářskou situaci emitenta a kvalitu cenného papíru. Vstupem na kotovaný trh roste prestiž a vážnost firmy a firma tak získává řadu výhod. Cenné papíry, které nenaplnily podmínky pro kotaci, se obchodují na nekotovaném trhu.

Předmětem činnosti burzy je organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu obchodování s cennými papíry prostřednictvím oprávněných osob. Jednotlivé obchody mezi sebou uzavírají pouze členové burzy. Dále burza zajišťuje publikování výsledků burzovních obchodů, šíří další burzovní informace a provádí osvětovou činnost související s obchodováním s cennými papíry.

Burza se jako největší organizátor trhu podílí asi 92 % na celkovém objemu obchodů a převodů, RM-Systém 5 % a přímo ve Středisku cenných papírů klienti převádějí 3 %.

2.2 ZAKLÁDAJÍCÍ ČLENOVÉ BCPP

K datu svého vzniku 24. 11. 1992 měla burza 17 zakládajících členů. Jejich počet se rok od roku zvyšoval (na konci roku 1992 41 členů, v roce 1993 62 členů, v roce 1994 71 členů, v roce 1995 101 členů, v roce 1996 106 členů).

Zakládající členové BCPP, a.s.:

Československá obchodní banka a.s.

Investiční banka, a.s.

Všeobecná úvěrová banka, a.s.

Česká spořitelna, a.s.

Poštovní banka, a.s.

Banka Bohemia, a.s.

Ekoagrobanka, a.s.

Agrobanka Praha, a.s.

Komerční banka, a.s.

Živnostenská banka, a.s.

Interbanka, a.s.

Creditanstalts Securities, a.s.

Credit Suisse First Boston, a.s.

Crown Banking Corporation, a.s.

Efekta, s.r.o.

Eastbrokers, a.s.

Zemská banka Olomouc, a.s.

K 31. prosinci 2002 měla burza 32 členů, z nichž 13 společností bylo bankovního typu. V průběhu roku ukončily na základě vlastního rozhodnutí členství na burze 3 společnosti. Ze zákona se k 1. červenci stala dalším novým členem Česká republika prostřednictvím Ministerstva financí. U čtyřech společností došlo během roku ke změně právní podoby na akciovou společnost. K 31. prosinci 2002 ukončily členství na burze další 4 společnosti a novým členem se s účinností od 1. ledna 2003 stala Česká konsolidační agentura.⁴

⁴ Seznam členů Burzy cenných papírů Praha k 31. 12. 2002 viz příloha číslo 2

2.3 ORGÁNY BURZY

Burza cenných papírů Praha má, jako každá akciová společnost, řadu orgánů. Jsou to: valná hromada, burzovní komora, která plní úlohu představenstva a je statutárním orgánem burzy, a dozorčí radu. Dále je ustaven Burzovní rozhodčí soud, který řeší spory vzniklé z burzovních obchodů, a tzv. Garanční fond burzy, který slouží k zajištění závazků a pokrytí rizik vyplývajících z burzovních obchodů a z jejich vypořádání.

Burzovní komora si pro jednotlivé okruhy činností zřizuje tzv. burzovní výbory. V současné době působí na burze burzovní výbor pro členské otázky, burzovní výbor pro kotaci cenných papírů, burzovní výbor pro burzovní obchody a burzovní výbor pro přípravu obchodování s deriváty. Provoz burzy řídí generální tajemník BCPP.

Dceřiné společnosti BCPP:

*UNIVYC a.s.*⁵ – hlavním posláním této společnosti je vedení účtů cenných papírů členům společnosti, vypořádání obchodů s cennými papíry a vypořádání burzovních obchodů. Stoprocentním vlastníkem je BCPP.

Česká kapitálová informační agentura a.s. (ČEKIA) – v roce 1995 ji BCPP založila společně s KB, ČS a Telekurzem, aby shromažďovala, analyzovala a poskytovala informace o kapitálovém trhu. ČEKIA zajišťovala sběr a zpracování dat, které pak distribuovala nejen tuzemským investorům, ale poskytovala je i do mezinárodní sítě Telekurz. V roce 1999 se 100% akcionářem stala ČTK. Jejím nosným produktem je databáze ARIADNA – informační systém popisující dění na českém kapitálovém trhu⁶.

⁵ UNIVYC viz Příloha číslo 3

⁶ Pramen: ČEKIA [3]

Další součásti burzovního trhu v ČR:

Garanční fond burzy -slouží k zajištění krytí rizik z vypořádání burzovních obchodů s cennými papíry. Vytváří jej všichni členové burzy s výjimkou České národní banky a Fondu národního majetku. Finanční prostředky k výše uvedenému účelu jsou sdruženy v CF na základě smlouvy o sdružení Garanční fond burzy.⁷

Clearingový fond burzy - slouží k zajištění krytí rizik z vypořádání burzovních obchodů s deriváty.

Burzovní rozhodčí soud - je zřízen burzovní komorou a rozhoduje spory z burzovního obchodu mezi členy burzy, pokud tak ujednají strany sporu v písemné smlouvě. Jinak rozhoduje spory z burzovního obchodu příslušný soud.⁸

2.4 OBCHODOVÁNÍ NA BCPP

Burza cenných papírů Praha pracuje na členském principu. Podmínky členství na burze jsou upraveny tzv. Pravidly členství na burze. Členem BCPP se může stát právnická nebo fyzická osoba, která splňuje mimo jiné tyto základní předpoklady :

- tato právnická nebo fyzická osoba je zapsaná v obchodním rejstříku ČR a disponuje oprávněním k obchodování s cennými papíry podle zvláštních předpisů, což znamená, že je akcionářem burzy nebo osobou, které oprávnění obchodovat s cennými papíry na burze udělila po zaplacení zápisného burzovní komora;
- tato osoba prokáže splacené základní jmění v předepsané výši a pokud hodlá obchodovat na vlastní účet nebo současně na vlastní a cizí účet, musí disponovat splaceným základním jměním ve stanovené výši;

⁷ Pramen: Pravidla obchodování Burzy cenných papírů Praha, a.s., Článek 21

⁸ Pramen: Pravidla obchodování Burzy cenných papírů Praha, a.s., ČÁST IV, Článek 23 a 24

- dále je osobou bezúhonnou, která zaplatila příslušné poplatky (tzn. poplatek za podání žádosti ve výši 100 000 Kč, poplatek za přijetí ve výši 1 000 000 Kč (poplatek za podání žádosti je v případě kladného vyřízení odpočítán) a roční členský poplatek ve výši 660 000 Kč.

Na Burze cenných papírů Praha se obchoduje pomocí burzovního a informačního systému, který se opírá o centrální automatizované shromažďování a vyhodnocování objednávek na nákup a prodej CP.

Pokyny klientů přijímají členové burzy, kteří poskytují klientům nezbytné informace o nejvýhodnějším způsobu investování nebo prodeje CP. Poté, co kancelář člena burzy soustředí příkazy svých klientů, přenáší je do automatizovaného obchodního systému burzy prostřednictvím svých makléřů přímo na burzovním parketu. Doba pro přijímání objednávek končí v 10 hodin burzovního dne. Na burze lze k obchodování využít centrálního trhu, přímých blokových obchodů nebo tzv. přímých obchodů. K obchodování na všech segmentech burzovního trhu je používán automatizovaný obchodní systém (AOS). Centrální trh zahrnuje automatické obchody – aukční a kontinuální režim a obchodování v segmentu SPAD.

2.5 OBCHODOVÁNÍ NA CENTRÁLNÍM TRHU

Uzavírání obchodů na centrálním trhu burzy je plně automatizováno (Order Driven System). To znamená, že stanovení kurzu, indikátorů stavu trhu, vyhledávání objednávek k uzavření obchodu a přenos uzavřených obchodů se děje s plnou počítačovou podporou. Obchody jsou uzavírány na základě fixingu, který se skládá z následujících fází:

1. Příjem objednávek v určenou dobu bez toho, že by byly obchody uzavírány. Stav přijímání objednávek není zveřejněn. V této fázi je možné objednávky nejen vkládat, ale i modifikovat, či rušit.

2. Stanovení kurzu probíhá na základě všech platných objednávek bez ohledu na pořadí jejich vložení do systému. Kurz je automaticky stanoven dle vložených algoritmů v pořadí: maximální zobchodovaný počet kusů cenných papírů, minimální rozdíl mezi nabídkou a poptávkou a stav trhu. Nově stanovený kurz se nesmí lišit o více než 5 % od předcházejícího kurzu. Objednávku od tohoto bodu obchodování není možno odvolat.

3. Příjem dodatečných objednávek. V této fázi obchodování je možno uplatnit tzv. dodatečnou objednávku na určitou emisi cenných papírů, avšak pouze za cenu, která odpovídá ceně stanovené ve druhé fázi.

4. Po skončení příjmu dodatečných objednávek je obchodování ukončeno a uspokojené objednávky jsou přeneseny k vypořádání. Objednávky vložené v první fázi jsou uspokojeny bez ohledu na pořadí vložení. Dodatečné objednávky jsou uspokojovány v pořadí, v jakém byly přijaty do obchodního systému (časová priorita).

Platnost objednávek pro obchodování na centrálním trhu je možno časově omezit a je možno podat objednávku "co nejlépe" (uspokojena v kurzu daného dne nebo limitní objednávku pro nákup, případně prodej). Kurzy stanovené na centrálním trhu burzy jsou jedinými oficiálními kurzy burzy a jsou pravidelně, společně s údaji o stavu trhu, denně zveřejňovány. Obchody uzavřené na centrálním trhu burzy jsou zajištěny proti riziku nesplnění závazků prostředky Garančního fondu.

2.6 PŘÍMÉ OBCHODY

Přímé obchody jsou obchody dohodnuté mimo burzu jejími členy, jsou evidovány v AOS a vypořádávány Burzovním registrem cenných papírů. Údaje o přímých obchodech jsou pravidelně zveřejňovány včetně dosažené minimální a maximální ceny. Cena tohoto obchodu nemá přímý vliv na kurz cenného papíru.

Přímé obchody s bloky cenných papírů

Nezávisle a souběžně s obchody na centrálním trhu je možno uzavírat přímé obchody s bloky cenných papírů. Blokem cenných papírů se rozumí minimální stanovená hodnota jedné objednávky (lot).

Obchodování s bloky má dvě části:

1. *Příjem objednávek.* Objednávky jsou srovnávány navzájem a pokud odpovídají (cena, objem apod.), jsou tzv. spárovány. Stav trhu není zveřejněn;
2. *Zveřejnění objednávek.* Objednávky, které nebyly spárovány v první části obchodování, jsou přeneseny do druhé části a zveřejněny. Je možno vkládat další objednávky. Objednávky jsou rovněž srovnávány a v případě shody spárovány. Objednávky je možno modifikovat dle okamžité situace nabídky či poptávky.

Spárované objednávky jsou předloženy obchodníkům a na jejich základě je uzavřen obchod. Uzavřené obchody jsou evidovány v AOS a automaticky přeneseny k vypořádání. Cena objednávky je konstantní a neznamena cenovou podmínku. Objednávka je platná pouze pro jeden obchodní den a je možno předepsat minimální a maximální akceptovatelný počet cenných papírů nabízených k prodeji či nákupu. Údaje o přímých obchodech s bloky cenných papírů jsou pravidelně zveřejňovány včetně dosažené minimální a maximální ceny. Cena tohoto obchodu s bloky cenných papírů nemá přímý vliv na kurz cenného papíru.

2.7 OBCHODNÍ SKUPINY CENNÝCH PAPÍRŮ

Kromě rozdělení cenných papírů do čtyř trhů zavedla burza i členění cenných papírů do obchodních skupin. Zatímco pro zařazení emisí na jednotlivé trhy je kritériem zájem emitenta a jeho ochota zveřejňovat podrobné informace o svém hospodaření, pro rozdělení emisí do obchodních skupin je základním hlediskem způsob obchodování těchto emisí na pražské burze.

Cenné papíry jsou zařazeny do tří obchodních skupin:

Obchodní skupina 1

způsob obchodování - automatické obchody – aukční i kontinuální režim, blokové obchody;

zařazené emise - všechny cenné papíry s výjimkou emisí obchodovaných ve SPAD a emisí listinných cenných papírů;

Obchodní skupina 2

způsob obchodování - automatické obchody – aukční režim, blokové obchody;

zařazené emise - listinné cenné papíry;

Obchodní skupina 3

způsob obchodování - SPAD, automatické obchody – aukční i kontinuální režim a za podmínek stanovených Burzovními pravidly také blokové obchody;

zařazené emise - vybrané cenné papíry zařazené k obchodování ve SPAD.

Tabulka číslo: 1

Rozdělení cenných papírů do obchodních skupin k 4.3.2003

Trh	Cenné papíry	1. obchodní skupina	2. obchodní skupina	3. obchodní skupina	Celkem	
Hlavní trh	akcie / PL	0	0	5	5	26
	dluhopisy	21	0	0	21	
Vedlejší trh	akcie / PL	39	0	1	40	58
	dluhopisy	17	1	0	18	
Volný trh	akcie / PL	30	1	1	32	68
	dluhopisy	33	3	0	36	
Nový trh	akcie / PL	0	0	0	0	0
	dluhopisy	0	0	0	0	
Celkem	akcie / PL	69	1	7	77	152
	dluhopisy	71	4	0	75	

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

2.8 TRHY CENNÝCH PAPIRŮ NA BCPP

Burza cenných papírů Praha, a.s. umožňuje v současné době (rok 2003) emitentům obchodovat své emise na čtyřech trzích:

- hlavním,
- vedlejším,
- novém,
- volném.

Každý z těchto trhů má svou zvláštnost. Prestižní trhy, hlavní a vedlejší, jsou určeny pro společnosti, které mají zájem poskytovat informace jak o svém hospodaření, tak i o ostatních skutečnostech, které mohou mít vliv na kurz. Také nový trh je trhem prestižním. Tento trh je zaměřen na společnosti s krátkou historií a zároveň s perspektivním podnikatelským záměrem. Posledním trhem je trh volný trh, určený pro ostatní společnosti, které chtějí být obchodovány na burze, ale zatím nesplňují stanovené požadavky prestižnějších trhů nebo nemají zájem o jiné burzovní trhy. Jaké konkrétní odlišnosti pro jednotlivé trhy platí, lze nalézt na jednotlivých stránkách v této části nebo v příslušných Burzovních pravidlech.

2.8.1 Hlavní trh

Hlavní trh je nejprestižnějším trhem burzy, na němž jsou umístěny nejlikvidnější cenné papíry, které jsou obchodovány na burze. Hlavní trh vznikl 1.9.1995, kdy došlo ke změně koncepce do té doby stávajících trhů, kotovaného a nekotovaného. Původní kotovaný trh se rozdělil na hlavní a vedlejší trh.

O přijetí cenných papírů na tento trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, který pečlivě váží celkovou hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jím vydaného cenného papíru. Pokud výbor rozhodne, že daná společnost i emise splňují veškeré požadavky pro přijetí na hlavní trh a burza uvede schválenou emisi na hlavní trh, vznikne emitentovi informační povinnost vůči burze. Všechny společnosti se rozhodují dobrovolně a předem si

ověřují vše, co je s obchodováním na hlavním trhu spojeno a tudíž s plněním informačních povinností nemají téměř žádné problémy.

Podmínky přijetí cenného papíru

O přijetí emise cenných papírů žádá emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy, který na základě plné moci předloží žádost burzovnímu výboru pro kotaci. Podmínkou přijetí je celá řada povinností, které musí emitent i jeho emise splňovat

Tabulka číslo: 2

Podmínky, které musí splňovat emitent a emise:

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

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Burzovní výbor pro kotaci stanovil ještě další podmínku, která je velmi důležitá pro setrvání emisí akcií a podílových listů na hlavním trhu a kterou se liší hlavní trh od ostatních burzovních trhů. Touto podmínkou je dostatečná likvidita emise. Kritérium likvidity stanovuje výbor a své rozhodnutí zveřejní vždy v dostatečném předstihu před jeho účinností. Každý rok výbor sleduje, zda emise obchodované na hlavním trhu tuto podmínku stále splňují.

Informační povinnosti

Z přijetí emise na hlavní trh burzy vyplývají pro emitenta především informační povinnosti.

Mezi nejdůležitější informace, které jsou zasílané na burzu, patří předběžné hospodářské výsledky za uplynulý rok, čtvrtletní ukazatele hospodaření společnosti, auditovaná účetní závěrka, auditovaná účetní závěrka vyhotovená podle IAS, výroční zpráva, kterou předkládá emitent do 4 měsíců po skončení kalendářního (příp. hospodářského) roku, nebo pololetní zpráva předložená do 1 měsíce po skončení pololetí. U investičních i podílových fondů musí být předložena také skladba portfolia. Velmi důležité jsou ale také další, burzou vyžadované informace, jako jsou: informace o změnách ve finanční situaci společnosti, personální změny v představenstvu, dozorčí radě i ve vrcholném managementu, změny v majetkových účastech emitenta, změny ve struktuře akcionářů emitenta, doklad o uveřejnění rozhodnutí emitenta o zrušení registrace na veřejných trzích a další skutečnosti, které mohou přímo nebo nepřímo vyvolat změnu kurzu cenného papíru.

Veškeré informace, které burza dostává od emitentů v rámci plnění informačních povinností, jsou na burzu zasílány v elektronické podobě a burza následně tyto informace distribuuje prostřednictvím svého informačního systému členům burzy a informačním agenturám, se kterými uzavřela smlouvu o poskytování burzovních informací.

Sankce a ukončení obchodování

Za nesplnění informačních povinností emitentem může být zahájeno řízení o uložení sankce, o jejíž výši rozhoduje burzovní komora. Sankce, které lze udělit podle Podmínek emitentovi na hlavním trhu, jsou stejné jako sankce pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším nebo novém trhu. Burzovní komora může udělit emitentovi nejružnější sankce, a to od výtky až po trvalé vyloučení cenného papíru z burzovního obchodu na příslušném trhu.

Burzovní komora rozhoduje také o pozastavení nebo ukončení obchodování s emisí na hlavním trhu burzy. Ukončení nebo pozastavení obchodování s emisí na hlavním trhu může nastat z těchto důvodů:

- požádá-li o to emitent,
- s emitentem bylo zahájeno konkurzní nebo vyrovnávací řízení,
- emitent nebo emise přestaly splňovat podmínky stanovené obecně závaznými předpisy a Burzovními pravidly,
- z jiných mimořádných důvodů, které nemají sankční povahu.

Poplatky

Společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na hlavním trhu jsou povinny platit burze poplatky spojené s obchodováním. Výše poplatků se každým rokem přehodnocuje, případně upravuje.

Tabulka číslo: 3

Poplatky emisí obchodovaných na hlavním trhu	
Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů k obchodování na hlavním trhu burzy	50.000,00 Kč
Poplatek (roční) za obchodování cenných papírů na hlavním trhu burzy (z objemu emise)	0,05 % max. 300.000,00 Kč

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

2.8.2 Vedlejší trh

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. Vedlejší trh vznikl společně s hlavním trhem z původního kotovaného trhu.

O přijetí cenných papírů na vedlejší trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, který pečlivě prověřuje, zda žádost emitenta obsahuje veškeré požadované náležitosti, zvažuje celkovou

hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jím vydaného cenného papíru. Pokud výbor rozhodne, že daná společnost i emise splňují veškeré požadavky pro přijetí na tento trh, burza následně po zveřejnění Oznámení o přijetí na vedlejší trh a po zaplacení příslušných poplatků uvede schválenou emisi na vedlejší trh. S přijetím emise na vedlejší trh jsou spojeny informační povinnosti, které je emitent povinen po celou dobu obchodování své emise na tomto trhu plnit.

Tabulka číslo: 4

Podmínky, které musí splňovat emitent a emise:

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

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Pro emise obchodované na vedlejším trhu není stanovena výše likvidity ani žádná další podmínka (oproti hlavnímu trhu, kde je stanovena likvidita).

Informační povinnosti

Stejně jako pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na hlavním trhu, platí i pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším trhu, informační povinnosti.

Mezi nejdůležitější informace, které jsou zasílány na burzu, patří předběžné hospodářské výsledky za uplynulý rok, čtvrtletní ukazatele hospodaření společnosti, auditovaná účetní závěrka, výroční zpráva, kterou předkládá emitent do 4 měsíců po skončení kalendářního, příp. hospodářského roku, pololetní zpráva, u investičních i podílových fondů také skladba portfolia. Velmi důležité jsou ale také další burzou vyžadované informace, jako jsou například informace o změnách ve finanční situaci společnosti, personální změny v představenstvu, dozorčí radě i ve vrcholném managementu, změny v majetkových účastech emitenta, změny ve struktuře akcionářů emitenta, доклад o uveřejnění rozhodnutí emitenta

o zrušení registrace na veřejných trzích a další skutečnosti, které mohou přímo nebo nepřímo vyvolat změnu kurzu cenného papíru. Účetní závěrky ověřené auditorem a sestavené podle IAS jsou povinny na tomto trhu poskytovat pouze ty společnosti, které je vyhotovují.

Veškeré informace, které burza dostává od emitentů v rámci plnění informačních povinností, jsou na burzu zasílány v elektronické podobě a burza následně tyto informace distribuuje prostřednictvím svého informačního systému členům burzy a informačním agenturám, se kterými uzavřela smlouvu o poskytování burzovních informací.

Burzovní komora rozhoduje také o pozastavení nebo ukončení obchodování s emisí na vedlejším trhu burzy. Ukončení nebo pozastavení obchodování s emisí na vedlejším trhu může nastat z těchto důvodů:

- požádá-li o to emitent,
- s emitentem bylo zahájeno konkurzní nebo vyrovnávací řízení,
- emitent nebo emise přestaly splňovat podmínky stanovené obecně závaznými předpisy a Burzovními pravidly,
- z jiných mimořádných důvodů, které nemají sankční povahu.

Poplatky

Společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším trhu, jsou povinny platit burze poplatky spojené s obchodováním. Výše poplatků stanovených pro tento trh se každým rokem přehodnocuje, případně upravuje.

Tabulka číslo: 5

Poplatky emisí obchodovaných na vedlejším trhu	
Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů k obchodování na vedlejším trhu burzy	50.000,00 Kč
Poplatek (roční) za obchodování cenných papírů na vedlejším trhu burzy (z objemu emise)	0,05 % max. 85.000,00 Kč

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

2.8.3 Nový trh

Vznik a hlavní záměr

Valná hromada burzy konaná dne 30. 9. 1999 schválila nové znění Burzovních pravidel, jejichž součástí se staly i Podmínky pro přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na novém trhu (dále jen Podmínky). Hlavním cílem při stanovování Podmínek pro vytvoření nového trhu je umožnit společnostem s krátkou historií a zároveň s perspektivním podnikatelským záměrem získat na kapitálovém trhu veřejným úpisem finanční zdroje využitelné pro svůj další růst a inovaci.

Mezi společnostmi vhodné pro kotaci na novém trhu burzy patří podle zahraničních zkušeností zejména:

- mladé společnosti, které hledají finanční zajištění konkrétních obchodních projektů,
- podniky se špičkovou technologií se zaměřením na vývoj nových produktů,
- podniky s vysokým růstovým potenciálem,
- společnosti ve vlastnictví svých zakladatelů, které hledají nové partnery,
- rychle expandující společnosti se zájmem vstoupit do nové fáze svého rozvoje.

Podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodu na novém trhu

Společnost, která se rozhodne podat žádost o přijetí na nový trh, musí předložit celou řadu burzou požadovaných dokumentů a splňovat několik základních podmínek. Žádost předkládá emitent nebo jím pověřený patron na základě plné moci burzovnímu výboru pro kotaci.

Dále musí emitent předložit několik prohlášení, jako např. prohlášení, že přejímá veškeré závazky vyplývající pro něj z přijetí cenného papíru k obchodu na novém trhu, že všechny informace, které měly být uvedeny v prospektu, jsou v prospektu uvedeny nebo budou dodatečně zpracovány, apod.

Základní podmínky, které musí emitent a emise splňovat:

Podmínky	Stanovená výše
Výše základního kapitálu	min. 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 emisí	min. 100 000 ks
Doba podnikatelské činnosti	nejméně 1 rok

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Dalšími podmínkami přijetí emise na nový trh, které rovněž stanovuje burzovní výbor pro kotaci, jsou:

- objem části emise, který musí být majetkem osob, jejichž podíl nepřesahuje 5 %
- objem části emise v majetku kotujícího člena

Nejdůležitější podmínkou je ovšem skutečnost, že emise je zcela splacena a obchodovatelná bez omezení. Na nový trh také nemůže být přijata emise společnosti, která je již obchodována na hlavním, vedlejším nebo volném trhu.

Informační povinnosti, sankce

Na společnosti, které vstupují na nový trh, jsou kladeny “vyšší” nároky než je tomu v případě emisí přijatých na hlavní a vedlejší trh. Vyšší nároky jsou spojeny především s funkcí patrona a kotujícího člena, které každá přijatá emise musí mít oproti emisím obchodovaným na ostatních burzovních trzích.

Základní informační povinnosti, které jsou povinny společnosti plnit po přijetí na nový trh, jsou obsaženy hlavně v čl. 9 výše uvedených Podmínek a v časovém harmonogramu, jenž tvoří součást těchto Podmínek. Mezi tyto povinnosti patří například zasílání informací týkajících se hospodářských výsledků společnosti, informací souvisejících s valnou

hromadou, informací o změnách v orgánech společnosti, zaslání pololetní zprávy, předložení výroční zprávy do 4 měsíců po skončení kalendářního, (příp. hospodářského) roku, doklad o uveřejnění rozhodnutí emitenta o zrušení registrace na veřejných trzích apod.

Dohled nad plněním informačních povinností emitenta po celou dobu zařazení emise na novém trhu vykonává patron. Patron průběžně kontroluje řádné a včasné plnění informačních povinností emitenta vůči burze, předkládá burze stanovisko k výsledkům hospodaření emitenta s tím, že zároveň dohlíží na jejich správnost, úplnost a objektivitu.

Funkce patrona a kotujícího člena

Hlavní odlišností nového trhu je tzv. funkce patrona a funkce kotujícího člena.

Funkce patrona

Funkci patrona vykonává společnost, která je členem burzy a která garantuje investorské veřejnosti, že emitent splňuje všechny nutné předpoklady a parametry pro přijetí na nový trh a že je příslušná emise připravena k obchodování na burze. Hlavními úkoly patrona jsou poskytovat emitentovi rady týkající se přijetí jeho emise na burzu a zajišťovat, aby byl emitent co nejvíce připraven na obchodování na burze, poskytovat burze stanovisko k informacím zaslaných emitentem na burzu, dohlížet na jejich úplnost, správnost, včasnost a objektivitu. Patron je jmenován na základě žádosti, kterou předkládá burzovnímu výboru pro kotaci. Jakmile výbor vyhověl předložené žádosti, je nově schválený patron zařazen do registru patronů.

Výbor je také oprávněn rozhodnout o vyřazení člena burzy z registru patronů v případě, že patron závažným způsobem porušuje své povinnosti nebo povinnosti člena burzy. Vztah mezi emitentem a patronem je upraven písemnou smlouvou, jejíž povinné náležitosti stanoví výbor.

Přehled společností schválených burzovním výborem pro kotaci, které mohou již v současné době (rok 2003) vykonávat činnost patrona:

- EPIC Securities, a.s.
- Patria Finance, a.s.
- Baader Securities, a.s.
- CA IB Securities, a.s.

Funkce kotujícího člena

Funkci kotujícího člena plní člen burzy. Hlavním úkolem kotujícího člena je udržovat stanoveným způsobem nabídku a poptávku emise, u níž tuto funkci vykonává. Kotující člen je stejně jako patron jmenován na základě žádosti, kterou předkládá burzovnímu výboru pro kotaci. Jakmile výbor vyhověl předložené žádosti je nově schválený kotující člen zařazen do registru kotujících členů.

Výbor je také oprávněn rozhodnout o vyřazení člena burzy z registru kotujících členů v případě, že kotující člen závažným způsobem porušuje své povinnosti nebo povinnosti člena burzy.

Patron i kotující člen může odstoupit od výkonu své činnosti vykonávané pro danou emisi. S touto skutečností musí ovšem obeznámit emitenta a navrhnout nového patrona (resp. kotujícího člena).

Poplatky na novém trhu

Jak již bylo uvedeno v úvodu, je nový trh určen především pro společnosti s krátkou historií. Tyto společnosti stojí často před velkým rozhodnutím, zda skutečně absolvovat tuto cestu, která přináší celou řadu nových povinností souvisejících se samotným vydáním cenných papírů nebo s přijetím na burzu, a určité finanční náklady spojené například s umístěním dané emise na burze. Těmto emitentům se proto burza rozhodla vyjít vstříc, a to nejen pokud se týká samotného procesu přijímání, kdy poskytuje potenciálním zájemcům nejrozumnější informace z této oblasti, ale také v poplatkové politice. Pro společnosti, jejichž cenné papíry jsou obchodovány na novém trhu, stanovila "symbolické" poplatky oproti ostatním burzovním trhům. Tyto poplatky pro rok 2003 jsou 1 000,- Kč za přijetí (jednorázový) a 1 000,- Kč za obchodování cenných papírů na novém trhu (roční).

2.8.4 Volný trh

Volný, původně nekotovaný trh, je určen pro emise, jejichž emitenti nemusí, na rozdíl od ostatních trhů, poskytovat burze takové množství informací, jako emitenti na prestižních trzích burzy. Na tento trh podávají žádosti o přijetí obvykle společnosti, které nechtějí plnit rozsáhlou informační povinnost a platit vyšší poplatky, nebo společnosti, jejichž emise zatím nesplňují podmínky nutné pro přijetí na jiný trh burzy. Existuje i řada dalších důvodů, proč jsou emise obchodovány právě na tomto trhu burzy.

Podmínky pro přijetí cenného papíru

Pro přijetí emise na volný trh jsou stanoveny Burzovními pravidly podmínky, které musí emise splňovat: emise musí být převoditelná bez omezení a musí splňovat podmínky stanovené zákonem. Burzovní komora je oprávněna stanovit další podmínky přijetí.

Samotná registrace se provádí na základě žádosti o přijetí, kterou podává emitent nebo jím pověřený člen burzy.

O žádosti rozhoduje burzovní výbor pro kotaci a rozhodnutí o přijetí se zveřejňuje. O vyloučení cenného papíru z obchodování rozhoduje příslušný burzovní orgán.

Informační povinnosti

Poslední novelou Podmínek přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na volném trhu došlo v návaznosti na poslední novely některých zákonů (především zákona o cenných papírech, obchodního zákoníku, zákona o dluhopisech) k úpravě informační povinnosti také na tomto trhu. Jedná se například o povinnost zasílat na burzu výroční zprávu do 4 měsíců po skončení kalendářního (příp. hospodářského) roku, pololetní zprávu nejpozději do 1 měsíce po skončení pololetí, informace o svolání valné hromady, oznámení rozhodnutí emitenta o zrušení registrace na veřejném trhu, návrhy změn společenských smluv nebo stanov společnosti a celou řadu dalších informací, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z cenného papíru. Oproti prestižním trhům burzy však není informační povinnost na volném trhu tak rozsáhlá.

Poplatky

Společnosti, které mají zájem o registraci svých cenných papírů na volném trhu burzy platí pouze jednorázový poplatek za přijetí svých cenných papírů k obchodování ve výši 5.000 Kč.

2.9 OBCHODNÍ SYSTÉM BCPP

Tabulka číslo: 7

Harmonogram burzovního dne

od (hod) - do (hod)	Popis služby
17:00-20:00	aukční režim – uzavřená aukce
17:00-20:00	blokové obchody
17:00 - 20:00	SPAD – uzavřená fáze
7:30 - 09:30	SPAD – uzavřená fáze
7:30 - 9:45	aukční režim – uzavřená aukce
7:30 - 16:00	blokové obchody
9:30	začátek výpočtu průběžného PX 50 a PX-D
9:30 – 16:00	SPAD – otevřená fáze
9:45 - 15:45	kontinuální režim
11:00 - 11:30	aukce intervenčních nákupů
16:00	ukončení výpočtu průběžného PX 50 a PX-D
17:00	zveřejnění kurzovního lístku
17:00 - 20:00	převzetí závěrečných výsledků

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

V obchodním systému burzy se rozlišují následující typy obchodů :

- obchody s účastí tvůrců trhu SPAD
- automatické obchody:
 - aukce
 - kontinuál
- blokové obchody
 - blokové obchody člen - člen
 - blokové obchody člen - nečlen (od 1.4.2002)

Automatické obchody a obchody SPAD jsou uzavírány v systému burzy a jsou garantovány, tzn. vztahují se na ně záruky Garančního fondu.

Blokové obchody jsou uzavírány mimo obchodní systém burzy, ale následně po uzavření je členové burzy v systému registrují. Tyto obchody nepodléhají garancím.

V rámci tabulky objemů burzy se rozlišují obchody obchodního systému (automatické obchody + SPAD obchody s povinností pro TT) a ostatní obchody členů (SPAD obchody bez povinnosti pro TT + blokové obchody).

Do systému burzy je možno rovněž zadávat obchody nebo transakce UNIVYC, které mohou uzavírat členové burzy nebo UNIVYC.

Možnost obchodování cenných papírů v jednotlivých segmentech a tvorba kurzů je dána zařazením cenných papírů do obchodní skupiny, viz níže uvedená tabulka:

Tabulka číslo: 8

obchodní skupina	aukce	kontinuál	SPAD	blokové obchody
1	ano	ano (kurz)		ano
2	ano (kurz)			ano
3	ano	ano	ano (kurz)	ano*

* nadlimitní obchody a blokové obchody člen-nečlen

2.9.1 SPAD (Systém pro Podporu trhu Akcií a Dluhopisů)

SPAD je založen na využití funkce tvůrců trhu (dále jen TT). TT je člen burzy, který má s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti TT na vybrané emise. Počet TT na jednu emisi ani počet emisí pro jednoho TT nejsou omezeny.

Burza zavedla tento systém na přání obchodníků 25. května 1998, aby zvýšila objem svých obchodů a zprůhlednila je. To se jí také povedlo. Dokázala totiž tehdejší nepříliš transparentní přímé transakce přetáhnout právě do SPAD, do systému, kde se tvoří ceny podle regulérní nabídky a poptávky. Smyslem SPAD je, aby členové burzy – tvůrci trhu – povinně kotovali jednotlivé tituly ve SPAD (těchto titulů je sedm k 5.2.2003 – viz tabulka níže) a tím vytvořili jejich potřebnou likviditu. Jestliže ještě nedávno evidovala burza osmnáct těchto market makerů, k 5.2.2003 je jich již jen osm. Úplně kotovat přestaly brokerské firmy Finnex, IPB, ABN Amro, iTech Capital (dříve brokerská firma Stratego Invest), Erste Bank, J & T Securities, BAADER Securities, CONSEQ Finance, Credit Suisse First Boston a Reiffeisen Capital and Investment.

Tvůrci trhu kotující emise zařazené do SPAD:

Atlantik finanční trhy, CA IB Securities, Česká spořitelna, FIO burzovní společnost, ING Bank N.V., Komerční banka, Patria Finance, Wood & Copany Financial Services

Tabulka číslo: 9

Parametry emisí ve SPAD

(posl. změna provedena k 5.2.2003)

Název	ISIN	Standard. mn.	Max. spread	Nadlimitní ks
Č. RADIOKOMUNIKACE	CZ0009054607	3 000	10	198 000
ČESKÝ TELECOM	CZ0009093209	5 000	8	150 000
ČEZ	CZ0005112300	20 000	2	460 000
Erste Bank	AT0000652011	500	20	20 000
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	2 000	20	24 000
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	200	200	4 000
UNIPETROL	CZ0009091500	20 000	1,5	1 120 000

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

SPAD je rozdělen do dvou fází - otevřené a uzavřené:

SPAD: Otevřená fáze

V průběhu celé otevřené fáze jsou všichni TT povinni zveřejňovat své kotace (tj. ceny nákupu a prodeje) 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 kotace (tj. nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena). Uzavírat obchody je možné pouze v rámci povoleného rozpětí, které je 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.

Obchodník si může jako protistranu svého obchodu zvolit :

1) tvůrce trhu (TT)

a) *za standardních podmínek* (tj. podmínek, kdy je TT povinen s tímto obchodníkem neprodleně uzavřít obchod):

- kotace TT je v dané chvíli součástí nejlepší kotace,
- termín vypořádání obchodu je T+3,
- předmětem obchodu je standardní množství CP nebo jeho násobek (max. čtyřnásobek);

b) *za jiných podmínek* (TT reagovat může, ale nemusí);

2) jiného obchodníka (člena burzy)

Obchod může být předem sjednán prostřednictvím elektronické pošty burzy nebo telefonicky. Instrukce týkající se obchodu sjednaného mezi dvěma členy burzy musí být vloženy do segmentu SPAD nejpozději do 5 minut. Instrukce, která nebyla do 5 minut spárována, propadá.

SPAD: Uzavřená fáze

V průběhu této fáze 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.

Pro všechny emise zařazené do SPAD je tento segment kurzotvorný. Kurz se stanovuje v průběhu otevřené fáze a je vždy roven aritmetickému středu aktuálního povoleného rozpětí. Poslední stanovený kurz (v 16:00 hod) se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den.

2.9.2 Aukční režim

Aukční režim je založen na *cenové prioritě*, tzn. že přednost má objednávka s "lepší" cenou (vyšší nákupní, nižší prodejní). Pokud je vložena objednávka bez uvedení ceny, znamená to, že je makléř ochoten koupit nebo prodat CP za tržní cenu.

Aukční režim je rozdělen na 2 fáze :

a) *uzavřená aukce* - v průběhu uzavřené fáze probíhá pouze příjem objednávek (modifikace, rušení), nejsou zveřejňovány žádné informace;

b) *otevřená aukce* - v průběhu otevřené aukce probíhá příjem objednávek a účastníkům obchodování jsou zveřejňovány informace v reálném čase (teoretická cena, převisy, míra alokace, atd.). Všechny tyto údaje jsou aktualizovány průběžně po každé změně.

Ukončení každé z obou fází je možné dvěma způsoby (dáno harmonogramem burzovního dne). Jedna možnost je přejít do jiné fáze aukce včetně stanovení ("zafixování") ceny, spárování objednávek a stanovení kódu trhu a míry alokace. Druhou možností je přejít do jiné fáze bez tohoto zafixování. Pro přechod do kontinuálního režimu lze použít pouze přechod se zafixováním.

Cena

Cena je stanovena tak, aby bylo zobchodováno co největší množství CP. Druhým kritériem je minimální převis. Pokud ani druhé kritérium nerozhodne, aukční cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky, nebo vyšší v případě převisu poptávky. Nově stanovená cena se od předchozí ceny může odchýlit nejvýše o povolené rozpětí, které je stanoveno na 5 % od středu povoleného rozpětí (tj. závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne). Cena musí být zaokrouhlena na krok kotace.

Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro emise zařazené do 2. obchodní skupiny, tzn. cena stanovená v aukčním režimu se pro tyto emise stává závěrečným kurzem.

Výsledky obchodování

Výsledkem obchodování v aukčním režimu je stanovení aukční ceny a určení poměru mezi počtem cenných papírů, které byly skutečně prodány či koupeny a kumulovaným počtem všech cenných papírů nabízených k prodeji nebo poptávaných k nákupu (dále jen „míra alokace“). V závislosti na stanovené aukční ceně a míře alokace může být každá objednávka pro obchodování v aukčním režimu:

- a) uspokojena zcela,
- b) uspokojena částečně, přičemž zkrácení objednávky je dáno koeficientem KA nebo KB,
- c) zcela neuspokojena - v tomto případě, pokud jsou splněny stanovené podmínky, se stanoví pouze nová aukční cena.

Ke krácení objednávek se použije v závislosti na stavu trhu⁹

- a) koeficient KA, který se vypočítá podle vzorce

$$KA = \frac{C_p - (C - P_i)}{P_i}$$

⁹ Vzorce pro výpočet míry alokace čerpány z Burzovních pravidel, část VII, kapitola Aukční režim

- Pi počet cenných papírů s limitem nabízené ceny totožným s novou aukční cenou
 C kumulovaný počet všech cenných papírů nabízených k prodeji (poptávaných k nákupu) za cenu totožnou s novou aukční cenou
 Cp počet cenných papírů, které byly skutečně prodány (koupeny)

b) koeficient KB, který se vypočítá podle vzorce

$$KB = \frac{C_p}{C}$$

- C kumulovaný počet všech cenných papírů nabízených k prodeji (poptávaných k nákupu) za cenu totožnou s novou aukční cenou,
 Cp počet cenných papírů, které byly skutečně prodány (koupeny).

Míra alokace je stonásobkem příslušného koeficientu a je uváděna v procentech.

V závislosti na struktuře jednotlivých objednávek v AOS pro daný cenný papír může trh být v jednom z 8 stavů trhu, jimž je přiřazen číselný kód, a které jsou definovány takto:

Kódy trhu

- 1 - dokonalá rovnováha na straně nabídky a poptávky (všechny objednávky jsou zcela uspokojeny);
- 2 - lokální převis nabídky (kráceny jsou pouze objednávky na prodej s limitní cenou shodnou s novou aukční cenou, obchod se uskuteční);
- 3 - lokální převis poptávky (kráceny jsou pouze objednávky na nákup s limitní cenou shodnou s novou aukční cenou, obchod se uskuteční);
- 4 - globální převis nabídky (kráceny jsou všechny objednávky na prodej s limitní cenou nižší nebo shodnou s novou aukční cenou, aukční cena je stanovena na dolní hranici povoleného rozpětí, obchod se uskuteční);
- 5 - globální převis poptávky (kráceny jsou všechny objednávky na nákup s limitní cenou vyšší nebo shodnou s novou aukční cenou, aukční cena je stanovena na horní hranici povoleného rozpětí, obchod se uskuteční);

- 6 - totální převis nabídky (míra alokace je nižší než 20 %, aukční cena je stanovena na dolní hranici povoleného rozpětí, obchod se neuskuteční);
- 7 - totální převis poptávky (míra alokace je nižší než 20 %, aukční cena je stanovena na horní hranici povoleného rozpětí, obchod se neuskuteční);
- 8 - nekotováno (nebyly podány žádné objednávky nebo se poptávka nepřekrývá s nabídkou, zůstává předchozí aukční cena, obchod se neuskuteční).

2.9.3 Kontinuální režim

Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů je určen pro CP zařazené do 1. a 3. obchodní skupiny a v rámci burzovního dne navazuje na aukci. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji CP. Při párování objednávek se uplatňuje *princip cenové a následně časové priority*, tzn. že pokud je vloženo více objednávek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené. Objednávky je možno vkládat do systému s časovou platností delší než jeden burzovní den. V rámci kontinuálního režimu je možno využít objednávek s minimálním množstvím (je zajištěno, že objednávka bude uspokojena alespoň tímto min. množstvím nebo zůstane neuspokojena) nebo částečně zobrazovaným množstvím (na trhu není vidět celé požadované množství najednou, ale je zobrazováno po částech). Je rovněž možné vložit objednávku bez uvedení ceny. Takto vložená objednávka je buď okamžitě spárována (stanovení ceny – viz níže) nebo zrušena.

Otevírací cena je rovna ceně stanovené pro CP v rámci aukce.

Povolené rozpětí je maximální velikost odchylky ceny obchodu od otevírací ceny.

Tabulka číslo: 10

1. obchodní skupina	3. obchodní skupina
5 % + 3 %	5 % + 5 % + 5 % + 5 %

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Prvních 5 % je povolena odchylka oběma směry. Další procentuelní odchylky platí pouze příslušným směrem (tj. ne systémem "nůžky").

Čekací doba je časový interval, během kterého systém čeká na rozšíření rozpětí. Je zahájena v okamžiku, kdy jsou do systému vloženy takové objednávky, které by umožnily uzavření obchodu mimo aktuální povolené rozpětí. Pokud je během čekací doby do systému vložena objednávka, která umožní uzavření obchodu za cenu v rámci aktuálního povoleného rozpětí, čekací doba je ukončena a k rozšíření rozpětí nedojde. Pokud taková objednávka do systému vložena není, dojde po uplynutí čekací doby k rozšíření rozpětí příslušným směrem. V současné době je čekací doba stanovena na 5 minut.

Kurz se v kontinuálním režimu stanovuje pouze pro emise CP zařazené do 1. obchodní skupiny a je vždy roven ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu. Pokud nebyl s danou emisí žádný takový obchod uzavřen, je kurz roven kurzu otevíracímu. Poslední stanovený kurz se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den. Pro emise CP zařazené do 3. obchodní skupiny není tento segment kurzotvorný.

Lot je jednotka minimálního obchodovatelného množství CP v kontinuálním režimu. Velikost lotu je pro všechny cenné papíry stanovena na 1 kus.

Stanovení ceny obchodu

Pokud jsou u objednávek na nákup i prodej uvedeny ceny, které jsou v rámci povoleného rozpětí, pak je cena obchodu rovna ceně dříve vložené objednávky.

Pokud u jedné objednávky (nákupní nebo prodejní) není uvedena cena a u druhé objednávky je cena v rámci povoleného rozpětí, pak je cena obchodu rovna ceně uvedené v objednávce.

Pokud nejsou u obou objednávek uvedeny ceny, pak je cena obchodu rovna poslední ceně stanovené v kontinuálním režimu.

Pokud je u objednávky na nákup cena vyšší než horní hranice povoleného rozpětí a u objednávky na prodej je cena v rámci povoleného rozpětí nebo není uvedena, pak je cena obchodu rovna ceně objednávky na prodej (pokud byla dříve vložena objednávka na prodej) nebo horní hranici povoleného rozpětí (pokud byla dříve vložena objednávka na nákup).

Pokud je u objednávky na prodej cena nižší než dolní hranice povoleného rozpětí a u objednávky na nákup je cena v rámci povoleného rozpětí nebo není uvedena, pak je cena obchodu rovna ceně objednávky na nákup (pokud byla dříve vložena objednávka na nákup) nebo dolní hranici povoleného rozpětí (pokud byla dříve vložena objednávka na prodej).

2.9.4 Blokové obchody

Blokovým obchodem se rozumí obchod, kde alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy, je zaregistrovaný v obchodním systému burzy, předmětem obchodu je jedna emise CP a obchod je domluven na ceně za 1 ks nebo celkovém objemu, počtu kusů a datu vypořádání. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz CP.

Blokový obchod musí splňovat podmínku minimálního objemu, která je v současné době (2003) stanovena na :

- 1 Kč pro akcie a podílové listy,
- 10.000 Kč pro dluhopisy.

Rozlišují se 2 typy blokových obchodů :

- blokové obchody člen - člen ,
- blokové obchody člen - nečlen (od 1.4.2002).

Blokové obchody je možno vypořádávat v termínu T+0 až T+15 (T je den zaregistrování blokového obchodu v systému burzy) a nevztahují se na ně záruky Garančního fondu burzy. Blokový obchod musí být zaregistrován ve stanovené lhůtě, viz následující tabulka.

Blokový obchod s akciemi a PL je zaregistrován do 60 minut od okamžiku uzavření obchodu.

3. Stanovení kurzů cenných papírů na BCPP

Kurz cenného papíru (dále jen „kurz“) je stanovován na základě nabídky a poptávky cenného papíru adresované předem neurčenému okruhu osob v automatických obchodech a obchodech s účastí tvůrců trhu.

Nabídka a poptávka je představována objednávkami na prodej a koupi cenných papírů.

Objednávky musejí obsahovat tyto náležitosti:

- označení emise CP (ISIN),
- název cenného papíru,
- druh objednávky, tzn. nákup nebo prodej,
- počet cenných papírů a
- označení člena burzy, což vyplní makléř.

Tato objednávka může dále obsahovat cenovou, časovou a objemovou podmínku, identifikaci investora a jiné údaje.

Takto navržená cena může mít dvě podoby, podobu tržní a limitní. Tržní cena znamená cenu stanovenou systémem AOS, platnou pro daný den, cena limitní je maximální a minimální cena v případě nákupu či prodeje.

Kurzem cenného papíru zařazeného do obchodování ve *SPAD* se v daném okamžiku obchodování v otevřené fázi *SPAD* rozumí aritmetický střed povoleného rozpětí. V uzavřené fázi *SPAD* se kurz nestanovuje.

Kurzem cenného papíru zařazeného do obchodování v *automatických obchodech* se v daném okamžiku obchodování rozumí aktuální cena v automatických obchodech. Nelze-li kurz stanovit tímto postupem, rozumí se jím střed povoleného rozpětí. Toto ustanovení neplatí pro ceny obchodů s podílovými listy otevřených podílových fondů.

Cena, za kterou se cenný papír kupuje a prodává v rámci *blokových obchodů*, není kurzem ani základem pro jeho stanovení.

Burzovní výbor pro burzovní obchody stanoví svým rozhodnutím povolené rozpětí pro stanovení kurzu.

Výpočet cen a stanovení kurzů se provádí na základě algoritmů definovaných v AOS, pokud není v Burzovních pravidlech uvedeno jinak.

Kurz dluhopisů se uvádí v procentech z nesplacené části. Kurz ostatních cenných papírů se uvádí v Kč.¹⁰

Závěrečný kurz cenného papíru

Závěrečný kurz cenného papíru zařazeného do obchodování ve SPAD je roven kurzu stanovenému k okamžiku ukončení otevřené fáze SPAD v daném burzovním dni. V případě, že v daném burzovním dni nebude pro cenný papír zařazený do obchodování ve SPAD zahájena otevřená fáze, bude jeho závěrečný kurz stanoven podle následovně:

Závěrečný kurz cenného papíru zařazeného do obchodování v automatických obchodech je roven:

- a) poslední ceně stanovené v rámci automatických obchodů v daném burzovním dni,
- b) středu povoleného rozpětí, pokud nebyl závěrečný kurz stanoven postupem dle písm. a).¹¹

V burzovní praxi je technika stanovení kurzu určitého cenného papíru na jednotlivých burzách odlišná.

¹⁰ Pramen: Burzovní pravidla, část I. – Pravidla obchodování, článek 14 – Kurz cenného papíru

¹¹ Pramen: Burzovní pravidla, část I. – Pravidla obchodování, článek 15 – Závěrečný kurz cenného papíru

Na české burze se při stanovení kurzu používá metoda tzv. fixingu, kdy makléř obdrží jednotlivé objednávky, podle jejichž souhrnu se stanovuje kurz v rámci stanoveného rozpětí tak, aby bylo dosaženo maximálního obratu při souběžném minimálním převisu poptávky a nabídky.

Kurzovní lístek

Kurzovní lístek obsahuje seznam cenných papírů, jejich kurzy, objemy obchodů a další informace pro investory. CP jsou zde rozříděny podle trhu, na kterém se s nimi obchoduje. U akcií a dluhopisů se vyznačuje (po sloupcích) ISIN, tj. mezinárodní označení, ve kterém jsou obsaženy informace o charakteru CP, název CP, dividenda, kurz platný pro daný burzovní den v Kč, kód, předchozí kurz, změna kurzu v procentech, minima a maxima kurzu v posledním roce, objem obchodu v tisících Kč, míra alokace, tzn. uspokojení objednávek v procentech; v posledním sloupci se uvádí poměr kurzu akcie vůči zdaněnému zisku připadajícímu na jednu akcii. U obligací a dluhopisů se vyznačuje na prvním a druhém místě stejně jako u akcií ISIN a název CP, dále úroková sazba v procentech, datum splatnosti nominální hodnoty, datum splatnosti kuponu, platný kurz v procentech z nominální hodnoty, kód ukazující poměr nabídky a poptávky, předchozí kurz, změna kurzu, obojí v procentech, objem obchodu v tisících Kč, tzv. alikvotní úrokový výnos, který držitel tohoto CP říká, jaká částka mu náleží na úrocích od poslední výplaty kuponu; v posledním sloupci se uvádí hrubý výnos z daného CP ke dni splatnosti v procentech, tzn. výši ročního úroku při aktuálním kurzu daného dluhopisu.

4. Burzovní indexy akciového trhu¹²

Ke každé burze cenných papírů neodmyslitelně patří její indexy v roli indikátorů akciového trhu, které koncentrují pohyby cen mnoha akcií do jediného čísla. Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen burza) zveřejňuje hodnoty tří průřezových indexů PX 50, PX-D, PX-GLOB a oborových indexů oborů, ve kterých počet emisí neklesl pod tři. Historicky nejstarší a nejznámější je oficiální index PX 50 zavedený v dubnu 1994.

O rok později vznikla řada nových indexů: PXL monitorující vývoj kurzů akcií společnosti obchodovaných na hlavním a vedlejším burzovním trhu, globální index PX-GLOB a 19 oborových indexů ve shodě s přijatou burzovní oborovou klasifikací. Z důvodu nedostatečného počtu bazických emisí byl zrušen výpočet 8 oborových indexů uvedených v části Oborové indexy. V souvislosti s novelizací zásad aktualizace báze PX 50, do které mohly být od 1. 7. 1997 zařazovány pouze emise z hlavního a vedlejšího trhu, rozhodl burzovní výbor pro burzovní obchody o ukončení výpočtu indexu PXL ke dni 30. 9. 1997. Od 1. 7. 2000 lze do báze indexu PX 50 znovu zařazovat emise z volného trhu. Na začátku roku 1999 burza zavedla průběžně kalkulovaný index PX-D, který se stane podkladovým aktivem pro obchodování s deriváty.

Monitorováním a dalším rozvojem burzovních indexů se zabývá komise pro správu burzovních indexů.

4.1 Index PX 50

Burza zavedla svůj oficiální index PX 50 při příležitosti prvního výročí zahájení obchodování. Byl zvolen *standardní výpočet indexu ve shodě s metodologií IFC* (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Na základě rozborů bylo rozhodnuto vytvořit bázi složenou z 50 emisí.

¹² Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

V současné době (2003) je počet bazických emisí variabilní. V souladu se Zásadami aktualizace báze indexu PX 50 schválenými v prosinci 2001 však nemůže převýšit padesát. Do báze indexu se nezařazují emise oboru č.18 (investiční fondy) a holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů, neboť v jejich kurzech se již promítají cenové pohyby bazických emisí. Za výchozí burzovní den byl zvolen 5. 4. 1994, výchozí hodnotou indexu PX 50 se stalo 1 000 bodů.

Výpočetní postup

Vzorec pro výpočet indexu PX 50 je následující:

$$\text{Index (t)} = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000 \quad (1)$$

kde:

$M(t)$... tržní kapitalizace báze v čase t

$M(0)$... tržní kapitalizace v základním (výchozím) období

$K(t)$... faktor zřetězení v čase t (zohledňuje změny provedené v bázi indexu)

Tržní kapitalizace M_i je definována jako suma tržních hodnot všech CP zastoupených

v indexu: $M_i = P_i * n_i$ P_i = tržní cena (kurz) emitovaného CP v době i

n_i = počet emitovaných akcií dané a.s.

Výpočetní vzorec lze přepsat do tvaru:

$$PX(t) = \frac{\text{kapitalizace báze v čase } i}{\text{hodnota báze v čase } t} * 1000 \quad (2)$$

Z porovnání vzorců (1) a (2) je zřejmé, že hodnota báze v čase t uvedená ve jmenovateli předchozího zlomku je rovna výrazu $M(0)/K(t)$, tedy korigované tržní kapitalizaci báze v základním období.

Zohlednění změn v bázi indexu¹³

Ke změně hodnoty báze ve vztahu (2) dochází nejen při výměně bazické emise, ale i při všech operacích, které mění tržní kapitalizaci bazické emise (zvýšení, resp. snížení počtu cenných papírů (CP) v emisi, splynutí emisí, emise předkupních práv). Speciální operace výplata dividendy nezpůsobuje v případě indexu PX 50 změnu hodnoty báze, dividendové výnosy se nezohledňují. Jedná se tedy o *index cenový*, nikoliv o "return" index. Platné počty CP v bazických emisích vycházejí z údajů poskytovaných Střediskem cenných papírů (SCP). Transformace hodnoty báze je založena na principu spojitosti indexu v okamžiku změny báze, z něhož plyne následující vztah:

$$\text{nová hodnota báze} = \text{stará hodnota báze} * \frac{\text{kapitalizace nové báze v čase } t}{\text{kapitalizace staré báze v čase } t}$$

Komise pro správu burzovních indexů se řídí následujícími pravidly¹⁴

1. Báze indexu obsahuje nejvýše 50 emisí akcií.
2. Do báze se nezařazují emise akcií investičních fondů (obor č. 18) a holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů.
3. Do báze nesmí být zařazeny emise cenných papírů společností:
a/ u nichž došlo k prohlášení o konkurzu na majetek společnosti,
b/ u nichž bylo povoleno vyrovnání podle zák. č. 328/91 Sb. v platném znění,
c/ s jejichž CP je obchodování na burze dlouhodobě pozastaveno.
4. Aktualizace se provádí dvakrát ročně. Aktualizované báze vstupují v platnost 1. ledna, resp. 1. července. V případě, že se v uvedeném dnu nekoná burzovní seance, uskuteční se aktualizace v nejbližším následujícím burzovním dnu.
5. Do báze indexu PX 50 se zařazují nefondové emise akcií obchodované ve SPAD. Emise obchodovaná ve SPAD může být zařazena do báze i mimo termíny periodických aktualizací.

¹³ Aktuální informace o bázi indexu PX 50 viz Příloha číslo 4

¹⁴ Pramen: Burza cenných papírů Praha – Zásady aktualizace báze indexu PX 50

6. Do báze indexu PX 50 mohou být zařazeny emise ze souboru nefondových emisí akcií neobchodovaných ve SPAD (dále jen soubor DOP), pokud současně vyhovují následujícím požadavkům:
 - a/ Jejich podíl na tržní kapitalizaci souboru DOP je v rozhodném datu větší nebo roven p_1 %. Hodnotu parametru p_1 stanovuje komise. Rozhodným datem pro výpočet tržních kapitalizací je 15. červen, resp. 15. prosinec. V případě, že se v uvedeném dnu nekoná burzovní seance, rozhodným dnem se stává předchozí burzovní den.
 - b/ Jejich podíl na celkovém objemu kurzotvorných obchodů emisí ze souboru DOP v rozhodném období je větší nebo roven p_2 %. Hodnotu parametru p_2 stanovuje komise. Rozhodným obdobím se rozumí období od 16. prosince do 15. června, resp. období od 16. června do 15. prosince.
7. Při výběru emisí vyhovujících bodu 6) do báze indexu komise zejména přihlíží k frekvenci uskutečněných obchodů a zohledňuje oborové hledisko.
8. V případě závažných okolností může být emise vyřazena z báze bez náhrady mimo termíny periodických aktualizací.
9. Podíl bazické emise na celkové tržní kapitalizaci báze nesmí převýšit hranici 20 %
 - a) v rozhodných datech (15. červen, 15. prosinec)
 - b) ve dnech, kdy bylo v souladu s bodem 5 rozhodnuto o mimořádném zařazení emise obchodované ve SPAD do báze indexu.V případě překročení hranice se provede redukce počtu cenných papírů v příslušné emisi.

Frekvence výpočtu a kurzy použité ve výpočtu

Dne 4. 1. 1999 burza zahájila průběžný výpočet indexu PX 50. Index je kalkulován po dobu otevřené fáze obchodování ve SPAD, tj. od 9.30 do 16.00 hodin v intervalu 5 minut. U bazických emisí zařazených do SPAD vstupují do výpočtu středy platného rozpětí. U emisí nezařazených do SPAD se:

- a) do stanovení aukční ceny používají závěrečné kurzy z předchozího burzovního dne,
- b) po stanovení aukční ceny zohledňují tyto ceny, resp. ceny posledních obchodů v kontinuálním režimu v případě uzavření obchodu v tomto segmentu.

Vývoj indexu PX 50

Oddělení statistických analýz burzy provedlo propočet vývoje indexu PX 50 pro období předcházející 5. 4. 1994. K dispozici je časová řada začínající 7. 9. 1993. Maximální hodnoty 1 244,7 bodu index dosáhl dne 1. 3. 1994, historické minimum ve výši 316,0 bodů bylo zaznamenáno dne 8. 10. 1998 (více o vývoji indexu viz. kapitola 5.3, graf č. 1).

Publikace indexu PX 50

Průběžné hodnoty indexu PX 50 jsou k dispozici informačním agenturám, které šíří burzovní informace v reálném čase. Všechny ostatní informační agentury, se kterými burza uzavřela smlouvu o poskytování burzovních informací, mají k dispozici závěrečné hodnoty indexu PX 50 po každé obchodní seanci v 17.00 hod. Investorské veřejnosti jsou průběžné hodnoty indexu PX 50 k dispozici na úvodní burzovní internetové stránce. Přehled bazických emisí je k nalezení v příloze č. 4. Údaje o indexu PX 50 jsou součástí kurzovního lístku publikovaného v Hospodářských novinách a jsou zveřejňovány v řadě dalších celostátních deníků.

4.2 Index PX-D

PX-D je cenovým indexem (nezohledňuje dividendové výnosy) "blue-chips" emisí. Index bude použit jako podkladové aktivum pro obchodování s deriváty.

Báze indexu

Do báze může být zařazena nefondová emise obchodovaná ve SPAD. Počet bazických emisí je variabilní.

Vážení - váha emise je dána jejím podílem na tržní kapitalizaci báze.

Omezení vah bazických emisí - podíl tržní kapitalizace jedné emise na celkové tržní kapitalizaci báze nesmí v tzv. rozhodném dni převýšit 35 %. Rozhodnými dny jsou 31. květen a 30. listopad, případně nejbližší předchozí burzovní dny. V případě překročení hranice se provede redukce počtu cenných papírů (CP) v příslušné emisi.

Výchozí datum - výchozím datem je 4. 1. 1999. Index je propočten zpětně k 1. 9. 1997.

Výchozí hodnota - výchozí hodnota indexu je rovna 1000,0 bodů ke dni 4. 1. 1999.

Výpočetní vzorec - je prováděn na základě následujícího vztahu:

$$I(t) = I(t-1) \times \frac{TK(t)}{TK^{NB}(t-1)}$$

$$I(0) = 1000,0$$

$I(t)$ hodnota indexu v čase t

$I(t-1)$ hodnota indexu v čase $t-1$

$TK(t)$ redukována tržní kapitalizace báze v čase t

$TK^{NB}(t-1)$.. redukována tržní kapitalizace nové báze v čase $t-1$ zohledňující změny v bázi indexu a speciální operace

Frekvence výpočtu a zveřejňování indexu

Index je propočítáván "kontinuálně" na základě okamžitých kurzů bazických emisí (středů platného rozpětí) a zveřejňován v jednominutových intervalech prostřednictvím distribučního kanálu systému AOS a informačních agentur s přímým napojením na systém burzy. Časový interval průběžného zveřejňování indexu PX-D se shoduje s otevřenou fází SPAD (9.30 - 16.00).

Zásady pro zařazování emisí do báze indexu

O zařazení emisí do báze indexu rozhoduje Komise pro správu burzovních indexů.

Zařazování emisí do báze indexu se řídí následujícími pravidly :

1. Do báze indexu lze zařadit pouze akciové emise obchodované ve SPAD. V případě, že je obchodování s emisí ve SPAD pozastaveno, ve výpočtu indexu se uplatní kurzy dosažené v kontinuálním režimu.
2. Do báze se nezařazují emise akcií investičních fondů (obor č. 18), aby nebyly zohledněny ve výpočtu indexu kurzy stejných emisí akcií i z portfolií fondů.
3. Periodická aktualizace báze se provádí dvakrát ročně k rozhodným dnům, kterými jsou 31. květen a 30. listopad. Aktualizované báze vstoupí v platnost v červnu, resp. v prosinci, vždy v první burzovní den následující po dni splatnosti futures/opčních kontraktů na index PX-D v daném měsíci splatnosti.

4. Komise pro správu burzovních indexů provede výběr bazických emisí podle:
 - a) tržní kapitalizace k rozhodnému datu,
 - b) objemu obchodů na kurzotvorném trhu.
5. V případě mimořádných situací je Komise pro správu burzovních indexů oprávněna operativně provést nezbytné změny i mimo termíny periodických aktualizací.

Vliv speciálních operací s cennými papíry na výpočet indexu PX-D

V případě speciálních operací štěpení cenných papírů a bezplatného rozdělení akcií se redukované počty cenných papírů v emisi, které jsou používány ve výpočtu indexu, přepočítají k datu provedení speciální operace. Speciální operace splynutí cenných papírů je zohledněna k datu nejbližší periodické aktualizace.

4.3 Index PX-GLOB

PX-GLOB je globální cenový index počítaný po každé seanci. Je počítán podle metodologie IFC.

Báze se skládá ze všech emisí akcií a podílových listů, u nichž byl nejpozději v předchozím burzovním dnu stanoven platný kurz. Vážení probíhá na základě tržní kapitalizace. Výpočetní vzorec je stejný jako u indexu PX-50.

U emisí obchodovaných v kontinuálním režimu se používají uzavírací kurzy, u ostatních emisí kurzy z fixingu.

Výchozí datum je 30. 9. 1994, index je oficiálně publikován od 6. 4. 1995. Výchozí hodnota je 1000,0 bodů.

Publikaci indexu zajišťují informační agentury odebírající burzovní informace, Hospodářské noviny a další celostátní deníky.

4.4 Oborové indexy

Oborové indexy jsou v souladu s burzovní oborovou klasifikací oficiálně publikovány od 6. 4. 1995. Báze jednotlivých indexů jsou generovány automaticky ve shodě s indexem PX-GLOB. V případě, že počet bazických emisí je menší než 3, výpočet indexu je ukončen. Výchozím datem je 30. 9. 1994 se startovní hodnotou 1 000 bodů. Výpočetní vzorce jsou stejné jako u indexu PX 50.

Tabulka číslo: 11

Přehled platných oborových indexů

Index	Název oboru	Index	Název oboru
BI03	Výroba nápojů a tabáku	BI12	Energetika
BI04	Těžba a zpracování nerostů	BI13	Doprava a spoje
BI07	Chemický, farmac. a gumár. průmysl	BI14	Obchod
BI08	Stavebnictví a prům. stavebních hmot	BI15	Peněžnictví
BI10	Strojírenství	BI16	Služby
BI11	Elektrotechnika a elektronika		

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Tabulka číslo: 12

Přehled oborových indexů zrušených z důvodu nedostatečného počtu bazických emisí

Index	Název oboru	Zrušen ke dni
BI01	Zemědělství	15. 2. 1999
BI02	Výroba potravin	1. 3. 2000
BI06	Dřevařský a papírenský průmysl	2. 5. 2000
BI17	Bižuterie, sklo a keramika	25. 9. 2001
BI09	Hutnictví, zpracování kovů	21. 12. 2001
BI19	Ostatní	11. 6. 2002
BI05	Textilní, oděvní a kožedělný průmysl	29. 8. 2002
BI18	Investiční fondy	19. 9. 2002

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

5. Zhodnocení 10 let obchodování na BCPP¹⁵

5.1 NEJDŮLEŽITĚJŠÍ UDÁLOSTI

6. 4. 1993 ke dni zahájení obchodování bylo na burze registrováno 7 emisí cenných papírů;
22. 6. 1993 uvedení 622 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace;
13. 7. 1993 uvedení 333 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace;
5. 4. 1994 zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX 50;
1. 3. 1995 uvedení 674 emisí akcií z 2. vlny kuponové privatizace;
6. 4. 1995 zavedení 2 souhrnných indexů PX-GLOB a PXL a 19 oborových indexů;
1. 9. 1995 zavedení nového členění burzovních trhů na hlavní a vedlejší (původně kotovaný trh) a volný trh (původně nekotovaný trh);
- 1994 - 1995 postupná registrace dalších emisí cenných papírů, které nebyly produktem kuponové privatizace, zejména akcií investičních fondů;
15. 3. 1996 zahájení obchodování v systému KOBOS (průběžné obchodování při proměnlivé ceně - order-driven system);
2. 5. 1996 dosažení nejvyššího počtu registrovaných cenných papírů na burze, celkem 1792 emisí, trh byl však značně nepřehledný a likvidita velmi nízká;
- 1997 1 301 emise cenných papírů byla postupně ve čtyřech etapách vyřazena z volného trhu burzy na základě nesplnění podmínek stanovených burzou, opatření přispělo k zpřehlednění trhu;
1. 4. 1998 zahájení činnosti Komise pro cenné papíry;
25. 5. 1998 zahájení obchodování v systému SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů);
4. 1. 1999 zavedení nového, kontinuálně propočítávaného indexu PX-D, zahájení kontinuálního výpočtu PX 50;
20. 9. 1999 vyřazení 75 emisí akcií z volného trhu jako další opatření ke zvýšení transparentnosti trhu;

¹⁵ Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

- 2001 - 2002** v důsledku přijaté novely zákona o cenných papírech, která zpřísnila podmínky pro přijetí a setrvání cenných papírů na veřejných trzích a novely zákona o investičních společnostech a investičních fondech, došlo k vyřazení dalších emisí akcií, které nevyhověly parametrům stanoveným burzovní komorou (rozptýlení a likvidita);
- 14. 6. 2001** přijetí burzy za přidruženého člena Federace evropských burz;
- 1. 10. 2002** burza zahájila obchodování s první emisí zahraničních akcií ERSTE BANK.

5.2 ČLENOVÉ A AKCIONÁŘI BURZY

Problematiku členství na burze řeší Pravidla členství, která patří k základním dokumentům Burzovních pravidel. Jejich vývoj úzce souvisí s vývojem na kapitálovém trhu a potřebou regulace a zvyšování transparentnosti obchodování na burze. Vývoj Pravidel členství ovlivnily zejména novely zákona o cenných papírech a zákona o burze cenných papírů.

1994 – 1997

V počátcích obchodování byl přístup na burzovní trh umožněn širokému spektru subjektů. První výrazná změna však nastala již v roce 1994, kdy se zpřísnily požadavky na přijímání nových členů.

Potřeba zvyšování kvality poskytovaných služeb členy burzy se výrazněji promítla do úpravy Pravidel schválených burzovní komorou v roce 1997. Členství bylo podmíněno výší základního kapitálu členských firem, který byl určitou garancí pro poskytování kvalitnějších služeb klientům členů burzy. Současně se stanovily zásady jednání s klienty s požadavkem dodržování spravedlivé zásady poctivého obchodu a podnikání, které se staly základem dalších úprav. Novela Pravidel členství rovněž upravila kontrolní pravomoci burzy ve vztahu ke členům burzy a informační povinnosti členů burzy.

1998 – 1999

Delší dobu připravovaná novela Pravidel členství na burze, schválená burzovní komorou v prosinci 1998 podrobněji specifikovala obecné podmínky členství na burze. Jednou z

významných úprav novely byla povinnost člena udržovat pohotově likvidní prostředky ve výši 5 mil. Kč. Dále se výrazně rozšířila informační povinnost členských firem, stanovily se náležitosti obchodní dokumentace a nové zásady jednání s klienty. Po široké diskusi byla v novele zakotvena omezení pro obchodování zaměstnanců člena burzy a byla popsána manipulace s trhem.

Další změny v předpisech upravily postavení člena burzy, kterému burzovní komora pozastavila členství na burze a stanovily povinnost člena zrušit objednávky zadané do obchodního systému v případě zániku nebo zrušení členství.

V roce 1999 byl stanoven požadavek kapitálové přiměřenosti i pro nebankovní členy, jehož účinnost byla odložena ve vazbě na připravovanou zákonnou úpravu. Tento odklad účinnosti členům umožnil připravit se na jeho aplikaci. Úprava také výrazně zjednodušila administrativní podmínky pro vstup poboček zahraničních bank na burzu. Přijetím uvedených úprav se členové burzy zavázali vytvořit pro své klienty prostředí, ve kterém jim budou poskytovat služby v souladu se zvyklostmi na vyspělých kapitálových trzích včetně záruk za řádné plnění jejich pokynů.

2000 – 2002

V roce 2000 Burzovní pravidla posílila tzv. "enforcement", to znamená prostředky burzy k vynucování plnění Burzovních pravidel. V souladu se zákonem o burze cenných papírů se výrazně zvýšil limit finančních sankcí ukládaných burzovní komorou z 50 tisíc na 1 milion korun.

Významné změny přinesl i rok 2001. V návaznosti na zásadní novelu zákona o burze byla s účinností od 1. ledna 2001 schválena Pravidla správního řízení. V souladu s těmito normami se o udělování sankcí členům rozhoduje ve správním řízení. Jedná se o zásadní změnu ve vztahu mezi burzou a jejími členy, která poskytuje členům větší právní ochranu. Byly stanoveny požadavky na transparentnost činností vykonávaných obchodníkem podpořené požadavkem předkládání informací v podobě, která umožňuje jejich automatizovanou analýzu.

V roce 2002 upravila novela Pravidel členství podmínky členství pro Českou konsolidační agenturu a Ministerstvo financí a harmonizovala informační povinnost bankovních členů se zákonnou úpravou.

Tabulka číslo: 13

Přehled vývoje počtu akcionářů a členů burzy

rok	zakládající	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
akcionáři	17	38	37	43	63	61	58	58	55	53	52
členové	17	62	71	101	109	88	71	54	52	35	32

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

K největším akcionářům burzy k 31. 12. 2002 patřily tyto společnosti:

Patria Finance, a.s.	- 17,20 %
Harvardská burzovní společnost	- 12,65 %
Česká spořitelna, a.s.	- 8,98 %
Komerční banka, a.s.	- 7,94 %
Body International Brokers a.s.	- 7,47 %

Z údajů v tabulce číslo 13 je patrný stále se zmenšující počet členů burzy. Je to na jedné straně způsobeno stálým zpřísnováním burzovních pravidel týkajících se členství a obchodování, ale také stále menší atraktivitou pražské burzy. Obchodníci z burzy odcházejí, protože se jim na mělkém trhu, kde neustále klesají obchodované objemy akcií, ekonomicky nevyplatí působit.

Burza sice v roce 2000 zareagovala snížením zápisného z 1,5 milionu na jeden milion, ale ani to odlivu členů nezabránilo. Roční poplatek totiž činí dalších 660 tisíc korun, a proto se mnohým členům nevyplatí na burze dále působit. Zvláště pokud realizují menší objemy obchodů, je pro ně výhodnější tyto obchody provést pomocí jiného obchodníka a zaplatit mu provizi, než být sám členem.

5.3 OBCHODOVÁNÍ NA BURZE

Vývoj burzovních trhů a podmínek přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu

Burzovní předpisy upravující podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na hlavní, vedlejší a volný trh a následnou informační povinnost emitenta zaznamenaly od roku 1993 řadu změn, které byly především ovlivněny:

- úsilím o vyšší transparentnost trhu;
- novým rozčleněním burzovních trhů;
- novelizací obecně platných předpisů z oblasti kapitálového trhu;
- snahou o standardizaci burzovního prostředí v souladu s vyspělými kapitálovými trhy.

1993

Od počátku obchodování byl burzovní trh rozdělen na kotovaný a nekotovaný. Na kotovaném trhu burzy se obchodovalo s cennými papíry, které byly na základě žádosti emitenta cenného papíru přijaty burzou k obchodování podle stanovených pravidel. Emitent byl povinen předkládat účetní závěrku, výroční zprávu, pololetní zprávu o hospodaření, zápisy o konání valných hromad, změny zápisu v obchodním rejstříku apod., včetně povinnosti informovat o všech podstatných změnách ve své finanční situaci, které by mohly mít vliv na kurz cenného papíru. Pravidla umožňovala burzovní komoře stanovit navíc čtvrtletní informační povinnost při předkládání finančních výkazů. Na nekotovaném trhu se obchodovaly cenné papíry, které byly k obchodování pouze registrovány bez následné informační povinnosti.

1. 9. 1995

Burza zavedla nové členění burzovního trhu na hlavní, vedlejší a volný, jehož cílem bylo zpřehlednění trhu pro investory a vyčlenění prestižních trhů s rozšířenou informační povinností. Z původního kotovaného trhu vznikly dva prestižní trhy - hlavní a vedlejší. Všechny cenné papíry z kotovaného trhu byly převedeny na trh hlavní a všechny cenné papíry, které byly k tomuto datu obchodovány na nekotovaném trhu, byly automaticky převedeny k obchodování na volném trhu. Na vedlejší trh nebyly zpočátku zařazeny žádné cenné papíry a tento trh se začal postupně zaplňovat na základě žádostí emitentů.

1. 1. 1996

Na vedlejší trh byly převedeny méně likvidní emise akcií z hlavního trhu. Kritériem pro přeřazení byl průměrný denní objem obchodů na centrálním trhu ve výši min. 300 tis. Kč. Na hlavním trhu zůstaly všechny dluhopisy a 41 emise akcií a podílových listů. Byly stanoveny podmínky přijetí na prestižní trhy: pro přijetí na hlavní trh byla stanovena velikost emise vydané na základě veřejné nabídky ve výši 200 mil. Kč, na vedlejší trh ve výši 100 mil. Kč.

1. 1. 1998

Pro emise registrované na hlavním trhu burzy bylo stanoveno nové kritérium likvidity, a to ve výši 1 mil. Kč průměrného denního objemu obchodů na centrálním trhu. Z důvodu nevyhovění tomuto kritériu bylo k tomuto datu 35 emisí akcií a podílových listů přeřazeno z hlavního na vedlejší trh. Dále bylo přijato oficiální stanovisko, že společnosti na hlavním a vedlejším trhu jsou zcela rovnoprávné z hlediska poskytování informační povinnosti a liší se pouze svojí likviditou v rámci cenotvorných obchodů.

30. 9. 1999

Z vedlejšího trhu byl vyčleněn nový trh. Na rozdíl od stávajících prestižních trhů byl nový trh zaměřen především na mladé, dynamicky se rozvíjející společnosti, které mají růstový potenciál a hledají kapitál pro další rozvoj.

1. 7. 2000

Do kodačnických pravidel byla poprvé zakotvena povinnost emitentů poskytovat účetní výkazy sestavované podle mezinárodních účetních výkazů (IAS).

V roce 2000 byla pravidla upravena podle směrnic EU a kodačnických pravidel londýnské burzy. Došlo k výraznému prohloubení informační povinnosti emitentů na hlavním a vedlejším trhu.

Byla upravena možnost uložit emitentovi peněžitou pokutu z původní maximální výše 50 tis. Kč až do výše 1 mil. Kč.

24. 6. 2002

Na burzu byla přijata první emise zahraničních akcií – kmenové akcie společnosti ERSTE Bank der Oesterreichischen Sparkassen AG.

1. 3. 2003

Schválená novela Burzovních pravidel zjednodušuje obchodování zahraničních cenných papírů na pražské burze. Úpravy rovněž umožňují plnění informační povinnosti emitenta v anglickém jazyce a s ohledem na plnění této povinnosti na zahraniční burze.

Tabulka číslo: 14

Přehled počtu emisí cenných papírů obchodovaných na burze v letech 1993 až 2002

Rok		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Počty emisí k 31. 12. Celkem:		982	1 055	1 764	1 750	412	402	290	245	186	153
Z toho:	hlavní trh	8	47	82	70	78	43	38	35	33	25
	vedlejší trh			6	53	60	99	84	71	62	59
	volný trh	974	1 008	1 676	1 627	274	260	168	139	91	69

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Stále se snižující atraktivitu českého kapitálového trhu dokazuje neustále se zmenšující počet obchodovaných emisí. Počet emisí dosáhl maxima v roce 1995, kdy se obchodovalo s 1764 emisemi. Od tohoto roku však počet emisí neustále klesá.

Tento pokles emisí je způsoben stále se zpřísnujícími pravidly likvidity (viz. výše), ale také dobrovolným odchodem firem z burzy. K dobrovolnému odchodu docházelo hlavně po privatizaci, kdy firma získala stoprocentního vlastníka a pro obchodování na burze už nebyl důvod.

Tabulka číslo: 15

Burzovní indexy (do 30. 12. 2002)

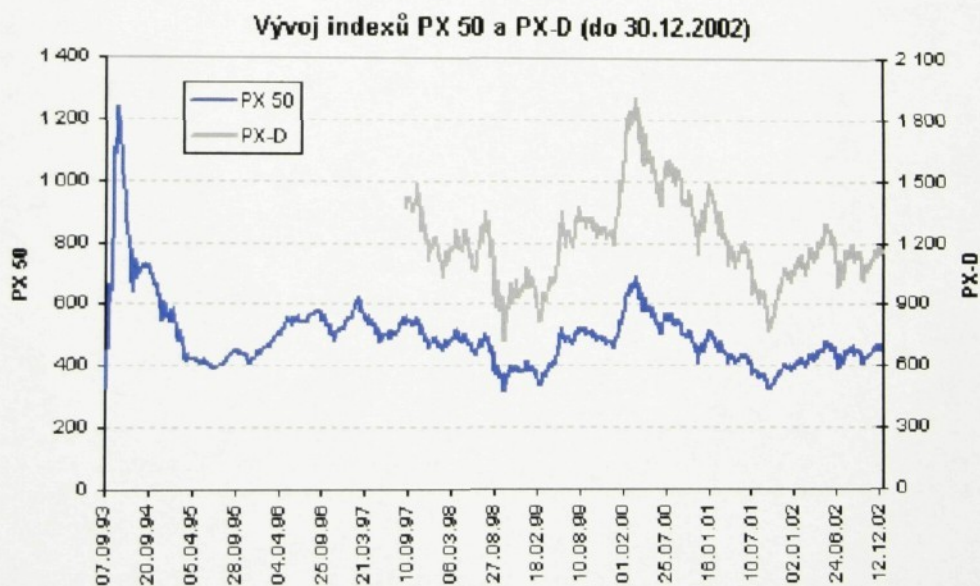
Index	Výchozí datum	Maximální hodnota	Datum max.	Minimální hodnota	Datum min.	Hodnota 30. 12. 02
PX 50 ¹⁾	05. 04. 94	1 244,7	01. 03. 94	316,0	08. 10. 98	460,7
PX-D ²⁾	04. 01. 99	1 912,3	24. 03. 00	722,8	08. 10. 98	1 166,4
PX-GLOB	30. 09. 94	1 000,0	30. 09. 94	412,1	17. 09. 01	576,8

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

¹⁾ Zpětný propočet indexu do 7. 9. 1993

²⁾ Zpětný propočet indexu do 1. 9. 1997

Graf číslo: 1



Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Od roku 1995 kurz kolísá, výkyvy byly způsobeny zejména spekulacemi kolem privatizací velkých firem. V roce 2000 byl zaznamenán razantní růst, ovlivněný růstem všech akciových trhů ve světě a po „prasknutí bubliny“ technologických titulů ve světě následoval pád akciových indexů i v ČR. V roce 2002 posílily indexy v ČR zejména díky zájmu o akcie Komerční banky, vyvolaným privatizací tohoto bankovního domu.

Objemy obchodů

V období 6. 4. 1993 – 31. 12. 2002 dosáhl celkový objem burzovních obchodů (single counted) hodnoty 8 390 mld. Kč, na kterém se akcie a podílové listy (PL) podílely 1 598 mld. Kč (19,0 %) a dluhopisy 6 792 mld. Kč (81,0 %) – viz tabulka č. 16 a graf č. 2.

Tabulka číslo: 16

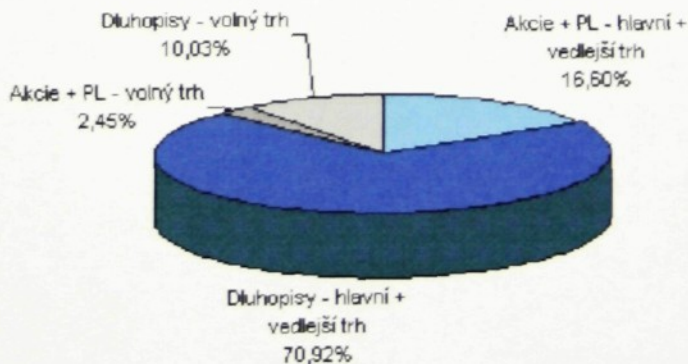
Sumarizace objemů obchodů v období 6. 4. 1993 - 31. 12. 2002

Trh	Akcie + PL		Dluhopisy		Celkem	
	Objem (mld. Kč)	Počet (mil. ks)	Objem (mld. Kč)	Počet (mil. ks)	Objem (mld. Kč)	Počet (mil. ks)
Hlavní	1 215,013	3 504,143	5 764,574	553,914	6 979,587	4 058,057
Vedlejší	177,445	336,502	185,461	5,261	362,906	341,763
Volný	205,538	371,677	841,919	65,570	1 047,457	437,247
Celkem	1 597,996	4 212,322	6 791,954	624,745	8 389,950	4 837,067

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Graf číslo: 2

Struktura objemů obchodů v období 6.4.1993 - 31.12.2002



Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Tabulka číslo: 17

Objemy obchodů podle obchodních segmentů – akcie + PL (6. 4. 1993 – 31. 12. 2002)

Segment	Objem (mld. Kč)	Podíl (%)
Aukce	89,985	5,63
Kontinuál	35,626	2,23
SPAD	683,064	42,75
Blokové obchody	789,322	49,39
Celkem	1 597,996	100,00

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Obchodování v kontinuálním režimu bylo zahájeno 15. března 1996, v segmentu SPAD 25. května 1998. Segment SPAD se v současné době nejvýrazněji podílí na obchodech akciového trhu. V roce 2002 dosáhl jeho podíl 68,27 %, na blokové obchody připadlo 28,88 %, na kontinuální režim 2,70 % a na aukční režim pouze 0,15 %.

Tabulka číslo: 18

Skladba celkového objemu obchodů na trhu dluhopisů (6. 4. 1993 – 31. 12. 2002)

Druh	Objem	Podíl
Státní	3 837,819	56,51
Komunální	41,687	0,61
Podnikové	1 122,817	16,53
Bankovní	1 660,168	24,44
HZL	129,463	1,91
Celkem	6 791,954	100,00

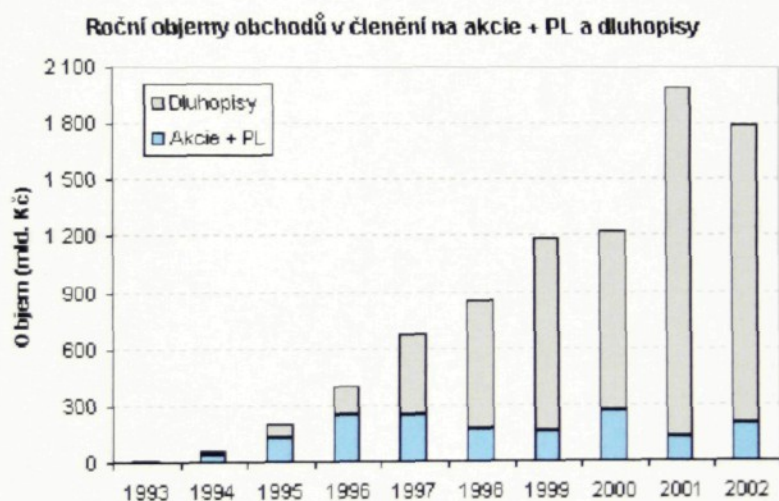
Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Největší podíl na obchodech dluhopisového trhu mají státní dluhopisy. Jejich podíl v posledních letech výrazně vzrostl, v roce 2001 dosáhl 72,7 %, v roce 2002 82,9 %. Vláda financuje deficity rozpočtu emisemi dluhopisů. Vzhledem k tomu, že se stále odkládá reforma veřejných financí v ČR, budou schodky pravděpodobně i v následujících letech poměrně rozsáhlé. Nabídka státních dluhopisů bude tudíž stále značná a státní dluhopisy budou i nadále tvořit majoritní podíl na objemu obchodů s dluhopisy.

Roční objemy obchodů na BCPP rostly od roku 1993 až do roku 2001. V roce 2002 byl zaznamenán mírný pokles. Rostou ale pouze objemy obchodů s dluhopisy. Objemy obchodů s akciemi se s výkyvy pohybují na úrovni objemu obchodů v roce 1996. K výraznému růstu objemů obchodovaných akcií došlo pouze v roce 2002 a to díky zvýšenému zájmu a akcie KB.

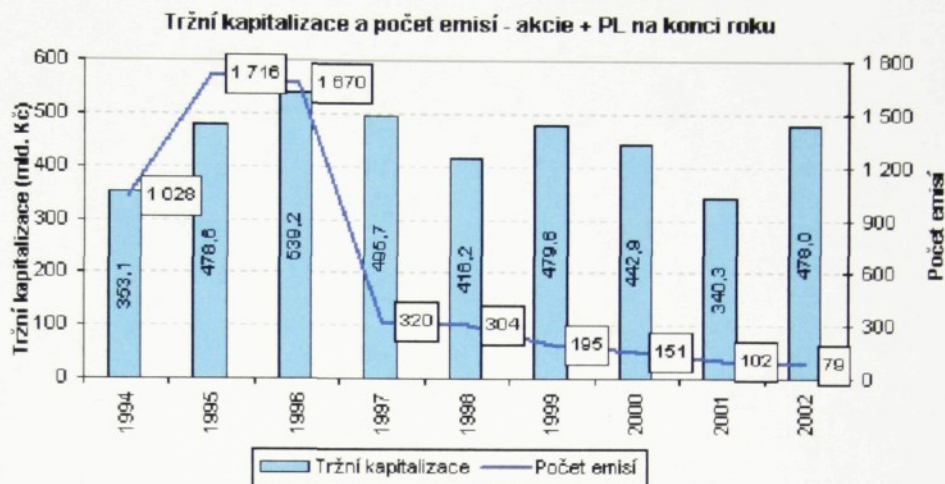
To poukazuje na to, že neroste atraktivita českých akcií, investoři raději obchodují s dluhopisy a v případě zájmu o akcie se spíše rozhodnou nakoupit zahraniční tituly.

Graf číslo: 3



Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Graf číslo: 4

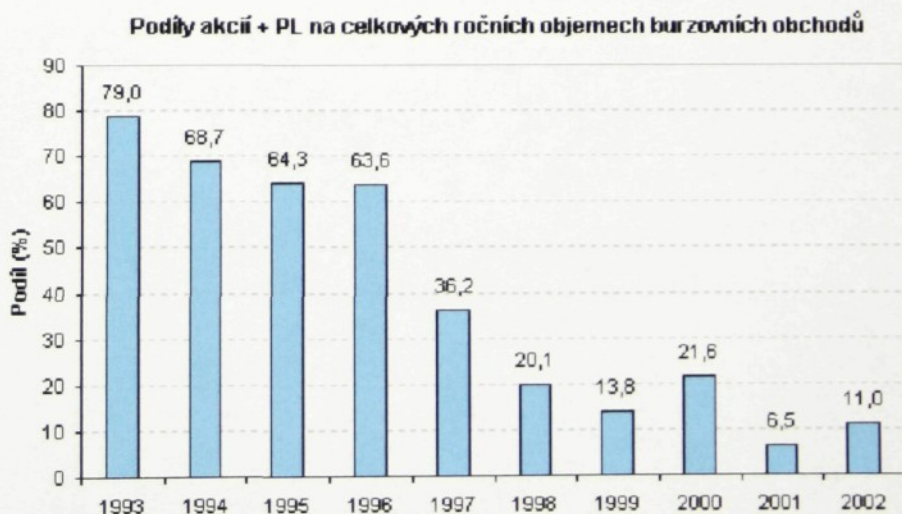


Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Stagnující zájem o české akcie a rostoucí zájem o dluhopisy dokazuje od roku 1993 téměř neustále klesající podíl obchodů s akciemi a podílovými listy na celkových ročních objemech burzovních obchodů.

K výkyvu v trendu došlo pouze v roce 2000, kdy objemy obchodů s dluhopisy stagnovaly a v roce 2002, kdy došlo k poklesu objemu obchodů s dluhopisy.

Graf číslo: 5



Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Tabulka číslo: 19

Burzovní rekordy

Největší celkový roční objem obchodů	1 987,2 mld. Kč v roce 2001
Největší roční objem obchodů na trhu akcií a PL	264,1 mld. Kč v roce 2000
Největší roční objem obchodů na trhu dluhopisů	1 858,4 mld. Kč v roce 2001
Největší celkový měsíční objem obchodů	303,1 mld. Kč v listopadu 2001
Největší měsíční objem obchodů na trhu akcií a PL	48,3 mld. Kč v březnu 2000
Největší měsíční objem obchodů na trhu dluhopisů	291,8 mld. Kč v listopadu 2001
Největší celkový denní objem obchodů	27,281 mld. Kč dne 9. 11. 2001
Největší denní objem obchodů na trhu akcií a PL	8,175 mld. Kč dne 31. 10. 1995
Největší denní objem obchodů na trhu dluhopisů	26,822 mld. Kč dne 9. 11. 2001
Největší denní růst indexu PX 50	16,64 % dne 4. 11. 1993
Největší denní pokles indexu PX 50	7,29 % dne 22. 3. 1994
Největší denní růst indexu PX-D	7,83 % dne 11. 5. 1999
Největší denní pokles indexu PX-D	9,86 % dne 27. 8. 1998
Bazické emise PX 50 nepřetržitě od 5.4.1994	Česká pojišťovna, ČEZ, Komerční banka, Živnostenská banka
Největší denní objem obchodů jedné emise akcií	ČESKÁ SPOŘITELNA 5,626 mld. Kč dne 11. 12. 2001
Největší denní objem obchodů jedné emise dluhopisů	KOB 10,875/04 13,758 mld. Kč dne 9. 3. 2001

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

5.4 OBCHODOVÁNÍ V ROCE 2002

Tabulka číslo: 20

Emise akcií a PL s největšími celkovými objemy obchodů v roce 2002				
Název	Trh	Objem (mil. Kč)	Podíl (%) ^{*)}	Kumulativní podíl (%) ^{*)}
KOMERČNÍ BANKA	hlavní	76 763,69	38,89	38,89
ČEZ	hlavní	38 317,25	19,41	58,30
ČESKÝ TELECOM	hlavní	32 742,52	16,59	74,89
ČESKÁ SPORITELNA	hlavní	19 700,71	9,98	84,87
PHILIP MORRIS ČR	volný	15 692,08	7,95	92,82
ČESKÉ RADIOKOMUNIKACE	vedlejší	6 048,82	3,06	95,88
UNIPETROL	hlavní	4 499,96	2,28	98,16
ERSTE BANK	hlavní	2 654,59	1,34	99,50

^{*)} podíl a kumulativní podíl se vztahují k celkovému objemu obchodů akcií a PL

Pramen: Statistická ročenka BCPP pro rok 2002, strana 45

Osm nejobchodovanějších titulů na pražské burze tvoří 99,5 % celkového objemu obchodů s akciemi a podílovými listy. Zbývajících 0,5 procenta celkových objemů obchodů připadá na zbylých 71 akcií. Z těchto čísel je patrné, že ačkoli je na burze registrováno k obchodování 79 emisí akcií, ve skutečnosti se obchoduje pouze s 8 tituly.

V pořadí 31. podnik SETUZA dosahuje kumulativního podílu 100 %. Znamená to, že s ostatními tituly se neobchoduje téměř vůbec.

Celkový objem obchodů pražské burzy dosáhl v roce 2002 hodnoty 1 793,1 miliardy korun, což představuje 9,8% pokles oproti předchozímu roku, kdy byl dosažen rekordní objem v hodnotě 1 987,2 miliard. Na poklesu objemu obchodů se podle informací burzy podílel především nižší objem obchodů na trhu dluhopisů, který se oproti roku 2001 snížil o 14,1 % na 1 595,7 miliardy korun. Naopak na trhu akcií a podílových listů (PL) došlo k výraznému oživení, když objem meziročně vzrostl o 53,3 % na 197,4 miliardy korun.

Nejpopulárnější emisí roku 2002 byly na pražské burze akcie *Komerční banky*. Objem obchodů s nimi přesáhl 76 miliard korun, jinak téměř 39 procent celkových obchodů. Zájem o akcie Komerční banky byl vyvolán privatizací tohoto peněžního ústavu. Druhé místo obsadil ČEZ (38 miliard) a Český Telecom třetí (32 miliard) místo.

Tabulka číslo: 21

Emise akcií s největšími celkovými objemy obchodů v roce 2002

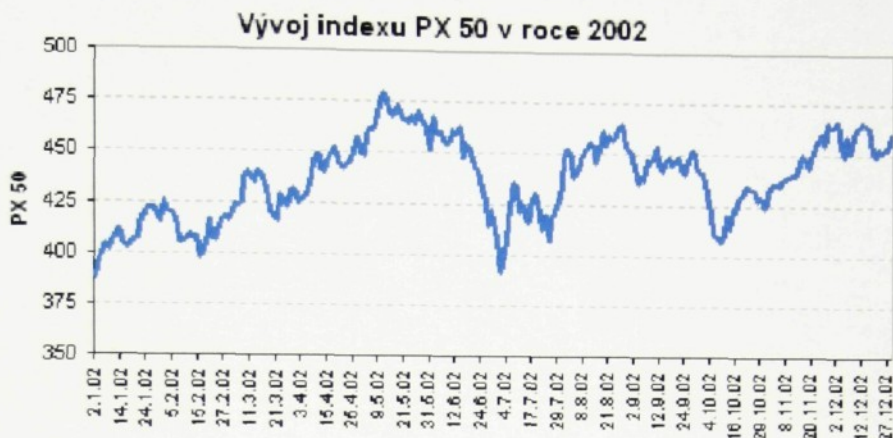
Poř. č.	Název emise	Objem (mil. Kč)	Podíl (%)
1	KOMERČNÍ BANKA	76 763,7	38,89
2	ČEZ	38 317,3	19,41
3	ČESKÝ TELECOM	32 742,5	16,59
4	ČESKÁ SPOŘITELNA ¹⁾	19 700,7	9,98
5	PHILIP MORRIS ČR	15 692,1	7,95
6	ČESKÉ RADIOKOMUN.	6 048,8	3,06
7	UNIPETROL	4 500,0	2,28
8	ERSTE BANK	2 654,6	1,34
9	PPF INVEST.HOLDING ¹⁾	213,7	0,11
10	ZLATÝ IF KVANTO ¹⁾	154,4	0,08

¹⁾ Obchodování s danou emisí bylo v průběhu roku 2002 ukončeno.

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Akciový trh zaznamenal rovněž pozitivní cenový vývoj. Výrazně si polepšily průřezové akciové indexy. Hodnota oficiálního indexu PX 50 se zvýšila o 16,75 % (viz graf č. 6), indexu PX-D o 9,46 % a indexu PX-GLOB o 17,02 %. Z kapitalizačně významných oborů vzrostl index peněžnictví meziročně o 54,58 %, energetiky o 30,68 %. Neúspěšný rok zaznamenal obor doprava a spoje, jehož index se propadl o 32,66 %.

Graf číslo: 6



Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]

Nejvýznamnější událostí roku 2002 se stalo bezesporu přijetí první zahraniční akciové emise *Erste Bank* na hlavní trh burzy a od 1. října zahájení obchodování s touto emisí v obchodním segmentu SPAD. Tomuto titulu se vedlo dobře, osmé místo v žebříčku obsadila Erste pouze díky tomu, že se nebyla obchodována od začátku roku.

Pražská burza byla označena za jednu z nejvýkonnějších

Dne 27.9.2002 uvedl deník *The Financial Times*, že pražskou burzu lze za letošní rok hodnotit jako jeden z nejvýkonnějších světových akciových trhů. Hodnota obchodovaných akcií se během tohoto roku zvýšila v dolarovém vyjádření o 32 procent, přepočteno na koruny o 17 procent.¹⁶

Nejvýraznějším vlivem bylo posílení koruny vůči dolaru a snížení bankovních titulů ze dvou na jeden, který navíc v dolarovém vyjádření posílil téměř o dvojnásobek své hodnoty.

I když se celkový objem obchodování pražské burzy oproti roku 2001 téměř zdvojnásobil, bez zmíněných dvou faktorů by to vypadalo úplně jinak, a pražská burza by pro investory nebyla vůbec zajímavá.

¹⁶ Pramen: *Financial Times*, vydání ze dne 27.9.2002

Význam pražské burzy zůstává v porovnání s ostatními hlavními světovými akciovými trhy stále malý kvůli nízkému peněžnímu objemu denních obchodů a malému počtu obchodovaných titulů. Burza cenných papírů Praha je spíše dluhopisovou burzou.

Zatraktivnění by podle jeho názoru přinesla částečná veřejná emise akcií Československé obchodní banky (ČSOB), o které se již delší dobu hovoří. Pomohla by také silnější derivace trhu na akcie a dluhopisy. Jako poněkud subjektivní fakt se dá vnímat snížení rizikové kvalifikace akcií českých firem po vstupu země do Evropské unie. Dá se předpokládat, že dění uvnitř společností bude stabilnější.

6. Navrhované opatření ke zlepšení fungování kapitálového trhu

Domnívám se, že na českém trhu se obchoduje jen s malým množstvím akcií, na trhu neprobíhají emise nových akcií (IPO – Initial Public Offering = veřejná nabídka akcií na burze) a trh tedy není pro investory příliš atraktivní.

Hlavními důvody, proč na českém kapitálovém trhu neprobíhají žádné primární emise akcií, jsou dle mého názoru:

- nezkušenost firem s touto velice složitou problematikou;
- firmy si na financování investiční činnosti raději opatří peněžní prostředky raději formou bankovního úvěru, než aby další prostředky získaly emisí akcií. Důvodem je dlouhodobá neexistence kapitálového trhu v ČR během období socialismu, která firmy nutila k získávání financí pouze formou úvěrů;
- existence legislativních překážek, jež brání zavedení IPO do praxe českého kapitálového trhu.

Domnívám se, že to jsou právě legislativní překážky (počítaje v to obecně i délku zápisů do obchodního rejstříku), a jen v daleko menší míře jiné faktory – jako nedůvěra investorů v český kapitálový trh nebo jeho malá velikost – jež jsou příčinou toho, proč se IPO zatím do praxe kapitálového trhu v ČR neprosadily.

6.1 ZAHRANIČNÍ PRAXE IPO¹⁷

Na zahraničních kapitálových trzích se s IPO setkáváme ve třech základních situacích:

1) emise akcií stabilizovaného podnikatelského subjektu, který je touto emisí poprvé uváděn na veřejný trh, přičemž v té souvislosti někdy emitent mění právní formu - z rodinné nebo státní firmy se stává akciovou společností; část výnosu emise v takovém případě zpravidla neplyne emitentovi, nýbrž bývalému vlastníku, který své vlastnictví a kontrolu nad emitentem touto formou přepouští novým vlastníkům – akcionářům;

¹⁷ Informace o zahraniční praxi IPO čerpány z Asociace pro kapitálový trh

2) emise nových akcií takových emitentů, jejichž akcie (případně dluhopisy) již jsou na veřejném trhu (většinou burze) obchodovány; účelem IPO je získávání dalších peněžních zdrojů pro emitenta;

3) emise akcií relativně nové společnosti (jejíž účetní závěrky proto většinou nebyly auditovány) s perspektivním podnikatelským programem ("*start-up*"), u níž investice slibují upisovatelům v případě úspěchu vysoké zhodnocení vložených prostředků, které je však vyváženo zvýšenou pravděpodobností neúspěchu; do této skupiny patří i emise akcií nového subjektu, který se právně odděluje od dosavadní mateřské společnosti ("*spin-off*").

Na českém kapitálovém trhu se prostor zdá být otevřen pro všechny tři typy IPO. V odborném tisku se jako potenciální kandidáti pro emisi IPO prvního typu uvádějí některé bývalé státní podniky, jako České aerolinie, nebo soukromé firmy, jako Fischer; jako potenciální kandidáti druhého typu jsou uváděny společnosti, jejichž akcie jsou delší dobu obchodovány na hlavním trhu BCPP, jako jsou ČEZ, některé finanční instituce a podobně; mezi kandidáty na emise IPO třetího typu (přičemž by však sám "*spin-off*" nejprve vyžadoval legislativní zakotvení) jsou divize eTel Českého Telecomu nebo ČEZ, nebo Patria Online.

Z praktických důvodů jsem se zaměřil pouze na druhou skupinu potenciálních emitentů, kteří již jsou kapitálovému trhu a regulátorovi známi, a u nichž je tedy možné se zaměřit na technické aspekty emise; níže uvedený model by však měl být obecně použitelný i pro emitenty IPO prvního a třetího typu.

6.2 MODELOVÁ IPO PRO ČESKÝ KAPITÁLOVÝ TRH¹⁸

Pro český kapitálový trh by IPO měla mít tyto znaky :

- jejím emitentem bude již existující akciová společnost;
- objem emise bude takový, aby celková obchodovaná kapitalizace byla tržně likvidní (což znamená alespoň 250 mil. Kč);
- úpis proběhne s vyloučením přednostního práva stávajících akcionářů, neboť jeho realizace ze své podstaty vyžaduje dodržení formálních procesů a dostatečně dlouhých lhůt, které nejsou s modelem IPO kompatibilní; nebudou rovněž uplatňována práva z prioritních a vyměnitelných dluhopisů a nová emise nebude nabídnuta určitému zájemci;
- investor splatí celý emisní kurz při úpisu; nebude uvažováno s jeho částečným pokrytím z vlastních zdrojů společnosti.

Pro tento typ IPO je možné požadovat relativně nejmenší rozsah legislativních změn. Teprve pokud se v praxi podaří uskutečnit pilotní IPO tohoto typu, bude možné doporučit, aby se uvedené parametry postupně uvolňovaly; tím však vznikne potřeba dodatečných legislativních změn.

V zahraniční praxi kapitálových trhů se ustavil *základní proces přípravy IPO*, který se dá stručně popsat takto :

a) emitent uzavře smlouvu s aranžérem emise, jehož tým IPO připraví. Tento tým uskuteční fundamentální analýzu emitenta, při čemž m.j. zjistí potřebnou výši nového kapitálu a ověří si vhodnost emitenta pro IPO, případně zadá provedení jeho ratingu. V této fázi musí již u emitenta proběhnout valná hromada, která rozhodne o zvýšení základního kapitálu; určením velikosti emise a emisního kurzu je pověřeno představenstvo společnosti;

b) na základě podkladů, získaných při auditu, připraví emitent s pomocí aranžéra předběžný prospekt, v němž potenciálním investorům emitenta a jeho podnikání představí. Tento předběžný prospekt je v první fázi marketingu poskytnut institucionálním

¹⁸ Informace o modelové IPO čerpány z Asociace pro kapitálový trh

investorům, správcům portfolií a obchodníkům s cennými papíry; aranžér přitom testuje, zda trh bude mít o emisi zájem, a při jakém emisním kurzu. V závěrečné fázi marketingu (bookbuilding) je objem emise a emisní kurz s budoucími upisovateli dohodnut;

c) v další fázi emitent získá povolení k veřejné nabídce nových akcií. Toto povolení mu vydává regulátor (u nás – Komise pro cenné papíry, KCP);

d) následuje úpis nové emise upisovateli, jimiž jsou většinou subjekty uvedené pod bodem (b) výše; v případě že emisi upisují manažeři portfolií za své klienty-konečné investory, tyto investoři již v této fázi zaplatí emisní kurz na vázaný účet (tzv první closing). Je-li úpis úspěšný, emitent požádá organizátora veřejného trhu (u nás BCPP nebo RM-S) o registraci cenného papíru, spočívající v jeho přijetí k obchodování na veřejném trhu. Při tzv. druhém closingu emitent vydává upisovatelům akcie nové emise a proti tomu získává možnost disponovat částkou, odpovídající emisnímu kurzu (po srážce provize aranžéra).

Replikaci tohoto modelového procesu v našich podmínkách technicky nic nebrání. Na straně investorů, pohybujících se na kapitálovém trhu existuje poptávka po nových emisích, na straně potenciálních emitentů existuje poptávka po nových finančních prostředcích, na trhu operují zkušení aranžéři emisí. Postupnou kultivací kapitálového trhu se daří budovat opatrnou důvěru investorů v jeho bezpečnost. To, co ovšem znemožňuje, aby se výše popsáný model uskutečnil i u nás, jsou systémové odlišnosti právního prostředí, které značně prodlužují jeho délku na období několika měsíců a tím způsobují, že investiční rozhodnutí, které investor učiní ve fázi bookbuildingu, může být do doby vlastního úpisu, a zejména do doby zahájení efektivního obchodování novými akciemi, znehodnoceno vývojem trhu; to je v příkrém rozporu se základním standardem IPO v zahraničí, kde tato fáze trvá několik dnů. Tyto systémové odlišnosti mají svou příčinu v existující legislativě, kterou popisují níže. Není jiné cesty, než tyto systémové odlišnosti oproti vyspělým kapitálovým trhům odstranit legislativními změnami, a že nemá smysl pokoušet se IPO v ČR prosadit nějakou zvláštní "českou cestou".

Cílem je tak dosáhnout stavu, kdy investoři budou mít jistotu, že akcie jim po úpisu budou vydány, a že v co nejkratší době (měřené na dny) po úpisu mohou upsanými cennými papíry disponovat.

6.3 PŘEKÁŽKY VE STÁVAJÍCÍ LEGISLATIVĚ

Pro realizaci IPO jsou rozhodujícími právními normami zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ("ObchZ") a zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ("ZCP"). Obchodní zákoník zejména stanoví základní podmínky, za jakých smí akciová společnost zvyšovat základní kapitál, a reglementuje jednotlivé fáze procesu zvyšování základního kapitálu. Zákon o cenných papírech zejména stanoví, jaká pravidla musí být dodržena pro veřejnou nabídku a pro přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu.

I když poslední novely ObchZ a ZCP odstranily některé překážky pro zavedení praxe IPO, existující v předchozí právní úpravě, zůstala v nich celá řada ustanovení, která způsobují výše uvedenou systémovou odlišnost českého právního prostředí, nepříznivou pro realizaci standardního modelu IPO. Mezi tyto základní překážky patří:

1) na půdě zákona o cenných papírech

- a) podmínky pro přípustnost veřejné nabídky cenných papírů; podle nich nesmí být vůbec započato s nabídkou cenných papírů, není-li prospekt nových akcií schválen Komisí a (zákonem stanoveným způsobem) uveřejněn; tento proces neumožňuje zahájit bookbuilding, a tím, že dává regulátorovi ke schválení 30-denní lhůtu, přispívá k neúměrnému prodloužení emise;
- b) délka procesu registrace cenného papíru; povinná lhůta 10 dnů od uveřejnění prospektu do zahájení obchodování oddaluje možnost zahájení obchodování upsanými akciemi;
- c) právní nejistota o tom, zda je možné disponovat právy z upsání nových akcií; vzhledem k současné délce procesu od upsání akcie po její vydání, která se měří na měsíce, je

investice upisovatelů ekonomicky umrtvena, a to i pro případ, že by na trhu existovala poptávka po těchto budoucích akcích; to značnou část potenciálních investorů demotivuje.

2) na půdě obchodního zákoníku

a) délka dvojího zápisu do obchodního rejstříku a nejistota jeho výsledku; tento proces je zcela neřiditelný, jelikož existují nezdůvodnitelné rozdíly v rychlosti zápisů zvýšení základního kapitálu mezi jednotlivými rejstříkovými soudy (a soudci téhož soudu), přičemž průměrná délka obou zápisů (včetně úpisu) se počítá na měsíce; to je z pohledu praxe IPO nemyslitelné. Okénko k dílčímu řešení otevřela novela ObchZ, která umožnila uskutečnit úpis s rozvazovací podmínkou; jeho potenciál však není využitelný, pokud se nepodaří právně jednoznačně zakotvit možnost dispozic s právy z upsání (viz výše);

b) nedostatečná určitost toho, zda IPO může být považována za dostatečný důvod pro vyloučení přednostního práva na úpis nových akcií u dosavadních akcionářů, a tomu odpovídající nejistota, zda upisovatelé akcií nové emise budou moci být vždy považováni za osoby, nabývající práv v dobré víře; dokud přetrvává tato nejistota, přetrvává i riziko, že usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu s vyloučením přednostního práva dosavadních akcionářů by mohlo být napadeno pro neplatnost nebo nicotnost, například pro rozpor s ustanovením § 56a ObchZ;

c) zákaz emitovat akcie pod nominální hodnotu; toto omezení vylučuje z IPO velkou většinu potenciálních emitentů, protože v historicky vzniklé situaci na organizovaných trzích v ČR se pouze malá část akcií obchoduje nad pari; pro potenciální investory je pak obecně výhodnější akcie emitenta nabýt sekundárním obchodováním, než z primární emise. Na půdě Obchodního zákoníku existují k řešení tohoto problému dvě cesty. Jednou z nich je kombinované zvýšení základního kapitálu, které však jednak předpokládá, že emitent má dostatečné vlastní zdroje na pokrytí rozdílu mezi jmenovitou hodnotou akcií a emisním kurzem, a jednak nedovoluje omezit přednostní právo úpisu stávajících akcionářů (a tím celý proces IPO značně prodlužuje); tyto faktory neodpovídají modelu IPO, který uvažujeme (viz část I výše). Druhou možností je snížit jmenovitou hodnotu akcií na úroveň kurzu/emisního kurzu cestou snížení stávajícího základního kapitálu emitenta

bezprostředně před IPO, časové nároky na tento postup však využitelnost této možnosti prakticky vylučují.

Tyto překážky je třeba považovat za základní, přičemž zejména pokud by měly být v budoucnosti realizovány IPO prvního a třetího typu (viz část 1), bude nutné dořešit některé další právní překážky.

6.4 NÁVRH HLAVNÍCH ÚPRAV STÁVAJÍCÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ¹⁹

Výše uvedené překážky nelze překonat právním výkladem, nýbrž že je nutné je řešit změnou příslušných ustanovení ZCP a ObchZ (případně dalších předpisů).

Legislativní překážky je možno překonat pomocí změn stávajících právních předpisů:

1) na půdě zákona o cenných papírech :

a) legislativně zakotvit nový druh cenného papíru, jímž bude "*poukázka na vydání akcie/cenného papíru*". Tento cenný papír, odlišný od "*poukázky na cenné papíry*" podle občanského zákoníku, by byl upisovateli vydán v případě platného úpisu s plným splacením emisního kurzu, jeho jmenovitá hodnota je tedy stoprocentně pokryta prostředky, složenými na zvláštním účtu u banky, a tržní hodnota se blíží tržní hodnotě akcií, za něž bude vyměněn. Byl by převoditelným cenným papírem, a případně investičním instrumentem. Tento cenný papír opravňuje majitele k převzetí akcie při jejím vydání, a dále k převzetí částky, odpovídající emisnímu kurzu v tom případě, že by rejstříkový soud měl pravomocně zamítnout návrh na zápis zvýšení základního kapitálu; je možné zvážit, jaká další oprávnění by majiteli mohla být přiznána (účast na valné hromadě bez hlasovacího práva);

b) legislativně zakotvit pojem "*emise akcií s bezprostředním cílem její registrace na veřejném trhu*" jako legislativní zkratku pro cenný papír zmíněný v § 78c odst.1 písm. a)

¹⁹ Navrhované změny úprav stávajících právních předpisů čerpány z Asociace pro kapitálový trh

ZCP, přičemž však jeho zvláštní status bude vymezen i v jiných místech části čtvrté ZCP. To se jeví nezbytným s ohledem na zvláštní režim (výjimku), který se navrhuje v bodech: c), d) a e) níže;

c) legislativně zakotvit zvláštní *předběžný prospekt* se zákonem zakotveným rozsahem minimálních výjimek z obecných nároků na prospekt (v praxi by touto výjimkou měl být pouze scházející emisní kurz); předběžný prospekt by tak měl plně odpovídat zahraničnímu dokumentu "*preliminary prospectus*". Předběžný prospekt bude využit pouze ve fázi marketingu, bude mít omezený rozsah adresátů, a na jeho základě nebude možné ještě uzavírat smlouvu o úpisu; tyto odchylky od definitivního prospektu zdůrazní červený text upozornění na první straně (ekvivalent "*red herring*"). Předběžný prospekt bude moci být využit od okamžiku doručení jeho stejnopisu Komisi a bude využit při zvláštní veřejné nabídce (viz níže). Tento předběžný prospekt bude nahrazen definitivním prospektem, který Komise schválí ve *zvláštním zkráceném řízení*.

d) *legislativně zakotvit zvláštní režim pro veřejnou nabídku IPO*; tento zvláštní režim bude založen z hlediska adresátů veřejné nabídky, na využití stávající výjimky z obecného režimu, přičemž bude definice "institucionálního investora" rozšířena o obchodníka s cennými papíry nebo o "osobu obhospodařující portfolia cenných papírů" (jejichž prostřednictvím by zřejmě koneční investoři novou emisí upisovali). Z hlediska procesu bude založen na zakotvení zvláštní veřejné nabídky (bez možnosti uzavírat upisovací smlouvu) v rámci současných ustanovení ZCP;

e) *sjednotit lhůtu* při procesu registrace nově emitovaných akcií IPO na jeden den.

2) na půdě ObchZ

a) legislativně zakotvit odkaz na pojmy "*poukázka na vydání akcie/cenného papíru*" a "*emise akcií s bezprostředním cílem registrace na veřejném trhu*". Toto se jeví nezbytným vzhledem k požadavku na zvláštní režim, jež se navrhuje v ObchZ pro IPO zavést;

b) odstranit výslovným uvedením "*emise akcií s bezprostředním cílem registrace na veřejném trhu*" jako důležitého zájmu společnosti a jako příkladu práva získaného třetími

osobami v dobré víře nejistotu, zda proces zvýšení základního kapitálu cestou IPO může nebo nemůže být z tohoto důvodu zvrácen žalobou na neplatnost usnesení valné hromady, popřípadě zkrátit objektivní lhůtu pro podání takové žaloby na 15 dní. Je přitom možné poukázat na to, že takové zkrácení lhůty neomezuje ostatní zákonem stanovená práva akcionářů na obranu jejich zájmů;

c) k odstranění překážky spočívající v tom, že emisní kurz nových akcií nesmí být pod nominální hodnotou umožnit zvláštní proces souběžného snížení a zvýšení základního kapitálu, přičemž:

- snížení by bylo "neefektivní", s převodem části základního kapitálu do rezervního fondu (případně jiné složky vlastního kapitálu);
- proces snížení základního kapitálu by probíhal s obligatorním vyrozuměním věřitelů zveřejněním rozhodnutí VH, ale bez přihlašování a zajišťování jejich pohledávek;
- zápis snížení a zvýšení základního kapitálu by byl zahájen jedním podáním, bezprostředně po němž by byl umožněn úpis s rozvazovací podmínkou, a byl by ukončen jediným rozhodnutím soudu o snížení a zvýšení základního kapitálu.

d) ke zrychlení tzv. "druhé zápisu" (zápisu zvýšení základního kapitálu) zavést formální proces tohoto druhého zápisu, kde by jediným důkazem, přikládaným k žádosti o tento zápis, bylo předložení dokumentů rejstříkovému soudu emitenta (případně ve formě zvláštního notářského zápisu) svědčících o tom, že*emitent dodržel všechny podmínky úpisu, jež stanoví zákon, statuty emitenta a usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu....*; vzhledem k podstatně zvýšené majetkové odpovědnosti obchodních společností a jejich orgánů po poslední novele ObchZ by toto prohlášení mělo být dostačující zárukou pro to, aby nebyla ohrožena práva akcionářů, věřitelů a třetích osob.

Navrhované zásahy do předmětných právních předpisů nezasahují do jejich struktury a filosofie, a bylo by tedy při pečlivé redakci jejich textu možné je v legislativním procesu prosadit.

Závěr

Ve své diplomové práci jsem se pokusil zhodnotit význam Burzy cenných papírů Praha na kapitálovém trhu v České Republice a zjistit, zda burza plní v ČR stejnou roli jako v burzy na vyspělých kapitálových trzích.

Burza cenných papírů Praha je nejvýznamnější organizátor obchodu s cennými papíry v ČR. Stále ovšem klesá podíl obchodování s akciemi na celkovém objemu obchodů. To je způsobeno rostoucím zájmem o dluhopisy, ale také tím, že většina podniků již byla zprivatizována, získala majoritní vlastníky, kteří už nemají zájem na tom, aby se s jejich akciemi obchodovalo a z burzy odchází.

Na burze se vlastně obchoduje pouze s osmi tituly, které tvoří téměř sto procent objemu obchodů s akciemi a ostatní emise akcií jsou málo likvidní.

Podniky si finance opatřují formou úvěrů od bank a nikoliv emisemi nových akcií. V České republice se ještě neuskutečnila jediná veřejná nabídka akcií na burze - IPO. V zahraničí je ale získávání investičního kapitálu formou IPO zcela běžná záležitost. Neexistence IPO a klesající počet obchodovaných stávajících emisí způsobuje, že české akcie nejsou pro investory atraktivní. Pokud chce investor investovat na kapitálovém trhu, tak raději investuje do dluhopisů a v případě zájmu o akcie investuje do zahraničních titulů. Díky rozvoji informačních technologií a internetu totiž dnes není problém investovat téměř na žádné zahraniční burze a poplatky za tyto operace jsou již také únosné i pro průměrného investora.

Pokud nedojde k legislativním změnám, které by zjednodušily emise nových akcií a přispěly tak k zatraktivnění českých akcií pro investory, z pražské burzy se za pár let stane burza, na které se bude obchodovat pouze s dluhopisy a podílovými listy. Zájemci o investici do akcií se tak budou muset obrátit na zahraniční burzy a budou nuceni investovat pouze do zahraničních firem.

Seznam použité literatury

- [1] Burza cenných papírů Praha – internetová stránka www.pse.cz
- [2] BENEŠ, V. – MUSÍLEK, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, 1992
- [3] ČEKIA – internetová stránka www.ckia.cz
- [4] Statistická ročenka Burzy cenných papírů Praha pro rok 2002
- [5] Multimedia presentation, Prague Stock Exchange, informační CD-ROM, vyrobila, United Communication, dceřinná společnost Panorama Publishing, 1997

REJNUŠ, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry, Computer Press, 2001

BODIE, Z. – KANE, A. – MAREUS, J.A.: Essentials of Investment, The Mc Graw-Hill Copany, 1995

Asociace pro kapitálový trh – její publikace a internetová stránka www.akatcr.cz

Komise pro cenné papíry – internetová stránka www.sec.cz

Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů

Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry

Pravidla obchodování Burzy cenných papírů Praha, a.s.

Burzovní pravidla, část I. – Pravidla obchodování

Burzovní pravidla, část VII. – Pravidla pro automatické obchody

Statistická ročenka Burzy cenných papírů Praha za rok 2002

Seznam příloh:

Příloha číslo 1 – Kapitálový trh – základní schéma

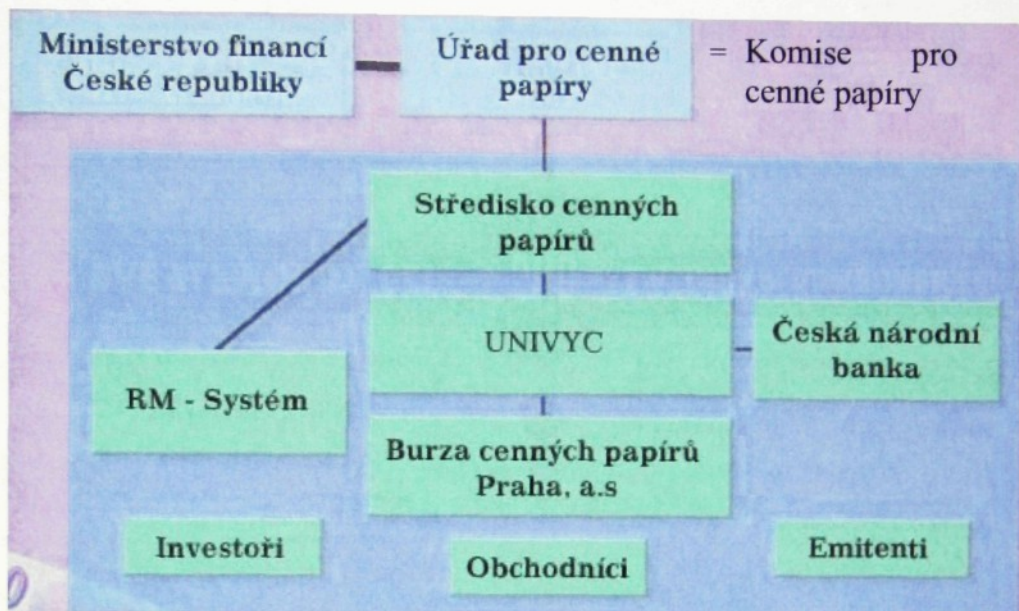
Příloha číslo 2 – Seznam členů BCPP k 31. 12. 2002

Příloha číslo 3 - Vypořádání obchodů UNIVYC a.s.

Příloha číslo 4 – Báze indexu PX 50

Přílohy

Příloha číslo 1: Kapitálový trh ČR – základní schéma



MF – Ministerstvo financí – vykonává dozor nad všemi účastníky kapitálového trhu.

Středisko cenných papírů – státní centrální depozitář veškerých CP. Pro jednotlivé vlastníky CP jsou vedeny majetkové účty se stavem dematerializovaných CP.

UNIVYC – Univerzální vypořádací centrum – dceřinná spol BCPP, zajišťující vypořádání veškerých obchodů uzavřených na burze a umožňující vypořádání i mimoburzovních obchodů.

RM-S – je organizátor veřejného trhu s CP určený zejména pro drobné investory. Umožňuje klientům obchodovat přímo bez prostředníků. /řístup do systému je zajištěn z cca. stovky obchodních míst po celé ČR. Je využíván zejména pro obchodování s akciemi z kuponové privatizace.

ČNB – vede účty všech bank, prostřednictvím clearingového centra ČNB zajišťuje burza finanční vypořádání obchodů.

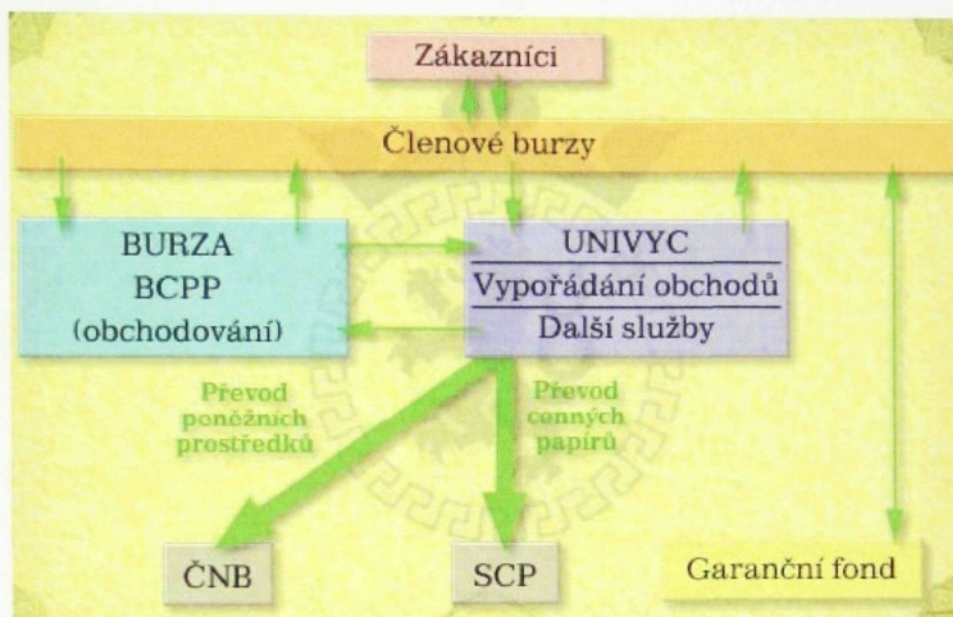
Pramen: Burza cenných papírů Praha - informační CD-ROM [5]

Příloha číslo 2: Seznam členů Burzy cenných papírů Praha k 31. 12. 2002

ABN AMRO Bank N.V., pobočka Praha
ATLANTIK finanční trhy, a.s.
Baader Securities, a.s.
BBG Finance, a.s. *)
BH Securities, a.s.
BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.
CA IB Securities, a.s.
CAPITAL PARTNERS a.s.
Conseq Finance, a.s. *)
CYRRUS, a.s.
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Česká spořitelna, a.s.
Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.
Československá obchodní banka, a.s.
DEUTSCHE BANK AG, Filiale Prag. organizační složka
EPIC Securities, a.s.
FIO, burzovní společnost, a.s.
Fond národního majetku České republiky *)
Global Brokers, a.s.
ING Bank N.V. organizační složka
Interbanka, akciová společnost
J&T SECURITIES (CZECH REPUBLIC), a.s.
Komerční banka, a.s.
Ministerstvo financí ČR
Patria Finance, a. s.
PPF burzovní společnost a.s.
Raiffeisenbank a.s.
Sati, a.s.
Union banka, a.s.
Všeobecná úverová banka a.s., pobočka Praha *)
WOOD & Company Financial Services, a.s.
Živnostenská banka, a.s.
*) Společnost ukončila členství na burze k 31. 12. 2002. ²⁰

²⁰ Pramen: Statistická ročenka Burzy cenných papírů Praha [3]

Příloha číslo 3: Vypořádání obchodů UNIVYC a.s.



Peněžní vypořádání je realizováno prostřednictvím Clearingového centra ČNB, které provádí mezibankovní platební styk. Všichni členové burzy bankovního typu mají v Clearingovém centru zřízen tzv. clearingový účet, nebankovní členové burzy využívají clearingový účet jiné banky, tzv. clearující banky. UNIVYC při vypořádání iniciuje převody peněz mezi těmito účty.

Převod CP – způsob převodu se liší, zda jde o obchod s listinnými nebo zaknihovanými CP.

- listinné CP obchodované na burze jsou uloženy ve smluvním depozitáři UNIVYCu. Ten vede evidenci CP na člena burzy. Evidenci konečných majitelů listinných CP si vede každý člen burzy samostatně. Při vypořádání dochází pouze k převodům mezi účty členů burzy, které jsou vedeny ve vlastní evidenci UNIVYCu.
- zaknihované neboli dematerializované CP – UNIVYC vede stínovou evidenci CP opět na člena burzy, navíc však dává pokyn ke změně majitele CP ve Středisku cenných papírů, které je centrálním státním registrem.

UNIVYC – je a.s., zajišťující kompletní zúčtovací a vypořádací služby pro členy BCPP. Vznikl 8. října 1996 transformací z Burzovního registru CP s.r.o. Stoprocentním vlastníkem je BCPP.

Vypořádání obchodů – UNIVYC provádí vypořádání obchodů formou dodání CP proti zaplacení (delivery versus payment). Vypořádání obchodů z centrálního trhu je realizováno jako „rolling settlement“, tzn. 3. účetní den po uskutečnění obchodu. Vypořádání obchodu s CP probíhá ve dvou rovinách:

- převod peněžních prostředků a
- převod CP.

Další služby – úschova a správa listinných CP, zprostředkování služeb SCP, školicí činnost zaměřená na obchodníky s CP, správa Garančního fondu burzy, realizace intervenčních nákupů ...

Garanční fond burzy – byl vytvořen jako záruka vypořádání pro případ neschopnosti některé ze stran burzovního obchodu dostát svým závazkům. Přími účastníci vypořádání v něm shromažďují finanční prostředky k pokrytí takového rizika. UNIVYC je pověřen správou a řízením vkladů účastníků. Členové burzy jsou povinni vložit do GFB základní vklad. Pokud je objem jimi obchodovaných CP vyšší, pak členové burzy vkládají do GFB dodatečné příspěvky. Případ nedostatku peněžních prostředků na straně kupujícího nebo nedostatku CP na straně prodávajícího má za následek, že je obchod suspendován. Peněžní otázka se řeší za pomoci GFB, otázka CP, pokud není dořešena do dne T+9, prostřednictvím tzv. aukce intervenčních nákupů na účet dlužníka.

Pramen: Burza cenných papírů Praha - informační CD-ROM [5]

Příloha číslo 4: Báze indexu PX 50

Změna báze indexu PX 50 pro období 2. 1. – 30. 6. 2003

V souladu s platnými Zásadami aktualizace báze indexu PX 50 (viz kapitola 4.1) Komise pro správu burzovních indexů stanovila hodnoty parametrů p1 a p2 obsažené v bodu 6) Zásad a rozhodla o změnách báze indexu PX 50 s účinností od 2. 1. 2003.

Komise stanovila hodnoty parametrů p1 (podíl na tržní kapitalizaci) a p2 (podíl na objemu kurzotvorných obchodů) rovné 0,25 %, což odpovídá hodnotám použitým při aktualizaci báze indexu pro 2. pololetí 2002.

Na základě dat z 13. prosince 2002, což je rozhodné datum pro aktualizaci báze, rozhodla o následujících změnách v bázi indexu PX 50 s účinností od 2. ledna 2003.

a/ Emise vyřazené z báze indexu

ISIN	NÁZEV EMISE
CS0005029156	ČESKÁ ZBROJOVKA
CZ0008418001	FINOP HOLDING
CZ0005077958	JM ENERGETIKA
CZ0005078956	JM PLYNÁRENSKÁ
CS0008449658	MORAVSKÉ NAFT.DOLY
CZ0005100651	OKD
CZ0005091355	PARAMO
CZ0009055158	PRAŽSKÉ SLUŽBY
CZ0005078055	SČ ENERGETIKA
CZ0005084459	SM PLYNÁRENSKÁ
CZ0005092858	SPOLEK CH.HUT.VÝR.
CZ0005078253	STČ ENERGETICKÁ
CS0005028554	ŽS BRNO

Důvodem vyřazení je nevyhovění požadavkům Zásad aktualizace báze indexu PX 50.

b/ Nově zařazené emise

ISIN	NÁZEV EMISE
CZ0005082255	NKT CABLES
CZ0005018259	SLEZAN FRÝDEK-MÍS.

Složení báze indexu PX 50 s účinností od 2. 1. 2003

Báze indexu PX 50 bude od 2. 1. 2003 obsahovat 18 emisí. V souladu s bodem 9) Zásad aktualizace báze indexu PX 50 nesmí podíl bazické emise na tržní kapitalizaci báze převýšit v rozhodném dni 20 %. Ve výpočtu indexu budou proto uplatněny redukované počty cenných papírů uvedené v tabulce. Redukce se uskuteční u emisí ERSTE BANK, ČESKÝ TELECOM a KOMERČNÍ BANKA.

Tabulka číslo: 22

Redukce počtu cenných papírů v bazických emisích indexu PX 50
(na základě dat platných ke dni 13. 12. 2002)

Název emise	Počet CP v emisi	Kurz (Kč)	Tržní kapitalizace (Kč)	Podíl emise na tržní kapit. (%)	Redukovaný počet CP v emisi	Redukovaná tržní kapit. (Kč)	Podíl emise po redukcí (%)
ERSTE BANK	59 825 114	1 933,00	115 641 945 362,00	29,45	28 834 199	55 736 506 667,00	20,00
ČESKÝ TELECOM	322 089 890	273,10	87 962 748 959,00	22,40	204 088 270	55 736 506 667,00	20,00
KOMERČNÍ BANKA	38 009 852	2 043,00	77 654 127 636,00	19,77	27 281 697	55 736 506 667,00	20,00
ČEZ	592 088 461	93,80	55 537 897 641,80	14,14	592 088 461	55 537 897 641,80	19,93
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	10 791,00	20 650 715 118,00	5,26	1 913 698	20 650 715 118,00	7,41
ČESKÁ POJIŠŤOVNA	1 977 437	4 150,00	8 206 363 550,00	2,09	1 977 437	8 206 363 550,00	2,94
UNIPETROL	181 334 764	34,84	6 317 703 177,76	1,61	181 334 764	6 317 703 177,76	2,27
ČESKÉ RADIOKOMUN.	30 880 070	187,00	5 774 573 090,00	1,47	30 880 070	5 774 573 090,00	2,07
ŽIVNOSTENSKÁ BANKA	1 360 410	3 950,00	5 373 619 500,00	1,37	1 360 410	5 373 619 500,00	1,93
SEVEROČESKÉ DOLY	7 513 960	375,00	2 817 735 000,00	0,72	7 513 960	2 817 735 000,00	1,01
SOKOLOVSKÁ UHELNÁ	5 949 294	267,70	1 592 626 003,80	0,41	5 949 294	1 592 626 003,80	0,57
PVT	784 035	1 950,00	1 528 868 250,00	0,39	784 035	1 528 868 250,00	0,55
METROSTAV	7 677 144	194,50	1 493 204 508,00	0,38	7 677 144	1 493 204 508,00	0,54
NOVÁ HUŤ	11 465 873	85,00	974 599 205,00	0,25	11 465 873	974 599 205,00	0,35
ŽDAS	1 395 303	241,00	336 268 023,00	0,09	1 395 303	336 268 023,00	0,12
ALIACHEM	5 713 319	56,35	321 945 525,65	0,08	5 713 319	321 945 525,65	0,12
NKT CABLES	361 093	760,00	274 430 680,00	0,07	361 093	274 430 680,00	0,10
SLEZAN FRÝDEK-MÍS.	805 633	338,20	272 465 080,60	0,07	805 633	272 465 080,60	0,10
			392 731 836 310,61	100,00		278 682 534 354,61	100,00

Pramen: Burza cenných papírů Praha [1]