

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

K problematice fungování kapitálového trhu v České republice

Problems of Functioning of the Capital Market in the Czech Republic

DP – PE – KFU – 2001 14

SOŇA MOJŽÍŠOVÁ

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Jitka Veselá, Katedra bankovníctví a pojišťovnictví VŠE Praha

Počet stran: 72

Datum odevzdání: 25. května 2001

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Akademický rok: 2000/2001

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro

Soňu Mojžíšovou

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:

K problematice fungování kapitálového trhu
v České republice

Pokyny pro vypracování:

1. Úvod
2. Obecná problematika kapitálového trhu
3. Kapitálový trh České republiky
4. Analýza vývoje obchodu na kapitálovém trhu České republiky
5. Kritické postoje k fungování kapitálového trhu České republiky
6. Závěr

Rozsah grafických prací:

50 - 60 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- Pavlát, W.: Kapitálové trhy a burzy ve světě, Grada a.s., Praha 1993
Beneš, V.; Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, Praha 1991
Dědič, J.: Burza cenných papírů a komoditní burza, Prospektum, 1992
Sekerka, B.: Cenné papíry a kapitálový trh, Progres, Praha 1996
Cottle, S. a kol.: Analýza cenných papírů, Victoria Publishing, Praha 1996
Gobry, P.: Burzovní indexy, Editio Q, Praha 1996
Harter, W. a kol.: Wertpapiere in Theorie und Praxis, Stuttgart, 1988

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Václav Bakule, DrSc.

Konzultant: Ing. Jitka Veselá, Katedra bankovníctví a pojišťovnictví VŠE Praha

Termín zadání diplomové práce: 31. října 2000

Termín odevzdání diplomové práce: 25. května 2001



Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

prof. Ing. Jan Ehleman, CSc.
děkan Hospodářské fakulty

Místopřísežné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury pod vedením vedoucího a konzultanta. Byla jsem seznámena 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 TU má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé práce (prodej, zapůjčení). Jsem si vědoma toho, že užití své diplomové práce či poskytnutí licence 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.

Liberec 25. května 2001

Šárka Mýzlová

Anotace

Téma: K problematice fungování kapitálového trhu v České republice

Diplomová práce popisuje vývoj, strukturu a podmínky fungování kapitálového trhu v České republice. Na základě porovnání hospodářské situace naší země se situací ve významných světových ekonomikách analyzuje a hodnotí fungování kapitálového trhu od jeho vzniku v roce 1993 až do současnosti. Je provedena analýza vývoje obchodů na kapitálovém trhu České republiky a prognóza jeho budoucího vývoje.

Dále je věnována pozornost příčinám závažných problémů, se kterými se náš kapitálový trh potýká. V závěru jsou navržena opatření, která by přispěla k plnohodnotnému fungování celého kapitálového trhu.

The theme: About the function and problems of the capital market in the Czech republic

This final thesis is describing the evolution, structure, circumstances and functions of the capital market in the Czech republic. On the basis of comparing the economic situation in the Czech republic and other countries, an analysis has been made, to get the view about the Czech capital market from its beginning in 1993. The analysis brings results about the trades on the capital market in the Czech republic and it also gives a prognosis about the future.

Next step is identifying the problems that appear on the market. At the end of the dissertation there are some suggestions for solutions of the biggest problems, which would make the functioning of the Czech capital market more successful.

Poděkování

Děkuji Prof. Ing. Václavu Bakulemu, DrSc., vedoucímu mé diplomové práce za metodické vedení, vstřícný přístup, cenné připomínky a rady, kterými mi pomáhal při zpracování zadaného úkolu.

Liberec 25. května 2001

Jan Muzík

Obsah

1	Úvod	9
2	Obecná problematika kapitálového trhu.....	10
2.1	K definici a funkci kapitálového trhu České republiky	10
2.2	Burza cenných papírů jako segment finančního trhu	11
2.2.1	Nástin vývoje burz.....	11
2.2.2	Charakteristické rysy burzovního obchodu.....	13
2.2.3	Klasifikace burz.....	14
2.2.4	K problematice burzovního systému a burzovních obchodů	16
2.2.5	Typy a regulace burz cenných papírů	18
3	Kapitálový trh v České republice	22
3.1	Subjekty kapitálového trhu	22
3.1.1	Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP)	22
3.1.2	RM-Systém	34
3.1.3	Středisko cenných papírů (SCP).....	37
3.1.4	RTP (Right Time Price)	38
3.2	Objekty kapitálového trhu	39
3.2.1	Akcie	41
3.2.2	Obligace	42
4	Analýza vývoje obchodu na kapitálovém trhu České republiky	44
4.1	Vývoj obchodů v jednotlivých letech.....	44
4.2	Shrnutí vývoje	56
5	Kritické postoje k českému kapitálovému trhu	61
6	Závěr.....	67

Seznam použitých zkratk a značek

ad	vztahuje se k
aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
a.s.	akciová společnost
BCCP	Burza cenných papírů Praha
BO	blokové obchody
CT	centrální trh
CP	cenný papír
č.	číslo
IF	investiční fond
Kč	korun českých
max.	maximálně
min.	minimálně
MF	měnový fond
mil.	milion
mld.	miliarda
např.	na příklad
obr.	obrázek
PF	podílový fond
RM-S	RM systém
RTP	Right time price
s.	strana
SCP	Středisko cenných papírů
tis.	tisíc
tj.	to je
TT	tvůrce trhu
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný

1 ÚVOD

Základní rovností, kterou vysvětlují ekonomické teorie, je rovnost investic a úspor. Jednoduše lze říci, že na jedné straně musí existovat někdo, kdo by měl více finančních prostředků než sám potřebuje a byl ochoten je půjčit. Na druhé straně musí existovat někdo, kdo potřebuje dodatečné finanční zdroje a je ochoten si je vypůjčit a investovat je. Systém, kde se tyto transakce uskutečňují se nazývá finanční trh. Je to místo, kde se na základě nabídky a poptávky soustřeďují, rozmisťují a přerozdělují dočasně volné peněžní prostředky. Pro ty, kteří nabízejí finanční prostředky je důležitá především minimalizace rizika a maximalizace zisku. Pro poptávající je důležitá minimalizace nákladů a maximalizace doby výpůjčky peněz. Finanční trh plní především funkci depozitní, přerozdělovací, úvěrovou, platební, likviditní a funkci zajištění bohatství a ochrany proti rizikům. Finanční trh rozdělujeme na trh peněžní, kapitálový, devizový a trh drahých kovů. Peněžní trh je trh krátkodobých peněz a zahrnuje diskontní, mezibankovní a trh depozitních certifikátů. Kapitálový trh je trh střednědobých a dlouhodobých peněz.

Jako téma své práce jsem si vybrala problematiku českého kapitálového trhu. Práci jsem rozdělila do tří základních částí. V první části jsem zpracovala celkový pohled na vývoj kapitálových trhů i jejich jednotlivých subjektů ve světě. Snažila jsem se popsat různé způsoby rozdělení kapitálového trhu a také způsoby a možnosti obchodování. Druhá část přibližuje složení kapitálového trhu v České republice. Popisuje jednotlivé subjekty, které na našem kapitálovém trhu působí a ukazuje možnosti a podmínky obchodování na organizovaných i neorganizovaných trzích. Ve třetí části jsem zhodnotila vývoj českého kapitálového trhu od počátku do přítomnosti a snažila se vývoj zdůvodnit a vysvětlit pravděpodobné příčiny průběhu s ohledem na souvislosti s děním na světových trzích a na domácí politické scéně. V poslední, čtvrté části, jsem se zabývala současnými problémy, které neumožňují plnohodnotné fungování domácího kapitálového trhu. Dále jsem zkusila navrhnout možnosti, které by přinesly jisté zlepšení ve všech problémových oblastech.

2 OBECNÁ PROBLEMATIKA KAPITÁLOVÉHO TRHU

2.1 K definici a funkci kapitálového trhu České republiky

Neexistuje přesně jednoznačně jednotná definice kapitálového trhu. Z mnoha možností jsem vybrala dvě, které považuji za nejvýstižnější. Doc. RNDr. Bohuslav Sekerka, Csc. definuje kapitálový trh takto: „Kapitálový trh je místo, kde se setkává nabídka a poptávka po volném kapitálu a kde prodejem a nákupem obchodovatelných cenných papírů dochází ke zvýšení likvidity alokovaných peněžních prostředků. Na straně nabídky i poptávky vystupují právnické i fyzické osoby.“¹ Definice kapitálového trhu od V. Beneše je obdobná, označuje kapitálový trh jako: „Mechanismus a instituce, kde se setkávají nabídka a poptávka po dlouhodobě uvolněném kapitálu, kapitálový trh je současně křížovatkou, směřující pohyb finančních prostředků mezi různé druhy investic. Jako takový je odrazem nabídky a poptávky a současně je ovlivňuje, zprostředkovává tak zpětnou vazbu vlivu nabídky na poptávku a poptávky na nabídku.“²

Hlavní funkcí kapitálového trhu je zajišťovat střednědobé a dlouhodobé operace různým účastníkům tohoto trhu. Kapitálový trh alokuje a přerozděluje volný kapitál na středně dlouhé nebo dlouhé období. Podle toho, kdo jsou účastníci kapitálového trhu, rozlišujeme národní kapitálový trh, který regulují orgány dané země a kapitálový trh mezinárodní, nad kterým dohlíží mezinárodní orgány. Kapitálový trh se dále dělí na primární a sekundární.

Primární kapitálový trh je místo, kde jsou cenné papíry umísťovány poprvé, jedná se o nové emise. Existuje několik technik prodeje těchto cenných papírů. *Uzavřená emise*, emitent při ní předem dojednává odprodej cenných papírů s potenciálními investory. Uvedení na trh je pak oznámeno veřejnosti. Dále je to *veřejný úpis*, kdy potenciální dlužník inzeruje vydání cenných papírů a čeká, že reklamní kampaň přesvědčí zájemce, aby cenný papír koupili. Tento způsob je může být časově omezen anebo probíhá soustavně. Další technika se nazývá *tendr*. Je to modifikovaná forma veřejného úpisu. Emitent vyhlašuje hodnotu nabízených papírů a jejich nominální ocenění.

¹ Sekerka, B.: Cenné papíry a kapitálový trh, Progres, Praha 1996, s. 20

² Beneš, V.: Burzy a burzovní obchody, Informatorrium, 1991, s. 15

Od zákazníků očekává jejich požadavky na cenu a počty kusů, které jsou ochotni nakoupit. Cena je investorem uváděna jako procento z nominální hodnoty a může být vyšší nebo nižší. [12] Po skončení lhůty se požadavky vzestupně načítají. V okamžiku, kdy se dosáhne deklarované hodnoty úpisu, jsou ostatní požadavky s nižší cenou odmítnuty. Vyhlášenou cenou se pro všechny investory stává poslední ohodnocení v emisi.

Sekundární kapitálový trh je místo, kde se nakupují a prodávají již emitované cenné papíry na burzovním nebo mimoburzovním trhu. Na těchto trzích má investor možnost zlikvidovat aktiva, která drží v cenných papírech, podle svých potřeb či dalších očekávání. Sekundární trh podmiňuje existenci trhu primárního. Sekundární trh se dělí na burzovní (tj. organizovaný) a mimoburzovní (tj. neorganizovaný).

2.2 Burza cenných papírů jako segment finančního trhu

2.2.1 Nástin vývoje burz

Historie této instituce sahá až do 13. století, kdy se v italských obchodních městech scházeli obchodníci ve stanovený čas a na stanovených místech. Byly to většinou ulice na náměstí blízko konzulárních domů, které se nazývaly loggie, právě tam se vytvářel burzovní obchod. Obchody se tehdy omezovaly jen na směnečné obchody. Název burza vznikl v Bruggách, kde se obchodníci scházeli v místnostech domu vážené rodiny van der Burse. Slovo burza se postupně začalo užívat v mnoha světových jazycích s výjimkou jazyka anglického, kde z původního označení „The Bourse“ přešlo na termín „The Exchange“. Obchody v Bruggách nebyly skutečnými burzovními obchody, jednalo se pouze o setkání obchodníků. Poté, co Bruggy ztratily význam, burzovní dění se přesunulo do Antverp, v nichž byla v roce 1531 postavena burzovní budova. Obchodovalo se zde hlavně se směnkami a mincemi. Antverpská burza položila základní kámen ve vývoji burz a můžeme ji považovat za první burzu. [1]

Burzy vznikaly dále ve Francii, v Lyonu v roce 1546, v Toulouse v roce 1549, v Paříži v roce 1563, v Rouenu v roce 1556, dále v Německu a Anglii. Zde měl rozhodující význam obchod s obligacemi. V roce 1608 byla založena Amsterdamská burza a touto událostí začala druhá etapa, ve které zájem obchodníků přesunul z obligací na akcie.

V Holandsku začaly vznikat první akciové společnosti, které svou činnost zaměřovaly na obchod s Indií. Společnosti si opatřovali kapitál, za který vydávali stvrzenky tzv. „Aktie“. Tyto společnosti zakládaly pohledávky nikoliv vůči společnosti, ale vůči konkrétním osobám a kvůli nepřevoditelnosti tyto papíry nebyly schopny burzovního obchodu. V roce 1602 se tyto společnosti spojily a na *Amsterdamské burze* se začalo obchodovat s podíly této nové společnosti. Na burze se také obchodovalo s různým zbožím dovezeným z kolonií. Novým rysem, který se na amsterdamské burze začal objevovat, byla spekulace, která se stala v obchodování stala moderním jevem. Kromě promptních obchodů se obchodovalo i s termínovými obchody.

Zárodky *burzy* v *Paříži* sahají až do 13. století, kdy bylo pro obchodování vyhrazeno samostatné místo. Charakteristickým rysem se pro Paříž stal oficiální ráz burzy. *Londýnská burza* prošla od svých začátků rušným vývojem. Burza, tzv. „The Bourse“ byla zřízena již v letech 1564 až 1567. Po čase byla přejmenována na „The Royal Exchange.“ Kolem roku 1688 se objevili první zprostředkovatelé pro obchody s akciemi. Tito obchodníci se scházeli na různých místech a obchodovali s různými druhy zboží, takže se vytvořily různé specializované trhy, které byly z počátku volně přístupné veřejnosti. To způsobilo, že se burza stala působištěm podvodníků a postupně se význam slova broker, stal synonymem lichváře. Z obavy ze zhroucení obchodů vydala vláda zákon, který stanovoval počet přísežných dohodců na sto. Byla vytvořena korporace a burzovní trh se stal pro širokou veřejnost nepřístupným. Postupem času vzniklo nové místo pro obchodování – Stock Exchange, jež nabývalo stále většího významu v obchodování s akciemi. V 19. století obě burzy splynuly v jednu a tím začal monopol Stock Exchange.

Mezi německými burzami získala větší význam pouze *burza ve Frankfurtu*. V *Rakousku* byla burza založena v roce 1771 ve Vídni. Důvod jejího založení byl ovšem odlišný. Burza zde byla založena kvůli hospodářské krizi a ne jako výsledek hospodářské centralizace, jak tomu bylo v ostatních zemích. Ve *Švýcarsku* je vznik burz datován do 19. století. Jejich základy byly sice starší, ale až řády z roku 1855 obsahovaly ustanovení o burzovních obchodech.

Dodnes nejznámější a nejvýznamnější burza ve Spojených státech, *New York Stock Exchange*, byla založena v roce 1790. Důvodem vzniku byly finanční potřeby státu, který dva roky dříve vydal státní obligace. Obchody s těmito obligacemi provozovalo 24 brokerů, kteří vydali pravidla pro obchodování s cennými papíry a také stanovili výše poplatků za prováděné obchody. Rozvoj burzy podpořil hlavně průmyslový rozmach 19. století. Světové burzovníctví zažilo svůj rozmach hlavně v 70. a 80. letech 20. století. [1]

2.2.2 Charakteristické rysy burzovního obchodu

Burza je vysoce organizovanou formou trhu. Od jiných trhů se odlišuje určitými specifickými rysy. Především tím, že předmětem obchodu jsou zastupitelné předměty, které jsou vzájemně zaměnitelné. Pokud se na burze obchoduje s nerostnými surovinami, musí být přesně určeny jejich vlastnosti. U kovů se musí specifikovat jejich fyzikální vlastnosti jako jsou tvrdost, hmotnost apod., u některých je nutné stanovit způsob placení a způsoby stanovení cen. Na burzách se většinou setkává větší počet kupujících a prodávajících. Další podmínkou, která charakterizuje burzu, je pravidelnost obchodování. Pro obchodující musí být pevně stanoveno, kdy a kde se bude obchodovat, aby mohlo dojít k uzavření obchodu bez komplikací. Takto organizovaný trh má ještě další přednosti. Jelikož obchodované zboží musí mít specifikované vlastnosti, není nutné, aby obchodující přinášeli zboží s sebou a kupující je z trhu zase odnášeli. Zboží není při obchodu fyzicky přítomno. Velice důležitou podmínkou burzovního trhu je přesné určení lidí, kteří mají na burzu přístup. Burza se vyznačuje vysokým stupněm organizace. Je zde předem určeno, kdy a kde se obchoduje, kdo je oprávněn uzavírat smlouvy nebo jak jsou stanovovány ceny. [12]

Burzu můžeme tedy definovat jako uspořádání trhu, které má následující znaky:

- burzovní obchod je zákonně regulován, k jeho provozování je nutné povolení
- slouží k uzavírání obchodů zastupitelnými předměty, s nimiž je přípustné obchodovat
- předměty, s nimiž se obchoduje, nejsou fyzicky na burze přítomny a zboží na burze obchodované musí být připuštěno a schváleno
- obchody se konají pravidelně v určenou dobu a na určeném místě
- účastnit se těchto obchodů může jen určený okruh lidí a obchoduje se s určeným množstvím. [10]

Burza je součástí kapitálového trhu, proto plní podobné funkce jako celý kapitálový trh. Mezi ty nejdůležitější patří funkce alokační, cenotvorná, obchodní a spekulativní. Spekulative se postupně rozvinula a zařadila se mezi nejdůležitější znaky burzovního obchodu. Vyskytuje ve dvou formách:

- a) *Spekulace na vzestup kursu* spočívá v nákupu cenných papírů s očekáváním rostoucího kursu, aby mohly být později se ziskem prodány. Spekulanti na vzestup se pohybují na tzv. „Býčím trhu“.
- b) *Spekulace na pokles kursu* počítá se poklesem kursu cenných papírů, spekulanti je proto prodávají, aby je později nakoupili za nižší cenu. Tento trh se nazývá „Medvědí“. [2]

2.2.3 Klasifikace burz

Burzy členíme z různých hledisek. Z hlediska předmětu obchodu rozlišujeme burzy všeobecné a specializované. Příkladem všeobecné burzy je např. plodinová burza, kde se obchodovalo s různými plodinami. Specializované burzy mají zaměření určitého druhu. Vladislav Pavlát se přiklání k následujícímu dělení specializovaných burz. Mezi specializované burzy patří burzy devizové, burzy zbožové, burzy cenných papírů a derivátové burzy.

Na **devizových burzách** se obchoduje s devizami, čili likvidními, kdykoli splatnými pohledávkami, znějícími na cizí měnu a v cizině splatnými. Jedná se o obchod s bezhotovostními zahraničními platebními prostředky. Nabídka a poptávka na devizových trzích vytváří kursy deviz. Na devizových burzách obchodují pouze banky. V dnešní době se však většina obchodů s devizami uskutečňuje mimo burzu. Na **zbožových burzách** se obchoduje s jedním či více druhy zboží, které jsou reprezentovány vzorky. Obchody se zpravidla uzavírají na standardizované množství každého druhu zboží. Předmětem světového obchodu jsou například káva, obilí, bavlna, cukr, nerostné suroviny, které jsou spotřebovávány ve velkých množstvích. Sjednávají se zde jak spotové, tak termínované kontrakty. Termínové kontrakty jsou jistěním proti velkým výkyvům cen, které může zapříčinit malá úroda, výkyvy v poptávce nebo sezónní složka u používání některých druhů zboží. Mezi nejznámější zbožové burzy patří Londýn (cukr, vlna, kaučuk, kakao, ječmen, kukuřice a neželezné kovy), New York (hedvábí, kovy, kaučuk, kůže, káva, cukr, bavlna, rostlinné oleje), Winnipeg (obilí a rostlinné oleje), Liverpool (pšenice a bavlna). Dále Amsterdam (káva, kakao, kaučuk) a Chicago (obilí, maso, sojový olej).

Na **burze cenných papírů** se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry, k nimž řadíme akcie, dluhopisy a hypoteční zástavní listy. V literatuře nenajdeme úplně jednotnou definici pokud jde o burzu cenných papírů. Soustřeďuje se zde nabídka a poptávka po cenných papírech, která se odehrává na určeném místě, v určitý čas a mezi oprávněnými osobami. Díky koncentraci nabídky a poptávky by určované kursy měly být v poměru k realitě výstižnější. Používání nestranných zprostředkovatelů k uzavírání obchodů je výhodné v tom, že sjednávané kursy jsou současně pod dohledem všech účastníků trhu. To je právě výhoda oproti obchodování na ostatních trzích, kde se setkávají pouze dílčí nabídka s dílčí poptávkou. „S postupným rozvojem zboží výroby se burza cenných papírů stala jednou z nejdůležitějších institucí tržní ekonomiky. Bývá označována za „barometr ekonomiky“, a to především z hlediska tvorby rovnovážných cen, vlivu na investování a na konjunkturu. Na burze cenných papírů se soustřeďuje nejen obchod s cennými papíry, nýbrž také nabídka a poptávka po volném kapitálu. Burza cenných papírů umožňuje vlastníkům peněžního kapitálu jej investovat do cenných papírů.“³ **Derivátové burzy** umožňují obchody s finančními deriváty (futures, forward), opcemi (options) a finančními indexy. V posledních letech tyto obchody zaznamenávají velký boom (i v České republice se připravují opatření pro rozvoj obchodů s deriváty).

Dalším hlediskem dělení burzy je její forma, která může být veřejnoprávní nebo soukromoprávní. *Veřejnoprávní* burzy jsou organizované státem a mají formu veřejnoprávních institucí. Tato forma převládala na evropském kontinentě od 19. století do poloviny 20. století. V tomto případě je zakladatelem burzy stát, který je reprezentován příslušným ministerstvem. Zakladatelem burzy se mohou stát také veřejnoprávní instituce, jako jsou např. obchodní a průmyslové komory nebo spolky. *Soukromoprávní* forma burzy znamená, že burza vystupuje jako korporace hospodářských organizací, které mají většinou formu akciových společností a jsou považovány za samosprávné organizace s relativně vysokou mírou samostatnosti, i přes to prakticky podléhá kontrole státních orgánů. V této formě vznikaly burzy většinou v Kanadě a USA. Příkladem je i nejznámější americká burza New York Stock Exchange (NYSE). Londýnská a pařížská burza jsou akciové společnosti.

³ Beneš, V.; Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, 1991, s. 80

Na tuto formu burzy se vztahují všechna nařízení a předpisy týkající se hospodaření, výkaznictví i účetnictví. Sama právní forma není pro burzu rozhodující, ale její vhodnou volbou lze chod burzy, v závislosti na výši regulace kapitálového trhu státem, usnadnit. Bez ohledu na právní formu, stojí v čele burzovní správa, která volí prezidenta. Statut burzy určuje principy fungování burzy, ten stanoví:

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

Pro každou burzu platí trochu odlišné podmínky. Organizační struktura velkých burz je obvykle složitější než u menších regionálních či národních burz. Z hlediska významu činnosti rozeznáváme burzy se lokálním, regionálním, národním a mezinárodním významem.

2.2.4 K problematice burzovního systému a burzovních obchodů

Burzovní systém obecně definujeme jako souhrn jednotlivých prvků a vazeb mezi nimi. Prvky burzovního systému jsou obchodní systém, druhy burzovních obchodů, vypořádání burzovních obchodů, předmět burzovních obchodů, standardizace obchodovaného množství, burzovní příkazy, burzovní publikum a burzovní informace.

Pod pojmem obchodní systém rozumíme stupeň automatizace, kterým je burza vybavena. Z hlediska stupně používané techniky rozlišujeme *plně automatizované burzy*, mezi které patří burza v Londýně - The International Stock Exchange London. Obchod s tuzemskými i cizími akciemi probíhá pomocí systému SEAQ (The Stock Exchange Automated Quotations System). Tento systém téměř vytlačil tradiční parket. Obchody se uzavírají telefonicky. Další plně automatizované burzy jsou ve Švédsku (Stockholm) a Švýcarsku (termínová a opční burza). *Na částečně automatizovaných burzách* se obchody uskutečňují, jak na parketu, tak prostřednictvím terminálů. K tomu to druhu burz se řadí New York Stock Exchange a vídeňská burza.

Klasickým způsobem probíhají obchody na *mechanických burzách*. Plocha mechanické neboli prezenční burzy se dělí na dvě části: parket a kulisu. *Parket* představuje část burzy, kde se realizují obchody s kótovanými cennými papíry, tj. s cennými papíry, které byly připuštěny na burzu. *Kulisa* je místo, kde se provádí obchody s cennými papíry, které nejsou na burze kótovány, s tzv. exoty. Tento systém je zachován např. na burze v Chicagu, obchoduje se zde systémem zvaným „z ruky do ruky“. [1]

Na všech typech burz probíhají různé druhy burzovních obchodů. Ty se podle způsobu vypořádání obchodů dělí na přímé obchody a obchody k vypořádání. Přímé obchody probíhají bez pomoci clearingového centra, plnění závazků je mezi kupujícími a prodávajícími. Vypořádání je dovršeno dodáním či převzetím cenných papírů a zaplacením příslušné částky. Obchody k uspořádání probíhají pomocí clearingového systému, jsou zúčtovány a vypořádány ve stanovené době. Další dělení obchodů je podle časového hlediska na **promptní a termínové**. U promptních obchodů dochází k dodání a vypořádání během několika dní, které jsou třeba k vyřízení technické stránky obchodů. Obchod byl uzavřen za okamžitý kurs. Termínové obchody jsou obchody, při kterých se plnění neuskuteční ihned, ale za pevně sjednanou dobu (1, 2, 3, 6 měsíců). Účelem těchto obchodů je spekulace na změnu kurzu, kterou kupující nebo prodávající v čase očekávají. Další důležitou problematikou je vypořádání burzovních obchodů, které je vymezeno dodáním cenných papírů a splněním finančních závazků. Periodické vypořádání probíhá přesně ve stanovený den, naproti tomu průběžné vypořádání probíhá v čase ($T + X$ dní). T značí den uzavření obchodu. Dalším důležitým prvkem v problematice burzovního obchodu je předmět burzovního obchodu. Předmětem burzovních obchodů jsou cenné papíry. Nejčastěji jsou to akcie, dluhopisy, podílové listy. Při některých typech obchodů se obchoduje se standardním množstvím. Pro jednotlivé obchody bývají stanovována minimální obchodovatelná množství. Jednotka tohoto množství se nazývá „lot“.

Významné místo v systému burzovních obchodů zaujímají burzovní příkazy. Zákazníci mohou ve svém požadavku zadat různé příkazy jak pro nákup tak pro prodej. Vyskytují se příkazy bez limitu, limitované příkazy, příkazy omezující ztrátu a příkazy zajišťující zisk. V *příkazech bez limitu* není zadána konkrétní cena, ale je pouze uvedeno „co nejlépe“. To při znamená prodat za nejvyšší možnou cenu nebo nakoupit za nejnižší možnou cenu.

Limitované příkazy naopak přesně stanoví nejvyšší kupní nebo nejnižší prodejní cenu. Příkazy omezující ztrátu („stop loss order“) slouží jako ochrana, protože dosáhne-li cenný papír určitého kursu, je automaticky zadán příkaz prodej. Příkazy zajišťující zisk („stop buy order“) zadávají hranici, při které se přestává cenný papír nakupovat. Poslední dva druhy příkazu jsou výhodné hlavně pro ty účastníky burzovního trhu, kteří mají omezenou možnost sledovat kurzy cenných papírů. Chrání se tak před případnými nečekanými výkyvy v cenách, které by jim mohly způsobit ztráty.

Burza cenných papírů není volně přístupný trh, burzovní publikum je pevně stanoveno, je vymezeno, kdo smí na burze obchodovat. Každý má právo obchodovat, ale smí tak učinit pomocí někoho, kdo má povolení na burze obchodovat. Publikum burzy se skládá z přímých a nepřímých účastníků. Nepřímí účastníci (investoři) nemají na burzu přístup a musí obchodovat pomocí zprostředkovatelů, kteří na burzu přístup mají. Přímí účastníci obchodují na burzovním trhu na vlastní nebo na cizí účet. Mezi přímé účastníky patří burzovní obchodníci a burzovní zprostředkovatelé. Burzovní obchodníci zastupují členské firmy, které pro své zákazníky nabízejí množství služeb. Kromě obchodů pro zákazníky, ale provádějí i vlastní obchody. Burzovní zprostředkovatelé mají různé role podle toho, na jakém typu burzy se vyskytují. Na anglosaských burzách plní úlohu tzv. „Tvůrců trhu,“ ti mají velice aktivní úlohu, oznamují ceny, za které chtějí nakupovat nebo prodávat. Uzavírají obchody na cizí účet (broker) nebo na vlastní účet (dealer). Pokud zprostředkovatel plní jen pasivní úlohu má za úkol stanovovat kursy a zprostředkovávat obchody. Základem všech burzovních obchodů jsou burzovní informace. Pravdivé a kompletní informace jsou důležitou podmínkou a předpokladem pro úspěšné uskutečnění obchodů. [2]

2.2.5 Typy a regulace burz cenných papírů

Při charakteristice burzy cenných papírů musíme mít na zřeteli několik společných znaků, které burzy vykazují, ačkoli v různých zemích vznikaly a vyvíjely se v různých dobách a odlišnými způsoby. I přes tyto rozdíly najdeme společné rysy. Mezi ty patří:

- a) Vnitřní organizace burzy – burza má pevnou vnitřní organizaci, kterou charakterizují její orgány.

- b) Zásady burzovních transakcí – orgány burzy rozhodují o obchodování, o podmínkách obchodovatelnosti cenných papírů, o oprávněných osobách, které mají na burzu přístup, o výši poplatků, o způsobu stanovení kursů a o všech dalších rozhodujících otázkách týkajících se chodu burzy, např. o udržení pořádku na burze nebo o vyhlášení dnů, kdy je burza uzavřena.
- c) Místo a čas konání burzovních obchodů – obchody probíhají na stanoveném místě, ve stanovený čas.
- d) Regulace burzy – její organizace bývá přímo nebo nepřímo upravena zákony. V průběhu 19. a na začátku 20. století se objevily různé typy burz.

Středoevropský typ burzy ji představuje jako uzavřené shromáždění a přístup na ni mají pouze členové. Dohled nad chodem burzy vykonávají burzovní správa a komisař zvolení státním orgánem. *Anglo-americký typ* definuje burzu jako soukromoprávní organizaci. Ta je řízena správou burzy, která sestává ze zástupců vybraných z řad členů. Přístup na burzu je omezen. Nečlenové se mohou zúčastnit obchodů na burze prostřednictvím členů. Stát do chodu burzy přímo nezasahuje. Pro burzovní obchody jsou směrodatná všeobecně platná nařízení a předpisy. *Francouzský typ* představuje burzu jako všeobecně přístupné shromáždění, ale obchody lze uzavírat pouze prostřednictvím dohodců neboli senzálů. Ti bývají jmenováni správou burzy a potvrzeni státním orgánem. Obě právní formy mají své výhody a nevýhody. Pokud budeme mluvit o veřejnoprávní formě, tak mezi její velké přednosti patří státem věnovaná pozornost na ochranu práv klientů burzy a tím i široké veřejnosti.

Stát má zájem na tom, aby hospodářství nebylo narušeno přehnanými spekulacemi, a proto jsou některé druhy spekulacních obchodů v řadě států omezeny nebo i úplně zakázány. Na druhé straně množství omezení ze strany státu může způsobit jistý stupeň nepružnosti, což je pro takový druh trhu, kterým je burza, překážkou, protože při řešení nestandardních situací svazuje ruce. Zákazníci i zprostředkovatelé mohou různé nové nebo neobvyklé situace řešit jen pomocí existující právní úpravy. Pokud zákonodárci kladou příliš vysoké požadavky na zákazníky burzy, většinou v podobě podrobných informací o podniku, které jsou od zákazníků vyžadovány, zákazníci se pak raději obrátí na jinou instituci nebo realizují svůj obchod mimo burzovní půdu.

„Rozšíření mimoburzovních obchodů způsobuje, že burzy již často nepokrývají celý trh, takže jejich funkce jako místa centralizovaného střetávání nabídky cenných papírů a poptávky po nich, na kterém vyniká oficiální kurs těchto cenných papírů, je oslabena. Tím vzniká nebezpečí ohrožení objektivitu i stability kursů cenných papírů, což je nežádoucím jevem.“⁴ Sjednání obchodních podmínek spojené s uplatňováním právních předpisů v podmínkách tržní ekonomiky vede k omezení až vyloučení konkurence. To způsobuje, že burzy se nesnaží stimulovat obchody s cennými papíry, nepokrývají celý trh a ani na něm nehledají místa, kam by se dalo proniknout.

Jiná situace nastává u burz, které nesou ve své organizaci nízký stupeň státní regulace, tedy o formu burz se soukromopodnikatelským charakterem. Výhody této formy jsou nepřehlédnutelné. Větší pružnost, která vyplývá z větší samostatnosti. Díky pružnosti mohou lépe reagovat na potřeby a zvláštnosti hospodářského života, kterému tyto druhy trhů slouží. Díky větší flexibilitě, se kterou se mohou měnit právní předpisy, zbývá široký prostor pro uplatnění v chodu jednotlivých burzovních obchodů na různých místech. Burzy v těchto zemích mohou díky možnosti diferenciací pokrýt větší části finančních trhů než v zemích, kde je činnost burz omezena na rámec sjednocujících podmínek. Na druhé straně tu stojí také řada nevýhod, která spočívá ve větší rizikovosti. Nežijeme v ideálním světě a záměry každého podnikatele nejsou čisté a solidní. Pravidla burzy, která nejsou přesně upravena a kontrolována státem, dávají větší možnosti působení podvodníků. V právní úpravě, která nedostatečně hájí zájmy občanů, může docházet k situacím, kdy občané ztrácejí své úspory, které v dobré víře investovali a z obchodů díky předem připraveným a cíleným spekulacím profitují jen ti, kteří obchody organizují. Například ve Spojených státech nebyla nouze o takové případy a tato skutečnost vedla k tomu, že vláda nakonec vydala nové zákony týkající se obchodování s cennými papíry a zřídila instituce, které dohlíží na dodržování těchto zákonů. [12]

Burzy cenných papírů jsou beze sporu základními institucemi tržního hospodářství, přestože jejich význam v poslední době oslabuje rozvoj mimoburzovních obchodů. Od 70. let můžeme v praxi burzovního obchodu sledovat stále nové tendence a netradiční jevy.

⁴ Pavlát, V.: Kapitálové trhy a burzy ve světě, Grada, a.s., Praha 1993, s. 97

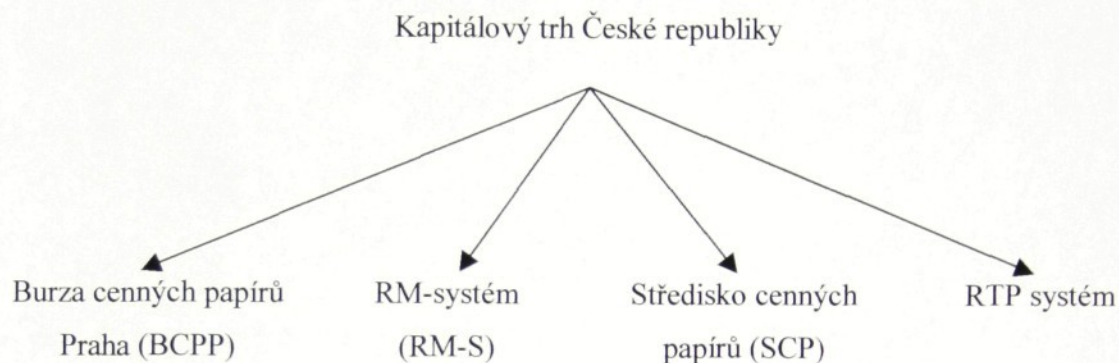
Zásahu na těchto převratných změnách nese hlavně velice rychlý rozvoj nových technologií a nástrojů. Ani tomuto odvětví se nevyhnula vlna inovací, která se projevuje hlavně v rychlém postupu zavádění elektronických zařízení do klasických burzovních obchodů.

Burza usnadňuje investorům volbu při rozhodování o využití kapitálu a zároveň je jakýmsi „indikátorem důvěry“. Bývá také označována za barometr ekonomiky a to proto, že přispívá k tvorbě rovnovážných cen, podněcuje investování a má vliv na konjunkturu ekonomiky. Její místo v tržní ekonomice je nezastupitelné.

3 KAPITÁLOVÝ TRH V ČESKÉ REPUBLICE

Tato kapitola se zabývá hlavními subjekty a objekty českého kapitálového trhu, které znázorňuje následující schéma.

Schéma č. 1



3.1 Subjekty kapitálového trhu

3.1.1 Burza cenných papírů Praha, akciová společnost (BCPP)

3.1.1.1 Historie

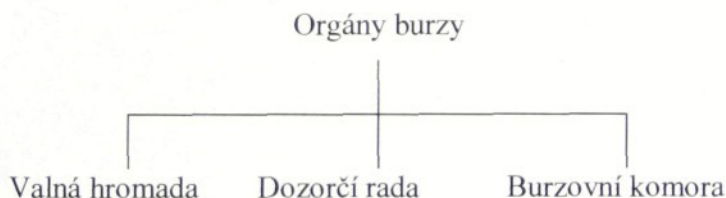
Burza cenných papírů Praha, a.s. je nevýznamnější organizovaným trhem s cennými papíry v České republice. První zárodky burzovníctví se v Praze začaly objevovat již v 50. letech 19. století. V roce 1850 byla založena obchodní a živnostenská komora a v roce 1855 byla založena prozatímní burza, na které se obchodovalo hlavně se směnkami a valutami. Na základě povolení rakouského ministra financí a obchodu byla dne 23. března 1871 založena Pražská burza pro zboží a cenné papíry. Pražská burza existovala vedle vídeňské a budapeštské. Nejvíce se obchodovalo se státními dluhopisy. V 90. letech 19. století se situace zlepšila, ale první světová válka ukončila činnost pražské burzy až do 3. února 1919. Po měnové reformě se situace na pražské burze začala vyvíjet velice pozitivně, investory lákaly obchody s prvotřídními akciemi, které nabízela burza v Praze. V roce 1929 ale příznivá tendence skončila a od roku 1930 se situace zhoršovala vlivem krize na ostatních světových burzách.

Od roku 1934 se situace na pražské burze zlepšovala, protože státní obligace znovu získaly důvěru burzovního publika. V roce 1938 byl úřední obchod na burze zastaven a místo něho byl povolen pouze soukromý obchod s akciemi. Po roce 1945 činnost burzy nebyla obnovena. [1]

V roce 1952 byla činnost burzy oficiálně pozastavena, přestože se na ní neobchodovalo. K jejímu obnovení došlo téměř po padesátileté odmlce, v roce 1991, kdy vznikl přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. Tento výbor tvořilo 8 bank, které se v létě 1992 transformovaly na sdružení a po přijetí zákona na akciovou společnost. 24. listopadu 1992 byla Burza cenných papírů Praha, a.s. zapsána do obchodního rejstříků, obchodování bylo zahájeno 6. dubna 1993. Obchodování zahájily emise 7 cenných papírů v následujícím složení – 1 akcie, 1 státní dluhopis, 3 podnikové obligace, 2 podílové listy.

3.1.1.2 Organizace burzy

Schéma č. 2



Valná hromada jako hlavní orgán burzy:

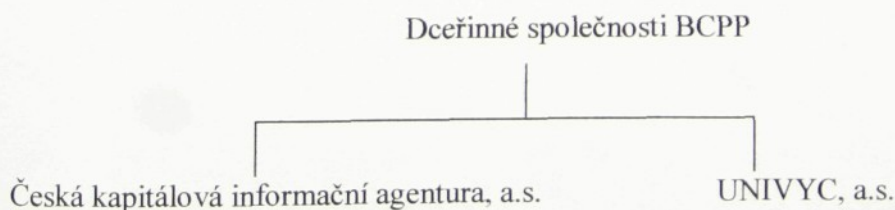
- volí a odvolává členy burzovní komory
- stanovuje odměny za činnost členů burzovní komory
- schvaluje výše odměn za služby poskytované burzou, způsoby stanovení jejich výše a způsoby jejich vypořádání
- schvaluje burzovní řád a jeho změny i všechna pravidla závazná pro účastníky burzovního obchodu a všechny další úkoly, které plní valné hromady akciových společností

Akcionáři mají na jednáních valné hromady hlasovací právo podle hodnoty svých akcií, nejvýše však 20 % z celkového počtu. Jednání se mohou také účastnit burzovní dohodci, kteří nejsou akcionáři burzy (s poradním hlasem), generální tajemník a burzovní komisař. Dalším orgánem burzy je dozorčí rada, jež vykonává funkce, které jí stanoví Obchodní zákoník. Žádné další specifické pravomoci jí nepřísluší. V Zákonu o burze je přímo uvedeno, že dozorčí radě nepřísluší kontrola jednotlivých burzovních obchodů.

Burzovní komora je statutárním orgánem burzy. Může mít nejvýše 24 členy a přijímá opatření základního významu. Řídí burzovní obchody a jejím úkolem je i rozhodovat o ostatních složkách na burze a přijímat potřebná opatření. Při zasedání komory musí být přítomna nejméně polovina členů. Rozhodnutí získávají platnost prostou většinou hlasů a při rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedy. Při projednávání otázek a případné volbě o otázkách, jako jsou návrh burzovního řádu, odvolání či volbě předsedy a místopředsedy, musí být přítomny dvě třetiny členů a rozhodnutí musí schválit dvoutřetinová většina přítomných členů. Burzovní komora zřizuje burzovní výbory, které mohou být buď stálé nebo dočasné. Výbory se skládají z členů burzovní komory, finančních investorů a z odborníků. Mezi činnosti výborů patří například rozhodování o přijetí nových cenných papírů, zveřejňování kursů cenných papírů, udělování a odebrání povolení k obchodování na burze, archivování informací o burzovních obchodech. [9]

Podle okruhů činností, za které odpovídají, byly vytvořeny následující výbory: burzovní výbor pro kotaci, burzovní výbor pro burzovní obchody, burzovní výbor pro členské otázky a burzovní výbor pro obchodování s deriváty. Mimo tyto hlavní orgány byl ustanoven Burzovní rozhodčí soud, který má za úkol řešit spory vzniklé z burzovních obchodů a Garanční fond burzy, který slouží k zajištění závazků a pokrytí rizik vyplývajících z burzovních obchodů. [10]

Schéma č. 3



První z nich je Česká kapitálová informační agentura, a.s., která má za úkol shromažďovat a následně analyzovat informace o emitentech a emisích na českém kapitálovém trhu. UNIVYC, a.s. je druhou z nich a odpovídá za vypořádání burzovních obchodů. Předmětem jejích obchodů jsou také obchody na mimoburzovních trzích. Tato společnost vede evidenci cenných papírů na účtech členů UNIVYCu a poskytuje i další služby. Obě dceřinné společnosti napomáhají k bezproblémovému fungování obchodu na BCPP.

Na Burze cenných papírů Praha, a.s. se do září 1995 obchodovalo na dvou trzích, na kótovaném a nekótovaném. Ve snaze o zprůhlednění a diferenciaci přistoupila BCPP již na počátku k systému kotace. Kotace přispívá k rozdělování cenných papírů a jejich třídění podle kvality a tím napomáhá emitentům, investorům a obchodníkům v jejich rozhodování. První podmínkou kotace je vyhotovení obsáhlejšího prospektu cenného papíru, než je požadováno na nekótovaný trh. Díky tomu se investoři mohou lépe seznámit se společností, jejíž akcie jsou k dispozici. Druhá podmínka se týká informační povinnosti. Tato povinnost se týká poskytování informací BCPP i dalším zainteresovaným stranám (např. finanční výkazy jednou za čtvrt roku). Povinností společností působících na nekótovaném trhu je poskytnout finanční výkazy jednou za rok. Ukázalo, že toto jednoduché rozdělení na kótovaný a nekótovaný trh nebylo dostačující, protože není možné přesně rozlišit úroveň jednotlivých cenných papírů dle srovnatelných kritérií. Od 1. září 1995 se obchoduje na třech trzích, protože došlo k rozštěpení kótovaného trhu. Cenné papíry z kótovaného trhu přešly na hlavní trh nebo vedlejší a nekótované cenné papíry byly přeřazeny na trh volný. Na hlavní a vedlejší trh jsou přijímány nejkvalitnější cenné papíry. O přijetí rozhoduje Výbor pro kotaci. O zařazení emise na volný trh rozhoduje generální tajemník BCPP. Pro akcie nových dynamických firem byl zřízen nový trh.

3.1.1.3 Segmenty BCPP

Na BCPP se na centrálním trhu obchoduje ve třech segmentech: na hlavním, vedlejším trhu a volném trhu. O přijetí cenných papírů na hlavní nebo vedlejší trh rozhoduje výbor pro kotaci, který stanovil, že oba prestižní trhy burzy – hlavní a vedlejší, jsou rovnocenné z hlediska přijímacího řízení a informační povinnosti emitentů. Oba trhy se liší pouze objemem a likviditou obchodované emise.

Podle rozhodnutí výboru pro kotaci byl pro akcie a podílové listy na hlavním trhu stanoven průměrný denní objem obchodů na centrálním trhu v rozhodném období jednoho roku v minimální výši 1 milion Kč. Na BCPP mají investoři možnost obchodování na hlavní, vedlejší, novém a volném trhu. [2]

Hlavní trh

Podmínky pro přijetí cenných papírů:

- objem části emise vydané na základě veřejné nabídky musí činit nejméně 200 mil. Kč
- podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky musí činit nejméně 20 % z celkového objemu
- u akcií musí být emise dostatečně likvidní
- doba podnikatelské aktivity emitenta nebo doba, po níž emitent existuje, nesmí být kratší než dva roky
- u cenných papírů investičních fondů a uzavřených podílových fondů (objem emise podílových listů) minimální základní jmění 500 mil. Kč
- doba činnosti minimálně dva roky [13]

Pro přijetí cenných papírů na hlavní trh musí emitent předkládat burze tyto doklady a dokumenty:

- čtvrtletní ukazatele hospodaření (rozvaha, výkaz zisků a ztrát)
- pololetní zprávu o hospodaření v kompletním rozsahu s komentářem
- výroční zprávu, účetní uzávěrku včetně příloh a cash flow do 30. 6. následujícího roku

Vedlejší trh

Podmínky pro přijetí cenných papírů:

- objem části emise vydané na základě veřejné nabídky musí být v min. výši 100 mil. Kč
- podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky nejméně 15 % z celkového objemu
- u cenných papírů investičních fondů uzavřených podílových fondů, minimální základní jmění 250 mil. Kč
- doba podnikatelské činnosti minimálně dva roky

Mezi další dokumenty, které emitent cenného papíru na vedlejším trhu předkládá, patří pololetní zpráva o hospodaření v kompletním rozsahu, výroční zpráva a účetní závěrka, včetně příloh a cash flow, (ty musí být dodány včetně ověření do 30. 6.). [2]

Nový trh

Od 30. září 1999 je možné obchodovat s cennými papíry také na novém trhu burzy, který je součástí vedlejšího trhu. Nový trh je zaměřen hlavně na mladé a dynamické společnosti. Na nový trh nemůže být přijat cenný papír, který je už obchodován na hlavním, vedlejším nebo volném trhu. Emise cenného papíru je přijata k obchodování na novém trhu na dobu zpravidla 24 měsíců. Obchodování většinou probíhá standardním způsobem v systému KOBOS.

Podmínky pro přijetí na nový trh:

- základní jmění 10 mil. Kč
- doba podnikatelské činnosti minimálně 1 rok
- podíl části emise na základě veřejné nabídky na celkové emisi min. 15 %
- počet akcií v emisi min. 100 tis. ks
- tržní kapitalizace emise minimálně 20 mil. Kč

Volný trh

O přijetí na tento trh může požádat člen burzy nebo emitent. Nutné jsou pouze základní údaje o emitentovi a emisi, povolení MF České republiky k veřejné obchodovatelnosti a doklad o přidělení identifikačního označení, tzv. ISIN (International Securities Identification Number). O vyhovění či zamítnutí žádosti rozhoduje generální tajemník burzy. Emitent nemá ve jménu této registrace k burze žádné závazky. Ani burza nepřebírá závazky plynoucí z těchto cenných papírů. Cenné papíry jsou rozděleny na obchodování do tří trhů, kritériem pro toto zařazení je kvalita emisí a množství zveřejněných informací o emitentovi. Dále se cenné papíry dělí do obchodních skupin a hlediskem pro toto rozdělení je způsob obchodování cenného papíru na burze. Podle údajů z roku 1999 byly cenné papíry rozděleny do pěti obchodních skupin.

Obchodní skupina 1 – cenné papíry zařazené do obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu do obchodování při pevné ceně a průběžného obchodování při proměnlivé ceně a do obchodování v rámci blokových obchodů.

Obchodní skupina 2 – cenné papíry obchodovatelné na hlavním, vedlejším nebo volném trhu, zařazené do každodenního obchodování při pevné ceně, do průběžného obchodování při pevné ceně a do blokových obchodů.

Obchodní skupina 3 – cenné papíry hlavního nebo vedlejšího trhu zařazené do obchodování při pevné ceně, průběžného obchodování při proměnlivé ceně a obchodování v systému pro podporu trhu akcií a dluhopisů (SPAD).

Obchodní skupina 5 – skupina pro podílové listy otevřených PF registrovaných na volném trhu, zařazené do každodenního obchodování a do obchodování blokových obchodů.

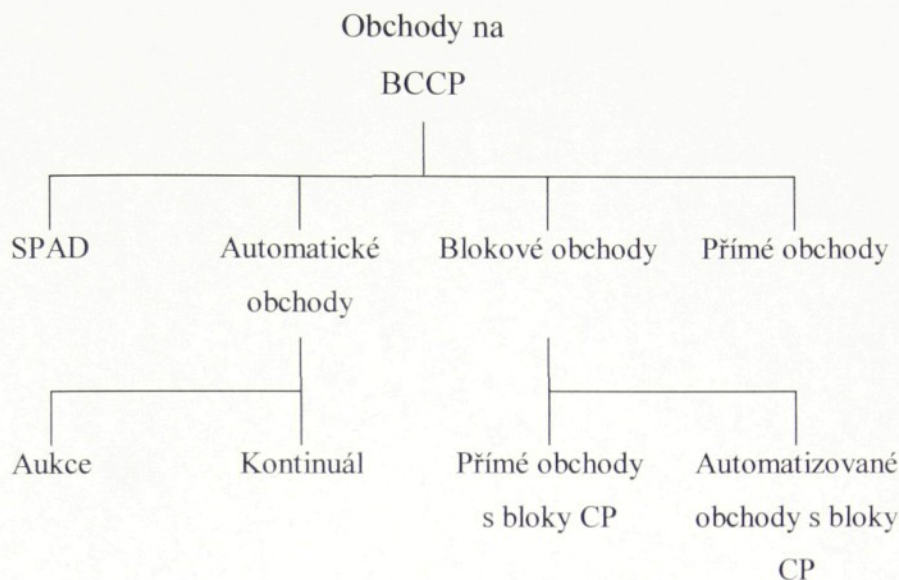
Obchodní skupina 8 – pro cenné papíry na novém trhu, které jsou zařazeny do obchodování při pevné ceně a průběžného obchodování při proměnlivé ceně a v rámci blokových obchodů. [13]

3.1.1.4 Obchodování na BCPP

Na promptním trhu je možné uzavírat tři typy obchodů:

1. Obchody s účastí tvůrců trhu (SPAD)
2. Automatické obchody
 - a) Aukce
 - b) Kontinuál
 - c) Blokové obchody
3. Převody UNIVYC, které mohou provádět pouze členové burzy nebo UNIVYC
4. Přímé obchody

Další možnost rozdělení poskytuje následující schéma, které podrobně naznačuje hlavní dělení obchodů na Burze cenných papírů Praha, a. s.



ad 1) *Systém pro Podporu Akcií a Dluhopisů (SPAD)*

Tento systém je založen na využití funkce tvůrců trhu (TT). Tvůrce trhu je člen burzy, který má s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrce trhu na určité emise. Počet tvůrců trhu na jednu emisi ani počet emisí jednoho tvůrce trhu nejsou omezeny. Systém se dělí do dvou fází, otevřené a uzavřené.

Otevřená fáze – v jejím průběhu musí všichni tvůrci trhu zveřejňovat své kotace (ceny nákupu a prodeje) pro emise, u kterých vykonávají tuto činnost. Tvůrce trhu smí svou kotaci změnit, ale zrušit ji lze jen z vážných důvodů. Tyto kotace dávají podklad pro stanovení nejlepší kotace (tzn. nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena). Uzavírání obchodů je omezeno povoleným rozpětím, které je vymezeno na 0,5 % v obou směrech. Jestliže se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí o více než 20 % od středu povoleného rozpětí, kotace tvůrců trhu přestanou být závazné a obchody je možné uzavřít v rámci posledního platného povoleného rozpětí. Obchodník si může jako protistranu svého obchodu zvolit tvůrce trhu nebo jiného obchodníka. Pokud zvolí tvůrce trhu, ten je při standardních podmínkách povinen uzavřít obchod a jeho kotace je daném okamžiku součástí nejlepší kotace. Obchoduje se standardním množstvím nebo jeho násobkem (max. čtyřnásobek), termín vypořádání je T+5. Při jiných podmínkách tvůrce trhu může, ale nemusí obchod uzavřít.

Pokud si obchodník zvolí jiného obchodníka (člena burzy), pak obchod může být sjednán elektronickou poštou a vloženy do segmentu SPAD do pěti minut, jinak instrukce propadne. [28]

Uzavřená fáze – v této fázi nemají tvůrci trhu povinnost kotovat. Obchody mohou být prováděny v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 5 % do obou směrů. Nespárované příkazy v propadnou v okamžiku ukončení fáze. Pro všechny emise zařazené do SPAD je segment kurzotvorný. V obchodování ve SPAD není možné uzavírání přímých obchodů s bloky cenných papírů, kromě výjimek nadlimitních obchodů, které překračují limit 40 mil. Kč.

ad 2a) *Aukční režim*

Aukční režim je založen na cenové prioritě, přednost má objednávka s „lepší“ cenou. Pokud v objednávce cena není uvedena, předpokládá se, že makléř je ochoten nakupovat nebo prodávat za tržní cenu. Aukce probíhá ve dvou fázích: uzavřené a otevřené. [28]

Uzavřená aukce – v jejím průběhu se přijímají objednávky, informace se nezveřejňují.

Otevřená aukce – probíhá příjem objednávek a účastníkům obchodování jsou zveřejňovány informace (např. alokace). Tyto údaje se průběžně aktualizují. Ukončení první a druhé fáze může proběhnout dvěma způsoby. Jedna možnost je přejít do jiné fáze aukce, včetně tzv. „zafixování“ ceny, spárování objednávek a stanovení kódu trhu a míry alokace. Druhou možností je přechod do jiné fáze bez zafixování. Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro emise zařazené do 2. obchodní skupiny, pro tyto emise se tedy cena stanovená aukčním režimem stává závěrečným kursem. [10]

Cena se stanovuje s ohledem na to, aby mohlo být obchodováno s největším množstvím cenných papírů. Druhé kritérium je minimální převis. Pokud ani druhé kritérium nerozhodne, cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky nebo cena vyšší v případě převisu poptávky. Nová cena se od předchozí může lišit nejvýše o povolené rozpětí, které je stanoveno na 5 % od středu povoleného rozpětí, tedy od závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne. Cena se zaokrouhluje na krok kotace.

Zaokrouhlení ceny

Cena (Kč)	Krok kotace (Kč)
Do 200	0,01
200 – 1000	0,1
Nad 1000	1,00

(zdroj: In [28], www.pse.cz/obchodování)

Obchodní cena se na BCPP stanovuje rozdílně podle stavu na trhu, pro který má osm možností (kódů) podle toho, jestli pohledávky končí plně nebo částečně uspokojeny nebo neuspokojeny. Míra alokace – je míra uspokojení objednávek, vyjadřuje se v procentech. Podle míry alokace rozlišujeme osm kódů trhu:

1. Dokonalá rovnováha na straně nabídky a poptávky (všechny objednávky jsou zcela uspokojeny).
2. Lokální převis nabídky (objednávky na prodej s limitní cenou jsou kráceny se shodnou aukční cenou, obchod proběhne).
3. Lokální převis poptávky (kráceny jsou pouze objednávky na nákup s limitní cenou shodnou s novou aukční cenou, obchod proběhne).
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, ta je stanovena na horní hranici povoleného rozpětí, obchod se uskuteční).
6. Totální převis nabídky (míra alokace je menší než 20 %, aukční cena je stanovena na dolní hranici povoleného rozpětí, obchod neproběhne).
7. Totální převis poptávky (míra alokace je nižší než 20 %, aukční cena je stanovena na horní hranice povoleného rozpětí, obchod se neuskuteční).
8. Nekótováno (nabídka se nesetká s poptávkou, obchod se neuskuteční, cena zůstává rovna předchozí aukční ceně). [15]

Podílové listy otevřených podílových fondů (PLOPF)

Burza cenných papírů svým členům umožňuje zprostředkování primárních emisí a zpětných odkupů PLOPF na volném trhu. Ceny, za které je správce povinen emitovat nebo odkupovat emitované podílové listy, jsou denně aktualizovány. Objednávky se vkládají v rámci uzavřené fáze aukčního režimu.

Průběžné obchodování při pevné ceně (systém dodatečných objednávek)

Tyto obchody označujeme jako dodatečné objednávky, navazují na fixing. Do systému se vkládají dodatečné objednávky, které mají za úkol vyrovnat převis, který vznikl stanovením pevné ceny. Přijímání objednávek probíhá ve dvou fázích. První fáze končí okamžikem, kdy je převis vyrovnán. Ve druhé fázi je možné vkládat objednávky nezávisle na směru obchodu a to za pevnou cenu.

ad 2b) *Průběžné obchodování při proměnlivé ceně (Kontinuální režim)*

Kontinuální burzovní obchodní systém (KOBOS) je nový druh obchodování, který se začal na pražské burze provozovat od roku 1996. Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů je určen pro cenné papíry první a třetí obchodní skupiny a v rámci burzovního dne navazuje a aukce. Obchodování je založeno na algoritmu párování nabídky a poptávky s uplatněním principu časové priority. Pokud je do systému vloženo více objednávek se stejnou cenou, nejdříve se uspokojují objednávky dříve vložené. A je určeno pro nej kvalitnější a nej likvidnější cenné papíry. [6] Objednávky je možné do systému vložit i bez udání ceny. Otevírací kurs – je stanoven pro cenné papíry v rámci aukce.

Tabulka č. 2

Povolené rozpětí pro otevírací kurs

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

(zdroj: In [28], www.pse.cz)

Prvních 5 % je odchylka v obou směrech. Další platí jen jedním směrem.

Závěrečný kurs – je stanovován pouze pro cenné papíry zařazené do 1. obchodní skupiny a je roven ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu.

Pokud žádný obchodu uzavřen nebyl, zůstává v platnosti otevírací kurs. Pro emise cenných papírů z třetí obchodní skupiny není tento segment kurzotvorný. Doba, ve které se čeká na rozšíření rozpětí se nazývá čekací doba. Je používána tehdy, když jsou v systému zaznamenány objednávky, které by uzavřely obchody mimo rozpětí. V kontinuální režimu se obchoduje s loty, což je minimální množství cenného papírů, se kterým je možné obchodovat. Jejich velikost je stanovována každý měsíc s ohledem na závěrečný kurz cenného papíru poslední kalendářní den měsíce. V tabulce jsou uvedena množství lotu pro jednotlivé obchodní skupiny.

Tabulka č. 3

Minimální obchodovatelná množství pro obchodní skupiny

Obchodní skupina	Kurz v Kč	Lot v KS CP
1.	Menší nebo rovno 500	100
1.	Větší než 500	10
3.	Bez omezení	1

(zdroj: In [24], www.ihned.cz)

Pokud jsou u objednávek uvedeny ceny, které jsou v rámci povoleného rozpětí, cena obchodu je rovna ceně objednávky, která byla do systému vložena dříve. Pokud na jedné ze dvou objednávek cena není uvedena, cena se rovná ceně na objednávce, kde byla uvedena. Pokud ceny nejsou uvedeny u obou objednávek, za obchodní cenu se považuje poslední cena stanovená 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 nákup (pokud byla do systému vložena dříve) nebo dolní hranici povoleného rozpětí (pokud byla dříve vložena objednávka na prodej). [2]

ad 2c) *Přímé obchody s bloky cenných papírů*

Tento druh obchodu je předem dohodnutý mezi dvěma členy burzy a shoduje se v ceně a počtu kusů. Cena uzavřeného obchodu není omezena ani se neváže na platný kurz cenného papíru. Přímé obchody jsou realizovány v systému AOS, uzavírají se v čase T+1 až T+15 a nevztahují se ně záruky garančního fondu, (čas T = čas uzavření obchodu).

Přímé obchody s bloky cenných papírů není možno uzavírat s cennými papíry obchodoványými ve SPAD (mimo nadlimitních obchodů). [28]

Automatizované obchody s bloky cenných papírů

Bloky cenných papírů jsou soubory cenných papírů z jedné emise, které obsahuje objednávka. Minimální objem musí činit 500 tisíc Kč. Blokované obchody jsou anonymní, obchodování se zakládá na vyhodnocení nabídky a poptávky formou aukce, objednávky jsou uspokojovány podle časové priority. Cena není vázána ke kursu a nemá žádné nařízené rozpětí. [10]

ad 4) *Přímé obchody*

Tyto obchody jsou na BCPP spolu s přímými obchody v RM-S nejčastějšími obchody. Jsou uzavírány individuálně, na BCPP hlavně pomocí telefonu, přímo mezi účastníky bez užití jakéhokoli algoritmu obchodního systému burzy. [6]

Ke sledování dění na BCPP bylo vytvořeno několik indexů. Index PX 50, PX-GLOB, oborové indexy a po zavedení systémů SPAD index PX-D. Index PX-D má pro odborníky větší vypovídající schopnost, protože monitoruje pouze tituly ze systému SPAD, které se tvoří přes 90% všech obchodů na burze a index není rozdrobován informacemi o drobných obchodech mnoha firem, jako je to u indexu PX 50.

3.1.2 RM-Systém

Dne 19. března 1993 získala akciová společnost RM-systém licenci pro organizaci mimoburzovního trhu s cennými papíry. Je to dceřinná společnost Podniku výpočetní techniky, akciové společnosti. Na trh RM-systému jsou přijímány veřejně obchodovatelné zaknihované cenné papíry. V čele řídicího aparátu celého systému stojí ředitel. Ostatními hlavními orgány jsou valná hromada, představenstvo a dozorčí rada. Valná hromada je nejvyšším orgánem a může schvalovat tržní řád, jehož návrh podává představenstvo, a který schvaluje také Ministerstvo financí ČR. Představenstvo je statutárním orgánem a dbá a dodržování předpisů a pravidel v obchodním styku. Dozorčí rada slouží jako kontrolní orgán.

3.1.2.1 Obchodování v RM-systému

Obchody je možné uzavírat jako přímé, blokové nebo v rámci průběžné aukce. Do aukce jsou zařazovány veřejně obchodovatelné cenné papíry s neomezenou převoditelností. Obchodování je možné i se zahraničními cennými papíry. Zákazníci RM-S nemusí být členy (jako je to na BCPP). Obchodovat v RM-S mohou fyzické i právnické osoby a to tuzemské i zahraniční.

Z hlediska RM-S se zákazníci dělí na dva druhy – běžné a zvláštní. Běžní zákazníci k obchodování musí si u banky IPB zřídit tzv. „JUMBO ÚČET“. Na tento účet budou před koupi cenného papíru zasílány peníze a bude zde provedena kontrola, tzv. validace, neboli ověření, zda zákazník složil potřebnou částku potřebnou ke koupi cenných papírů na svůj účet. Tito zákazníci mohou podávat své pokyny ke koupi nebo k prodeji jen na obchodních místech (podatelkách) pomocí obchodního listu. Zvláštní zákazníci mohou pro koupi cenných papírů využít vlastní účet u IPB a navíc mohou k zadávání příkazů užívat nějakého technického media. Disketu užívají tzv. D-zákazníci, modem M-zákazníci, on-line stanici OA-zákazníci. [9]

Přímé obchody

Přímý obchod probíhá mezi dvěma zákazníky, kteří se na obchodu předem dohodli. Cena je stanovena dohodou a není závislá na aukční ceně. Pokyny obou stran mohou být podány na jakémkoli obchodním místě v rozmezí do sedmi dnů. RM-S provádí validaci před proběhnutím obchodu a vypořádání.

Blokové obchody

„Blok“ je soubor cenných papírů jedné emise nabízený k prodeji jedním prodávajícím v jeden obchodní den. Tyto obchody se zařazují do průběžných denních aukcí každý den. Provádí se podle pravidel stanovených pro průběžnou aukci. Tam mohou být zařazeny na základě žádosti prodávajícího nebo obchodníka s cennými papíry, který byl provedení blokového obchodu pověřen. Vyhovění nebo zamítnutí žádosti vyřizuje ředitel. Proávajícímu musela být schválena žádost na registraci, na jejím základě pak je majitel bloku oprávněn vydávat pokyny ohledně prodeje cenných papírů do blokového obchodu.

Prodávajícím může být pouze majitel cenného papíru nebo zprostředkovatel, který má pověření majitele. Kupujícím v blokovém obchodě může být jakýkoli účastník RM-S, který má pro daný den platné obchodní pokyny pro nákup cenných papírů.

Podmínky blokového obchodu

Pro obchodní den, do kterého byl blokový obchod zařazen je stanoveno:

- označení cenného papíru zařazeného do blokového obchodu
- velikost lotu (zpravidla je stanoveno, že lot = 1)
- přípustné cenové pásmo je možné po dohodě rozšířit až na pětinasobek
- prodávající neplatí poplatek za provedený blokový obchod

Kontinuální obchodování

Aukce – aukční cena se v každodenním obchodování mění podle aktuálního stavu nabídky a poptávky. Aukce má dvě části. Ranní otevírací fáze – zde se párují pokyny podané v předchozích dnech, jenž ještě nebyly uspokojeny, dále se zde třídí pokyny z předchozího dne, které byly úspěšně zvalidovány. V druhé fázi tzv. denní on-line fázi se dále zpracovávají příkazy, které nebyly v první fázi uspokojeny. Nové pokyny vyvolávají nová aukční kola pro cenné papíry, a proto je zcela běžné, že v jeden den vznikne pro cenný papír několik aukčních cen. Při výpočtu ceny se podobně jako na burze vychází z takové ceny, která dovoluje uspokojit co nejvyšší počet pokynů a uzavřít tak co nejvíce obchodů. Pokud je stanoveno více cen, které vyhovují maximálnímu počtu obchodovaných cenných papírů, konečná aukční cena je určena jako aritmetický průměr z těchto cen. Pro každý cenný papír je stanoveno přípustné cenové pásmo, které vychází z výsledků z předchozího dne. Pokud aukční cena leží uvnitř tohoto pásma, obchod bude uskutečněn. [2]

Pro možnost sledování vývoje obchodů byl pro RM-S vytvořen index PK 30. RM-systém poskytuje kromě možnosti obchodování na mimoburzovním organizovaném trhu i další služby např. vydávání a vracení nových cenných papírů, organizování hromadných odkupů, služby pro Středisko cenných papírů nebo distribuce výnosů.

3.1.3 Středisko cenných papírů (SCP)

Tato instituce vznikla v roce 1993 pro podporu rozvoje kapitálového trhu. Její činnost je stanovena zákonem o cenných papírech. SCP slouží jako státní registr zaknihovaných cenných papírů, registruje všechny emitenty a majitele cenných papírů v nemateriální podobě. Každá změna majitele cenného papíru se musí registrovat. Změny majitelů, které se dějí na burze nebo mimoburzovních veřejných trzích, hlásí Středisku cenných papírů zprostředkovatel tohoto obchodu. V době počátků kapitálového trhu u nás, kterému položila základy kupónová privatizace, SCP zřizovalo účty osobám, které se staly akcionáři v kupónové privatizaci. Jak již název napovídá SCP má napomáhat hladkému průběhu a vypořádání obchodů, které probíhají na kapitálovém trhu. [10]

Zúčtovací centrum je často kritizováno pro zbytečnou složitost, protože ve SCP dochází pouze k převodům cenných papírů a současně nedochází k převodu peněz. Zaknihovanou podobu mohou mít podle Zákona o cenných papírech pouze akcie, obligace a podílové listy. O formě cenného papíru rozhoduje jeho emitent. Cenné papíry mohou být vystaveny na různou měnu, hodnotu atd., jejich přesná forma není ze strany SCP přesně vymezena. SCP zveřejňuje množství informací o dění na kapitálovém trhu a tím plní informační funkci. Poskytuje informace o emitentech cenných papírů, veřejně obchodovatelných, zveřejňuje zprávy o jejich hospodaření, záznamy o valných hromadách, výplatách a výších dividend. Dále eviduje všechny cenné papíry, je umožňuje nahlédnutí do seznamu CP, vyhledání různých emisí nebo práci se statistikami, které obsahují různé zpracované údaje o cenách, rozdělení obchodů mezi burzovní a mimoburzovní trh atd. SCP má v držení velké množství informací, a proto musí věnovat značnou pozornost ochraně těchto informací.

Registr majitelů není veřejně přístupný a i ostatní data a osoby, které s nimi pracují, mají zpětnou kontrolu, takže k nekontrolovaným vstupům k různým druhům informací by nemělo docházet. Za ochranu informací nese SCP odpovědnost. Mezi služby, které SCP poskytuje patří:

- vedení registru emitenta – informace o emitentech a cenných papírech
- poskytování výpisu z účtu majitelů cenných papírů

- vedení účtu majitele cenných papírů – tato služba zahrnuje všechny běžné služby spojené s vedením účtu, dále je možné registrovat nové oprávněné osoby, které mohou nakládat s cenným papírem
- služba blokování a odblokování výkonu práva
- registrace správce cenných papírů

3.1.4 RTP (Right Time Price)

RTP je akciová společnost, která v roce 1996 získala povolení Ministerstva financí České republiky, působit jako organizátor mimoburzovního trhu v České republice a tím rozšířit řadu vedle BCPP a RM-S. K zahájení obchodování mělo dojít po provedeném zkušebním provozu od srpna 1997. K zahájení činnosti RTP systému nedošlo, tak se jen krátce zmíním, jak měl původně tento trh fungovat. RTP měl realizovat obchody na základě „Holandské aukce“. Zákazníky RTP se prostřednictvím obchodníků s cennými papíry mohli stát tuzemští i zahraniční klienti. Zákazníci měli být k systému připojeni pomocí pevného datového okruhu, který by si zřizovali na vlastní náklady. Pro obsluhu počítače, což měl být konečný článek systému s jednotným modemem, museli zákazníci absolvovat příslušná školení. V systému RTP se mělo obchodovat výhradně se zaknihovanými cennými papíry, u kterých to podle tržního řádu bylo možné (přijetí zahraničních cenných papírů by se umožňovalo).

Obchodování mělo probíhat pomocí informačního systému BEST (Bohemian Electronic System of Trade). Tento systém vytvářel anonymní aukce v průběhu pracovního dne ve dvou částech tzv. aukčních seancích, což jsou základní časové úseky obchodování, které se skládají z několika kol a dělí se na intervaly. Zákazníci vkládají své pokyny do systému předem nebo v průběhu seance, protože se mohou do systému zapojit kdykoli během dne. Před každou seancí probíhá předběžná kotace, aby zákazníci měli přehled o vývoji nabídky a poptávky ještě před začátkem obchodování. Základním rysem pro obchodování v RTP se mělo stát majetkové a finanční vypořádání v čase T . Nabízené cenné papíry měly být blokovány a validovány ve SCP. Majetkové vypořádání klientů mělo probíhat na účtech SCP průběžně po dokončení obchodů. Jak již bylo výše uvedeno činnost systému RTP nebyla v praxi zahájena.

3.2 Objekty kapitálového trhu

Objekty kapitálového trhu tvoří cenné papíry, se kterými se zde obchoduje.

Cenný papír – je finanční aktivum a ztělesňuje práva vlastníka cenného papíru vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán. Může mít listinnou (materiální) nebo zaknihovanou (nemateriální) podobu. Na českém trhu drtivou většinu představují zaknihované cenné papíry.

Dělení cenných papírů

dle zosobnění majetkového práva		CP věcného obsahu zajištění pohledávky (např. zástavní list)
		CP dlužnických závazků (např. šeky, směnky)
		CP majetkových práv (např. akcie, podílové listy, obligace)
		CP dispoziční (např. skladní list, konosament)
dle převoditelnosti		CP "na řad"
		CP na doručitele
		CP na jméno
dle důchodu		CP se stálým důchodem
		CP s proměnlivým důchodem (akcie)
		CP néúročené (šeky, dispoziční CP)
dle dlužníka		Státní CP
		Soukromé CP
		CP veřejnoprávních korporací (obcí, měst)
dle vnější podoby		Zaknihované
		Listinné
dle výnosu		Úročené CP
		Néúročené CP
dle emise		Hromadně vydávané CP (akcie, obligace)
		Jednotlivě vydávané CP (šeky, směnky)

Nejčastějšími cennými papíry obchodovanými na českém kapitálovém trhu jsou akcie a dluhopisy.

3.2.1 Akcie

Akcie je cenný papír, který obsahuje právo akcionáře jako společníka se podílet na řízení společnosti, na jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti, právo na informace, hlasovací právo a kontrolní právo. Výnosem akcionáře je dividenda. Odpovědnost a podíl na rozhodování je dán nominální cenou akcie. Akcie se skládá ze dvou částí: pláště a kupónového archu. *Plášť akcie* obsahuje potvrzení vlastnického práva v akciové společnosti. Obsahuje následující informace: název společnosti, výši základního jmění, nominální hodnotu akcie, obchodní sídlo a jméno společnosti, datum emise, podpisy hlavních představitelů společnosti, údaje o převoditelnosti akcie, jméno majitele (u akcií na jméno). *Kupónový arch* slouží pro získání dividendy. Obsahuje až 30 kupónů, které obsahují název akciové společnosti, pořadová čísla kupónů, počet akcií, datum inkasa dividendy. Pokud akcionář použije všechny kupóny, k vydání nových využije talón obsahující jméno společnosti a číslo akcie. [1]

Hlavní dělení akcií je na akcie na doručitele, na jméno a na zaměstnanecké akcie. Akcie na jméno – jejich převoditelnost může být volná nebo závislá na souhlasu emitenta. Provádí se indosamentem, tzv. rubopisem a předáním novému majiteli. Pokud je akcie vydána v zaknihované podobě, k převodu dojde po zaregistrování převodu SCP. U akcií na doručitele je volná převoditelnost. U materializované akcie se převod provádí předáním akcie, u zaknihovaných akcií je převod uskutečněn až po zaregistrování. Zaměstnanecké akcie znějí na jméno a jsou vydávány či prodávány pouze zaměstnancům společnosti. [13]

Další dělení akcií je na prioritní a obyčejné (kmenové). Prioritní akcie vyjadřuje právo na stálou výši dividendy. Jejich vlastníci nemají právo hlasovat na valné hromadě. Podle termínu emise rozlišujeme staré a mladé akcie. Mladé akcie slouží společností ke zvýšení kapitálu, mohou proto pro první roky obsahovat nižší dividendu než staré akcie. Podle sídla akciové společnosti rozeznáváme tuzemské a cizozemské akcie.

3.2.2 Obligace

Obligace patří do skupiny ukládacích cenných papírů. Ty se dělí na dva základní druhy: cenné papíry neumořitelné (věčné renty) a cenné papíry umořitelné (různé druhy obligací). „Obligace je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu. Obligace je dlouhodobý úvěrový cenný papír, jehož splatnost je zpravidla pevně stanovena.“⁵ Jsou vydávány s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu. Obligace znějí na majitele nebo na jméno, přičemž převládají obligace na majitele. Obligace má stejně jako akcie dvě části: plášť a kupónový arch s talónem.

Plášť obligace potvrzuje majetkový poměr a opravňuje k čerpání výhod ve formě úroku a jeho obsahem jsou následující údaje: série a číslo cenného papíru, nominální hodnota, název cenného papíru a jméno emitenta, úrok a termín splacení, závazek emitenta splatit nominální hodnotu dluhopisu v určitém termínu, vyplácet určený výnos ve stanovených termínech a údaj o povolení emise ministerstvem financí. *Kupónový arch* obsahuje jednotlivé kupóny, pomocí kterých si majitel vybírá úroky (zpravidla dvakrát ročně). Kupóny obsahují číslo a sérii cenného papíru, název společnosti, pořadové číslo, datum splatnosti úroku atd. Talón opravňuje majitele obligace k vyzvednutí nových kupónů. Sám není cenným papírem. Existuje velké množství druhů obligací, přičemž každý druh má své specifické výhody a nevýhody. [13]

Podle emitenta rozdělujeme obligace na státní, bankovní či podnikové. Obligace mohou být se zárukou nebo bez záruky. Speciálním druhem obligace je směnitelná obligace, která představuje mezistupeň mezi akcií a obligací.

K hlavním druhům obligací patří:

Obligace s pevným úrokem je nejčastější používanou formou dluhopisu.

Obligace s proměnlivým úročením.

Obligace s nulovým kupónem, které jsou emitovány s diskontem, tzn. pod nominální hodnotou, výnos tedy vzniká přírůstkem kapitálu, tržní cena je splatná celá.

⁵ Beneš, V.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, 1991, s. 23

Přímé bondy s pevným úrokem (bond je označení pro obligace používané v anglosaských zemích) jsou umořovány průběžně.

Indexované obligace chrání majitele před inflací – úroky i vložený kapitál jsou indexovány.

Směnitelné obligace jsou speciálním druhem obligací, představují mezistupeň mezi akciami a obligacemi. Jejich majitel má právo je na konci stanovené doby nechat umořit nebo je změnit na akcie.

Obligace s částečným úpisem, které jsou v okamžiku emise zaplacený jen zčásti. Zbytek je splacen během dalších měsíců.

Obligace s hlubokým disážíem – jedná se o pevně úročné obligace, které se prodávají hluboko pod svou nominální hodnotu. Nominální hodnota je splatná celá.

Splatnost klasických obligací se pohybuje v rozmezí 5 až 30 let a jejich splacení může proběhnout několika způsoby: jednorázově, anuitami (ročně se vyplácí vždy stejná částka) nebo slosováním. Investor má vždycky možnost rozhodnutí, kterému cennému papíru dá přednost. Všeobecně platí, že akcie jsou rizikovější a obligace jistější. Zisky akcií bývají proto také vyšší. Pro rozhodnutí, do jakého cenného papíru investovat je dobré znát základní pravidla sestavování portfolia. Přitom neexistuje jednotný přístup, protože každý investor má jiný vztah k riziku a jiné finanční možnosti a protože spekulace a náhoda hrají při obchodování velkou roli.

Pro zhodnocení výnosnosti cenných papírů slouží fundamentální a technická analýza. Fundamentální analýza pokrývá faktory jako např. politická situace, politika centrální banky. Dále různé ukazatele (vnitřní výnosové procento, P/E ukazatel). Fundamentální analýza využívá výročních zpráv podniků a společností. Dále využívá tzv. ratingu (firmy, které vydávají ohodnocení cenných papírů, bank atd.). Technická analýza obsahuje množství způsobů pro hodnocení trendů na trhu.

Můžeme říci, že v dobách nejistoty se investoři přiklánějí k méně rizikovým cenným papírům a v dobách očekávání zvyšování úrokových sazeb trh většinou vykazuje sníženou aktivitu investorů.

4 ANALÝZA VÝVOJE OBCHODU NA KAPITÁLOVÉM TRHU ČESKÉ REPUBLIKY

Tato kapitola pojednává o vývoji obchodů na BCPP, která je hlavní součástí kapitálového trhu České republiky, dále se zabývá porovnáním a vyhodnocením tohoto vývoje. Českému kapitálovému trhu položila jeden ze základních stavebních kamenů kupónová privatizace.

4.1 Vývoj obchodů v jednotlivých letech

Obchodování na BCPP zahájeno 6. dubna 1993 obchodem se sedmi cennými papíry ve složení – 1 akcie, 1 státní dluhopis, 3 podnikové obligace, 2 podílové listy. Tento rok činnosti byl ponejvíce rokem sbírání zkušeností a zdokonalování. V roce 1994 zahájilo obchodování na BCPP ve dvou dnech v týdnu, v úterý a ve čtvrtek. V průběhu roku se počet obchodních dní zvýšil ze dvou na pět. V březnu přibýlo pondělí a v září středa a pátek. V tomto roce převýšily přímé obchody obchody na centrálním trhu. Dalším důležitým vývojovým krokem bylo zavedení automatizace dodatečných objednávek pro průběžné obchody. V dubnu byl vytvořen index PX 50, který zahrnuje údaje z 50 emisí vybraných podle tržní kapitalizace a likvidity. Při výběru 50 společností se kladl důraz také na odborovou strukturu vybraných společností. Roční objem obchodů během 161 burzovních dnů dosáhl 62,062 mld. korun, tj. celkový nárůst o 587 % oproti roku 1993. [18]

Tabulka č. 4

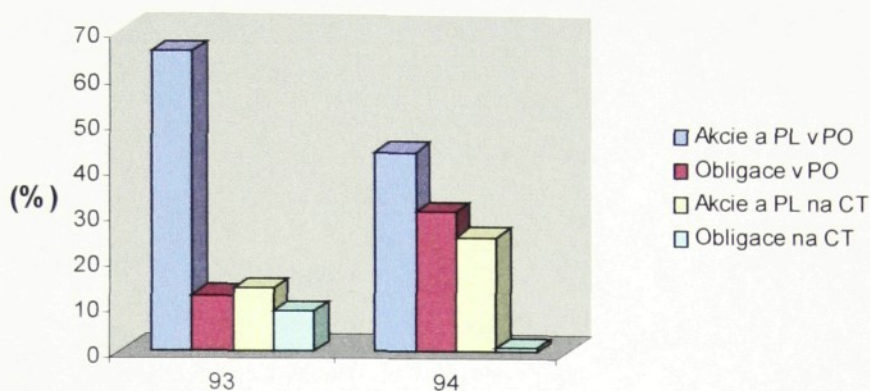
Porovnání obchodů v roce 1993 a 1994 (v %)

CP Rok	Akcie a PL v PO	Obligace v PO	Akcie a PL na CT	Obligace na CT
93	65,44	12,28	13,6	8,67
94	43,60	30,56	25,07	0,76

(zdroj: data – In [18], BCPP, výroční zpráva, vlastní tabulka)

PL – podílové listy PO – přímé obchody CT – centrální trh

Porovnání skladby obchodů v letech 1993 a 1994



(zdroj: data In – [18], BCPP, ročenka 94, vlastní graf)

V roce 1993 převládaly nadpoloviční většinou obchody s akciemi a podílovými listy v přímých obchodech, za nimi s následovaly akcie a PL na centrálním trhu v těsném závěsu následovaly obligace v PO a s nejmenším zastoupením jsme se setkali u obligací na CT. V roce 1994 se změnily nejen procentní poměry mezi jednotlivými druhy obchodovaných papírů, ale i jejich absolutní pořadí. Největší podíl stále zaujímaly akcie a PL v přímých obchodech, ale již s mnohem menší převahou. Tyto cenné papíry zaznamenaly procentní pokles o více než 20 %. Oproti roku 1993 se zdůraznily obchody s obligacemi v PO, které zvýšily svůj podíl z necelých 13 % na téměř 31 %. Akcie a PL na centrálním trhu také zvýšily svůj podíl. Obchod s obligacemi na CT téměř vymizel.

V druhém roce svého fungování potvrdila burza svou nezastupitelnou roli ve struktuře českého kapitálového trhu. Objemy obchodů stouply v porovnání s rokem 1993 téměř na sedminásobek, vzrostl také počet emisí na kótovaný trh. Začátek roku provázela tendence růstu, kolem poloviny března ale situace oslabila. Protože v této fázi je možné hovořit o českém kapitálovém trhu jako o novém, docházelo k typickým situacím jako jsou prudké růsty kursů a následně celkové přehřátí celého trhu. Následoval pokles a první známky oživení přinesly až podzimní měsíce. V průběhu podzimních měsíců se pozornost investorů odklonila od dluhopisů a přešla k akciím.

„Celý průběh v roce 1994 prošel výraznou oscilací mezi krajními polohami. Potvrdil, že české cenné papíry z kupónové privatizace teprve hledají optimální tržní polohu a extrémní vzdálenosti horních a dolních mezí ilustrovaly, jak je tento proces složitý a obtížný.“⁶

Rok **1995** se ve svých tendencích vyznačoval dalšími růsty objemů obchodů. Roční bilance přesáhla 195 mld. Kč, což je v porovnání s předchozím rokem téměř trojnásobný nárůst objemu obchodů. Nejvýznamnější událostí bylo završení druhé vlny kupónové privatizace. V druhé části tohoto procesu bylo uvedeno na veřejné trhy 682 emisí společností, které byly privatizovány, což zapříčinilo především početní nárůst emisí registrovaných k obchodům na burze. Právě díky velkému počtu titulů na našem trhu bylo nutné provést odpovídající opatření na lepší zvládnání procesu jejich obchodování. Konkrétně se jednalo o automatizaci systémů přímých a blokových obchodů. Trh byl nově rozdělen podle objemu emisí a podle počtu poskytovaných informací. Byly vytvořeny obchodní skupiny, které reflektují především likviditu a velikost emise. Uvedené členění burzovního trhu mělo za hlavní cíl zpružnění obchodování a následné zvýhodnění likvidních emisí a učinění burzovních transakcí z hlediska obchodníků pružnějším a transparentnějším. Koncem roku byl nastartován nový způsob vypořádávání burzovních obchodů, byly připraveny nové služby v oblasti přímých obchodů s různými časy vypořádání. Celý rok 1995 probíhal ve smyslu technologického zdokonalování, fáze zavedení obchodování v kontinuálním režimu se dostala do své konečné části. Zlepšil se také způsob monitoringu burzovního trhu a k indexu PX 50 přibýly další indexy (dva souhrnné a 19 oborových).

Během roku 1995 odsouhlasil burzovní výbor pro kotaci k obchodování na kótovaném trhu a následně na hlavním trhu burzy 30 akcií a podílových listů, 8 obligací a 4 státní dluhopisy. Prvního září 1995 zavedla BCPP nové členění trhu. Do této doby se trh dělil na kótovaný a nekótovaný. Od 1. září 1995 se trh dělí na hlavní, vedlejší a volný. Z původního kótovaného trhu vznikly dva trhy – hlavní a vedlejší. Nekótovaný trh byl přejmenován na volný trh a všechny cenné papíry z nekótovaného trhu přešly na trh volný. Všechny kótované cenné papíry byly převedeny na hlavní trh, vedlejší se začal postupem času zaplňovat. Pro členy vznikla nová možnost vypořádávání mimoburzovních obchodů.

⁶ BCPP: Výroční zpráva, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1994, s. 9

Do konce roku 95 na něj bylo po souhlasu burzovního výboru pro kotaci na vedlejší tržnici uvedeno 11 akcií a 1 obligace. [19]

Tabulka č. 5

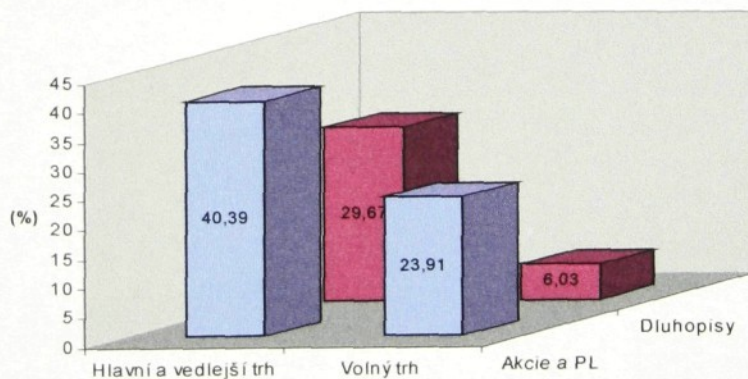
Vývoj obchodů v roce 1995 (v %)

Trh	Hlavní a vedlejší	Volný
CP		
Akcie a PL	40,39	23,91
Dluhopisy	29,67	6,03

(zdroj: data – In [19], BCPP, ročenka 1995, vlastní tabulka)

Graf č.2

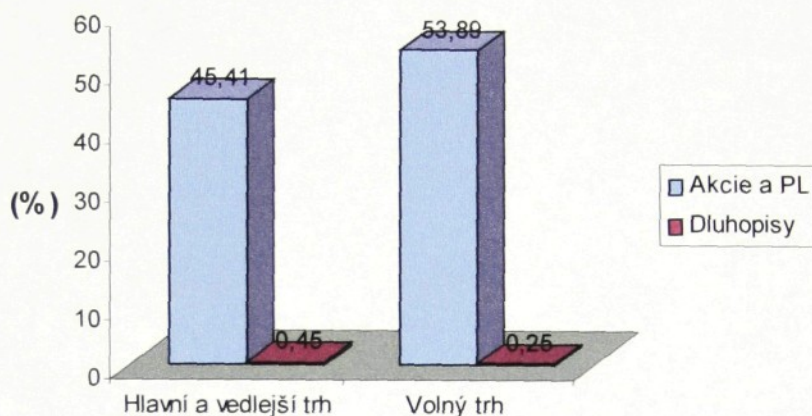
Skladba celkových objemů obchodů v roce 1995



(zdroj: data – In [19], BCPP, ročenka 1995, vlastní graf)

Graf č. 3

Rozdělení obchodů na CT v roce 1995



(zdroj: In [19], BCPP, ročenka 1995)

Můžeme říci, že díky zavedení nové struktury trhu se podíly obchodovaných papírů změnily, jak nám ukazuje graf č. 3. Největší podíl měly akcie a podílové listy na hlavním a vedlejším trhu, za nimi v závěsu zůstaly dluhopisy na hlavním a vedlejším trhu. Celkový objem cenných papírů obchodovaných na volném trhu dosáhl kolem 30 % celkového objemu. Na struktuře obchodů na centrálním trhu, v grafu č. 4 je zřejmá převaha obchodů s akciemi na volném a hlavním a vedlejším trhu, které tvoří více než 99 % všech obchodů na CT.

Rok **1996** byl čtvrtým rokem chodu burzy a i v něm pokračovala pozitivní tendence dynamického vývoje. Všechny hlavní indikátory zaznamenaly výrazný nárůst. Objem obchodů se oproti minulému roku téměř zdvojnásobil a přiblížil se hranici 400 miliard korun. Tento růst objemu obchodů provázely i růsty kurzů akcií, Index PX 50 dosáhl téměř 540 bodů, což znamenalo nárůst o 27 %. V tomto roce se na BCPP obchodovalo již na třech trzích: na hlavním, vedlejším a volném trhu. K počátku roku 1996 bylo výborem pro kotaci schváleno k obchodování na hlavním trhu 41 akcií a podílových listů, 20 obligací, na vedlejším trhu bylo schváleno 32 akcií a jeden dluhopis.

Obchodování probíhalo při dvojím členění, cenné papíry se obchodovaly na třech trzích a ve třech obchodních skupinách. (skupina 1, 2, 3). Událostí, která rozšířila možnosti investorů, bylo spuštění nového systému KOBOS, obchodování v tomto systému začalo pěti emisemi a postupně se do konce roku se rozšířilo až na 11. Pro tak mladý kapitálový trh jako je trh v České republice, ale zdokonalování zdaleka nekončí. Stále je třeba zkoumat propojení s legislativou, aby šance nepoctivého obchodování byly minimální. V roce 1996 došlo k novému zařazení na trhy, ale zároveň došlo i k vyloučení několika akcií a obligací. Během roku výbor pro kotaci odsouhlasil k obchodování na hlavním trhu 8 akcií, 5 obligací a 4 státní dluhopisy. Vyřazeny byly např. akcie společnosti Sklo Union Teplice a z hlavního trhu byly staženy následující investiční fondy: První český IF, Creaditanstallt, Český fond a Bankovní IF. [20]

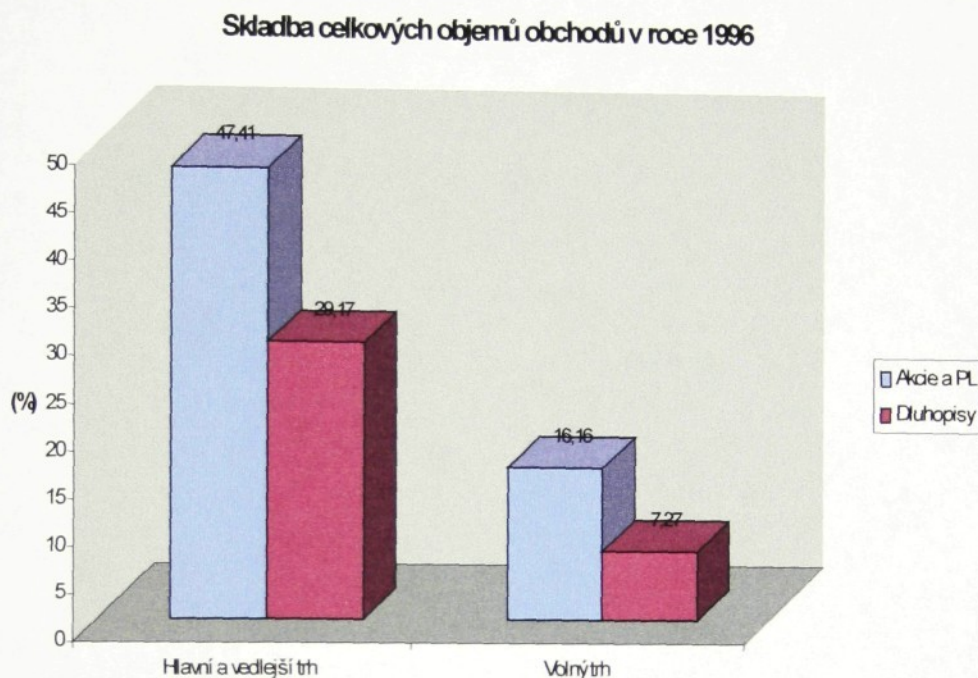
Tabulka č. 6

Skladba objemů obchodů v roce 1996 (v %)

Trh	Hlavní a vedlejší	Volný
CP		
Akcie a PL	47,41	16,16
Dluhopisy	29,17	7,27

(zdroj: data – In [20], BCPP, ročenka 1996, vlastní tabulka)

Graf č.4



(zdroj: data – In [20], BCPP, ročenka 1996, vlastní graf)

V roce 1996 se samotná skladba obchodů nijak výrazně nezměnila. Největší zastoupení mají stále akcie a PL na hlavním a vedlejšímu trhu, dluhopisy na hlavním a vedlejšímu trhu tvoří stále téměř 30 % celkového objemu obchodů a na volném trhu je obchodování 16 % akcií a PL. Objem dluhopisů obchodovaných na volném trhu se zvětšil v porovnání s minulým rokem o necelých 1,5 %. Složení obchodů na centrálním, tj. kurzotvorném trhu, ukazuje oproti roku 1995 ještě další posílení podílu akcií a PL na hlavním a vedlejšímu trhu o necelých 17 %, oslabení akcií a PL na volném trhu o 16 %. Dluhopisy na všech třech trzích opět ztratily a celkově v tomto roce tvořily pouhých 0,31 %. Dále můžeme říci, že i v tomto roce je zřejmý trend převahy přímých a blokových obchodů nad obchody na CT. Zatímco obchody na CT mají od roku 1994 přibližně konstantní velikost, přímé a blokové obchody od roku 1994 do roku 1996 zdesetinásobily svůj objem. V dalším roce fungování BCPP, v roce **1997**, pokračoval dynamický rozvoj z předchozích let. Realizované obchody opět oproti předchozímu roku téměř zdvojnásobily a dosáhly hranice 700 miliard korun.

Mezi nejdůležitější události tohoto roku patří dokončení modernizace informačního a obchodního systému, který má uživatelům pomoci k přehlednějšímu a pohodlnějšímu obchodování. Projekt pro zlepšení komunikace, který zdokonaluje dohled nad počítačovou sítí, byl dokončen v polovině roku. V tomto roce bylo nutné redukovat trh o nelikvidní cenné papíry. Po skončení kupónové privatizace bylo přijato téměř 1700 titulů, z nichž většina po čase přestala vyhovovat podmínkám obchodovatelnosti. Na konci roku 1997 začal proces vyřazování neobchodovaných cenných papírů. Ve čtyřech vlnách bylo z volného trhu staženo téměř 1300 titulů.

„Pražská burza se aktivně připojila k úsilí posílit mechanismy tvorby cen. Začátkem srpna zavázala členské firmy obchodovat s kótovanými emisemi pouze prostřednictvím veřejných trhů. Součástí snahy burzy přesunout obchody do kurzotvorného rámce byla i úprava poplatkového řádu, jejímž smyslem bylo zvýhodnit obchody realizované prostřednictvím centrálního trhu. Dalším krokem bude spuštění nového obchodního systému SPAD, který bude založen na průběžné kotaci cenného papíru prostřednictvím tvůrců trhu.“⁷ Na začátku roku 1997 bylo obchodováno 44 akcií a PL, 26 dluhopisů na hlavním trhu a 52 akcií a 1 dluhopis na trhu vedlejší. Během roku výbor pro kotaci schválil přijetí dalších CP na hlavní trh ve složení: 3 akcie, 6 obligací, 47 státních dluhopisů. Na vedlejší trh bylo přijato 8 emisí akcií a 2 emise dluhopisů.

Tabulka č. 7

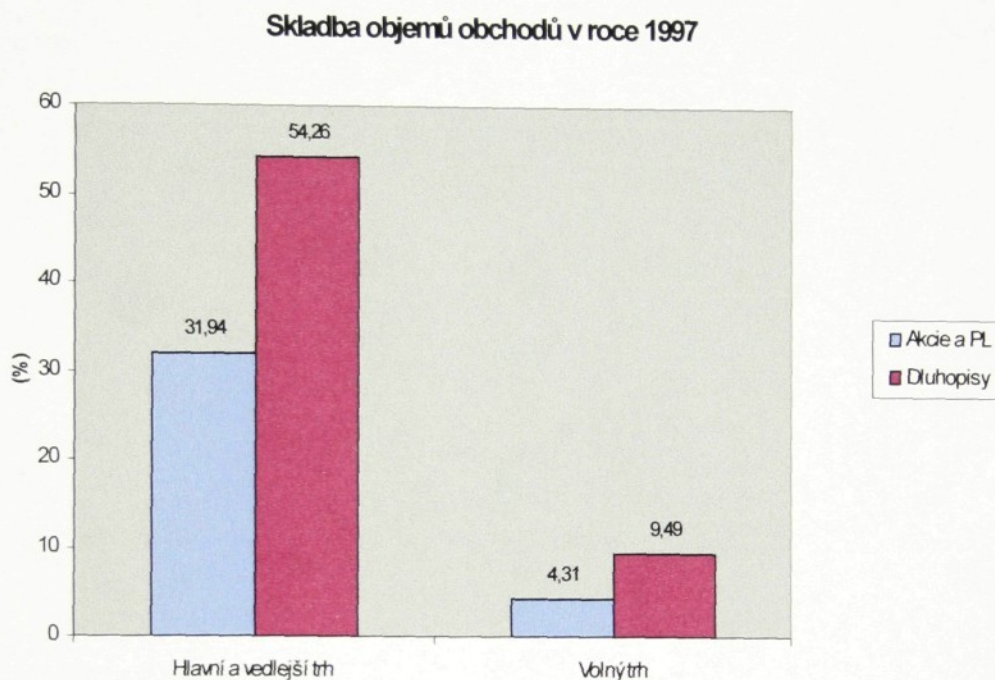
Skladba celkových objemů obchodů v roce 1997 (v %)

Trh	Hlavní a vedlejší	Volný
CP		
Akcie a PL	31,94	4,31
Dluhopisy	54,26	9,49

(zdroj: data - In [21], BCPP, ročenka 1997, vlastní tabulka)

⁷ BCPP: Statistická ročenka 1997, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1998, s. 7

Graf č.5



(zdroj: data – In [21], BCPP, ročenka 1997, vlastní graf)

Z grafu č. 5 vidíme, že po několika letech se poprvé rozložení obchodovaných objemů výrazněji změnilo. Největší část tvořící 54,26 % zabraly obchody s dluhopisy na hlavním a vedlejším trhu. Vidíme, že zájem investorů se pomalu začal obracet od riskantních akcií k jistějším dluhopisům. Jejich poměry se prakticky proměnily a na akcie zbylo necelých 32 % z celkového objemu. I dluhopisy na volném trhu nepatrně zlepšily svou pozici. Objem obchodů s akciemi na volném trhu se zmenšil na necelých 5 %. Vývoj této situace lze vysvětlit krizí hospodářství v roce 1997, které předcházely vládní opatření ve formě „vládních balíčků“. Opatrný postoj investorů je jasný a pochopitelný.

V roce **1998** největší událostí stalo spuštění nového obchodního systému SPAD.

Dne 4. ledna **1999** burza zahájila kontinuální výpočty nového indexu PX-D, základem jehož výpočtu jsou nefondové emise akcií obchodované ve SPAD. Hodnota indexu je zobrazována v minutových intervalech.

Současný vývoj na BCPP můžeme tedy označit od roku 1999, kdy byly v provozu všechny systémy obchodování, které jsou dodnes platné. Došlo k vypuštění 80 emisí akcií a PL z centrálního trhu. Tyto akcie byly pak zařazeny do každodenního obchodování v rámci přímých obchodů s bloky cenných papírů, v září byly tyto cenné papíry následovně staženy i z trhu volného. Již v srpnu 1999 si obchodování s systémem SPAD vyžádalo zpřísnění některých parametrů obchodu, (snížilo se povolené rozpětí otevřené fáze ze 2 % na 0,5 % a maximální doba pro potvrzení obchodu byla z 10 minut snížena na polovinu). Dále došlo ke schválení nových znění základních burzovních předpisů valnou hromadou 30. 9. 1999, nová znění se týkala: stanov, burzovního řádu a burzovních pravidel, podmínky přijetí cenných papírů k obchodování na novém trhu.

Obchodování na novém trhu, který je součástí trhu vedlejšího je možné k výše uvedenému datu. Na rozdíl od stávajícího hlavního a vedlejšího trhu je nový trh zaměřen hlavně na mladé, dynamicky se rozvíjející společnosti. V roce 1999 byly cenné papíry rozděleny do současných 5 obchodních skupin (1, 2, 3, 5, 8).

Tabulka č. 8

Počet cenných papírů obchodovaných k 31. 12. 1999 na BCPP

CP	Akcie a PL	Dluhopisy
Trh		
Hlavní	8	30
Vedlejší	81	3
Nový	0	0
Volný	106	62

(zdroj: In [23], BCPP, výroční zpráva 1999)

Z tabulky vidíme, že hlavním trhem obsahuje největší množství obligací, na vedlejším trhu početně převažují obligace. Na novém trhu zatím žádné cenné papíry obchodovány nebyly a na volném trhu je nejvyšší počet akcií i obligací.

Tabulka č. 9

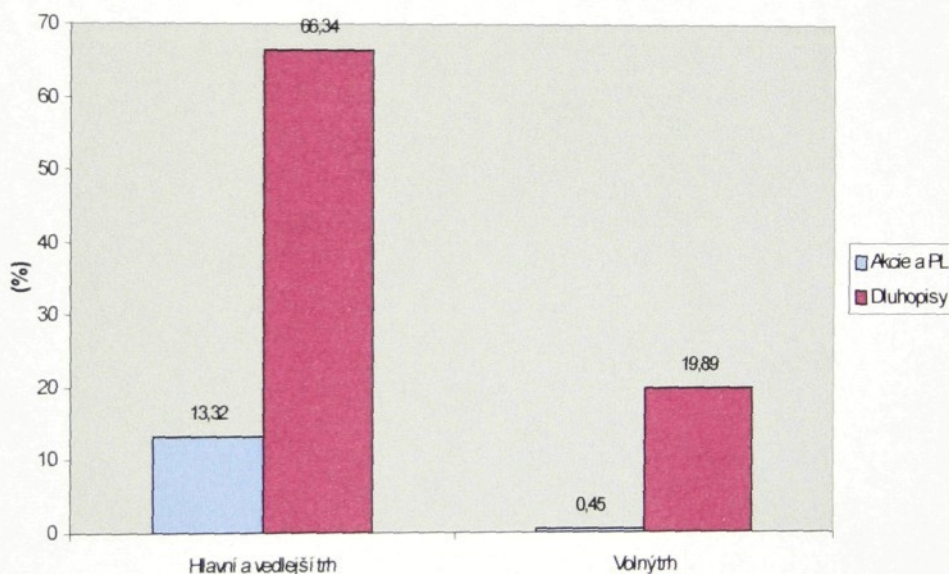
Rozdělení celkových objemů obchodů v roce 1999 (v %)

Trh	Hlavní a vedlejší	Volný
CP		
Akcie a PL	13,32	0,45
Dluhopisy	66,34	19,89

(zdroj: data – [23], BCPP, ročenka 1999, vlastní tabulka)

Graf č. 6

Rozdělení celkových obchodů v roce 1999



(zdroj: In [23], BCPP, ročenka 1999)

Tendence k posílení obchodů s dluhopisy na úkor akcií a podílových listů je zřejmá i v tomto roce. Dluhopisy na hlavním, vedlejší i volném trhu zaznamenaly 10procentní nárůst oproti minulému roku. V roce 1999 pokračovala růstová tendence světových burz, která se projevila i na domácím trhu. Také zavedení systému SPAD pražské burze hodně pomohlo zvýšit objemy obchodů. Rok **2000** začal velice slibně s vysokými hodnotami indexu PX 50 (24. 3. 00 dosáhl 691 bodu).

Tato tendence začala v druhém čtvrtletím pomalu oslabovat. Sestupný trend korespondoval s růstem hrubého národního produktu, který v prvním čtvrtletí zaznamenal meziroční nárůst 4,4 % a ve druhé již pouze 1,9 %. Pro třetí a čtvrté čtvrtletí roku 2000 a první čtvrtletí roku 2001 se podle předpokladů nedalo očekávat takových výšek a objemů obchodů jako v počátku roku 2000, kdy se v prvním čtvrtletí objemy na burze zvýšily o více než 33 % a pak postupně začaly klesat. Druhá polovina roku 2000 byla nepříznivá i pro světové trhy, v polovině listopadu se americký technologický index Nasdaq propadl na své minimum. Na vině byla podle analytiků volební situace v USA a pochyby investorů. [15]

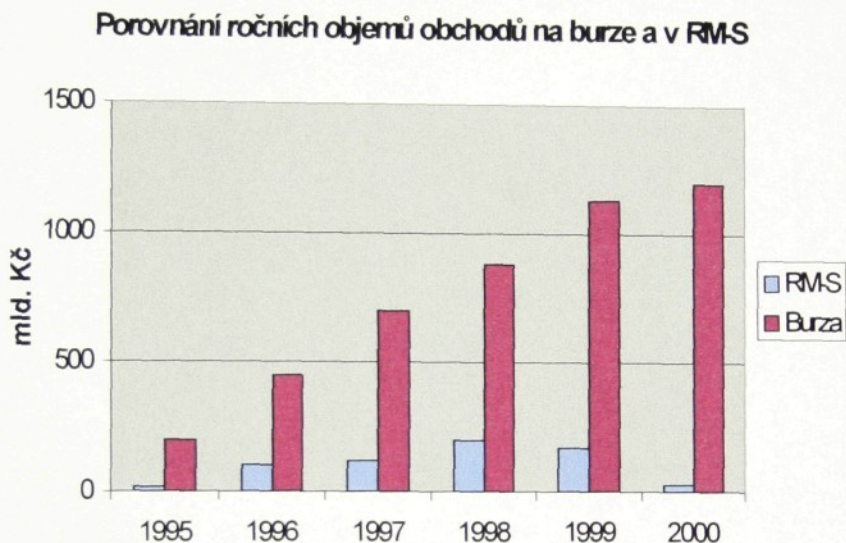
Jelikož se dění na světových burzách promítá i do dění na domácím trhu, na vývoji zámořského Nasdaq a našeho PX 50 najdeme časově sladěné vrcholy i propady. Hned v prvním týdnu roku **2001** přistoupila americká centrální banka k nečekanému snížení (již v lednu) úrokových sazeb o půl procenta, což byl nečekaný krok, který FED použil naposledy v roce 1992. Tento krok ke zmírnění zpomalujícího trendu v USA se okamžitě projevil i na burze, kde Nasdaq úspěšně stoupal. Toto posílení se projevilo na všech světových trzích. Lednové „popostrčení“ ze strany FEDU se projevilo i na pražské burze, kdy PX 50 posílil téměř na hranici 520 bodů, oproti necelým 480 bodům, se kterými uzavíral rok 2000. Růstová tendence ale netrvala dlouho na konci ledna pražskou burzu opět zasáhla stagnace. Malá aktivita a všeobecnou váhavost na českém kapitálovém trhu způsobily negativní prognózy pro rok 2001. Alan Greenpan, předseda FEDU vystoupil s prohlášením, o tom že v letošním roce čeká ekonomiku USA prudké snížení růstu. Nálada investorů samozřejmě na projev zareagovala a poklesy zaznamenaly všechny světové burzy. Ani pražská burza nebyla výjimkou, oba indexy PX 50 i PX D (blue chips) spadly o více než 3 %. [16]

Podobné sestupné tendence se projevovaly i v období března a počátkem dubna, kdy negativní vývoj amerického Nasdaqu ovlivnil především telekomunikační tituly. Český telecom oslabil počátkem dubna o více než pět procent. Oproti tomu Dow Jones zaznamenal pozitivní vývoj a vyšplhal se zpět na hranici 10 000 bodů. Přestože vliv světových burz na český kapitálový trh je nezanedbatelný v současné chvíli hrají roli samozřejmě i další faktory, které jsou specifické pro Českou republiku a souvisí ve velké míře s vládní politikou a hospodářskou situací v zemi

4.2 Shrnutí vývoje

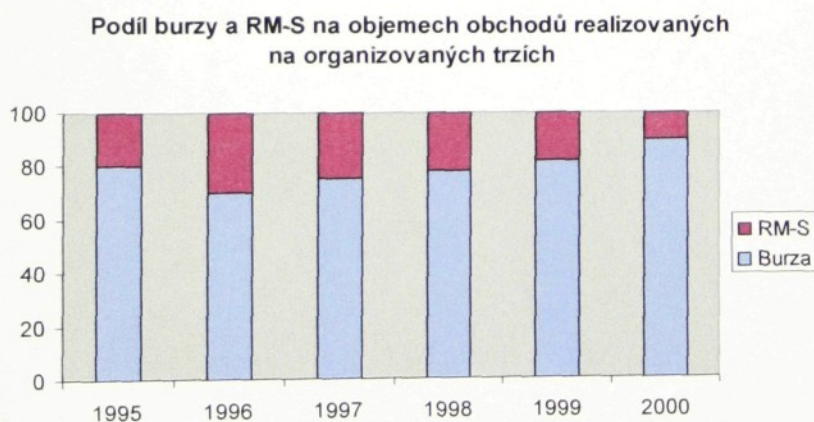
Následující grafy celkově shrnují a srovnávají různé ukazatele našeho kapitálového trhu.

Graf č.7



(zdroj: In [28], www.pse.cz)

Graf č.8

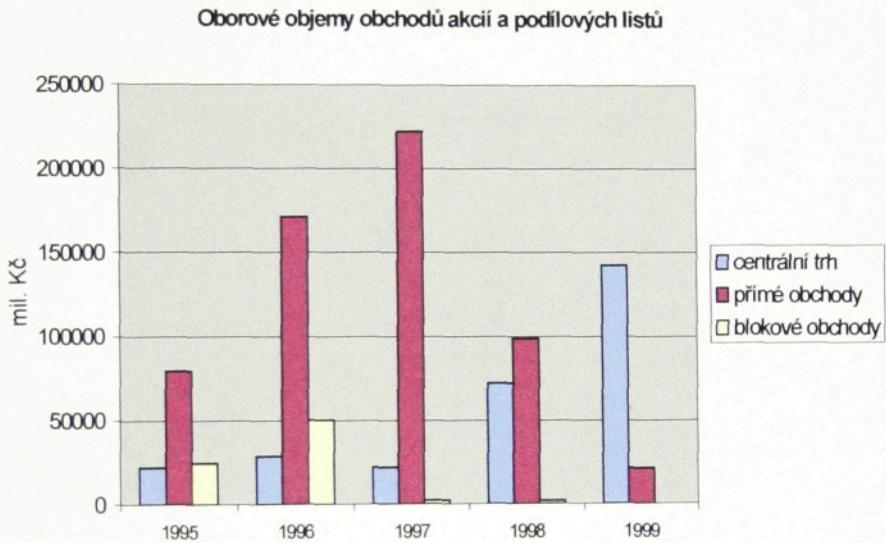


(zdroj: In [28], www.pse.cz)

Z grafů vidíme jasné porovnání vývoje obchodů na BCCP a na RM-S. Od začátku je zřejmá vzestupná tendence u objemů obchodovaných cenných papírů na BCCP.

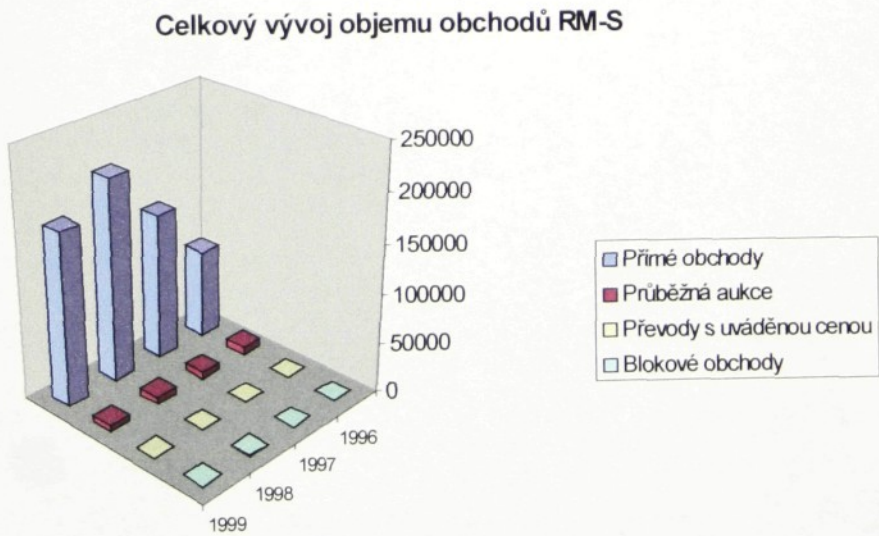
Tuto tendenci můžeme sledovat i u obchodů na RM-S, ale jen do roku 1998, od tohoto roku je stále jasnější převaha obchodů na BCPP a obchody na RM-S každým rokem svůj poměr snižují. Následující graf č. 10 ukazuje, že přímé obchody mají v RM-S absolutní převahu.

Graf č. 9



(zdroj: data – In [23], BCPP, statistická ročenka 1999, 2000, vlastní graf)

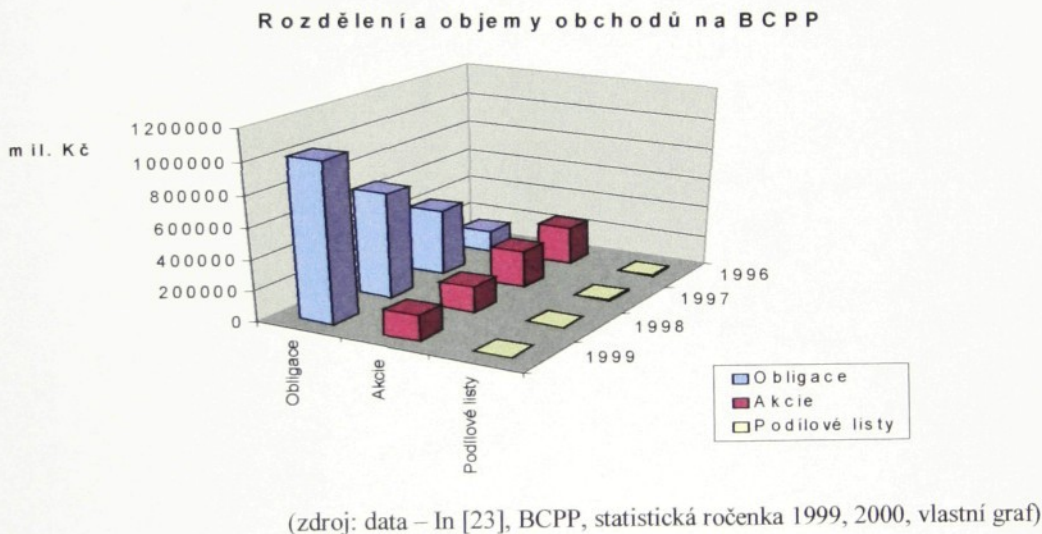
Graf č. 10



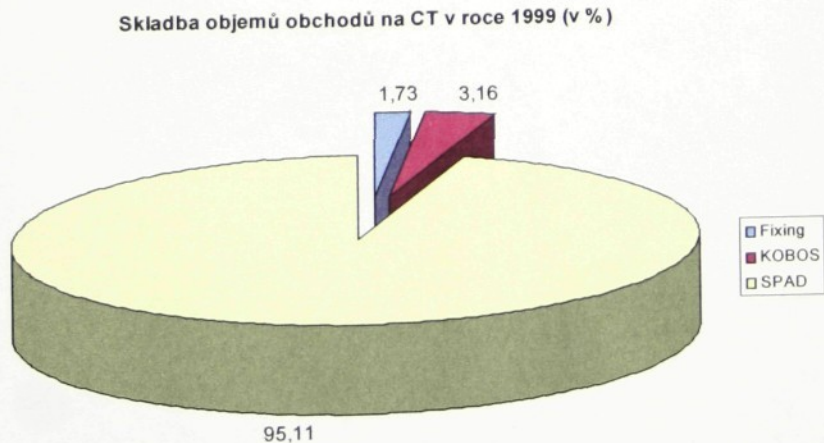
(zdroj: data – In [23], BCPP, ročenka 1999, 2000, vlastní graf)

Graf č. 9 ilustruje rozložení obchodů na BCPP mezi přímé obchody, obchody na centrálním trhu a blokové obchody. Do roku 1998, kdy byl uveden do funkce systém SPAD, převažovaly jasně přímé obchody. Od roku 1998 zaujímají podstatnou část právě obchody v systému SPAD. Blokové obchody zaznamenaly růst v letech 1995 a 1996, ale dále se jejich podíl na celkových obchodech již pouze snižoval.

Graf č. 11



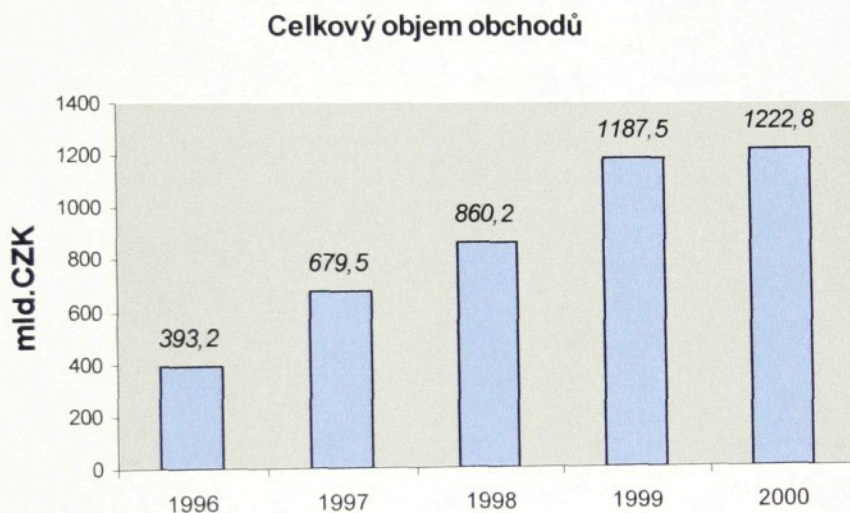
Graf č. 12



(zdroj: In [23], BCPP, ročenka 1999)

Grafy č. 11 a 12 znázorňují rozložení obchodů a BCCP mezi jednotlivé cenné papíry . Od roku 1996 vidíme vzrůstající tendenci dluhopisů a klesající trend u akcií. Důvodem je nejistota investorů. Rozložení objemů obchodů mezi jednotlivé systémy jasně ukazuje na většinový podíl systému SPAD. Obchody v systému KOBOS a ve fixingu tvoří dohromady necelých 5 % všech provedených obchodů.

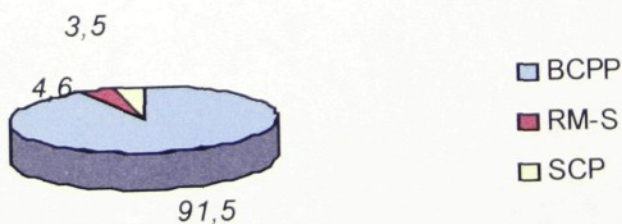
Graf č. 13



(zdroj: In [16], Lidové noviny, 2001)

Graf č. 14

Rozdělení obchodů v roce 2000 (%)



(zdroj: In [16], Lidové noviny, 2001)

Poslední dva grafy ilustrují vývoj celkových obchodů na BCPP, graf č. 13 od roku 1996 do současnosti. Výsledky jen potvrzují všechny výše uvedené informace. Objem realizovaných obchodů na Burze cenných papírů Praha, a.s. se každým rokem zvyšuje. Podíly jednotlivých subjektů kapitálového trhu, jak ukazuje graf č. 14, v naprosté většině patří obchodům BCPP, RM-S se podílí necelými 5 procenty a zbytek patří SCP.

Dosažené výsledky ukazují na skutečnost, že český kapitálový trh se stále nachází ve fázi, kdy jeho fungování není plnohodnotné, protože mu v cestě stojí několik základních problémů. Příčinami těchto nedostatků se blíže zabývá další kapitola.

5 KRITICKÉ POSTOJE K ČESKÉMU KAPITÁLOVÉMU TRHU

Tato kapitola se zabývá aktuálními problémy českého kapitálového trhu a možnostmi jejich řešení.

Český kapitálový trh je velice mladý. Je to necelých 12 let, před kterými se naše ekonomika začala transformovat z centrálně řízené na tržní. Od začátku tohoto procesu přispívaly různé kroky, ať ze strany vlády nebo centrální banky, ke vzniku současné složité situace na kapitálovém trhu. Ihned po listopadu 1989 začaly např. vznikat nové banky, které, jak se po čase ukázalo, nebyly schopné svou funkci vykonávat a musely jim být odejmuty licence. Ve všech odvětvích našeho hospodářství od začátku bojujeme s nepoctivostí a podvody, které jsou všude přítomné, proto je nutná velká opatrnost a to na obou stranách, na straně bank i investorů či věřitelů. Ačkoli již uplynulo 12 let a bylo relativně dost času ke získání zkušeností, stále se objevují nové a nové případy špatně zabezpečených investic (např. Komerční banka). Selhání lidského faktoru musí být legislativně ošetřeno a to je také jeden z klíčových problémů. Zatím neexistuje dokonalé legislativní zabezpečení. Naše zákony poskytují široké pole působnosti podvodům všeho druhu, od daňových úniků až po podvody s družstevními záložkami, investičními fondy apod.

Česká ekonomika začala procházet složitými změnami, kapitálový trh z toho nevyjímaje. Tyto změny se dotkly kapitálového trhu mnohem výrazněji než ostatních oblastí, protože se jednalo o nový prvek. Jako stavební kámen kapitálového trhu posloužila privatizace státního majetku. Do privatizačního procesu byli vtaženi nejen velcí podnikatelé vybavení množstvím znalostí, dobrými technickými podmínkami, personálním a administrativním obsazením, které jim umožnilo rychlou adaptaci na nové tržní podmínky. Privatizace s sebou také přinesla i velký počet malých akcionářů, kteří se v nových tržních podmínkách orientovat neuměli. [6] V začátcích své existence kapitálový trh neplnil přerozdělovací funkci. Jediné subjekty ochotné financovat prvopočátky české transformace byly banky, tato situace přetrvává dosud. Jak již bylo řečeno, na získání zkušeností již měly finanční ústavy dostatek času, ale stále se setkáváme s tím, že neomezily dostatečně rizika např. při úvěrování ztrátových podniků.

Svou roli sehrály i vlastnické poměry v samotných bankách, kde ve většině z nich vlastnil významný podíl stát. Chyběl tedy nutný tlak vlastníků bank k obezřetné a opatrné bankovní politice. Situace v bankovníctví měla přímý vliv na vývoj kapitálového trhu. [14] Kupónová privatizace je specifickým rysem českého kapitálového trhu. Tato metoda odstátnění majetku dala důležitý impuls ke vzniku kapitálového trhu, ale na druhé straně nevytvořila další podmínky pro jeho rozvoj a dále poskytla prostor pro nekalé podnikání. Po 12 letech fungování tržního hospodářství se nacházíme na kapitálovém trhu, který nefunguje plnohodnotně jako v ostatních zemích.

V čem spočívají hlavní problémy a překážky plnohodnotného fungování kapitálového trhu?

Mezi základní nedostatky našeho trhu patří jeho neprůhlednost, složitost a neatraktivnost pro investory, dále neexistence dokonalé legislativy a problémy v oblasti kolektivního investování. Netransparentnost neboli neprůhlednost našeho kapitálového trhu je bohužel jedním z jeho velice typických rysů, který bývá často a právem kritizován. Problémy způsobuje nejen složitá provázanost obchodovaných společností, ale také kvalita a množství informací, které společnosti svým potencionálním investorům poskytují. Nedokonalé fungování trhu způsobuje příliš velká provázanost mezi bankovním sektorem a dalšími odvětvími. Banky dostaly možnost zakládat investiční fondy, jejichž prostřednictvím nebo přímo začaly ovládat velké české průmyslové podniky. Tím podnikům bylo odebráno samostatné rozhodování o nejlepších investicích a tím bylo omezeno i jejich tržní chování. Tato skutečnost se odráží následně i na kapitálovém trhu, který pak nemůže plnit svou základní funkci, kterou je možnost získat pro společnosti potřebné finanční zdroje primární emisí cenných papírů. Primární emise cenných papírů sama o sobě znamená problém, protože pro ni v České republice nejsou vytvořeny dostačující podmínky. V nejbližší době bude úvěr jako forma financování i na dále převládat. Hlavní příčiny nezájmu o primární emise najdeme v privatizaci, která proběhla pomocí kupónů nebo prodejem majetku do rukou investorů. Většinoví akcionáři se stále bojí, že při vstupu na trh se zde vyskytne někdo, kdo by je skoupením akcií o vliv ve společnosti připravil. Vinu nese hned několik skutečností. Špatná pověst České republiky v očích zahraničních investorů, která vychází z již zmíněného tunelování, které se vyskytuje v naprosté většině všech odvětví naší ekonomiky. K výraznému zvýšení využití primárních emisí jako formy získání kapitálu chybí nejen podmínky, ale i dynamické a rozvíjející se firmy. [14]

Další skutečnost, která svědčí proti primární emisi, je fakt, že mnoho titulů je obchodováno pod svou nominální hodnotou. Upsání nových akcií by se tedy neobešlo bez ztrát ze snížení rezervního fondu z důvodů záporného emisního ážia. Kapitálový trh sám o sobě nevytváří komplexní obraz o hospodářství a burza nefunguje jako správný barometr ekonomiky, jak je tomu ve všech vyspělých a stabilizovaných ekonomikách. Ceny akcií nejsou na našem trhu formovány s ohledem na rentabilitu podniku, ale na základě spekulace. Naše podniky většinou nevyplácí dividendy, a to je velice významný rozdíl, protože dividendy je výnosem akcionáře za držbu akcií, ale v podmínkách české ekonomiky dividendy v ceně akcie nehraje roli. Toto je velice významný nedostatek a rozdíl oproti všem stabilizovaným kapitálovým trhům.

Tento rozsáhlý problém má své prvotní kořeny v celém vývoji českého hospodářství. Na začátku fungování kapitálového trhu bylo na kapitálový trh připuštěno mnoho titulů, ty pocházely většinou od společností s nízkým kapitálem, které pak nemohly splňovat podmínky trhu a musely být postupně vyřazovány. V dnešní době jsme svědky vyřazování stovek titulů z RM-S i BCPP. Nabízí se totiž, nyní i v tisku zmiňované názory o možnosti sloučení burzy a RM-S. [14] Argumenty pro to jsou jasné. Samostatné subjekty nenajdou na tak malých trzích, jakými Slovensko a Česká republika zajisté jsou, své opodstatnění. Dalším argumentem pro bylo i vyjádření, že RM-S nesplňuje standardy. Objednávky jsou do systému přijímány jen pro vykonání bez jakýchkoli poučení nebo investičních doporučení. Zaměstnanci RM-S nejsou povinni podstupovat jakékoli zkoušky, neexistují tedy žádné výrazné regulační podmínky pro zajištění ochrany akcionářů. Protože RM-S vzešel z privatizace, kde sloužil jako místo, kde se akcionáři zbavili akcií, tak logicky nezapadá do obrazu klasického fungování kapitálového trhu, který by neměl sloužit jen ke zbavení se akcií. [15]

Podle mého názoru český kapitálový trh příliš znepráhledňuje také situace, kdy se jeden titul obchoduje ve více systémech, za různou cenu. Myslím, že zjednodušení v tomto směru by přineslo značné zprůhlednění na trhu. A proto se stavím, za sloučení burzy a RM-S, což by nadále přineslo větší jistotu pro akcionáře. Malá aktivita na BCPP i na RM-S je další neméně závažnou překážkou pro fungování českého kapitálového trhu.

Způsobuje ji jeho nezajímavost pro zahraniční i domácí investory, pro každou skupinu ovšem z jiných důvodů. Zahraniční investoři váhají kvůli zmíněné neprůhlednosti trhu. Na celém kapitálovém trhu působí stovky firem, ale 90 % obrátu zajišťuje několik málo firem, jedná se o akcie obchodované v systému SPAD. Ostatní tituly vykazují minimální aktivitu. Stačí otevřít burzovní noviny a porovnat obchodovaná množství, např. na RM-S uvidíme téměř nulovou aktivitu. V poslední době jsme byli svědky odchodu velkých firem z pražské burzy. Takovým případem je např. odchod největšího obchodníka ABN-Ambro bank, která na pražské burze ukončila obchody s akciemi. „Letošní odchody členů z burzy nejsou ničím překvapivým, úvahy na toto téma se objevily již na podzim loňského roku. Tehdy čtyři z osmnácti tzv. market makerů neboli tvůrců trhu (mezi nimi Ambro bank). SPAD je prestižní systém na podporu obchodů s akciemi a dluhopisy, na němž se obchoduje s tím nejlepším, co tuzemský trh může nabídnout. Důvody odchodu byly u všech stejné, činnost přestala vynášet.“⁸

Dalším důležitým faktorem, který kromě atraktivních podniků, na našem trhu chybí je ochrana drobných akcionářů. Nezřídka docházelo k případům poškozování práv drobných akcionářů ze strany většinových vlastníků. Docházelo k diskriminaci, protože hlasovací práva byla např. přidělována až po dosažení určitého procentního podílu ve společnosti nebo došlo ke zrušení veřejné obchodovatelnosti a akcionáři neměli již možnost své podíly prodat. BCPP se snaží tyto problémy zmírnit tím, že nařizuje povinnost emitentů zveřejňovat výsledky své hospodářské činnosti. Další mínus našemu kapitálovému trhu způsobuje nízká likvidita domácích investorů, kteří se často snaží o její zvýšení prostřednictvím neefektivních prodejů cenných papírů za nevýhodné ceny, což vede k levnému výprodeji majetku ve prospěch zahraničního kapitálu, který je pro zdravý vývoj naší ekonomiky nepodstatný.

Pro druhou skupinu, občany České republiky, je podle mého názoru obchodování na organizovaném nebo neorganizovaném trhu prozatím nedostupné z důvodu velkého finančního zatížení a také proto, že lidé nejsou zatím zvyklí svůj majetek ukládat do cenných papírů ze strachu o jeho ztrátu.

⁸ Karel Klein, Roman Pospíšil, Euro č. 4, ISSN 1212-3129, Euronews, a. s., 2001, s. 70

Raději jej uloží do banky nebo využijí četných nabídek na stavební spoření, které mají státní příspěvek, a ten je činí bezrizikovou a poměrně výnosnou investicí. Pro toto tvrzení svědčí i úbytek akcionářských účtů, jejichž počet se od roku 1995 snížil na polovinu. Otevírání investičních fondů bude počet akcionářů ještě snižovat. Důvodem pro nízké aktivity obyvatelstva na kapitálovém trhu je chybějící existence střední třídy, která by měla dostatek prostředků, které by si mohla i ztratit při obchodování. V naší zemi střední třída prakticky neexistuje, za lidmi s průměrnou životní úrovní následuje již hned skupina movitých lidí a střední třída, která je základem každého stabilního státu, chybí.

Problematika investičních fondů je dalším z nevyřešených problémů naší ekonomiky. Dá se říct, že pomocí investičních fondů banky ovládly kapitálový trh. S jejich existencí jsou spjaty různé nekalé aktivity. Investiční společnosti, které jsou ve vlastnictví velkých bank, držely významné podíly společností pro danou banku a místo zhodnocování majetku, který jim svěřili akcionáři, tyto fondy nakupovaly akcie vysoko nad tržní cenou, což poškodilo podílníky fondů. Mezi další z nekalých praktik, které vedly k „vytunelování“ některých fondů patřily zejména:

- uzavírání smluvních pokut přesahujících hodnotu obchodu ve smlouvách
- nákup bezcenných CP do portfolia fondu
- poukazování záloh a nákup CP, tyto zálohy jsou převedeny a nepřinášejí tedy podílníkům výnos
- dlouhé doby splatnosti za prodané CP
- obchodování investiční společnosti a investičního fondu na vlastní účet atd.

Nekalé praktiky se na trhu objevují i jiných souvislostech než jsou IF. Například obchodování na základě neveřejných informací nebo existence podvodných makléřských společností, které nabízejí investice a zhodnocení peněz, které trvá jen do chvíle než zákazník chce svůj majetek prodat, v tom okamžiku jejich akcie znenadání ztrácí hodnotu. Ze všech výše jmenovaných bodů vyplývá, že český kapitálový trh neplní dostatečně své základní funkce. Nízká rentabilita akciových společností způsobuje nízkou emisní činnost. Zvýšení rentability podniků souvisí se zvýšením rentability práce a výrobních zařízení v propojení s účinnou politikou středního a vrcholového managementu, zvládnutí vývoje mezd ve vztahu k výkonnosti a zvyšováním technické a kvalitativní úrovně ve společnosti.

Pro předcházení a napravování nedostatků na kapitálovém trhu byla zřízena Komise pro cenné papíry (KPCP), která má dohlížet na plnění povinností, které jsou účastníkům kapitálového trhu ukládány příslušnými orgány. Mezi její hlavní úkoly patří:

- přispívat ke snižování transakčních nákladů v systémech kapitálového trhu a tím přispívat ke zlepšení ekonomického prostředí
- zamezovat zneužívání veřejně nepřístupných informací
- odhalovat nekalé praktiky na trhu

S činností této instituce úzce souvisí i nutnost kvalitního výběrů jejích pracovníků. Ze současné situace je jasné, že komise neoperuje dosud dostatečnými prostředky, aby dosáhla výraznějších změn. Kritizován je také fakt, že nemá zákonodárnou aktivitu, která by jistě přispěla k zkvalitnění zákonů týkajících se kapitálového trhu, protože by návrhy pocházely od osob nejvíce povolaných, které se pohybují přímo ve středu dění. [6]

Problematika kapitálového trhu je velice komplexní a není možné přesně předvídat hospodářský a politický vývoj v zemi. Je zřejmé, že český kapitálový trh má před sebou ještě dlouhou cestu k tomu, aby jeho fungování bylo plnohodnotné. K zlepšení situace by přispěly již výše uvedené opravy a úpravy zákonů, dále zkvalitnění činnosti obchodního soudnictví, které má mnohaměsíční zpoždění v prošetřování faktů, které jsou po dlouhé době jen těžko dokazatelné. Další vývoj na našem kapitálovém trhu bude záviset na hospodářské politice vlády. Půjde o to, jak dalece se povede udržet a zvyšovat hospodářský růst, a zdali politici budou rozumně rozhodovat o udělování dotací. Hlavními body by mělo být napravení špatné pověsti České republiky, aby investoři získali opět důvěru a byli ochotni na českém kapitálovém trhu obchodovat. Dále půjde samozřejmě o to, jakým způsobem se bude vyvíjet situace českých podniků, a jak se bude celkově ekonomika prosperovat, podaří-li se v průběhu dalších let obnovit existenci střední třídy, která by naši zem více stabilizovala zevnitř a tím podpořila i aktivitu na kapitálovém trhu.

6 ZÁVĚR

Moje diplomová práce se zabývá problematikou českého kapitálového trhu. Je rozdělena do několika základních částí. První se burzovní problematikou zabývá všeobecně. Popisuje způsob vzniku kapitálových trhu a jejich stručnou historii. Dále se vysvětluje všeobecnou burzovní problematiku. Je zde rozebrána struktura kapitálového trhu, možnosti a způsoby obchodování a v neposlední řadě jsou v této části představeny přední světové burzy, jakožto hlavní subjekty kapitálového trhu. Druhá část je věnována struktuře českého kapitálového trhu. Podrobněji je zde popsáno a rozebráno složení našeho kapitálového trhu. Hovoří se o Burze cenných papírů Praha, a. s., RM-systému, Středisku cenných papírů a o RTP- systému jako o hlavních subjektech kapitálového trhu. V návaznosti na to je rozebrána problematika podmínek obchodování na jednotlivých trzích, na kterých investoři mají možnost obchodovat. Pozornost je věnována také objektům kapitálového trhu, zvláště jejich hlavním zástupcům: akciím a dluhopisům.

Třetí část tvoří analýza vývoje obchodů na českém kapitálovém trhu, která rozebírá situaci na kapitálovém trhu v jednotlivých letech od jeho vzniku v roce 1993 až do současnosti. Připravuje výsledky pro hodnocení v poslední, páté kapitole, která se zabývá nástinem problematických míst českého trhu a možnostmi na nápravu některých z nich.

Celkový objem obchodů na českém kapitálovém trhu stoupal každým rokem z 393 miliard Kč v roce 1999 na 679,5 miliard v roce 1997, dále na 860 miliard v roce 1998, na 1187,5 miliard v roce 1999 a na 1222,8 miliard v roce 2000. Bohužel rozmístění těchto obchodů bylo velice nevyvážené. Pokud zhodnotíme kapitálový trh jako celek, více než 91,5 % všech obchodů bylo provedeno na BCPP, 4,6 % na RM-S a 3,5 % obchodů bylo organizováno SCP. Na BCPP je situace obdobná. Investoři mají k dispozici několik systémů obchodování, ale více než 95,11 % tvoří obchody v systému SPAD, 3,16 % proběhne v systému kontinuálního obchodování a 1,73 % v systému fixing. Z údajů, které poskytla analýza, je zřejmé, že český kapitálový trh v posledních měsících následoval sestupný trend, který se silně projevil na předních světových trzích.

Váhavá nejistota investorů byla rozpoznatelná jak z jejich preferencí, tak celkově z malé aktivity na trhu. Preference investorů poslední době stále více směřuje od akcií k obligacím. Z analýzy také vzešlo několik otázek týkajících se hlavních nedostatků domácího kapitálového trhu.

Mezi ty nejzávažnější patří velká složitost celého systému, která způsobuje neprůhlednost a zmenšení zájmu investorů o obchodování. Problémem je nejen zmíněná složitost, ale také nedostatek kvalitních titulů k obchodování. Téměř všechny obchody se uskutečňují díky existenci několika akcií, které jsou obchodovány v systému SPAD. Necelá desítka kvalitních a atraktivních titulů je velice málo na přitažení nových investorů a obchodníků. Dalším problémem je nedokonalá legislativa. Dalším, neméně důležitým faktorem je, že kapitálový trh v naší republice je velice mladý. Ani domácí obyvatelstvo si zatím nezvyklo pravidelněji obchodovat na kapitálovém trhu. Tento způsob investování zatím nevzbuzuje důvěru, protože představuje velké riziko a je finančně náročný. Lidé raději volí jisté investice do stavebních spoření, které jsou navíc podporovány státem. Tuto situaci způsobuje především hospodářská situace v zemi a z ní plynoucí skladba obyvatelstva, kdy naprosto chybí střední třída, která by byla schopna obětovat větší finanční prostředky na obchodování na kapitálovém trhu. Český kapitálový trh má před sebou dlouhou cestu před dosažením standardu ostatních vyspělých ekonomik. Rychlost s jakou tuto úroveň dosáhne je těžké předpovědět, protože celá problematika kapitálového trhu je úzce spjata s hospodářským vývojem v zemi i v celém světě.

Seznam literatury

ODBORNÁ LITERATURA

- [1] Beneš, V.; Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, 1991
- [2] Cittenbergová, J.: Kapitálový trh, Sting, s. r. o., Brno 2000
- [3] Cottle, S. a kol.: Analýza cenných papírů, Victoria Publishing, Praha 1996
- [4] Dědič, J.: Burza cenných papírů a komoditní burza, Prospektum, 1992
- [5] Gorby, P.: Burzovní indexy, Editio Q, Praha 1996
- [6] Guoth, J.: Nad kapitálovým trhem, Orac, s. r. o., 1998
- [7] Harter, W. a kol.: Wertpapiere in Theorie und Praxis, Stuttgart, 1988
- [8] Jílek, J.: Finanční trhy, VŠE 1997
- [9] Landorová, A.; Jiříček, J.; Lush, C.: Finanční trhy, Bankovní institut, 1997
- [10] Liška, V.; Nováková, J. a kol.: Kolektivní investování, Bankovní institut, 1997
- [11] Musílek, P.: Finanční trhy, instrumenty, instituce, VŠE 1997
- [12] Pavlát, V.: Kapitálové trhy a burzy ve světě, Grada, a. s., Praha 1993
- [13] Sekerka, B.: Cenné papíry a kapitálový trh, Progres, Praha 1996

PERIODIKA

- [14] EURO, ISSN 1212-3129, EURONEWS, a. s., 2000, 2001
- [15] HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, Praha 2000, 2001
- [16] LIDOVÉ NOVINY, Praha 2000, 2001
- [17] MLADÁ FRONTA DNES, Praha 2000, 2001

OSTATNÍ ZDROJE

- [18] BCPP: Výroční zpráva, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1994
- [19] BCPP: Výroční zpráva, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1995
- [20] BCPP: Statistická ročenka 1995, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1996
- [21] BCPP: Statistická ročenka 1996, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1997
- [22] BCPP: Statistická ročenka 1997, Burza cenných papírů Praha, a. s., 1998
- [23] BCPP: Statistická ročenka 1999, Burza cenných papírů Praha, a. s., 2000
- [24] www.ihned.cz
- [25] www.finance.cz

[26] www.HARVARD.cz

[27] www.patria.cz

[28] www.pse.cz

Seznam tabulek, grafů a schémat

TABULKY

- Tabulka č. 1 Zaokrouhlení ceny v systému automatických obchodů
- Tabulka č. 2 Povolené rozpětí pro otevírací kurs
- Tabulka č. 3 Minimální obchodovatelná množství pro obchodní skupiny
- Tabulka č. 4 Porovnání objemů obchodů v letech 1993 a 1994
- Tabulka č. 5 Vývoj obchodů v roce 1995
- Tabulka č. 6 Skladba objemů obchodů v roce 1996
- Tabulka č. 7 Skladba objemů obchodů v roce 1997
- Tabulka č. 8 Počet cenných papírů obchodovaných k 31. 12. 1999 na BCPP
- Tabulka č. 9 Rozdělení celkových objemů obchodů v roce 1999

GRAFY

- Graf č. 1 Porovnání skladby obchodů v letech 1993 a 1994
- Graf č. 2 Skladba celkových objemů obchodů v roce 1995
- Graf č. 3 Rozdělení obchodů na centrálním trhu v roce 1995
- Graf č. 4 Skladba celkových objemů obchodů v roce 1996
- Graf č. 5 Skladba objemů obchodů v roce 1997
- Graf č. 6 Rozdělení celkových obchodů v roce 1999
- Graf č. 7 Porovnání ročních objemů obchodů na burze a v RM-S
- Graf č. 8 Podíl burzy a RM-S na objemech obchodů na organizovaných trzích
- Graf č. 9 Oborové objemy obchodů akcií a podílových listů
- Graf č. 10 Celkový vývoj objemu obchodů RM-S
- Graf č. 11 Rozdělení a objemy obchodů na BCPP
- Graf č. 12 Skladba objemů obchodů na centrálním trhu v roce 1999
- Graf č. 13 Celkový objem obchodů
- Graf č. 14 Rozdělení obchodů v roce 2000

SCHÉMATA

Schéma č. 1 Kapitálový trh v České republice

Schéma č. 2 Orgány burzy

Schéma č. 3 Dceřinné společnosti burzy

Schéma č. 4 Obchody na burze

Schéma č. 5 Dělení cenných papírů