

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko – správní

Komparace pražské a varšavské burzy cenných papírů

Bc. Jiří Wágner

Diplomová práce

2010

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu
Akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jiří WÁGNER, DiS.**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**

Název tématu: **Komparace pražské a varšavské burzy cenných papírů**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Stanovení cílů diplomové práce
2. Vymezení struktury a funkce kapitálových trhů
3. Charakterizování burz cenných papírů
4. Stanovení průběhu burzovních obchodů
5. Analyzování a výsledky BCPP
6. Analyzování a výsledky GPW
7. Srovnání výsledků BCPP a GPW
8. Formulování závěrů a doporučení

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- Haugen, R. A. Modern Investment Theory. London: Prentice - Hall, 1990, ISBN 0135947979
Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, ISBN 80-86119-55-6
Nývtová, R., Režňáková, M. Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: Grada Publishing, 2007, ISBN 80-247-1922-3
Pavlát, V. Kapitálové trhy. 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005, ISBN 80-86419-87-8
Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001, ISBN 80-7226-571-7
Valdez, S., Wood, J. An Introduction to Global Financial Markets. New York: Palgrave Macmillan, 2003, ISBN 1403900124
Veselá, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI, a. s., 2007, ISBN 80-7357-297-4

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 30. června 2009

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2010



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 13. července 2009

Prohlášení autora

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 28. dubna 2010

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu mé diplomové práce doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za všestrannou pomoc, poskytnutí informací, cenných rad a připomínek během tvorby diplomové práce.

ANOTACE

Diplomová práce je zaměřena na problematiku akciových trhů. Zabývá se popisem pražské a varšavské burzy cenných papírů a následně porovnává průběh dosažených výsledků na obou uvedených akciových trzích do roku 2009.

KLÍČOVÁ SLOVA

kapitálové trhy; burzovní obchody; investice; světové akciové burzy; akciové indexy; Burza cenných papírů Praha; Burza cenných papírů Varšava

TITLE

Comparison of Prague and Warsaw Stock Exchange

ANNOTATION

The diploma thesis is focused on problems connected with stock markets. It describes the Prague and Warsaw Stock Exchange and compares the information obtained in the course of the two stock markets in 2009.

KEY WORDS

capital markets; exchange trading; investment; world stock exchange; stock indices; Prague Stock Exchange; Warsaw Stock Exchange

Obsah

Úvod	11
1 Funkce a struktura kapitálových trhů	12
1.1 Finanční trhy	12
1.2 Definice a význam kapitálových trhů	13
1.2.1 Definice kapitálových trhů	13
1.2.2 Význam kapitálových trhů	14
1.3 Funkce kapitálových trhů	15
1.4 Struktura kapitálových trhů	15
1.5 Cenné papíry kapitálového trhu	19
2 Obecná charakteristika burz cenných papírů	21
2.1 Definice pojmu burza	21
2.2 Vznik a vývoj burzovníctví	22
2.3 Klasifikace burz	24
2.4 Nejvýznamnější světové akciové burzy	25
3 Charakteristika průběhu burzovních obchodů	31
3.1 Základní členění burzovních obchodů	31
3.2 Termínové obchody	32
3.2.1 Financial futures	34
3.2.2 Opce	37
3.2.3 Swapy	41
3.2.4 Warranty	42
3.2.5 Certifikáty	43
3.3 Vypořádání burzovních obchodů	43
4 Analýza Burzy cenných papírů Praha, a. s.	46
4.1 Historie Burzy cenných papírů Praha, a. s.	46
4.2 Vnitřní uspořádání BCPP	48
4.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPP	48
4.2.2 Podmínky členství na BCPP	49
4.3 Obchodování s cennými papíry na BCPP	50
4.3.1 Klasifikace trhů na BCPP	50
4.3.2 Vypořádání burzovních obchodů na BCPP	52
4.4 Burzovní indexy BCPP a jejich vývoj	53

4.4.1 Index PX	53
4.4.2 Index PX-GLOB	55
4.5 Vývoj tržní kapitalizace BCPP	56
4.6 Vývoj počtu registrovaných cenných papírů na BCPP	58
4.7 Vývoj objemu obchodů na BCPP	60
4.8 Vývoj indikátorů kapitálového trhu na BCPP	62
5 Analýza Burzy cenných papírů Varšava, a. s.	65
5.1 Historie Burzy cenných papírů Varšava, a. s.	65
5.2 Vnitřní uspořádání BCPV	66
5.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPV	66
5.2.2 Podmínky členství na BCPV	67
5.3 Obchodování s cennými papíry na BCPV	68
5.3.1 Klasifikace trhů na BCPV	68
5.3.2 Vypořádání burzovních obchodů na BCPV	69
5.4 Burzovní indexy BCPV a jejich vývoj	70
5.4.1 Index WIG20	70
5.4.2 Index WIG	71
5.5 Vývoj tržní kapitalizace BCPV	73
5.6 Vývoj počtu registrovaných cenných papírů na BCPV	75
5.7 Vývoj objemu obchodů na BCPV	77
5.8 Vývoj indikátorů kapitálového trhu na BCPV	79
6 Komparace a zhodnocení BCPP a BCPV	81
6.1 Komparace historického vývoje BCPP a BCPV	81
6.2 Komparace členství a vývoje počtu členů BCPP a BCPV	81
6.3 Komparace vývoje tržní kapitalizace BCPP a BCPV	82
6.4 Komparace počtu registrovaných cenných papírů na BCPP a BCPV	83
6.5 Komparace vývoje objemů obchodů na BCPP a BCPV	85
6.6 Doporučení pro BCPP	86
Závěr	88
Použitá literatura	90

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Základní rozdělení finančního trhu.....	13
Obrázek 2 - Členění kapitálového trhu.....	17
Obrázek 3 - Long pozice - spekulace na růst.....	36
Obrázek 4 - Short pozice - spekulace na pokles.....	37
Obrázek 5 - Koupě kupní opce - long call.....	38
Obrázek 6 - prodej kupní opce - short call.....	39
Obrázek 7 - Koupě prodejní opce - long put.....	40
Obrázek 8 - Prodej prodejní opce - short put.....	40
Obrázek 9 - Schéma trhů na BCPP.....	51
Obrázek 10 - Vývoj indexu PX.....	55
Obrázek 11 - Vývoj indexu PX-GLOB.....	56
Obrázek 12 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPP.....	57
Obrázek 13 - Vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů cenných papírů na BCPP.....	59
Obrázek 14 - Vývoj objemu obchodů vybraných druhů cenných papírů na BCPP.....	61
Obrázek 15 - Vývoj indikátorů P/E ratio, P/BV ratio a dividendového výnosu na BCPP.....	63
Obrázek 16 - Schéma trhů na BCPV.....	68
Obrázek 17 - Vývoj indexu WIG20.....	71
Obrázek 18 - Vývoj indexu WIG.....	72
Obrázek 19 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPV.....	74
Obrázek 20 - Vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů cenných papírů na BCPV.....	76
Obrázek 21 - Vývoj objemu obchodů vybraných druhů cenných papírů na BCPV.....	78
Obrázek 22 - Vývoj indikátorů P/E ratio, P/BV ratio a dividendového výnosu na BCPV.....	80
Obrázek 23 - Tržní kapitalizace BCPP a BCPV v letech 1994 -2009 (v mil. USD).....	83
Obrázek 24 - Počty emisí cenných papírů na BCPP a BCPV v letech 1993-2009.....	84
Obrázek 25 - Objemy obchodů na BCPP a BCPV v letech 1996 – 2009 (v mil. USD).....	85

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Členění termínových (derivátových) obchodů	34
Tabulka 2 - Druhy finančních futures	35
Tabulka 3 - Základní charakteristiky základních opčních pozic	41
Tabulka 4 - Rozdíly mezi opcí a warrantem.....	43
Tabulka 5 - Vývoj počtu členů BCPP v letech 1993 – 2009 (stavy ke konci roku).....	50
Tabulka 6 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPP v letech 1994 - 2009.....	57
Tabulka 7 - Vývoj počtu emisí cenných papírů na BCPP v letech 1993 - 2009	59
Tabulka 8 - Vývoj objemu obchodů cenných papírů na BCPP k 31. 12. (v mil. Kč)	61
Tabulka 9 - Vývoj hlavních indikátorů kapitálového trhu na BCPP v období 1998 - 2009	63
Tabulka 10 - Vývoj počtu členů BCPV v letech 1995 – 2009 (stavy ke konci roku)	68
Tabulka 11 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPV v letech 1994 - 2009.....	74
Tabulka 12 - Vývoj počtu emisí cenných papírů na BCPV v letech 1991 - 2009.....	76
Tabulka 13 - Vývoj objemu obchodů cenných papírů na BCPV k 31. 12. (v mil. PLN).....	77
Tabulka 14 - Vývoj hlavních indikátorů kapitálového trhu na BCPV v období 1998-2008....	80

Úvod

Tématem této diplomové práce je Komparace pražské a varšavské burzy cenných papírů. Burzovní trhy jsou hlavními představiteli kapitálových trhů, které umožňují alokovat volné peněžní prostředky investorů. Zároveň však na tyto trhy vstupují i podnikatelské subjekty, které zde hledají další zdroje pro financování činnosti a svého ekonomického rozvoje. Díky tomu se burzy stávají neopomenutelnou součástí každé národní ekonomiky a v případě správného fungování těchto trhů, mohou přinést hospodářství značný prospěch. Vzhledem k tomu, že nové peněžní prostředky potřebuje v dnešní době prakticky každá at' menší nebo větší společnost, se mnou vybrané téma stává velice aktuálním.

Práce je určena především pro širokou investorskou veřejnost, která již má určité znalosti týkající se alespoň cenných papírů, které jsou na burzovních trzích obchodovány. Těmto osobám by diplomová práce mohla napomoci lépe se orientovat na českém a sousedním polském burzovním trhu.

Téma týkající se burz a burzovních obchodů jsem si vybral nejen z toho důvodu, že mám o danou problematiku velký zájem a tímto způsobem se snažím o prohloubení svých dosavadních znalostí, ale také proto, že vývoj obou burzovních trhů byl na počátku 90. let 20. století praktický totožný, ale následně byly zvoleny různé cesty, kterými se burzy ubíraly. Z tohoto důvodu je vývoj zajímavé sledovat a komparovat.

Hlavním cílem diplomové práce je provedení komparace Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Burzy cenných papírů Varšava, a. s. To vše především po stránce praktické, které předchází obecná teoretická část. K dosažení tohoto hlavního cíle jsou stanoveny dílčí cíle – popsat z teoretické a praktické roviny burzy jako takové, charakterizovat činnosti Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Burzy cenných papírů Varšava, a. s., zhodnotit tržní kapitalizaci, objemy obchodů, indikátory kapitálového trhu a další ukazatele těchto burz a formulovat výsledky komparace pro širokou investorskou veřejnost.

Při řešení této problematiky je v charakteristice vývoje burzovních trhů nejprve použito popisu. Pro zjištění odlišností ve vývoji sledovaných ukazatelů je dále použita metoda komparace.

Údaje a fakta jsou čerpána po teoretické stránce především z literatury zabývající se burzami a fungováním burzovních obchodů. Praktické údaje jsou získány především z internetových stránek jak pražské, tak varšavské burzy.

1 Funkce a struktura kapitálových trhů

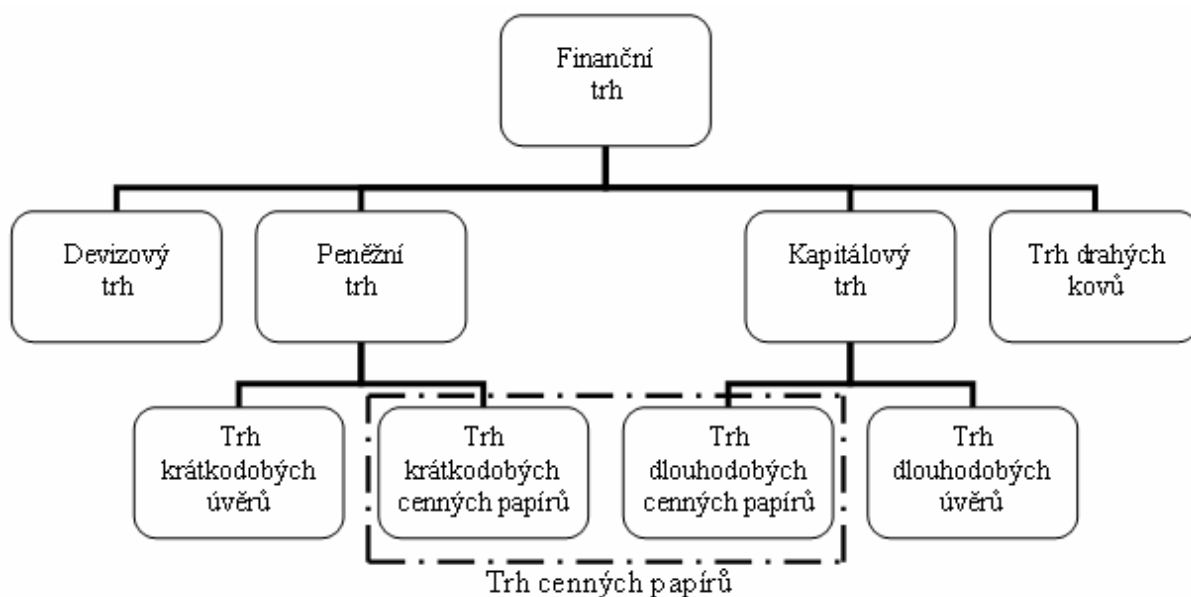
1.1 Finanční trhy

Ve vyspělých tržních systémech můžeme vždy nalézt dvě skupiny subjektů. První skupinou jsou subjekty, které získávají větší sumu peněžních prostředků než reálně potřebují. Tímto jim vzniká přebytek, který nazýváme úsporami. Druhá skupina subjektů je charakteristická tím, že má z různých důvodů finanční nedostatek. Svou potřebu dodatečných peněžních prostředků se snaží získat právě od přebytkových subjektů.

Důvodem vzniku finančních trhů je tedy propojení těchto dvou skupin tak, aby mohlo dojít k přesunu finančních prostředků od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním. Tento přesun se uskutečňuje pomocí vytváření a obchodování s finančními instrumenty. Finanční systém tím může využít i finanční prostředky, které by v jiném případě zůstaly nevyužity. Tyto prostředky jsou alokovány přesně k těm deficitním subjektům, které jsou ochotny zaplatit nejvyšší rizikově očištěnou cenu za získání kapitálu, a to z toho důvodu, že dokáží tento kapitál využít nejefektivněji. Kromě toho finanční trhy zajišťují likviditu, což znamená, že oba druhy subjektů, které na těchto trzích operují mohou rychle a s poměrně nízkými náklady měnit své portfolio před okamžikem splatnosti finančních instrumentů.

Finanční trhy nezbytně vyžadují určité rozčlenění na určité segmenty, které se navzájem liší především konkrétní podobou finančních nástrojů, které se na nich obchodují, rozsahem uzavíraných obchodů, způsoby a organizací obchodování, národním či mezinárodním významem a řadou dalších charakteristik.

Z hlediska délky splatnosti jednotlivých nástrojů, lze finanční trh rozdělit na čtyři až pět dalších trhů. Jedná se o trh devizový, peněžní, kapitálový, trh drahých kovů a pouze v některé odborné literatuře uváděný trh pojistný. Grafické znázornění tohoto dělení můžeme vidět na následujícím Obrázku 1.



Obrázek 1 - Základní rozdělení finančního trhu

Zdroj: Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry

1.2 Definice a význam kapitálových trhů

Kapitálové trhy mají ve své podstatě velice blízko k trhům peněžním. To, co je dělí na dvě samostatné části, je hledisko času. Na peněžním trhu se obchodují nástroje splatné zpravidla do jednoho roku. Oproti tomu na trhu kapitálovém se obchodují instrumenty s dobou splatnosti delší než jeden rok.

1.2.1 Definice kapitálových trhů

„Kapitálové trhy jsou určeny pro poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů, nebo, a to častěji, pro finanční operace s dlouhodobými cennými papíry. Jejich účastníky bývají jak jednotlivci, tak i podniky, různé finanční instituce, vlády jednotlivých zemí, mezinárodní a nadnárodní organizace, kteří zde vystupují jako emitenti, investoři nebo zprostředkovatelé.

„Kapitálový trh je trhem určeným pro finanční operace s dlouhodobými finančními prostředky, které mají povahu investice.“¹

¹ Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001, s. 21. ISBN 80-7226-571-7.

„Kapitálový trh můžeme vymezit jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů.“²

„Na kapitálovém trhu se upisují, nakupují a prodávají investiční nástroje s dobou splatnosti delší než jeden rok, respektive ty, které nemají dobu platnosti stanovenou. Jde jak o dluhové, tak o majetkové cenné papíry.“³

Odborná literatura často tvrdí, že označení kapitálový trh můžeme v podstatě nahradit pojmem trh cenných papírů. V dalším textu budu proto pracovat s trhem cenných papírů jako s užším pojetím kapitálového trhu. To vše z toho důvodu, že hlavní instrumenty obchodované na kapitálovém trhu jsou především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Nebere se tedy ohled na trh dlouhodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů. Z tohoto důvodu zde nyní zmíním i jednu z definic trhů cenných papírů.

„Trhem cenných papírů rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních instrumentů (finanční deriváty).“⁴

1.2.2 Význam kapitálových trhů

Význam kapitálových trhů v užším pojetí v ekonomice spočívá v následujícím [1,5]:

- umožňují skupině subjektů, které mají z různých důvodů finanční nedostatek (ve většině případů se jedná o podniky nebo vládu) získat finanční prostředky pro financování svých aktivit,
- napomáhají alokovat kapitál tam, kde dojde k jeho co možná největšímu zhodnocení,
- určují tržní ceny finančních instrumentů a tím napomáhají k efektivnímu chování a rozhodování ekonomických subjektů,
- umožňují investorům diverzifikovat svůj majetek mezi velký počet produktů, a tím snížit své riziko,

² Revenda, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha : Management Press, 2005, s. 101. ISBN 80-7261-132-1.

³ Pavlát, V. Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005, s. 21. ISBN 80-86419-87-8.

⁴ Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 31. ISBN 80-86119-55-6.

- mají velký význam při snižování transakčních nákladů,
- umožňují akcionářům vyvíjet tlak na management firmy, aby jednal v jejich zájmu,
- citlivě reagují na ekonomickou případně politickou situaci ve státě nebo oblasti.

1.3 Funkce kapitálových trhů

U kapitálového trhu můžeme definovat dvě základní funkce:

- alokační funkce – kapitálový trh je místo, kde společnosti prostřednictvím emisí akcií či dluhopisů získávají finanční zdroje pro svůj další ekonomický rozvoj,
- cenotvorná funkce – kapitálový trh je místo, kde se střetává nabídka a poptávka díky čemuž dochází k ocenění kapitálu.

Další funkce kapitálového trhu můžeme definovat stejně jako některé z funkcí finančního trhu, protože finanční trh je kapitálovému trhu nadřazen.

- Depozitní funkce – ukládání úspor do cenných papírů při co nejvyšším výnosu a co nejnižší úrovni rizika.
- Funkce uchování bohatství – nástroje pro uchování hodnoty peněžních prostředků až do doby konečného použití zdrojů s minimalizací důsledků inflace.
- Funkce likvidity – funkce přeměny finančních aktiv na peněžní hotovost s malým rizikem ztráty.
- Kreditní funkce – úvěry pro financování spotřeby a investičních výdajů.
- Funkce ochrany proti riziku – na kapitálových trzích se jedná o vytváření diverzifikovaného portfolia aktiv, které snižuje riziko možných budoucích ztrát.

1.4 Struktura kapitálových trhů

Kapitálové trhy v užším pojetí můžeme klasifikovat podle mnoha různých charakteristik. V následujícím textu uvádím tři základní druhy členění a to podle P. Musílků⁵.

- Podle obchodovaných instrumentů.
- Na primární a sekundární trh.
- Z hlediska teritoriálního umístění.

⁵ Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing, 1999, s. 31. ISBN 80-86006-78-6.

Členění podle obchodovaných instrumentů

- Akciové trhy - předmětem obchodů na těchto trzích jsou výhradně různé druhy akcií, které dokládají podíl akcionáře na základním kapitálu akciové společnosti.
- Trhy dluhopisů – zde se obchodují dluhopisy čili jedny z nejméně rizikových cenných papírů, které přináší zpravidla menší, avšak pravidelný výnos, jejich nominální hodnota je poměrně vysoká, předmětem transakcí mohou být bankovní, vládní nebo podnikové dluhopisy.
- Trhy finančních derivátů - předmětem obchodů jsou instrumenty, které jsou odvozeny od podkladových aktiv⁶, dochází zde k určitému zpoždění mezi okamžikem sjednání obchodu a jeho plněním, mezi základní typy derivátů patří futures⁷ a jim podobné warranty⁸, dále pak forwards⁹, swapy¹⁰ a opce¹¹.

Členění na primární a sekundární trh

- Primární trh – na tomto trhu dochází k emitování cenných papírů, emitent zde umísťuje právo, které je s cenným papírem spojeno, emisní obchody (přípravu, provedení, zajištění a podporu) provádí buď emitent sám (vlastní emise), nebo využívá služeb investiční banky či obchodníka s cennými papíry (cizí emise), na druhé straně vystupuje kupující (investor), který chce uložit své finanční prostředky do cenných papírů, jako emitenti zde vystupují především velké společnosti a stát, tento trh je také často nazýván trhem nových cenných papírů.
- Sekundární trh – na tomto trhu jsou obchodovány již dříve emitované cenné papíry, dochází zde k redistribuci zmobilizovaného kapitálu mezi různé vlastníky, hlavní funkce tohoto trhu spočívá v zajištění likvidity již dříve vydaných cenných papírů a stanovení tržních cen, je také označován jako trh starých cenných papírů.

⁶ Mezi nejrozšířenější pokladová aktiva patří úrokové, měnové nebo akciové instrumenty.

⁷ Futures můžeme charakterizovat jako dohodu dvou stran o nákupu/prodeji standardizovaného množství komodity v předem specifikované kvalitě za předem stanovenou cenu k danému budoucímu datu.

⁸ Warrant ztělesňuje právo, ne však povinnost, během nebo v pevně stanovenou dobu nakoupit/prodat stanovené množství podkladového aktiva za předem dohodnutou cenu.

⁹ Forwards jsou velice podobné futures, pouze s tím rozdílem, že se neobchodují na burzovních trzích a nejsou standardizovány co do hodnoty a délky kontraktu.

¹⁰ Swapy - jedná se o výměnný kontrakt, kde se obě strany dohodnou o budoucí směně úrokových plateb vztahujících se ke stejné částce kapitálu.

¹¹ Opce představuje smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím, která opravňuje kupujícího koupit/prodat podkladové aktivum za předem stanovenou cenu v den splatnosti nebo kdykoliv během stanovené doby.

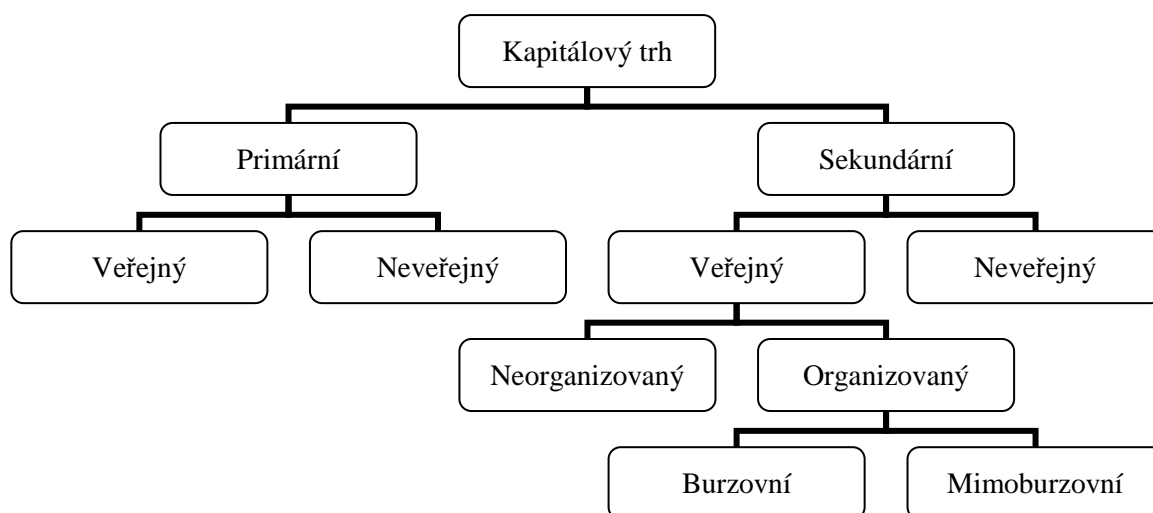
Sekundární trh cenných papírů je možné dále dělit na:

- burzovní trhy cenných papírů – organizované shromáždění osob, které se koná pravidelně, na určitém místě a v určitou dobu (burzovní parket) nebo se realizuje pomocí počítačového systému, obchodování s cennými papíry zde probíhá podle platných pravidel a burzovních předpisů,
- mimoburzovní trhy cenných papírů - na tyto trhy se nevztahuje žádná burzovní regulace nebo burzovní zákony, obchody se provádějí volně přímo mezi bankami, investičními firmami nebo institucionálními investory.

Členění z hlediska teritoriálního umístění

- Národní trhy – na těchto trzích se obchodují cenné papíry domácích emitentů a to podle podmínek určených místním trhem.
- Zahraniční trhy – na kterých obchodují své cenné papíry zahraniční emitenti, cena těchto cenných papírů je přepočtena na peněžní jednotky země, ve které jsou obchodovány, obchodní podmínky se řídí pravidly a podmínkami místního trhu.
- Eurotrhy – zde je možné obchodovat s eurofinančními instrumenty, cenné papíry, které jsou zde umístěny nejsou emitovány a obchodovány v měně země, kde trh se nachází, jsou převedeny na evropskou měnu.

Jiné členění kapitálového trhu nabízí například R. Nývltová a M. Režňáková¹².



Obrázek 2 - Členění kapitálového trhu

Zdroj: Nývltová R., Režňáková M. Mezinárodní kapitálové trhy

¹² Nývltová, R., Režňáková M. Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 14. ISBN 978-80-247-1922-1.

Některé části tohoto schématu členění kapitálového trhu jsou shodné s členěním podle P. Musílka, proto v následujícím textu vysvětlím pouze ty pojmy, které v prvním členění nejsou uvedeny.

Veřejné a neveřejné trhy

Na tyto dvě složky můžeme rozdělit jak primární tak i sekundární trh.

V případě, že jsou emise cenných papírů nabízeny široké investorské veřejnosti, pak se jedná o primární veřejný trh. Na společnosti, které se rozhodnou k veřejné emisi akcií, jsou kladeny vyšší nároky, smluvní ujednání jsou složitější a smlouvy vysoce standardizované. Je zde také nutné vyhotovit prospekt cenného papíru¹³. Druhou možností, jak na primárním trhu provést emisi cenných papírů, je soukromá emise. V tomto případě mluvíme o primárním neveřejném trhu. Cenné papíry jsou nabízeny pouze předem vymezené skupině investorů, kteří dobře znají v jakém postavení se daný podnik nachází. Vyhotovení již zmiňovaného prospektu cenného papíru zde není nutností. Tito investoři drží často cenný papír po celou dobu jeho životnosti.

Na sekundárním trhu se za neveřejný obchod považuje takový obchod, kde přesuny cenných papírů mezi jednotlivými investory probíhají pomocí individuálně dohodnutých transakcí přímo mezi kupujícím a prodávajícím. To vše probíhá v předem dohodnutém objemu a za dohodnutou cenu. Na druhé straně veřejný obchod na sekundárním trhu realizují investoři nebo licencované subjekty, které prodávají nebo pomohou zrealizovat prodej každému, kdo přistoupí na stanovenou cenu.

Organizované a neorganizované trhy

- Organizovaný trh - jde o veřejný trh, kde nabídku a poptávku po cenných papírech organizuje licencovaný subjekt, a to podle platné legislativy a stanovených pravidel, může fungovat jako trh burzovní nebo trh mimoburzovní.
- Neorganizovaný trh – bývá označován jako trh přes přepážku nebo anglickou zkratkou OTC (over-the-counter market), obchodují zde soukromí makléři nebo banky a to na základě vlastních pravidel.

¹³ Podstatu a náležitosti prospektu cenného papíru definuje vyhláška Ministerstva financí č. 82/2001 Sb.

1.5 Cenné papíry kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu je možné obchodovat s cennými papíry, jejichž splatnost je delší než jeden rok. S růstem doby splatnosti se však snižuje schopnost přeměny na peněžní prostředky (likvidita). Tyto cenné papíry přinášejí díky tomu vyšší riziko, které je však vykoupeno případným vyšším výnosem. Cenné papíry kapitálového trhu můžeme rozdělit na majetkové a úvěrové cenné papíry. **Majetkové cenné papíry** přinášejí investorovi právo na určité množství majetku emitenta (např. akciové společnosti), ale i další práva plynoucí z vlastnictví těchto cenných papírů. Do této skupiny patří především akcie a podílové listy. **Úvěrové cenné papíry** představují závazek (dluh) emitenta vůči majiteli cenného papíru. U těchto cenných papírů je přesně stanovena doba splatnosti. V tento den je věřiteli vrácena vypůjčená peněžní částka, která je ve většině případu i vytištěna na úvěrovém cenném papíru. Výnosem z investice je pro investora úrok, který získává během držení cenného papíru. Výše těchto úroků je závislá především na době splatnosti a nominální hodnotě cenného papíru. Na rozdíl od prvně jmenované skupiny s vlastněním těchto papírů nejsou spojena žádná práva. Řadíme sem střednědobé a dlouhodobé dluhopisy nebo hypoteční zástavní listy.

Akcie

Nejznámější a nejčastěji využívaný cenný papír zaručující majiteli podíl na majetku akciové společnosti. Vlastnictví akcie dává investorovi právo podílet se na hospodářském výsledku společnosti prostřednictvím vyplácených dividend (podíl na zisku), právo hlasovat na valné hromadě a promlouvat tak do řízení firmy a právo podílet se na likvidačním zůstatku. Výše zmiňované dividendy není pevně stanovena a každé období se může měnit což akcii odlišuje od cenných papírů s pevným výnosem. Investoři se však častěji zaměřují na vývoj kurzu akcie na burzách cenných papírů a svůj zisk se snaží realizovat prostřednictvím spekulace (nákup za nižší cenu a prodej za cenu vyšší). Tento zisk může být daleko vyšší než zisk dividendový.

Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy

Jedná se o cenné papíry obchodovatelné na burze cenných papírů, které vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu. Představují dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je ve většině případů pevně stanovena. Jsou emitovány s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu a to s jistotou, že věřitel později od svého rozhodnutí neupustí. Hlavním cílem a měřítkem výnosu investora není pohyb kurzu dluhopisu, ale výše pravidelných úroků, k jejichž platbě se vydavatel zavázal.

Úroky jsou vypláceny až do konce platnosti dluhopisu. V tomto okamžiku obdrží investor zpět i nominální hodnotu dluhopisu, kterou na počátku emitentovi zapůjčil. Dluhopisy nakupují především tzv. institucionální investoři (banky, investiční společnosti, pojišťovny, penzijní fondy). Členění provádíme především podle osoby emitenta. Rozlišujeme dluhopisy veřejného sektoru, bankovní dluhopisy a dluhopisy korporací. Tyto cenné papíry jsou považovány za relativně bezpečnou investici především pro konzervativnější investory.

Podílové listy

Podílové listy řadíme mezi cenné papíry kolektivního investování. Jedná se o majetkový cenný papír, jehož zakoupením získává investor právo podílet se na výnosu fondu, který tento podílový list vydal a právo na odpovídající část majetku podílového fondu. Na rozdíl od akcií však nevzniká právo zasahovat do hospodaření a řízení fondu. Zakladatelem investičního fondu jsou investiční společnosti vytvořené ve většině případů silnými bankami. Vydáváním listů získávají podílové fondy prostředky od malých vkladatelů, které pak dále investují na finančních trzích. Podle vývoje investičního portfolia vytvořeného fondem, roste případně klesá kurz podílového listu. S těmito cennými papíry je možné obchodovat i na burzách. To je však možné pouze u otevřených podílových fondů¹⁴ a to v případě, že fond požádá o přijetí podílových listů na burze cenných papírů. Pokud obchodování na burze cenných papírů možné není, podílové listy investor nakoupí či prodá pouze u samotného podílového fondu (nejčastěji na bankovních pobočkách).

Hypoteční zástavní listy

Jedná se v podstatě o speciální druh dluhopisu emitovaný hypotečními bankami. Celá hodnota zástavního listu včetně úroků je plně kryta pohledávkami z hypotečních úvěrů. Tyto pohledávky jsou jistěny prostřednictvím zástavního práva k nemovitostem. Banky mohou využít zdroje získané z prodeje hypotečních zástavních listů pouze na poskytování hypotečních úvěrů. Tento druh cenného papíru je velmi bezpečný a to z toho důvodu, že banka má v případě nesplacení hypotečního úvěru právo na přednostní uspokojení z nemovité zástavy před ostatními věřiteli. Hypoteční zástavní listy jsou obchodované na burzách cenných papírů a lze je v případě potřeby kdykoli prodat nebo nakoupit.

¹⁴ Otevřený podílový fond má neomezený počet vydaných podílových listů, neomezenou dobu trvání a investor může kdykoli podílové listy prodat případně další nakoupit.

2 Obecná charakteristika burz cenných papírů

2.1 Definice pojmu burza

Podle zákona o burze cenných papírů je burza definována jako „...právnícká osoba oprávněná organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu...“¹⁵

Obecně lze burzu charakterizovat jako místo, kde se ve stejném časovém okamžiku soustřeďuje velké množství nabídky a poptávky po různých druzích investičních instrumentů. Burza se díky setkávání nabídky a poptávky stává centrem, které určuje vývoj cen.

P. Musílek definuje burzu (burzovní trh) jako „...zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, které probíhá na burzovním parketu (prezenční burza), nebo se uskutečňuje prostřednictvím počítačového systému (elektronická burza). Na burzovním trhu probíhají obchody podle burzovních zákonů, pravidel a jsou stanoveny podmínky pro připuštění cenných papírů.“¹⁶

„Burza je trhem zboží jako každý jiný trh, ale v důsledku specifičnosti obchodů se burzovní trh vyznačuje oproti „normálním“ trhům několika zvláštnostmi:

- k provozování burzovních obchodů je třeba zvláštního povolení,
- jednotlivé druhy burzovních obchodů jsou přesně stanoveny,
- zboží obchodované na burzách musí být připuštěno a schváleno vedením burzy,
- obchoduje se s určeným množstvím,
- čas a místo obchodů jsou burzovními orgány přesně určeny,
- existují flexibilita cen, množství, nabídky i poptávky,
- obchoduje se se zastupitelným zbožím,
- zboží, které je předmětem obchodů, není na burze fyzicky přítomno.“¹⁷

¹⁵ § 1 odst. 1 zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů ve znění pozdějších předpisů

¹⁶ Musílek, P. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002, s. 47. ISBN 80-86119-55-6.

¹⁷ Revenda, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha : Management Press, 2005, s. 286. ISBN 80-7261-132-1.

2.2 Vznik a vývoj burzovníctví

Počátky burzovníctví se v Evropě datují do 12. a 13. století a to do italských měst jako například Janov, Florencie, Benátky nebo Miláno [8]. Z počátku šlo pouze o pravidelné schůzky na určených místech. Jednalo se především o ulice a náměstí, které se nacházely poblíž konzulárních domů tzv. loggií. Tento pravidelný sekundární obchod nebyl nijak organizován a obchody neměly přesně stanovená pravidla. Obchodu se nejprve mohl zúčastnit každý obchodník, postupně však dochází k určité selekci a obchodníci začínají vytvářet burzovní spolky. V této době se obchodování omezovalo pouze na krátkodobé cenné papíry a to především směnky.

Pojem „burza“ pochází z latinského slova „bursa“ což znamená kožený měšec. S tímto pojmem se poprvé setkáváme v belgických Bruggách ve Flandrech, kde se obchodníci s cennými papíry scházeli v domě kupecké rodiny Van der Beurse. Tato rodina měla ve znaku právě tři kožené měšce.

Důležitým mezníkem při vývoji a zakládání burz byl rok 1531, kdy byla v Antverpách vybudována první samostatná burzovní budova. Obchody v Bruggách v té době již upadají a význam Antverp naopak roste díky objevení nové námořní cesty do Východní Indie. V Antverpách prvně dochází k formování organizovaného sekundárního trhu cenných papírů. Další burzy jako organizované instituce vznikají například v Lyonu v roce 1546, v Toulouse v roce 1549, v Rouenu v roce 1556 nebo v Paříži v roce 1563. Předmětem obchodů na těchto burzách byly především směnky a mince. Až později se přidávají také dluhopisy.

Další důležitá etapa vývoje burzovníctví začíná rokem 1631, kdy byla založena burza v Amsterdamu (v tomto datu se zdroje literatury liší). Toto město bylo ve své době hlavním finančním centrem Evropy. Burza měla svá pevně stanovená pravidla a pevnou otevírací dobu. Zde se poprvé začíná obchodovat s majetkovými cennými papíry, protože již od začátku 17. století v Holandsku existovaly první akciové společnosti, které se zabývaly obchodem s Indií. Založení burzy v Amsterdamu dále získává na významu i díky tomu, že právě zde, v této době vzniká nová burzovní technika nazvaná spekulace. Další rozmach burzovníctví zažívá i celá západní Evropa. Nové burzy vznikají například v Berlíně v roce 1739 a v Londýně v roce 1745. První burzou cenných papírů založenou na americkém kontinentu se stává burza v New Yorku v roce 1792.

Zakládání burz na dalších světadílech spadá až do druhé poloviny 19. století. Na asijském kontinentu vznikají první burzy v Bombaii v roce 1860 a roku 1878 v Tokiu. První australskou burzou se stává burza v Sydney, která zahájila svou činnost v roce 1871. Africký kontinent se založením první burzy čeká nejdéle a to až do roku 1887, kdy dochází k založení burzy v Johannesburgu. Velký rozmach burz je spojován především s příchodem nových vynálezů jako je telegraf, potrubní pošty a později telefon.

Na počátku 20. století se začínají některá finanční centra vyčleňovat z pozice národních burz a stávají se nadnárodními finančními centry. To platí především pro Londýn a New York. Po první světové válce se burza v New Yorku svému konkurentovi rychle vzdaluje a stává se jasnou jedničkou mezi nadnárodními burzovními centry. To vše především z toho důvodu, že USA nebyly první světovou válkou zdaleka tolik postiženy jako evropské státy a tedy i Velká Británie.

V letech 1927 – 1929 došlo k zdesetinásobení celkového jmění investičních společností obchodujících na burze v New Yorku a akcie byly silně nadhodnocené. Během roku 1929 došlo k několika výkyvům akciového indexu, přesto ceny akcií ještě na začátku října dosahovaly svých historických maxim. Dne 24. října 1929 vypukla na burze panika a obchodníci začali své akcie prodávat. Během pouhé půlhodiny obchodování bylo prodáno zhruba 1,6 milionů akcií a ztráta dosáhla za jediný den částky 11,25 miliard dolarů. Tento den, označovaný také jako Černý čtvrtek, odstartoval Velkou hospodářskou krizi, která se hned následující den přenesla do celé Evropy, kde měla podobné následky. Ceny amerických akcií klesaly až do roku 1932, kde dosáhly svého dna. Z této finanční krize se nedokázal svět vzpamatovat ani do začátku 2. světové války.

V průběhu 70. a 80. let 20. století dochází především k rozvoji výpočetní techniky a internetu. Obě technologie se rychle staly neodmyslitelnou součástí burzovních obchodů a to především z hlediska zadávání burzovních příkazů. Využívání moderních počítačů a počítačových sítí mělo v 90. letech 20. století za následek vznik nové formy obchodování s cennými papíry – obchodování on-line. Díky tomu, že investoři mohli pouze sedět u počítačů a z pohodlí svých domovů zadávat obchodní příkazy, narostl počet zobchodovaných cenných papírů a došlo k výraznému růstu jejich cen. S touto skutečností se však také zvýšilo riziko vzniku cenových bublin. V některých případech se již stalo, že takováto bublina praskla a efekt byl podobný jako při krachu v roce 1929. Tato nejistota investorů a nestabilita na finančních trzích dala také vzniku novým finančním instrumentům – finančním derivátům, které jsou konstruovány tak, že investora zajistí proti riziku.

2.3 Klasifikace burz

Burzy se od sebe vzájemně odlišují především podle sféry činností a funkcí, které plní. Klasifikace burz probíhá především podle předmětu burzovního obchodu, právní formy burzy nebo významu burzy [5,10].

Z pohledu předmětu burzovního obchodu rozlišujeme burzy na:

- peněžní burzy – do tohoto širokého pojmu spadají především burzy cenných papírů, burzy financial futures a opční burzy,
- zbožové burzy – řadíme sem hlavně plodinové a komoditní burzy, obchody se zde realizují na základě promptních obchodů¹⁸ nebo termínových obchodů¹⁹,
- burzy služeb – tato oblast burzovního trhu velice rychle upadá, v současné době se na burzách služeb prakticky obchoduje pouze s lodními prostorami.

Z pohledu právní formy nebo zakládajících a řídicích osob členíme burzy na:

- veřejné burzy – jedná se o burzy, které jsou zakládány státem, v současné době již nejsou příliš obvyklé, v posledních letech dochází k jejich modernizaci a přechodu na jiné uspořádání,
- soukromé burzy – zakladateli jsou soukromé subjekty, nejčastěji mají podobu akciových společností,
- bankovní burzy – rozhodujícími burzovními účastníky jsou zde univerzální banky, převládají například ve státech jako je Německo, Rakousko nebo Švýcarsko, kde funguje univerzální model bankovníctví.

Z pohledu významu burzy rozlišujeme:

- burzy národního významu – na těchto burzách se obchodují pouze ty cenné papíry, které vydali domácí emitenti,
- burzy nadnárodního charakteru – obchodování není omezeno pouze na cenné papíry domácích emitentů, ale je i volně přístupné emitentům zahraničním.

¹⁸ Při promptních obchodech na zbožových burzách se obchody uzavírají na základě vzorků jednotlivých zboží, obchody jsou realizovány na základě individuálních podmínek.

¹⁹ Termínové obchody jsou na zbožových burzách využívány především k zajištění proti výkyvům cen komodit případně ke spekulativním obchodům, obchody jsou standardizovány a nejsou zpravidla efektivně plněny.

Posledním zde uvedeným členěním burz, je klasifikace vyplývající již z jedné ze samotných definic pojmu burza. Jedná se o členění podle techniky uzavírání burzovních obchodů, kde burzy členíme na:

- prezenční burzy – jedná se o klasickou techniku obchodování, při kterém se burzovní účastníci scházejí ve stanovenou dobu na určeném místě (burzovní parket) a zde uzavírají své obchody,
- elektronické burzy – obchodování probíhá prostřednictvím počítačové sítě, dochází tak ke zrychlení burzovního obchodování, snižování transakčních nákladů nebo k efektivnějšímu rozšiřování burzovních informací.

2.4 Nejvýznamnější světové akciové burzy

a) Americké akciové burzy

New York Stock Exchange Euronext (NYSE Euronext) je v současné době největší a nejdůležitější burzou s cennými papíry na světě [7,8]. New York Stock Exchange vznikla 17. května 1792. Zakládajícím dokumentem se stala dohoda nazvaná Buttonwood Agreement, kterou podepsalo celkem 24 brokerů. Prvními zobchodovanými cennými papíry byly akcie společnosti Bank of New York. V počátcích burzy se zde obchodovalo především s vládními dluhopisy, akciemi bank a pojišťoven. Například v roce 1817 bylo na New York Stock Exchange obchodováno pouze 30 cenných papírů, přičemž obchody probíhaly metodou veřejného křiku. K velkému navýšení počtu obchodovaných cenných papírů dochází ve druhé polovině 19. století, kdy bylo na burzu uvedeno velké množství nově vzniklých průmyslových akciových společností. Ve 30. letech 20. století vlivem Velké hospodářské krizi došlo na této burze k podstatnému zpřísnění regulačních opatření.

Významným rokem byl pro NYSE rok 2006. Na jeho začátku došlo po více než dvou stoletích k transformaci burzy z neziskové organizace na akciovou společnost s vlastními obchodovatelnými akciemi. V červnu téhož roku se NYSE dohodla na spojení s evropskou burzovní aliancí Euronext. K samotnému spojení došlo 4. května 2007. Tím si upevnila vedoucí postavení mezi světovými akciovými burzami. Díky tomuto spojení na NYSE dále probíhá prezenční způsob obchodování (jako na jedné z mála burz na světě), ale nyní již s masivní počítačovou podporou. Posledním důležitým datem je 1. říjen roku 2008, kdy byla dokončena akvizice s druhou největší burzou v USA a to burzou AMEX. Za tuto koupi NYSE zaplatila zhruba 260 mil. dolarů.

Burza funguje na členském principu. Členové burzy musí buď vlastnit „členské křeslo“ nebo je možné si jej pronajmout. Těchto křesel je od roku 1953 pevný počet a to 1366, proto je možno jej získat pouze od jiného člena burzy nebo od členské organizace.

Řádný chod trhu s cennými papíry udržují tzv. specialisté, kteří jsou právníckými osobami a zároveň členy burzy. V současné době je těchto specialistů na NYSE pouze sedm. Každý z nich odpovídá za určitý počet akciových titulů a pro ně plní čtyři odlišné role – zprostředkovatele, prodejce, dražitele a katalyzátoru.

Jsou zde obchodovány akcie největších a nejbonitnějších amerických společností, ale i akcie prestižních zahraničních firem. Můžeme zde nalézt například akcie společností jako je General Electric, Exxon, Merck, Citigroup nebo Coca-Cola. Kromě akcií mohou investoři na NYSE obchodovat s dluhopisy, podílovými listy nebo strukturovanými produkty.

V současné době se na NYSE obchoduje více než 4 000 společností v hodnotě kolem 27 bilionů dolarů. Každý den jsou zde zobchodovány akcie za více než 100 mld. dolarů. V roce 2008 se na NYSE obchodovalo 253 dní, zobchodovalo se zde 802 170,02 mil. kusů akcií a to v 3 218 906,41 tis. obchodech. Celková hodnota těchto obchodů dosáhla částky 28 080,29 mld. USD²⁰

National Association of Securities Dealers Automated Quotes systém (NASDAQ) je největším elektronickým trhem akcií na světě, nejrychleji se rozvíjejícím trhem cenných papírů ve Spojených státech a druhým největším celosvětovým trhem cenných papírů podle dolarového objemu provedených transakcí. Byl založen jako dceřiná společnost NASD²¹. První obchodní den se konal dne 8. února roku 1971. Došlo k formalizování původně neformálních makléřských obchodů přes telefon a to tím, že síť byla vybavena počítači. Tento trh nemá žádný burzovní parket ani centrální stanoviště. Jde pouze o poskytování technologického zázemí jednotlivým účastníkům. Systém spojuje více než 500 makléřských firem po celém světě. Na rozdíl od NYSE zde někteří účastníci plní zároveň i roli „tvůrců trhu“²², což znamená, že tyto makléřské firmy jsou ochotny akcie v každém okamžiku obchodování nakoupit či prodat. Ostatní makléřské firmy mohou realizovat své obchody s těmito akciemi pouze jejich prostřednictvím. Pro každou akciovou emisi, která se na NASDAQu obchoduje, musí existovat alespoň dva tvůrci trhu. Ceny je nutno zveřejňovat v elektronickém systému.

²⁰ www.nyxdata.com

²¹ NASD (National Association of Securities Dealers)

²² Často se také můžeme setkat s anglickým označením Market maker.

NASDAQ má dva tržní segmenty – Nasdaq National Market a Nasdaq SmallCap. Zařazení společnosti na jeden z tržních segmentů záleží především na minimální výši základního kapitálu, tržeb a zisku, minimálním počtu vydaných akcií či minimálním počtu akcionářů. NASDAQ se specializuje především na tzv. technologické akcie. Patří sem hlavně akcie firem z oblastí IT technologií, biotechnologií, telekomunikace, ale také bankovníctví nebo oblast finančnictví či dopravy. Obchodování je postaveno především na akciích malých, zejména technologických společností, ale najdeme zde i takové giganty jako jsou společnosti Google, Microsoft, Yahoo, Intel nebo Cisco. Obchodovat je zde možné nejen s akciemi, ale také opcemi nebo futurem kontrakty. NASDAQ má dva reprezentativní indexy. Prvním je Nasdaq Composite, do jehož báze spadají všechny zde obchodované akcie a druhým je pak index Nasdaq 100, který zahrnuje sto nejvíce obchodovaných firem na tomto trhu.

V listopadu roku 2009 bylo na trzích NASDAQu celkem obchodováno 3 020 kótovaných cenných papírů společností. Zobchodováno bylo přes 40 mld. kusů akcií ve 157 mil. obchodů. To vše za přispění celkem 140 „tvůrců trhu“²³.

b) Evropské akciové burzy

London Stock Exchange (LSE) je celosvětově největší burzou v počtu kótovaných zahraničních firem. Registrovány jsou zde společnosti z více než 60 zemí světa. Tato burza má více než 300letou tradici. Cesta k současné soukromoprávní instituci vedla přes International Stock Exchange, což bylo seskupení sedmi burz z Velké Británie, Severního Irsku a Irské republiky. Počátkem 90. let těchto sedm regionálních burz ukončilo svou činnost a byly nahrazeny pouze reprezentacemi Londýnské burzy v některých velkých městech (Glasgow, Birmingham, Manchester, Belfast a Leeds). V této době začala burza používat její současný název a to London Stock Exchange.

V případě LSE probíhá obchodování elektronickou formou. Burza zde plní jak funkci primárního, tak sekundárního trhu. Primární trh je dále rozdělen na hlavní trh (Main Market) a alternativní investiční trh AIM²⁴. Hlavní trh je určen pro akcie nejprestižnějších velkých společností, naopak na trhu AIM jsou obchodovány akcie malých a rychle rostoucích společností. Nejdůležitějšími segmenty trhu jsou trhy britských a irských akcií, zahraničních akcií, vládních dluhopisů, opčních listů nebo depozitních certifikátů. Hlavním a nejčastěji

²³ www.nasdaqtrader.com

²⁴ AIM (Alternative Investment Market)

používaným indexem LSE je Financial Times Stock Exchange, tzv. FTSE 100. Jak již název napovídá, obsahuje 100 nejkvalitnějších společností v souladu s tržní kapitalizací zapsaných na Londýnské burze. Tento index patří do široké skupiny FTSE akciových indexů, mezinárodních, národních, regionálních či odvětvových.

K 31. 10. 2009 bylo na LSE registrováno celkem 2 835 akcií společností v tržní hodnotě více než 3,3 bilionů GBP. Za prosinec roku 2009 bylo zobchodováno přes 55 mld. kusů akcií a to v 9 607,92 tis. obchodech a celková hodnota těchto obchodů překročila částku 100 mld. GBP²⁵.

Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) je největší z osmi burz cenných papírů v Německu a zároveň nejvýznamnější burzou kontinentální Evropy. Frankfurtská burza má navíc dlouholetou historii a tradici. Byla založena již v roce 1585. FWB je společně s dalšími evropskými burzami součástí holdingové společnosti Deutsche Börse AG. Obchodují se zde klasické cenné papíry jako akcie, dluhopisy a podílové listy, ale také finanční deriváty.

Obchodní systém je kombinací prezenčního (parketového) obchodování a obchodování na základě elektronické platformy XETRA²⁶. Obchodovány jsou zde především domácí cenné papíry. Podíl domácího trhu na celkovém obratu tvoří více než 90 procent. Burza má v současné době 450 členů, kterými jsou převážně banky a obchodníci s cennými papíry, většina z nich současně působí i jako „tvůrci trhu“. Registrováno je zde zhruba 600 společností. Celý trh je rozdělen do několika tržních segmentů, jde především o DAX, MDAX, SDAX, Neuer Market, TecDax, XTF a Extra Stars. Hlavním reprezentativním indexem je index DAX. Zahrnuje třicet největších společností, které jsou vybírány podle tržní kapitalizace a likvidity. Jsou jimi například společnosti Adidas AG, BMW AG, Deutsche Lufthansa AG, Henkel AG & Co., Merck KGaA, Siemens AG a další. Přímo na parketu FWB se za rok 2008 uskutečnilo 69,704 mil. obchodů v celkové hodnotě 877,564 mld. EUR. Celá Deutsche Boerse AG pak za stejné období vykázala obrat 6 066,932 mld. EUR²⁷.

Euronext N.V. je evropskou akciovou burzou. Vznikla dne 22. 9. 2000 jako mezinárodní burzovní aliance. Do této aliance nejdříve vstoupily burzy z Belgie, Holandska a Francie, později došlo k rozšíření o burzy Velké Británie a Portugalska. Cílem založení této aliance bylo zjednodušení a zrychlení burzovních obchodů v uvedených zemích a zvýšení konkurenceschopnosti menších evropských burz vůči světovým gigantům jako je například

²⁵ www.londonstockexchange.com

²⁶ XETRA (Exchange Electronic Trading)

²⁷ www.deutsche-boerse.com

NYSE či NASDAQ. Hlavním reprezentativním indexem je Euronext 100, ve kterém se nachází sto nejlepších a nejlikvidnějších akcií, které se na tomto trhu obchodují. Téměř dvě třetiny zde zastoupených akcií je francouzských společností, jedna pětina akcií pochází od nizozemských společností a jedna desetina je belgická. Německé a portugalské akcie zde téměř zastoupeny až na drobné výjimky nejsou. Podle informací platných k 31. lednu 2006 spravoval Euronext kapitálový trh s tržní kapitalizací 2,9 biliónů USD. Stal se tak 5. největší burzou s cennými papíry na světě. Snaha NYSE expandovat i mimo americký kontinent zapříčinila, že v roce 2006 začaly jednání o sloučení NYSE a Euronext. K samotnému sloučení obou burz a vytvoření skupiny NYSE Euronext došlo dne 4. 5. 2007. Vznikla tak první globální akciová burza na světě. Sídlo této společnosti je v New Yorku a mezinárodní sídla v Amsterdamu a Paříži.

c) Asijské akciové burzy

Tokyo Stock Exchange (TSE) je největší z pěti japonských burz cenných papírů a zároveň druhou největší burzou světa. Je zde realizováno zhruba 80% všech burzovních obchodů s cennými papíry v Japonsku. TSE nemá oproti jiným světovým burzám tak dlouhou tradici. První burzovní obchod zde byl uskutečněn až 1. 6. 1878. V období 2. světové války byly všechny japonské burzy sloučeny a TSE se samostatně vyčleňuje až v roce 1949. Následovalo období, kdy byla burza ovládána především velkými firmami a předmětem obchodů se staly hlavně státní dluhopisy. Až do 80. let 20. století zůstává zcela uzavřena zahraničním firmám. Ke změně dochází roku 1986, kdy proběhla liberalizace japonského finančního systému a následovalo přijetí prvních šesti zahraničních investičních firem.

Členem TSE se nemůže stát fyzická osoba, ale pouze investiční firma, která se zabývá obchody s cennými papíry. Působí zde dva druhy členů – řádní členové a zprostředkovatelé. Řádnými členy jsou investiční firmy, které mohou realizovat obchody s cennými papíry na vlastní účet nebo na účet svých klientů. Zprostředkovatelé nemohou uzavírat obchody na vlastní účet ani pro veřejnost, fungují pouze jako prostředníci mezi řádnými členy burzy, realizují příkazy a stanovují kursy cenných papírů, se kterými mají oprávnění obchodovat. Až do roku 1999 využívala burza obchodní parket, v současné době se na TSE obchoduje již pouze prostřednictvím elektronického obchodního systému. Pro hodnocení výkonnosti tokijské burzy se používají především indexy Nikkei 225 a širší index TOPIX. Jak již název Nikkei 225 napovídá, báze tohoto indexu obsahuje 225 nejlikvidnějších společností

obchodovaných na TSE. Jedná se o jeden z nejdéle používaných burzovních indexů na světě a zároveň je častěji využíván při prezentaci v médiích. Lepší vypovídací hodnotu má však index TOPIX, kde se váhové zastoupení společností stanovuje na základě tržní kapitalizace. Tento index obsahuje zhruba 1 600 akciových titulů a započal se počítat až v roce 1998.

Na konci roku 2009 bylo na TSE registrováno 2 319 akcií společností a kapitalizace burzy dosáhla částky 307 779,7 mld. JPY. Za celý rok 2009 bylo zobchodováno celkem 563 576,4 mil. kusů akcií v celkové hodnotě 373 766,3 mld. JPY²⁸.

Hong Kong Stock Exchange (HKEx) je v současné době po stránce tržní kapitalizace třetím největším kapitálovým trhem v Asii hned po TSE a Shanghai Stock Exchange a celkově osmým na světě. Vznikla sloučením pěti do té doby existujících samostatných burz. V současné době se zde obchoduje hlavně s akciemi, dluhopisy, podílovými listy nebo deriváty. Hlavním akciovým indexem HKEx je index Hang Seng, který je složen ze 33 společností sídlících v Hongkongu. Společnosti, které jsou do tohoto indexu zahrnuty musí mít patřičnou tržní kapitalizaci a vysoké objemy burzovních obchodů.

V letech 2004-2007 vzrostla tržní kapitalizace burzy z 850 mld. USD na 2 632 mld. USD. Tento růst je příkládán neexistujícím omezením v držení akcií pro cizince a profitování z úzké vazby mezi Hong Kongem a kontinentální Čínou. V listopadu 1999 byl otevřen další trh s označením GEM²⁹ zaměřený na rychle se rozvíjející sektor informačních technologií. Na konci září 2009 byla tržní kapitalizace tohoto trhu 10,4 mld. USD. Tržní kapitalizace celé HKEx se po hospodářské krizi v září 2009 pohybovala okolo hranice 2 000 mld. USD.

²⁸ www.tse.or.jp

²⁹ GEM (Growth Enterprise Market)

3 Charakteristika průběhu burzovních obchodů

3.1 Základní členění burzovních obchodů

Předmětem burzovních obchodů mohou být různé druhy cenných papírů. Největší objemy obchodů jsou realizovány především s akciemi a dluhopisy. Obchody se převážně uskutečňují ve stanovených minimálních jednotkách transakcí nebo jejich násobcích. Nejčastější jednotkou transakce je 1 lot, který například v USA představuje 100 kusů jednoho obchodovaného titulu. Na některých burzách je možné uskutečnit i burzovní obchod jehož objem je nižší než 1 lot. S tímto obchodem je však spojena určitá přírážka k prodejní ceně a obchod se stává méně výhodným. Tímto způsobem realizují své obchody zpravidla jen drobní investoři, kteří si obchodování v celých letech nemohou dovolit.

Burzovní obchody lze členit podle dvou základních hledisek. Jednak podle způsobu vykonávání (vyrovnávání finančních závazků) nebo podle častěji používaného hlediska časového okamžiku realizovaného obchodu.

Burzovní obchody podle způsobu vyrovnání finančních závazků

- Přímé obchody - dochází k vypořádání mezi prodávajícím a kupujícím přímo dodáním cenných papírů proti zaplacení kupní ceny a to vše bez účasti institucí pro vypořádání obchodů či clearingového systému.
- Obchody k vypořádání - prodávající ani kupující se neúčastní samotného procesu vypořádání a vše je přenecháno institucím zabezpečujícím vypořádání obchodů, které potřebné úkony provedou ve stanoveném čase a stanoveným způsobem, touto institucí je ve většině případů burzovní správou předem stanovená obchodní banka.

Burzovní obchody podle časového okamžiku jejich realizace

- promptní obchody – uzavření smlouvy na burze o koupi nebo prodeji cenných papírů, finančních instrumentů, deviz nebo jiného zboží, k dodání předmětu obchodu dochází během několika dní, několikadenní časové zpoždění je způsobeno technickou náročností vypořádacích operací, k vyřízení obchodu by mělo vždy docházet bez zbytečných průtahů.
- termínové obchody – uzavření smlouvy na burze o budoucí koupi nebo prodeji cenných papírů, k realizaci obchodu dochází až po předem dohodnuté lhůtě (termínu) stanovené burzovními pravidly, jedná se řádově o týdny až měsíce,

časové rozpětí může přinést změny kurzů, termínové obchody jsou spojené s rizikem, proto jsou často předmětem spekulace.

3.2 Termínové obchody

Základní charakteristika termínových obchodů

Termínové kontrakty jsou nejčastěji označovány termínem deriváty. Tímto názvem se začaly označovat proto, že jsou odvozeny (derivovány) od finančních instrumentů ležících v jejich základě. Mezi nejrozšířenější podkladová aktiva patří úrokové, měnové nebo akciové instrumenty. Podstatou těchto obchodů je, že obchodní protistrany uzavřou obchod v současnosti s tím, že k jeho vypořádání dojde až v budoucnu. Při uzavření obchodu je domluvena také cena, za kterou pak bude obchod realizován. Zda bude dosaženo zisku nebo ztráty z celého obchodu pak záleží na aktuální (spotové) ceně podkladového aktiva v době splatnosti daného derivátového kontraktu.

Investor využívá derivátových obchodů především k dvěma základním účelům, ke spekulaci nebo k zajištění. Pomocí spekulace se investor snaží docílit budoucího profitu z vývoje kurzu podkladových aktiv a dosáhnout tím zisku. Záměrně tak akceptuje zvýšené riziko. K tomuto účelu slouží především burzovní deriváty. Využití derivátů k zajištění spočívá v tom, že se zajišťovatel zbaví rizika z možného nepříznivého budoucího vývoje. Zajišťovatel tzv. uzavře svou pozici a vývoj podkladového aktiva v době trvání termínového obchodu ho tak může prakticky přestat zajímat, protože cena je již předem dohodnuta a nelze ji nijak měnit.

Členění finančních derivátů

Dříve než dojde k samotnému rozčlenění finančních derivátů do určitých skupin, je třeba upozornit, že samotná klasifikace obchodů stále prochází určitým vývojem. Na jedné straně se tyto produkty určitým způsobem odlišují, na straně druhé se vzájemně všemožně prolínají a kombinují, navíc stále vznikají různé nové produkty patřící do kategorie finančních derivátů. Jako příklad nových produktů v této oblasti mohou posloužit například warranty, které jsou využívány poměrně krátkou dobu a na mnoha trzích si ještě ani nestihly najít své investory. Neustálý vývoj finančních derivátů pak činí obtíže při jejich přesné systematizaci .

P. Dvořák³⁰ provádí základní členění derivátů podle následujících hledisek:

- druh rizika, na které je derivát vázán (resp. které lze pomocí daného derivátu zajišťovat či na něj spekulovat),
- charakter práva vyplývajícího z kontraktu,
- forma obchodování,
- doba splatnosti kontraktu.

Deriváty podle druhu rizika a podkladového instrumentu

- Deriváty na tržní rizika – pomocí těchto produktů se lze zajistit proti tržním (cenovým) rizikům případně na tato rizika spekulovat, tržní riziko lze dále rozdělit podle druhu instrumentu, ke kterému se cena vztahuje, a podle toho i dále členit deriváty na úrokové, měnové, akciové a komoditní.
- Deriváty na úvěrové (kreditní) riziko – pomocí těchto derivátů je možno se zajistit proti úvěrovému riziku případně na toto riziko opět spekulovat a to tím způsobem, že plnění z nich plynoucí je vázáno na platební neschopnost nebo změny v bonitě určitého subjektu či instrumentu.
- Deriváty na jiná rizika – jako jiný příklad rizika, na který je derivát konstruován, je možné uvést deriváty na počasí, u kterých se plnění odvozuje od vývoje počasí (teplota, množství srážek) ve vztahu k jejich pevně stanovené hodnotě sjednané v kontraktu.

Deriváty podle charakteru práva

- Pevné (nepodmíněné) deriváty – postavení obou stran je stejné v tom, že mají současně právo i povinnost sjednaný obchod plnit a vypořádat podle podmínek kontraktu, nemají tedy možnost volby, do této skupiny patří například forwardy, futures a swapy.
- Podmíněné (opční) deriváty – jedná se o kontrakty, při nichž subjekt jejich zakoupením získává právo, nikoli však povinnost provést určitý obchod v budoucnosti za předem pevně sjednaných podmínek, oproti tomu prodávající má povinnost na požádání kupujícího provést sjednaný obchod, mezi opční kontrakty řadíme zejména warranty, kupní a prodejní opce.

³⁰ Revenda, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha : Management Press, 2005, s. 246. ISBN 80-7261-132-1.

Deriváty podle formy obchodování

- Burzovní deriváty – obchodují se na přesně vymezeném místě (burze), v přesně vymezené době (obchodní hodiny burzy), podmínky obchodovaných kontraktů jsou standardizovány a to především po stránce splatnosti a velikosti kontraktů.
- Smluvní deriváty – obchody s nimi neprobíhají na konkrétním místě, podmínky obchodování, stejně jako vlastnosti nejsou standardizovány, jsou přesně uzpůsobeny požadavkům obchodních partnerů.

Tabulka 1 – Členění termínových (derivátových) obchodů

Termínové (derivátové) obchody								
Neodvolatelné (pevné) termínové obchody					Podmíněné termínové obchody			
Termínové kontrakty typu forward a futures		Certifikáty		Swapy	Opce		Warranty	
Kontrakty typu "futures" (burz.)	Kontrakty typu "forward" (sml.)	Certifikáty (burz.)	Certifikáty (sml.)	Swapy (sml.)	Opce (burz.)	Opce (sml.)	Warrant (burz.)	Warrant (sml.)

Zdroj: vlastní úprava

3.2.1 Financial futures

Charakteristika financial futures

Kontrakty typu futures (financial futures) jsou označovány jako tzv. pevné, neboli fixní termínové obchody [3,9]. Jedná se o smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím, ve které má kupující futures povinnost koupit podkladové aktivum v den splatnosti za předem dohodnutou termínovou cenu a prodávající futures prodat dané podkladové aktivum za stejných podmínek. Jinými slovy lze tedy říci, že se jedná o jistou „smlouvu o budoucím dodání“, kdy ve většině případů nedochází při uzavření smlouvy k žádnému plnění, tedy ani peněžnímu. Důležitým znakem tohoto termínového kontraktu je, že obchodovat s ním je možné výhradně na organizovaných trzích, burzách. Ke sjednání obchodu dochází tehdy, pokud se na burze objeví příkaz k nákupu od jedné strany a příkaz k prodeji na straně druhé a to s identickými podmínkami. Provedení obchodu se označuje jako matching. Hlavní výhodou futures kontraktů je, že při vypořádání obchodu vstupuje mezi obě strany kontraktu clearingové centrum, které garantuje vypořádání. To znamená, že v případě platební neschopnosti či

úpadku jedné ze smluvních stran budou kontrakty vypořádány příslušnou burzou, která zastoupí protistranu.

Financial futures mohou být sjednávány na tři, respektive čtyři základní druhy podkladových aktiv – úroková aktiva (krátkodobá nebo dlouhodobá), akciové indexy a zahraniční měny. Podle toho do jakého podkladového aktiva je investováno se financial futurem rozdělují do skupin jak ukazuje Tabulka 2.

Tabulka 2 - Druhy financial futures

Druh futures	Úrokové (interest rate futures)		Měnové (currency futures)	Akciové (stock futures, stock index futures)
	na krátkodobé instrumenty	na dlouhodobé instrumenty		
Bazické instrumenty	státní pokladniční poukázky, krátkodobá depozita	dlouhodobé státní dluhopisy	klíčové volně směnitelné měny	akciové indexy nebo akcie

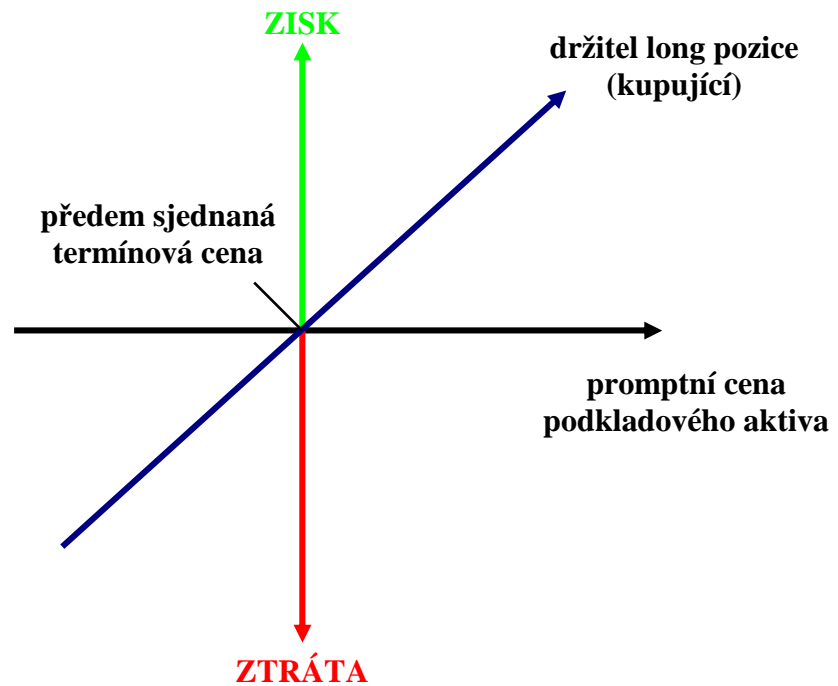
Zdroj: Dvořák, P. Peněžní ekonomie a bankovníctví

Pro úplnost je zde třeba uvést i typ pevného termínového obchodu s názvem forward. Odborná literatura jej do financial futures přímo nezařazuje, ale princip forwardu je s futures kontraktem identický. Rozdíl spočívá v tom, že forwardy jsou až na výjimky obchodovány mimo burzu. Obchodní strany díky tomu nejsou limitovány pravidly, kterými by se na burze musely řídit a mohou si obchod dohodnout přesně podle svých představ. Neexistují zde omezení týkající se objemu kontraktu, druhu podkladového aktiva nebo splatnosti.

Průběh obchodů s financial futures

Stejně jako v případě jiných finančních instrumentů mohou investoři při obchodování s financial futures vstupovat do dvou obchodních pozic. Záleží na tom, zda investor očekává v následujícím období růst či pokles kurzu podkladového aktiva. V závislosti na budoucím očekávání se investor ocitne buď v dlouhé (long) nebo krátké (short) pozici. Výše dosaženého zisku případně ztráty je pak závislá na tom, jak dalece promptní cena (cena v okamžiku realizace obchodu) podkladového aktiva stoupla případně klesla nad či pod sjednanou termínovou cenu (předem dohodnutá smluvní cena kontraktu).

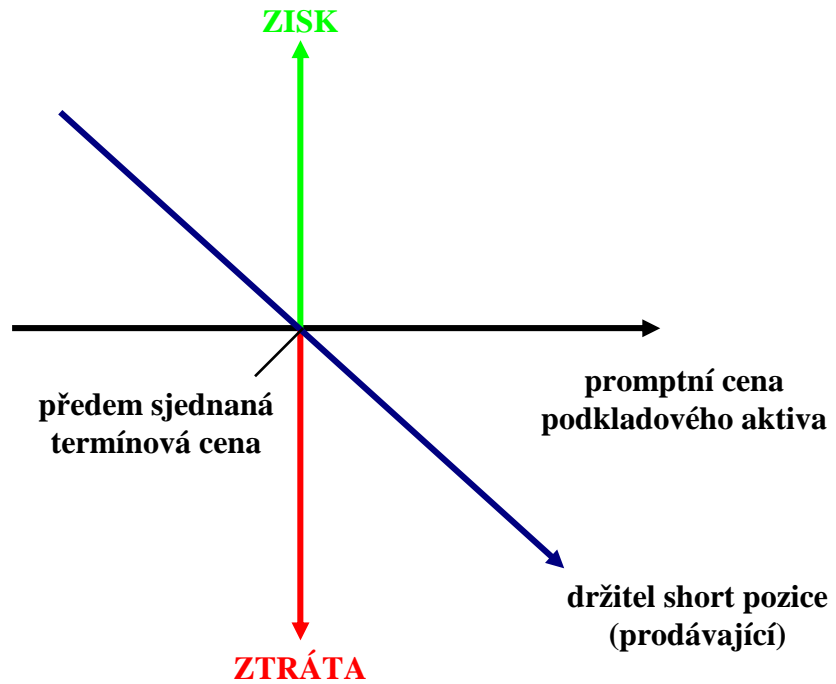
- **Dlouhá pozice (long position)** – do této pozice se dostáváme v případě, že kontrakt financial futures nakoupíme, spekulujeme na růst ceny podkladového aktiva, tzn. že aby byl z tohoto derivátového kontraktu po ukončení obchodní transakce realizován zisk, promptní cena podkladového aktiva musí být vyšší než sjednaná termínová cena, dlouhá pozice se označuje kladným znaménkem.



Obrázek 3 - Long pozice - spekulace na růst

Zdroj: vlastní úprava

- **Krátká pozice (short position)** – druhou možností je kontrakt financial futures prodat, v tomto případě spekulujeme na pokles ceny podkladového aktiva, zisku bude dosaženo v případě, že promptní cena podkladového aktiva bude nižší než sjednaná termínová cena, krátká pozice se označuje záporným znaménkem.



Obrázek 4 - Short pozice - spekulace na pokles

Zdroj: vlastní úprava

3.2.2 Opce

Charakteristika opce

Vedle financial futures představují opce druhý nejvýznamnější druh termínových obchodů. „Opční smlouvy poskytují držiteli opce (kupujícímu opce) právo, ale nikoli povinnost v daném okamžiku, resp. v daném období, za předem stanovenou cenu buď koupit (jedná se o kupní opci), nebo prodat (jedná se o prodejní opci) předmět budoucího obchodu.“³¹ Podmínky kontraktu jsou podrobně popsány ve smlouvě mezi oběma stranami.

S opcemi je možné obchodovat jak smluvně, na OTC trzích a v některých případech i na opčních burzách. Na posledně jmenovaných opčních burzách je možné obchodovat pouze s určitými standardními opcemi – pevně stanoveno především jednotky množství (loty) a datum, resp. období pro jejich možné uplatnění. Naopak OTC trhy umožňují oběma smluvním stranám nastavení podmínek smlouvy podle jejich individuálních požadavků. Výhodnost opcí lze předpokládat především tehdy, jsou-li ceny jejich podkladových aktiv vysoce kolísavé, případně tehdy, pokud se jejich změny dají předem odhadnout.

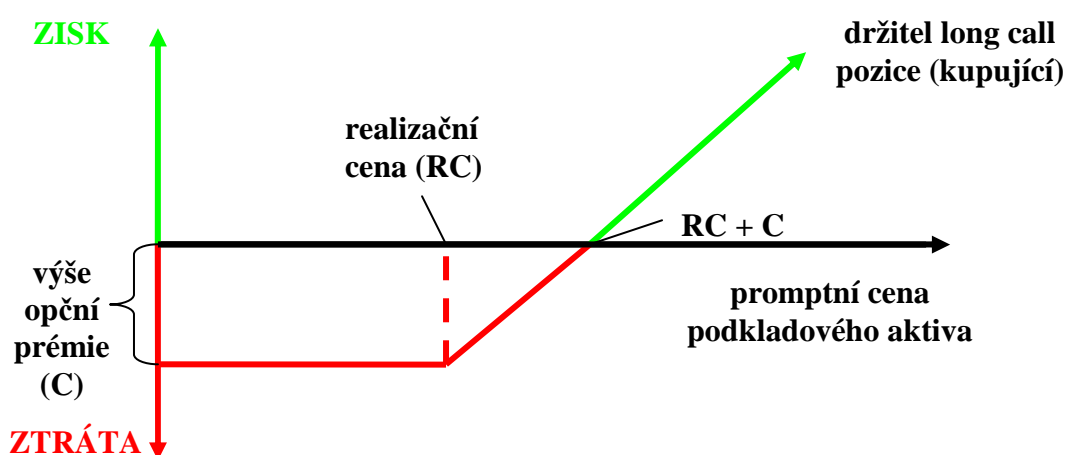
³¹ Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001, s. 169. ISBN 80-7226-571-7.

Jak vyplývá z výše citované definice opce, postavení partnerů na rozdíl od pevných termínových kontraktů z hlediska práv není rovné. Kupující opce má právo po uzavření kontraktu opci realizovat a tím nakoupit případně prodat určité aktivum za pevně stanovenou realizační cenu. Prodávající strana právo realizace opce nemá a je závislá na tom, zda první partner vyhodnotí situaci jako pro něj výhodnou a opci skutečně realizuje. Pokud se první z partnerů rozhodne opci skutečně realizovat, pak druhá ze smluvních stran je povinna prodat nebo nakoupit určité podkladové aktivum za realizační cenu. Z tohoto faktu vyplývá ona asymetrie, protože právo volby má pouze jedna ze smluvních stran. Z tohoto důvodu musí zaplatit kupující prodávajícímu tzv. opční prémii. Jedná se v podstatě o prémii jako kompenzaci za riziko, které prodávající podstupuje vypsáním opce. V případě, že kupující opční právo na nákup podkladového aktiva nevyužije, opční premie propadá a stává se ziskovou položkou prodávající strany.

Podle práva, které díky uzavření opčního kontraktu dané straně vzniká, rozlišujeme opci kupní (call option) a opci prodejní (put option). Tyto dva typy nabízejí ekonomickým subjektům čtyři základní opční pozice.

Koupě kupní opce (long call)

Subjekt nákupem této opce získává právo koupit za sjednanou realizační cenu podkladové aktivum, na kterém je opce postavena. Za zakoupení pozice musí zaplatit opční prémii. Zisk z této operace může být teoreticky neomezený, protože s růstem hodnoty podkladového aktiva roste výhodnost opce. Maximální ztráta je naopak omezena výší zaplacené opční premie.

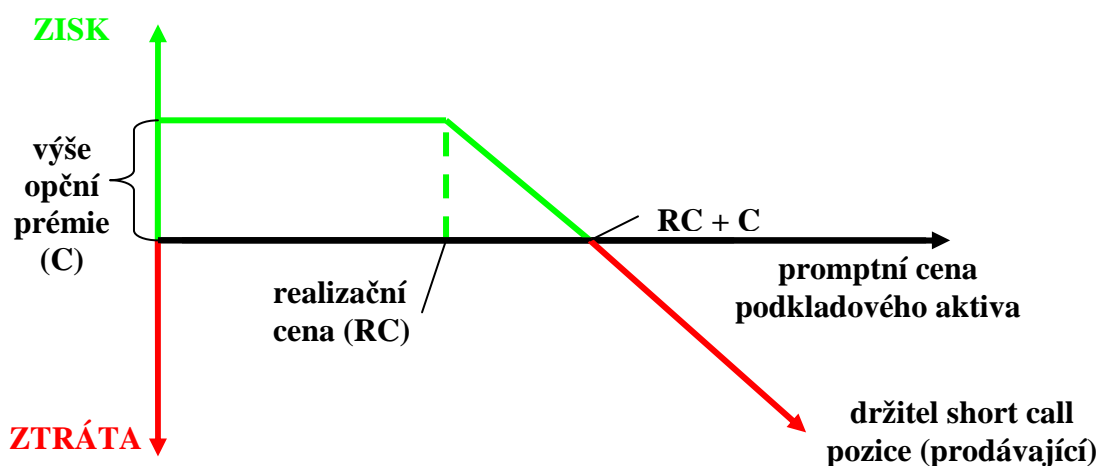


Obrázek 5 - Koupě kupní opce - long call

Zdroj: vlastní úprava

Prodej kupní opce (short call)

Jedná se o zrcadlovou pozici k long call. Subjekt v tomto případě prodal opci a z toho mu vyplývá povinnost na požádání majitele opce prodat za realizační cenu příslušné podkladové aktivum. Za tuto povinnost inkasuje od kupujícího opční prémii. Maximální zisk prodávajícího je v tomto případě omezen výší inkasované opční premie. Naopak jeho ztráta může být v podstatě neomezená.

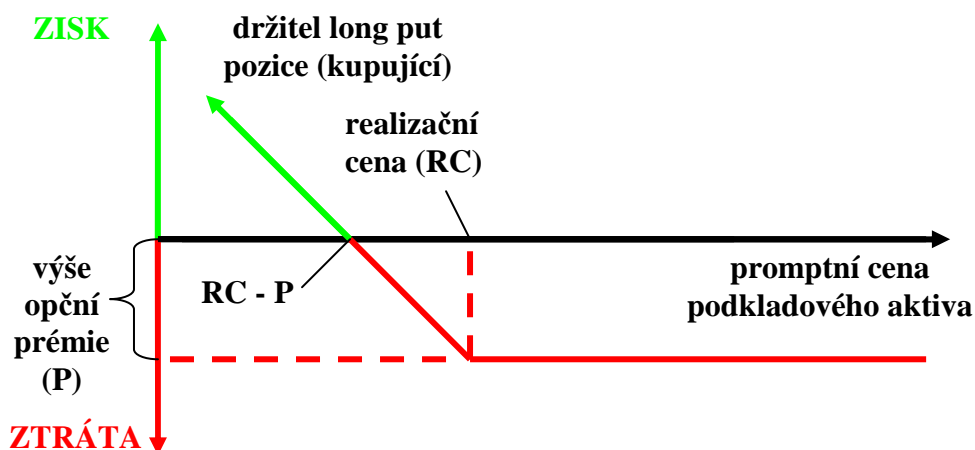


Obrázek 6 - prodej kupní opce - short call

Zdroj: vlastní úprava

Koupě prodejní opce (long put)

Subjekt získává koupí této opce právo prodat za sjednanou realizační cenu podkladové aktivum, na kterém je opce postavena. Za zakoupení této pozice musí prodávajícímu zaplatit opční prémii. S poklesem hodnoty podkladového aktiva roste výhodnost této pozice. Ziskový potenciál je v podstatě omezen pouze tím, že hodnota podkladového aktiva by teoreticky mohla klesnout až na nulovou hodnotu. Maximální ztráta je stejně jako u long call limitována výší zaplacené opční premie.

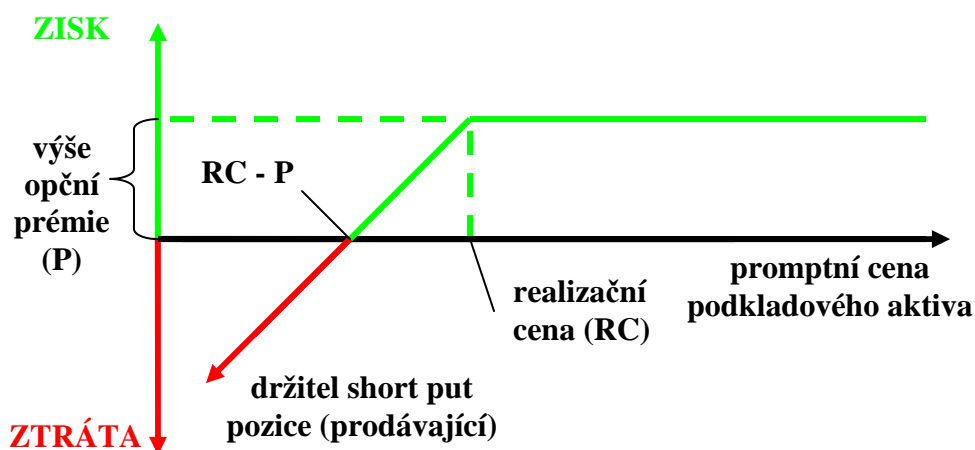


Obrázek 7 - Koupě prodejní opce - long put

Zdroj: vlastní úprava

Prodej prodejní opce (short put)

Jedná se o zrcadlovou pozici k long put pozici. Prodávající strana se prodejem opce zavazuje k tomu, že na požádání majitele opce odkoupí za realizační cenu příslušné podkladové aktivum. Za tento svůj závazek vůči kupujícímu inkasuje opční prémii. Maximální možný zisk z této pozice je omezen výší inkasované opční prémie. Naopak jeho potenciální ztráta je ve své podstatě omezena pouze tím, že hodnota podkladového aktiva může klesnout maximálně na nulovou hodnotu.



Obrázek 8 - Prodej prodejní opce - short put

Zdroj: vlastní úprava

Tabulka 3 - Základní charakteristiky základních opčních pozic

	Kupní opce (call option)	Prodejní opce (put option)
Kupující opce (long position)	- na vzestup ceny podklad. aktiva - zisková po překročení prémie a realizační ceny - ztráta je omezená výší prémie	- na pokles ceny podklad. aktiva - zisková po překročení prémie a realizační ceny - ztráta je omezená výší prémie
Prodávající opce (short position)	- na pokles ceny podklad. aktiva - zisk do výše obdržené prémie - ztráta je neomezená	- na vzestup ceny podklad. aktiva - zisk do výše obdržené prémie - ztráta je neomezená

Zdroj: vlastní úprava

Druhou možností jak můžeme opce dělit, je členěně podle toho, kdy lze opční právo uplatnit:

- evropská opce – opci lze realizovat pouze v jeden přesně určený den splatnosti opce,
- americká opce – opce může být využita kdykoliv během časové lhůty až do dne splatnosti opce.

3.2.3 Swapy

Tyto kontrakty spadají společně s futures a forward mezi pevné (neodvolatelné) termínové obchody. Jedná se o poměrně mladý finanční instrument, který je v současné době dokonce považován za nejdůležitější z celé skupiny finančních derivátů. Jejich podstatou je uzavření termínové smlouvy mezi dvěma nebo více stranami, kterou se zavazují k periodické výměně v podstatě libovolných podkladových aktiv nebo finančních toků za předem pevně stanovených podmínek. Předmětem této výměny mohou být například dividendy a kursové změny akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit. Většina swapových kontraktů je uzavírána na období dvou až deseti let. Současné trendy ve vypořádávání těchto termínových obchodů vedou k tomu, že se dnes již běžně nevyměňují samotná podkladová aktiva, ale dochází pouze k výměně plateb, které jsou počítány z určité hodnoty podkladového aktiva v daný rozhodný den. Swapy není možné obchodovat na burzovních trzích. Jedná se o nestandardizované smlouvy, které jsou obchodovány pouze smluvně prostřednictvím OTC trhů případně přímo mezi obchodními partnery.

Jistě nejpopulárnějším swapovým instrumentem světových finančních trhů je **úrokový swap**, který představuje smlouvu o výměně úrokových plateb mezi smluvními stranami. Podle způsobu definování obou swapových úrokových plateb (na fixní a pohyblivé bázi), se rozlišují dva základní druhy úrokových swapů. Prvním z nich je kupónový swap, kde dochází ke směně úrokových plateb, z nichž jedna je definována na fixní bázi a druhá na bázi pohyblivé. Druhým typem je swap bazický, jehož princip je naprosto stejný, pouze s tím rozdílem, že obě swapované úrokové platby jsou na pohyblivé bázi. Mezi další swapové instrumenty patří především **měnový swap**³² a **aktivní swap**³³.

3.2.4 Warranty

Warrant, v české legislativě označován jako „opční list“, ztělesňuje stejně jako opce, právo (ne však povinnost), během nebo v pevně stanovenou dobu nakoupit nebo prodat stanovené množství podkladového aktiva za předem určenou cenu. Kupující warrantu je povinen za toto právo prodávajícímu zaplatit. Jako prodávající vystupují především banky, finanční zprostředkovatelé nebo úvěrové instituce, které na burzách plní zároveň úlohu "tvůrce trhu" a zajišťují dostatečnou likviditu pro jejich obchodování. Z toho vyplývá, že běžný investor může vstoupit pouze do dlouhé pozice. Pokud by chtěl vstoupit do pozice krátké, musel by se on sám stát „tvůrcem trhu“. Zda jsou ceny certifikátů oceněny podle skutečné hodnoty podkladového aktiva, na to dohlíží samotné burzy. Doba trvání warrantu je omezená a předem pevně stanovená. Jako podkladová aktiva se nejčastěji využívají akcie, indexy, koše akcií, komodity, dluhopisy, měnové kurzy nebo drahé kovy.

O podobnosti warrantu a opce vypovídají nejen jejich velice podobné definice, ale i to, že warrantům se často přezdívá „opce pro drobné investory“. Toto tvrzení je však pravdivé pouze z části. Stejně jako u opcí můžeme i u warrantů koupit buď právo na nákup podkladového aktiva (call) nebo právo na prodej podkladového aktiva (put). Warranty dle doby, kdy je možné právo uplatnit, se analogicky jako u opcí dělí na americké a evropské warranty. Zde však veškeré podobnosti končí.

Podstatných rozdílů mezi oběma finančními instrumenty je více než by se mohlo zdát, jak ukazuje následující Tabulka 4.

³² Swap jehož předmětem je periodická výměna úrokových plateb a jistin denominovaných v různých měnách.

³³ Swapová smlouva o vzájemné výměně úrokových příjmů, které jsou denominovány v různých měnách.

Tabulka 4 - Rozdíly mezi opcí a warrantem

Opce	Warrant
Emitentem jsou třetí osoby	Vydáván emitentem podkladového aktiva
Doba splatnosti několik měsíců	Doba splatnosti převážně několik let
Vypořádání provádí burza	Vypořádání zajišťuje emitující banka
Možno vstoupit jak do dlouhé tak do krátké pozice	Není zde možnost vstoupit do krátké pozice (podmínkou by bylo stát se tvůrcem trhu)
Obchodují se na speciálních opčních burzách	Obchodovány na burzách cenných papírů
Odběrní poměr se nepoužívá	Využití různých odběrních poměrů je možné
Identifikace pouze podle svých parametrů	Obsahuje ISIN nebo WKN ³⁴
Nemá určen emisní objem	Emitent předem určí počet vydaných kusů

Zdroj: Wágner, J. Nové produkty na Burze cenných papírů Praha, a.s.

3.2.5 Certifikáty

Poslední ze skupiny odvozených (derivovaných) cenných papírů jsou certifikáty. Jedná se o finanční instrumenty, které se svým charakterem podobají dlužním úpisům, což znamená, že emitent, který certifikát vydává, má právo disponovat s vloženými prostředky investorů. Neztělesňují však právo na dividendu, řízení společnosti či na podíl na likvidačním zůstatku tak, jako je to běžné u akcií. Umožňují investorovi podílet se na růstu či poklesu jím vybraného podkladového aktiva. Certifikát je možno kdykoliv nakoupit či prodat. Můžeme je členit na garantované, diskontní, sprint, indexové, bonusové aj. Emitenty bývají velké finanční instituce. Ty zaručují dostatečnou likviditu pro obchodníky.

3.3 Vypořádání burzovních obchodů

Součástí efektivního fungování burzovního systému je i vypořádání všech burzovních obchodů, které se na burzách provádějí. Tímto vypořádáním se rozumí vyrovnání finančních závazků a převod cenných papírů z vlastnictví prodávajícího do vlastnictví kupujícího. Vypořádání je prováděno dvěma různými způsoby a to v závislosti na tom, zda se jedná o přímé obchody nebo obchody k vypořádání. U přímých obchodů dochází k vypořádání přímo mezi kupujícím a prodávajícím formou převzetí cenných papírů a jejich zaplacením bez účasti zúčtovacího (clearingového) systému. Naopak u obchodů k vypořádání přenechávají

³⁴ ISIN – International Securities Identification Number, mezinárodní systém číslování pro identifikaci cenných papírů. WKN (WPKN, WPK) – Wertpapierkennnummer, označení užívané především v Německu.

obě smluvní strany samotné vypořádání na burze. Toto vypořádání je prováděno prostřednictvím burzy samotné, dceřiné společnosti nebo smluvně, prostřednictvím specializované licencované firmy. Většina světových burz v současné době používá systém průběžného vypořádání, které se provádí vždy určitý počet dní ode dne, kdy byl samotný obchod uzavřen ($T + x$ dní), a to ve formě dodání proti zaplacení³⁵. Délka celého procesu vypořádání je závislá především na druhu a množství cenných papírů, počtu účastníků, druhu obchodního systému atp. Čím déle samotné vypořádání probíhá, tím vyšší je riziko pro všechny účastníky daného obchodu. Z důvodů eliminace případných ztrát, způsobených účastníkům trhu, zřizuje každá burza svůj garanční fond, ze kterého jsou případné ztráty kryty.

Na počátku procesu vypořádání je nutné porovnat všechny uzavřené obchody z pohledu segmentu, na kterém byl obchod uzavřen, data uzavření obchodu, cenných papírů, které jsou předmětem obchodu, jejich nominální hodnoty, počtu, dosaženého kurzu a dalších obchodních podmínek. Nejčastěji se v současné době využívá dvoustranného systému vypořádání, při kterém se v centrálním počítači burzy rozdělují obchody zpravidla na spárované (matched) a nespárované (unmatched). Problémem nespárovaných obchodů bývají především odlišnosti v požadavcích či absence druhé strany transakce. Tyto nedostatky mohou být dodatečně odstraněny nebo dochází k jejich odmítnutí.

Spárované obchody jsou pak předány k vzájemnému vypořádání závazků a pohledávek jednotlivých stran. Vzájemně se porovnají a případně započítají. Vypořádání se provádí jednak systémem centrální protistrany, kde vystupuje clearingové centrum jako tzv. centrální protistrana prodávajícího a kupujícího. Klientům burzy se tím snižuje kreditní riziko spojené s transakcí, ale poskytovateli clearingů se naopak riziko zvyšuje. Fungování clearingového centra je nejvýznamnější při obchodech s deriváty, kdy vypořádání obchodu je poměrně komplikované a časově náročné. Druhým systémem vypořádání je systém trade for trade, kde clearingové centrum nevystupuje. Riziko klientů je zde vyšší, protože zde není žádná instituce, která by vypořádání garantovala. Z těchto důvodů burzy zakládají již zmiňované garanční fondy, ze kterých je možné čerpat finanční prostředky v případě nezaplacení jedné ze smluvních stran.

Posledním krokem celé této operace je samotné vypořádání, kdy dochází již přímo k dodání listinných cenných papírů, popřípadě převodu cenných papírů v zaknihované podobě na účet centrálního deponitáře cenných papírů, na straně jedné a zaplacení peněžních

³⁵ Angl. Delivery versus payment.

prostředků na straně druhé. Vypořádání se provádí buď metodou dodání proti zaplacení, kde se platba za cenné papíry uskuteční pouze v případě doručení cenných papírů. Druhou možností je dodání bez zaplacení³⁶, kdy dochází k zajištění převodu cenného papíru aniž by proběhlo odpovídající hotovostní plnění. Dodání bez zaplacení není příliš využíváno a setkat se s ním můžeme převážně při zahraničním investování. Na závěr je investorovi naúčtován poplatek za zprostředkování obchodu, dále poplatek za clearing a vypořádání v závislosti na objemu a hodnotě obchodu a poplatek správci účtu cenných papírů.

³⁶ Angl. Delivery free of payment.

4 Analýza Burzy cenných papírů Praha, a. s.

4.1 Historie Burzy cenných papírů Praha, a. s.

První historické zmínky o burzovníctví na území dnešního Česka spadají až do období druhé poloviny devatenáctého století, kdy se začíná obchodovat s komoditami na Koňském trhu a později i na Senovážném náměstí v Praze. K prvnímu organizovanému obchodu se zbožím zde došlo v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle, což byla soukromá akciová společnost ze základním kapitálem 750 000 zlatých. V témže roce byla při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Z důvodu nízkého počtu účastníků však po roce opět zaniká. Dostatečné množství finančních prostředků na založení a provoz burzy bylo získáno až v roce 1871. Vzniku napomohly především významné osobnosti pražského hospodářského světa v čele s velkoobchodníkem s cukrem Aloisem Olivou. Původně se zde obchodovalo nejen s cennými papíry, ale také se všemi druhy zboží a zemědělských plodin. Dobré jméno získala burza především díky obchodování s cukrem. V roce 1872 dochází k vyčlenění obchodů se zemědělskými plodinami a mlýnskými výrobky, pro které byla zřízena samostatná plodinová burza.

S příchodem 1. světové války byla pražská burza uzavřena a oficiální obchod byl zakázán. V roce 1919 je v Praze opět obnoveno burzovní obchodování a to v mnohem větším měřítku a významu než před propuknutím války. Díky vysoké inflaci v Rakousku a zhroutilí burzy ve Vídni, přechází velké množství kapitálu do okolních zemí a Praha není výjimkou. Nastává výrazný nárůst objemu obchodů i tržních cen akcií, který přetrvává až do podzimu roku 1929, kdy přichází Velká hospodářská krize. Po jejím překonání a opětovném mírném nárůstu objemu obchodů však přichází rok 1939 a s ním 2. světová válka, která opět přerušuje obchodování. Po válce se k moci dostávají komunisté a ti pražskou burzu v roce 1954 oficiálně ruší.

Novodobá historie pražské burzy se začíná psát po více než šedesáti letech bez existence oficiálního burzovního trhu. Po svržení komunistického režimu vzniká v květnu roku 1991 Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů. Nejprve vznikla společnost, kterou tvořilo osm bankovních domů. Ta se 24. srpna 1992 přemění na sdružení a později na základě přijetí zákona o burze na obchodní společnost. Dne 24. listopadu 1992 je burza zapsána do obchodního rejstříku a to pod oficiálním názvem Burza cenných papírů Praha, a. s. (BCPP). Za zakladatele je považováno dvanáct českých a slovenských bank a sedm obchodníků s cennými papíry.

První burzovní seance proběhla již 6. dubna 1993. V tento den bylo možné obchodovat pouze s jedním státním dluhopisem, třemi obligacemi, dvěma podílovými listy a jednou akcií. Objemy obchodů se v počátcích pohybovaly pouze v řádech desítek tisíc korun. Vše mění první kolo kuponové privatizace, které ještě ve stejném roce vrhlo na burzu cenných papírů hned 955 nových emisí cenných papírů. Dne 4. dubna 1994 je zahájen výpočet oficiálního burzovního indexu PX 50. V roce 1995 následuje i druhá kuponová vlna, která přináší na burzu dalších 674 emisí cenných papírů. Problém však vzniká s likviditou většiny těchto nových emisí. Velká část akcií se vůbec neobchoduje a již v roce 1997 dochází na pražské burze k vyřazení 1 301 nelikvidních emisí cenných papírů.

Dalším důležitým krokem v rozvoji burzovních obchodů na Burze cenných papírů Praha, a. s. se stává v srpnu roku 2001 udělení povolení k organizování obchodů s vybranými derivátovými produkty. Začátek obchodování s futures, investičními certifikáty a warranty začíná ale až v průběhu roku 2006. Dne 1. října 2002 je zahájeno obchodování s vůbec první zahraniční akciovou emisí a to emisí Erste Bank. Se vstupem České republiky do Evropské unie k 1. květnu 2004 se burza stává řádným členem Federace evropských burz³⁷, které byla od června roku 2001 pouze přidruženým členem. V květnu roku 2004 byl burze udělen americkou Komisí pro cenné papíry a burzy³⁸ status definované zahraniční burzy. Tím se zařadila mezi prestižní neamerické burzy bezpečné pro investory. Posledním velkým milníkem historie vývoje pražské burzy se stává 8. prosinec roku 2008, kdy se majoritním akcionářem Burzy cenných papírů Praha, a. s. stala vídeňská burza³⁹, která získává 92,739 % podíl na základním kapitálu pražské burzy. Za tento obchod zaplatila vídeňská burza podle neoficiálních informací zhruba částku okolo 4,5 mld. Kč. Burza cenných papírů Praha, a. s. se tak stala již třetí burzou cenných papírů vedle Budapešťské a Lublaňské burzy, která je ve vlastnictví burzy vídeňské.

³⁷ FESE (Federation of European Securities Exchanges)

³⁸ US SEC (U. S. Securities and Exchange Commission)

³⁹ Wiener Börse AG

4.2 Vnitřní uspořádání BCPP

4.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPP

Vrcholným orgánem Burzy cenných papírů Praha, a. s. je **valná hromada** akcionářů. Jedná se o orgán v němž jsou zastoupeni všichni její členové, kteří mají právo podávat návrhy a hlasovat o nich. Členy burzy jsou všichni licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří na BCPP obchodují. Mezi její hlavní úkoly patří rozhodování o výši základního kapitálu, o jeho navyšování či snižování, volba a odvolávání členů burzovní komory a dozorčí rady, dále pak schvaluje burzovní řád a burzovní pravidla nebo druhy a výši burzovních poplatků. Tyto její kompetence vyplývají ze stanov burzy. Schází se alespoň jedenkrát ročně na tzv. řádné valné hromadě a navíc na žádost akcionáře či akcionářů, kteří mají akcie ve jmenovité hodnotě alespoň 3% základního kapitálu, může být svolána i mimořádná valná hromada.

Výkonným orgánem řídícím burzu během roku je **burzovní komora**. Vede činnost burzy, jedná jejím jménem a činí za ni rozhodnutí, která nespadají do kompetence valné hromady. Do jejího čela je voleno pouze 6 členů, kteří zůstávají ve svých funkcích po dobu pěti let. Volbu samotnou provádí valná hromada burzy. Zvolení členové burzovní komory pak volí svého předsedu a dva místopředsedy. Komora se schází alespoň jednou za 2 měsíce. Mezi hlavní činnosti, které komora vykonává patří především volba nebo případné odvolání generálního ředitele burzy, rozhoduje o přijetí nových členů, provádí dohled nad dodržováním burzovního řádu a burzovních pravidel, rozhoduje o přijetí cenných papírů k obchodování na burze, schvaluje burzovní indexy a harmonogram burzovních dnů, stanovuje výši burzovních poplatků nebo uděluje sankce za porušení pravidel.

Burzovní komora také zřizuje dočasné či stálé **burzovní výbory**, jenž jsou jejími poradními orgány. V současné době fungují na pražské burze tři stálé burzovní výbory a to burzovní výbor pro členské otázky, burzovní výbor pro kotaci a burzovní výbor pro burzovní obchody. Členy těchto výborů jsou samotní členové burzovní komory, ale často také odborníci na danou problematiku.

Jako kontrolní orgán BCPP vystupuje **dozorčí rada**, která dohlíží na působení burzovní komory a hospodaření burzy. V jejím čele stojí šest členů, kteří jsou voleni valnou hromadou na dobu pěti let. Do jejího vedení nelze zvolit člena burzovní komory ani další osoby účastnící se řízení burzy. Může nahlížet do všech dokladů burzy, kontrolovat účetní zápisy, musí dbát na to, aby veškeré činnosti byly v souladu se zákonem a podává zprávy valné hromadě.

Již zmiňovaný předseda burzovní komory často plní také funkci **generálního ředitele**. Ze své funkce je odpovědný burzovní komoře. Náplní jeho práce je především zajistit chod burzy, řídit provoz burzy a jejich zaměstnanců, vyhlášovat kurzy cenných papírů apod. K výkonu své funkce musí mít generální ředitel nejprve povolení od České národní banky. Na BCPP tuto funkci od roku 2004 vykonává Ing. Petr Koblíček.

Posledním důležitým orgánem je **Burzovní rozhodčí soud**. Burzovní rozhodčí soud řeší případné spory vzniklé z burzovních obchodů a z vypořádání. Zřizuje jej burzovní komora a to jako nezávislý orgán.

Činnost burzy se řídí především **zákonem o podnikání na kapitálovém trhu**⁴⁰. Ten upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu a veřejnou nabídku cenných papírů. Zároveň vymezuje pojmy jednotlivých subjektů působících na tuzemském finančním trhu.

Základním vnitřním dokumentem BCPP jsou její **Stanovy**. V nich je upraven předmět činnosti, výše základního kapitálu, práva a povinnosti akcionářů, charakterizuje veškeré orgány BCPP a stanovuje jejich práva a povinnosti, uvádí podmínky členství na burze nebo způsoby rozdělení zisku.

Dále je to pak zejména **Burzovní řád** upravující zásady a základní podmínky organizace burzovního trhu, kotaci cenných papírů na BCPP, členství na burze, ochranu investorů, burzovní poplatky a sankční pravomoci burzovních orgánů.

Posledním dokumentem důležitým pro pražskou burzu jsou **Burzovní pravidla**. Ta upravují především základní zásady a podmínky obchodování a vypořádání burzovních obchodů s investičními cennými papíry. Dále vymezují předmět obchodu na burze, druhy obchodů či časový harmonogram burzovního dne.

4.2.2 Podmínky členství na BCPP

Vzhledem k tomu, že Burza cenných papírů Praha, a. s. je založena na členském principu, obchodování se zde mohou účastnit pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy. Těchto členů je v současné době celkem dvacet. Patří mezi ně především velké bankovní domy a společnosti zabývající se obchodováním s cennými papíry. Podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu mohou obchodovat na BCPP i Česká národní banka a Ministerstvo financí ČR.

⁴⁰ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů.

O udělení členství rozhoduje burzovní komora na základě doporučení burzovního výboru pro členské otázky. Uchazeč o členství musí vlastnit povolení k poskytování investičních služeb či obdobné povolení získané v některém členském státě EU, dále musí splňovat veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly a rozhodnutím burzovních orgánů. Navíc musí zaplatit poplatek za udělení členství.

Burzovní pravidla uvádějí několik hlavních podmínek pro členství. Uchazeč musí splnit základní kapitál ve výši alespoň 10 mil. Kč a výše počátečního kapitálu žadatele o členství musí dosahovat alespoň 730 000 EUR. Členem burzy se nemůže stát osoba, na kterou bylo vydáno soudem insolventní rozhodnutí o úpadku, a to po dobu pěti let po skončení tohoto řízení. Členem burzy nemůže být osoba, u které byla zavedena nucená správa.

Pokud je člen oprávněn nakupovat a prodávat cenné papíry, pak mezi jeho další povinnosti patří členství v Garančním fondu burzy (GFB). Své obchody uzavírá svým jménem a to prostřednictvím svého makléře (brokera). Tato osoba je zaměstnancem člena burzy, musí mít příslušné oprávnění, makléřskou licenci, jejíž podmínkou je úspěšné složení makléřské zkoušky. Členství na burze lze převést na jinou osobu pouze se souhlasem burzovní komory.

Nejvyšší zájem o členství byl na BCPP zaznamenán v letech 1993 až 1996, kdy počet členů vzrostl z původních 17 až na 106. V dalších letech však dochází k výraznému poklesu počtu členů, což potvrzuje tabulka 5. Za hlavní důvod tohoto poklesu můžeme označit především nerentabilitu činnosti obchodníků s cennými papíry.

Tabulka 5 - Vývoj počtu členů BCPP v letech 1993 – 2009 (stavy ke konci roku)

Rok	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
Počet členů	62	71	101	106	88	66	54	52	35	32	28	24	22	22	21	21	20

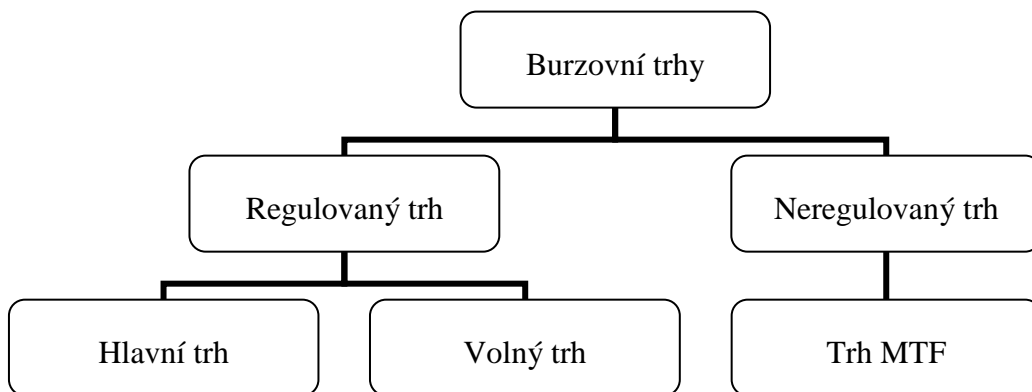
Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

4.3 Obchodování s cennými papíry na BCPP

4.3.1 Klasifikace trhů na BCPP

Burza cenných papírů Praha a. s. organizuje na základě zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu dva hlavní typy trhů. Jedná se o trh regulovaný a trh neregulovaný. Trh regulovaný lze dále rozdělit na trh hlavní a trh volný. V případě

neregulovaného trhu funguje na BCPP pouze trh MTF⁴¹. Tento trh vznikl na BCPP teprve nedávno a to přesně 1. 12. 2008. Do té doby burza práva organizovat neregulovaný trh s investičními nástroji nevyužívala a to i přesto, že jí to zákon umožňoval. Grafické znázornění celého burzovního trhu ukazuje Obrázek 9.



Obrázek 9 - Schéma trhů na BCPP

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Hlavní trh

Na tomto regulovaném trhu se obchodují nejlikvidnější a nejprestižnější cenné papíry velkých domácích i zahraničních firem, které byly na BCPP emitovány. S přijetím emise na hlavní trh jsou spojena zákonem stanovená pravidla a navíc nadstandardní informační povinnosti, které je emitent povinen po celou dobu obchodování své emise na tomto trhu plnit. Nejdůležitější nadstandardní informace jsou především čtvrtletní ukazatele hospodaření společnosti. Mezi zákonem stanovené informace pak patří např. auditovaná účetní závěrka, výroční zpráva nebo pololetní zpráva. Součástí žádosti o přijetí emise musí být i prospekt cenného papíru. Zda bude emise na hlavní trh přijata či ne rozhoduje burzovní výbor pro kotaci. Aby bylo uděleno povolení k obchodování emise na hlavním trhu, je nutné splnit zejména tyto základní podmínky – tržní kapitalizace emise akcií musí být nejméně 1 mil. EUR, objem emise dluhopisu musí být nejméně 200 tis. EUR, u akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost musí být nejméně 25% a poslední podmínkou je, že doba podnikatelské činnosti emitenta musí být alespoň 3 roky. O tom, zda bude cenný papír na hlavní trh přijat rozhoduje burzovní výbor pro kotaci.

⁴¹ MTF = mnohostranný obchodní systém

Volný trh

Jedná se o regulovaný trh, kde nejsou na emise a jejich emitenty kladeny vyšší nároky, než je určeno obecně platnými zákony týkajícími se kapitálového trhu. Informace jsou totožné se zákonnými informacemi požadovanými na trhu hlavním. Vstupují sem především společnosti, které nechtějí z různých důvodů vstoupit na hlavní trh. Mezi tyto důvody patří například neochota plnit nadstandardní informační povinnosti či platit vyšší poplatky. O přijetí cenného papíru na volný trh rozhoduje generální ředitel burzy.

Trh MTF

Jedná se o jediný neregulovaný trh na BCPP. To znamená, že veškeré podmínky přijetí cenného papíru, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Neplatí zde žádná přísnější pravidla stanovená pro společnosti obchodující na regulovaných trzích jako je například obsáhlejší informační povinnost. Investiční nástroje přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené Burzovními pravidly. Mezi informace, které musí společnost zasílat burze patří například výroční zpráva, informace o změnách objemu emise a jmenovité hodnoty investičního nástroje nebo informace, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu investičního nástroje nebo schopnost emitenta plnit závazky z investičních nástrojů. O přijetí cenného papíru na MTF trh rozhoduje generální ředitel burzy.

4.3.2 Vypořádání burzovních obchodů na BCPP

Po vzniku Burzy cenných papírů Praha, a.s. byl v roce 1993 založen Burzovní registr cenných papírů, s.r.o., který se v roce 1996 transformoval na akciovou společnost s názvem UNIVYC⁴². Dne 14. srpna 2009 UNIVYC, a.s. získal povolení k činnosti Centrálního deponitáře. Na základě tohoto povolení společnost změnila obchodní firmu na Centrální deponitář cenných papírů, a.s. Funguje jako dceřiná společnosti BCPP a zaujímá dominantní postavení na českém kapitálovém trhu.

Kromě provozování vypořádacího systému pro vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů s investičními nástroji, provádí také půjčování cenných papírů, administrace a správa prostředků Garančního fondu burzy, který odpovídá za případné odškodnění investorů, nebo úschovu a správu investičních nástrojů. Po plánovaném převzetí evidencí Střediska cenných papírů, které se plánuje v průběhu roku 2010, bude k novým základním činnostem

⁴² UNIVYC (Univerzální vypořádací centrum)

Centrálního depozitáře patří i vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice a přidělování identifikačního označení investičním nástrojům.

Samotné vypořádání burzovních obchodů probíhá průběžným způsobem zpravidla v termínu T + 3. Tedy třetí pracovní den následující po burzovním dni uzavření transakce, a to formou dodání proti zaplacení.

U peněžního vypořádání obchodu provádí CDCP debetování či kreditování účtů jednotlivých bank v Zúčtovacím centru České národní banky (ZC ČNB). Depozitář zde vystupuje jako tzv. třetí strana. Dále záleží na tom, zda je účastníkem transakce bankovní či nebankovní člen BCPP. Bankovní členové mají zřízený clearingový účet v ZC ČNB a jimi uzavírané obchody se peněžně vypořádávají přímo prostřednictvím tohoto účtu. Tuzemští nebo zahraniční účastníci vypořádacího systému CDCP bez bankovní licence nemají zřízen clearingový účet v ZC ČNB a obchody vypořádávají prostřednictvím clearingového účtu vybrané banky. Tato banka se stává pro nebankovního účastníka tzv. zúčtovací bankou. Při vypořádání je debetován nebo kreditován účet zúčtovací banky, která je o platbě nebo inkasu předem informována.

CDCP vypořádává obchody jak se zaknihovanými, tak s listinnými cennými papíry. Ve většině případů se však jedná o emise v zaknihované podobě. Listinné cenné papíry obchodované a převáděné mezi účastníky CDCP jsou uloženy v hromadné úschově ve smluvním depozitáři CDCP. Tyto cenné papíry jsou evidovány na majetkových účtech jednotlivých účastníků. V den vypořádání obchodu provede CDCP převod z účtů prodávajících účastníků na účty nakupujících účastníků. Konečnou evidenci zaknihovaných cenných papírů vede ještě stále Středisko cenných papírů, které prozatím nepřevadlo na CDCP veškeré své pravomoci a úkoly. Z tohoto důvodu musí CDCP při vypořádání zajistit změnu jak na vlastních pomocných majetkových účtech, tak v konečné evidenci u Střediska cenných papírů.

4.4 Burzovní indexy BCPP a jejich vývoj

4.4.1 Index PX

Roli hlavního indikátoru akciového trhu, který promítá vývoj kurzů cenných papírů v jediném čísle na BCPP plní především burzovní index PX. Jedná se o cenový index nejprestižnějších emisí akcií na pražské burze. Frekvence jeho výpočtu je každých 15 sekund

a to v obchodní dny od 9:11 do 16:08 hodin. Jeho první výpočet byl uskutečněn 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Index převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX 50 a spojitě na ně navázal. Výchozím dnem výpočtu indexu PX 50 se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a výchozí hodnotou indexu se stalo 1 000 bodů. Od prosince roku 2001 je počet bazických emisí variabilní. Složení indexu se aktualizuje vždy první burzovní den následující po třetím pátku v měsících březnu, červnu, září a prosinci.

Výpočet indexu PX vychází ze vzorce:

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

kde:

$K(t)$ je faktor zřetězení⁴³ v čase t ,

$M(t)$ je tržní kapitalizace báze v čase t ,

$M(0)$ ⁴⁴ je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 5. 4. 1994.

Od 22. března 2010 obsahuje báze indexu PX celkem 14 emisí akcií, které mají v indexu různé procentuelní váhy. Maximální váhy, které může být v dosaženo je 25 %. Tato váha se určuje podle tržní kapitalizace emise. Nejvyšší podíl v indexu PX zastávají akcie ČEZ (25 %), Erste Group Bank (25 %), Telefónica O2 C.R. (16,59 %) a Komerční banka (16,35 %). Naopak nejnižší zastoupení má nejnovější emise obchodovaná na BCPP a to KITD digital (0,04 %).

Svého historického minima 316 bodů dosáhl index PX 8. října 1998, na maximální hodnotu vyšplhal 29. října 2007, kdy dosáhl 1 936,1 bodu. Nejvyšší denní propad byl zaznamenán s příchodem světové krize dne 10. října 2008, kdy index propadl o 14,94 %. Naopak 29. října téhož roku zažil nejvyšší denní vzestup, který činil 13,16 %. Celý vývoj indexu PX od počátku do konce března 2010 je znázorněn na Obrázku 10.

⁴³ Tento faktor zohledňuje změny provedené v bázi indexu.

⁴⁴ Hodnota tržní kapitalizace ke dni 5. 4. 1994, která činila 379 786 853 620 Kč.



Obrázek 10 - Vývoj indexu PX

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

4.4.2 Index PX-GLOB

Jedná se o cenový index se širokouází. Na rozdíl od indexu PX do báze PX-GLOB patří kromě nejlikvidnějších emisí obchodovaných na hlavním trhu BCPP také dalších 12 emisí akcií. Výpočet je prováděn po ukončení burzovního dne na základě závěrečných kurzů. Výchozí den výpočtu tohoto indexu je 30. 9. 1994. Výchozí hodnota indexu byla stanovena stejně jako u indexu PX na 1 000 bodů.

Výpočet indexu PX-GLOB vychází ze vzorce:

$$PX - GLOB(t + 1) = PX - GLOB(t) \times \frac{M(t + 1)}{M^*(t)}$$

kde:

$M(t+1)$ je tržní kapitalizace báze v čase $t+1$,

$M^*(t)$ je tržní kapitalizace báze v čase t po případné aktualizaci.

Od 26. března 2010 se báze indexu skládá z 26 emisí akcií. Tyto emise mají při výpočtu hodnoty indexu, stejně jako u hlavního indexu PX, různé procentuelní zastoupení. Nejvyšší váhu má v indexu Erste Group Bank (24,82 %), ČEZ (24,28 %) a Komerční banka (12,49 %). Nejnižší podíl mají Léčebné lázně Jáchymov (0,04 %), Česká námořní plavba (0,01 %) a JČ papírny Větrní (podíl nedosahuje ani jedné setiny procenta).

Svého historického minima dosáhl index PX-GLOB dne 17. září 2001. Toto minimum činilo 412,1 bodu. Naopak maxima bylo dosaženo 29. října 2007 (stejný den jako u indexu PX), kdy index vystoupal až na hodnotu 2 414,9 bodu. Historický vývoj indexu PX-GLOB znázorňuje Obrázek 11.



Obrázek 11 - Vývoj indexu PX-GLOB

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

4.5 Vývoj tržní kapitalizace BCPP

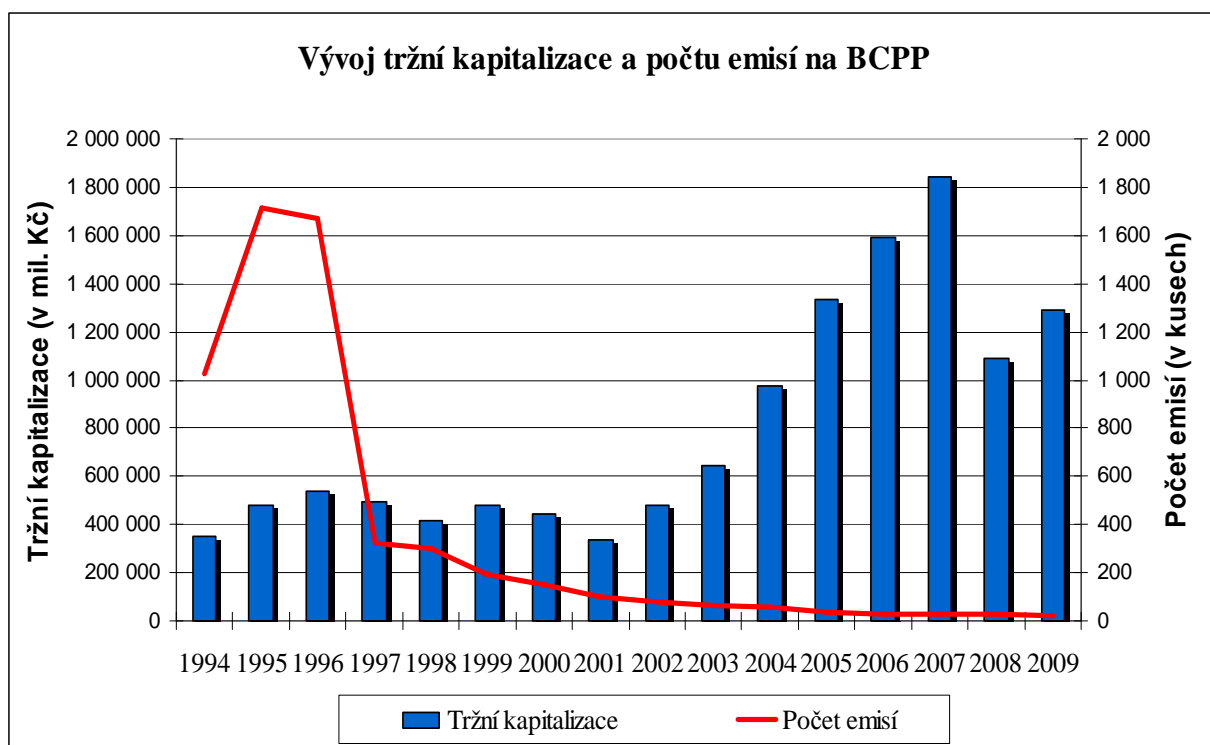
Kapitalizace burzy vyjadřuje celkovou aktuální tržní hodnotu všech cenných papírů, se kterými je možné na dané burze obchodovat. Tržní kapitalizací jedné emise cenných papírů rozumíme součin počtu cenných papírů registrovaných v emisi a jejich platného kurzu k určenému datu. Tržní kapitalizaci celého burzovního trhu získáme tak, že sečteme všechny kapitalizace emisí cenných papírů.

V Tabulce 6 a na Obrázku 12 je zobrazen vývoj tržní kapitalizace v porovnání s počtem emisí akcií na Burze cenných papírů Praha, a. s. v letech 1994 – 2009 v milionech Kč.

Tabulka 6 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPP v letech 1994 - 2009

Rok	Tržní kapitalizace (v mil. Kč)	Počet emisí akcií
1994	353 103	1 028
1995	478 634	1 716
1996	539 242	1 670
1997	495 681	320
1998	416 202	304
1999	479 650	195
2000	442 894	151
2001	340 251	102
2002	478 038	79
2003	644 483	65
2004	975 774	55
2005	1 338 813	39
2006	1 591 997	32
2007	1 841 683	32
2008	1 091 732	28
2009	1 293 482	25

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Obrázek 12 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPP

Zdroj: vlastní úprava

Především z grafu na Obrázku 12 je patrné, že na rozdíl od klesajícího počtu emisí akcií způsobeného nedostatečnou likviditou trhu, zaznamenala tržní kapitalizace od roku 2003 prudký vzestup. Stejný průběh můžeme vidět i u obou akciových indexů BCPP na Obrázku 10 a Obrázku 11. Tato shoda vzniká z toho důvodu, že oba burzovní indexy i kapitalizace burzy jsou v přímé vazbě díky způsobu jejich výpočtu.

Burzovní indexy, které zahájily svůj výpočet na hodnotě 1 000 bodů se v následujících obdobích značně propadly. To bylo způsobeno především tím, že na trhu panovala nejistota a zmatek. Ukliďnění situace částečně nastalo v roce 2000, kdy bylo ukončeno přelicencování cenných papírů. Vzestup kapitalizace i hodnot indexů od zmiňovaného roku 2003 přichází z několika důvodů. Mezi hlavní patří vstup naší země do mezinárodních organizací jako je NATO nebo Evropská unie a harmonizace právních předpisů. Díky těmto skutečnostem se postupně zvyšuje příliv zahraničního kapitálu na burzovní trhy. Narůstá i hrubý domácí produkt, firmy zvyšují své zisky a jejich tržní hodnota roste.

Oba uvedené ukazatele propadají s příchodem světové hospodářské krize v průběhu roku 2008. Tento fakt je způsoben horšími hospodářskými výsledky obchodovaných podniků, nejistotou investorů a přesouváním kapitálu do bezpečnějších investičních instrumentů jako jsou například dluhopisy. Očekávané oživení ekonomiky, a s ní i zlepšení nálad na kapitálovém trhu, přichází již během roku 2009. Až do současnosti však přetrvává určitá nervozita investorů z možného opakovaného propadu akciových trhů a hodnot dosažených před rokem 2008 prozatím zdaleka nebylo dosaženo.

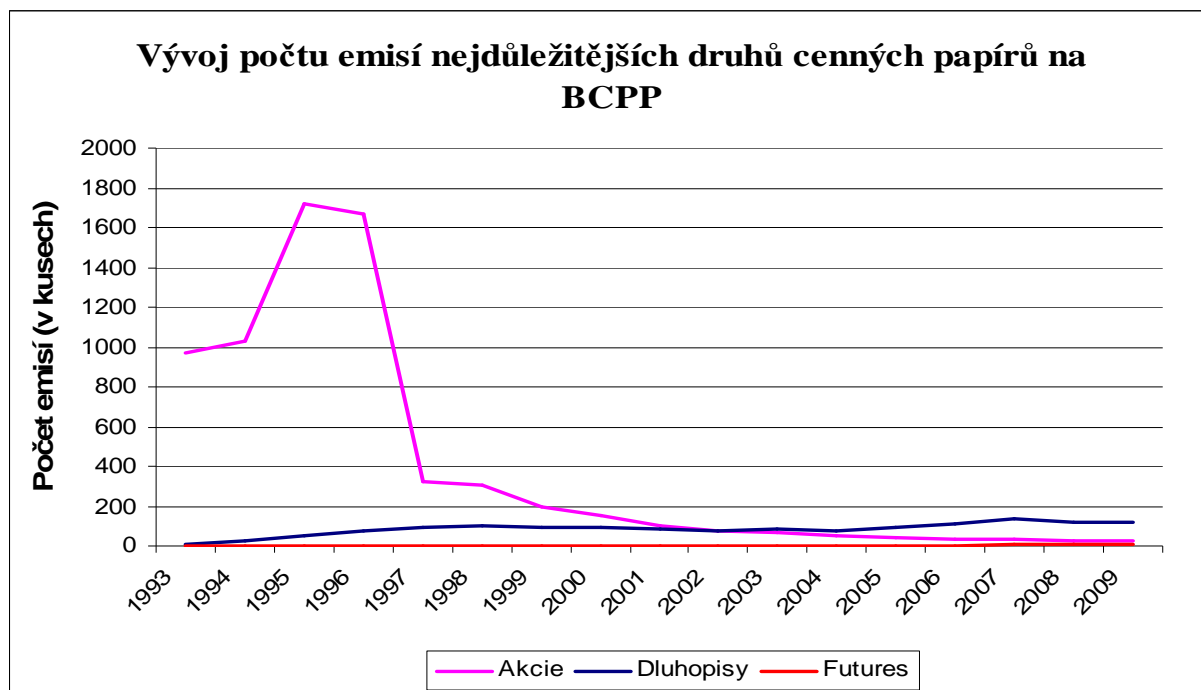
4.6 Vývoj počtu registrovaných cenných papírů na BCPP

V následující Tabulce 7 a na Obrázku 13 můžeme vidět vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů investičních instrumentů registrovaných na BCPP v letech 1993 – 2009.

Tabulka 7 - Vývoj počtu emisí cenných papírů na BCPP v letech 1993 - 2009

Rok	Akcie	Dluhopisy	Futures
1993	971	11	0
1994	1028	27	0
1995	1716	48	0
1996	1670	80	0
1997	320	92	0
1998	304	98	0
1999	195	95	0
2000	151	94	0
2001	102	84	0
2002	79	74	0
2003	65	81	0
2004	55	79	0
2005	39	96	0
2006	32	110	2
2007	32	132	6
2008	28	121	6
2009	25	116	6

Zdroj: vlastní úprava



Obrázek 13 - Vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů cenných papírů na BCPP

Zdroj: vlastní úprava

Počty emisí akcií na BCPP byly v jejich počátcích zásadně ovlivněny způsobem privatizace státních podniků. Díky tomu se v roce 1995 dostaly až k neuvěřitelnému číslu 1 716. Mnoho akcií však bylo naprosto nelikvidních a došlo k jejich následnému stažení. Úbytek emisí akcií dále pokračuje ve své podstatě až do současnosti. Nové akcie nepřicházejí tak často a to především z důvodu nízké likvidity tuzemského burzovního trhu. Řada především menších firem využívá možnosti emitovat své akcie na zahraničních burzách, kde je likvidita daleko vyšší a nároky na kapitál nebo informační povinnosti nižší. Nejčerstvějším příkladem stažení cenného papíru z obchodování na hlavním trhu mohou být akcie společnosti Zentiva, a.s. jejíž emise byla stažena v roce 2009.

V oblasti dluhopisů docházelo až do roku 2004 ke stagnaci. Od roku 2005 však počty nových emisí dluhopisů poměrně razantně stouply. Svůj vliv na to má do značné míry i hospodaření státu. Hospodaření s velkým schodkem státního rozpočtu, se projeví i na počtu nově emitovaných dluhopisů na BCPP, protože státní dluhopisy tvoří značnou část veškerých obchodovaných emisí tohoto finančního instrumentu.

U futures kontraktů je třeba říci, že se nejedná v pravém slova smyslu o emise, ale o počty podkladových aktiv, na které je možné futures uzavírat. Obchodování na BCPP bylo zahájeno v roce 2006 a jako podkladová aktiva nyní slouží akciový index PX a akcie společností ČEZ a Erste Bank. Investování do tohoto investičního instrumentu bohužel zatím nezískalo na BCPP dostatečnou oblibu. Důvodem může být například i to, že obchodování s futures je dominantou některých jiných burz v našem regionu. Jako příklad může posloužit polská burza, která realizuje obchody s futures ve větších objemech než s jakýmkoli jiným druhem cenného papíru.

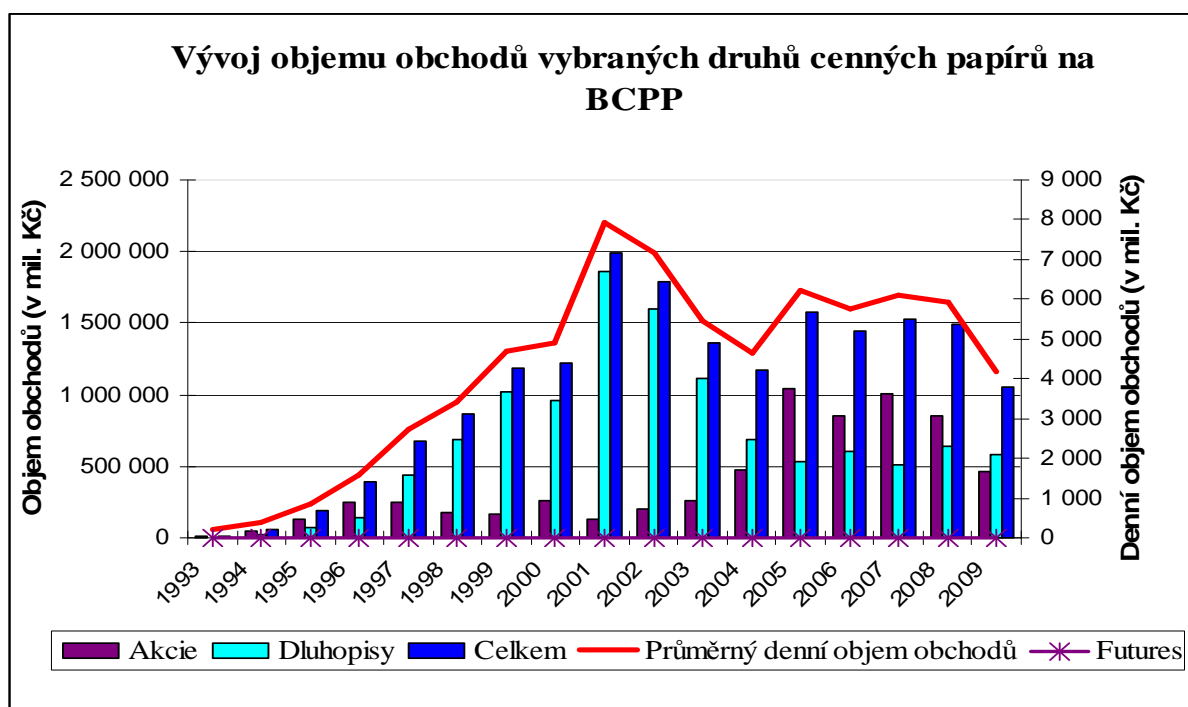
4.7 Vývoj objemu obchodů na BCPP

V následující Tabulce 8 a na Obrázku 14 vidíme tři hlavní druhy cenných papírů, které jsou obchodovány na pražské burze. Patří sem akcie, dluhopisy a finanční futures. Mimo tyto tři druhy cenných papírů, burza dále nabízí obchodování s kupóny, investičními certifikáty a warranty. Poslední tři jmenované druhy cenných papírů však nejsou ve statistice uvedeny, a to z toho důvodu, že s kupóny se první obchody uskutečnily až v roce 2009 a u warrantů a investičních certifikátů je likvidita velice nízká. Mizivé objemy obchodů s finanční futures jsou do tabulky zahrnuty pouze proto, že v další části diplomové práce budou komparovány s daty z varšavské burzy.

Tabulka 8 - Vývoj objemu obchodů cenných papírů na BCPP k 31. 12. (v mil. Kč)

Rok	Akcie	Dluhopisy	Futures	Celkem	Počet burzovních dnů	Průměrný denní objem
1993	7 130	1 891	0	9 021	41	220
1994	42 594	19 432	0	62 026	161	385
1995	125 643	69 764	0	195 407	234	835
1996	249 935	143 264	0	393 199	249	1 579
1997	246 301	433 236	0	679 537	250	2 718
1998	172 594	687 598	0	860 192	251	3 427
1999	163 457	1 024 029	0	1 187 486	254	4 675
2000	264 145	958 688	0	1 222 833	249	4 911
2001	128 799	1 858 380	0	1 987 179	250	7 949
2002	197 398	1 595 674	0	1 793 072	250	7 172
2003	257 442	1 110 104	0	1 367 546	251	5 448
2004	479 662	692 480	0	1 172 142	252	4 651
2005	1 041 173	533 241	0	1 574 414	253	6 223
2006	848 896	598 921	32	1 447 849	251	5 768
2007	1 013 019	508 858	1 880	1 523 757	250	6 095
2008	852 042	643 151	689	1 495 882	252	5 936
2009	463 859	585 712	202	1 049 773	250	4 199

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Obrázek 14 - Vývoj objemu obchodů vybraných druhů cenných papírů na BCPP

Zdroj: vlastní úprava

Jak můžeme vidět na Obrázku 14, první čtyři roky fungování BCPP byly ve znamení dominantního postavení akcií. Objemy obchodů však celkově nebyly nijak vysoký a likvidních titulů stále ubývalo. Od roku 1997 začíná převyšovat obchodování s dluhopisy. Nejúspěšnějším rokem se pro dluhopisy stal rok 2001, kdy objem obchodů s tímto instrumentem dosahoval více než 93,5 % celkového zobchodovaného objemu. Tento rok BCPP zaznamenala průměrnou denní likviditu dosahující téměř 8 mld. Kč, což je nejvyšší hodnota za celou dobu existence této instituce. Opětovné navyšování objemu obchodů s akciemi můžeme začít pozorovat od roku 2002. V tento rok přichází na BCPP první zahraniční emise akcií společnosti Erste Bank a hned v roce 2003 emise zahraniční společnosti Zentiva, a.s. V následujících letech dochází k dalšímu postupnému přílivu nových emisí a k silnému růstu objemů obchodů s akciemi. Velký vliv na růst tohoto objemu má zajisté také značný vzestup cen akcií, což potvrzují i historická data indexu PX. Zhruba od roku 2004 investoři začali ztrácet zábrany a přecházejí od méně rizikových dluhopisů k rizikovějším instrumentům jako jsou například akcie. S příchodem krize v roce 2008 dochází opět k viditelnému stěhování finančních prostředků do méně rizikových dluhopisů a značnému snížení objemu obchodů se všemi instrumenty.

4.8 Vývoj indikátorů kapitálového trhu na BCPP

Neznámějším a často uváděným indikátorem kapitálového trhu se stal ukazatel **P/E ratio**. Tento indikátor vyjadřuje poměr tržní ceny akcie (price) ku čistému zisku na akcii (earnings per share). Výsledná hodnota nám říká, kolikanásobek zisku jsou investoři ochotni zaplatit za danou akcii. Jinak řečeno, čím je ukazatel P/E vyšší, tím je akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. Správně ohodnocená vnitřní hodnota akcie dosahuje hodnoty P/E ratio v rozmezí 8 až 15. Nižší hodnota znamená, že kurz je podhodnocen (akcie je příliš levná) a naopak pokud je hodnota vyšší, kurz je nadhodnocen.

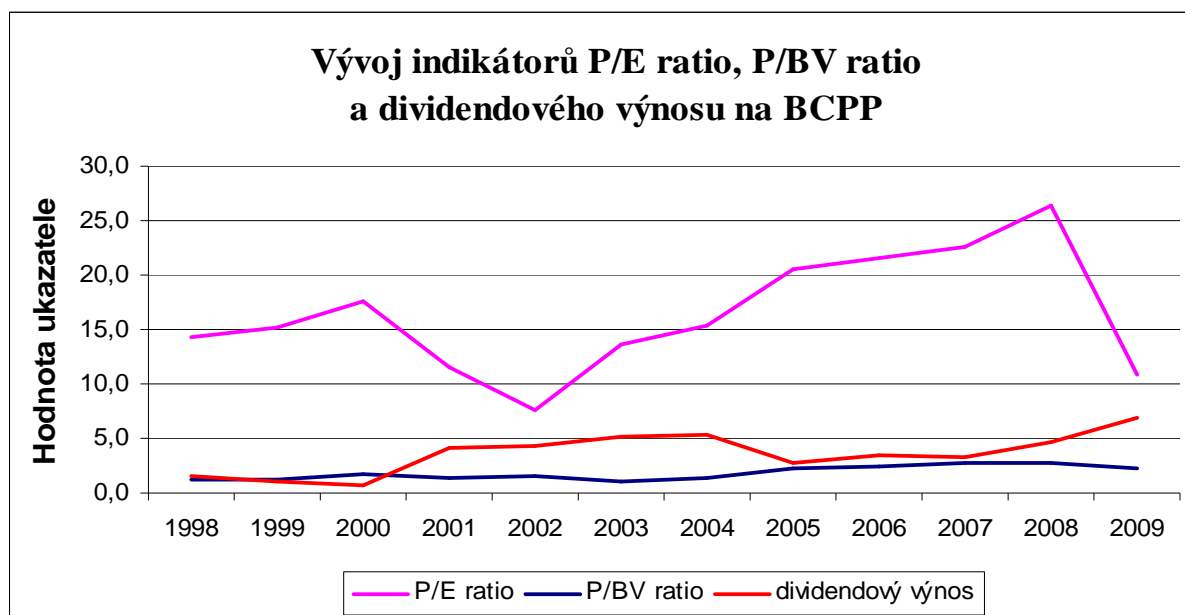
Druhým uváděným indikátorem je ukazatel **P/BV ratio**, který vyjadřuje poměr mezi cenou akcie (price) a účetní hodnotou společnosti (book value). Tento ukazatel je často srovnáván, resp. doplňován k hodnotě ukazatele P/E. Účetní hodnotu akcie můžeme vyjádřit jako rozdíl účetní hodnoty aktiv a účetní hodnoty závazků dané společnosti vztažené na jednu akcii. Posledním zde použitým indikátorem kapitálového trhu je **dividendový výnos**. Jde o poměr dividendy na akcii a tržní ceny akcie. Tento ukazatel nejvíce zohledňují investoři, kteří jsou zaměřeni na vyplácené dividendy.

V následující Tabulce 9 a na Obrázku 15 jsou uvedeny P/E ratio, P/BV ratio a dividendový výnos akciového trhu BCPP za období 1998 – 2009. Starší údaje bohužel nejsou v současné době dostupné.

Tabulka 9 - Vývoj hlavních indikátorů kapitálového trhu na BCPP v období 1998 - 2009

Rok	P/E	P/BV	Dividendový výnos (v %)
1998	14,3	1,2	1,5
1999	15,1	1,2	1,0
2000	17,6	1,7	0,7
2001	11,5	1,3	4,1
2002	7,6	1,5	4,3
2003	13,6	1,0	5,2
2004	15,4	1,3	5,4
2005	20,5	2,2	2,7
2006	21,5	2,4	3,5
2007	22,6	2,8	3,3
2008	26,4	2,7	4,6
2009	10,9	2,2	6,9

Zdroj: vlastní úprava



Obrázek 15 - Vývoj indikátorů P/E ratio, P/BV ratio a dividendového výnosu na BCPP

Zdroj: vlastní úprava

Pokud pomineme drobné výkyvy mimo vymezené hranice, můžeme u ukazatele P/E ratio až do roku 2004 mluvit o investory správně ohodnocené vnitřní hodnotě akcií na BCPP. Od roku 2005 však ukazatel P/E začíná stoupat, což dokazuje, že akcie na burze začaly být nadhodnoceny. Tento trend se udržel až do roku 2008, kdy P/E ratio dosáhlo svého maxima. V tomto roce zapůsobil dopad finanční krize, který značně srazil ceny všech akcií a tím i ukazatel P/E.

U hodnocení ukazatele P/BV můžeme pouze konstatovat, že od roku 1998 do konce roku 2009 ukazatel nabýval hodnot v intervalu od 1 do 2,8. To značí, že investoři byli v daném časové intervalu ochotni zaplatit od 1 koruny až po 2,80 koruny za jednu korunu vlastního kapitálu společností obchodovaných na BCPP. Pro využití tohoto indikátoru k hodnocení vnitřní hodnoty českého akciového trhu nám bohužel chybí ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), který se s P/BV porovnává.

V případě dividendového výnosu byl zaznamenán nárůst ukazatele v roce 2000. Do té doby vyplácel dividendy pouze výrobce tabákových výrobků Philip Morris ČR, a. s., který byl již vlastněn zahraničními investory. Dividendová kultura se změnila díky prodeji řady společností obchodovaných na BCPP do zahraničních rukou. Dnes tímto způsobem stále více firem převádí zisk na majitele svých akcií a přecházejí tak na dividendovou politiku obvyklou na vyspělých trzích. Tento fakt dokazuje i hodnota dividendového výnosu v roce 2009, která dosáhla 6,9 %, což je nejvyšší hodnota za celé sledované období.

5 Analýza Burzy cenných papírů Varšava, a. s.

5.1 Historie Burzy cenných papírů Varšava, a. s.

Burza cenných papírů ve Varšavě má dlouholetou tradici. Byla založena již roku 1817 a to jako vůbec první burza na území Polska. Její činnost byla zahájena 12. května 1817 a již o čtyři dny později proběhla první burzovní seance. V dalších letech se zde obchodovalo především s obligacemi a směnkami. Na počátku se obchodovalo pouze mezi 12:00 a 13:00. Obchod s akciemi se rozvíjí až v druhé polovině 19. století.

Mezi první a druhou světovou válkou existovalo v Polsku vedle Varšavy ještě dalších šest burz. Tyto burzy byly v Katovicích, Krakově, Lvově, Lodži, Poznani a Vilniusu. Varšavská burza cenných papírů si v této době stále držela hlavní postavení a obchody na ní představovaly téměř 90 % celkového obchodu na kapitálových trzích v Polsku. V roce 1938 bylo na varšavské burze obchodováno 130 cenných papírů, které byly složeny především z vládních, bankovních a komunálních dluhopisů, hypotečních zástavních listů a akcií. Politické změny, které nastaly po 2. světové válce zhatily veškeré snahy o znovuoživení burz v Polsku a dochází k jejich zrušení.

V září roku 1989, za vlády jiné než komunistické, začalo Polsko realizovat program systémové transformace na tržní hospodářství. Jedním z hlavních cílů byla i privatizace a růst kapitálového trhu. Bylo však zapotřebí vytvořit potřebnou infrastrukturu kapitálového trhu. Po zvážení několika alternativ se Polsko rozhodlo vybudovat kapitálový trh na zahraničních modelech, které již měly veškeré právní předpisy a organizační řešení. Podrobné postupy byly připraveny během několika měsíců díky věcné a finanční podpoře Francie. První návrh zákona upravujícího veřejné obchodování s cennými papíry byl připraven v červenci roku 1990. Dne 22. března 1991 přijímá polský parlament zákon o veřejném obchodování s cennými papíry. Tím byl vytvořen právní základ pro hlavní instituce kapitálového trhu. Samotná Burza cenných papírů Varšava (BCPV) byla založena jako státní akciová společnost již 12. dubna 1991, kdy byl podepsán její zakládající dokument. První obchody se zde uskutečnili již 16. dubna 1991. Obchodovalo se s pěti akciemi firem za účasti sedmi makléřských domů. Během seance bylo podáno 112 objednávek na nákup a prodej a celková hodnota obchodů v prvním dni obchodování dosáhla v přepočtu zhruba dvou tisíc dolarů. V tento den byla také vytvořena báze hlavního burzovního indexu WIG a stanovena jeho výchozí hodnota.

Díky přijatým řešením byla varšavská burza cenných papírů přijata již v prosinci 1991 jako korespondenční člen Mezinárodní federace burz cenných papírů⁴⁵. Plnohodnotným členem této federace se stala v říjnu roku 1994 a to jako vůbec první z burz ve střední a východní Evropě. Varšavská burza cenných papírů je také plnohodnotným členem Federace evropských burz⁴⁶ a to od 1. června 2004.

V současné době se varšavská burza věnuje především růstové strategii zaměřené na posílení atraktivnosti a konkurenceschopnosti na polském trhu. Její snahou je povýšit Varšavu na finanční centrum střední a východní Evropy.

5.2 Vnitřní uspořádání BCPV

5.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPV

Nejvyšším orgánem varšavské burzy je **valná hromada**. Mezi její hlavní úkoly patří rozhodování o změnách stanov, tvorba nových burzovních pravidel a volba členů dozorčí rady burzy. Skládá se ze zástupců ministerstva financí, bank, makléřských společností a akcionářů burzy. Akcionářem se stává osoba, která má ve svém vlastnictví alespoň jednu ze 60 000 akcií varšavské burzy. Akcie jsou volně obchodované na BCPV.

Dalším orgánem burzy je **správní rada**. Koordinuje veškeré každodenní operace prováděné na BCPV. Mezi její další povinnosti patří například udělování povolení k obchodování s cennými papíry, stanovuje pravidla obchodování s cennými papíry, dohlíží na činnost obchodníků s cennými papíry a členů burzy v oblasti obchodování. Skládá se ze čtyř členů. V jejím čele stojí **předseda**, který je volen členy dozorčí rady a to na tři roky. Jeho úkolem je řídit činnost správní rady. V současné době tuto funkci zastává JUDr. Ludwik Sobolewski.

Kontrolním orgánem BCPV je **dozorčí rada**. Jejím úkolem je především dohlížet a kontrolovat, zda fungování burzy probíhá podle platných zákonů a pravidel. Rozhoduje také o udělení nebo odnětí statusu člena burzy. Skládá se ze sedmi členů, které jmenuje valná hromada. Skládá se ze zástupců bank, makléřských domů, finančních institucí, obchodních komor a emitentů.

⁴⁵ WFE (World Federation of Exchange).

⁴⁶ FESE (Federation of European Stock Exchange)

Spory vzniklé z burzovních obchodů a z jejich vypořádání řeší **burzovní soud**. Skládá se z dvaceti burzovních rozhodců, kteří jsou voleni valnou hromadou burzy a to na dobu tří let. V čele soudu stojí předseda a místopředseda. Tyto dvě osoby jsou jmenováni z řad burzovních rozhodců a do funkce je taktéž jmenuje valná hromada burzy.

Legislativní rámec zajišťuje hned několik zákonů. Prvním z nich je **řád komerčních společností** platný od roku 2000 a dále pak tři právní předpisy platné od roku 2005 - **zákon o veřejné nabídce, podmínkách pro uvedení k organizovanému obchodování a veřejných společnostech, zákon o obchodování s finančními instrumenty a zákon o dohledu nad kapitálovým trhem**.

Hlavním vnitřním dokumentem jsou pro varšavskou burzu **Stanovy**⁴⁷. Tento dokument upravuje založení burzy, její obchodní jméno, předmět činnosti, výši základního kapitálu, organizační strukturu burzy, práva a povinnosti akcionářů a členů burzy a hospodaření burzy.

Druhým vnitřním dokumentem jsou **Burzovní pravidla**⁴⁸, která určují zásady obchodování, podmínky a postupy pro přijetí cenných papírů, řeší udělování povolení k obchodování s cennými papíry, definují členy burzy, tvůrce trhu, brokery nebo čestné členy burzy, určují obchodní systémy burzy atd.

Posledním důležitým vnitřním dokumentem BCPV jsou **Pravidla burzovního soudu**⁴⁹. Tato pravidla se vztahují na občanskoprávní řešení případných sporů o vlastnictví, které mohou vzniknout v průběhu burzovních transakcí mezi subjekty burzy. Kromě toho zde jsou také zahrnuty regulační sankce, které obecně určují burzovní pravidla.

5.2.2 Podmínky členství na BCPV

Přímé obchody s finančními nástroji mohou provádět na varšavské burze pouze osoby, které mají status člena burzy. Konkrétní podmínky členství upravují Burzovní pravidla. Členem BCPV se může stát pouze právnická osoba, která má povolení k provádění zprostředkovatelské činnosti, vlastní potřebné organizační a technické vybavení umožňující obchodování na burze a dále splňuje veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly i rozhodnutími burzovních orgánů. Rozhodnutí o přijetí nového člena je plně v kompetenci správní rady burzy.

⁴⁷ Warsaw Stock Exchange Statutes

⁴⁸ Rules of the Warsaw Stock Exchange

⁴⁹ Rules of the Stock Exchange Court

Pro vývoj počtu členů varšavské burzy jsou podstatné především roky 2004 a 2007. V roce 2004 nově přistoupilo na polskou burzu hned pět bankovních domů a to z toho důvodu, že byla vytvořena nová členská kategorie, která umožňuje obchodování bank na vlastní účet, aniž by prováděly zprostředkování operací. Navíc se v tento rok začalo obchodovat s futures na pokladniční poukázky, což přilákalo další tři nové členy burzy. Druhým důležitým milníkem se stal rok 2007, kdy na BCPV přistoupilo hned devět nových členů (z toho sedm zahraničních). Stalo se tak především zásluhou politiky varšavské burzy, která se rozhodla stát největší burzou ve střední a východní Evropě. Svůj podíl na růstu členů burzy měl i vysoký zájem o deriváty obchodované na varšavské burze.

Tabulka 10 - Vývoj počtu členů BCPV v letech 1995 – 2009 (stavy ke konci roku)

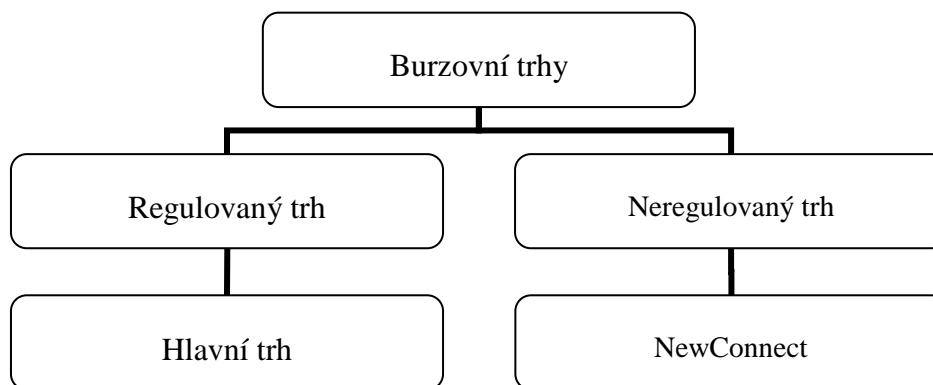
Rok	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
Počet členů	36	37	36	35	36	38	29	24	21	26	31	35	43	49	47

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.

5.3 Obchodování s cennými papíry na BCPV

5.3.1 Klasifikace trhů na BCPV

Burza cenných papírů Varšava a. s. organizuje obchodování s finančními nástroji na dvou trzích. První z nich je trh hlavní, který funguje již od 16. dubna 1991 (od prvního dne obchodování). Druhým trhem je trh s názvem NewConnect a jeho činnost započala 30. srpna 2007. V prvním případě se jedná o trh regulovaný, druhý je ve své podstatě trh neregulovaný. Rozdělení trhů varšavské burzy je uvedeno na obrázku 10.



Obrázek 16 - Schéma trhů na BCPV

Zdroj: vlastní úprava

Hlavní trh

Na tomto trhu dochází k regulaci především pomocí právních předpisů EU a polského státu. Informační povinnost je pro společnosti vyšší než u společností kótovaných na trhu NewConnect. Vstupují sem především velké a silné společnosti, které nemají problém splnit podmínky vstupu na tento trh a nemají problémy se zveřejňováním informací nad rámec stanovený zákonem. O hlavním trhu se mluví také jako o trhu stabilnějším a méně rizikovým.

NewConnect

Jedná se o alternativní trh varšavské burzy se zaměřením především na malé a střední dynamicky se rozvíjející společnosti. Burza na tomto trhu nevyžaduje žádné velké formální vstupní požadavky a i informační povinnosti jsou zde méně restriktivní než v případě hlavního trhu. Firmy musí zveřejňovat například průběžné zprávy alespoň v užší oblasti nebo auditované výroční zprávy. V případě úspěchu pak firmy často přestupují na trh hlavní. NewConnect je považován za „rizikový trh“, ale i přes tuto skutečnost je o něj ze strany investorů poměrně vysoký zájem.

5.3.2 Vypořádání burzovních obchodů na BCPV

Na varšavské burze cenných papírů provádí vypořádání obchodů Národní depozitář cenných papírů (NDS). Jedná se o akciovou společnost, která provádí nejen vypořádání burzovních transakcí, ale také registrací cenných papírů, výplaty dividend, výplaty splatných dluhopisů a v neposlední řadě zabezpečuje peněžní prostředky vybírané pro Vypořádací a záruční fond⁵⁰, který zajišťuje případné odškodnění investorů. Účastníky depozitáře je většina členů burzy. Tuto povinnost jim až na výjimky ukládají Burzovní pravidla. NDS není založen z důvodu dosahování zisku a nejsou zde žádná práva na dividendu. Pokud je zisku dosaženo, sníží se o poměrnou část poplatky hrazené účastníky depozitáře.

Polská centrální evidence cenných papírů byla založena v roce 1991 jako oddělení Burzy cenných papírů Varšava. Dne 7. listopadu 1994 byl tento útvar oddělen od organizační struktury burzy. Od této chvíle funguje NDS jako samostatný subjekt. Akcionáři zde jsou Státní pokladna, Burza cenných papírů Varšava a Polská národní banka. Každý z těchto subjektů vlastní 1/3 akcií společnosti.

⁵⁰ Settlement Guarantee Fund

Vypořádání burzovních obchodů probíhá průběžným způsobem v T + 3 cyklu, což znamená, že k vypořádání cenných papírů a finančních prostředků dochází třetí pracovní den poté, co došlo k uzavření transakce. V tento den dochází k dodání cenných papírů proti jejich zaplacení (delivery versus payment). Samotné vypořádání burzovních obchodů probíhá tak, že po provedení obchodní transakce Národní depozitář uskuteční převody domácích, případně přeshraničních, cenných papírů mezi depozitními účty účastníků, které sám spravuje, a zároveň převede peněžní prostředky mezi účty zúčtovací banky účastníků. Touto zúčtovací (clearingovou) bankou je pro všechny účastníky Polská národní banka. Ta přebírá plnou odpovědnost za splnění závazků plynoucích ze zúčtování burzovních obchodů účastníka obchodování, se kterým má uzavřenou smlouvu o zajištění zúčtování.

5.4 Burzovní indexy BCPV a jejich vývoj

Varšavská burza cenných papírů vypočítává celkem 18 různých akciových indexů. Nejčastěji uváděným je index WIG20, jehož báze je tvořena dvaceti blue chips akcemi. Za globální je považován index WIG, který obsahuje více než 320 emisí akcií ze všech sektorů. Dále jsou indexy děleny podle velikosti firem z nichž jsou báze indexů tvořeny. Střední firmy jsou zahrnuty v indexu mWIG40 (původně midWIG), malé naopak v indexu sWIG80 (původně WIRR). V nabídce je také deset sektorových indexů, jejichž báze jsou tvořeny akcemi firem například z oblasti bankovníctví, stavitelství, chemického průmyslu, energetiky, IT, médií, těžařského průmyslu atd. Z důvodu velkého množství různých indexů vybírám v dalším textu pouze dva nejdůležitější indexy a to WIG20 a souhrnný index WIG.

5.4.1 Index WIG20

Jedná se o reprezentativní cenový index polské burzy. Sleduje 20 největších a nejlikvidnějších emisí akcií BCPV. Výpočet byl zahájen 16. dubna 1994 na výchozí hodnotě 1 000 bodů. Interval výpočtu je každých 15 sekund a to každý obchodní den od 8:30 do 16:40 hodin. Vždy třetí pátek v měsíci březnu provádí burza roční revizi portfolia indexu a ve stejné dny v měsíci červnu, září a prosinci je prováděna čtvrtletní úprava. Nejvyšší podíl v bázi indexu zastávají PKO Bank Polski (14,541 %), Bank PEKAO (13,991 %) a KGHM Polska Miedz (13,365 %).

Výpočet indexu WIG20 vychází ze vzorce:

$$WIG20(t) = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000$$

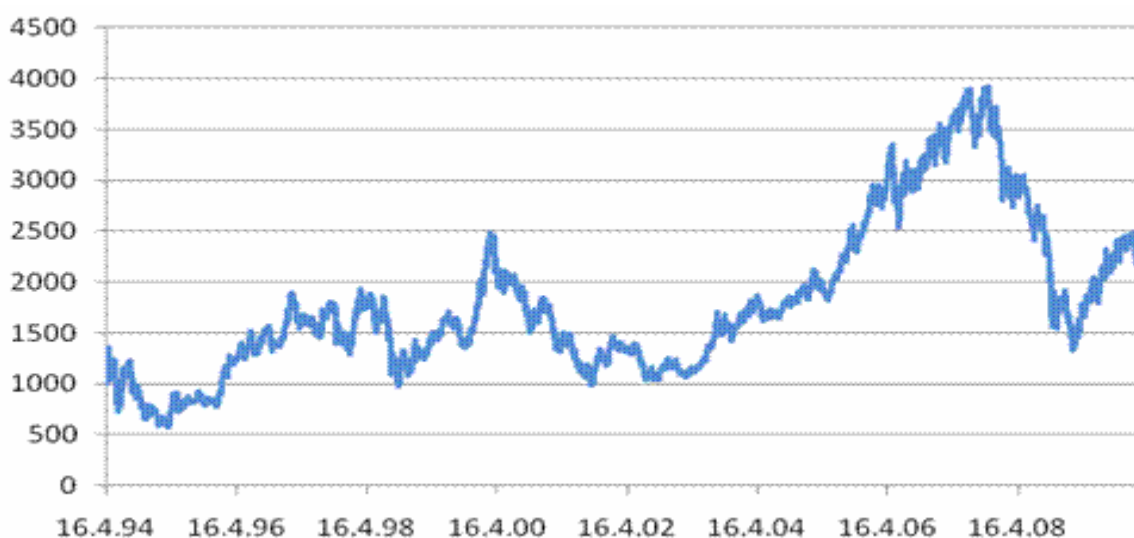
kde:

$M(t)$ je tržní kapitalizace indexového portfolia (báze) v čase t ,

$M(0)$ ⁵¹ je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 16. 4. 1994,

$K(t)$ je faktor zřetězení.

Od počátku výpočtu zaznamenal index svou nejnižší hodnotu dne 28. března 1995. Tento den byla dosažena hodnota 577,9 bodu. Naopak nejvyšší hodnoty bylo dosaženo dne 29. října 2007 a to 3 917,87 bodu.



Obrázek 17 - Vývoj indexu WIG20

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.

5.4.2 Index WIG

Globální index WIG je nejstarším indexem varšavské burzy. Jeho výpočet byl zahájen první den obchodování a to 16. dubna 1991. Výchozí hodnota indexu byla stanovena na 1 000 bodů. Jedná se o index celkových výnosů včetně dividend a předkupních práv, který zahrnuje většinu akcií obchodovaných na této burze. Počet těchto emisí v bázi je variabilní a k 29. 4.

⁵¹ Hodnota tržní kapitalizace ke dni 16. 4. 1994, která činila 13 632 290 000 PLN.

2010 obsahovala 327 emisí. Nejvyšší podíl v indexu WIG k tomuto datu zastávají akcie PKO Bank Polski (9,845 %), Bank PEKAO (9,135 %) a KGHM Polska Miedz (8,212 %). Frekvence výpočtu je každých 60 sekund a to každý obchodní den v čase od 8:30 do 16:40 hodin. Složení indexu se aktualizuje vždy třetí pátek v měsíci březnu, červnu, září a prosinci.

Výpočet indexu WIG vychází ze vzorce:

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

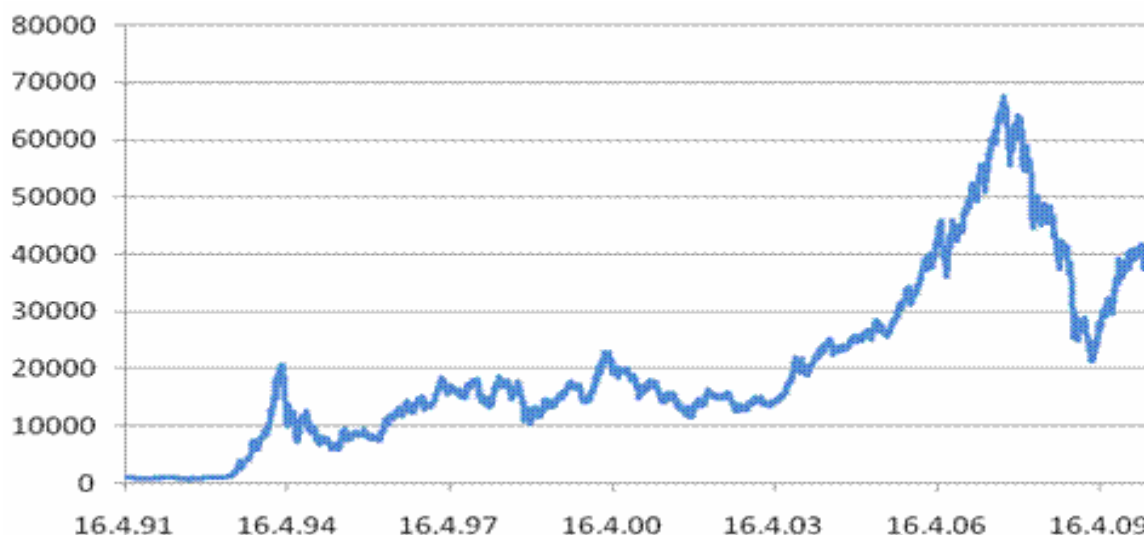
kde:

$M(t)$ je tržní kapitalizace indexového portfolia (báze) v čase t ,

$M(0)$ ⁵² je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 16. 4. 1991,

$K(t)$ je faktor zřetězení.

Svého historického minima dosáhl index WIG dne 23. června 1992. Tento den dosahovala jeho hodnota 635,3 bodu. Maximum bylo dosaženo 6. července 2007 a činilo 67 568,51 bodu.



Obrázek 18 - Vývoj indexu WIG

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.

⁵² Hodnota tržní kapitalizace ke dni 16. 4. 1991, která činila 57 140 000 PLN.

5.5 Vývoj tržní kapitalizace BCPV

Vývoj tržní kapitalizace i historický vývoj burzovních indexů varšavské burzy byly ve svých počátcích ovlivněny zcela jistě způsobem privatizace státního majetku. Převod státních podniků totiž probíhal prostřednictvím prodeje primárních emisí akcií. Tyto emise tak byly postupně uváděny na BCPV a díky tomu můžeme vidět zvyšující se hodnoty zmiňovaných ukazatelů. Kromě prvních dvou let na BCPV nedošlo ani k podhodnocení tržních cen akcií, které by mohlo způsobit pokles kapitalizace i burzovních indexů, jako tomu bylo v případě pražské burzy.

Po mírném propadu ukazatelů během prvních tří let nového tisíciletí, způsobeného částečně i značně nadhodnocenými cenami internetových společností, které v tomto období spadly na své reálné hodnoty a tím snížily hodnoty indexů i kapitalizace, přichází období rychlého růstu. Příčiny jsou díky podobnému vývoji burzovních trhů jako v Česku velice podobné. Zlepšují se makroekonomická data, Polsko vstupuje do celosvětových a evropských organizací jako je NATO nebo EU, burza získává na prestiži i díky svému přijetí do organizací sdružující evropské a světové burzy. Orientace Polska směrem k západní Evropě ujistí investory, že BCPV je bezpečným místem, pro jejich investice. Výrazným faktorem, který není identický s vývojem BCPP je ta skutečnost, že jak kapitalizace, tak burzovní indexy rapidně získávají na svých hodnotách během roku 2007. V tento rok totiž vzniká nový burzovní trh s názvem NewConnect. Díky své expanzivní politice burza získává na tento trh velké množství středních a menších firem, které mají velký růstový potenciál. Jejich počáteční kapitalizace není tak velká, ale těchto firem každoročně přichází několik desítek, což se již na ukazatelích značně projevuje.

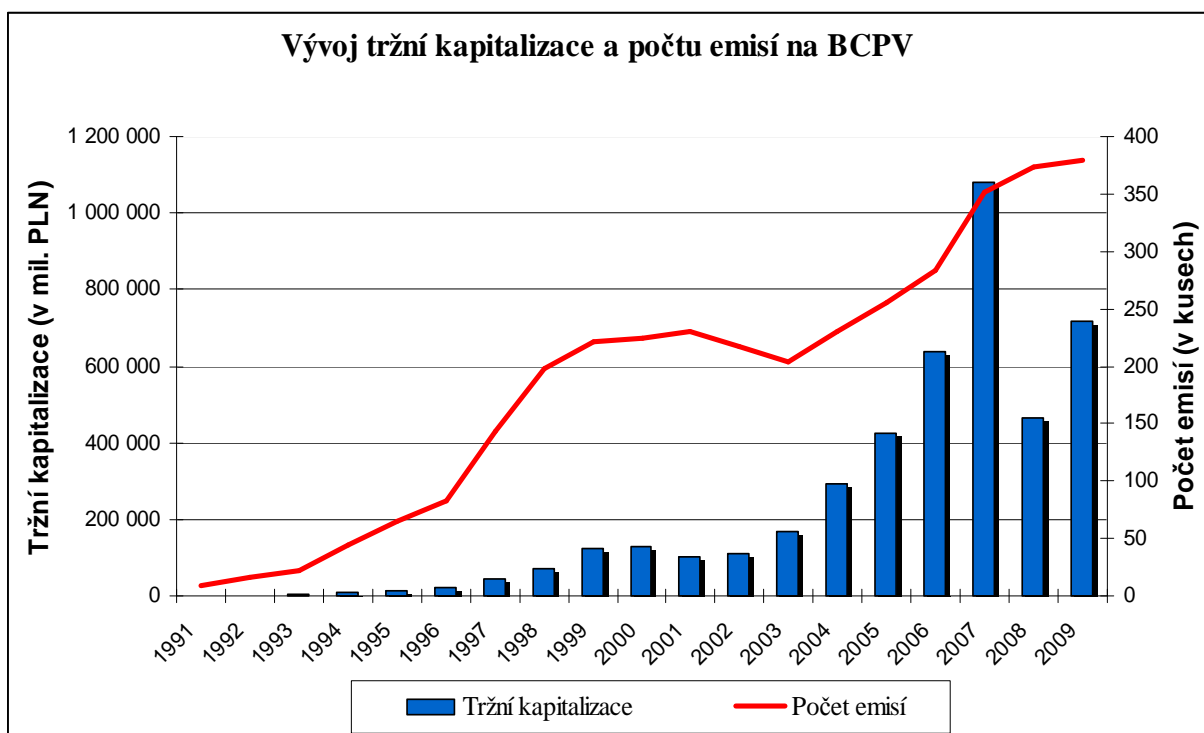
Ani BCPV se v roce 2008 nevyhnula hospodářská krize a indexy i další ukazatele prudce padají. Trend se však díky státním injekcím peněžních prostředků do jednotlivých světových ekonomik obrací a již v roce 2009 jak kapitalizace polské burzy, tak hodnoty obou jejích hlavních indexů opět rostou. Tento fakt je do jisté míry podpořen i stálým přílivem nových společností na varšavskou burzu, který v období hospodářské krize nezačal klesat, ale naopak stále mírně roste.

Vývoj ukazatelů tržní kapitalizace a dvou indexů varšavské burzy WIG20 a WIG je znázorněn v Tabulce 11 a graficky zakreslen na Obrázcích 17, 18 a 19.

Tabulka 11 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPV v letech 1994 - 2009

Rok	Tržní kapitalizace (v mil. PLN)	Počet emisí
1991	161	9
1992	351	16
1993	5 845	22
1994	7 450	44
1995	11 271	65
1996	24 000	83
1997	43 766	143
1998	72 442	198
1999	123 411	221
2000	130 085	225
2001	103 370	230
2002	110 565	217
2003	167 716	203
2004	291 698	230
2005	424 900	255
2006	635 909	284
2007	1 080 257	351
2008	465 115	374
2009	715 821	379

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.



Obrázek 19 - Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí na BCPV

Zdroj: vlastní úprava

5.6 Vývoj počtu registrovaných cenných papírů na BCPV

Při hodnocení vývoje počtu akcií se mohou přímo odkázat na předchozí text týkající se vývoje kapitalizace burzy a burzovních indexů. Oba tyto ukazatele se váží právě na počet emisí akcií a komentář by byl velice podobný tomu, který zde již byl uveden. Důkazem, že i počty emisí jsou ovlivňovány stejnými faktory, může být strmý růst počtu emisí nových akcií po roce 1996. Právě v tomto roce byla Ministerstvem financí Polska oficiálně zahájena privatizace státních podniků, která často probíhala formou nákupu primární emise akcií.

Futures kontrakty na varšavské burze získaly mezi investory rychle velkou oblibu, a proto nabídka podkladových aktiv, která v základu těchto kontraktů leží, rychle narostla. V počátcích obchodování s tímto instrumentem v roce 1998 bylo možné spekulovat pouze prostřednictvím futures na index WIG20. Ještě v témže roce přichází i měnový futures na americký dolar a v roce 2001 první akciové futures na akcie společností TPSA, Elektrim nebo PKN Orlen. Důvody, proč právě futures jsou na polské burze tak úspěšné, můžeme pouze odhadovat. Mohou jimi být včasné zavedení obchodování s tímto instrumentem na rozdíl od některých jiných středoevropských burz nebo dostatečně velká a silná základna, která zajišťuje investorům dobrou likviditu.

Vývoj počtu emisí dluhopisů prakticky od roku 1996, stagnuje. Důvodem je hlavně ta skutečnost, že dluhopisy se na celkových objemech obchodování podílejí pouze malou měrou. Tento fakt dokazuje i další podkapitola, která se týká objemu obchodů na BCPV. Platí zde, že nové emise se vydávají pouze tehdy, pokud je o ně na trhu zájem, což na varšavské burze bohužel není.

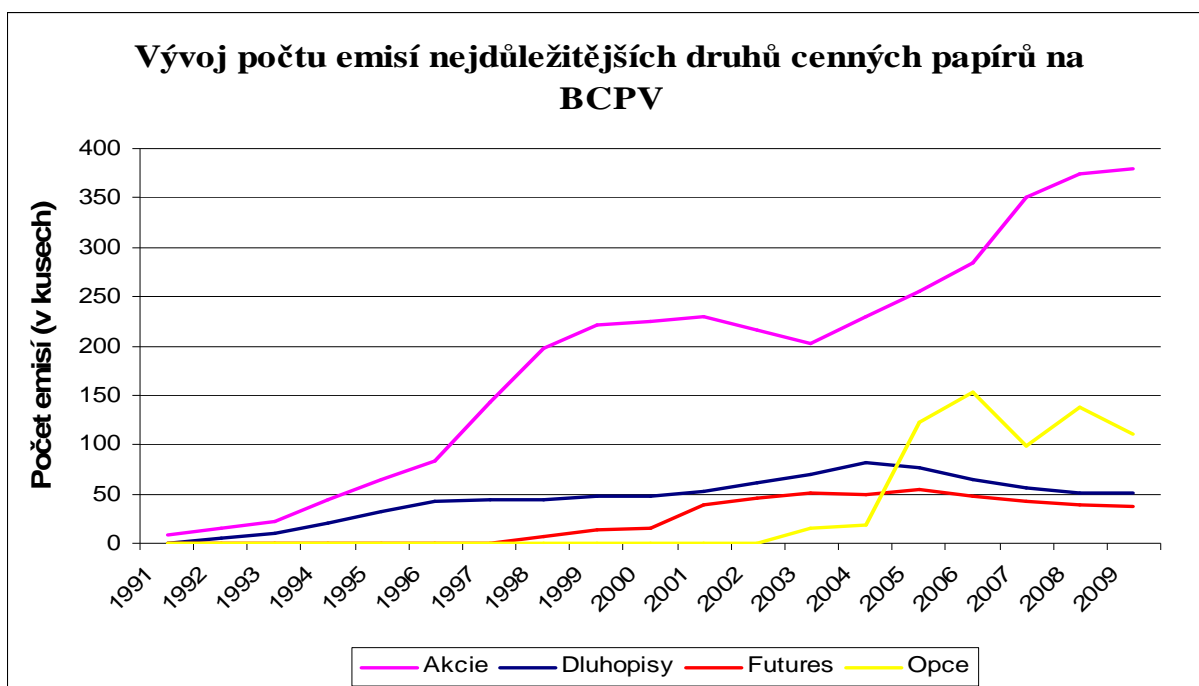
Posledním instrumentem, se kterým jsou na BCPV uzavírány obchody, jsou opční kontrakty. Zařazují je až na konec tohoto textu, protože stejně jako u financial futures nejde o typickou emisi cenného papíru. Jedná se ve své podstatě spíše o počet uzavřených kontraktů, které v roce 2009 byly uskutečněny vždy pouze na jeden druh podkladového aktiva, kterým byl index WIG20. Podle statistik BCPV jsou však označovány za emise. Počet obchodů s tímto instrumentem rychle rostl především v roce 2005. Domnívám se, že tento vzestup byl způsoben zájmem investorů o spekulace na růst akcií z indexu WIG20. Zájem přetrvává i nadále, pouze druh spekulace se jistě změnil. Investoři u opcí totiž mohou vsadit i na pokles podkladového aktiva, což s příchodem hospodářské krize zajisté zkoušeli.

Následující Tabulka 12 a Obrázek 20 znázorňují vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů investičních instrumentů registrovaných na BCPV v letech 1991 – 2009.

Tabulka 12 - Vývoj počtu emisí cenných papírů na BCPV v letech 1991 - 2009

Rok	Akcie	Dluhopisy	Futures	Opce
1991	9	0	0	0
1992	16	5	0	0
1993	22	10	0	0
1994	44	20	0	0
1995	65	33	0	0
1996	83	42	0	0
1997	143	44	0	0
1998	198	44	7	0
1999	221	47	13	0
2000	225	48	16	0
2001	230	53	40	0
2002	217	61	46	0
2003	203	70	51	16
2004	230	81	49	18
2005	255	76	54	122
2006	284	65	48	154
2007	351	57	42	98
2008	374	51	40	138
2009	379	51	37	110

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.



Obrázek 20 - Vývoj počtu emisí nejdůležitějších druhů cenných papírů na BCPV

Zdroj: vlastní úprava

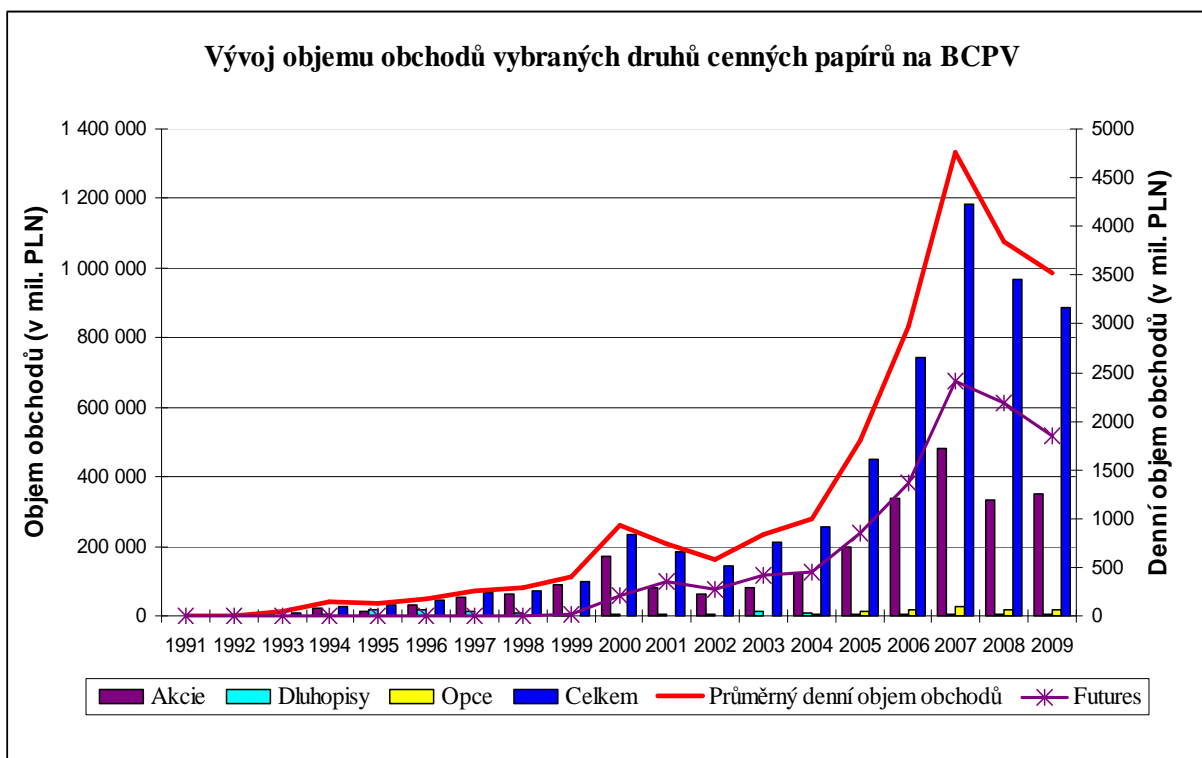
5.7 Vývoj objemu obchodů na BCPV

Druhy cenných papírů obchodované na Burze cenných papírů Varšava, a. s., jsou velice podobné jako na pražské burze. Obchoduje se zde s akciemi, dluhopisy, financial futures, warranty a investičními certifikáty. Jediným podstatným rozdílem je fakt, že na BCPV je možné uzavírat i termínové obchody v podobě opčních kontraktů. Do následující tabulky a grafu zahrnuji, stejně jako u Burzy cenných papírů Praha, a. s., pouze ty druhy cenných papírů, které mají významný podíl na celkové likviditě burzy a produkty, o kterých je možné získat dostatek pravdivých a ucelených informací. Metodika řazení produktů do různých skupin se postupem let v některých případech značně měnila a nyní není vždy zcela jasné, do které skupiny daný druh cenného papíru zařadit. Tento fakt platí především u investičních nástrojů spadajících do skupiny strukturovaných produktů. Často také nelze statistiku vůbec spolehlivě dohledat.

Tabulka 13 - Vývoj objemu obchodů cenných papírů na BCPV k 31. 12. (v mil. PLN)

Rok	Akcie	Dluhopisy	Futures	Opce	Celkem	Počet burzovních dnů	Průměrný denní objem
1991	30	0	0	0	30	36	1
1992	228	21	0	0	249	100	2
1993	7 873	557	0	0	8 430	152	55
1994	23 420	3 300	0	0	26 720	188	142
1995	13 671	19 276	0	0	32 947	249	132
1996	29 895	16 219	0	0	46 114	250	184
1997	52 342	13 488	0	0	65 830	249	264
1998	62 382	8 581	602	0	71 565	250	286
1999	89 343	4 766	6 368	0	100 477	249	404
2000	169 273	4 590	58 612	0	232 475	250	930
2001	80 599	5 133	98 646	0	184 378	250	738
2002	63 668	4 131	77 334	0	145 133	249	583
2003	80 235	12 673	116 201	636	209 745	251	836
2004	119 518	8 353	125 494	2 786	256 151	255	1005
2005	197 033	5 507	238 025	11 556	452 121	251	1801
2006	338 696	5 536	380 939	19 453	744 624	251	2967
2007	479 480	3 495	674 132	28 522	1 185 629	249	4762
2008	331 316	4 999	613 495	16 590	966 400	251	3850
2009	351 885	2 951	517 366	16 781	888 983	252	3528

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.



Obrázek 21 - Vývoj objemu obchodů vybraných druhů cenných papírů na BCPV

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.

Na varšavské burze prakticky až do roku 2000 tvořily nejvyšší objemy obchodů akcie. Výjimkou byl pouze rok 1995, kdy nejvyššího objemu bylo dosaženo při obchodování s dluhopisy. V pozdějších letech se však výrazně projevuje nárůst obchodů s novým investičním instrumentem v podobě futures. Dominantní pozici si futures získávají již v roce 2001, kdy jejich zobchodovaný objem poprvé přesáhl objem obchodů s akciemi. Tento trend si futures udržují až do současnosti. Důvodem úspěchů BCPV při obchodování s futures je především vysoká likvidita trhu, včasné zavedení tohoto instrumentu v porovnání s dalšími středoevropskými burzovními trhy, ale také ochota trhu investovat do nově zaváděných instrumentů. Investoři obchodující na polské burze naopak značně přehlížejí trh dluhopisů. Objemy obchodů s tímto instrumentem tvoří každý rok prakticky jen zanedbatelný podíl celkového objemu obchodů. V posledních pěti letech převyšují objemy obchodů s dluhopisy dokonce i opční kontrakty, které se na BCPV začaly obchodovat až v roce 2003.

5.8 Vývoj indikátorů kapitálového trhu na BCPV

Ze získaných dat můžeme u ukazatele P/E ratio vidět, že první rapidní nadhodnocení tržní hodnoty burzy přichází v roce 1999. Koncem tohoto roku se na BCPV čile obchoduje již s 221 emisi akcií a tržní kapitalizace roste za rok o desítky procent. Avšak ekonomika se dostává pod tlak krize, která probíhá v Rusku. Polské podniky jsou v této době na Rusko stále silně vázány. Ekonomická makrodata se zhoršují, ceny cenných papírů však rostou. To má za následek, že ukazatel P/E se koncem roku 1999 dostává až na hodnotu 36,2. Následuje dvouletý pokles ukazatele a návrat na poměrně vyrovnanou hodnotu.

Druhý a ještě silnější vzestup ukazatele P/E přichází v letech 2002 a 2003. Koncem roku 2003 se P/E ratio vyšplhalo až na neuvěřitelnou hodnotu 79. Silný vliv na takto vysokém nadhodnocení mělo zejména velice optimistické očekávání dlouhodobé prosperity, spojené se vstupem země do Evropské unie, rychlý rozvoj a velikost polského burzovního trhu, příliv kapitálu ze zemí s vyspělou tržní ekonomikou a v neposlední řadě zlepšující se ekonomická situace Polska. Podle tohoto ukazatele by se dalo říci, že investoři na BCPV hledali svůj budoucí „zlatý důl“ a proto tento ukazatel silně přehlíželi.

Takto vysokých hodnot již u ukazatele P/E ratio nebylo nikdy dosaženo a další roky vedly ke stabilizaci. Posledních pět sledovaných let již můžeme mluvit o trhem správně ohodnocených tržních hodnotách akcií.

Podrobnější hodnocení ukazatele P/BV je stejně jako u Burzy cenných papírů Praha, a. s. komplikováno tou skutečností, že neznáme ukazatel rentability vlastního kapitálu, který se s P/VP porovnává. Můžeme pouze konstatovat, že investoři byli od roku 1991 do roku 2009 ochotni zaplatit od 0,5 zlotého až po 3,4 zlotého za jeden zlotý vlastního kapitálu.

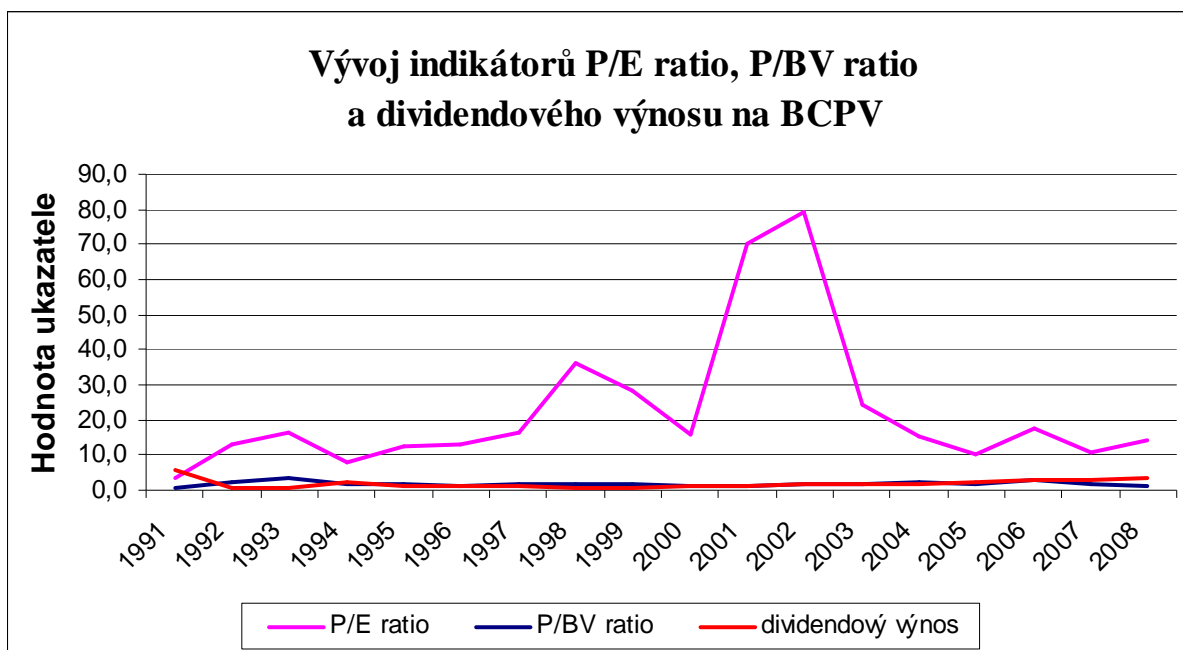
U ukazatele dividendových výnosů vidíme, že nejvyšší hodnoty bylo dosaženo hned v prvním roce fungování BCPV v roce 1991. Domnívám se však, že tento ukazatel není vhodné porovnávat s dalšími lety, protože zde muselo dojít k určitému skreslení. Nízké hodnoty ukazatele naznačují, že velká většina společností v devadesátých letech nevyplácela dividendy vůbec. Zlepšení je viditelné až na přelomu tisíciletí. V několika posledních letech již můžeme mluvit o zajímavějším růstu vyplácených dividend. Toto číslo je však silně závislé na dividendové politice jednotlivých společností a rozhodnutích jednotlivých valných hromad.

Tabulka 14 a Obrázek 22 uvádějí hodnoty P/E ratio, P/BV ratio a dividendového výnosu akciového trhu BCPV za období 1991 – 2009 a to jak v číselné, tak v grafické podobě.

Tabulka 14 - Vývoj hlavních indikátorů kapitálového trhu na BCPV v období 1998-2008

Rok	P/E	P/BV	Dividendový výnos (v %)
1991	4,1	0,5	---
1992	3,4	0,6	5,5
1993	13,3	2,1	0,4
1994	16,4	3,4	0,4
1995	7,8	1,5	2,3
1996	12,4	2,0	1,2
1997	13,2	1,3	1,3
1998	16,3	1,4	0,9
1999	36,2	1,9	0,6
2000	28,5	2,0	0,8
2001	15,9	1,3	1,3
2002	70,3	1,4	1,3
2003	79,0	1,5	1,6
2004	24,4	1,9	1,5
2005	15,5	2,1	1,8
2006	10,1	2,0	2,0
2007	17,7	2,8	2,8
2008	11,0	1,6	3,1
2009	14,3	1,0	3,6

Zdroj: Burza cenných papírů Varšava, a. s.



Obrázek 22 - Vývoj indikátorů P/E ratio, P/BV ratio a dividendového výnosu na BCPV

Zdroj: vlastní úprava

6 Komparace a zhodnocení BCPP a BCPV

6.1 Komparace historického vývoje BCPP a BCPV

Burzovníctví má jak v Česku, tak i v Polsku, značnou tradici. Na území Polska se první známky burzovních obchodů objevují zhruba o čtyřicet let dříve a sahají až do první poloviny 19. století. Varšavská burza hned od svých začátků (1817) fungovala jako stálá a organizovaná instituce. První krůčky burzy v Praze byly však složitější a to z toho důvodu, že o obchodování nebyl tak vysoký zájem, jak se očekávalo. Proto první pokusy o založení burzy v roce 1861 selhaly.

Následný historický vývoj můžeme v obou případech označit jako téměř totožný. Rozdílem snad byla pouze ta skutečnost, že na území Polska mezi světovými válkami fungovalo vedle burzy varšavské, která tvořila hlavní burzovní tepnu, ještě šest dalších menších burz. Taková rozmanitost na území Čech nikdy nebyla. Rozvoj burzovních trhů byl přerušen dvěma světovými válkami a po nástupu komunismu k moci obchodování na obou trzích ustává.

Nový start přichází s příchodem demokracie po roce 1990 a z obou burzovních domů se stávají akciové společnosti. BCPV začíná své obchodování již v roce 1991 a BCPP o dva roky později v roce 1993. Obě instituce postupně získávají členství v různých evropských či celosvětových burzovních federacích. Pražská burza se stává členem Federace evropských burz, stejně jako burza varšavská, která se stala navíc i členem Mezinárodní federace burz cenných papírů. Na další vývoj mají značný vliv způsoby transformace státního majetku. Česká republika se vydala cestou rychlé privatizace, která proběhla ve dvou vlnách mezi lety 1993 a 1995. Oproti tomu, se Polsko snažilo svou ekonomiku nejprve stabilizovat a přechod státního majetku do soukromých rukou proběhl postupnou formou. Díky těmto dvěma rozdílným postupům, se i vývoj obou burz v následujících letech značně odlišoval.

6.2 Komparace členství a vývoje počtu členů BCPP a BCPV

Na obou burzách je možné uzavírat obchody pouze pokud se osoba stane platným členem. Každý ze zájemců musí splňovat určitá pravidla a podmínky. Zájemce musí mít povolení k dané činnosti, zaplatit vstupní poplatek a především musí prokázat dostatečnou výši základního kapitálu. V případě BCPP se jedná o ekvivalent 730 000 EUR, což je při současném kurzu zhruba 18,5 milionu korun, u burzy ve Varšavě se jedná o 3,5 milionu

zlotých, což je při přepočtu zhruba 22,75 milionu korun. Z tohoto faktu vyplývá, že kapitálová náročnost pro nového uchazeče o členství na burze, je vyšší na BCPV. Poslední podstatnou podmínkou, kterou žadatelé musí splnit je, aby byly členy Garančním fondu burzy (BCPP) a Vypořádacího a záručního fondu (BCPV). O udělení členství na pražské burze rozhoduje burzovní komora na doporučení burzovního výboru pro členské otázky, v Polsku má tuto pravomoc plně v rukou správní rada burzy.

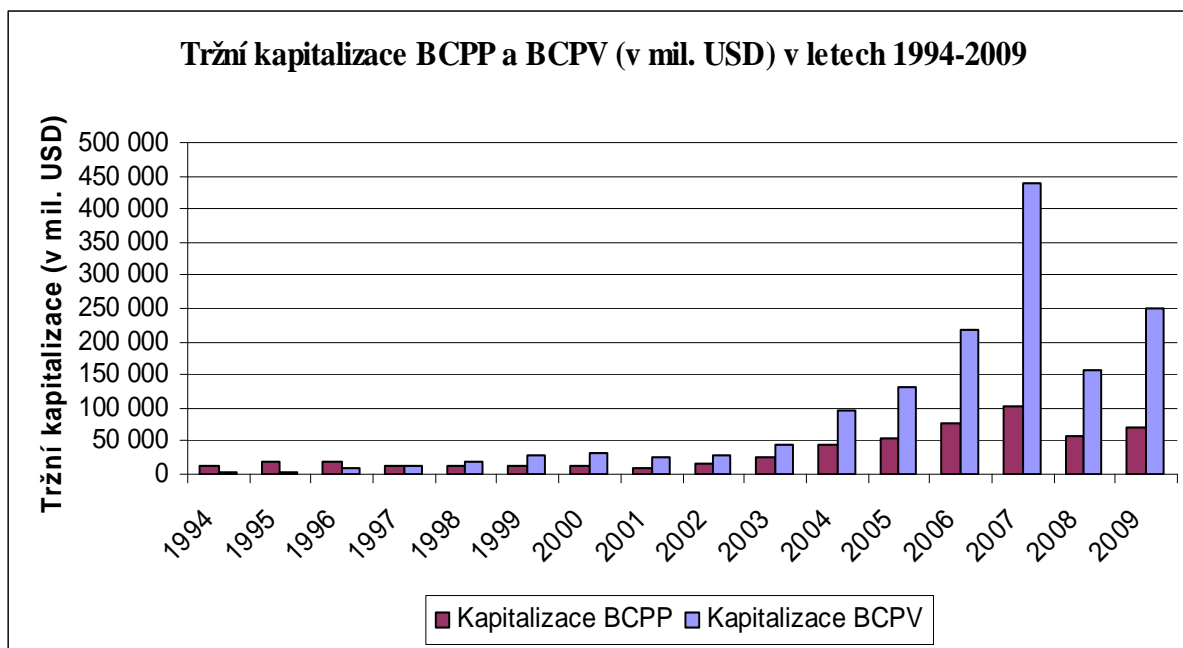
Při hodnocení konkrétních stavů počtů členů na obou burzách ze získaných dat, je vidět odlišný vývoj na obou trzích. BCPP zaznamenala značný příliv členů hlavně po první a druhé vlně kuponové privatizace. Během několika dalších let se však počty značně redukovaly, protože trh postrádal likviditu a podnikání v této oblasti nebylo pro takové množství členů dostatečně ziskové. Současný stav se pohybuje již několik let zhruba kolem 20 členů. Tato členská základna je podle mého názoru dostačující, vzhledem k velikosti trhu, počtu obchodovaných instrumentů a celkové likviditě.

V případě Polska trh nezaznamenal za celou svoji novodobou historii žádné značné výkyvy. Snad jen období let 2001 až 2003 znamenalo mírný pokles. Postupně se zde mění poměr mezi domácími a zahraničními členy, který na straně cizích společností roste. Expanzivní politika burzy, otevření nového burzovního trhu NewConnect, zajištění dostatečně velké likvidity trhu a vstup Polska do Evropské unie, to vše znamenalo růst počtu členů. V současné době není nijak překvapivý fakt, že Polská burza má téměř 2,5krát více členů než burza pražská. Při pohledu na ostatní burzovní ukazatele by se snad dalo i říci, že by měl být tento rozdíl ještě vyšší.

6.3 Komparace vývoje tržní kapitalizace BCPP a BCPV

Na následujícím Obrázku 23 jsou uvedeny hodnoty kapitalizací obou komparovaných burz v letech 1994 – 2009 a to po přepočtení na společnou měnovou jednotku – americký dolar. Výše kapitalizace v devadesátých letech dvacátého století přesně kopíruje období průběhu kuponové privatizace v České Republice i v Polsku. Až do roku 1997 kapitalizace BCPP převyšuje kapitalizaci polské burzy. V této době je však již většina českých státních podniků v soukromých rukou, kdežto v Polsku se teprve od roku 1996, po období snahy o stabilizaci ekonomiky, privatizace rozjíždí. V následujících letech BCPP ztrácí další kapitál odchody firem z burzovních trhů a burza polská pokračuje s privatizací a to formou prodeje primárních emisí akcií. Pomyslné nůžky se postupně rozevírají víc a víc, ale rozdíly nejsou až

tak propastné. K rapidnímu vzdalování kapitalizací obou burz dochází až v roce 2004. Od této chvíle se již kapitalizace pražské burzy pouze mírně zvyšuje díky narůstajícím tržním cenám původních akcií a jen ojediněle dojde ke skokovému navýšení celkové kapitalizace díky nové emisi akcií. Oproti tomu BCPV profituje nejen z rychlého nárůstu tržních cen, ale také díky vhodně vybrané expanzivní burzovní politice, která přináší příliv nových emisí akcií.



Obrázek 23 - Tržní kapitalizace BCPP a BCPV v letech 1994 -2009 (v mil. USD)

Zdroj: vlastní úprava

6.4 Komparace počtu registrovaných cenných papírů na BCPP a BCPV

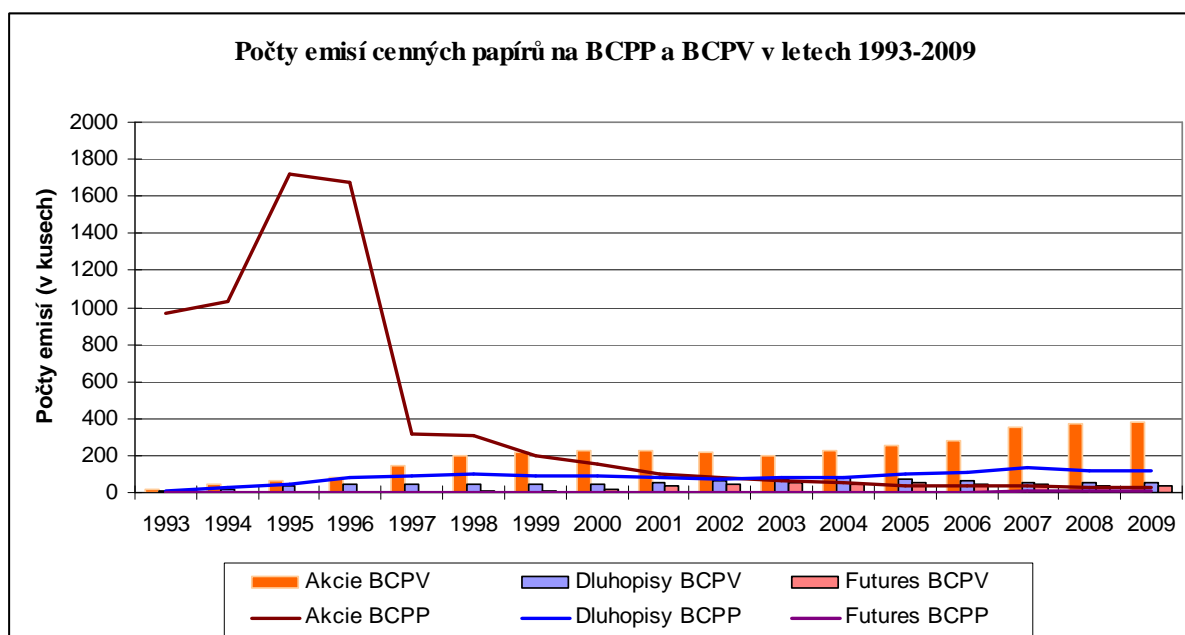
Stejně jako bylo uvedeno v předešlé podkapitole, i zde můžeme hlavní rozdíly obou burzovních trhů hledat v odlišných způsobech privatizace státního majetku. Na straně BCPP přichází na trh během dvou vln kuponové privatizace ohromné množství emisí, které přesahuje v roce 1996 počet 1700 emisí. Již v roce 1997 je 1 301 emisí vyřazeno z obchodování a počty emisí dále již pouze klesají až do současnosti. Koncem roku 2009 se na BCPP obchodovalo s 25 emisemi akcií. Na začátku roku 2010 vstoupila na BCPP zatím poslední nová emise akcií a to společnosti KIT Digital, Inc.

Oproti tomu BCPV zaznamenává růst počtu emisí až od roku 1996, kdy v Polsku začíná privatizace státního majetku. Nárůst je postupný skrze jednotlivé akciové emise, a proto

nedochází k masivnímu úbytku (delistingu) zde kotovaných emisí v důsledku netransparentnosti, informační uzavřenosti a následné neobchodovatelnosti jako tomu bylo na BCPP. Díky těmto skutečnostem počet emisí na BCPV během let rychle narůstá. Druhá velice podstatná příčina velkého objemu IPO ve Varšavě spočívá na straně investorů. Velké objemy kapitálu zde totiž investují penzijní fondy, které podle polských zákonů nemohou v zahraničí investovat více než 5 % svého kapitálu. Proto ve velké míře nakupují akcie na domácím trhu. Z tohoto důvodu je pro zahraniční emitenty výhodné uskutečnit IPO, alespoň částečně, na varšavské burze. Tímto činem zvyšují pravděpodobnost dosažení vyššího emisního kurzu.

Hlavním rozdílem v počtu emisí na obou burzách, je neschopnost pražské burzy získat nové primární emise akcií (IPO), případně akcie formou duálního listingu. Za celou novodobou historii BCPP bychom těchto emisí nenapočítali ani deset, což je velký problém. Za hlavní příčiny neúspěchu v této oblasti považují především zklamání důvěry emitentů způsobené několika skandály plynoucími z netransparentnosti trhu, snížením likvidity cenných papírů a odlivem zahraničních investorů. Mezi další důvody patří neochota plnit informační povinnost, podstupovat dlouhý proces vstupu na burzovní trh nebo dostatek finančních prostředků z jiných alternativních zdrojů.

Na uvedeném Obrázku 24 uvádím vývoj počtu emisí akcií na obou trzích. Pouze pro informaci jsou v grafu uvedeny i počty emisí dalších cenných papírů na BCPP a BCPV.



Obrázek 24 - Počty emisí cenných papírů na BCPP a BCPV v letech 1993-2009

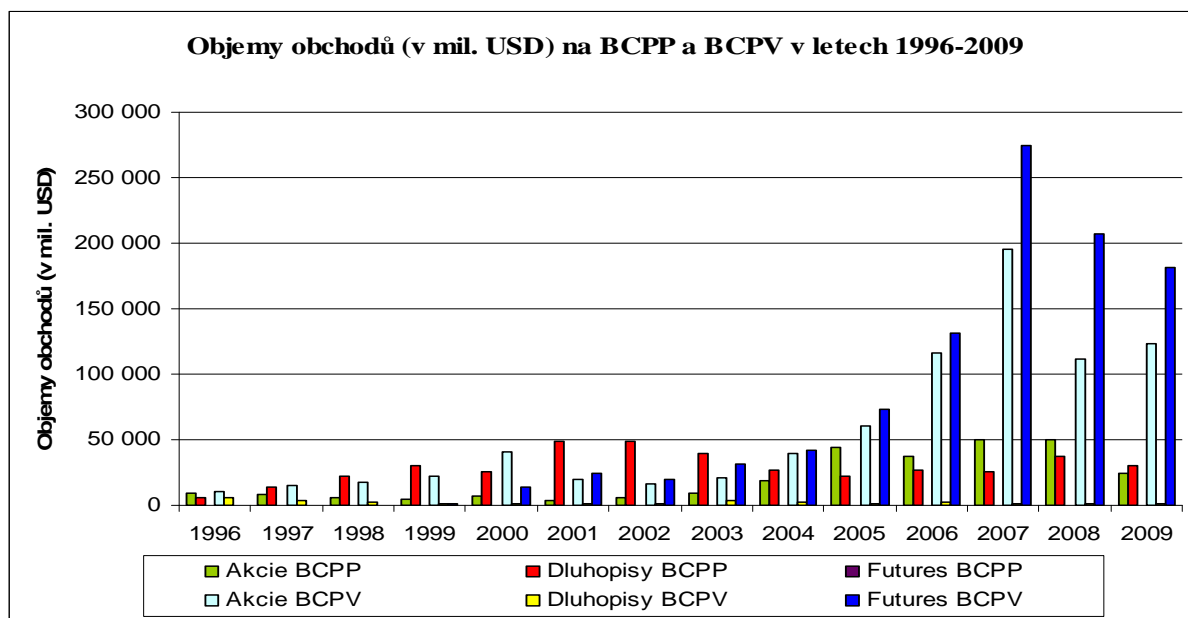
Zdroj: vlastní úprava

6.5 Komparace vývoje objemů obchodů na BCPP a BCPV

Při porovnání vývoje objemů obchodů na pražské a varšavské burze, po přepočtení na USD, je dobře vidět především to, jak se BCPV podařilo navýšit objemy obchodů s futures kontrakty. V případě tohoto termínového kontraktu bylo například v roce 2009 na BCPP zobchodováno futures pouze v objemu 11 mil. USD. Oproti tomu BCPV zaznamenala za sledované období objem 181 513 mil. USD. Tento rozdíl je více než propastný. Objemy obchodů v Polsku v roce 2001 překonaly i objemy zobchodovaných akcií a od té doby již zůstaly nejobchodovanějším instrumentem. Podotýkám, že tento rok byl na BCPV teprve čtvrtým, kdy se s tímto instrumentem obchodovalo.

Při porovnání objemů obchodů s akciemi je v posledních čtyřech letech vidět opět znatelné vzdalování se BCPV. Tomuto faktu napovídaly již výsledky komparace kapitalizace obou burzovních trhů. V roce 2009 bylo na BCPV zobchodováno akcií v celkové sumě 123 455 mil. USD. Oproti tomu na BCPP činil tento objem pouze 24 511 mil. USD.

Jediný obchodovaný instrument, jehož roční objemy dosahují vyšších hodnot na BCPP jsou dluhopisy. Těm se totiž na BCPV dlouhodobě nedaří. Aktuální hodnoty objemů nám říkají, že na BCPP bylo v roce 2009 zobchodováno dluhopisů v hodnotě 30 762 mil USD, oproti tomu na varšavské burze bylo dosaženo pouze hodnoty 1 035 mil USD.



Obrázek 25 - Objemy obchodů na BCPP a BCPV v letech 1996 – 2009 (v mil. USD)

Zdroj: vlastní úprava

6.6 Doporučení pro BCPP

Burza cenných papírů Praha, a. s. v současné době bohužel nehraje nijak podstatnou roli mezi světovými nebo alespoň evropskými burzovními domy. Z tohoto důvodu by měla udělat dostatečné množství takových opatření, které by jí mohly pomoci k jejímu vzestupu.

Hlavním nutným krokem k zlepšení současné situace je přilákání nových investorů a primárních emisí nebo emisí ve formě duálního listingu. Cestou k zlepšení situace v této oblasti by v dohledné době mohlo být spojení všech národních burz, které vídeňská burza vlastní a vytvořit tak osu Budapešť-Lublaň-Praha-Vídeň. Následně by měla vzniknout jednotná obchodní platforma, ve které by měli přístup členové všech čtyř burz ke všem zaregistrovaným cenným papírům a to v souladu s jednotnými pravidly. Tím by došlo k celkovému zjednodušení a k standardizování průběhu obchodů. Zároveň by stoupla likvidita trhu, na který by byli investoři i emitenti lákáni zrušením poplatků na každé z burz a zavedením jedné společných, které by byly více akceptovány.

Dalším krokem by mohlo být zavedení nového trhu pro střední a menší společnosti, které mají potenciál růstu. S tím by mělo být spojeno i snížení tlaku na minimální objem emisí. V současné době je totiž z důvodu zajištění likvidity vyžadován minimální objem emise v řádu desítek až stovek milionů EUR. Tento postup se osvědčil například právě na BCPV, kde většina dosud uskutečněných a úspěšných emisí dosahovala objemu cca. do 25 milionů EUR.

Druhým krokem, jak zlepšit likviditu pražské burzy by mohlo být přijetí zákona, který penzijním fondům nebo částečně i investičním fondům stanoví, jaké procento svých investic musí investovat na domácím trhu. Tímto způsobem postupovali zákonodárci i v Polsku, díky čemuž likvidita BCPV podstatně vzrostla.

Faktorem, který podle mého názoru také silně ovlivňuje nízké objemy obchodů na BCPP, je ten fakt, že velká většina běžných domácností, které drží ohromné množství volných peněžních prostředků, o burze cenných papírů vůbec nic neví. Jsou často zvyklí své úspory držet na spořicíh účtech, případně v zajištěných investičních fondech nebo fondech peněžního trhu. Burzu cenných papírů vidí pouze jako vysoce rizikovou formu investic. Proto by měla burza samotná pracovat na změně tohoto postoje. Důkazem, že je tento názor možné změnit je například způsob investování v USA, kde velká část populace určité druhy cenných papírů vlastní a mají i svého osobního makléře, který pro ně obchody zajišťuje.

Posledním z mnou navrhovaných opatření je, že by BCPP, ale i vláda měla pracovat na zvýšení důvěry investorů. Spousta věcí je již zapomenuta, ale pravdou je, že koncem devadesátých let a na přelomu tisíciletí utrpěla burza několik znatelných šrámů, které znamenaly odliv především zahraničních investorů. Mezi tyto skandály patřily například nekalé praktiky některých obchodníků s cennými papíry, případně nepovedené snahy o nové emise některých akcií (např. brněnské společnosti Limart). S tímto však souvisí i to, že budovat velkou a silnou burzovní instituci není v určité míře možné, pokud má stát v zahraničí označení jako zkorumpovaný. Dokud se tento fakt nezmění, budou do Česka přicházet noví zahraniční investoři jen velice těžko.

Závěr

Diplomová práce se zabývá komparací Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Burzy cenných papírů Varšava, a. s. Součástí této práce jsou jak teoretické informace týkající se burz a burzovních obchodů obecně, tak analýzy důležitých burzovních ukazatelů obou trhů a to od jejich novodobého vzniku po konec roku 2009.

Po úvodní části, ve které jsou shrnuty teoretické informace týkající se funkce a struktury kapitálových trhů, obecného popisu burz cenných papírů a charakteristik průběhu burzovních obchodů, se práce věnuje části praktické. Ta je ve dvou kapitolách zaměřena nejprve na charakteristiku Burzy cenných papírů Praha, a. s. a dále pak na charakteristiku Burzy cenných papírů Varšava, a. s. Tyto kapitoly jsou zaměřeny především na popis historického vývoje, vnitřního uspořádání, obchodování s cennými papíry na dané burze a konstrukci burzovních indexů. Dále je uváděn vývoj konkrétních burzovních ukazatelů jako jsou například tržní kapitalizace, objemy obchodů nebo počty emitovaných cenných papírů. V poslední kapitole je provedena samotná komparace obou burzovních trhů společně s návrhem zlepšujících opatření.

Oba burzovní trhy, které v této práci byly porovnávány, měly velice podobnou startovní pozici po obnovení demokratického zřízení v České republice a Polsku na počátku 90. let 20. století. Další vývoj byl však silně ovlivněn způsobem přechodu státního majetku na soukromé subjekty. Bohužel, způsob uplatněný v České republice nyní musíme vyhodnotit jako ten horší. Pražská burza získala díky kuponové privatizaci ohromné množství emisí akcií, které však byly rychle stahovány z obchodování díky své nízké likviditě a nezájmu investorů. Oproti tomu burza varšavská získala na postupné privatizaci formou primárních emisí akcií, díky které byly na trh vpouštěny převážně kvalitní akciové tituly, o které investoři projevovali zájem. Svou roli v Polsku sehrály i některé zákonné podmínky, které zabraňovaly určitým investorům investovat finanční prostředky mimo stát.

Současný vývoj obou burz napovídá o tom, že Burza cenných papírů Varšava, a. s. rychle expanduje, což je vidět ve své podstatě na všech ukazatelích, které jsou v této práci uváděny. Dynamický růst se projevuje především v nárůstu nových emisí akcií, které nepřichází pouze z Polska samotného, ale i ze zahraničí. Na tuto skutečnost se pak dále váží i ostatní ukazatele burzovního trhu. Svůj vliv na tento růst má zajisté i politika BCPV, kterou se burza snaží nalákat jak nové emise, tak i investory. Jako výborný tah se ukázalo i zavedení obchodování s dalšími druhy cenných papírů. Nejlepším příkladem z této oblasti jsou především futures.

Při hodnocení současného stavu Burzy cenných papírů Praha, a. s., musíme bohužel konstatovat, že pražská burza za varšavskou neuvěřitelně zaostává. Na burzovních trzích se obchoduje pouze s velice omezeným počtem likvidních cenných papírů. Nové emise akcií přicházejí jen ojediněle a stahované tituly často nad novými emisemi i převažují. Bohužel se neujaly ani nové produkty jako jsou futures nebo warranty a investiční certifikáty. Likvidita akciového trhu v posledních letech roste prakticky pouze díky zvyšujícím se tržním cenám akcií. Nezbyvá nic jiného než doufat, že nový majitel BCPP, kterým je vídeňská burza, se pokusí se současným stavem něco udělat a pražská burza tak získá alespoň na evropském významu.

Přínos této práce nelze hledat v rovině teoretické, ale výhradně praktické. Věřím, že závěry mé diplomové práce mohou využít především osoby, které chtějí získat lepší přehled a nové informace týkající se vývoje a současného stavu těchto dvou středoevropských burzovních trhů.

Domnívám se, že hlavní cíl této práce, kterým bylo provedení komparace pražské a varšavské burzy cenných papírů, byl splněn.

Použitá literatura

Odborná literatura

- 1 Duspiva, P., Tetřevová, L. *Kapitálové trhy*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006, ISBN 80-7194-896-9.
- 2 Jílek, J. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 1997, ISBN 80-7169-453-3.
- 3 Jílek, J. *Termínové a opční obchody*. Praha: Grada Publishing, 1995, ISBN 80-7169-183-6.
- 4 Musílek, P. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha: ETC Publishing, 1999, ISBN 80-86006-78-6.
- 5 Musílek, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002, ISBN 80-86119-55-6.
- 6 Nývtová, R., Režňáková M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: Grada Publishing, 2007, ISBN 978-80-247-1922-1.
- 7 Pavlát, V. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2005, ISBN 80-86419-87-8.
- 8 Pavlát, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha: Grada, 1992, ISBN 80-85424-90-8.
- 9 Rejnuš, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2001, ISBN 80-7226-571-7.
- 10 Revenda, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha : Management Press, 2005, ISBN 80-7261-132-1.
- 11 Wágner, J. *Nové produkty na Burze cenných papírů Praha, a. s.* Pardubice: Univerzita Pardubice, 2008.
- 12 *Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů; ve znění pozdějších předpisů.*

Internetové zdroje

- 1 *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2010-02-14]. Dostupné z WWW: <www.bcpcz.cz>.
- 2 *Burza cenných papírů Varšava* [online]. [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <www.wse.com.pl>.
- 3 *Centrální depozitář* [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupné z WWW: <www.centralnidepozitar.cz >.
- 4 *London Stock Exchange* [online]. [cit. 2010-01-18]. Dostupné z WWW: <www.londonstockexchange.com>.
- 5 *Nasdaq trader* [online]. [cit. 2010-01-18]. Dostupné z WWW: <www.nasdaqtrader.com>.
- 6 *National Depository for Securities* [online]. [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <www.kdpw.com.pl>.
- 7 *New York Stock Exchange* [online]. [cit. 2010-01-20]. Dostupné z WWW: <www.nyxdata.com>.
- 8 *Tokyo Stock Exchange* [online]. [cit. 2010-01-23]. Dostupné z WWW: <www.tse.or.jp >.