

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Hospodářská fakulta**

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

### **Analýzy obchodování na Burze cenných papírů Praha, a. s.**

### **Analyses of trading on the Prague stock exchange**

BP – PE – KFÚ – 2005 29

DANA VYSKOČILOVÁ

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

Konzultant : Bc. Hana Černá

Počet stran .....58

Počet příloh ..... 2

Datum odevzdání: 20. 5. 2005

## **Prohlášení**

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

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

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

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

Datum: 20. května 2005

Dana Vyskočilová

## **Poděkování**

Chtěla bych poděkovat vedoucí práce paní Ing. Ivaně Šimíkové, Ph.D. za odborné vedení, věnovaný čas a poskytnutí cenných rad a informací při tvorbě mé bakalářské práce.

## **Resumé**

Pro svou bakalářskou práci jsem si zvolila téma Analýzy obchodování na Burze cenných papírů Praha, a. s. BCPP je jedinou burzou cenných papírů v ČR, je tedy pro českou ekonomiku velmi důležitá. V práci se zabývám jak teoretickým, tak i praktickým rozbořem pražské burzy. Teoretický rozbor vysvětluje základní pojmy trhu cenných papírů a burzy cenných papírů samotné - včetně vývoje světového a českého burzovníctví. Praktická část se již zabývá obchodováním na pražské burze, konkrétně především analýzou objemu obchodů, tržní kapitalizace a burzovních indexů akciového trhu. Součástí mé práce je i zhodnocení pražské burzy, jejího obchodování a rekapitulace zjištěných výsledků analýzy BCPP. Ve zhodnocení navrhuji také některá možná řešení, která by mohla přispět pražské burze k přilákání nových tuzemských i zahraničních investorů a tím zvýšení její pozice.

## **Summary**

My bachelor's work is about Prague stock exchange. Main task is to analyse trading on the Prague stock exchange. Czech Republic has only one stock exchange, therefore Prague stock exchange is very important for economy of Czech Republic. In this work there is theoretical and practical analysis of Prague Stock Exchange. Theoretical analysis describes basic terms of securities market including development of world stock exchange and Prague stock exchange. The practical part concerns with trading on the Prague stock exchange - analysis of trading volume, market capitalization and stock market indices. A part of my work is also an evaluation of Prague stock exchange, its dealings and recapitulation of established results of analysis of Prague stock exchange. In the final part there are suggested possible solutions, which could help to solve problem to make new domestic and foreign investors. This will allow to increase its position.

## **Klíčová slova**

akcie

burza cenných papírů

burzovní indexy

cenný papír

dluhopis

emise

hlavní trh

objem obchodů

podílový list

tržní kapitalizace

vedlejší trh

volný trh

## **Keywords**

share (stock)

stock exchange

exchange indices

securities

bond

issue

main market

trade value

unit

market capitalization

secondary market

free market

## **Obsah**

|                                                                 |           |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Úvod .....</b>                                            | <b>11</b> |
| <b>2. Trh cenných papírů .....</b>                              | <b>12</b> |
| 2. 1. Cenné papíry .....                                        | 13        |
| 2. 2. Vznik a vývoj burz .....                                  | 14        |
| 2. 3. Vznik a vývoj českého burzovníctví .....                  | 15        |
| <b>3. Burzy a mimoburzovní trhy .....</b>                       | <b>16</b> |
| 3.1. Dělení burz .....                                          | 18        |
| 3. 2. Předmět obchodů .....                                     | 19        |
| 3. 3. Funkce a význam burzy .....                               | 21        |
| 3. 3. 1. Burzovní spekulace .....                               | 21        |
| 3. 4. Burzovní publikum .....                                   | 22        |
| 3. 5. Indexy .....                                              | 23        |
| <b>4. Burza cenných papírů Praha, a. s. ....</b>                | <b>24</b> |
| 4. 1. Přehled nejvýznamnějších událostí ve vývoji burzy .....   | 25        |
| 4. 2. Podmínky členství na burze .....                          | 25        |
| 4. 3. Orgány burzy .....                                        | 26        |
| 4. 4. Státní dozor .....                                        | 29        |
| 4. 5. Trhy na Burze cenných papírů Praha, a. s. ....            | 29        |
| <b>5. Empirická analýza obchodování na BCPP a.s. ....</b>       | <b>34</b> |
| 5. 1. Objem obchodů a tržní kapitalizace na pražské burze ..... | 34        |
| 5. 2. Druhy obchodů na burze .....                              | 44        |
| 5. 3. Burzovní indexy akciového trhu .....                      | 48        |
| 5. 4. Zhodnocení BCPP, a. s. ....                               | 53        |
| <b>6. Závěr .....</b>                                           | <b>55</b> |
| <b>Použité zdroje .....</b>                                     | <b>57</b> |
| <b>Seznam příloh .....</b>                                      | <b>58</b> |

## **Seznam zkratek**

|        |                                                                 |
|--------|-----------------------------------------------------------------|
| aj.    | a jiný                                                          |
| a. s.  | akciová společnost                                              |
| atd.   | a tak dále                                                      |
| BCPP   | Burza cenných papírů Praha                                      |
| c. p.  | cenné papíry                                                    |
| č.     | číslo                                                           |
| ČR     | Česká republika                                                 |
| EU     | Evropská unie                                                   |
| Kč     | korun českých                                                   |
| KOBOS  | kontinuální obchodní systém                                     |
| ks     | kus                                                             |
| mil.   | milion                                                          |
| mld.   | miliarda                                                        |
| např.  | například                                                       |
| NASDAQ | National Association of Securities Dealers Automated Quotations |
| PL     | podílové listy                                                  |
| Sb.    | Sbírky                                                          |
| SPAD   | Systém pro podporu akcií a dluhopisů                            |
| TK     | tržní kapitalizace                                              |
| TT     | tvůrci trhu                                                     |
| tzv.   | takzvaný                                                        |
| vyd.   | vydání                                                          |



## 1. Úvod

Burza je významným nástrojem usměrňování pohybu volných finančních prostředků na trhu. Jako tržní regulátor umožňuje to, aby se kapitálové přebytky dostaly tam, kde jsou z ekonomického hlediska nejvíce potřebné či žádané.

Cílem mé bakalářské práce je charakteristika trhu cenných papírů a poté analýza obchodů na Burze cenných papírů Praha, a. s. Svou práci rozdělím do šesti částí včetně úvodu a závěru. Teoretickou částí se bude zabývat druhá a třetí část. V teoretické části zpracuji obecně trh cenných papírů, vývoj burzovníctví, cenné papíry a dále také obecně přiblížím burzu. Konkrétně se zaměřím na burzovní a mimoburzovní trhy, dělení burz, funkce a význam burz, burzovní spekulaci, instrumenty na burze, předmět obchodování na burze a na burzovní indexy. Ve čtvrté části již budu detailně analyzovat Burzu cenných papírů Praha, a. s. Blíže popíši nejvýznamnější události burzy, podmínky členství na pražské burze, její orgány, státní dozor a trhy na pražské burze. Pátá část se bude týkat obchodování burzy. Budu analyzovat objemy obchodů, a to jak celkové, tak i v rozdělení na jednotlivé trhy, tržní kapitalizaci samotnou, ale i ve srovnání s počtem emisí, druhy obchodů na pražské burze a samozřejmě i velmi důležité burzovní indexy akciového trhu. Poslední podkapitola se zabývá zhodnocením pražské burzy.

Číselné údaje, které jsem použila ve své práci, jsou data získaná buďto z Výroční zprávy BCPP, Ročenky BCPP nebo z jejích webových stránek. Tyto údaje jsou utříděny do tabulek a pro názornou představu zpracovány do grafů. Informace pro teoretickou část jsou čerpány z publikací a webových stránek, které jsou uvedeny v závěru mé práce.

## 2. Trh cenných papírů

Trhem cenných papírů se všeobecně rozumí soubor ekonomických vztahů a institucí, které zprostředkovávají soustřeďování, umisťování a přerozdělování volných peněžních prostředků pomocí cenných papírů a instrumentů, které jsou odvozeny od nejrůznějších finančních instrumentů.[1]

*Trhy cenných papírů lze členit na:*

- primární trh – na tomto trhu jsou cenné papíry emitovány;
- sekundární trh – jedná o trhy burzovní a mimoburzovní.

Podle obchodovaných instrumentů se dělí trh cenných papírů na:

- akciový trh – obchoduje se s různými druhy akcií;
- trh dluhopisů – jedná se o obchody s vládními, bankovními a podnikovými dluhopisy;
- trh finančních derivátů – předmětem obchodu jsou opce, financial futures a swapy.

Podle časového hlediska se dělí na:

- peněžní trh – zde probíhají obchody s krátkodobými cennými papíry, tedy cennými papíry, které mají dobu splatnosti kratší než 1 rok;
- kapitálový trh – zde se obchoduje s dlouhodobými cennými papíry, jejichž splatnost je delší než 1 rok.

Podle teritoria se dělí na:

- národní – obchody probíhají mezi domácími emitenty v národní měně a za podmínek stanovených místním trhem;
- zahraniční – obchody probíhají mezi zahraničními emitenty v měně země, ve které jsou obchodovány a za podmínek místního trhu;
- eurotrhy – obchoduje se s eurofinančními instrumenty v měně, která je jiná než měna země, ve které jsou předmětem obchodu.[1]

## 2. 1. Cenné papíry

Cenný papír je listina, která přináší oprávněnému majiteli určitá práva. Každý cenný papír musí splňovat určité náležitosti, mezi základní patří jmenovitá hodnota, emisní kurz a tržní cena. Jmenovitou hodnotou je míněna peněžitá částka, která je uvedena na cenném papíru. Emisní kurz je peněžní částka, za kterou emitent cenný papír vydává a tržní cena je cena, za kterou se cenný papír prodává a nakupuje. Cenné papíry se dělí z mnoha hledisek.[1]

Cenné papíry se dělí z hlediska podoby:

- listinné – vydávají se v materializované podobě;
- zaknihované – jedná se o cenné papíry v dematerializované podobě vedené Střediskem cenných papírů na účtech majitelů a v registru emitentů cenných papírů.

Z hlediska formy (převoditelnosti):

- c. p. na majitele – převádí se předáním novému majiteli;
- c. p. na jméno – lze převádět pouze smlouvou o postoupení práv a následným předáním;
- c. p. na řad – převádí se rubopisem neboli indosamentem a následným předáním.[15]

Z hlediska majetkového práva:

- cenné papíry vyjadřující majetková práva – investoři je nakupují se záměrem, aby se kromě výnosu podíleli na podnikání a vlastnictví podniku a na dodatečném zhodnocování investovaného kapitálu;
- dlužné cenné papíry – investor je nakupuje s podmínkou, že dlužník splatí zapůjčený peněžní obnos ve stanovené lhůtě, a to včetně úroku.

Z hlediska obchodovatelnosti:

- kótované c. p. – obchoduje se s nimi na burzovním trhu;
- nekótované c. p. – obchoduje se s nimi mimo burzovní trh.[9,10]

## 2. 2. Vznik a vývoj burz

Se vznikem a rozvojem tržního hospodářství souvisí i vznik a vývoj burz. Teprve v době, kdy se objevilo na trhu zastupitelné zboží, vznikla burza jako zvláštní druh trhu. Zpočátku tímto zastupitelným zbožím byly cenné papíry ve formě směnek. Význam prvních burz byl pouze místní a jejich základem byly směnečné obchody s mincemi.

Za první období vzniku a vývoje burz v Evropě je považováno období 12. a 13. století. Hlavními centry byla města v Itálii jako např. Lucca, Janov, Florencie, Benátky a Miláno.

Název „burza“ se začal poprvé používat v Belgii, konkrétně tedy v Bruggách ve Flandrech. Zde se pravidelně scházeli florentští, benátské a noršské kupci na obchodních schůzkách, které se nazývaly „de beurse“ podle domu patricijské rodiny Van der Beurse, kde se schůzky konaly. Po úpadku Brugg bylo veškeré burzovní zařízení přemístěno do Antverp. Zde byla v roce 1531 vybudována první zvláštní burzovní budova. Celé první období bylo zaměřeno jen na obchody se směnkami a mincemi.

Druhé období vývoje burz, které začalo rokem 1531 a končilo založením amsterdamské burzy v roce 1631, bylo charakteristické rozšiřováním burzy jako organizované instituce, a to po celé západní Evropě. Vedle cenných papírů se začalo objevovat i první skutečné zboží (především koloniální zboží) jako předmět obchodu. Vznik moderních burz je spojen s amsterdamskou burzou, která začala jako první využívat techniky moderních obchodů a také burzovní spekulace. Jednalo se o obchody především s nově rozvinutými druhy cenných papírů (akcií a dluhopisů). Později začaly vznikat i jiné významné burzy jako např. berlínská (1716), newyorská (1792), londýnská (1745) a další.

Ve 20. století s rozvojem výpočetní techniky došlo k zásadnímu průlomům v dosavadním chápání burzovních obchodů a k poklesu významu lokálních burz a zvýšení významu mezinárodních burz. V průběhu 70. a 80. let 20. století vznikly nové finanční instrumenty. Těmito instrumenty jsou deriváty jako prostředek k eliminaci zvýšení rizik. Průlom 20. století je spojen s globalizací kapitálových trhů.[6,9]

## **2. 3. Vznik a vývoj českého burzovníctví**

Historie českého burzovníctví se začala psát již od poloviny 19. století. Nejdříve se obchodovalo pouze s obilím a zemědělskými plodinami na týdenních trzích. Obchody probíhaly nejprve na Koňském trhu a poté na Senovážném náměstí. První organizovaný obchod se zbožím proběhl v Praze v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle. Ve stejném roce u této společnosti byla založena burza peněžní a burza na zboží a plodiny. Vše probíhalo za účasti Obchodní komory. Nízký počet účastníků však již po ročním působení zapříčinil uzavření této burzy.

Na základě prohlášení významných osobností pražského hospodářského světa v čele s velkoobchodníkem s cukrem Aloisem Olivou z roku 1871 byly zajištěny finanční prostředky, které byly využity na založení a provoz burzy. Na pražské burze se nejdříve obchodovalo nejen s cennými papíry, ale i s nejrůznějšími druhy zboží, obilím a dalšími zemědělskými produkty. Velmi úspěšným byl obchod s cukrem. Po první světové válce však obchod se zbožím ustoupil a obchodovalo se téměř výhradně s cennými papíry. Rozmach burza zaznamenala v meziválečném období. Tento rozmach byl však přerušen druhou světovou válkou. Burza zůstala po válce uzavřena.

Až v květnu roku 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. Tento výbor se přeměnil 24. srpna 1992 na sdružení, které se následně transformovalo na obchodní společnost. Zápisem do obchodního rejstříku dne 24. listopadu 1992 vznikla Burza cenných papírů Praha, a. s. Mezi zakladateli bylo 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry. První seance se uskutečnila již 6. dubna 1993. Při této seanci se obchodovalo pouze s 1 státním dluhopisem, 3 obligacemi, 2 podílovými listy a 1 akcií.[1,9]

### 3. Burzy a mimoburzovní trhy

Burza je charakterizována jako místo, kde se místně a časově setkává nabídka s poptávkou po zastupitelném zboží. Jedná se o zvláštní formu trhu, která je specifická především těmito znaky:

- burza slouží k uzavírání obchodů se zastupitelným zbožím, které je schváleno a připuštěno vedením burzy,
- zboží, se kterým se obchoduje není na burze přítomno,
- jsou stanoveny přesné podmínky obchodování a obchodování je podmíněno zvláštním povolením,
- obchody se konají pravidelně v určenou dobu a na určitém místě,
- obchody probíhají pouze s určeným množstvím zboží.[2]

Burza cenných papírů je významným nástrojem usměrňování pohybu volných finančních prostředků na trhu. Jako tržní regulátor umožňuje to, aby se kapitálové přebytky dostaly tam, kde jsou z ekonomického hlediska nejvíce potřebné či žádané.

Obchodování probíhá ve dvou formách, buďto formou *prezenční* nebo *elektronickou*.

**Prezenční forma** je založena na tom, že se obchody uskutečňují na obchodním parketu, kde zástupci členských institucí nahlas vyjednávají s burzovním specialistou nákup a prodej cenných papírů. Jedná se o klasickou techniku obchodování. Prostor, na němž se obchoduje se rozděluje na 2 části, a to na parket a kulisu. Na parketu probíhají obchody s cennými papíry, které byly na burzu připuštěny a kótovány burzovními orgány. Na kulise se obchoduje s nekótovanými cennými papíry tzv. exoty.

**Elektronická forma** je založena na uzavírání obchodů prostřednictvím počítačového systému. Tato forma je využívána ve vyspělých státech (např.: ve Velké Británii, Švédsku, Belgii, Německu a Kanadě) včetně Burzy cenných papírů Praha, a. s. Mezi hlavní důvody nahrazování prezenční burzy burzou elektronickou patří především rychlost vyřízení

burzovních příkazů, rychlost přenosu informací, nižší náklady a rychlý přístup na burzu.[2,10]

*Podle stupně využití výpočetní techniky při uzavírání burzovních obchodů se rozlišují tyto systémy:*

- **systém řízený kvótami** – tento systém je založený na elektronizaci prezenčního obchodního systému řízeného cenou. Vystupují zde tvůrci trhu i s burzovními obchodníky. Počítačové propojení umožňuje jak tvůrcům trhu, tak i obchodníkům, aby mohli sledovat situaci na burze v daném čase, ale i uzavírat burzovní obchody. Úkolem tvůrců trhu je kótovat nákupní a prodejní kurzy a obchodníci mohou buď realizovat obchody s jinými obchodníky nebo zadávat příkazy příslušným tvůrcům trhu;
- **systém centrální objednávkové knihy** – tento systém využívá pouze obchodníků, nikoli tvůrců trhu. Obchodníci prostřednictvím počítačového systému zadávají příkazy do centrální objednávkové knihy, která třídí příkazy podle stanovených pravidel. Burzovní ceny se vytvářejí automaticky pomocí počítačového systému, a to na principu maximalizace transakcí. Při dosažení stanovené maximální hranice kurzových pohybů dochází k automatickému přerušení obchodování;
- **systém jednotné cenové aukce** – i tento systém je založen na centrální objednávkové knize. Rozdíl však spočívá v tom, že se burzovní cena vytváří pouze jednou ve stanoveném období;
- **kombinovaný obchodní systém** – spočívá v propojení výše uvedených systémů. [1]

Vedle burzy existuje také trh mimoburzovní někdy nazývaný jako over-the-counter.

*Důvodů existence a rozvoje tohoto trhu je hned několik, ale mezi základní se řadí:*

- na burzách jsou stanoveny velmi přísné podmínky pro přijetí cenných papírů,
- obchodování na burze je velmi finančně nákladné,
- obchody na burze probíhají pouze v určité době (mimo tuto dobu nelze obchody uskutečnit),
- mimoburzovní trhy byly založeny, aby konkurovaly burzám.[1,2,10]

Na mimoburzovním trhu se obchoduje s cennými papíry, které nesplnily některá kritéria pro připuštění k burzovnímu obchodování.

Mimoburzovní trh se dělí na:

- a) organizovaný (veřejný, regulovaný);
- b) neorganizovaný.

**Organizovaný mimoburzovní trh** představuje organizovaný obchod s akcemi, které nebyly připuštěny k burzovnímu obchodování. V poslední době se tyto trhy rozvinuly natolik, že představují konkurenci v obchodování s cennými papíry nejen sobě navzájem, ale i burzám. Velmi známý je mimoburzovní trh NASDAQ. Ani na organizovaných mimoburzovních trzích zpravidla nemůže obchodovat kdokoli, ale pouze jeho účastníci většinou z řad finančních institucí.

**Neorganizovaný mimoburzovní trh** zahrnuje cenné papíry, které nesplnily kritéria pro připuštění na některý z velkých trhů cenných papírů, tedy včetně trhu organizovaného.[4]

### 3.1. Dělení burz

Dle významu se dělí na:

- burzy s mezinárodním významem;
- burzy národního významu.

Dle právní formy:

- burzy organizované státem;
- burzy mající převážně formu akciových společností.

Podle předmětu burzovního obchodu se burzy dělí na:

- zbožové;
- služeb;
- peněžní.



Burza cenných papírů je užší pojem než kategorie peněžní burza. V současné terminologii rozeznáváme tyto druhy peněžních burz: burzy cenných papírů, devizové burzy, burzy financial futures a opční burzy.<sup>1</sup>

V dnešní době se pozornost burz upírá na obchody s cennými papíry. S rozšířením akciových společností se dá předpokládat, že se objem obchodů bude neustále zvětšovat.[3,5]

Nadále se budu zabývat právě peněžní burzou, konkrétně tedy burzou cenných papírů, což je tématem mé práce.

Burza cenných papírů se dělí na akciovou burzu, burzu s dluhopisy a burzu s termínovými obchody. Toto členění je odvozeno od obchodovaných instrumentů. Základními instrumenty na burze se zabývám v kapitole č. 3. 2. Předmět obchodů.

### **3. 2. Předmět obchodů**

Mezi instrumenty, se kterými se obchoduje na kapitálovém trhu, se řadí nejrůznější druhy dluhopisů (konkrétně střednědobé a dlouhodobé), majetkové cenné papíry a deriváty.[2]

Na burze se obchoduje s cennými papíry a investičními nástroji, které jsou přijaté nebo registrované k obchodování na burze, popř. s jinými instrumenty kapitálového trhu. Investiční nástroje zahrnují investiční cenné papíry, cenné papíry vydané fondem kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a deriváty, mezi něž se řadí forwardy, futures, swapy a opce.[2,14]

Mezi nejčastěji obchodované instrumenty patří akcie, podílové listy a dluhopisy.

---

<sup>1</sup> REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2002. s. 293 - 294.

## **Akcie**

Akcie jsou cenné papíry, s nimiž je spojeno právo akcionáře podílet se na řízení společnosti. Mají pevně stanovenou jmenovitou hodnotu a přinášejí proměnlivý důchod. Výnosem z akcií jsou dividendy, což je podíl na čistém zisku společnosti, může jím být i tržba z prodeje akcií. S držetím akcií jsou spojena práva na řízení chodu podniku, který akcie emitoval, dále podíl na majetku a zisku společnosti, právo na případnou část likvidačního zůstatku, hlasovací právo a další.

## **Podílové listy**

Podílové listy jsou cenné papíry, které vyjadřují podíl na majetku podílového fondu. Tyto fondy zakládají investiční společnosti, které je také spravují. Finanční prostředky, které jsou jim svěřeny, investují do akcií, dluhopisů a jiných investičních instrumentů. Podílové listy jsou cenné papíry, s nimiž je spojeno právo majitele na podíl na majetku podílového fondu a právo podílet se na výnosu z tohoto majetku. Podílník má samozřejmě i jiná práva jako např. v případě otevřeného podílového fondu právo na zpětný prodej podílového listu.

## **Dluhopisy**

Jedná se o cenné papíry, s nimiž je spojen dlužnický závazek. Majitel dluhopisu má právo na splacení dlužné částky včetně výnosů z dluhopisu k určitému datu. Emitent dluhopisu má naopak povinnost splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu a vyplatit úrok.

*Základní rozdíly mezi akciemi, podílovými listy a dluhopisy:*

- vyplácení výnosu – u akcií a podílových listů je vyplácení dividend závislé na hospodářském výsledku společnosti a také na rozhodnutí valné hromady společnosti či statutu fondu, kdežto u dluhopisů se výnos vyplácí předem;
- právo účasti na valné hromadě – majitelé akcií mají právo se valné hromady účastnit a zároveň se prostřednictvím svých volených zástupců podílet na řízení společnosti, kdežto u dluhopisů a podílových listů toto právo majitelé nemají;

- doba vydávání – akcie a podílové listy jsou převážně vydávány na dobu neurčitou, kdežto dluhopisy většinou na dobu určitou. [9,10]

### 3. 3. Funkce a význam burzy

Burza je místo, kde se setkávají ti, kteří kapitál nabízejí a ti, kteří jej potřebují ke své činnosti. Burzy napomáhají umisťovat emise dluhopisů a akcií a také usnadňují zprostředkování dlouhodobých investic. Burza cenných papírů se postupným rozvojem tržní ekonomiky stala jednou z nejdůležitějších institucí.[2,5]

*Mezi funkce burz patří:*

- ***funkce obchodní*** – vlastníci volných finančních prostředků mohou prostřednictvím burzy cenných papírů investovat do cenných papírů a zajišťovat si transformaci finančních investic v likvidní prostředky;
- ***funkce alokační*** – tuto funkci burza vykonává pouze v případě, že jsou cenné papíry emitovány prostřednictvím burzy – burza má tedy charakter jak sekundárního, tak primárního trhu;
- ***funkce cenotvorná*** – burza vykonává tuto funkci vyrovnáním nabídky a poptávky, čímž přispívá k oceňování kapitálu;
- ***funkce spekulativní*** – podrobněji je tato funkce popsána v následující podkapitole Burzovní spekulace.[2]

#### 3. 3. 1. Burzovní spekulace

Současné tržní ekonomiky se neobejdou bez burzovní spekulace. Spekulace totiž může přispět ke stabilnějším a vyrovnanějším cenám, na druhou stranu však může být i škodlivá, především tehdy, když začne narušovat ekonomickou rovnováhu.

*Existují dvě formy burzovní spekulace:*

- spekulace na vzestup kurzu cenných papírů – spekulant nakupuje cenné papíry s tím, že předpokládá v budoucnu jejich vyšší kurz, za který je prodá;
- spekulace na pokles kurzu cenných papírů – spekulant prodává cenné papíry, jelikož předpokládá pokles kurzu.

V angličtině se spekulanti na vzestup kurzu cenných papírů nazývají bulls, tedy „býci“. Spekulanti na pokles kurzu cenných papírů se nazývají bears, tedy „medvědi“.[3]

### **3. 4. Burzovní publikum**

Na burzu je zpravidla umožněn přístup pouze na základě povolení kompetentního burzovního orgánu. Přístup mají buďto konkrétně určené osoby nebo určité orgány či instituce. Každá burza je odlišná. Je tedy zřejmé, že i pravidla pro přístup se zpravidla liší.

*Všeobecně lze rozlišovat osoby, které mají přístup na burzu, na:*

- zprostředkovatele (makléře);
- burzovní obchodníky;
- úředníky;
- hosty.

**Zprostředkovatelé** neboli makléři jsou představitelé makléřských firem nebo bank, které jsou členy burzy a které jim daly oprávnění uzavírat obchody jejich jménem. Někdy jsou nazýváni také jako brokeři.

**Burzovní obchodníci** obchodují na burze na vlastní účet a vlastním jménem a specializují se na určité druhy cenných papírů. Bývají označováni také jako dealeri.

**Úředníci** jsou osoby, které jsou k burzovním obchodům připuštěni v určeném čase a uzavírají obchody jménem a na účet firmy, která je zaměstnává. Většinou se jedná o banky nebo makléřské firmy.

**Hosté** jsou osoby, které se sice mohou fyzicky zúčastnit burzy, ale nemají právo se účastnit samotných burzovních obchodů.[2,3]

### 3. 5. Indexy

Ke každé burze cenných papírů na světě patří neodmyslitelně její indexy. Indexy mají roli důležitých ukazatelů akciového trhu, které soustřeďují pohyby cen mnoha akcií do jediného čísla. Index by měl odrážet současný stav a také vývoj kurzů cenných papírů. Index je důležitý také z hlediska posuzování výnosu investovaného kapitálu. [5]

*Etapy vytváření indexu jsou tyto:*

- 1. etapa - nejdříve je nutné vytvořit vzorek neboli bázi, tedy výběr akcií, jejichž kurzy budou sloužit k výpočtu daného indexu. Tento vzorek musí reprezentovat celou skupinu akcií;
- 2. etapa - po vytvoření vzorku se přechází k agregaci, tedy ke stanovení způsobu, jakým se kurzy akcií budou kombinovat, aby bylo možné dojít k jedinému číslu, tedy k indexu;
- 3. etapa - tato závěrečná etapa spočívá ve volbě postupu kotace promptní hodnoty indexu. Tuto hodnotu trh neurčuje, což skrývá velké riziko. Ke stanovení této hodnoty se využívá matematického vzorce.

Mezi nejvýznamnější burzovní indexy na světě patří Dow-Jonesův index (index v USA), Financial Times Index (index v Londýně), Tokyo Stock Price Index. V České republice jsou vypočítávány indexy PX-50, PX-D, PX-GLOB a dále také oborové indexy.[6]

V současné době se ve světě obchoduje zhruba na 150 burzách. Mezi nejvýznamnější burzy se však řadí především tyto tři burzy:

- New York Stock Exchange,
- The International Stock Exchange London,
- Tokyo Stock Exchange.

V České republice se obchoduje na jediné burze cenných papírů, a to na Burze cenných papírů Praha, a. s., jejíž obchody budu následně analyzovat.

#### **4. Burza cenných papírů Praha, a. s.**

Historie BCPP byla podrobněji popsána v podkapitole č. 2. 3. Vznik a vývoj českého burzovníctví.

Burza cenných papírů Praha, a. s. je nevýznamnějším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Jedná se o právnickou osobu, která organizuje nabídku a poptávku registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu v rozsahu povolení Komise pro cenné papíry. To vše samozřejmě probíhá prostřednictvím oprávněných osob a ve stanovenou dobu. Burza se kromě obchodů s cennými papíry zabývá i osvětovou a poradenskou činností.[8]

Burza je akciovou společností, pro kterou platí ustanovení obchodního zákoníku a zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Burzu může založit nejméně 10 zakladatelů, nesmí však být založena veřejným úpisem akcií. Vznik burzy, rozdělení či sloučení s jinou burzou nebo zrušení musí být povoleno Komisí pro cenné papíry.

V případě vzniku burzy Komise pro cenné papíry vydává povolení, ve kterém jsou uvedeny informace o tom, jaké služby může daná burza poskytovat a jaké činnosti může vykonávat.[16]

Burza má jednu dceřinnou společnost UNIVYC, a. s., která odpovídá za vypořádání burzovních obchodů. Dalším předmětem činnosti společnosti UNIVYC, a. s. je vypořádání mimoburzovních obchodů s cennými papíry, vedení evidence cenných papírů na účtech členů UNIVYCu a poskytování služeb pro členy. [9,16]

#### 4. 1. Přehled nejvýznamnějších událostí ve vývoji burzy

|                    |                                                                                                                                                      |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 24. listopadu 1992 | Vznik Burzy cenných papírů Praha, a. s.                                                                                                              |
| 6. dubna 1993      | První burzovní seance.                                                                                                                               |
| rok 1993           | Na burzovní trh byly uvedeny emise akcií z 1. vlny kupónové privatizace. (O 2 roky později byly uvedeny emise akcií z 2. vlny kupónové privatizace.) |
| 5. dubna 1994      | Zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX 50.                                                                                                |
| 1. září 1995       | Nové členění burzovních trhů na hlavní, vedlejší a volný trh.                                                                                        |
| 15. března 1996    | Zahájení obchodování v systému KOBOS.                                                                                                                |
| rok 1997           | Vyřazení 1301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy.                                                                                         |
| 25. května 1998    | Zahájení obchodování v systému SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů).                                                                     |
| 4. ledna 1999      | Zahájení kontinuálního výpočtu indexu PX 50.<br>Zavedení nového, kontinuálně počítaného indexu PX-D.                                                 |
| 14. června 2001    | Přijetí burzy za přidruženého člena Federace evropských burz (od 1. 5 . 2004 se stala BCPP řádným členem).                                           |
| 1. října 2002      | Burza zahájila obchodování s první emisí zahraničních akcií – ERSTE BANK.                                                                            |
| 1. května 2004     | Nabyly účinnosti nové zákony kapitálového trhu, a to zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o dluhopisech a zákon o kolektivním investování.   |
| 28. června 2004    | Zahájení obchodování s první primární akciovou emisí – ZENTIVA. [1,8,9]                                                                              |

#### 4. 2. Podmínky členství na burze

Burza cenných papírů Praha, a. s. je stejně jako převážná část burz v Evropě založena na členském principu. Burzovními členy se mohou stát právnické i fyzické osoby registrované v obchodním rejstříku. Podmínkou je, že tyto osoby musejí mít jako předmět činnosti uvedeno obchodování s cennými papíry.[14]

Členem burzy může být obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením poskytovat investiční služby a splňující veškeré podmínky stanovené burzou. Předpokladem vzniku členství z majetkového hlediska je splacený základní kapitál ve výši nejméně 10 mil. Kč. Dále je členství vázáno na předepsanou kapitálovou přiměřenost a také na držbu pohotově likvidních prostředků, a to nejméně ve výši 5 mil. Kč. Naopak se členem burzy nesmí stát osoba, na jejíž majetek byl prohlášen konkurz nebo byl návrh na prohlášení konkurzu zamítnut pro nedostatek majetku. Banka nemůže být členem burzy v případě, že je na ni uvalena nucená správa.

Členství je udělováno burzovní komorou. Členství na burze přináší právo nakupovat a prodávat cenné papíry na burze. Členství zahrnuje i členství v garančním fondu burzy. Členové jednají vlastním jménem prostřednictvím svých makléřů. Oprávnění uzavírat burzovní obchody kromě členů má navíc Česká konsolidační agentura, Česká národní banka a Ministerstvo financí České republiky. V současné době má burza celkem 24 členů, z nichž 13 je bankovního typu.[7,9]

#### **4. 3. Orgány burzy**

Burza cenných papírů Praha, a. s. se skládá ze 3 burzovních orgánů. Těmito orgány jsou:

- valná hromada;
- burzovní komora;
- dozorčí rada.

**Valná hromada** je nejvyšší orgán burzy. Tento orgán volí a odvolává členy burzovní komory, dozorčí rady, schvaluje burzovní řád a další pravidla burzovního obchodu, schvaluje řád burzovního rozhodčího soudu a provádí další činnosti podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Provádí i funkce jako valné hromady jiných akciových společností. Jedná se o schvalování účetní závěrky s návrhem na rozdělení zisku (popřípadě úhrady ztráty), zprávy o podnikatelské činnosti burzy a o stavu majetku. Rozhoduje o zvýšení či snížení základního kapitálu atd. [9,16,14]



**Burzovní komora** je statutární orgán burzy. Skládá se z nejvýše 24 členů. Členové burzovní komory jsou voleni na období maximálně 3 roky, avšak opětovné zvolení je povoleno. Burzovní komora řídí činnost burzy a jedná jejím jménem. Dále burzovní komora dbá na to, aby nebyly porušovány právní předpisy a jiná pravidla a aby byla zabezpečena ochrana účastníků kapitálového trhu. V její kompetenci je schvalování Burzovního řádu a Burzovních pravidel. Jmenuje a odvolává generálního ředitele burzy, uděluje oprávnění kupovat a prodávat na burze cenné papíry a investiční instrumenty. Zřizuje Burzovní rozhodčí soud a ukládá sankce účastníkům burzovních obchodů a další činnosti. [9,16,14]

**Dozorčí rada** dohlíží na výkon působnosti burzovní komory a na činnost burzy. Má 6 členů. Volební období členů nesmí být delší než 3 roky, je však možné opětovné zvolení. Funkční období je 5 let. Členy dozorčí rady nesmí být zaměstnanci burzy. Dozorčí rada nemá právo kontrolovat jednotlivé burzovní obchody.

*Kromě hlavních orgánů burzy jsou významné i burzovní výbory, generální ředitel burzy, burzovní rozhodčí soud a burzovní dohodci.*

**Burzovní výbory** mohou být zřízeny burzovní komorou pro výkon různých činností, a to buď dočasně nebo nastálo. Burzovní výbory se skládají z členů burzovní komory, z odborníků, investorů a jiných osob.

Mezi burzovní výbory působící v současnosti na BCPP se řadí burzovní výbor pro členské otázky, výbor pro kotaci a výbor pro burzovní obchody.

**Burzovní výbor pro členské otázky** především předkládá burzovní komoře návrhy na rozhodnutí o žádosti členství na burze, o udělení oprávnění k obchodování, ale i návrhy k pozastavení či zániku členství, popřípadě oprávnění k obchodování. Projednává návrhy Burzovních pravidel v části zabývající se podmínkami členství atd.

**Burzovní výbor pro kotaci** vede řízení o přijetí cenného papíru k obchodování, navrhuje zahájení řízení o vyloučení cenného papíru z obchodování, kontroluje plnění povinností

emitenta ve smyslu právních předpisů. Je oprávněn navrhnout burzovní komoře uložení sankcí při neplnění povinností emitenta atd.

**Burzovní výbor pro burzovní obchody** se zabývá obchody na burze, jejich vypořádáním, analýzou trendů, posuzováním stížností a připomínek k obchodování. Dále také schvaluje harmonogram burzovního dne, dbá na zachování práv a povinností členů burzy a vykonává další činnosti.[13]

**Generální ředitel** je jmenován na základě výběrového řízení burzovní komorou. Mezi jeho funkce patří řízení činnosti burzovního aparátu a provozu burzy. Je oprávněn přijímat různá opatření v případech stanovených burzovními pravidly. Především přijímá opatření, kterými hájí zájmy akcionářů a účastníků kapitálového trhu, mění harmonogram burzovního dne, může zčásti nebo zcela pozastavit obchodování na burze a zrušit burzovní obchod.

**Burzovní rozhodčí soud** je zřizován burzovní komorou pro řešení sporů z burzovních obchodů. Právo z burzovního obchodu musí být uplatněno co nejdříve, a to nejpozději do 7 dnů ode dne, kdy měl burzovní obchod proběhnout či proběhl. Po uplynutí sedmidenní lhůty právo zaniká.

**Burzovní dohodci** jsou zprostředkovateli obchodů s cennými papíry na burze. Jsou jmenováni a odvoláváni burzovní komorou a nesmí být zaměstnanci burzy. Kromě zprostředkovávání obchodů se burzovní dohodci zabývají určováním kurzů přidělených cenných papírů, vedením chronologického deníku burzovních obchodů, vydáváním závěrkových listů a dalšími činnostmi. Burzovní dohodci nesmějí uzavírat obchody na vlastní účet, vlastním jménem a ani vlastním jménem na cizí účet. Vždy musí jednat čestně a iniciativně v zájmu účastníků burzovního obchodu. Burzovní dohodci musí být vždy přítomni v burzovních dnech na burze, v případě nepřítomnosti musí zajistit zástupce. [9,16]

#### **4. 4. Státní dozor**

Činnost burzy podléhá státnímu dozoru, který vykonává Komise pro cenné papíry. Zaměstnanec komise, který vykonává státní dozor nad burzou nesmí být členem burzovní komory ani dozorčí rady. Komise je oprávněna kontrolovat burzovní obchody z hlediska plnění důležitých předpisů, podávat zprávy burzovní komisi o zjištěných skutečnostech, provádět revizi činnosti burzovních dohodců, účastnit se zasedání burzovní komory, požadovat odstranění zjištěných nedostatků burzovní komorou, vyžadovat účetní výkazy atd.

Není-li stanoveno jinak zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, používají se ustanovení zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů a zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, ve znění pozdějších předpisů.[16]

#### **4. 5. Trhy na Burze cenných papírů Praha, a. s.**

Trhy na Burze cenných papírů Praha, a. s. jsou v současnosti členěny na:

- hlavní trh;
- vedlejší trh;
- volný trh;

##### ***Hlavní trh***

Na hlavním trhu se obchoduje s nejlikvidnějšími cennými papíry, které jsou na burze. Jedná se tedy o prestižní trh na burze. Burzovní výbor pro kotaci, který rozhoduje o přijetí cenných papírů na tento trh, vyhodnocuje hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jeho cenných papírů. Aby byl cenný papír přijat, musí splňovat určité podmínky.

#### Podmínky pro přijetí cenného papíru na hlavní trh:

- je stanovena minimální výše základního kapitálu – výše vyplývá z obchodního zákoníku – záleží na formě společnosti;
- objem části emise vydané na základě veřejné nabídky musí být minimálně 200 mil. Kč;
- u akcií musí být část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost alespoň 25 %;
- délka podnikatelské činnosti je stanovena na alespoň 3 roky;
- velmi důležitá je dostatečná likvidita emise – tato likvidita je stanovována burzovním výborem pro kotaci;
- každá společnost má také informační povinnost.[14]

Je-li cenný papír emitenta přijat k obchodování na hlavním trhu burzy, má emitent po celou dobu obchodování emise na tomto trhu informační povinnost. Mezi informace, které musí emitent burze poskytnout patří např.: předběžné hospodářské výsledky za minulý rok, ukazatele hospodaření společnosti, výroční zprávy, účetní závěrka. Neméně důležité jsou také informace o změně finanční situace společnosti, personální změny ve vrcholných orgánech společnosti a další skutečnosti, které by mohly vést ke změně kurzu daného cenného papíru. Veškeré informace, které burza od emitentů získává, jsou distribuovány prostřednictvím informačního systému členům burzy a informačním agenturám, se kterými má uzavřenu smlouvu o poskytování burzovních informací.[1,9]

#### ***Vedlejší trh***

Vedlejší trh je stejně jako hlavní trh prestižním trhem. Na tento trh jsou umisťovány emise společností, které poskytují informace týkající se jejich hospodaření a jiných skutečností, které by mohly mít vliv na změnu kurzu emise. Na kritéria emise (velikost a likvidita) však již nejsou kladeny tak přísné požadavky jako na hlavním trhu.

O přijetí cenných papírů na tento trh opět rozhoduje burzovní výbor pro kotaci. I na tomto trhu zvažuje výbor celkovou hospodářskou situaci společnosti a kvalitu emitovaného cenného papíru. Emise cenných papírů musí splňovat i na vedlejším trhu určité podmínky.

#### Podmínky přijetí cenného papíru na vedlejší trh:

- výše základního kapitálu je i zde stanovena obchodním zákoníkem a záleží na formě společnosti;
- objem části emise vydané na základě veřejné nabídky musí být minimálně 100 mil. Kč, což je o ½ méně než u hlavního trhu;
- u akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost, musí být alespoň 25 %;
- společnost musí vykonávat podnikatelskou činnost minimálně 3 roky.[14,17]

Na rozdíl od hlavního trhu není v podmínkách pro přijetí cenného papíru na vedlejší trh podmínka dostatečné likvidity.

Informační povinnost společností, jejichž emise cenných papírů jsou obchodovány na vedlejším trhu, je stejná jako u společností, které mají své emise na trhu hlavním. Společnosti mají povinnost předávat burze informace, které by mohly mít vliv na změnu kurzu cenného papíru jako jsou např. informace o změně finanční situace společnosti.[1,9]

Vedlejší trh zahrnoval do konce roku 2004 i tzv. **trh nový**. Tento trh byl založen v září 1999 a určen především nově vzniklým, dynamickým společnostem. Cílem bylo umožnit těmto společnostem získat veřejným úpisem finanční zdroje pro jejich další rozvoj. O nový trh však společnosti neprojevovaly dostatečný zájem, proto došlo k jeho vypuštění. Jeho funkce byla ukončena s účinností od 1. 1. 2005. [9]

#### **Volný trh**

Na tomto trhu se obchoduje s emisemi cenných papírů, které nesplňují některé z podmínek pro přijetí na hlavní či vedlejší trh. Volný trh je určen také pro společnosti, které nejsou ochotny např. platit vyšší poplatky.

#### Podmínky pro přijetí cenného papíru na volný trh:

Podmínky pro přijetí cenného papíru na volný trh jsou stanoveny Burzovními pravidly burzy. Mezi podmínky, které musí cenný papír splňovat patří:

- emise musí splňovat podmínky stanovené zákonem;
- převoditelnost emise musí být bez omezení.[14]

Společnosti, s jejichž cennými papíry se obchoduje na volném trhu mají opět informační povinnost vůči burze, ale ne již v takovém rozsahu jako u hlavního a vedlejšího trhu. Společnosti mají povinnost zasílat výroční zprávy, informace o svolání valné hromady, návrhy změn stanov společnosti a jiné informace, které by mohly mít za následek vyvolání významné změny kurzu cenného papíru nebo zhoršit schopnost emitenta plnit své závazky.[1,9]

O tom, kolik emisí splňovalo požadované podmínky a bylo tedy v letech 1997 – 2004 připuštěno na jednotlivé trhy k obchodování vypovídá tabulka č. 4. 1 a graf č. 4. 1.

**Tabulka č. 4. 1: Počet emisí akcií s PL a dluhopisů v rozdělení na jednotlivé trhy v letech 1997 – 2004 (ks)**

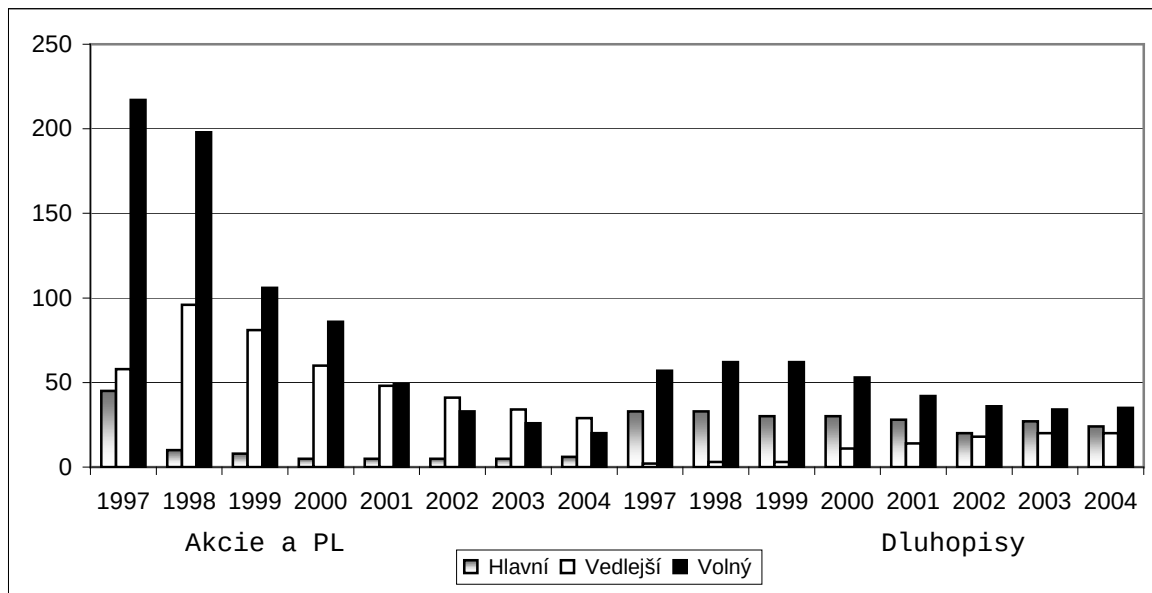
| <b>Rok</b>                    |               | <b>1997</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> |
|-------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Akcie a podílové listy</b> | Hlavní        | 45          | 10          | 8           | 5           | 5           | 5           | 5           | 6           |
|                               | Vedlejší      | 58          | 96          | 81          | 60          | 48          | 41          | 34          | 29          |
|                               | Volný         | 217         | 198         | 106         | 86          | 49          | 33          | 26          | 20          |
|                               | <b>Celkem</b> | <b>320</b>  | <b>304</b>  | <b>195</b>  | <b>151</b>  | <b>102</b>  | <b>79</b>   | <b>65</b>   | <b>55</b>   |
| <b>Dluhopisy</b>              | Hlavní        | 33          | 33          | 30          | 30          | 28          | 20          | 27          | 24          |
|                               | Vedlejší      | 2           | 3           | 3           | 11          | 14          | 18          | 20          | 20          |
|                               | Volný         | 57          | 62          | 62          | 53          | 42          | 36          | 34          | 35          |
|                               | <b>Celkem</b> | <b>92</b>   | <b>98</b>   | <b>95</b>   | <b>94</b>   | <b>84</b>   | <b>74</b>   | <b>81</b>   | <b>79</b>   |

**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 10. 3. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Pro lepší představu o vývoji počtu emisí uvádím graf č. 4. 1.

**Graf č. 4. 1: Počet emisí akcií s PL a dluhopisů v letech 1997 – 2004 (ks)**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 15. 3. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Z tabulky a grafu je zřejmé, že počty emisí akcií s podílovými listy v průběhu let 1997 – 2004 neustále klesají, a to na hlavním, vedlejší i volném trhu. Počet emisí dluhopisů sice celkově v daném období také klesl, nebylo tomu však na všech trzích. Hlavní trh společně s volným trhem zaznamenaly v daném období pokles počtu emisí, naopak na vedlejšímu trhu však počet vzrostl. Důvodem postupného poklesu emisí jsou zřejmě, buďto přesuny emisí na mimoburzovní trhy nebo rozhodnutí společností o tom, že jejich emise nebudou volně obchodovatelné.

V návaznosti na teoretické aspekty se nyní budu zabývat analýzou obchodování na pražské burze.

## 5. Empirická analýza obchodování na BCPP a.s.

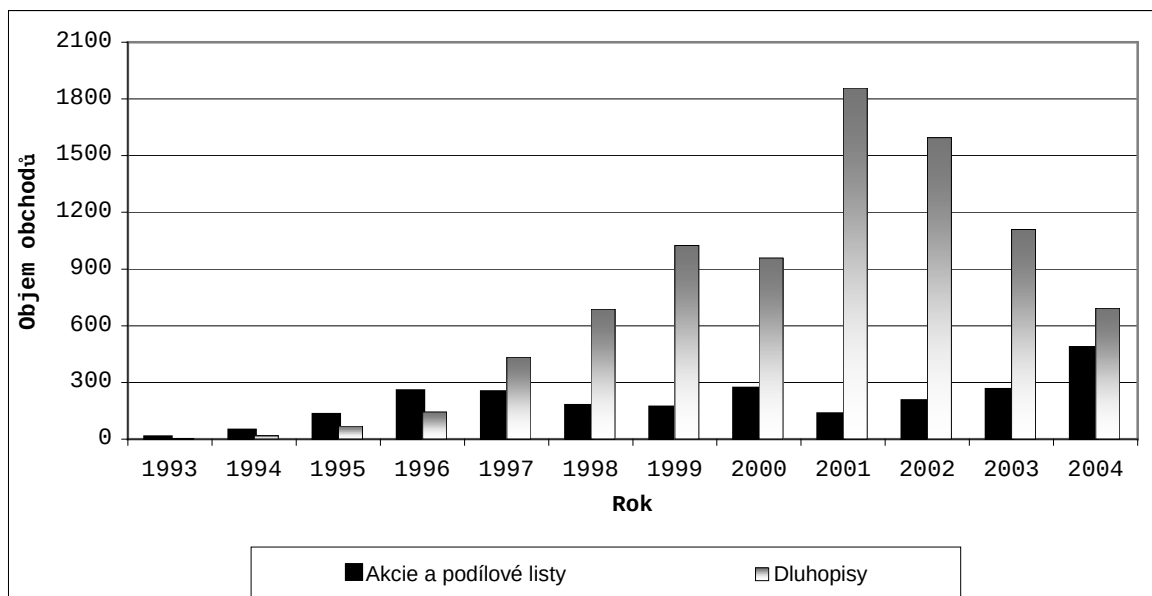
V následných analýzách uvádím stejně jako BCPP vždy akcie společně s podílovými listy, jelikož obchody s PL jsou téměř zanedbatelné nebo nulové a lze je tedy zahrnout k akciím, aniž by byla porušena vypovídací schopnost údajů.

Nejdříve budu analyzovat objem obchodů na BCPP a tržní kapitalizaci společně s počtem emisí, dále pak druhy obchodů na pražské burze a na závěr analýzy burzovní indexy.

### 5. 1. Objem obchodů a tržní kapitalizace na pražské burze

Roční objem obchodů patří mezi klíčové údaje burzy, proto se v následující analýze zaměřím právě na něj. Z objemu obchodů lze vyčíst, kolik bylo na pražské burze uskutečněno obchodů, z čehož se dá usoudit, jak se burza vyvíjela. Následující graf ukazuje roční objemy obchodů akcií s podílovými listy a dluhopisů.

**Graf č. 5. 2: Roční objem obchodů v letech 1993 – 2004 (v mld. Kč)**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 8. 2. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>



V letech 1993 a 1994 byl počet burzovních dnů na pražské burze nižší než v dalších letech, a proto byl objem obchodů v těchto letech, a to jak u akcií s podílovými listy, tak u dluhopisů, zanedbatelný. Tyto roky tedy nelze srovnávat s ostatními. Kromě těchto let se objem obchodů s akciemi a podílovými listy pohyboval v rozmezí zhruba 125 - 264,1 mld. Kč. Svého maxima dosáhl trh s akciemi a PL v roce 2004, kdy dosáhl hodnoty 479,7 mld. Kč. Oproti obchodům s dluhopisy se jedná o relativně stabilní vývoj. Objem obchodů s dluhopisy se postupně zvyšoval až do roku 1999 na hodnotu 1024 mld. Kč. Následující rok došlo k menšímu poklesu na hodnotu 958,7 mld. Kč. Rok 2001 byl z hlediska obchodů s dluhopisy nejúspěšnější, dosáhl hodnoty 1858,4 mld. Kč. Od této doby obchody s dluhopisy klesají.

Z grafu je zřejmé, že v letech 1993 – 1996 převažovaly obchody s akciemi a že naopak od roku 1997 převažují na pražské burze jednoznačně obchody s dluhopisy. Přesné údaje jsou zachyceny v následující tabulce včetně celkových ročních objemů obchodů.

**Tabulka č. 5. 2: Roční objem obchodů v letech 1993 - 2004 (v mld. Kč)**

| Rok           | Cenné papíry   |                | Celkem         |
|---------------|----------------|----------------|----------------|
|               | Akcie a PL     | Dluhopisy      |                |
| 1993          | 7,1            | 1,9            | 9,0            |
| 1994          | 42,6           | 19,4           | 62,0           |
| 1995          | 125,6          | 69,8           | 195,4          |
| 1996          | 249,9          | 143,3          | 393,2          |
| 1997          | 246,3          | 433,2          | 679,5          |
| 1998          | 172,6          | 687,6          | 860,2          |
| 1999          | 163,5          | 1 024,0        | 1 187,5        |
| 2000          | 264,1          | 958,7          | 1 222,8        |
| 2001          | 128,8          | 1 858,4        | 1 987,2        |
| 2002          | 197,4          | 1 595,7        | 1 793,1        |
| 2003          | 257,4          | 1 110,1        | 1 367,5        |
| 2004          | 479,7          | 692,5          | 1 172,2        |
| <b>Celkem</b> | <b>1 855,3</b> | <b>7 902,1</b> | <b>9 757,4</b> |

**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 8. 2. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Od 1. září 1995 došlo na BCPP k novému členění burzovního trhu na trh hlavní, vedlejší a volný. Následně tedy uvádím objemy obchodů, které byly uskutečněny právě na těchto jednotlivých trzích v letech 1996 – 2004. Tyto objemy dokumentují následující tabulky.

**Tabulky č. 5. 3: Objem obchodů na hlavním, vedlejším a volném trhu u akcií s PL a u dluhopisů v letech 1996 – 2004 (mld. Kč)**

| <b>Akcie a PL</b> | <b>1996</b>    | <b>1997</b>    | <b>1998</b>    | <b>1999</b>    | <b>2000</b>    | <b>2001</b>    | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Hlavní</b>     | 78,715         | 197,946        | 123,621        | 136,618        | 213,718        | 109,828        | 174,679        | 231,953        | 440,570        |
| <b>Vedlejší</b>   | 0,214          | 19,095         | 33,279         | 21,545         | 45,846         | 14,225         | 6,602          | 6,161          | 9,762          |
| <b>Volný</b>      | 46,714         | 29,260         | 15,694         | 5,294          | 4,581          | 4,746          | 16,117         | 19,328         | 29,329         |
| <b>Celkem</b>     | <b>125,643</b> | <b>246,301</b> | <b>172,594</b> | <b>163,457</b> | <b>264,145</b> | <b>128,799</b> | <b>197,398</b> | <b>257,442</b> | <b>479,661</b> |

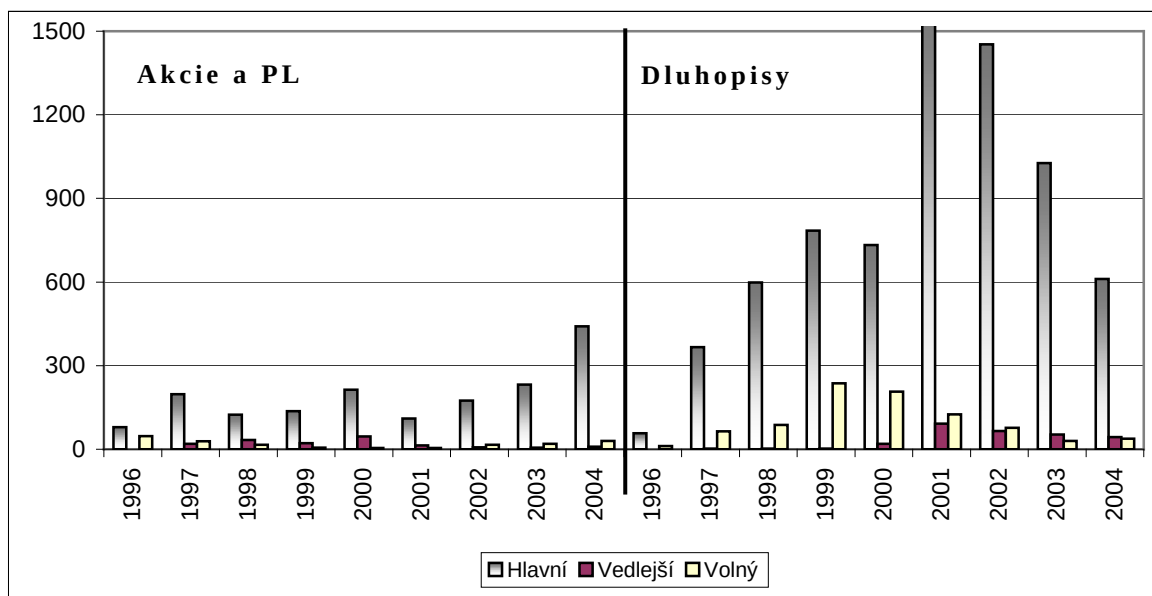
| <b>Dluhopis</b> | <b>1996</b>   | <b>1997</b>    | <b>1998</b>    | <b>1999</b>     | <b>2000</b>    | <b>2001</b>      | <b>2002</b>      | <b>2003</b>      | <b>2004</b>   |
|-----------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| <b>Hlavní</b>   | 57,975        | 366,581        | 598,190        | 785,026         | 732,224        | 1 641,880        | 1 453,040        | 1 027,160        | 610,591       |
| <b>Vedlejší</b> | x             | 2,134          | 2,197          | 2,790           | 19,181         | 91,735           | 65,640           | 53,148           | 43,697        |
| <b>Volný</b>    | 11,789        | 64,521         | 87,211         | 236,213         | 207,283        | 124,764          | 76,998           | 29,793           | 38,192        |
| <b>Celkem</b>   | <b>69,764</b> | <b>433,236</b> | <b>687,598</b> | <b>1024,030</b> | <b>958,688</b> | <b>1 858,380</b> | <b>1 595,670</b> | <b>1 110,100</b> | <b>692,48</b> |

**Zdroj:** BCPP Klíčová data 1993 - 2004 [online]. [cit. 28. 4. 2005].

Dostupné z: <[http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/klicova\\_data\\_93-04.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/klicova_data_93-04.pdf)>

Ke srovnání objemů obchodů uskutečněných na jednotlivých trzích (hlavním, vedlejším a volném) v letech 1996 - 2004, a to jak u akcií s PL, tak u dluhopisů, slouží graf č. 5. 3. V tomto grafu se na levé straně nacházejí obchody s akciemi s PL a na straně pravé obchody s dluhopisy.

**Graf č. 5. 3: Objem obchodů na jednotlivých trzích v letech 1996 – 2004 (mld. Kč)**



**Zdroj:** BCPP Klíčová data 1993 - 2004 [online]. [cit. 28. 4. 2005].

Dostupné z: <[http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/klicova\\_data\\_93-04.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/klicova_data_93-04.pdf)>

Graf názorně ukazuje, že v celém sledovaném období, s výjimkou roku 1996, se nejvíce obchodovalo na prestižním hlavním trhu, a to především s dluhopisy. Dluhopisy však převažovaly i na volném trhu a od roku 2001 i na trhu vedlejší. Objem obchodů akcií s PL je v porovnání s dluhopisy relativně nízký. Významnou měrou na převaze dluhopisů na pražské burze se podílejí především státní dluhopisy, jejichž podíl na celkovém objemu obchodů je nadpoloviční. (Ve dvanáctiletém období obchodování na pražské burze byl podíl státních dluhopisů 63,3 %.) [9]

### **Tržní kapitalizace**

Tržní kapitalizace představuje tržní ocenění společností. Je tedy jasné, že je to jeden z údajů, které podniky nejvíce zajímá. V širším významu ji lze chápat jako hodnotu všech emisí na burzovním trhu. Konkrétně se jedná o cenu (platný kurz) akcie násobenou počtem emitentových akcií. U dluhopisů jde o počet dluhopisů násobený nominální hodnotou a platným kurzem děleným 100.[4,9]

Vývoj tržní kapitalizace na trhu s akciemi a podílovými listy a na trhu s dluhopisy v průběhu existence BCPP až do roku 2004 demonstruje tabulka č. 5. 4.

**Tabulka č. 5. 4: Tržní kapitalizace v letech 1993 – 2004 (mld. Kč)**

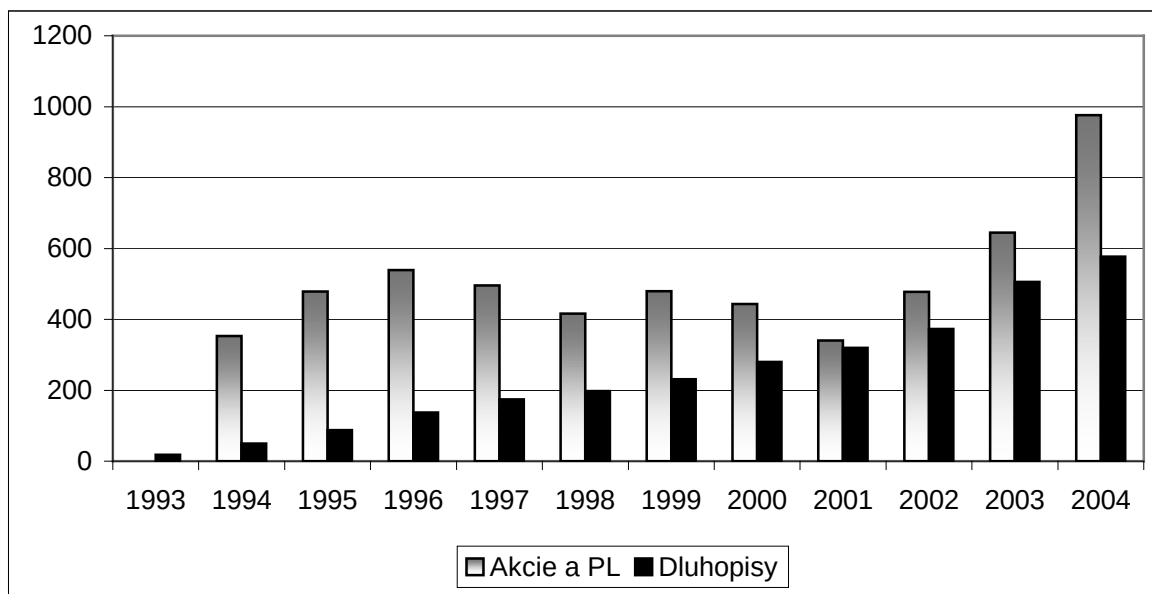
| <b>Rok</b> | <b>Akcie a<br/>podíl. listy</b> | <b>Dluhopisy</b> |
|------------|---------------------------------|------------------|
| 1993       | x                               | 18,33            |
| 1994       | 353,10                          | 50,00            |
| 1995       | 478,63                          | 87,83            |
| 1996       | 539,24                          | 136,92           |
| 1997       | 495,68                          | 174,01           |
| 1998       | 416,20                          | 198,11           |
| 1999       | 479,65                          | 231,12           |
| 2000       | 442,89                          | 280,07           |
| 2001       | 340,25                          | 319,40           |
| 2002       | 478,04                          | 372,49           |
| 2003       | 644,48                          | 505,54           |
| 2004       | 975,77                          | 577,04           |

**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 10. 2. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Lepší srovnání tržních kapitalizací akcií s PL a dluhopisů umožňuje graf č. 5. 4.

**Graf č. 5. 4: Tržní kapitalizace akcií s PL a dluhopisů (mld. Kč)**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 29. 4. 2005].

Dostupné z: < <http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf> >

Tržní kapitalizace dluhopisů v průběhu let 1993 – 2004 stabilně rostla a dostala se až na 975,77 mld. Kč, tedy na svou dosud nejvyšší hodnotu, naopak tržní kapitalizace akcií s PL vykazovala kolísavý vývoj především v letech 1993 – 2001. Od roku 2001 však začala postupně narůstat a vyšplhala až na svou maximální hranici v roce 2004, a to na 577,04 mld. Kč. I přes počáteční kolísavý vývoj byla tržní kapitalizace akcií s PL v celém sledovaném období vyšší než u dluhopisů.

Vzhledem k tomu, že je tržní kapitalizace cena násobená počtem emisí, je velmi zajímavé porovnat počet emisí se samotnou tržní kapitalizací. Nyní se tedy budu zabývat počtem emisí cenných papírů, po té srovnáním počtu emisí se samotnou tržní kapitalizací a na závěr této kapitoly porovnáám tržní kapitalizaci s objemem obchodů.

### **Počet emisí cenných papírů**

Největší počet emisí akcií s podílovými listy byl 1716 a zaznamenala ho pražská burza v roce 1995, dluhopisy dosáhly maxima 98 emisí v roce 1998. Od roku 1996 u akcií s PL a od roku 1998 u dluhopisů počet emisí neustále klesal a podle vývoje lze předpokládat pokles i v dalších letech. Příčinou poklesu počtu emisí bylo dříve nesplňování neustále se zvyšujících požadavků na emise a s tím související vyřazení těchto emisí. V současnosti počet emisí klesá zřejmě i v souvislosti s tím, že se některé společnosti rozhodly na základě valné hromady, že jejich akcie nebudou volně obchodovatelné. Konkrétní hodnoty počtu emisí jsou zachyceny v tabulce.

**Tabulka č. 5. 5: Počet emisí akcií s podílovými listy a dluhopisů v letech 1993 – 2004 (ks)**

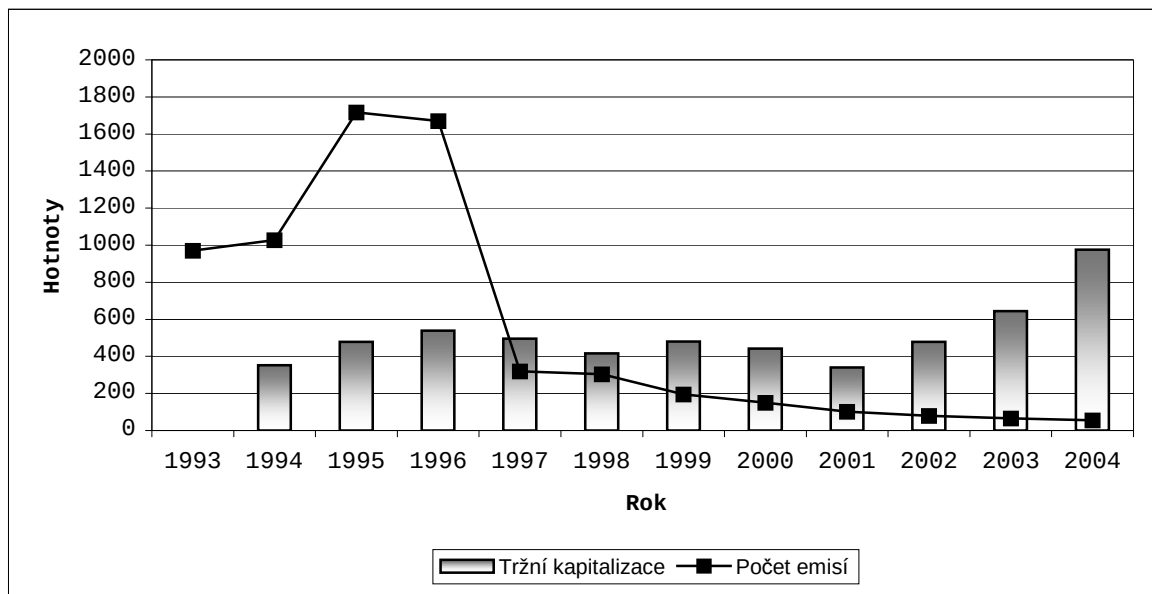
| <b>Rok</b>    | <b>Počet emisí</b> |                  |
|---------------|--------------------|------------------|
|               | <b>akcie a PL</b>  | <b>dluhopisy</b> |
| 1993          | 971                | 11               |
| 1994          | 1 028              | 27               |
| 1995          | 1 716              | 48               |
| 1996          | 1 670              | 80               |
| 1997          | 320                | 92               |
| 1998          | 304                | 98               |
| 1999          | 195                | 95               |
| 2000          | 151                | 94               |
| 2001          | 102                | 84               |
| 2002          | 79                 | 74               |
| 2003          | 65                 | 81               |
| 2004          | 55                 | 79               |
| <b>Celkem</b> | <b>6 656</b>       | <b>863</b>       |

**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 14. 3. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

**Srovnání tržní kapitalizace a počtu emisí** nejlépe vystihují grafy č. 5. 5 a č. 5. 6.

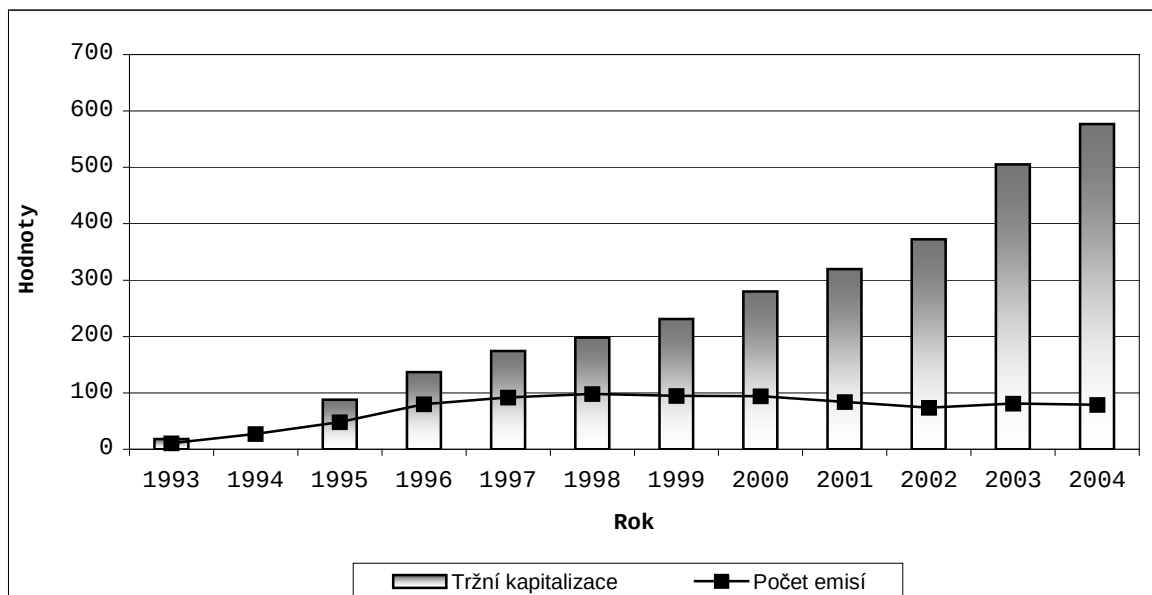
**Graf č. 5. 5: Tržní kapitalizace a počet emisí akcií s PL v letech 1993 – 2004**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 15. 3. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

**Graf č. 5. 6: Tržní kapitalizace a počet emisí dluhopisů v letech 1993 – 2004**



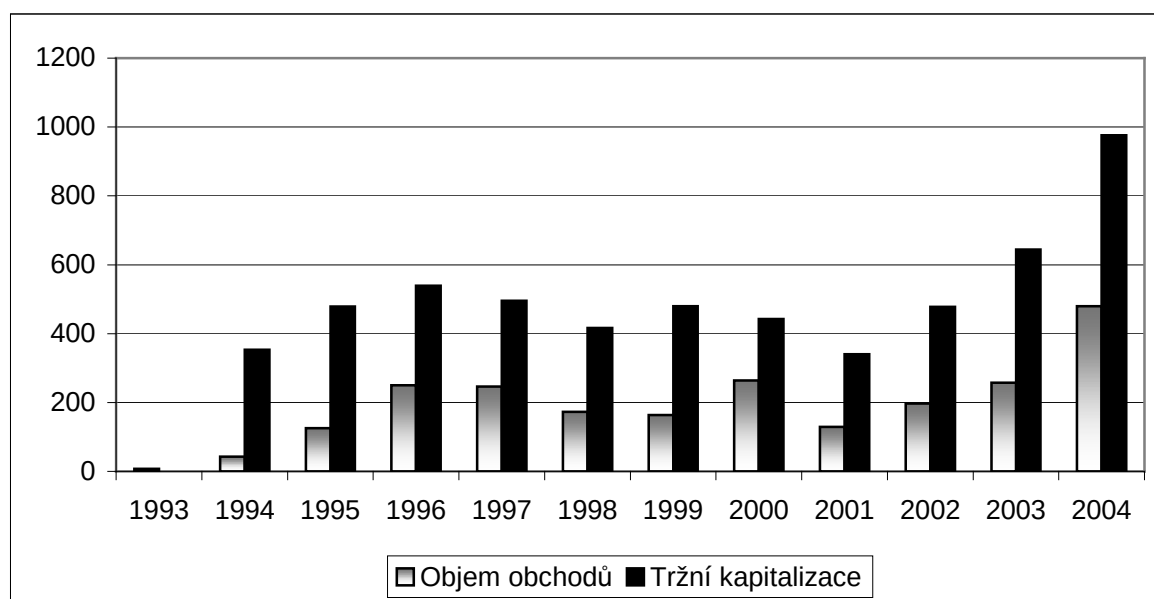
**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 15. 3. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Z předchozích grafů tržní kapitalizace a počtu emisí vyplývá, že i přes postupný pokles počtu emisí tržní kapitalizace vzrůstá. Vzhledem k tomu, že je tržní kapitalizace cena násobená počtem emisí, je důvodem vzrůstu tržní kapitalizace postupný cenový vzestup emisí, což znamená, že se zvyšuje tržní cena emitentů. Maximální hodnoty tržní kapitalizace, jak u akcií s podílovými listy, tak u dluhopisů, bylo na pražské burze dosaženo v roce 2004. Z celkového vývoje však lze předpokládat do budoucna další nárůst, což je pozitivní výhled pro společnosti, BCPP a tím samozřejmě i pro českou ekonomiku.

Grafy, které následně uvádím, umožňují srovnání tržních kapitalizací s objemy obchodů. Nejdříve uvádím graf č. 5. 7 srovnávající tržní kapitalizaci a objem obchodů s akciemi a PL a po té graf č. 5. 8 srovnávající tržní kapitalizaci a objem obchodů s dluhopisy.

**Graf č. 5. 7: Tržní kapitalizace a objem obchodů akcií s PL (mld. Kč)**

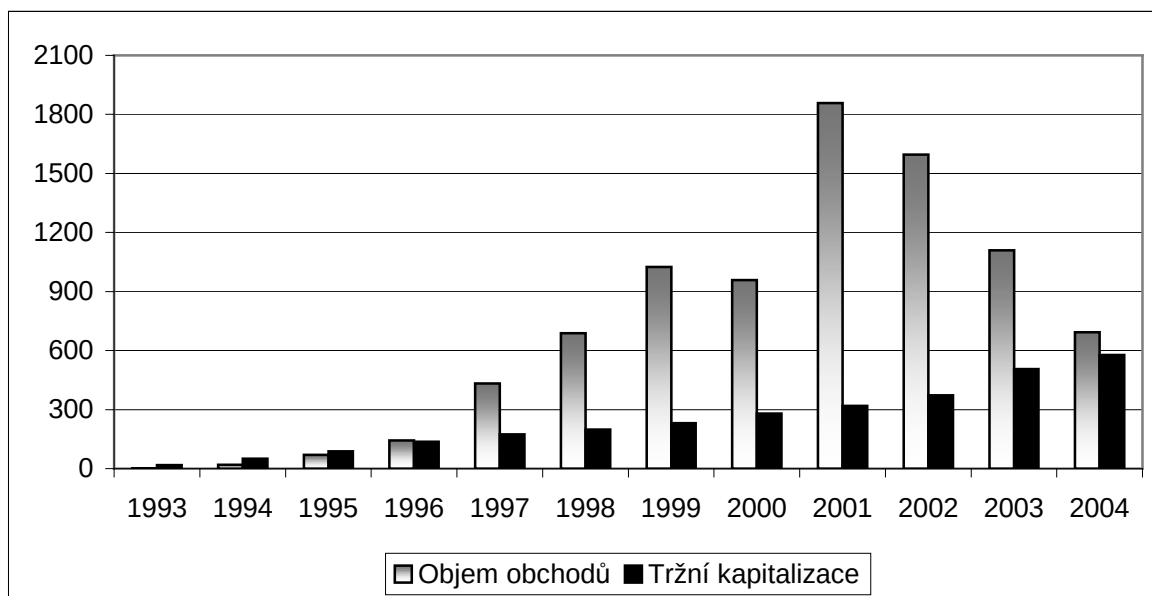


**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 9. 4. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>



**Graf č. 5. 8: Tržní kapitalizace a objem obchodů s dluhopisy (mld. Kč)**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 9. 4. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Srovná-li se tržní kapitalizace s objemem obchodů u akcií s PL (graf č. 5. 7), je zřetelné, že mají navzájem stejný vývojový trend, a to téměř v celém období. Výjimkou je pouze rok 1999. Navíc je jasně vidět, že je tržní kapitalizace vyšší než objem obchodů. Naopak při srovnání tržní kapitalizace a objemu obchodů u dluhopisů (graf č. 5. 8) je zřejmé, že nemají stejný trend vývoje a že objem obchodů výrazně převyšuje tržní kapitalizaci, výjimkou bylo pouze období let 1993 - 1996. Podle vývoje v letech 2001 – 2004 se však domnívám, že v dalších letech tržní kapitalizace převýší objem obchodů dluhopisů.

## 5. 2. Druhy obchodů na burze

Mezi základní způsoby obchodování na burze patří obchody promptní a termínované. Promptní obchody jsou vypořádávány během několika dní v závislosti na obtížnosti operací. Termínové obchody se vypořádávají až po dohodnuté lhůtě nebo podle lhůty stanovené burzou. [1]

*Promptní obchody se dále rozdělují na:*

- automatické obchody – skládají se z aukčního a kontinuálního režimu, mají tedy charakter obchodování při pevné ceně nebo průběžného obchodování při proměnlivé ceně;
- obchody za účasti tvůrců trhu – obchodování v Systému pro podporu akcií a dluhopisů (SPAD);
- blokové obchody.

*Obchody s deriváty se dělí na obchody se:*

- standardizovanými opčními kontrakty;
- standardizovanými termínovanými kontrakty.[14]

V současné době se na BCPP s deriváty neobchoduje, i přesto, že BCPP má pro tyto obchody udělenou licenci. Podrobněji se tedy budu zabývat pouze promptními obchody.

### ***Aukční režim***

Stejně jako u kontinuálního režimu se jedná o obchodování v rámci automatických obchodů. Jedná se o elektronický obchodní systém jednotné cenové aukce. Aukční režim je založen na shromažďování objednávek na prodej a nákup cenných papírů, a to v daném časovém období. Na základě tohoto shromáždění objednávek je stanoven jeden kurz pro určité cenné papíry, a to na principu dosažení co největšího zobchodovaného množství. Maximální možná denní změna burzovní ceny je 5 % od předchozí ceny.

Aukční režim využívá tzv. cenové priority, tzn. že přednost má objednávka s vyšší nákupní popřípadě nižší prodejní cenou. Tento režim je rozdělen na 2 aukce – uzavřená a otevřená. V uzavřené aukci jsou pouze přijímány objednávky a nejsou poskytovány žádné informace. V otevřené aukci se přijímají objednávky a poskytují se informace v reálném čase. V současnosti není tato aukce zahrnuta do harmonogramu burzovního dne. Obchody uzavřené v rámci aukčního režimu jsou vypořádány do 3 dnů od uzavření obchodu.

### ***Kontinuální režim***

Průběžné obchodování při proměnlivé ceně (kontinuální režim) má charakter elektronického obchodního systému centrální objednávkové knihy. Jedná se o způsob obchodování v rámci automatických obchodů, který je určen pro cenné papíry. Obchody se uzavírají na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji cenných papírů. Dojde-li k párování objednávek, uplatňuje se tzv. princip cenové a následně časové priority. Tento princip říká, že pokud je vloženo více objednávek se stejnou cenou, přednost mají objednávky, které byly dříve vloženy. Je možné vkládat objednávky, které mají platnost delší než jeden burzovní den. V rámci kontinuálního režimu je možno využít objednávek s minimálním množstvím, je tedy zajištěno, že bude objednávka uspokojena alespoň tímto minimálním množstvím nebo bude neuspokojena. Lze využít i částečně zobrazeného množství, což znamená, že na trhu není vidět celé požadované množství, ale pouze jednotlivé části. Může být vložena i objednávka bez uvedení ceny.[1,9]

Otevírací cena je rovna ceně stanovené pro cenné papíry v rámci aukce. Obchody uzavřené v tomto režimu jsou vypořádávány třetí den ode dne uzavření obchodu.

### ***Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů (SPAD)***

Tento způsob je založen na využití tzv. tvůrců trhu. TT jsou uvedeni v Příloze č. 1. Jedná se o elektronický obchodní systém řízený kvótami, ve kterém se začalo obchodovat 25. května 1998. Tvůrci trhu jsou členové burzy, kteří mají s burzou sepsanou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrců trhu. Tvůrci trhu jsou povinni průběžně během otevřené fáze

kótovat všechny cenné papíry, pro které vykonávají svou činnost. Počet těchto tvůrců trhu není nijak omezen. SPAD slouží k podpoře uzavírání obchodů s cennými papíry, k jejich vypořádání a k šíření informací o stavu trhu.[14]

SPAD je rozdělen na dvě fáze, a to na *otevřenou* fázi a *uzavřenou* fázi.

### Otevřená fáze

V této fázi mají tvůrci trhu povinnost kotace nákupní a prodejní ceny pro emise, u kterých vykonávají svou činnost. Tvůrce trhu může svou kotaci změnit, avšak nemůže ji bez závažného důvodu zrušit. Pro každou emisi je průběžně stanovována nejlepší kotace, což je nejlepší nabídková a poptávková cena, tedy nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní. Obchody je možné uzavírat pouze vzhledem k povolenému rozpětí. Toto rozpětí je určeno nejlepší kotací rozšířené o 0,5 %, a to oběma směry.[2]

### Uzavřená fáze

Tato fáze se od fáze otevřené odlišuje tím, že tvůrci trhu nemají povinnost kotace nákupní a prodejní ceny. Obchody je možné uzavírat stejně jako u otevřené fáze pouze v rámci povoleného rozpětí, které je platné v okamžiku ukončení otevřené fáze. Rozpětí může být rozšířeno o 5 % oběma směry.[1,7,9]

SPAD je v současnosti nejvýznamnějším segmentem akciového trhu. SPAD zahrnuje 8 nejlikvidnějších emisí. Jedná se o emise společností – Český Telecom, ČEZ, Erste Bank, Komerční banka, Orco, Philip Morris ČR, Unipetrol a Zentiva.

### ***Blokové obchody***

Tyto obchody probíhají mezi členskými firmami burzy nebo v případě, kdy alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy. U těchto obchodů není cena uzavřeného obchodu omezena tržním kurzem, totéž platí i pro odchylky od platného kurzu. Blokované obchody

jsou necenotvorné obchody, protože cena a množství obchodovaných cenných papírů je stanovena předem, a to dohodou mezi účastníky.

Rozlišují se dva typy těchto obchodů, a to blokové obchody a blokové obchody s nečleny registrované na burze.[7,9]

Následná tabulka umožňuje srovnání počtu c. p. a objemu obchodů, které byly uzavřeny ve výše definovaných segmentech a vypořádány společností UNIVYC v průběhu let 1999 – 2004.

**Tabulka č. 5. 6: Vypořádání obchodů uzavřených v jednotlivých segmentech burzy v letech 1999 – 2004**

| Rok  | SPAD                     |                               | Automatické obchody      |                               | Blokové obchody          |                               |
|------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|
|      | počet c. p.<br>(mil. ks) | objem<br>obchodů<br>(mld. Kč) | počet c. p.<br>(mil. ks) | objem<br>obchodů<br>(mld. Kč) | počet c. p.<br>(mil. ks) | objem<br>obchodů<br>(mld. Kč) |
| 1999 | 573,07                   | 114,64                        | 29,66                    | 13,07                         | 120,48                   | 707,07                        |
| 2000 | 631,84                   | 206,14                        | 23,68                    | 15,07                         | 76,03                    | 628,47                        |
| 2001 | 335,23                   | 82,38                         | 18,34                    | 4,60                          | 108,46                   | 1 069,73                      |
| 2002 | 373,45                   | 91,33                         | 29,82                    | 5,65                          | 307,28                   | 1 396,15                      |
| 2003 | 312,85                   | 102,50                        | 25,69                    | 6,04                          | 363,75                   | 1 171,37                      |
| 2004 | 489,23                   | 206,55                        | 29,75                    | 8,16                          | 430,68                   | 827,60                        |

**Zdroj:** UNIVYC [online]. [cit. 20. 2. 2005].

Dostupné z: < <http://www.univyc.cz/cz/vysledky/vysledky.htm> >

Tabulka ukazuje, že každý rok ze sledovaného období s výjimkou roku 2003 byl v segmentu SPAD vypořádán největší počet cenných papírů. Lze tedy říci, že co se týče počtu vypořádaných cenných papírů, je nejvýznamnějším segmentem na pražské burze právě SPAD. Vezme-li se však v úvahu objem obchodů, pak jsou nejvýznamnějším segmentem BCPP blokové obchody. Myslím si, že je to dáno tím, že blokové obchody zahrnují kromě obchodů s akciemi také obchody s dluhopisy, kdežto SPAD zahrnuje pouze obchody s akciemi.

Na závěr své analýzy se budu zabývat burzovními indexy, které mají roli indikátorů akciového trhu, jsou tedy velmi důležité pro pražskou burzu.

### **5. 3. Burzovní indexy akciového trhu**

Burzovní indexy jsou teoreticky vysvětleny v podkapitole č. 3. 6 Indexy.

Burza v současné době zveřejňuje především hodnoty tří průřezových indexů PX 50, PX-D a PX-GLOB, ale také hodnoty oborových indexů. Jelikož je burzovní index PX 50 nejdůležitějším indexem burzy, budu se zabývat podrobněji především tímto indexem.

#### ***Index PX 50***

Burza cenných papírů Praha, a. s. zavedla svůj oficiální index PX 50 při příležitosti prvního výročí obchodování. Jedná se tedy o nejdéle kalkulovaný index pražské burzy. Zahájení výpočtu tohoto indexu je datováno na 5. dubna 1994. Výchozí hodnota indexu byla stanovena na 1000 bodů a na základě rozborů bylo rozhodnuto, že báze bude tvořena z 50 emisí. V současné době je počet emisí variabilní, nesmí však dojít k překročení stanovených 50 emisí. Do báze indexu se nezařazují emise investičních fondů a holdingových společností vzniklých z investičních fondů. V jejich kurzu jsou již totiž promítnuty cenové pohyby bazických emisí.[7,11]

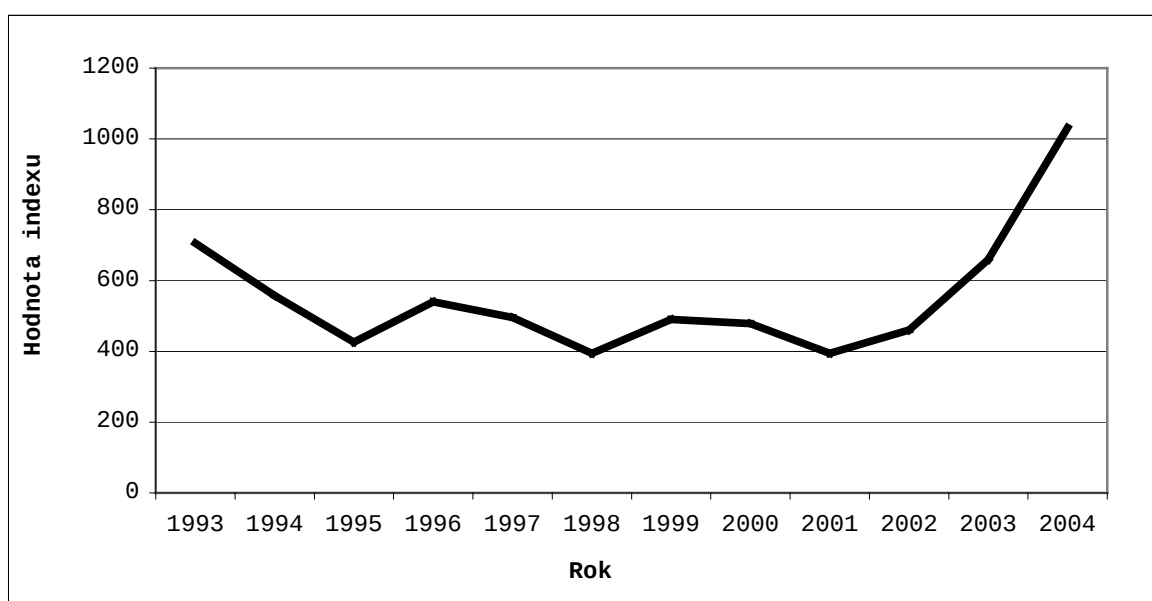
Některé zásady aktualizace báze indexu PX 50 jsou uvedeny v následujících bodech:

- báze indexu obsahuje nejvýše 50 emisí akcií (1);
- do báze se nezařazují, jak již bylo uvedeno, emise investičních fondů a holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů (2);
- do báze nesmí být zařazeny emise cenných papírů společností v konkurzu, společností, s jejichž cennými papíry je obchodování na burze pozastaveno (3);
- aktualizace báze se provádí dvakrát ročně, a to vždy k 1. 1. a k 1. 7. (4);

- do báze indexu se zařazují emise akcií obchodované ve SPAD - tato emise může být zařazena do báze i mimo termíny periodických aktualizací (5);
- v případě závažných okolností může být emise vyřazena z báze bez náhrady mimo termíny periodických aktualizací (6). [6,9]

Index PX 50 v relativně krátké historii zaznamenal vývoj, který vykresluje graf č. 5. 9. Vzorec pro výpočet tohoto indexu je uveden v Příloze č. 2.

**Graf č. 5. 9: Vývoj indexu PX 50 v letech 1993 – 2004**



**Zdroj:** BCPP [online]. [cit. 20. 2. 2005].

Dostupné z: < [http://www.pse.cz/vysledky/stats\\_indexy.asp](http://www.pse.cz/vysledky/stats_indexy.asp) >

Graf vývoje indexu PX 50 ukazuje, že největší propad zaznamenal index na počátku své existence, konkrétně tedy v roce 1995. Na konci tohoto roku byl index PX 50 roven hodnotě 425,9. O rok později již však index posílil, a to na hodnotu 539,6. Tato hodnota ale byla na dlouhou dobu hodnotou nejvyšší. Následoval pokles v letech 1997 a 1998, a to až na hodnotu 394,2. V roce 1999 dosáhl index hodnoty 489,7. Po tomto roce s výjimkou roku 2001 byl index relativně stabilní až do roku 2002. Index PX 50 dosáhl svého historického maxima v roce 2004, kdy se jeho hodnota vyšplhala na 1032 bodů a dostal se tak poprvé nad hranici 1000 bodů.

Vývoj indexu PX 50 je ovlivněn hned několika faktory. Do indexu jsou zařazovány cenné papíry s největší tržní kapitalizací (TK je součin počtu emitovaných akcií a platného kurzu), dále se zohledňuje i objem obchodů a navíc se pražská burza snaží svým výběrem emisí do báze indexu pokrýt co nejvíce hospodářských odvětví. Index PX 50 je tedy indikátorem akciového trhu, který měří změnu tržní hodnoty akcií zařazených do báze indexu.

Zavedení **indexu PX-D** bylo schváleno burzovní komorou dne 16. 12. 1998. Index popisuje cenový vývoj nejlikvidnějších burzovních emisí. Obchody s těmito emisemi se provádějí ve SPADu. Výchozí hodnotou bylo stejně jako u indexu PX 50 1000 bodů.

Následující tabulka ukazuje veškeré hodnoty, kterých index PX-D dosáhl. Tabulka č. 5. 7 a graf č. 5. 10 umožňují srovnání tohoto indexu s indexem PX 50 v průběhu celého období jejich výpočtu.

**Tabulka č. 5. 7: Vývoj indexů PX 50 a PX-D v letech 1993 - 2004**

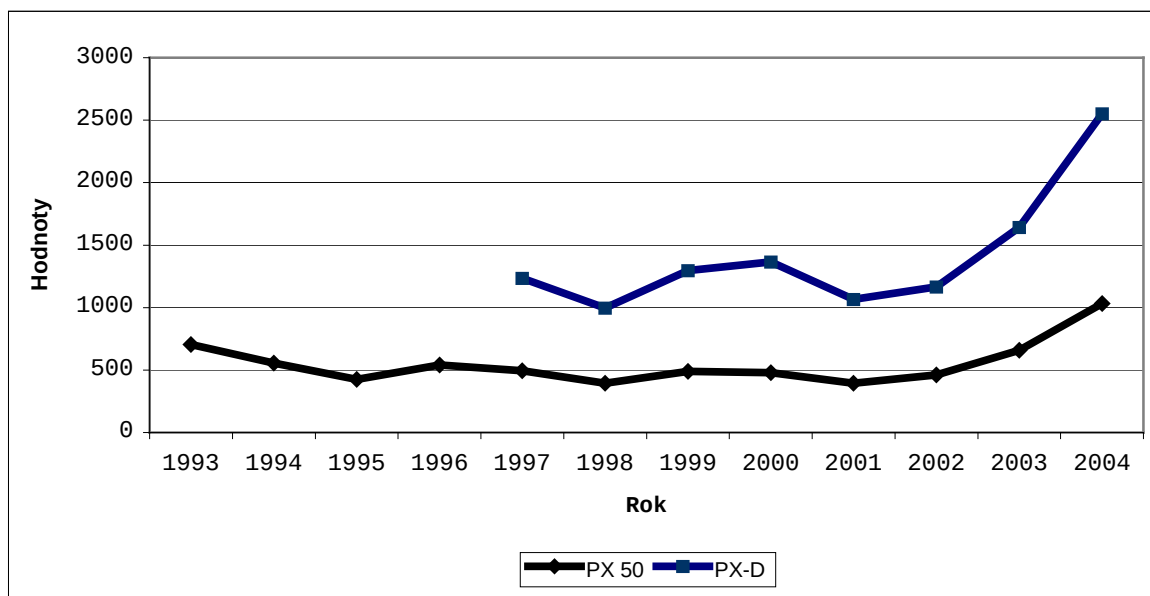
| Konec roku | Index        |             |
|------------|--------------|-------------|
|            | <i>PX 50</i> | <i>PX-D</i> |
| 1993       | 705,2        | x           |
| 1994       | 557,2        | x           |
| 1995       | 425,9        | x           |
| 1996       | 539,6        | x           |
| 1997       | 495,3        | 1 235,0     |
| 1998       | 394,2        | 996,4       |
| 1999       | 489,7        | 1 296,7     |
| 2000       | 478,5        | 1 366,0     |
| 2001       | 394,6        | 1 065,6     |
| 2002       | 460,7        | 1 166,4     |
| 2003       | 659,1        | 1 642,7     |
| 2004       | 1 032,0      | 2 551,1     |

**Zdroj:** *BCPP Ročenka 2004* [online]. [cit. 6. 4. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>



**Graf č. 5. 10: Porovnání burzovních indexů PX 50 a PX-D v letech 1993 – 2004**



**Zdroj:** BCPP Ročenka 2004 [online]. [cit. 8. 4. 2005].

Dostupné z: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/fb2004cz.pdf>>

Z grafu je zřejmé, že index PX-D od počátku své existence dosahuje několikanásobně vyšších hodnot než index PX 50. Zatímco index PX 50 dosáhl maximální hodnoty 1032 bodů, tak index PX-D se vyšplhal až k hodnotě 2551,1. Oba indexy v průběhu celé doby jejich výpočtu mají relativně stejné vývojové tendence, což je názorně vidět na grafu. Je to dáno tím, že index PX 50 zahrnuje širší okruh emisí včetně nejlikvidnějších a index PX-D je zaměřen pouze na nejlikvidnější emise.

**Index PX-GLOB a oborové indexy** byly zavedeny v roce 1995 a jejich výchozí hodnotou bylo opět 1000 bodů. Index PX-GLOB obsahuje ve své bázi všechny emise akcií včetně investičních fondů a podílových listů kótovaných na burze. Oborové indexy sledují vývoj cen emise akcií ve shodě se zavedenou burzovní oborovou klasifikací. Oborové indexy se sestavují, aby obchodníci s cennými papíry a další investoři získali přehled o celkovém vývoji akcií společností působících v jednom hospodářském odvětví.[9,11]

V současné době se na BCPP sestavuje 6 oborových indexů, které zachycuje tabulka č. 5. 8.

**Tabulka č. 5. 8: Oborové indexy na BCPP, a. s.**

| <b>Index</b>       | <b>Název oboru</b>                           | <b>Index</b>       | <b>Název oboru</b> |
|--------------------|----------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b><i>BI04</i></b> | Těžba a zpracování nerostů                   | <b><i>BI14</i></b> | Obchod             |
| <b><i>BI07</i></b> | Chemický, farmaceutický a gumárenský průmysl | <b><i>BI15</i></b> | Peněžnictví        |
| <b><i>BI12</i></b> | Energetika                                   | <b><i>BI16</i></b> | Služby             |

**Zdroj:** BCPP [online]. [cit. 29. 4. 2005].

Dostupné z: <[http://www.pse.cz/obchodovani/index\\_oborove.asp](http://www.pse.cz/obchodovani/index_oborove.asp)>

#### **5. 4. Zhodnocení BCPP, a. s.**

V České republice je kapitálový trh jako zdroj financování zatím využíván v relativně malé míře. To, že není kapitálový trh v ČR využíván jako zdroj financování v takové hojné míře, je podle mého názoru dáno malou důvěrou v tento trh. Jedná se zřejmě o jistou obavu např. z možných podvodů, ale také o to, že čeští podnikatelé nemají představu o tom, co by jim mohl vstup na burzu přinést. Podle mého názoru by se měla burza více zaměřit na určitou informační kampaň, která by zvýšila povědomí o investování na burze a také o možném zhodnocení kapitálu. Dalšími důvody, proč firmy nechtějí vstupovat na burzu, by mohla být přísná informační povinnost, která je však důležitá pro udržení prestiže burzy, dále podle mého názoru i složitá administrativa a vleklá jednání o vstupu na burzu - o tom svědčí samotné podmínky, které musí společnosti splnit pro přijetí jejich emisí na jednotlivé trhy burzy - a v neposlední řadě i výše burzovních poplatků. Jako možná řešení bych navrhla, že by se měla pražská burza pokusit co možná nejvíce zjednodušit a zkrátit jednání o vstupu na burzu a mohla by nově přistupujícím společnostem např. snížit na určitou dobu burzovní poplatky. Myslím si, že tato opatření by mohla přilákat jak domácí, tak i zahraniční společnosti.

Významným krokem pro český kapitálový trh byla beze sporu změna legislativy, která může znamenat příliv investorů především z EU. Po vstupu ČR do EU zaznamenala pražská burza prudký nárůst objemu obchodů akcií, dostala se tak na své historické maximum, a to na 479,7 mld. Kč. Naopak u dluhopisů došlo k poklesu objemu obchodů. Společně s objemem obchodů se zvyšuje i tržní kapitalizace, což by mohlo být silným argumentem pro společnosti, které v současnosti váhají, zda vstoupit na burzu či nikoli.

Během své existence zaznamenala BCPP kolísavý vývoj. Prošla etapami poklesu, ale také etapami růstu – především v současné době. K významnému poklesu na pražské burze došlo po teroristickém útoku 11. září 2001, kdy důležitý ukazatel burzy - burzovní index PX 50 prudce poklesl až na hranici 394,6 bodů. Od této doby však tento index stabilně rostl a v roce 2004 přesáhl magickou hranici 1000 bodů, konkrétně dosáhl hodnoty 1032 bodů.

Tržní kapitalizace na pražské burze v posledních letech také neustále roste, což tedy znamená, že neustále roste tržní cena společností. Tržní kapitalizace se v roce 2004 vyšplhala až na 975,77 mld. Kč u akcií s PL a na 577,04 mld. Kč u dluhopisů, tedy dosáhla svého maxima. Jelikož se BCPP snaží co nejvíce zpřístupnit trhy zahraničním emitentům, dá se předpokládat rostoucí trend tržní kapitalizace i v dalších letech. Tržní kapitalizaci by však mohl „brzdit“ v růstu neustále klesající počet emisí především u akcií s PL. V letech 1993 – 1996 se počet pohyboval v rozmezí 971 – 1716 emisí, v roce 2004 již byl počet emisí pouze 55, což je opravdu prudký pokles.

Převážnou část obchodů s akcemi zajišťuje v současné době segment SPAD. SPAD zahrnuje 8 emisí společností. Jedná se o nejlikvidnější emise na burze. Tento segment byl zaveden proto, aby se zvýšila likvidita a objem obchodů, což se podle mého názoru povedlo. V současné době se však stále více diskutuje o tom, že je třeba systém změnit alespoň tak, aby byl tento segment přístupnější i drobnějším investorům.

Myslím si, že BCPP je burzou, která v současné době zaznamenává pozitivní vývoj, ale na druhou stranu ji však neustále se snižující počet emisí a nízký počet členů ohrožuje. Možným řešením by mohla být tolik diskutovaná spolupráce případně i propojení s jinou významnou burzou, což by postavení BCPP jistě v budoucnu posílilo.

## 6. Závěr

Historie burz se začala psát ve 12. a 13. století v souvislosti s rozvojem tržního hospodářství. Od té doby se toho mnoho změnilo. Bylo založeno velké množství burz, které se postupně rozvíjely až do dnešní podoby. Historie českého burzovnínictví se začala psát až od poloviny 19. století, což je oproti světovému burzovnínictví relativně pozdě. Významnou událostí v rozvoji českého burzovnínictví bylo založení pražské burzy 24. listopadu 1992.

Má práce se zabývá trhem cenných papírů a především Burzou cenných papírů Praha, a. s., což je jediná burza cenných papírů v České republice. Práce zahrnuje část teoretickou a část praktickou. Teoretická část, která se skládá ze druhé a třetí kapitoly, je zaměřena na trh cenných papírů, vývoj burzovnínictví a burzu a vše kolem ní. Čtvrtá kapitola se již věnuje samotné Burze cenných papírů Praha, a. s. Pátá kapitola je praktickou analýzou pražské burzy, což bylo také cílem mé bakalářské práce. V této kapitole jsem analyzovala objemy obchodů na burze a tržní kapitalizaci společně s počtem emisí, dále pak druhy obchodů a na závěr analýzy neméně důležité burzovní indexy a jejich vývoj. Na závěr analýzy jsem zhodnotila pražskou burzu, její obchodování a navrhla možná řešení.

Z analýzy jsem zjistila, že během existence pražské burzy byl z hlediska akciového trhu nejúspěšnější rok 2004. Objem obchodů vzrostl z hodnoty 257,4 mld. Kč v roce 2003 na svou nejvyšší hodnotu 479,7 mld. Kč, což je výrazný meziroční nárůst o 86,36%. Tržní kapitalizace akcií s PL dosáhla rekordní hodnoty 975,77 mld. Kč a meziročně vzrostla o 51,4%. I oficiální burzovní index PX 50 se vyšplhal na své maximum, a to na 1032 bodů, jedná se o nárůst o 56,58% oproti roku 2003. Na druhou stranu se však snížil počet emisí, a to z 65 v roce 2003 na 55 v roce 2004.

Nejúspěšnějším rokem na trhu s dluhopisy byl z hlediska objemu obchodů rok 2001. V tomto roce se objem obchodů vyšplhal na 1858,4 mld. Kč. Naopak však z hlediska tržní kapitalizace byl nejúspěšnějším rokem rok 2004. Tržní kapitalizace vystoupala na svou maximální hranici 577,04 ml. Kč, což znamená nárůst oproti roku 2003 o 14,14%. Na základě mé analýzy lze tedy usuzovat, že v celé historii pražské burzy byl rok 2004 tím

nejúspěšnějším rokem vůbec a podle vývoje lze předpokládat, že BCPP bude ve svém růstu i nadále pokračovat a překonávat své dosavadní rekordy. Na druhou stranu by tento růst mohl zastavit nestále se snižující počet emisí, a to především u akcií s PL.

Burzy jsou neodmyslitelnou součástí kapitálového trhu, proto si myslím, že se české burzovníctví bude i nadále neustále rozvíjet a zkvalitňovat. Lze očekávat, že bude i nadále růst zájem zahraničních investorů, a to v důsledku vstupu České republiky do Evropské unie. Přilákáním zahraničních investorů by se postupně mohl český kapitálový trh vyrovnat kapitálovým trhům vyspělých světových ekonomik.

Pražská burza je oproti světovým burzám relativně malá, pohybuje se na ní menší počet investorů, méně cenných papírů a samozřejmě i méně kapitálu. Vzhledem k současnému vývoji indexu PX 50, který vlastně udává růst kurzů akcií, si myslím, že se na burze vyplatí investovat. Na jedné straně s sebou nese investování sice jistá rizika, ale na druhé straně jsou tato rizika vyvážena mnohonásobně vyšším zhodnocení kapitálu než je tomu např. z vkladů na bankovních účtech či v současnosti tolik oblíbených stavebních spoření.

## **Použité zdroje**

- [1] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- [2] REVENDA, Z., aj. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002. ISBN 80-7261-031-7.
- [3] BENEŠ, V. a MUSÍLEK, P. *Burzy a burzovní obchody*. 2. vyd. Praha: Informatorium, 1992. ISBN 80-85427-25-7.
- [4] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. ISBN 80-86419-33-9.
- [5] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1993. ISBN 80-85424-90-8.
- [6] GOBRY, P. *Burzovní indexy a trhy burzovních indexů*. 1. vyd. Praha: HZ Editio, 1996, ISBN 80-901495-9-6.
- [7] JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, ISBN 80-7169-453-3.
- [8] Výroční zpráva 2003, Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]
- [9] <http://www.pse.cz>
- [10] <http://www.penize.cz/univerzita/texty/>
- [11] <http://www.finance.cz>
- [12] <http://www.univyc.cz>
- [13] Stanovy BCPP, a. s.
- [14] Burzovní pravidla
- [15] Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů
- [16] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- [17] Ročenka 2004, Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Tvůrci trhu kotující v současné době emise zařazené do SPAD

Příloha č. 2: Výpočet burzovního indexu PX 50



**Příloha č. 1: Tvůrci trhu kotující v současné době emise zařazené do SPAD**

- Atlantik finanční trhy, a.s.
- BH Securities, a.s.
- Česká spořitelna, a.s.
- FIO burzovní společnost, a.s.
- HVB Bank Czech Republic
- ING Bank N.V.
- Komerční banka, a.s.
- Patria Finance, a.s.
- Raiffeisenbank a.s.
- Wood & Company Financial Services, a.s.

## **Příloha č. 2: Výpočet burzovního indexu PX 50**

$$P(t) = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000$$

### ***Vysvětlivky:***

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

$M(0)$  ..... tržní kapitalizace ve výchozím období

$K(t)$  ..... faktor zřetězení v čase  $t$

(zohledňuje změny provedené v bázi indexu – např. změna složení indexu po fúzi dvou akciových společností, po bankrotu společnosti, která byla zastoupena v indexu)