

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Podnikání na českém kapitálovém trhu

Trading on the czech capital market

DP-PE-KFÚ-2005 24

ITA KRAFKOVÁ

Vedoucí práce: prof. Ing. Anděla Landorová, CSc., katedra financí a účetnictví

Konzultant: PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., Technická univerzita v Liberci

Počet stran 74

Datum odevzdání 20. 5. 2005

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou 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 diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou 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 její skutečné výše.

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

Datum: 20. května 2005

Podpis:

RESUMÉ

Diplomová práce analyzuje český kapitálový trh, možnosti a způsoby podnikání na tomto trhu. Vysvětluje postavení kapitálového trhu všeobecně, ale i jeho funkci v rámci finančního trhu. Pozornost je věnována jednotlivým investičním nástrojům a službám poskytovaným na českém kapitálovém trhu. Je popisován organizátor burzovního trhu v České republice, Burza cenných papírů Praha (BCPP). Podrobně jsou vyjmenovány orgány BCPP, uspořádání burzovního trhu a druhy obchodů probíhajících na BCPP, i systém burzovních akciových indexů. Jsou zmiňovány možnosti obchodování na kapitálovém trhu prostřednictvím mimoburzovního trhu, RM-Systému. V závěru je pojednáno o způsobu ochrany kapitálového trhu a investorů a jeho působení v rámci EU.

RÉSUMÉ

In diploma thesis the czech capital market analysed possibilities and ways of trading on this market. The situation on the capital market is explained and its function in the system of financial market, too. Next part is attended to the individual services and instruments of investments provided at the czech capital market. It describes the organizer of the stock exchange in the Czech Republic – Prague Stock Exchange (PSE). The list of stock's exchange bodies is indicated, kinds of businesses taking place at PSE and the system of exchange indices. Other possibilities are listed how to trade on the capital market, e. g. through off-exchange trading (RM-System). At the end of the thesis there is written on the way of protection of the capital market and investors and on prospects of the capital market in the framework of the European Union.

KLÍČOVÁ SLOVA

kapitálový trh

cenné papíry

Burza cenných papírů Praha

Komise pro cenné papíry

capital market

securities

Prague Stock Exchange

Czech Securities Commision

OBSAH

ÚVOD	12
1. OBECNÁ PROBLEMATIKA KAPITÁLOVÉHO TRHU, JEHO FUNKCE A POSTAVENÍ NA FINANČNÍM TRHU	13
1.1 Vymezení finančního trhu	13
1.2 Vymezení peněžního trhu	13
1.3 Vymezení kapitálového trhu	14
2. INVESTIČNÍ SLUŽBY A NÁSTROJE POSKYTOVANÉ NA ČESKÉM KAPITÁLOVÉM TRHU	17
2.1 Charakteristika a členění	17
2.1.1 Investiční cenné papíry	17
2.2 Investiční služby	25
2.2.1 Hlavní investiční služby	25
2.2.2 Doplnkové investiční služby	25
2.2.3 Obchodník s cennými papíry	25
2.2.4 Investiční zprostředkovatel	28
3. TRH S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI V ČESKÉ REPUBLICE	31
3.1 Trh s investičními nástroji	31
3.1.1 Regulovaný trh	31
3.1.2 Volný trh	34
3.2 Subjekty regulace kapitálového trhu v České republice	35
3.3 Vznik českého kapitálového trhu	39
3.4 Instituce kapitálového trhu	39
3.5 Burza cenných papírů Praha, a. s.	41
3.5.1 Historie BCPP – stručný nástin	41
3.5.2 Stav BCPP na přelomu roku 2004/2005	43
3.5.3 Organizace BCPP	45
3.6 Burzovní trhy	46
3.6.1 Hlavní trh	46
3.6.2 Vedlejší trh	49
3.6.3 Volný trh	51
3.6.4 Nový trh	53

3.7 Obchodování na BCPP	53
3.8 Vypořádání burzovních obchodů	60
3.9 Burzovní akciové indexy	61
3.10 RM-System	63
4. OCHRANA KAPITÁLOVÉHO TRHU A INVESTORŮ	70
4.1 Informační povinnost	70
4.2 Ochrana vnitřních informací	71
4.3 Manipulace s trhem	72
ZÁVĚR	73
SEZNAM LITERATURY	74

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

AFIZ	asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců
AKAT	asociace pro kapitálový trh
AMEX	American Stock Exchange
AOS	automatizovaný obchodní systém
APF	asociace penzijních fondů
apod.	a podobně
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a. s.
CD	centrální depozitář
CESR	Výbor evropských regulátorů cenných papírů
CP	cenné papíry
čl.	článek
ECN	mimoburzovní elektronický obchodní systém
EU	Evropská unie
FESE	Evropská federace burz
FIBV	Mezinárodní federace burz
IOSCO	Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry
KCP	Komise pro cenné papíry
KT	kapitálový trh
KOBOS	kontinuální burzovní obchodní systém
MF	ministerstvo financí
MM	market maker
NASDAQ	National Association of Securities Automated Quotes System
OPF	otevřený podílový fond
PSE	Prague Stock Exchange
RM-S	RM Systém, a. s.
SPAD	systém pro podporu trhu a akcií
tab.	tabulka
TT	tvůrce trhu
UNIS	Unie investičních společností
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum
UPF	uzavřený podílový fond

USA	Spojené státy Americké
USD	americký dolar
ZPKT	zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ÚVOD

V diplomové práci jsem se rozhodla zpracovávat téma zabývající se podnikáním na kapitálovém trhu v České republice. Kapitálový trh v České republice je relativně mladý. Novodobá historie obchodování na kapitálovém trhu se datuje od 6. dubna 1993, kdy se začalo obchodovat na Burze cenných papírů v Praze.

V posledních letech prodělal kapitálový trh mnoho změn. V roce 2004 proběhly významné legislativní změny, které byly spojeny se vstupem do Evropské unie. S tím se pojila řada otázek, jak to ovlivní domácí akciový trh, zda bude mít své opodstatnění i do budoucna a jak se změny dotknou samotných investorů. Některé tyto změny jsem se snažila v diplomové práci také popsat a zhodnotit.

V první kapitole stručně charakterizuji systém finančního trhu a jeho dělení na další trhy. Vymezuji zvláště pojem kapitálový trh. Ve druhé kapitole uvádím investiční nástroje a služby poskytované na českém kapitálovém trhu. Jsou zde vyjmenovány a stručně rozebrány investiční cenné papíry dle příslušných zákonů. V subkapitole o investičních službách se pak podrobněji věnuji obchodníkovi s cennými papíry. Ve třetí kapitole se zabývám trhem s investičními nástroji. Zmiňuji se o subjektech, které regulují jak organizovaný, tak i volný trh. Tato kapitola se dále podrobně zabývá Burzou cenných papírů Praha, a. s., její stručnou historií, orgány, obchodováním a výhledy do budoucna. Pozornost též věnuji ochraně kapitálového trhu, v poslední, čtvrté kapitole.

Pro zpracování používám zejména novelizovaný zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb., poznatků získaných z odborné literatury a internetových stránek.

1. OBECNÁ PROBLEMATIKA KAPITÁLOVÉHO TRHU, JEHO FUNKCE A POSTAVENÍ NA FINANČNÍM TRHU

1.1 Vymezení finančního trhu

Finanční trh je nezbytnou součástí vyspělé tržní ekonomiky. Stejně tak jako na ostatních trzích, tak i na trhu finančním se soustřeďuje nabídka a poptávka volných peněz a peněžního kapitálu. Na straně nabídky na finanční trh vstupují volné peněžní prostředky různých subjektů trhu, které daných prostředků mají přebytek. Na straně poptávky jsou subjekty, které mají deficit těchto prostředků.

Pro správné fungování a existenci finančního trhu můžeme definovat základní podmínky. Jsou to motivy individuálního spoření a jeho stimulace, možnost investovat dočasně, či trvale volné peněžní zdroje ekonomických subjektů. Jinou nezbytnou podmínkou je existence odpovídajících institucí, které investování zprostředkovávají. Na finančním trhu se setkává nabídka úspor a poptávka po nich. Důležitým faktorem pro užití těchto úspor a poptávku po dočasně uvolněných penězích je faktor času. Časové úseky jsou velmi různorodé, ale zpravidla rozlišujeme obchody krátkodobé (do 1 roku), které probíhají na peněžním trhu; střednědobé (od 1 do 4 let) a obchody dlouhodobé (nad 4 roky) se konají na kapitálovém trhu. Z jiného hlediska lze finanční trh rozčlenit na trh devizový, s drahými kovy, trh akciový, dluhopisový a trhy s finančními deriváty. [1]

1.2 Vymezení peněžního trhu

Krátkodobé operace probíhají na peněžním trhu. Obchodují se zde instrumenty se splatností do jednoho roku. Na peněžním trhu se setkávají držitelé krátkodobých hotovostních přebytků s držiteli deficitů, tedy nabídka a poptávka po krátkodobém kapitálu převážně na principu úvěrových vztahů. Cílem investování je nejen umístit úspory, ale také vyhnout se nákladům ztracené příležitosti. Díky relativně krátké době splatnosti se aktiva peněžního trhu vyznačují vysokou likviditou a efektivností. Obchodování na peněžním trhu tak s sebou nese menší rizika, např. inflační, měnové, ale

s tím související i nižší výnos. Obvykle se zde obchoduje způsobem OTC („over the counter“) nebo také volným způsobem.

Mezi nástroje peněžního trhu můžeme zařadit:

- šeky,
- směnky,
- státní pokladniční poukázky,
- depozitní certifikáty obchodních bank,
- poukázky centrálních bank, aj.

1.3 Vymezení kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu se obchoduje s instrumenty s dobou splatností nad jeden rok. Tento trh je považován za citlivý barometr celkového ekonomického výkonu země. Je to místo, kde na straně poptávky stojí investoři, kteří prostřednictvím nákupu investičních instrumentů investují své dočasně volné prostředky za účelem jejich zhodnocení. Na druhé straně stojí emitenti dlouhodobých finančních aktiv, kteří získávají prostředky pro financování své činnosti a svého rozvoje.

Kapitálový trh usměrňuje pohyb finančních prostředků mezi různé druhy investic. Toto rozmístění peněžního kapitálu se uskutečňuje emisí soukromých a státních cenných papírů. K prvotní emisi finančních aktiv dochází na primárním trhu. Tato aktiva pak mohou být dále prodávána a kupována na trhu sekundárním. Na tomto trhu se cenné papíry směňují, čímž dochází nejen k nové alokaci kapitálu, ale i ke zvyšování likvidity investovaných prostředků. Obchody na sekundárním trhu se mohou uskutečňovat prostřednictvím burzy cenných papírů nebo prostřednictvím mimoburzovního trhu. Na kapitálovém trhu vystupují finanční zprostředkovatelé, zejména banky, nebo různí investiční prostředníci (investiční fondy, makléřské domy, apod.). [2]

Mezi instrumenty, se kterými se zde obchoduje, patří:

- vládní cenné papíry s delší dobou splatnosti než jeden rok,
- akcie a dluhopisy podnikatelského sektoru,
- hypoteční zástavní listy,

- cenné papíry místně příslušných orgánů.

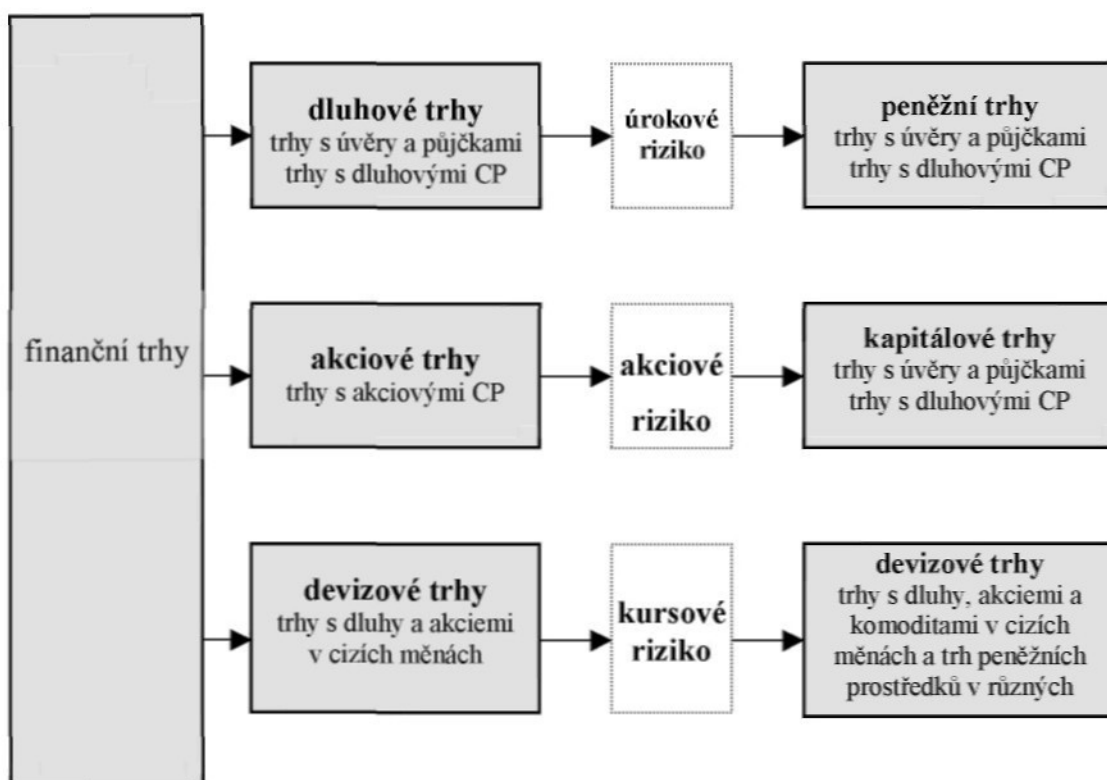
Dle předmětu obchodování můžeme kapitálový trh i peněžní trh členit na akciový trh, kde se obchodují všechny registrované akcie a podílové listy, a trh dluhopisový, který představuje obchody se státními dluhopisy a s dluhopisy veřejných subjektů, např. obcí a měst, a posléze s dluhopisy podniků a korporací.

Dále můžeme rozlišovat trh drahých kovů, devizový trh, trh cenných papírů, trh s finančními deriváty, leasingový trh, atd. Trh s drahými kovy je spojen s prodejem a nákupem zlata a stříbra, popř. jiných drahých kovů.

Operace na devizovém trhu jsou spojeny s úhradami za dovoz a inkasy za vývoz, s upisováním a splácením mezistátních půjček a zahraničních bankovních úvěrů. Vznik devizových závazků a pohledávek vyvolává nabídku a poptávku po různě kvalitních národních měnách, dle jejich směnitelnosti a převoditelnosti. Mezi devizové operace patří jak promptní, tak i termínové obchody, jako např. swapy, arbitráže, apod. Význam peněžního i kapitálového trhu celosvětově roste, a to jak v národním, tak i mezinárodním měřítku. [1]

Národní trhy jsou ohraničeny geografickými hranicemi jednotlivých zemí. S politickým a ekonomickým propojováním jednotlivých vyspělých zemí dochází k velmi těsné spolupráci těchto národních trhů. Na zahraničním trhu se setkávají subjekty z navzájem různých zemí, přičemž obchody jsou uzavírány v měně, která je pro jednoho z partnerů měnou tuzemskou. [1]

Obr. 1: Kategorie finančních trhů



Zdroj: JÍLEK, J.: *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3., s. 123 vlastní zpracování.

2. INVESTIČNÍ SLUŽBY A NÁSTROJE POSKYTOVANÉ NA ČESKÉM KAPITÁLOVÉM TRHU

Vymezení cenných papírů není mezinárodně jednotné. Základní charakteristiky cenných papírů jsou stanoveny zákonnými normami a předpisy. V České republice existuje zákon o cenných papírech č. 591/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

V souvislosti s přijetím nového zákona o podnikání na kapitálovém trhu k 1. 5. 2004 byly zrušeny části 3-5 zákona o cenných papírech. Veškeré předpisy týkající se podnikání na kapitálovém trhu upravuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb., zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb., zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování a další zákonné normy.

2.1 Charakteristika a členění investičních nástrojů

Dle zákona investičními nástroji jsou:

- investiční cenné papíry,
- cenné papíry vydané fondem kolektivního investování,
- nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu,
- deriváty.

2.1.1 Investiční cenné papíry

Investičními cennými papíry jsou akcie, podílové listy, zatímní listy, poukázky na akcie, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy.

Akcie

Akcie je cenný papír, který vydává akciová společnost za účelem získání kapitálu pro svůj vznik nebo rozšíření své činnosti. Jelikož jde o cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku, můžeme ho také nazývat majetkovým cenným papírem. S držbou akcií jsou spojena tři základní práva: právo podílet se na zisku společnosti určeného k rozdělení takzvanou dividendou, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě a právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti v případě její likvidace. Každá akcie má svou nominální hodnotu, která

je podílem na základním jmění akciové společnosti. Dále má svou tržní cenu, což je cena stanovená na burze či mimoburzovním trhu. Vydávané akcie také mají emisní kurz. To je cena, za niž se nově vydané akcie investorům nabízejí. Pokud je emisní kurz vyšší než nominální hodnota, rozdíl představuje tzv. emisní ážio. To je vedle základního jmění součástí vlastního jmění akciové společnosti. [2]

Podstata akcií a práv z nich vyplývajících jsou upraveny v České republice obchodním zákoníkem, který uvádí že, *“...akcie je cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti....”*¹⁾

Formy akcií

Akcie mohou existovat ve dvou vnějších podobách. V listinné, kdy fakticky existují jako cenný papír, který má akcionář u sebe uschován. Zaknihované cenné papíry jsou zapsány v centrální evidenci, která je vedena centrálním depozitářem.

Akcie může znít na jméno nebo na majitele. Pokud společnost vydala akcie na jméno, vede seznam akcionářů, v němž se zapisuje označení druhu a formy akcie. Listinná akcie na jméno je převoditelná rubopisem a předáním.

Akcie na majitele je neomezeně převoditelná. Práva spojená s listinnou akcií na majitele vykonává ten, kdo ji předloží. Práva spojená se zaknihovanou akcií na majitele vykonává osoba vedená v evidenci zaknihovaných cenných papírů.

Druhy akcií

Kmenové akcie zajišťují vlastníkům všechna výše jmenovaná práva a právo na hlasování na valné hromadě akcionářů, jedna akcie představuje jeden hlas.

Prioritní akcie dává právo na stálou výši dividendy, ale zpravidla neumožňují akcionáři hlasovat na valné hromadě.

Existují také zaměstnanecké akcie, které ale v České republice nejsou zahrnuty v zákoně. Zaměstnanecké akcie znějí na jméno a mohou být převáděny pouze mezi zaměstnanci společnosti, pokud to dovolují statuty společnosti, anebo musí být společnosti vráceny,

¹⁾ Obchodní zákoník č. 531/1991 Sb., ve znění pozdějších změn a doplňků, §155, odst.1.

jakmile jejich majitel přestal být zaměstnancem akciové společnosti. [2]

Akcie musí dle zákona obsahovat nezbytné náležitosti:

- jmenovitou hodnotu akcie,
- obchodní jméno a sídlo akciové společnosti,
- označení, zda jde o akcii na jméno nebo o akcii na doručitele,
- jedná-li se o akcii na jméno, pak na ní musí být uvedeno jméno jejího majitele,
- datum emise akcií,
- výši základního jmění akciové společnosti a zároveň počet akcií v době vydání akcií akciovou společností. [26]

Vývoj kurzů obchodovaných akcií je individuální. Přesto lze vyzorovat typický průběh kurzu a určité standardní situace, v nichž se kurz akcie může nacházet. Denní kurzy vytvářejí křivku, z níž lze vyčíst základní směr vývoje kurzu. Tento směr se nazývá trend. Rozlišujeme trend vzestupný, konstantní a sestupný. Většina investorů do akcií obchoduje s akciemi s respektem k trendu. Při stoupajících kurzech například investoři neustále nakupují, přičemž rostoucí poptávka po akciích vytlačuje kurzy akcií stále výše. Vzestupný trend zůstává zachován tak dlouho, dokud každé nové denní maximum kurzu leží nad předchozím vrcholem.

Jakmile každé nové minimum leží pod nejnižší hodnotou kurzu z předchozího dne, jedná se o sestupný trend. Slabá poptávka po akciích se projevuje poklesem kurzů akcií.

K trendu patří jeho krátkodobé výchylky korigující předchozí přehnaný růst nebo výraznější pokles kurzu akcie.

Kurzy všech akcií se nevyvíjejí stejným směrem. Protichůdný vývoj některých akcií může být způsoben ve fázi všeobecného růstu kurzů na burze například mimořádně chybnými rozhodnutími managementu akciových společností. Kurzy akcií takových společností klesají přesto, že akcie společností působících ve stejném odvětví či zemi rostou. Naopak za situace, kdy většina akcií, se kterými se na burzách obchoduje, oslabuje, mohou některé akciové společnosti provést úspěšnou restrukturalizaci či zavedou krizový program cílený na zlepšení ziskovosti. Akcie těchto společností se stanou pro investory atraktivní. Vzroste po nich poptávka, která "vyžene" kurz akcie výše. [8]

Dluhopisy

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu. Představuje středně a dlouhodobě úvěrový cenný papír, jehož splatnost je zpravidla pevně stanovena. Emitují se s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu než jeden rok a s jistotou, že věřitel později od svého rozhodnutí neustoupí. Podstata dluhopisů a jejich náležitosti jsou v České republice upraveny zákonem o dluhopisech č. 190/2004 Sb.

Z hlediska emitentů rozlišujeme dluhopisy na:

- Dluhopisy veřejného sektoru, které emituje vláda, její instituce, obce nebo města. Orgány veřejné správy si takto opatřují dlouhodobé finanční prostředky pro financování rozpočtových deficitů, investic či speciálních úvěrových programů.
- Bankovní dluhopisy, které vydávají banky. Vydávání bankovních dluhopisů představuje samostatný druh pasivních bankovních operací.
- Dluhopisy korporací, které emituje podnikový sektor s cílem získat dlouhodobé finanční prostředky. [28]

Zatímní listy

Jsou to cenné papíry na řad, se kterými jsou spojena práva vyplývající z akcií, jež zatímní list nahrazuje, a povinnost splatit jejich emisní kurz. Upisovatel společnosti je povinen splatit emisní kurz akcií, které upsal, v době určené ve stanovách, nejpozději však do jednoho roku od vzniku společnosti.

Investiční kupóny

Investiční kupón je cenný papír na jméno a opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za kupóny.

Kupóny

Kupony jsou cenné papíry na doručitele, které jsou vydávány za účelem uplatnění práva na výnos z akcie, zatímního listu, dluhopisu nebo podílového listu.

Směnky

Směnka je cenný papír, který splňuje předepsané náležitosti dle zákona č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový. Směnkou se určitá osoba zavazuje zaplatit oprávněnému majiteli směnky uvedenou peněžní částku. Výnosem směnky je úrok. Směnka bývá často označována

jako krátkodobý obchodovatelný cenný papír. Můžeme se setkat se dvěma druhy směnek, a to se směnkou vlastní, kterou vystavuje sám dlužník a zavazuje se zaplatit ve prospěch oprávněného majitele směnky uvedenou částku a se směnkou cizí. Výstavce cizí směnky přikazuje směnečnému dlužníkovi zaplatit danou částku ve prospěch třetí osoby.

Šeky

Šek je platební příkaz, který dává příkazce (majitel účtu) šekovníkovi (bance), aby z jeho účtu oprávněnému majiteli šeku zaplatil částku uvedenou na šeku. Náležitosti šeku a způsob jeho použití jsou podrobně upraveny v zákoně. [27]

Cestovní šeky

Cestovní šek je listina, která opravňuje osobu v něm uvedenou k přijetí částky v něm určené. Částku lze vybrat při předložení, a to dle podmínek stanovených výstavcem.

Při nákupu šeku v bance se kupující na každý šek jednou podepíše. Tento podpis pak slouží jako vzor. Při placení šekem se jeho držitel na šek podepíše podruhé, a to vždy před zraky inkasující osoby (pokladník v bance), která oba podpisy srovná. Při inkasu může být také vyžádán průkaz totožnosti, čímž se ověří identita držitele šeku. Náležitosti cestovního šeku upravuje obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. v současně platném znění.

Náložné listy

Dle obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb. v současně platném znění je s tímto cenným papírem spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem náložného listu. Dopravce je povinen zásilku vydat osobě oprávněné podle náložného listu, jestliže mu tato osoba náložný list předloží a potvrdí na něm převzetí zásilky. Zákon také upravuje veškeré povinné náležitosti tohoto cenného papíru a povinnosti jeho vystavovatele.

Skladištní listy

Skladištní listy jsou potvrzením o převzetí věci ke skladování. Může mít povahu cenného papíru, s nímž je spojeno právo požadovat vydání skladované věci. Také skladištní list upravuje obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. v současně platném znění.

Podílové listy

Činnost investičních a podílových fondů upravuje v České republice zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky vydáváním akcií.

Akcie těchto fondů jsou veřejně obchodovatelné. Ke vzniku investiční společnosti a investičního fondu je třeba povolení Komise pro cenné papíry. Toto povolení je třeba i při vydávání podílových listů za účelem vytvoření podílového fondu.

Dle zákona o kolektivním investování je podílový list cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí z tohoto zákona nebo statutu. Investiční společnost může zřizovat podílové fondy jako uzavřené nebo otevřené. Podílový list se dělí dle charakteru podílového fondu na podílový list otevřeného podílového fondu (OPL) a na podílový list uzavřeného podílového fondu (UPL). [4]

U OPL není počet podílových listů limitován a podílník má právo na tzv. zpětný odkup podílového listu investiční společnosti. U UPL je vydán omezený počet podílových listů a podílník nemá právo na zpětný odprodej podílových listů. OPL se neobchodují na burzách. V případě UPL jsou tyto podílové listy běžně obchodovatelné na trhu obdobně jako akcie. Vývoj situace v sektoru kolektivního investování uvádím v následující tabulce č. 1.

Tab. 1: Počet investičních fondů, podílových fondů a zahraničních fondů

	K 31. 12. 2004 (z toho v likvidaci a nucené správě)
Investiční společnosti	47 (38)
Investiční fondy	46 (44)
Otevřené podílové fondy	62
Uzavřené podílové fondy	0
Zahraniční podílové fondy	911
- z toho na základě jednotné evr. licence	818

Zdroj: KCP, vlastní zpracování

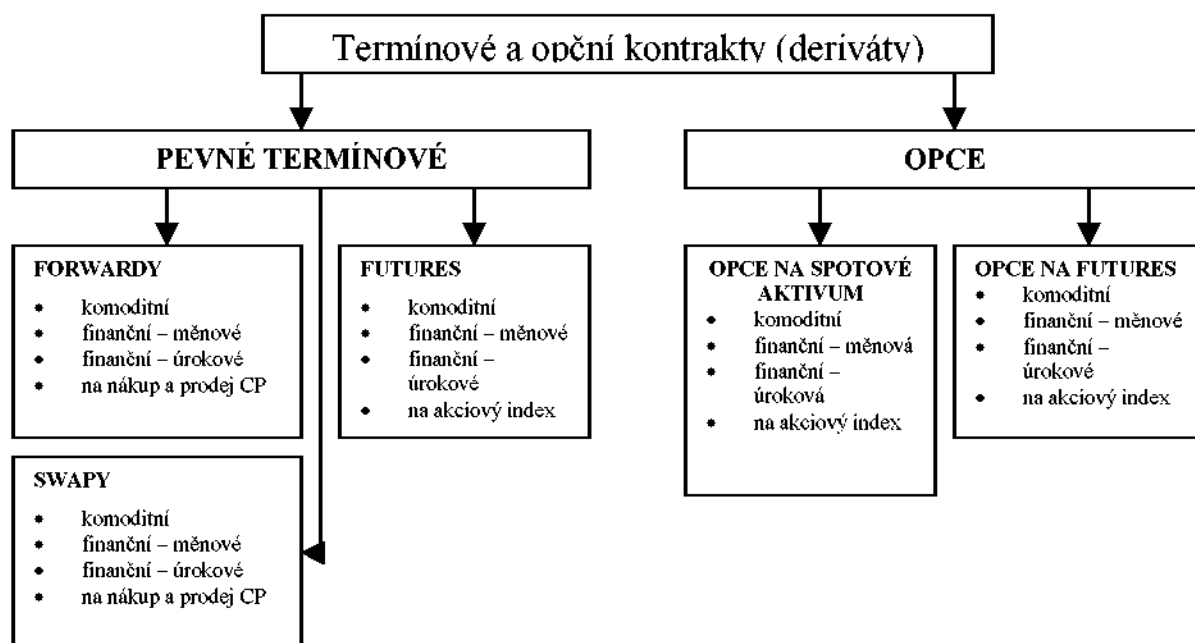
Deriváty

Deriváty jsou instrumenty, které jsou derivovány neboli odvozeny od jednotlivých podkladových aktiv. Takovými aktivy jsou například akcie, dluhopisy nebo zahraniční měny.

Od těchto podkladových aktiv jsou deriváty odvozeny tak, že to jsou kontrakty, které představují pohledávku či závazek nakoupit, prodat či vyměnit toto podkladové aktivum k určitému datu za určitých, předem sjednaných podmínek. Díky tomu se potom i cena derivátů odvozuje od ceny těchto podkladových aktiv. Pokud je podkladovým aktivem finanční aktivum, pak hovoříme o finančních derivátech. Za finanční deriváty se považují forwardy, futures, swapy a opce. Tyto instrumenty mají zpravidla krátkodobý charakter, na rozdíl od podkladových aktiv, které mohou mít dobu splatnosti desítky let nebo vůbec nemají stanovenou dobu splatnosti.

Podstatou pevných termínových obchodů je povinnost prodávajícího bezpodmínečně dodat cenné papíry, které byl kupující povinen odebrat, přičemž ke dni plnění měl povinnost uhradit předem stanovenou cenu. Naopak při opčním kontraktu má kupující kontraktu právo volby, zda kontrakt použije nebo ne. Kupující opce musí zaplatit prodávajícímu opční prémii.

Obr. 2: Členění derivátů



Zdroj: JÍLEK, J.: *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3.

Opce

Opce představuje smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím opce, která opravňuje kupujícího opce koupit popř. prodat podkladové aktivum za předem stanovenou realizační cenu v den splatnosti nebo kdykoliv během stanovené doby. Kupující opce musí zaplatit prodávajícímu

opce za získané právo opční premii. Prodávající opce má však povinnost prodat popř. koupit dané podkladové aktivum, jestliže kupující opce své právo uplatní. [4]

Swap

Swap je smlouva mezi dvěma nebo více stranami o výměně budoucích plateb plynoucích z podkladového aktiva, jako jsou dividendy a kursové změny akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit. Většina swapů je uzavírána na dobu dvou až deseti let. Swapy si sjednávají obě strany individuálně, takže jde o obchody mimoburzovní. [4]

Forward

Jedním z nejčastěji používaných a nejjednodušších derivátů je forward, který se na finančních trzích používá nejdéle. Jde o nestandardizovaný termínový kontrakt zavazující k plnění obě smluvní strany, jež se mezi sebou dohadují na konkrétních podmínkách obchodu individuálně. Forward umožňuje nakoupit nebo prodat podkladové aktivum termínově, tedy s dodáním či plněním v budoucnu za dnes stanovenou cenu. Jelikož jde o kontrakt nestandardizovaný, obchoduje se s ním především na mimoburzovních trzích. [4]

Futures

Na podobném principu jako forwardové kontrakty jsou založeny obchody typu futures. Jde o termínované obchody tentokrát se standardizovaným množstvím podkladového aktiva a se standardizovanou dobou splatnosti. Obchoduje se s nimi na specializovaných derivátových burzách. Na rozdíl od forwardových kontraktů nedochází u obchodů typu futures zpravidla k fyzickému vypořádání obchodu. Pro vypořádání futures obchodů slouží clearingové centrum, které je pro obě strany futures kontraktu současně smluvním partnerem. Investor tedy nesjednává futures obchod s jiným investorem, ale s clearingovým centrem. Tím je odstraněno jedno z významných rizik, neboť clearingové centrum zaručuje všem investorům splnění závazku z futures kontraktu. Clearingové centrum na sebe přebírá úvěrové riziko obou partnerů uzavírajících futures obchody. [4]

2.2 Investiční služby

Investiční služby můžeme podle zákona č. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu dělit na hlavní investiční služby a doplňkové investiční služby poskytované podnikatelsky třetím osobám.

2.2.1 Hlavní investiční služby

Mezi hlavní investiční služby patří :

- přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů,
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,
- obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj,
- upisování nebo umisťování emisí investičních nástrojů.

2.2.2 Doplňkové investiční služby

Doplňkovými investičními službami jsou:

- správa a úschova investičních nástrojů,
- poskytování úvěrů nebo půjček zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí,
- poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a investování do investičních nástrojů,
- provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,
- služby související s upisováním emisí investičních nástrojů,
- pronájem bezpečnostních schránek.

2.2.3 Obchodník s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry je osoba, která má na kapitálovém trhu zvláštní postavení, zprostředkovává totiž přístup k němu svým klientům. Z důvodu zachování důvěryhodnosti kapitálového trhu podléhají obchodníci státní regulaci, která je realizována prostřednictvím Komise pro cenné papíry (KCP). Ta nejen že svými vyhláškami vytváří právní rámec pro činnost obchodníků, ale zároveň nad nimi vykonává dohled, kdy kontroluje, zda jsou

stanovená pravidla opravdu dodržována, a také uděluje obchodníkům povolení k vykonávání činnosti.

Základním kamenem právní úpravy statutu obchodníků s cennými papíry je zákon o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT), jenž zároveň zmocňuje Komisi k vydávání navazujících vyhlášek, které jej doplňují. ZPKT zároveň vymezuje všechny činnosti, kterým se může obchodník ve svém podnikání věnovat, tzv. investiční služby, z nichž některé nesmí vykonávat podnikatel, který není obchodníkem s cennými papíry. Pro získání povolení, v němž KCP uvede, které hlavní a doplňkové činnosti je obchodník oprávněn poskytovat, a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům musí obchodník splnit následující podmínky:

1. je akciovou společností vydávající pouze akcie na jméno;
2. má stanovenou výši vlastního kapitálu (125 tis. EUR, resp. 730 tis. EUR, viz § 6 odst. 3 a 4 ZPKT);
3. nesmí mít jiný předmět činnosti než investiční služby uvedené v povolení KCP (s výjimkou bank);
4. má sídlo i skutečné sídlo na území ČR;
5. má průhledný a nezávadný původ základního kapitálu a kvalifikovanou účast na něm drží (tj. alespoň 10 % podíl) pouze "vhodné" osoby;
6. předloží plán obchodní činnosti a návrh organizační struktury;
7. splňuje věcné personální a organizační předpoklady stanovené vyhláškou KCP;
8. předloží návrh pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a návrh pravidel jednání se zákazníky podle ZPKT;
9. není úzce propojena s jinou osobou tak, aby to bránilo výkonu dozoru;
10. musí podat žádost o povolení k činnosti obchodníka, jehož náležitosti stanoví vyhláška č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Na začátku roku 2005 eviduje Komise pro cenné papíry 66 licencovaných obchodníků s cennými papíry. Další informace o počtu makléřů, investičních zprostředkovatelů a jiných účastníků trhu uvádím v tabulce č.2 na konci této podkapitoly. Obchodník s cennými papíry může provádět obchody pouze prostřednictvím makléře. Makléř je fyzická osoba, která vykonává činnost na základě povolení Komise. Vyhláška Komise stanovuje druhy specializací makléře s uvedením odborných obchodních činností, které je makléř s příslušnou

specializaci oprávněn vykonávat. V závislosti na specializaci je stanoven druh požadované makléřské zkoušky.

ZPKT stanovuje obchodníkům některé podmínky pro provozování jejich činnosti. Těmi jsou zejména:

- dodržování pravidel kapitálové přiměřenosti (podle vyhl. KCP č. 262/2004 Sb.);
- schvalování vedoucích osob obchodníka KCP;
- schvalování nabývání a pozbývání podílů na obchodníkovi - nabytí bez souhlasu KCP není neplatné, ale osoba, která nabyla podíl na obchodníkovi, nesmí až do získání tohoto souhlasu vykonávat hlasovací práva;
- dodržovat pravidla obezřetného poskytování služeb podle § 12 ZPKT a pravidla jednání se zákazníky podle § 15 ZPKT dle vyhlášky KCP 258/2004 Sb., která stanovuje podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry, zejména vykonávání určitých činností prostřednictvím makléře;
- vedení deníku obchodníka s cennými papíry dle § 13 ZPKT a vyhlášky KCP 261/2004 Sb.; o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynů investičního zprostředkovatele;
- řídit se pravidly pro informační povinnost obchodníka vůči KCP (§ 16, § 116, vyhl. č. 267/2004 Sb.) a pravidly pro archivaci dokumentů.

Dále je obchodník povinen informovat Komisi za každé čtvrtletí o své hospodářské situaci, o obchodech, které uzavřel nebo obstaral, o druzích a rozsahu poskytnutých investičních služeb a o objemu majetku zákazníků.

Výroční zprávu a čtvrtletní informaci o své hospodářské situaci a o druzích a rozsahu poskytnutých investičních služeb obchodník uveřejňuje způsobem, který umožňuje dálkový přístup, tj. na svých internetových stránkách.

ZPKT nově umožňuje domácím obchodníkům s cennými papíry působit i v zemích Evropské unie a naopak osobám těchto států dává možnost poskytovat investiční služby v České republice. Vstup českých investorů do EU přinese především:

- zvýšení standardu poskytovaných finančních služeb a produktů,
- rozšíření spektra nabídky finančních služeb a produktů,
- vyšší úroveň jeho právní ochrany.

Na druhou stranu se však zvýší riziko investování do nevhodné finanční služby či produktu.

Obchodník s cennými papíry, který hodlá poskytovat investiční služby v jiném členském státě Evropské unie, tak může činit buď prostřednictvím organizační složky založené v tomto státě či bez této organizační složky. Povinností obchodníka s cennými papíry je oznámit tuto skutečnost Komisi pro cenné papíry. Jestliže Komise nemá námitky proti zahájení této činnosti, sdělí tuto skutečnost dozorovému orgánu hostitelského státu a obchodník s cennými papíry může začít poskytovat investiční služby v hostitelském státě po uplynutí lhůty stanovené zákonem ode dne, kdy dozorový úřad hostitelského státu obdržel od Komise shora uvedené údaje.

V případě, že však Komise nepovažuje umístění organizační složky obchodníka s cennými papíry v členském státě EU za vhodné z důvodů organizační struktury nebo finanční situace vztahující se k jeho obchodnímu plánu, zašle mu do tří měsíců oznámení, že nepovoluje umístění organizační složky. Zahraniční osoba, která má sídlo v členském státě Evropské unie a povolení dozorového orgánu tohoto státu poskytovat investiční služby, může poskytovat tyto investiční služby i v České republice, a to prostřednictvím organizační složky či bez umístění této organizační složky. Dozorový orgán domovského státu, který vydal povolení, informuje o tomto zamýšleném poskytování investičních služeb Komisi.

Zahraniční osoba, jež má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, může poskytovat investiční služby v České republice výhradně na základě povolení vydaném Komisí, a to pouze prostřednictvím organizační složky.

2.2.4. Investiční zprostředkovatel

Investiční zprostředkování podléhá právní regulaci podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004Sb. Investičním zprostředkovatelem se může stát právnická či fyzická osoba, která poskytuje investiční službu přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních cenných papírů. Registrovaný investiční zprostředkovatel je oprávněn pouze k přijímání a předávání pokynů, které se týkají obchodů s akcemi, dluhopisy a podílovými listy. Pokyny od zákazníků zprostředkovatel následně může předávat pouze bance, investiční společnosti nebo obchodníkovi s cennými papíry, případně jinému registrovanému investičnímu zprostředkovateli. Nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční instrumenty od

zákazníků a nemůže se tak za žádných okolností dostat vůči zákazníkovi do pozice dlužníka nebo věřitele. Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze osoba, která je zaregistrovaná u Komise pro cenné papíry. [25]

Investiční zprostředkovatel, který je právnickou osobou, může vykonávat činnosti pouze statutárním orgánem nebo členem statutárního orgánu, zaměstnancem, společníkem, který je fyzickou osobou a není akcionářem tohoto investičního zprostředkovatele nebo členem, který je fyzickou osobou. Fyzické osoby musí splňovat tyto podmínky:

- věk nad 18 let,
- jsou způsobilí k právním úkonům,
- jsou důvěryhodní,
- mají ukončené středoškolské vzdělání,
- mají přiměřené zkušenosti s kapitálovým trhem nebo absolvovali odborný kurz.

Komise vydá osvědčení o registraci investičního zprostředkovatele do 30 kalendářních dnů od doručení žádosti. Než uzavře investiční zprostředkovatel smlouvu se zákazníkem, musí se informovat o jeho finanční situaci, o zkušenosti v oblasti investic do investičních instrumentů a o záměrech, které chce zákazník investicí dosáhnout. Na základě takto získaných informací zákazníka upozorní na důležité skutečnosti související s daným obchodem, zejména na možná rizika.

Investiční zprostředkovatel obdrží za svoji činnost obvykle úplatu (ve formě provize), ať již přímo (jedná-li zprostředkovatel na základě smlouvy s emitentem, např. s investiční společností), anebo zprostředkovaně (jedná-li na základě ujednání s obchodníkem s cennými papíry, bankou či jiným investičním zprostředkovatelem). [25]

Tab. č. 2: Přehled o počtu obchodníků s cennými papíry, registrovaných zprostředkovatelů a makléřů

	K 31. 12. 01	K 31. 12. 02	K 31. 12. 03	K 31.12. 04
Obchodníci s cennými papíry	97	81	71	58
- z toho nebankovní subjekty	76	60	50	43
Registrovaní zprostředkovatelé	33	66	3055	5719
Makléři	1547	1607	1711	1753
Evidované subjekty z EU	-	-	-	133
- z toho nebankovní subjekty	-	-	-	72

Zdroj: KCP, vlastní zpracování

Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky (AFiZ)

Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky (AFiZ) vznikla za podmínek zákona č. 83/1990 Sb., o sdružování občanů, v platném znění, a to jako sdružení fyzických a právnických osob působících na finančním trhu. Asociace byla založena původně jako profesní sdružení investičních zprostředkovatelů na ustavující valné hromadě dne 7. prosince 2002, od roku 2005 rozšířila svoji působnost na zprostředkovatele všech finančních produktů a finanční poradce. AFiZ se věnuje jak státem regulovaným činnostem (investiční a pojišťovací zprostředkovatelství), tak i oblastem prozatím neregulovaným – zprostředkování penzijního připojištění, stavebního spoření, úvěrů, atd.

Cílem asociace je zejména rozvoj služeb na finančním trhu a zvyšování ochrany investorů. Asociace se aktivně podílí na tvorbě podmínek a pravidel napomáhajících při prosazování principů poctivého obchodního styku, ochrany dobrých mravů a posílení obecné důvěry ve finanční trh.

Členem AFiZ se může stát fyzická nebo právnická osoba po splnění určitých podmínek. Fyzická osoba („člen individuální“), která na území České republiky vyvíjí činnost na finančním trhu zejména v oblasti zprostředkovávání a poradenství, obvykle na základě povolení či registrace příslušného orgánu státní správy. Další osobou je tzv. odborník, tj. osoba, která se věnuje zejména právní, vědecké, akademické, publicistické nebo jiné odborné činnosti v oblasti finančního trhu a jejíž odborné znalosti a zkušenosti mohou být pro Asociaci přínosem. [21]

3. TRH S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI V ČESKÉ REPUBLICE

3.1. Trh s investičními nástroji

Zákon č. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu zavádí nová pravidla týkající se organizace trhu s investičními nástroji a rozlišuje mezi regulovaným trhem s investičními nástroji a volným trhem.

3.1.1 Regulovaný trh

Regulovaným trhem s investičními nástroji se rozumí trh splňující zákonná kritéria včetně stanovených pravidel pro přijímání investičních nástrojů a dále zápisu tohoto trhu do seznamu regulovaných trhů zveřejněném v úředním věstníku Evropské unie. Zákonnými kritérii jsou např. stanovení pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování. Na trhu se obchoduje pravidelně ve stanovený čas, pravidelně se uveřejňují kurzy investičních nástrojů, jsou stanovena pravidla pro tvorbu kurzů investičních nástrojů. Regulovaný trh může organizovat pouze burza (v České republice to je Burza cenných papírů Praha) či organizátor mimoburzovního trhu (RM-Systém). Regulovaný trh se může dále dělit na oficiální trh s cennými papíry a speciální trh s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry.

Tab. 3: Vývoj objemu obchodů na regulovaných trzích investičních nástrojů na BCPP a RM-S

Období	1. Q 2004		2. Q 2004		3. Q 2004		4. Q 2004		1. Q 2005	
	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%	mld. Kč	%
BCPP	335,7	99,7	301,3	99,6	240,7	99,5	294,4	99,6	427,2	
RM-S	0,9	0,3	1,3	0,4	1,3	0,5	1,3	0,4		
Celkem	336,6	100	302,6	100	242	100	295,7	100		

Zdroj: BCPP, RM-S. Vlastní zpracování

Přijetí cenného papíru k obchodování

Cenné papíry přijaté k obchodování na oficiálním trhu se nazývají kótované cenné papíry. Tento termín nahrazuje původní označení „registrovaný cenný papír“. Organizátor

regulovaného trhu může přijmout akcie nebo dluhopisy k obchodování na oficiálním trhu cenných papírů pouze po splnění mnoha zákonem daných podmínek:

- byl zveřejněn prospekt těchto akcií či dluhopisů a od jeho uveřejnění uplynul aspoň 1 den,
- právní postavení emitenta těchto akcií nebo dluhopisů je v souladu s právem státu, ve kterém má emitent sídlo a skutečné sídlo,
- kurz akcie nebo její předpokládaný kurz násobený počtem vydávaných akcií dosahují v Kč částky odpovídající alespoň 100 000 eur,
- celková jmenovitá hodnota emise dluhopisu dosahuje v Kč hodnoty odpovídající alespoň 200 000 eur.

Jsou-li předmětem žádosti o přijetí k obchodování na oficiálním trhu cenné papíry, se kterými je spojeno právo na získání cenných papírů společnosti se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, vyžádá si organizátor regulovaného trhu před rozhodnutím o přijetí takového papíru k obchodování na oficiálním trhu stanovisko orgánu, který rozhodl o jeho přijetí k obchodování v tom kterém státě.

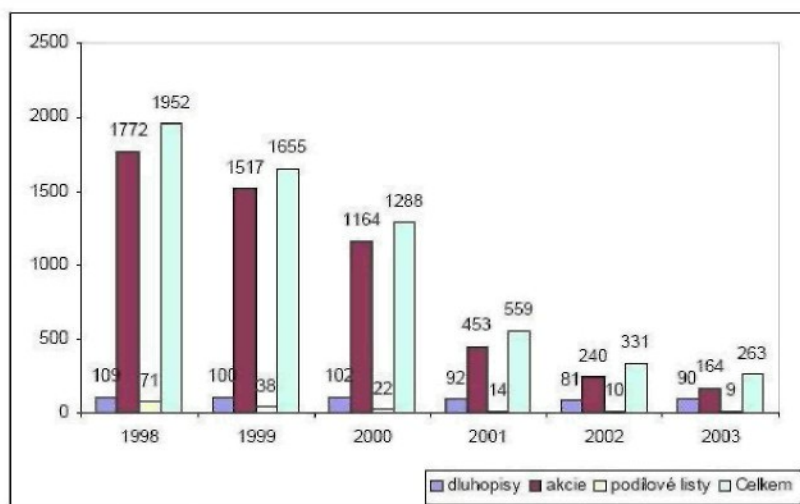
Emitentovi registrovaného cenného papíru zákon ukládá vypracovat a uveřejnit jedenkrát ročně výroční zprávu. Výroční zpráva musí obsahovat účetní závěrku, informace o podnikatelské činnosti, hospodářských výsledcích a finanční situaci emitenta a o vyhlídkách budoucího vývoje hospodaření. Kromě výroční zprávy uveřejňuje emitent pololetní zprávu o své činnosti a hospodaření. Emitent má oznamovací povinnosti ohledně podílů na hlasovacích právech registrovaných společností podle obchodního zákoníku. Účelem oznamovací povinnosti je zajistit zprůhlednění vlastnických vztahů a veřejnou dostupnost informací o aktuální akcionářské struktuře ve společnostech s registrovanými akciemi.

Počet registrovaných cenných papírů

Od roku 1998 dochází k výraznému poklesu celkového počtu registrovaných cenných papírů, a to především v důsledku postupného vylučování emisí akcií z obchodování na veřejných trzích. K 30.12.2003 poklesl celkový počet registrovaných cenných papírů na

263, z toho 90 tvořily dluhopisy, 164 akcie a 9 podílové listy. Vývoj v uplynulých šesti letech zachycuje následující graf.

Graf č.1: Vývoj počtu emisí registrovaných dluhopisů, akcií a podílových listů v letech 1998 až 2003.



Zdroj: KCP

Vyřazení cenného papíru z obchodování

Na oficiálním trhu toto vyřazení probíhá na základě žádosti podané emitentem organizátorovi regulovaného trhu. Vyloučení z obchodování se týká především nelikvidních cenných papírů (tzn. cenných papírů, o jejichž nákup nebo prodej není na veřejném trhu příliš zájem). U cenných papírů, s kterými se na veřejných trzích téměř neobchoduje, trh neplní ani svou cenotvornou funkci, to znamená, že kurz cenného papíru neodpovídá reálné ceně, za kterou je možné cenný papír prodat nebo koupit. Cena je navíc lehce ovlivnitelná a dá se s ní velmi snadno manipulovat (uměle ji zvyšovat nebo snižovat), což může poškodit zejména akcionáře.

Důležitým kritériem pro setrvání cenných papírů na trhu je jejich tržní kapitalizace, tj. kurz akcií násobený počtem akcií. Dalším důležitým kritériem je rozptýl cenných papírů mezi veřejnost. Zákon říká, že mezi veřejnost má být rozptýlena čtvrtina všech kusů cenných papírů, nebo nižší množství, které však zaručuje bezproblémové obchodování na veřejných trzích. V odůvodněných případech budou moci organizátoři veřejného trhu udělovat výjimky, hlavním kritériem by přitom měla být likvidita.

Rozhodnutí emitenta nebo jiné oprávněné osoby o vyřazení cenného papíru z obchodování na oficiálním trhu je nutno oznámit Komisi pro cenné papíry a uveřejnit způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Pozastavení obchodování s cenným papírem

Organizátor regulovaného trhu je oprávněn pozastavit obchodování s cenným papírem na oficiálním trhu, pokud je ohroženo fungování trhu či v zájmu ochrany investorů.

Komise se může dále rozhodnout, že cenný papír vyloučí z obchodování nebo vůbec nepřijme k obchodování.

Prospekt

Jednou z podmínek přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu je uveřejnění prospektu cenného papíru zákonem stanoveným způsobem. Zákon nově upravuje možnost nechat si prospekt cenného papíru uznat Komisí pro cenné papíry pro účely nabídky cenného papíru v jiném členském státu Evropské unie nebo pro účely žádosti o přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu burzy se sídlem v jiném členském státě Evropské unie.

Mezi závazné údaje každého prospektu patří základní údaje o emitentovi, údaje o finanční situaci emitenta, základní údaje o předmětu činnosti emitenta a údaje o cenném papíru jako je druh, forma, místo a doba vydávání cenného papíru). Prospekt musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu. Za správnost údajů uvedených v prospektu zodpovídá emitent.

3.1.2 Volný trh

Organizátor regulovaného trhu může organizovat rovněž volný trh s cennými papíry. Volným trhem se rozumí trh, jehož pravidla stanoví organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách. Podmínky ¹⁾ pro vedení obchodu na volném trhu jsou individuálně projednány a realizovány pro každou jednotlivou obchodní transakci.

¹⁾ Konkrétní podmínky pro obchodování na volném trhu jsou v následující kapitole.

Do roku 2000 se připouštění cenných papírů na volný trh uskutečňovalo pouze na základě registrace, o které rozhodoval generální tajemník burzy. Emitenti cenných papírů z volného trhu nepodléhali žádným informačním povinnostem. V roce 2001 však došlo ke změně podmínek pro přijímání emisí cenných papírů k obchodování na volném trhu burzy včetně informační povinnosti. Jedná se především o předkládání výroční zprávy včetně účetní závěrky, pololetní zprávy, informací o konání valné hromady, výplatě dividend, návrhů změn společenské smlouvy, stanov nebo zakladatelské listiny emitenta.

3.2 Subjekty regulace kapitálového trhu v České republice

Komise pro cenné papíry

Státní dozor nad kapitálovým trhem vykonává v České republice Komise pro cenné papíry. Svou činnost Komise zahájila 1. dubna 1998, kdy byla zřízena jako samostatný orgán státní správy a převzala na sebe funkci státního dozoru nad kapitálovým trhem, kterou do té doby vykonávalo Ministerstvo financí ČR jako jednu z velmi široké řady svých činností. Její činnost je upravena zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry.[16]

Posláním komise je především posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. Dále např. přispívat k ochraně investorů, rozvoji kapitálového trhu a podporovat v této oblasti osvětu. Mnoho investorů, zejména drobných, nerozumí dobře kapitálovému trhu, nabízeným produktům a službám a dostatečně si neuvědomují rizika spojená s investováním na kapitálovém trhu. V důsledku toho mohou nesprávně investovat. Komise usiluje o zvyšování finanční gramotnosti veřejnosti a o dostupnost kvalitních informací o subjektech působících na kapitálovém trhu. Snaží se regulovat trh různými způsoby. Dbá na vzdělávání investorů a zlepšování informovanosti veřejnosti, od účastníků trhu vyžaduje poskytování lepších a jasnějších informací o produktech a postupech při obchodování.[16]

Náplní Komise je dále také vedení seznamů obchodníků s cennými papíry, makléřů, organizátorů mimoburzovního trhu, investičních společností, podílových a investičních fondů, osob provádějících vypořádání obchodů s cennými papíry, seznamy nucených správců a likvidátorů, penzijních fondů, pojišťoven a v neposlední řadě investičních

zprostředkovatelů. Zjistí-li Komise při výkonu státního dozoru porušení právních povinností osobami podléhajícími státnímu dozoru, je oprávněna uložit opatření k nápravě nebo sankce dle zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Komise má také právo odebrat licenci v případě vážného porušení zákona.

V čele Komise stojí prezidium, které se skládá z předsedy Komise a dalších čtyř členů. Předsedu Komise a členy prezidia jmenuje na návrh vlády prezident republiky. Mezi hlavní činnosti prezidia patří rozhodování o plánu činnosti Komise, rozhodování o návrhu rozpočtu a závěrečném účtu Komise a v neposlední řadě např. o zprávách pro vládu.[16]

Spolupráce s ostatními regulátory v ČR

Efektivnější a komplexnější koordinaci dohledu umožňuje i uzavření „Dohody o vzájemné spolupráci při výkonu bankovního dohledu a státního dozoru nad finančním trhem“ mezi Českou národní bankou, Komisí a Ministerstvem financí. Dohoda o spolupráci s účinností od 28. února 2003 nahradila původní dohodu z roku 1998. Regulátoři se v ní zavázali koordinovat svoji činnost a bez zbytečného odkladu se vzájemně informovat o skutečnostech, které se dozví v souvislosti s výkonem dozoru nad finančním trhem. Tím jsou vytvořeny podmínky pro nový rozměr spolupráce v oblasti licencování, inspekce a výměny informací.[21]

Spolupráce s profesními organizacemi

Komise úzce spolupracuje též s profesními organizacemi, které zastupují účastníky kapitálového trhu. V oblasti kolektivního investování se jedná o Unii investičních společností (UNIS), obchodníky s cennými papíry zastupuje Asociace pro kapitálový trh (AKAT), registrované zprostředkovatele zastupuje Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců v ČR (AFIZ), o které jsem se již zmínila v předchozí kapitole.

Mezi partnerské profesní organizace patří dále Česká bankovní asociace a Asociace penzijních fondů (APF). Komise podporuje úsilí těchto organizací podílet se na rozvoji kapitálového trhu a posilovat důvěru investorů. Právě profesní organizace by v budoucnu měly zásadnějším způsobem přispívat k utváření a prosazování pravidel a etických zásad v podnikání na kapitálovém trhu.

UNIS

Unie investičních společností byla založena v červnu 1996 a jejím založením bylo završeno úsilí českých asociací investičních společností a fondů směřující ke vzniku jediné profesní organizace subjektů kolektivního investování v České republice.

Unie sdružovala v době svého vzniku nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané korunové fondy. UNIS usiluje o rozvoj kolektivního investování v České republice a jeho přibližování ke standardním podmínkám vyspělých zemí, zejména pak Evropské unie. [15]

Největším přínosem existence UNIS pro investory je nepochybně informační politika Unie. Členové UNIS zveřejňují aktuální informace o vývoji hodnoty podílových listů fondů, které spravují. Unie úzce spolupracuje s Asociací finančních investičních zprostředkovatelů a podílí se na přípravě metodiky pro jejich školení a vzdělávání. Další důležitá spolupráce je s Komisí pro cenné papíry, a to především v oblasti legislativní (tvorba zákona o kolektivním investování) a vzdělávání (významná spolupráce v oblasti vzdělávacích programů zaměřených na investiční zprostředkovatele, školy, státní instituce apod.). [15]

AKAT

AKAT vznikl v roce 2000 a v současné době sdružuje 41 bankovních a nebankovních obchodníků s cennými papíry, právních kanceláří, auditorských firem a dalších organizací spjatých s domácím kapitálovým trhem.

Hlavním posláním AKATu je zvyšování kvality domácího kapitálového trhu a pomoc při harmonizaci se standardy rozvinutých kapitálových trhů. AKAT zveřejňuje zprávy o kolektivním investování, asset managementu a obchodování s cennými papíry, pořádá odborné semináře a podílí se na přípravě domácí legislativy.

Členové AKAT uskutečňují 95 % obchodů na akciovém trhu Burzy cenných papírů Praha, a.s., 95 % obchodů se zahraničními fondy v ČR, sdružuje všechny tzv. tvůrce trhu

(market-makers) na českém trhu s dluhopisy, většinu tzv. tvůrců trhu na akciovém trhu burzy a většinu účastníků devizového trhu v ČR.

Od roku 2004 AKAT úzce spolupracuje s Uníí investičních zprostředkovatelů. Na společných tiskových konferencích prezentují výsledky fondů v ČR. Předpokládá se, že tato společná aktivita bude pokračovat i v průběhu dalších období.[21]

Mezinárodní spolupráce

Vzhledem k pokračující integraci světových finančních trhů význam mezinárodní spolupráce mezi regulátory prudce stoupá. Prioritou Komise je proto rozvoj této spolupráce zejména v rámci Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) a Výboru evropských regulátorů cenných papírů (CESR).

V důsledku integrace České republiky do Evropské Unie se Komise podílí na regulaci v prostředí jednotného evropského trhu služeb a kapitálu. Komise musí být připravena plnit povinnosti vyplývající z principu tzv. evropského pasu, který stanovuje pravidla pro činnost tuzemských subjektů v zahraničí a zahraničních subjektů v tuzemsku v oblasti poskytování finančních služeb.

Zásadním předpokladem pro efektivní výkon státního dozoru a naplnění stanovených cílů je proto úzká spolupráce a výměna informací s regulátory členských zemí Evropské Unie. Komise proto uzavírá s ostatními evropskými regulátory bilaterální dohody o spolupráci a výměně informací („Memorandum of Understanding“), které vytváří rámec pro výměnu informací, know-how a zkušeností.[21]

Do roku 2003 Komise uzavřela bilaterální Memorandum of Understanding s 10 členskými zeměmi EU a 5 přistupujícími zeměmi. Ke dni 1.5.2004 se Komise pro cenné papíry stala jedním ze signatářů Multilaterální dohody o spolupráci a výměně informací Výboru evropských regulátorů cenných papírů (CESR).

3.3 Vznik českého kapitálového trhu

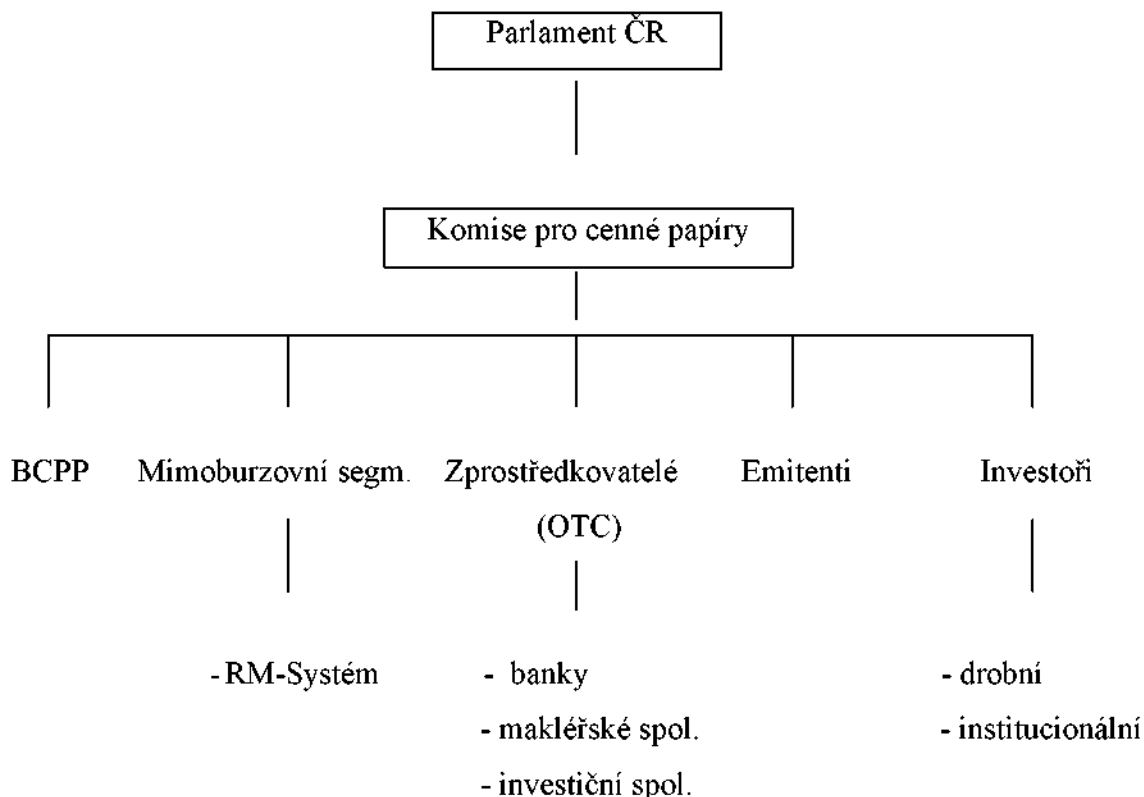
Novodobá historie českého kapitálového trhu se datuje od roku 1993. Tohoto trhu se účastnilo jen několik institucionálních obchodníků, bank, a předměty obchodu byly státní cenné papíry. Český kapitálový trh vznikl na základě zejména kupónové privatizace a řada podniků vstoupila na kapitálový trh pouze díky kuponové privatizaci.

Kupónová privatizace proběhla ve dvou vlnách, a to v letech 1992 a 1994. V jejím rámci byl občanům České republiky rozdělen státní majetek v hodnotě přibližně 30% HDP. Občané se účastnili programu pomocí kupónů, které získali po zaplacení registračního poplatku 1000 Kč. Tyto kupóny poté mohli umísťovat do akcií jednotlivých podniků anebo do investičních fondů. Podniky zařazené do programu kupónové privatizace byly automaticky začleněny na BCPP a RM-Systému. Kuponová privatizace se stala základem pro formování KT České republiky.[1]

3.4 Instituce kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu existuje mnoho vazeb mezi jednotlivými segmenty. Na obr. č. 3 je zobrazen model funkčního rozdělení KT České republiky. Je to jen hrubá charakteristika. Přesnější a podrobnější popis některých segmentů rozvedu v následujících kapitolách.

Obr. 3: Institucionální struktura KT



Zdroj: vlastní zpracování

Parlament ČR jako vrcholný orgán legislativy vydává základní normy upravující vztahy jednotlivých subjektů, instrumentů, operací, transakcí apod. Komise pro cenné papíry provádí dozor nad KT, vydává licence subjektům KT, registruje cenné papíry, schvaluje prospekty, reguluje KT.

Nejvýznamnějším subjektem KT je jednoznačně Burza cenných papírů Praha jako hlavní organizátor sekundárního trhu s cennými papíry.

Dalšími institucemi KT jsou mimoburzovní segmenty zajišťující obchod s cennými papíry. Nezastupitelným účastníkem KT, bez něhož by samotný KT neexistoval, jsou emitenti c.p. Emitenti mohou být akciové společnosti, banky, investiční fondy, vláda, města apod.

Protistranou emitentů jsou investoři, kteří mají přebytek svých prostředků a za určitých cenových podmínek mají zájem je poskytnout.

3.5 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

3.5.1 Historie BCPP – stručný nástin

Základy českého burzovníctví byly položeny již v polovině 19. století. V roce 1850 byla v Praze založena Obchodní a Živnostenská komora. Samotná Burza pro zboží a cenné papíry vznikla později, a to 23. března 1871 povolením ministerstva financí a obchodu. V letech první světové války byla uzavřena a její činnost se obnovila až 3. února 1919, i když vzhledem k probíhající měnové odluce se začalo obchodovat až 4. srpna 1919. V meziválečném období zaznamenala pražská burza bouřlivý rozmach. Vrcholem aktivity v obchodech s cennými papíry byl rok 1927, první zahraniční cenný papír vstoupil na pražskou burzu v listopadu 1929.

Objemem obchodů se tato burza řadila na 7. místo v Evropě. Pak ale začal nepříznivý vývoj, který vyvrcholil německou okupací a druhou světovou válkou. 21. září 1938 byla burza dočasně uzavřena. Po právní stránce nebyla nikdy zrušena, i když výnosem ministerstva financí z 15. dubna 1948 byla její činnost pozastavena. Od uzavření pak trvalo déle než půl století, než byla česká burzovní tradice obnovena. V květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů.

Burza cenných papírů Praha (Prague Stock Exchange - PSE) byla zapsána do obchodního rejstříku ve formě akciové společnosti 24. listopadu 1992. Mezi její zakladatele patřilo 12 československých bank a 5 nezávislých obchodníků s cennými papíry. První obchodní seance se konala 6. dubna s pouhými sedmi cennými papíry. K velkému zvýšení obchodovaných emisí došlo v letech 1993 a 1995.

Zpočátku byl k obchodování používán pouze automatický systém, kde obchodování bylo řízeno objednávkami (podle mezinárodní terminologie tzv. „order-driven“). V roce 1998 byl spuštěn obchodní modul systému „price-driven“ nazývaný SPAD, který je založen na průběžné kotaci nejlikvidnějších akcií tvůrci trhu, ve kterém se na konci roku 2004 uskutečnilo přes 60% všech akciových obchodů na pražské burze. Probíhá rozvoj obchodních technologií podporujících obchodování a vypořádání s využitím Internetu. Tento rozvoj by měl přispět hlavně ke snížení transakčních nákladů pro obchodníky.[13]

1. května 2004 se BCPP stala řádným členem ve FESE (Federace evropských burz) v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie.

Za více než desetiletou existenci se dle statistiky nepodařil na BCPP jediný úspěšný úpis primární emise nové společnosti, jež jsou zejména v USA impulsy pro rychlý rozvoj ekonomiky. Teprve 28. června 2004 se začalo obchodovat s první primární akciovou emisí ZENTIVA. Postupem času se výrazně měnil počet obchodovaných emisí. Z maximálního stavu kolem 1700 akciových emisí v roce 1995, což bylo dáno tehdejší kuponovou privatizací, byl jejich počet zredukován o trvale nelikvidní emise na cca 65 v současnosti.

Problém s primárními emisemi měl vyřešit Nový trh, který byl založen na podzim roku 2002. Společnosti tak mohly získat potřebný kapitál primárními emisemi. Ale díky malému zájmu investorů nebyla jeho funkce naplněna.

Do listopadu 1993 se na BCPP obchodovalo pouze jedenkrát týdně. Frekvence obchodování se postupně zvyšovala z důvodu rostoucího zájmu investorů. Od 2. listopadu 1993 se obchodovalo v úterý a čtvrtek, od 14. března 1994 se obchodovalo v cyklu pondělí, úterý a čtvrtek. Od 19. září 1994 se na BCPP konečně obchoduje každý pracovní den. Zároveň se prudce zvyšoval objem obchodů. V roce 1993 bylo pouze 31 burzovních dnů. V roce 2004 už to bylo 252 burzovních dnů.

Postupem času ve snaze zatraktivnit obchodování BCPP začala provádět řadu kroků k tomu, aby se stala rovnocenným partnerem na globalizujícím se akciovém trhu. Mimo jiné se též snaží zejména o zvýšení likvidity (vyřazení nekvalitních emisí, dělení trhů) a přesun obchodů do kurzotvorného segmentu (obchodování v systémech KOBOS a především SPAD).

Rok 2004 byl pro akciový trh zatím nejúspěšnějším rokem, neboť vykázal rekordní objemové hodnoty a rovněž oficiální burzovní index PX 50 dosáhl historického maxima.

[13]

3.5.2. Stav BCPP na přelomu roku 2004/2005

Burza cenných papírů Praha, a.s., je nejvýznamnějším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice, který zajišťuje prostřednictvím oprávněných osob, na určeném místě a ve stanovenou dobu obchodování s cennými papíry. Vychází z členského principu, což znamená, že všechny obchody uzavřené na burze jsou realizovány členy burzy. Výsledky burzovních obchodů burza zveřejňuje prostřednictvím denního tisku, Internetu a informačních agentur. Dále provádí osvětovou a poradenskou činnost určenou účastníkům kapitálového trhu.

BCPP rozvíjí obchodování, zdokonaluje metody inspekce, optimalizuje vnější vztahy a přizpůsobuje výpočetní a telekomunikační techniku potřebám burzovního provozu, požadavkům členů a vývoji na světových trzích.

Pro BCPP byl rok 2004 velmi úspěšný a také plný změn zvláště v oblasti legislativy. BCPP schválila nové předpisy reagující na novou právní úpravu kapitálového trhu v ČR účinnou ode dne vstupu ČR do Evropského Společenství. V souladu se zákonem upravila své postavení do souladu s novou legislativou do konce roku 2004 a od 1. ledna 2005 odpovídá její postavení a všechny právní předpisy právnímu řádu ČR.

V červenci roku 2004 dosáhl sumární objem obchodů hodnoty 265,9 mld. Kč, čímž překonal dosud nejvyšší celoroční objem obchodů z roku 2000.

Roční objem obchodů poprvé ve své historii k 11. listopadu 2004 překonal 400 miliardovou hranici. Celkový objem obchodů dosáhl v roce 2004 rekordní hodnoty 479,7 mld. Kč, což představuje 81,6% nárůst ve srovnání s doposud nejúspěšnějším rokem 2000. Meziročně se objem obchodů na akciovém trhu zvýšil o 86,4 %. Na počátku roku 2005 objem obchodů dále výrazně rostl.[13]

Tab. 4: Celkové roční (mld. Kč) a průměrné denní (mil. Kč) objemy obchodů od r. 1993 do r. 2004.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celkový roční objem obchodů	7,1	42,6	125,6	250	246,3	172,6	163,5	264,1	128,8	197,4	257,4	479,6
Průměrný denní objem obchodů	173,9	264,6	537	1003,7	985,2	687,6	643,5	1060,8	515,2	789,6	1025,7	1903,4

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

Zájem o vstup na český kapitálový trh mají také emitenti zahraničních cenných papírů (příkladem je emise dluhopisů Evropské investiční banky). Vedení BCPP předpokládá, že v koncepci obchodování v následujících letech již nenastanou žádné radikální změny. BCPP bude nadále uspokojovat požadavky členů i investorů na služby při obchodování s domácími cennými papíry. Členové BCPP budou klást podstatně větší důraz na rychlost a kvalitu vypořádání obchodů, a také na obchody se zahraničními cennými papíry.

Průběh obchodování BCPP podrobně sleduje a analyzuje. Obchody vyhodnocené jako neobvyklé, ve smyslu zákona o opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, předává burza finančně-analytickému útvaru Ministerstva financí České republiky. Ostatní vybrané obchody splňující předem stanovená kritéria předává inspekci burzy k dodatečnému prověření. Vychází z úpravy výkonu státní kontroly obsažené v zákonu o státní kontrole. Dále inspekce burzy provádí dozorování účastníků trhu na pravidelné bázi a se zaměřením na dodržování předpisů, etických pravidel.

BCPP rozvíjí a zkvalitňuje vnější vztahy a komunikaci s ostatními subjekty v zahraničí i doma. BCPP se intenzívně připravuje prostřednictvím své dceřiné společnosti UNIVYC na zapojení do některé evropské vypořádací sítě, aby usnadnila vypořádávání zahraničních cenných papírů.

Burza se zapojila do novelizace nosných legislativních norem kapitálového trhu, postupně upravuje i burzovní pravidla a uvádí je do souladu s principy organizovaných burzovních trhů Mezinárodní federace burz, směrnicemi Rady EU a kótačními pravidly Londýnské burzy.

Jednou z nejvýznamnějších událostí pro BCPP je vytvoření Centrálního depozitáře cenných papírů. Ten by měl umožnit výrazné snížení transakčních nákladů pro obchodníky a současně nabídku komfortnějších služeb při vypořádání. Z pohledu možného propojení nebo úzké spolupráce pražské burzy s evropskými kapitálovými trhy lze říci, že často bývá diskutována možnost sloučení pražské burzy s jinou burzou nebo vytvoření aliance více burz ve střední Evropě apod.[13]

3.5.3. Organizace BCPP

Burzovní trh je tvořen burzou jako organizátorem veřejného trhu, členy burzy a dalšími subjekty, jejichž činnost souvisí s obchodováním a vypořádáním burzovních obchodů. Nejvyšší orgán je Valná hromada akcionářů. Statutárním orgánem burzy je burzovní komora.

Dalšími články organizační struktury BCPP jsou burzovní výbory. Výbor pro burzovní obchody dohlíží na dodržování burzovních předpisů a sleduje vývoj trhu. Výbor pro kotaci cenných papírů rozhoduje o žádostech emitentů ke vstupu na kotovaný trh a stanovuje kritéria pro přijetí. Burzovní výbor pro členské otázky se zabývá záležitostmi členství na burze. Spory vzniklé z burzovních obchodů řeší Burzovní rozhodčí soud a za vypořádání burzovních obchodů zodpovídá UNIVYC, a. s.[13]

Centrální depozitář

Centrální depozitář nahradil burzovní registr cenných papírů. Centrální depozitář je právnická osoba, která eviduje cenné papíry v České republice, přiděluje jim identifikační čísla, vede vypořádací systém, může také vést samostatnou evidenci investičních nástrojů a další činnosti, ke kterým má povolení.

Centrální depozitář musí mít základní kapitál 100 mil. Kč a nesmí vydávat prioritní akcie. Po splnění řady podmínek vydá Komise pro cenné papíry povolení k činnosti, a to na dobu neurčitou.

Centrální depozitář má svůj provozní řád, který obsahuje:

- seznam služeb, které CD poskytuje, podmínky a způsob jejich poskytování,
- způsob zakládání a rušení majetkových účtů,
- způsob předávání příkazů k provedení změn na majetkových účtech,
- náležitosti nezbytné pro vedení evidence emisí a majetkových účtů v CD,
- určení uzávěrky dne, aj.[25]

3.6. Burzovní trhy

Všechny emise cenných papírů, jež se obchodují na BCPP, jsou v zájmu zvýšení transparentnosti rozděleny do několika trhů na základě své atraktivity pro investory. Přijetí na kvalitnější trh je možné jen po splnění určitých podmínek, díky nimž se tyto cenné papíry stávají předmětem zájmu širšího okruhu potencionálních investorů, což má většinou za následek nárůst kurzu.

Do roku 1995 existovaly dva trhy - kotovaný a nekotovaný. V současné době můžeme rozlišovat tři segmenty trhu: hlavní, vedlejší a volný trh. O přijetí cenných papírů na hlavní nebo vedlejší trh rozhoduje výbor pro kotaci. Oba trhy se liší pouze objemem a likviditou obchodované emise.[13]

3.6.1 Hlavní trh

Hlavní trh je nejprestižnějším trhem BCPP, na němž jsou umístěny nejlikvidnější cenné papíry, které jsou obchodovány na BCPP. Hlavní trh vznikl 1. 9. 1995, kdy došlo ke změně koncepce do té doby stávajících trhů, kotovaného a nekotovaného. Původní kotovaný trh se rozdělil na hlavní a vedlejší trh.

O přijetí cenných papírů na tento trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, který pečlivě váží celkovou hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jím vydaného cenného papíru. Pokud výbor rozhodne, že daná společnost i emise splňují veškeré požadavky pro přijetí na hlavní trh a burza uvede schválenou emisi na hlavní trh, vznikne emitentovi informační povinnost vůči burze. Všechny společnosti se rozhodují dobrovolně a předem si ověřují vše, co je s obchodováním na hlavním trhu spojeno, a tudíž s plněním informačních povinností nemají téměř žádné problémy.

Podmínky přijetí cenného papíru:

O přijetí emise cenných papírů žádá emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen BCPP, který na základě plné moci předloží žádost burzovnímu výboru pro kotaci. Podmínkou přijetí je celá řada povinností, které musí emitent i jeho emise splňovat. Emitent je povinen předložit také několik dokumentů stanovených Burzovními pravidly – Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu.

Pro přijetí emise musí emitent předložit:

- žádost o přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na hlavní trh (žádost musí obsahovat základní identifikační údaje o emitentovi a emisi, uvedení tuzemských nebo zahraničních veřejných trhů, na kterých je emise obchodována, nebo příp. požádáno o přijetí);
- ověřený prospekt cenného papíru schváleného Komisí pro cenné papíry s uvedením data;
- doklad o přidělení ISIN;
- plnou moc emitenta, která zmocňuje člena BCPP k podání žádosti o přijetí, žádá-li o přijetí jménem emitenta člen BCPP;
- roční účetní závěrky včetně příloh za poslední 3 roky;
- text Oznámení o přijetí cenného papíru na hlavní trh burzy schváleného Komisí pro cenné papíry;
- v případě dluhopisů smlouvu emitenta s bankou, příp. jinou oprávněnou osobou, prostřednictvím které bude emitent vyplácet výnosy z registrovaného CP a prostřednictvím které mohou majitelé tohoto papíru uplatňovat svá práva;
- v případě zaknihovaných CP doklad SCP o zaregistrování emise, v případě listinných CP 4 vzory listinného cenného papíru;
- výpis z obchodního rejstříku;
- společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta;
- pro investiční fondy navíc statut fondu, smlouvu se správcem a depozitářem fondu;
- doklad o uveřejnění účetní závěrky min. za 3 poslední po sobě následující roky.

Dále musí emitent předložit několik prohlášení, jako např. prohlášení, že přejímá veškeré závazky vyplývající pro něj z přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu, že

všechny informace, které měly být uvedeny v prospektu, jsou v prospektu uvedeny nebo budou dodatečně zpracovány, apod.[25]

Tab. 5: Podmínky, které musí splňovat emitent a emise:

<i>Podmínky</i>	<i>Společnosti mimo fondy</i>	<i>Investiční a podílové fondy</i>
Výše zákl. kapitálu (u podílových fondů objem emise podílových listů)	podle obchodního zákoníku	minimálně 500 mil. Kč
Objem části emise vydané na základě veřejné nabídky	minimálně 200 mil. Kč	
U akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost členských států EU	alespoň 25%	
doba podnikatelské činnosti emitenta nebo doba, po níž emitent existuje	nejméně 3 roky	nejméně 3 roky

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

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

Informační povinnosti členů BCPP na hlavním trhu:

Mezi nejdůležitější informace, které jsou zasílané na burzu, patří předběžné hospodářské výsledky za uplynulý rok, čtvrtletní ukazatele hospodaření společnosti, auditovaná účetní závěrka, auditovaná účetní závěrka vyhotovená podle IAS, výroční zpráva, kterou předkládá emitent do 4 měsíců po skončení kalendářního (příp. hospodářského) roku nebo pololetní zpráva předložená do 1 měsíce po skončení pololetí. U investičních i podílových fondů je to skladba portfolia.[13]

Velmi důležité jsou ale také další, burzou vyžadované informace jako jsou: informace o změnách ve finanční situaci společnosti, personální změny v představenstvu, dozorčí radě i ve vrcholném managementu, změny v majetkových účastech emitenta, změny ve struktuře akcionářů emitenta, doklad o uveřejnění rozhodnutí emitenta o zrušení registrace

na veřejných trzích a další skutečnosti, které mohou přímo nebo nepřímo vyvolat změnu kurzu cenného papíru.

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

Sankce a ukončení obchodování:

Za nesplnění informačních povinností emitentem může být zahájeno řízení o uložení sankce, o jejíž výši rozhoduje burzovní komora. Sankce, které lze udělit emitentovi na hlavním trhu, jsou stejné jako sankce pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším nebo novém trhu. Burzovní komora může udělit emitentovi nejružnější sankce, a to od výtky až po trvalé vyloučení cenného papíru z burzovního obchodu na příslušném trhu.[13]

Poplatky:

Společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na hlavním trhu, jsou povinny platit burze poplatky spojené s obchodováním. Výše poplatků se každým rokem přehodnocuje, případně upravuje.[13]

Tab. 6: Poplatky emisí obchodovaných na hlavním trhu

Poplatek (jednorázový) za přijetí CP k obchodování na hlavním trhu burzy	50.000,00 Kč
Poplatek (roční) za obchodování CP na hlavním trhu burzy (z objemu emise)	0,05% max 300.000.00 Kč

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

3.6.2 Vedlejší trh

Vedlejší trh je prestižním trhem BCPP, kde jsou obchodovány emise společností, které mají zájem poskytovat o svém hospodaření i o ostatních skutečnostech, jež mohou mít

vliv na kurz, co nejvíce informací. Vedlejší trh vznikl společně s hlavním trhem z původního kotovaného trhu.

O přijetí cenných papírů na vedlejší trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, který pečlivě prověřuje, zda žádost emitenta obsahuje veškeré požadované náležitosti, zvažuje celkovou hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jím vydaného cenného papíru. Pokud výbor rozhodne, že daná společnost i emise splňují veškeré požadavky pro přijetí na tento trh, burza následně po zveřejnění Oznámení o přijetí na vedlejší trh a po zaplacení příslušných poplatků uvede schválenou emisi na vedlejší trh. S přijetím emise na vedlejší trh jsou spojeny informační povinnosti, které je emitent povinen po celou dobu obchodování své emise na tomto trhu plnit.[13]

Podmínky přijetí cenného papíru:

Emitent musí předložit několik prohlášení, jako např. prohlášení, že přejímá veškeré závazky vyplývající pro něj z přijetí cenného papíru k obchodu na vedlejším trhu, že všechny informace, které měly být uvedeny v prospektu, jsou v prospektu uvedeny nebo budou dodatečně zapracovány, apod. Jinak je emitent povinen předložit totéž jako při přihlášení na hlavní trh.

Tab. 7: Podmínky, které musí splňovat emitent a emise:

Podmínky	Společnosti mimo fondy	Investiční a podílové fondy
Výše zákl. kapitálu (u podílových fondů objem emise podílových listů)	podle obchodního zákoníku	minimálně 250 mil. Kč
Objem části emise vydané na základě veřejné nabídky	minimálně 100 mil. Kč	
U akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost v členských státech EU	alespoň 25%	
doba podnikatelské činnosti emitenta nebo doba, po níž emitent existuje	nejméně 3 roky	nejméně 3 roky

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

Informační povinnosti členů BCPP na vedlejším trhu

Stejně jako pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na hlavním trhu, platí i pro společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším trhu, informační povinnosti. Veškeré informační povinnosti jsou vyjmenované již u hlavního trhu.

Poplatky

Společnosti, jejichž emise jsou obchodovány na vedlejším trhu, jsou povinny platit BCPP poplatky spojené s obchodováním. Výše poplatků stanovených pro tento trh se každým rokem přehodnocuje, případně upravuje.[13]

Tab. 8: Poplatky emisí obchodovaných na vedlejším trhu

Poplatek (jednorázový) za přijetí CP k obchodování na hlavním trhu burzy	50.000,00 Kč
Poplatek (roční) za obchodování CP na hlavním trhu burzy (z objemu emise)	0,05% max 85.000,00 Kč

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

3.6.7 Volný trh

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

Podmínky přijetí cenného papíru:

Pro přijetí emise na volný trh jsou stanoveny Burzovními pravidly tyto podmínky, které musí emise splňovat:

Emise musí být převoditelná bez omezení a musí splňovat podmínky stanovené zákonem. Burzovní komora je oprávněná stanovit další podmínky přijetí.

Samotná registrace se provádí na základě žádosti o přijetí, kterou podává emitent nebo jím pověřený člen burzy. Žádost musí obsahovat základní identifikační údaje o emitentovi a emisi s uvedením tuzemského nebo zahraničního veřejného trhu, na kterém je emise obchodována. Součástí žádosti musí být rovněž následující přílohy:

- doklad o přidělení ISIN;
- plná moc emitenta, žádá-li o přijetí jménem emitenta předkládající člen;
- prospekt schválený Komisí pro cenné papíry s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění;
- doklad SCP o zaregistrování emise v případě zaknihovaných CP nebo u listinných cenných papírů 4 vzory listinných CP;
- u dluhopisů též emisní podmínky v elektronické podobě a smlouva emitenta s bankou nebo jinou oprávněnou osobou, jejímž prostřednictvím bude emitent vyplácet výnosy a majitelé mohou uplatňovat svá práva;
- společenská smlouva nebo stanovy emitenta;
- doklad o uveřejnění účetních závěrek za poslední tři roky.

Poplatky

Společnosti, které mají zájem o registraci svých cenných papírů na volném trhu BCPP platí pouze jednorázový poplatek za přijetí svých cenných papírů k obchodování ve výši 5.000 Kč.[13]

Tab. 9: Přehled emisí cenných papírů kotovaných na oficiálním trhu k 31. 12. 2004

	Akcie	Dluhopisy
Hlavní trh	6	24
Vedlejší trh	29	20
Volný trh	20	35

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

3.6.8 Nový trh

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

V tomto období byl i na vyspělých kapitálových trzích zaznamenán zájem o tento produkt a burza operativně sledovala tento trend. Od vzniku tohoto trhu však společnosti o tento produkt neprojevíly dostačující zájem a nový trh zůstal i přes výhody, které nabízel (nižší poplatky za přijetí i obchodování, institut patrona a kótujícího člena, který měl obchodované společnosti pomáhat s přijetím, s plněním informační povinnosti a obchodováním), nenaplněn. Funkci nového trhu zcela plní stávající segmenty – hlavní, vedlejší a volný trh. I na prestižní hlavní a vedlejší trh lze přijmout na základě výjimky udělené burzovním výborem pro kotaci společnosti s kratší než tříletou právní existencí, dále společnosti s nižší nominální či tržní kapitalizací.

Rovněž na vyspělých trzích v současnosti dochází k opouštění „Nových trhů“. Příkladem tohoto trendu je například Německo a burzy Euronextu. Z výše uvedeného důvodu nebyla další existence nového trhu považována za opodstatněnou.[13]

3.7 Obchodování na BCPP

Obchodování bylo na Burze cenných papírů Praha, a. s. zahájeno 6. dubna 1993. Ve dvanáctiletém období zakončeném 5. dubna 2005 se uskutečnilo 2 758 burzovních dnů. V průběhu 12 let se výrazně změnily počty obchodovaných emisí. Na samém počátku bylo obchodování zahájeno se sedmi emisemi cenných papírů (čtyřmi emisemi dluhopisů, dvěma emisemi podílových listů a jednou akciovou emisí). Posléze však, zejména z důvodu uvedení na trh akciových emisí pocházejících z kuponové privatizace (622 emisí 22. června 1993, 333 emisí 13. července 1993 a 674 emisí 1. března 1995), počet

obchodovaných emisí významně vzrostl a dosáhl maxima 2. května 1996, kdy bylo na burze registrováno 1 792 emisí (1 729 emisí akcií + PL, 63 emisí dluhopisů).

Prostřednictvím burzovního obchodního systému je možné na BCPP uzavřít a vypořádat mimoburzovní obchody, tzv. převody cenných papírů jak s peněžním tak bez peněžního vypořádání. Investor se může zúčastnit obchodování na BCPP prostřednictvím některého z členů BCPP. Vlastní obchody (převažují operace uskutečňované prostřednictvím počítačových terminálů ze sídla firmy) uskutečňují makléři, kteří zadávají do výpočetního centra Burzy předem zpracované příkazy svých klientů. Makléř musí mít k výkonu své činnosti povolení MF ČR.[21]

Předmětem burzovních obchodů jsou v současné době akcie, podílové listy a dluhopisy. Na BCPP se realizují pouze promptní obchody, tj. operace s vypořádáním do několika dnů a obchody s deriváty.

Promptní obchody dělíme na obchody:

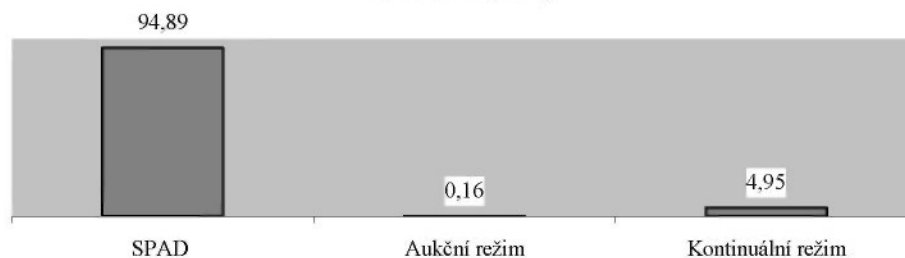
- automatické – aukce, kontinuál
- blokové – blokové obchody, blokové obchody s nečleny registrované na burze
- obchody s účastí tvůrců trhu SPAD

Obchody s deriváty se dělí na obchodování s následujícími typy kontraktů:

- standardizované opční kontrakty,
- standardizované termínové kontrakty (futures).

V srpnu roku 2001 udělila Komise pro cenné papíry povolení organizovat veřejný trh s vybranými deriváty (opce a futures) Burze cenných papírů Praha, a. s.

*Graf č. 2: Skladba objemů obchodů obchodního systému
v r. 2004 (v %)*



Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů)

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

SPAD je rozdělen do dvou fází - otevřené a uzavřené.

V průběhu celé otevřené fáze jsou všichni TT povinni zveřejňovat své kotace. Svoji kotaci je TT oprávněn kdykoliv změnit, nemůže však být bez závažných důvodů zrušena. Na základě těchto kotací je pro každou emisi průběžně stanovována nejlepší kotace (tj. nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena). Uzavírat obchody je možné pouze v rámci povoleného rozpětí, které je v současnosti vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry.

Pokud se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí o více než 20 % od aritmetického středu povoleného rozpětí, který byl stanoven při zahájení otevřené fáze, přestávají být kotace TT na dané emisi až do odvolání závazné. Obchody lze pak uzavírat pouze v rámci posledního platného povoleného rozpětí.

Obchodník si může jako protistranu svého obchodu zvolit tvůrce trhu nebo jiného obchodníka (člena burzy)

V průběhu uzavřené fáze nemají TT povinnost kotovat. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 5 % oběma směry. V této fázi nespárované instrukce propadají

k okamžiku ukončení fáze. Pro všechny emise zařazené do SPAD je tento segment kurzotvorný. Závěrečný kurz je stanoven jako aritmetický střed povoleného rozpětí platného k okamžiku ukončení otevřené fáze. S CP zařazenými k obchodování ve SPAD není možno uzavírat blokové obchody, s výjimkou nadlimitních obchodů, které svým objemem překračují limit stanovený burzou – cca 40 mil. Kč.[13]

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

Objem obchodů ve SPAD dosáhl dne 14. března 2005 rekordní hodnoty 5,505 mld. Kč. Doposud nejvyšší historická hodnota 4,053 mld. Kč z 25. ledna 2005 byla překonána o 35,8 %. Na rekordním objemu se nejvíce podílely emise ČEZ (2 266,7 mil. Kč), KOMERČNÍ BANKA (1 096,5 mil. Kč) a UNIPETROL (782,4 mil. Kč).[13]

Automatické obchody

V rámci automatických obchodů dochází k uzavírání burzovních obchodů na základě objednávek k nákupu a prodeji CP, průběžně vkládaných do AOS. Obchodování v rámci automatických obchodů probíhá ve dvou režimech, aukčním a kontinuálním.

Aukční režim

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

Aukční režim je rozdělen na 2 fáze :

- a) uzavřená aukce, kdy probíhá pouze příjem objednávek (modifikace, rušení) a nejsou zveřejňovány žádné informace,
- b) otevřená aukce, kdy probíhá příjem objednávek a účastníkům obchodování jsou zveřejňovány informace v reálném čase (teoretická cena, převisy, míra alokace, atd.).

Všechny tyto údaje jsou aktualizovány průběžně po každé změně. Otevřená aukce není v současném harmonogramu burzovního dne využita.

Ukončení každé z těchto 2 fází je možné dvěma způsoby (dáno harmonogramem burzovního dne). Jedna možnost je přejít do jiné fáze aukce včetně stanovení ("zafixování") ceny, spárování objednávek a stanovení kódu trhu a míry alokace.[13] Druhou možností je přejít do jiné fáze bez tohoto zafixování. Pro přechod do kontinuálního režimu lze použít pouze přechod se zafixováním.

Kontinuální režim

Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů je určen pro CP zařazené do 1. a 3. obchodní skupiny a v rámci burzovního dne navazuje na aukci. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji CP. Při párování objednávek se uplatňuje princip cenové a následně časové priority , tzn. že pokud je vloženo více objednávek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené.

Objednávky je možno vkládat do systému s časovou platností delší než jeden burzovní den. V rámci kontinuálního režimu je možno využít objednávek s minimálním množstvím (je zajištěno, že objednávka bude uspokojena alespoň tímto minimálním množstvím nebo zůstane neuspokojena) nebo částečně zobrazovaným množstvím (na trhu není vidět celé požadované množství najednou, ale je zobrazováno po částech). Je rovněž možné vložit objednávku bez uvedení ceny.[13]

Blokové obchody

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

Blokový obchod musí splňovat podmínku minimálního objemu, která je v současné době stanovena na 1 Kč pro akcie a PL, 10 000Kč pro dluhopisy.

Burzovním obchodem je obchod uzavřený na regulovaném trhu na základě uzavřené smlouvy o koupi a prodeji investičního nástroje na regulovaném trhu, na jejíchž podstatných náležitostech se strany dohodly prostřednictvím automatizovaného obchodního systému, nebo která byla uzavřena mimo automatizovaný obchodní systém a následně zahrnuta mezi smlouvy uzavřené prostřednictvím automatizovaného systému.

Vlastní technika nejdůležitějšího typu burzovních obchodů vychází z automatizovaného zpracování objednávek na prodej a nákup cenných papírů (automatizovaný obchodní systém – AOS). Cenou uvedenou v objednávce se rozumí cena limitní, tj. nejnižší akceptovatelná cena v případě prodeje a nejvyšší akceptovatelná cena v případě nákupu. Členové Burzy shromáždí požadavky (objednávky) na nákup a prodej.

Automatizovaný obchodní systém vložené objednávky navzájem porovnává a posléze na základě algoritmu stanoví kurz cenného papíru. Jednotlivé obchodní transakce se uskutečňují automaticky a anonymně.

Obchodování na Burze probíhá pětkrát týdně podle členění cenných papírů do třech obchodních skupin. Časové rozložení jednotlivých způsobů obchodování upravuje harmonogram burzovního dne (tab.č.10). Konečné výsledky obchodování obsažené v kurzovním lístku zveřejňuje Burza každý den v 16 hodin. Tento dokument zahrnuje základní údaje o kurzech, objemech obchodů, dividendách apod.

Přílohou kurzovního lístku jsou tabulkové sestavy sumarizující obchodní operace burzovního dne, informující o mimoburzovních obchodech a dalších údajích. Po skončení burzovního dne se dosažené kurzy zveřejňují v elektronické podobě prostřednictvím AOS, na internetových stránkách burzy a na elektronické tabuli v sídle burzy.[13]

Tab. 10: Časový harmonogram burzovního dne

od (hod) – do (hod)	popis služby
17:00-20:00	aukční režim – uzavřená aukce
17:00-20:00	blokové obchody
17:00 - 20:00	SPAD – uzavřená fáze
7:30 - 09:30	SPAD – uzavřená fáze
7:30 - 9:35	aukční režim – uzavřená aukce
7:30 - 16:00	blokové obchody
9:30	začátek výpočtu průběžného PX 50 a PX-D
9:30 – 16:00	SPAD – otevřená fáze
9:35 - 15:55	kontinuální režim
11:00 - 11:30	aukce intervenčních nákupů
16:00	ukončení výpočtu průběžného PX 50 a PX-D
17:00	zveřejnění kurzovního lístku
17:00 - 20:00	převzetí závěrečných výsledků

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

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

Cenné papíry jsou zařazeny do tří obchodních skupin:

- a) Obchodní skupina I
 - způsob obchodování – automatické obchody – aukční i kontinuální režim, blokové obchody,
 - zařazené emise – všechny cenné papíry s výjimkou emisí obchodovaných ve SPAD a emisí listinných cenných papírů.

b) Obchodní skupina 2

- způsob obchodování – automatické obchody – aukční režim, blokové obchody,
- zařazené emise – listinné cenné papíry.

c) Obchodní skupina 3

- způsob obchodování – SPAD, automatické obchody – aukční i kontinuální režim a za podmínek stanovených burzovními pravidly také blokové obchody,
- zařazené emise - vybrané cenné papíry zařazené k obchodování ve SPAD.[13]

Tab. 11: Počet cenných papírů obchodovaných v jednotlivých skupinách

TRH	Cenné papíry	1. skup.	2. skup.	3. skup.	Celkem	
Hlavní trh	Akcie/PL	0	0	7	7	30
	Dluhopisy	23	0	0	23	
Vedlejší trh	Akcie/PL	28	0	0	28	47
	Dluhopisy	18	1	0	19	
Volný trh	Akcie/PL	17	1	1	19	55
	Dluhopisy	34	2	0	36	
Celkem	Akcie/PL	45	1	8	54	132
	Dluhopisy	75	3	0	78	
	Celkem	120	4	8	132	

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

3.8 Vypořádání burzovních obchodů

Vypořádání obchodů uzavřených na BCPP zajišťuje UNIVYC, a.s. (UNiverzální VYpořádací Centrum), která je dceřinou společností Burzy cenných papírů Praha. Byla zřízena za účelem vypořádávání burzovních a mimoburzovních obchodů a vedení evidence cenných papírů na účtech svých členů. Peněžní vyrovnání je prováděno prostřednictvím Clearingového centra České národní banky, a to prostřednictvím clearingových bank. Samotné vypořádání burzovních obchodů zahrnuje dvě fáze: převod cenných papírů a převod finančních prostředků. Obchody uzavřené v euro vypořádává Univyc prostřednictvím svého účtu u HVB Bank Czech Republic, a. s.

Vypořádání na straně cenných papírů řeší Univyc dvěma základními způsoby. V případě vypořádání zaknihovaných cenných papírů spolupracuje Univyc se Střediskem cenných papírů, kam zasílá příkazy k převodům mezi účty konečných majitelů. Zahraniční cenné papíry jsou evidovány na klientském účtu Univycu v mezinárodním vypořádacím centru Clearstream, jehož je Univyc přímým účastníkem. Evidenci těchto cenných papírů vede Univyc na účtech klientů jednotlivých obchodníků v registru cenných papírů Univycu. Vypořádání obchodů s listinnými cennými papíry se stejně jako v případě zahraničních cenných papírů realizuje v registru cenných papírů Univycu. Fyzicky jsou listinné cenné papíry uloženy ve smluvním depozitáři Československé obchodní banky, a. s.[21]

3.9 Burzovní akciové indexy

Ke každé burze cenných papírů neodmyslitelně patří její indexy v roli indikátorů akciového trhu, které koncentrují pohyby cen mnoha akcií do jediného čísla. Burza cenných papírů Praha, a.s. zveřejňuje hodnoty tří průřezových indexů PX 50, PX-D, PX-GLOB a oborových indexů oborů, ve kterých počet emisí neklesl pod tři. Historicky nejstarší a nejznámější je oficiální index PX 50 zavedený v dubnu 1994.BCPP zavedla index PX 50 při příležitosti prvního výročí zahájení obchodování. Byl zvolen standardní výpočet indexu ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Na základě rozborů bylo rozhodnuto vytvořit bázi složenou z 50 emisí. V současné době je počet bazických emisí variabilní.

V souladu se Zásadami aktualizace báze indexu PX 50 schválenými v prosinci 2001 však nemůže převýšit počet padesáti. Do báze indexu se nezařazují emise investičních fondů a holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů, neboť v jejich kursech se již promítají cenové pohyby bazických emisí.

Výchozí hodnota 5. dubna 1994 byla 1000 bodů, minimum 8. října 1998 (316,0 bodu) a maximum 1 199,0 bodu s meziročním růstem o 54,97 % dosáhl index PX 50 28. 2. 2005.
[13]

Tab. 12: Hodnota jednotlivých indexů k 31.12.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PX 50	705,2	557,2	425,9	539,6	495,3	394,2	489,7	478,5	394,6	460,7	659,1	1032,0
PX-D	-	-	-	-	1235,0	996,4	1296,7	1366,0	1065,6	1166,4	1642,7	2551,1
PX-GLOB	-	820,8	595,6	655,6	599,1	478,3	587,9	570,6	492,9	576,8	816,9	1232,7

Zdroj: BCPP, vlastní zpracování

Bázi indexu aktualizuje pověřená komise každý půlrok. Výběr emisí do báze je prováděn, s ohledem na likviditu a oborovou kapitalizaci, emise musí být obchodovány na hlavním nebo vedlejším trhu. Index není očištěn od kurzových změn vyplývajících z dividendové politiky jednotlivých společností zahrnutých v bázi.

Komise pro správu burzovních indexů se řídí následujícími pravidly.

- 1 Báze indexu obsahuje nejvýše 50 emisí akcií.
- 2 Do báze se nezařazují emise akcií investičních fondů a holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů.
- 3 Do báze nesmí být zařazeny emise cenných papírů společností:
 - a) u nichž došlo k prohlášení o konkursu na majetek společnosti,
 - b) u nichž bylo povoleno vyrovnání podle zákona č. 328/1991 Sb., zákon o konkursu a vyrovnání.
 - c) s jejichž CP je obchodování na burze dlouhodobě pozastaveno.
- 4 Aktualizace se provádí dvakrát ročně. Aktualizované báze vstupují v platnost 1. ledna, resp. 1. července. V případě, že se v uvedeném dnu nekoná burzovní seance, uskuteční se aktualizace v nejbližším následujícím burzovním dnu.
- 5 Do báze indexu PX 50 se zařazují nefondové emise akcií obchodované ve SPAD. Emise obchodovaná ve SPAD může být zařazena do báze i mimo termíny periodických aktualizací.
- 6 Do báze indexu PX 50 mohou být zařazeny emise ze souboru nefondových emisí akcií neobchodovaných ve SPAD (dále jen soubor DOP), pokud současně vyhovují následujícím požadavkům:
 - a) Jejich podíl na tržní kapitalizaci souboru DOP je v rozhodném datu větší nebo roven p1 %. Hodnotu parametru p1 stanovuje komise. Rozhodným datem pro

výpočet tržních kapitalizací je 15. červen, resp. 15. prosinec. V případě, že se v uvedeném dnu nekoná burzovní seance, rozhodným dnem se stává předchozí burzovní den.

- b) Jejich podíl na celkovém objemu kurzotvorných obchodů emisí ze souboru DOP v rozhodném období je větší nebo roven p_2 %. Hodnotu parametru p_2 stanovuje komise. Rozhodným obdobím se rozumí období od 16. prosince do 15. června, resp. období od 16. června do 15. prosince.

- 7 Při výběru emisí vyhovujících bodu 6) do báze indexu komise zejména přihlíží k frekvenci uskutečněných obchodů a zohledňuje oborové hledisko.
- 8 V případě závažných okolností může být emise vyřazena z báze bez náhrady mimo termíny periodických aktualizací.
- 9 Podíl bazické emise na celkové tržní kapitalizaci báze nesmí převýšit hranici 20 %
 - a) v rozhodných datech (15. červen, 15. prosinec),
 - b) ve dnech, kdy bylo v souladu s bodem 5 rozhodnuto o mimořádném zařazení emise obchodované ve SPAD do báze indexu.

V případě překročení hranice se provede redukce počtu cenných papírů v příslušné emisí.[13]

3.10 RM-SYSTÉM (RM-S)

RM-Systém, a. s., je organizátorem mimoburzovního trhu. Licence byla společnosti udělena rozhodnutím Ministerstva financí ČR ze dne 19. 3. 1993. Tato licence byla potvrzena v plném rozsahu Komisí pro cenné papíry dne 23. června 1999. Dne 20. září 2002 obdržela společnost také povolení Komise pro cenné papíry k vypořádání obchodů s investičními instrumenty podle § 70b zákona o cenných papírech.

Podkladem pro založení a provozování byl zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech. Podle nového zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu §200 odst. 5 platí povolení k organizování mimoburzovního trhu ve stejném rozsahu.

Na rozdíl od BCPP není RM-S založen na členském, ale na zákaznickém principu, a proto není přístup na trh RM-S nijak omezen. Zákazníkem se může stát kterákoliv fyzická či

právnícká osoba bez ohledu na to, zda je občanem České republiky či nikoliv. Na trhu najdou uplatnění i profesionální obchodníci s cennými papíry. RM-S poskytuje této skupině zákazníků statut tzv. zvláštních zákazníků, jejichž působení na trhu se odlišuje od běžných zákazníků. Statut zvláštního zákazníka může ovšem získat i neprofesionál, pokud se rozhodne se společností uzavřít příslušnou smlouvu a podávat obchodní pokyny jiným způsobem než cestou obchodního místa RM-S.[14]

Obchodování přes RM-S

Mimoburzovní trh je řízen mimoburzovními pokyny, podávanými v rámci kontinuálně probíhající aukce. Na trhu lze však provádět i obchodní operace na základě nenanonymních pokynů, tzv. přímé koupě a prodeje. Trh je plně elektronický, probíhá on-line v reálném čase s okamžitým vypořádáním. Provoz obchodního systému, centrální zpracování dat a veškeré podpůrné služby pro RM-S zajišťuje akciová společnost PVT. Hospodářský výsledek vykázaný roku 2004 je zatím nejlepší za celou dobu fungování mimoburzovního trhu. Oproti roku 2003 došlo k výraznému zvýšení aukčních obchodů. Tento pozitivní výsledek ovlivnilo celkové oživení českého kapitálového trhu. Výsledky obchodování v jednotlivých čtvrtletích a letech jsem uvedla v tabulce č. 13.

Tab. 13: Vývoj obchodů v průběžných aukcích na RM-S v letech 2003, 2004 a 2005

(tis Kč)

Období	2003	2004	2005
1. čtvrtletí	297 305	603 746	817,6
2. čtvrtletí	406 183	709 768	
3. čtvrtletí	575 103	422 343	
4. čtvrtletí	451 741	558 016	
Celkem/rok	1 730 322	2 293 873	

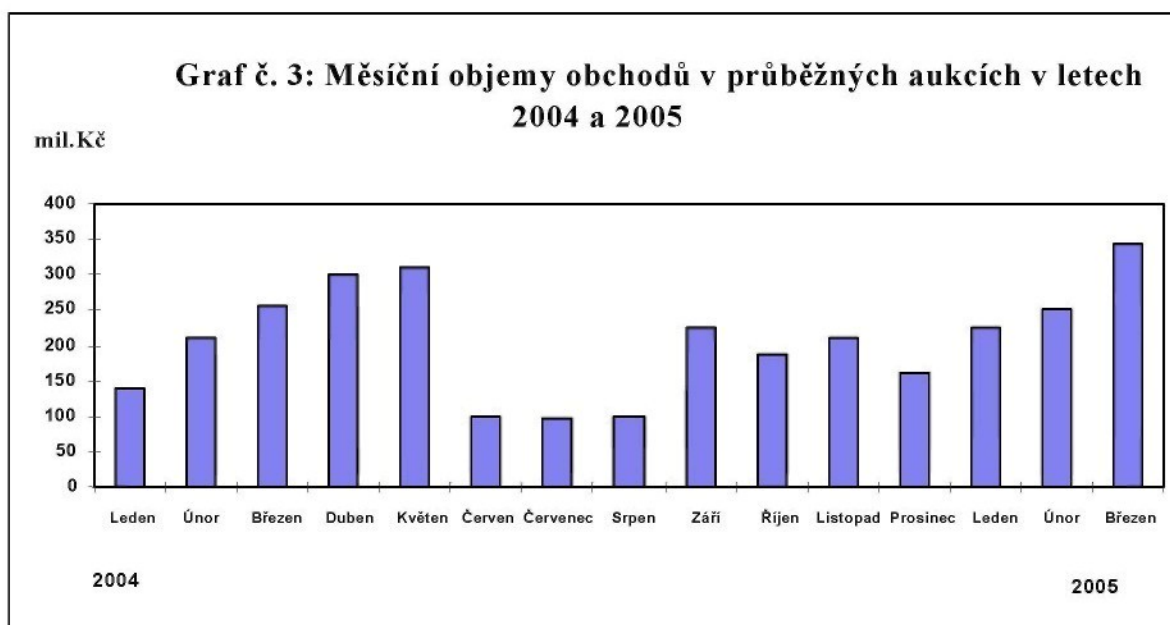
Zdroj: RM-S

Aukční obchody RM-Systému umožňují na trhu uskutečňovat anonymním zákazníkům koupi a prodej cenných papírů. Prodeje se lze také zúčastnit na základě pokynu podaného pomocí obchodního listu. Aukce se skládá z jednotlivých kol, jejichž vzájemné časové uspořádání je RM-S povinen stanovit a uveřejnit. On-line aukce probíhá v době od 9:15 do

16:00. Aukční kola se organizují samostatně pro jednotlivé cenné papíry přijaté na trh RM-S. Výsledky aukčních kol je pak RM-S povinen uveřejňovat vždy nejdéle za období jednoho provozního dne. Aukční kolo, tzv. provozní den, se skládá ze tří fází. První fází je otevírací období provozního dne. V rámci tohoto období se provádějí jednak přípravné činnosti pro obchodní den spočívající zejména v aktualizaci údajů pro daný provozní den a dále již probíhá přijímání pokynů RM-S, příkazů tzv. centrálního depozitáře (dříve Středisko cenných papírů), registrací do RM-S a hlášenek změn osobních údajů pro daný provozní den.

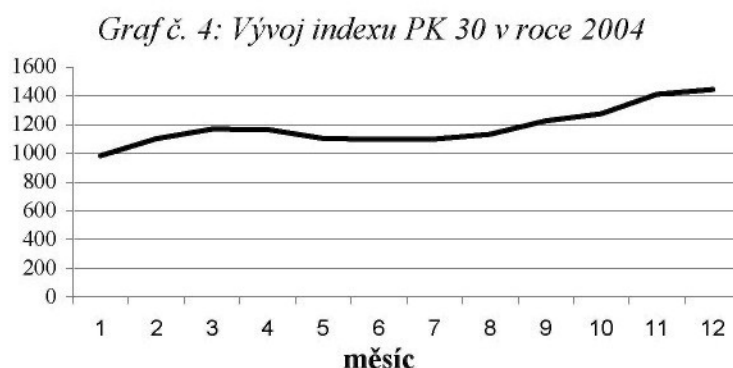
Druhá fáze se nazývá obchodní den RM-S. Obchodní den je zahájen již v noci vstupním aukčním kolem, které je charakteristické tím, že jsou do něho zařazeny všechny platné pokyny a příkazy, které ještě nebyly plně uspokojeny, a dále nové pokyny, příkazy, registrace a hlášenky podané v rámci otevíracího období provozního dne. Dalším specifickým vstupního aukčního kola je, že se provádí na každý cenný papír registrovaný na trhu RM-S a do jeho průběhu nemají přímý přístup žádní zákazníci RM-S. Na toto vstupní aukční kolo navazuje vlastní obchodování v reálném čase, které probíhá podle přesně stanoveného harmonogramu.

Třetí fáze se nazývá uzavírací období provozního dne a probíhá po ukončení obchodování v reálném čase. V rámci této fáze probíhá ukončování platnosti pokynů RM-S a příkazů centrálního depozitáře, vytváření individuálních výsledků pro jednotlivé zákazníky a globálních informací o obchodování za uplynulý obchodní den, sestavení kurzovního lístku atd.[14]



Zdroj: RM-System

Podobně jako BCPP zveřejňuje index PX 50, tak i RM-S používá index PK 30. Index PK 30 trhu s cennými papíry RM-S odráží vývoj cen hlavních titulů, které se na českém kapitálovém trhu obchodují. Plní roli indikátoru trhu s cennými papíry, který jediným číslem shrnuje pohyby cen mnoha cenných papírů v rámci jednoho dne. Bází indexu PK 30 tvoří třicet hlavních titulů, které se na trhu RM-S obchodují. Změny v indexu se provádějí na základě rozhodnutí kotační komise RM-S. PK 30 začal být zveřejňován od 3. května 1994 a jeho výchozí hodnota byla nastavena na 1000 bodů. 31. 12. 2004 uzavřel index PK 30 na hodnotě 1443 bodů, což je o více než 50% oproti roku 2003. K 25. 4. 2005 byl index PK 30 na hodnotě 1694,6.[14]



Zdroj: BCPP

Volba způsobu obchodování a obchodního systému

Ještě před tím, než se zájemce rozhodne obchodovat s cennými papíry sám, než zvolí konkrétní způsob obchodování, měl by přihlédnout k řadě aspektů, které s různými způsoby obchodování souvisejí.

Především by měl zvážit:

- jedná-li se o ojedinělou obchodní operaci nebo se chce zabývat investováním do cenných papírů a jejich obchodováním na kapitálovém trhu dlouhodobě,
- jak velké objemy bude realizovat a jak často,
- jakých druhů cenných papírů a jak velkého počtu emisí se budou jím prováděné obchodní transakce týkat,
- zda chce tuto činnost vykonávat sám, jak dalece rozumí operacím na kapitálovém trhu,
- zda má zájem pouze o české cenné papíry nebo zamýšlí investovat i na zahraničních trzích,
- zda bude obchodovat prostřednictvím BCPP, RM-S, nebo na obou těchto trzích,
- zda bude obchodovat jako právnická či fyzická osoba, podnikatel či občan,
- jaké má k dispozici počítačové vybavení,
- jaký má přístup k Internetu, aj.

Způsoby on-line obchodování

Existují tři základní možnosti obchodování, přičemž lze jednotlivé způsoby vzájemně kombinovat. Jedná se o obchodování na základě osobního kontaktu s brokerskou firmou, telefonický způsob obchodování a obchodování prostřednictvím Internetu.

Věnovala bych pozornost hlavně třetímu způsobu a to obchodování prostřednictvím internetu. Jedná se doposud o nejmodernější způsob obchodování s cennými papíry, který odpovídá současnému celosvětovému trendu zapojit do transakcí prováděných na kapitálovém trhu drobné investory. Ti pak mohou obchodovat sami prostřednictvím internetového obchodního systému své brokerské firmy.

On-line obchodování prostřednictvím RM-Systému

RM-S nabízí svým zákazníkům tzv. službu Wobchod. Tímto způsobem lze jednoduše obchodovat prostřednictvím webové stránky www.rmsystem.cz. Zákazník, který se pro zjednodušení nazývá W-zákazníkem, podává své pokyny v reálném čase, přímo na trh, pomocí kombinace standardního webového prohlížeče a mobilního telefonu.

Zájemce o W-zákazníka se zaregistruje na jakémkoliv obchodním místě RM-S jako W-zákazník. Protože se jedná o zvláštního zákazníka, následuje po registraci uzavření smlouvy mezi RM-S a zákazníkem. Při registraci musí zákazník standardním způsobem prokázat svoji totožnost. Dále si zákazník zvolí, zda se registrací napojí na svůj majetkový účet v CD, zda si nechá vytvořit první majetkový účet v CD popř. další majetkový účet k již existujícímu. Zákazník též musí povinně uvést číslo mobilního telefonu, na který si přeje zasílat SMS zprávy a prvotní heslo pro přístup do obchodního systému, které si musí po prvním přihlášení změnit. W-Zákazník skládá odpovídající finanční prostředky pro obchodování na tzv. JUMBO účet u ČSOB. Peníze musí být na účtu již před zamýšleným obchodem. Bezpečnost obchodování je zajištěna PINem, který RM-S zasílá pro každý pokyn jako textovou zprávu na mobilní telefon uživatele W-zákazníka.[14]

On-line obchodování prostřednictvím systému e-Broker firmy Fio, a. s.

Systém obchodování přes e-Broker je podobný jako u RM-S. Po podpisu komisionářské smlouvy, případně dalších smluv, obdrží klient uživatelské jméno a heslo pro přístup do systému e-Broker. Před investicí je také nutné složit na účet potřebné finanční prostředky. Výhodou tohoto obchodování je to, že vstupní procedury nejsou spojeny s žádnými poplatky.

Dále je možnost realizovat obchod v reálném čase na rozličných kapitálových trzích v ČR (BCPP, RM-S, SPAD), USA (NASDAQ, NYSE, AMEX) a Německu (XETRA). Je také zajištěn převod mezi měnami a odpadá starost s vedením devizového účtu.[14]

V následující tabulce uvádím ceny při realizování nákupu 20 ks akcií s dispozicí limitní ceny 2 500 Kč za akcii, celková výše investice je tedy 50 tis. Kč.

Tab. 14: Ceník služeb

Druh služby	RM-S	E-BROKER
Registrace zákazníků s otevřením 1. účtu u SCP	150,--	0,--
Aktivace služby (Wobchod, E-broker)	300,--	0,--
Podání pokynu elektronicky	25,--	0,--
Cena za uzavřený obchod (10-100 tis. Kč)	798,--	350,--
Příplatek za dispozici limitní cena	39,90	0,--
Celkem	1312,90	350,--

Zdroj: Fio, a.s., RM-S, vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že pro nenáročné investory, obchodující on-line, se vyplatí služba e-Broker společnosti Fio, a. s.

4. OCHRANA KAPITÁLOVÉHO TRHU A INVESTORŮ

4.1 Informační povinnost

Informační povinnost je jednou ze základních povinností každého emitenta cenného papíru. Také obchodník s cennými papíry nebo institucionální investor musí informovat Komisi o obchodech s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu i mimo regulovaný trh ať na vlastní účet nebo na účet jiné osoby. Tato informační povinnost se však nevztahuje na obchody uzavřené s Českou národní bankou nebo Českou republikou.

Povinností každé společnosti, jejíž akcie jsou na trhu obchodovány, je prezentace hospodářských výsledků a finanční situace. Je zřejmé, že čím častěji budou tyto údaje k dispozici všem účastníkům trhu, tím transparentnější trh lze očekávat. Do roku 1996 byla povinnost zveřejňovat informace jednou ročně, což bylo nedostačující. Nyní zákon o podnikání na kapitálovém trhu ukládá emitentovi kotovaných cenných papírů nové povinnosti. Jsou to:

- 1) Emitent musí uveřejnit způsobem umožňující dálkový přístup výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období a jedno vyhotovení poslat Komisi. Tyto zprávy musí poskytovat investorům věrný a poctivý obraz o hospodářských výsledcích, finanční situaci a podnikatelské činnosti. Dále obsahují informace o počtu akcií vydaných emitentem, o všech peněžitých a naturálních příjmech vedoucích členů dozorčí rady a principy odměňování vedoucích osob.
- 2) Další povinností emitenta kotovaného cenného papíru je vypracovat pololetní zprávu do 2 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období. Pololetní zpráva musí obsahovat náležitosti dané zákonem, a to rozvahu, výkaz zisků a ztrát, uvést tyto údaje i za předchozí rok, zprávu auditora a popisnou část, která obsahuje popis podnikatelské činnosti a hospodářských výsledků emitenta a předpokládaný budoucí vývoj jeho podnikatelské činnosti.
- 3) Je nutné také informovat organizátora regulovaného trhu o každé změně stanov, snížení či zvýšení základního kapitálu.

- 4) Zveřejňovat způsobem umožňující dálkový přístup informace o svolání valné hromady o vydání nových akcií či výplatách dividend. [17]

Mezi další oblasti, které jsou sledovány a zákon je nově upravuje, je oznamovací povinnost. To se týká osoby, která dosáhne, překročí nebo sníží svůj podíl pod limit uvedený zákonem na všech hlasovacích právech emitenta se sídlem v ČR, jehož akcie byly přijaty k obchodování na oficiálním trhu v České republice nebo na oficiálním trhu burzy v jiném členském státě EU. Oznámení musí obsahovat údaje o oznamovateli, emitentovi, výši podílu oznamovatele na hlasovacích právech emitenta a den, kdy oznamovatel stanovený podíl na hlasovacích právech dosáhl nebo překročil nebo klesl pod stanovenou hranici.

Za porušení oznamovací povinnosti hrozí osobě, která tuto povinnost má, pokuta až do výše 5 milionů Kč.[18]

4.2 Ochrana vnitřních informací

Atraktivita každého kapitálového trhu je dána především důvěrou investorů v jeho průhledné fungování. Musí mít rovné podmínky k obchodování a nesmí být znevýhodňováni těmi, kdo využívají veřejně nedostupné či nepravdivé a zavádějící informace. Pro zachování transparentnosti a tedy i důvěryhodnosti trhu jsou důležité povinnosti spojené s nakládáním s tzv. vnitřními informacemi.

Vnitřní informací je zjednodušeně řečeno taková informace týkající se daného investičního nástroje nebo jeho emitenta, která není veřejně dostupná a po svém uveřejnění může významně ovlivnit kurs investičního nástroje nebo jeho výnosu. Tyto informace mohou být zneužity tzv. zasvěcenými osobami, což jsou například statutární orgány emitenta nebo jeho zaměstnanci, akcionáři, ale i další osoby, které mají k důvěrným informacím z důvodů v zákoně uvedených přístup. Tyto osoby nesmějí znalosti důvěrných informací při obchodování na veřejných trzích využívat ku prospěchu svému či třetích osob. Každý emitent veřejně obchodovaných cenných papírů musí vést seznam osob, které mají přístup k vnitřním informacím emitenta, a je povinen tento seznam poskytnout Komisi pro cenné

papíry na její žádost. Osoby podílející se na rozhodovacích pravomocích, musí oznamovat komisi veškeré transakce s cennými papíry vydanými emitentem. Tyto obchody Komise zveřejňuje na své webové stránce. Povinnost hlásit podezřelé obchody dopadá také na osoby podílející se na obchodování s investičními nástroji.[18]

Myslím si, že nelze předem zcela zabránit selhání jednotlivce. Je však možné omezit rizika, která k takovému selhání vedou, např. ve vnitřních předpisech správního orgánu uvést seznam osob, které mají přístup k těmto informacím nebo důsledně dodržovat závazné postupy. Komise pro cenné papíry doporučuje, aby poskytované informace nebyly zavádějící nebo klamavé a neměly by opomíjet nic, co by pravděpodobně ovlivnilo důležitost tohoto prohlášení nebo informace. Dále doporučuje zveřejňovat informace pokud možno co nejrychleji po jejich vzniku, čímž se omezí možnost jejich zneužití. K uveřejnění by však mělo docházet až po ukončení obchodování na veřejných trzích v ČR (tedy po 16:00). Pokud by přece jen došlo k porušení mlčenlivosti a úniku vnitřní informace, je třeba učinit okamžité kroky k úplnému uveřejnění této informace, aby všichni investoři měli k této informaci rovný přístup.[18]

Uveřejňování, odklad vnitřní informace, poctivou prezentaci informací a seznam osob majících přístup k vnitřním informacím je uveden v prováděcím právním předpisu, který je v souladu s právem Evropských společenství ²⁾.

4.3 Manipulace s trhem

Podstatou manipulace je, že jednání určité osoby může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce, poptávce investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu či o jehož přijetí na regulovaném trhu bylo požádáno. Zákon výslovně stanovuje, které jednání se za manipulaci s trhem nepovažuje (např. rozšiřování informace novinářem při výkonu novinářské profese, pokud novinář jedná v souladu s pravidly novinářské profese a nezíská jakýkoliv prospěch nad rámec obvyklé odměny). Pokuta za manipulaci s trhem, ale i za neoznámení podezření na tržní manipulaci, je ve výši 20 milionů Kč.[18]

²⁾ Čl. 6 odst. 10 a čl. 16 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES.

ZÁVĚR

V České republice je kapitálový trh jako zdroj financování investičních projektů využíván relativně velice málo, stejně jako v ostatních nově přistupujících zemích do EU. Existuje pro to hned několik důvodů. Jedním z nejdůležitějších faktorů je skutečnost, že kapitálový trh má za sebou relativně krátkou historii, během níž procházel podnikový sektor restrukturalizací a téměř „za pochodu“ se vytvářel právní a regulační rámec pro investory. V této souvislosti byl důležitý i způsob privatizace, který do značné míry předurčil jak budoucí strukturu vlastníků tak i s tím spojenou kulturu kapitálového trhu. Na druhém místě je třeba připomenout, že v českých podmínkách hrál velkou roli příliv přímých zahraničních investic, který v mnohém nahradil domácí zdroje kapitálu.

Na českém kapitálovém trhu se obchoduje na dvou organizovaných a plně elektronických trzích, na Burze cenných papírů Praha a v RM SYSTÉMU nebo na OTC trhu. Většina obchodů s akciemi probíhá na OTC trhu nebo na BCPP, a to mezi malým množstvím velkých investorů s malým množstvím likvidních titulů. Hlavním problémem BCPP je malá tržní kapitalizace a nízká likvidita spojená s menším počtem aktivně obchodujících subjektů. K nízké likviditě trhu přispívá zejména relativně nákladné finální vypořádání obchodů. Primární emise ale také znesnadňují a zdražují administrativní bariéry. Nastává tedy otázka, jestli je BCPP dál schopna fungovat izolovaně od velkých evropských trhů? Už nyní řada českých firem umisťuje své cenné papíry na světových burzách.

Věřím, že případné další změny na BCPP spíše povzbudí české investory a zvýší jejich zájem o kapitálový trh.

SEZNAM LITERATURY

- [1] BENEŠ, V., MUSÍLEK, P.: *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha: Informatorium, 1992. ISBN 80-8542-725-7.
- [2] BENEŠ, V., MUSÍLEK, P.: *Cenné papíry a burzy*. 1. vyd. Praha: Aleko, 1991. ISBN 80-85341-01-8.
- [3] DĚDIČ, J., PAULY, J.: *Cenné papíry*. 1. vyd. Praha: Prospektum, 1994. ISBN 80-85431-98-X
- [4] JÍLEK, J.: *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3.
- [5] LANDOROVÁ, A.: *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005.
- [6] MUSÍLEK, P.: *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996. ISBN 80-7079-726-6.
- [7] PAVLÁT, VI.: *Kapitálové trhy*. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. ISBN 80-86419-33-9.
- [8] *AliaWeb finance* [online]. [cit. 25. 1. 2005]. Dostupné z: <http://www.akcie.cz>
- [9] *Fio, a. s.* [online]. [cit. 14. 4. 2005]. Dostupné z: <http://www.fio.cz>
- [10] *Měšec.cz* [online]. [cit. 20. 4. 2005]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz>
- [12] *Peníze.cz* [online]. [cit. 4. 2. 2005]. Dostupné z: <http://www.penize.cz>
- [13] *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. [cit. 2. 5. 2005]
Dostupné z: <http://www.pse.cz>
- [14] *RM-Systém, a. s.* [online]. [cit. 27. 4. 2005]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz>
- [15] *Komise pro cenné papíry* [online]. [cit. 14. 3. 2005]. Dostupné z: <http://www.sec.cz>
- [16] *Unie investičních společností* [online]. [cit. 3. 3. 2005].
Dostupné z: <http://www.uniscr.cz>
- [17] *Asociace finančních zprostředkovatelů* [online]. [cit. 18. 4. 2005]
Dostupné z: <http://www.afiz.cz>
- [18] Zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb.
- [19] Obchodní zákoník č. 531/1991 Sb., ve znění pozdějších změn a doplňků, §155, odst.1.
- [20] Zákon směnečný a šekový č. 191/1950 Sb.
- [21] Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb.