

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko – správní

Komparace českého a rumunského akciového trhu

Bc. Jan SVĚDÍK

Diplomová práce

2009

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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 27. dubna 2009

Jan Svědík

Poděkování

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za všestrannou pomoc, poskytnutí informací, cenných rad a připomínek během tvorby diplomové práce.

ANNOTACE

Diplomová práce je zaměřena na problematiku akciových trhů. Zabývá se popisem českého a rumunského akciového trhu a následně porovnává vývoj dosažených výsledků na obou uvedených akciových trzích do roku 2008.

KLÍČOVÁ SLOVA

investice; kapitálový trh; burzovní obchody; hlavní světové akciové burzy; Burza cenných papírů Praha; Bursa de Valori Bucuresti

TITLE

Comparison of Czech and Romanian stock market

ANNOTATION

The diploma thesis is focused on problems connected with stock markets. It deals with a description of the Czech and Romanian stock market and, furthermore, it compares the development of achieved results on the mentioned stock markets until 2008.

KEY WORDS

investment; capital market; exchange business ; main world stock exchanges; Prague Stock Exchange; Bucharest Stock Exchange

Obsah

Úvod	11
1 Investiční nástroje	12
1.1 Investice a jejich členění	12
1.2 Cenné papíry	13
1.3 Druhy investičních nástrojů	17
1.3.1 Charakteristika vybraných investičních nástrojů	18
2 Obchodování na akciových burzách	22
2.1 Vývoj obchodování na burzách	22
2.2 Členění burz	23
2.3 Hlavní akciové burzy ve světě	24
2.4 Charakteristika burzovních obchodů	29
2.5 Druhy obchodů na akciových burzách	32
2.5.1 Promptní obchody	32
2.5.2 Termínové obchody	33
2.6 Vypořádání obchodů na burzách	46
3 Hodnocení českého akciového trhu	48
3.1 Vznik a vývoj českého akciového trhu	48
3.2 Organizace Burzy cenných papírů Praha, a. s.	50
3.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPP	50
3.2.2 Podmínky členství na BCPP	51
3.2.3 Tržní segmenty BCPP	52
3.2.4 Obchodní skupiny cenných papírů	54
3.2.5 Typy obchodů na BCPP	54
3.2.6 Burzovní indexy na BCPP	57
3.2.7 Vypořádání burzovních obchodů na BCPP	59
3.3 Vývoj tržní kapitalizace na Burze cenných papírů, a. s.	60
3.3.1 Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP	60
3.3.2 Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů	61
3.4 Vývoj objemu obchodů na Burze cenných papírů, a. s.	62
3.4.1 Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru	62
3.4.2 Vývoj objemu obchodů na jednotlivých trzích	64
3.4.3 Struktura objemu obchodů v letech 1993 – 2008	65
3.4.4 Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů	66

3.5	Vývoj indikátorů kapitálového trhu.....	68
3.6	Vývoj indexu PX	70
3.7	Vývoj indexu PX-GLOB.....	71
3.8	Vývoj hospodářských výsledků.....	72
4	Hodnocení rumunského akciového trhu.....	75
4.1	Vznik a vývoj rumunského akciového trhu.....	75
4.2	Organizace Burzy cenných papírů Bukurešť	76
4.2.1	Orgány a hlavní dokumenty BVB.....	76
4.2.2	Členství na BVB	77
4.2.3	Tržní segmenty BVB.....	77
4.2.4	Obchodní skupiny cenných papírů na BVB	78
4.2.5	Burzovní indexy na BVB	80
4.2.6	Vypořádání burzovních obchodů na BVB.....	81
4.3	Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB.....	82
4.4	Vývoj objemu obchodů na Bursa de Valori Bucuresti	83
4.4.1	Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru	83
4.4.2	Struktura objemu obchodů v letech 1995 – 2008	85
4.4.3	Vývoj počtu zobchodovaných cenných papírů.....	86
4.5	Vývoj indikátorů kapitálového trhu.....	87
4.6	Vývoj indexu BET	88
4.7	Vývoj indexu BET-C	89
4.8	Vývoj indexu ROTX.....	90
5	Komparace a zhodnocení českého a rumunského akciového trhu	91
5.1	Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB	91
5.2	Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB.....	92
5.3	Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB	94
5.4	Struktura sumy objemů obchodů BCPP a BVB v letech 1993 - 2008	95
5.5	Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB.....	96
5.6	Komparace vývoje indikátorů kapitálového trhu na BCPP a BVB.....	97
5.7	Specifika českého a rumunského akciového trhu.....	98
	Závěr.....	100
	Použitá literatura.....	101
	Seznam příloh.....	103

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Pozice zisků a ztrát k příkladu obchodování s kupními opcemi.....	41
Tabulka 2 – Pozice zisků a ztrát k příkladu obchodování s prodejními opcemi	42
Tabulka 3 – Srovnání maximálních zisků a ztrát obchodníků s opcemi	42
Tabulka 4 – Vývoj počtu členů BCPP v letech 1993 – 2009 (stavy ke konci roku).....	52
Tabulka 5 – Kroky kotace u aukčního režimu automatických obchodů BCPP.....	55
Tabulka 6– Obchodování s obchodními skupinami na jednotlivých trzích BCPP	57
Tabulka 7 – Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP(v mil. Kč).....	60
Tabulka 8 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů na BCPP	61
Tabulka 9 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BCPP(v mil. Kč)	62
Tabulka 10 – Vývoj objemu obchodů na jednotlivých trzích BCPP(v mld. Kč)	64
Tabulka 11 – Sumy objemů obchodů na jednotlivých trzích BCPP za období 1993–2008 (v mld. Kč).....	65
Tabulka 12 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů na BCPP(v mil. ks).....	67
Tabulka 13 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BCPP v období 1994 – 2008	69
Tabulka 14 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření BCPP(v mil. Kč).....	72
Tabulka 15 – Vývoj aktiv BCPP(v tis. Kč)	72
Tabulka 16 – Vývoj pasiv BCPP(v tis. Kč).....	73
Tabulka 17 – Vývoj výkazu zisků a ztrát BCPP(v tis. Kč)	73
Tabulka 18 – Vývoj Cash flow BCPP(v tis. Kč)	73
Tabulka 19 – Vývoj vybraných poměrových ukazatelů BCPP	74
Tabulka 20 – Vývoj počtu členů BVB v letech 1995 – 2009 (stavy ke konci roku)	77
Tabulka 21 – Vývoj počtu emisí akcií a dluhopisů na BVB v období 1995 – 2008.....	79
Tabulka 22 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB	82
Tabulka 23 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BVB(v mil. RON).....	83
Tabulka 24 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií, dluhopisů a futures kontraktů na BVB (v mil. ks).....	86
Tabulka 25 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BVB v období 1997 – 2008	87

Tabulka 26 – Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB v letech 1994 – 2008	91
Tabulka 27 – Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB (v mil. USD).....	92
Tabulka 28 – Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB za období 1993 – 2008	94
Tabulka 29 – Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB (v mil. ks).....	96
Tabulka 30 – Komparace vývoje indikátorů P/E, P/BV a dividendových výnosů v období 1994 – 2008	97

Seznam grafů

Graf 1 – Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP	60
Graf 2 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů na BCPP.....	62
Graf 3 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BCPP(v mil. Kč).....	63
Graf 4 – Vývoj podílu objemu obchodů s jednotlivými instrumenty na BCPP	63
Graf 5 – Vývoj objemů obchodů na jednotlivých trzích BCPP(v mld. Kč).....	65
Graf 6 – Struktura objemu obchodů BCPP v letech 1993 – 2008	66
Graf 7 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů na BCPP(v mil. ks).....	68
Graf 8 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BCPP	69
Graf 9 – Vývoj indexu PX.....	71
Graf 10 – Vývoj indexu PX–GLOB.....	71
Graf 11 – Vývoj počtu emisí akcií a dluhopisů na BVB v letech 1995 – 2008.....	79
Graf 12 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB.....	82
Graf 13 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BVB(v mil. RON).....	84
Graf 14 – Vývoj celkového objemu obchodů na BVB(v mil. RON).....	84
Graf 15 – Vývoj podílu objemu obchodů s jednotlivými instrumenty na BVB.....	85
Graf 16 – Struktura objemu obchodů BVB v letech 1995 – 2008.....	86
Graf 17 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií, dluhopisů a futures kontraktů na BVB (v mil. ks).....	87

Graf 18 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BVB.....	88
Graf 19 – Vývoj indexu BET.....	89
Graf 20 – Vývoj indexu BET-C.....	89
Graf 21 – Vývoj indexu ROTX.....	90
Graf 22 – Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB	91
Graf 23 – Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB.....	93
Graf 24 – Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB.....	94
Graf 25 – Struktura sumy objemů obchodů BCPP a BVB v letech 1993 – 2008.....	95
Graf 26 – Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB	96
Graf 27 – Komparace vývoje indikátorů P/E, P/BV a dividendových výnosů na BCPP a BVB.....	98

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Základní rozdělení investic	13
Obrázek 2 – Plnění kontraktu typu futures	36
Obrázek 3 – Plnění kontraktu z příkladu obchodování s futures	37
Obrázek 4 – Průběh zisků a ztrát kupní (call) opce	38
Obrázek 5 – Průběh zisků a ztrát prodejní (put) opce	39
Obrázek 6 – Průběh opční operace typu straddle z příkladu	44

Seznam zkratek

AIM	Alternative Investment Market
AMEX	American Stock Exchange
AOS	Automatizovaný obchodní systém
ASX	Australian Securities Exchange
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a. s.
BVB	Bursa de Valori Bucuresti
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
COB	Central Order Book
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DB	Deutsche Börse
FEAS	Federation of Euro-Asian Stock Exchanges
FESE	Federation of European Securities Exchanges
HKEx	Hong Kong Stock Exchange
IFC	International Finance Corporation
KOBOS	Kontinuální Burzovní Obchodní Systém
LSE	London Stock Exchange
NASD	National Association of Securities Dealers
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SPAD	Systém pro Podporu Akcií a Dluhopisů
SSE	Shanghai Stock Exchange
SWE	SIX Swiss Exchange
TSE	Tokyo Stock Exchange
TSX	Toronto Stock Exchange

Úvod

Příchodem celosvětové finanční krize došlo k významné změně situace na kapitálových trzích po celém světě. Tato krize se projevila zejména v probuzení obav investorů o své finanční prostředky, což se promítlo hlavně v četnosti a kvantitě obchodování na všech světových burzách. Jelikož fungující kapitálový trh lze považovat za jeden z předpokladů prosperity ekonomiky každého státu, je vývoj této oblasti ekonomiky velice významný a nesmírně důležitý nejen pro dané státy, ale i pro zahraniční subjekty.

Pro téma diplomové práce z oblasti burzovníctví a burzovních obchodů jsem se rozhodl nejen proto, že mě tato problematika burzovníctví zajímá, ale také pro její nezměrný význam. Díky obchodování na kapitálových trzích lze dosáhnout vysokého zhodnocení vložených prostředků za relativně krátký časový úsek, ale zároveň také lze o veškeré své vložené prostředky velice snadno přijít. Vzhledem k dnešní vysoké globalizaci v oblasti kapitálových trhů je pro investory dostupné investovat na téměř všech burzách po celém světě.

Tato diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. V teoretické části má čtenář možnost se seznámit s vývojem burzovníctví, základními pojmy z oblasti burzovníctví a základními způsoby obchodování na kapitálových trzích. Praktická část je zaměřena na charakteristiku a analýzu českého a rumunského akciového trhu. Přehlednou formou je zde zobrazeno obchodování s cennými papíry na těchto trzích. Hlavním těžištěm práce je pak pomocí komparace a statistických metod zhodnocení obou burz.

Prvním cílem práce je z teoretické a praktické roviny popsat burzy jako takové. Dalším cílem je charakteristika činnosti Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Bursa de Valori Bucuresti. Posledním cílem je pak komparace a zhodnocení tržní kapitalizace, objemů obchodů, indikátorů kapitálového trhu a dalších ukazatelů obou burz.

1 Investiční nástroje

1.1 Investice a jejich členění

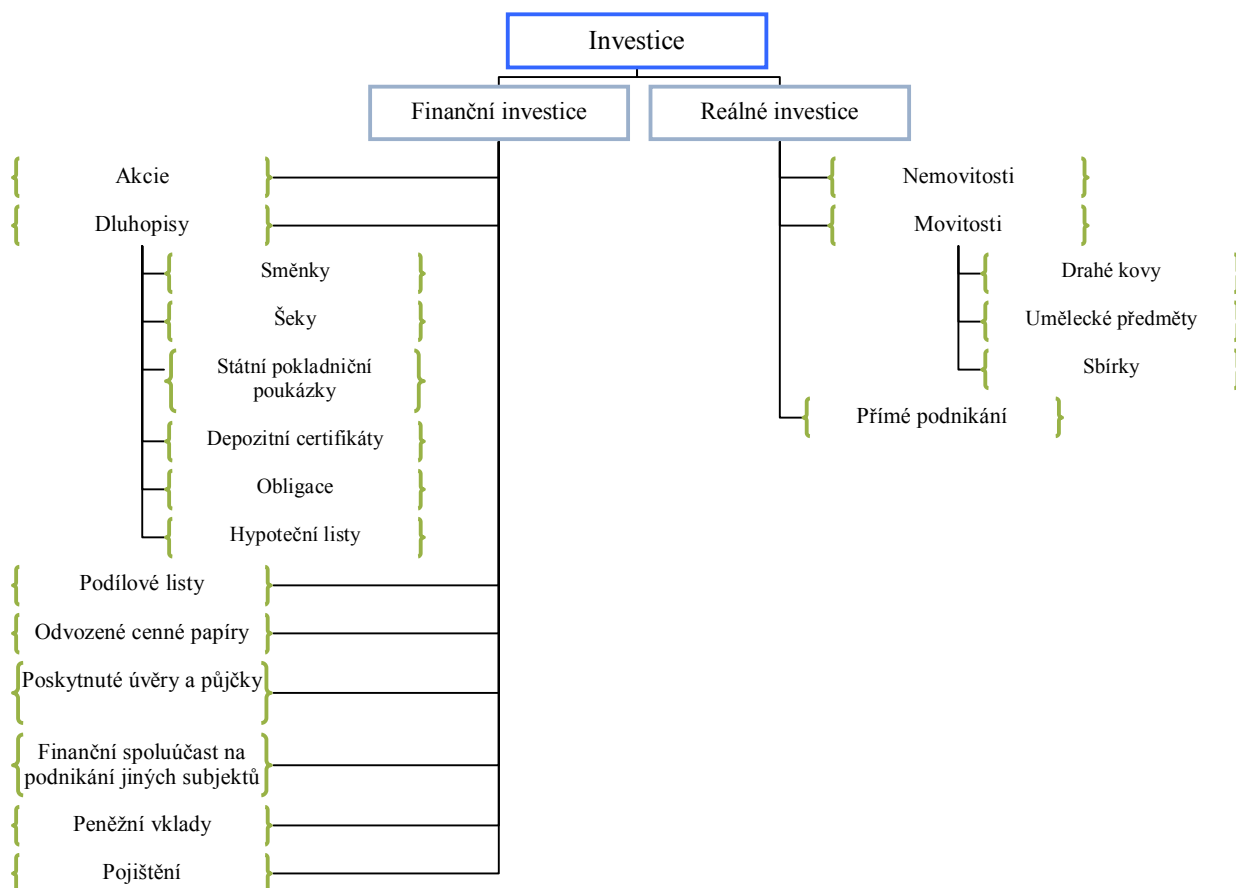
Investice lze v nejobecnějším významu vysvětlit jako obětování dnešních jistých prostředků za účelem získání většího množství nejistých budoucích prostředků.[10] Jinými slovy lze říci, že investice představují vázání určité peněžní částky na určitou dobu tak, aby v budoucnu investor obdržel částku, která mu vynahradí investiční riziko a dobu, po kterou měl své prostředky v této investici. V rámci investic tak hrají hlavní roli zejména dva atributy, a to jsou konkrétně riziko a čas. U některých případů má dominantní postavení atribut času (například u státních pokladničních poukázek), u jiných případů převládá prvek rizika (například koupě či prodej opce na jisté akcie). V dalších případech nelze přesně vymezit převahu ani jednoho atributu a jsou tak důležité oba dva (například nákup akcie).

Důležité je také rozlišit investice od úspor. Zatím co úspory vyjádříme jako odloženou spotřebu, investicemi rozumíme budoucí očekávané prostředky s vyšší hodnotou. Investice můžeme, jak zobrazuje Obrázek 1, zjednodušeně rozdělit na investice finanční a na investice reálné.[8]

V rámci finančních investic se vždy jedná o kombinaci vlastností majetkových aktiv, dlužních dokumentů a peněz. V této podobě nejsou peněžní prostředky bezprostředně vázány a mají tak povahu obvykle jen peněžní nebo majetkové transakce mezi dvěma ekonomickými subjekty, jež jsou zpravidla zachycené ve smlouvě v listinné podobě, a kde jsou uvedeny podmínky této transakce. Ekonomickému subjektu, který peníze či majetek poskytl, jsou většinou zaručená jistá práva, jako jsou například:

- právo rozhodovat nebo spolurozhodovat o majetku a podnikatelské činnosti subjektu, jenž se stal příjemcem majetku nebo peněz;
- právo podílet se na zisku;
- právo na navrácení půjčeného majetku;
- právo podílet se vlastnický na majetku osoby, která si půjčila peníze nebo majetek;
- právo na zaručenou odměnu v podobě úroku či prémie;
- další práva.

Reálné investice jsou oproti finančním investicím vždy vázány na určité konkrétní předměty, a mají tak charakter hmotných aktiv. Za takovéto nejvýznamnější investiční instrumenty jsou považovány zejména nemovitosti, drahé kovy, umělecké předměty a nerostné suroviny. Jejich cena a atraktivita rychle stoupá především v období hospodářské a politické nejistoty nebo krize.



Obrázek 1 – Základní rozdělení investic

Zdroj: Vlastní konstrukce

Jedním z nejvýznamnějších a klíčových faktorů při rozhodování o přijetí investice je její výnosnost. Výnosnost můžeme definovat jako zhodnocení vložených prostředků do investice, které zohledňuje zejména působení dvou výše uvedených atributů, rizika a času. Tento faktor může vyjádřit poměrně jednoduchým vztahem, jenž má podobu:

$$v\acute{y}n\acute{o}sno\acute{s}t = \frac{hodnota\ investice\ na\ konci\ obdobi - hodnota\ investice\ na\ za\acute{c}atku\ obdobi}{hodnota\ investice\ na\ za\acute{c}atku\ obdobi}$$

1.2 Cenné papíry

Cenné papíry jsou nejznámějším a nejklasičtějším nástrojem investování.[4, 6] Cenný papír můžeme charakterizovat jako listinu, se kterou je spojeno určité právo oprávněného majitele. Většinou představují pohledávku vlastníka vůči osobě, která tento cenný papír emitovala. „Cenný papír je tak nositelem právního nároku, jenž v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný.“¹ Vyskytovat se mohou v podobě listinné

¹ Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody. Praha: Informatorium, 1991, str. 19. ISBN 80-85427-00-1.

nebo v podobě zaknihované, tedy v podobě materializované a dematerializované. V zaknihované podobě, tedy v podobě dematerializované, jde o záznam v zákonem stanovené evidenci. Tento záznam pak představuje cenný papír a nahrazuje tak listinný cenný papír.

První zmínky o cenných papírech se objevují již v alexandrijské době. Dlužník už tehdy potvrzoval věřiteli svůj závazek vystavením a podepsáním dlužního listu. K dalšímu významnému rozvoji cenných papírů došlo v období středověku a křížáckých válek. V tomto období se objevují tzv. generální úvěrové listy. Tyto cenné papíry vytavovali na svůj účet knížata, papežové a jiní vysocí hodnostáři. Emitent se zavázal těm, kteří poskytnuli úvěr koupí tohoto úvěrového listu, splatit v danou dobu upsanou částku včetně jistého úroku. Vlastník takového úvěrového listu mohl tento list v případě potřeby prodat třetí osobě, aniž došlo ke změně daných podmínek a výši pohledávky.

Zřejmě nejvýznamnějšího významu dosahují cenné papíry s příchodem a rozvojem kapitalistické ekonomiky. Od tohoto období dochází k postupnému zdokonalování technik bankovních operací a k institucionalizaci úvěrových vztahů do mnoha druhů cenných papírů. Cenné papíry se tak stávají nepostradatelnými nástroji, jež obíhají finančními trhy celého světa. K významnému rozvoji cenných papírů přispělo podstatnou měrou vládní deficitní financování a akciová forma podnikání.

Základními náležitostmi spjatými s cennými papíry jsou jmenovitá hodnota, emisní kurz a tržní cena. První uvedená, jmenovitá hodnota, je peněžitá částka, jež je uvedena na cenném papíru. Emisní kurz je pak peněžitá částka, za kterou je emitentem cenný papír vydáván. Tržní cena je potom taková cena, která vzniká vzájemným působením poptávky a nabídky na regulovaném trhu. Společným rysem všech obchodovatelných cenných papírů je zejména jejich volná převoditelnost, mobilizovatelnost majetku a jejich likvidita, tedy možnost jejich „rychlé“ přeměny v peněžní prostředky.

V dnešní době, jak již bylo uvedeno dříve, se můžeme setkat s mnoha různými druhy cenných papírů. Rozlišit je můžeme zejména podle [1]:

- **podoby cenného papíru**

- listinný cenný papír má materiální podobu (tištěný na papíře);
- zaknihovaný cenný papír má podobu dematerializovanou a je zapsán v zákonem stanovené evidenci. V České republice je zákonem stanovená evidence vedená Střediskem cenných papírů na účtech majitelů a v registru emitentů cenných papírů;

- **obchodovatelnosti**
 - kótované cenné papíry jsou cenné papíry, které byly přijaty k obchodování na regulovaných trzích, tedy burzách;
 - nekótované cenné papíry jsou takové cenné papíry, jež nebyly přijaty k obchodování na regulovaných trzích. Lze však s těmito cennými papíry obchodovat jiným způsobem;
- **formy převoditelnosti cenného papíru**
 - na majitele. Tento cenný papír se převádí pouze předáním novému majiteli, jenž se tak stává právoplatným majitelem tohoto cenného papíru;
 - na jméno. Na tomto cenném papíru, v listinné podobě, je uvedena osoba, která je oprávněna tímto cenným papírem disponovat. Převod se uskutečňuje rubopisem² (indosamentem) a přeregistrací ve Středisku cenných papírů;
 - na řad. Převod tohoto cenného papíru se uskutečňuje kombinací obou předcházejících možností, tedy rubopisem a následným předáním;
- **charakteru výnosu**
 - se stálým (pevným) výnosem, např. dluhopisy;
 - s proměnlivým výnosem, např. akcie, dluhopisy a podílové listy;
 - neúročené, např. šeky či dispoziční cenné papíry;
- **emitenta**
 - státní cenné papíry;
 - komunální cenné papíry;
 - bankovní cenné papíry;
 - podnikové cenné papíry;
- **emise**
 - hromadně vydávané cenné papíry, např. akcie, dluhopisy nebo státní pokladniční poukázky;
 - individuálně cenné papíry, např. šeky či směnky;
- **charakteru majetkového či jiného práva**
 - majetkové práva či podíly, např. akcie, zatímní listy, podílové listy nebo poukázky na akcie;

² Na rubu cenného papíru se v řadě postupně zapisují právoplatní majitelé tohoto cenného papíru.

- dlužní závazky, např. dluhopisy, směnky, šeky nebo státní pokladniční poukázky;
- práva věcného obsahu, např. hypoteční listy či pozemkové dlužní úpisy;
- dispoziční práva, např. skladní listy nebo konosamenty³;
- **druhu uplatňovaných práv vlastníkem cenného papíru**
 - základní, neboli kmenové;
 - prioritní, neboli cenné papíry s jistým přednostním právem;
- **místa vydání**
 - tuzemské;
 - zahraniční.

Jsou-li cenné papíry vydané stejným emitentem, stejného druhu, ve stejné podobě a formě a vyplývají-li z nich stejná práva, nazýváme je cennými papíry zastupitelnými. Zákonem⁴ jsou v České republice považovány za cenné papíry zejména:

- akcie;
- zatímní listy;
- poukázky na akcie;
- podílové listy;
- dluhopisy;
- investiční kupóny;
- kupóny;
- opční listy;
- směnky;
- šeky;
- náložní listy;
- skladištní listy;
- zemědělské skladní listy.

Každý cenný papír, jenž je obchodovatelný, musí splňovat dané náležitosti vymezené zákonem⁴ nebo jinými právními předpisy.

³ Náložní listy v lodní dopravě

⁴ Zákon číslo 591/1992 Sb., o cenných papírech; ve znění pozdějších předpisů

1.3 Druhy investičních nástrojů

Za investiční nástroje můžeme považovat takové cenné papíry, které zajímají investory hlavně z důvodu [1, 13]:

- spekulace na pohyb tržních cen cenných papírů;
- uplatnění daného práva, spojeného s vlastněním těchto cenných papírů;
- zajištění se proti rizikům plynoucích z investic.

V České republice jsou investiční nástroje konkrétně definovány zákonem, a to zákonem⁵ o podnikání na kapitálovém trhu. Podle platné české legislativy mají investiční nástroje charakter cenných papírů a jsou to konkrétně:

- investiční cenné papíry;
- cenné papíry vydané za účelem účasti na kolektivním investování;
- nástroje, s nimiž se obchoduje na peněžním trhu;
- deriváty.

Investiční cenné papíry jsou obecně specifikovány v předchozím textu jako cenné papíry a vybrané konkrétní druhy budou více specifikovány dále v textu. Jedná se zde zejména o akcie a jim podobné cenné papíry, s nimiž lze obchodovat na kapitálovém trhu, dluhopisy a jim podobné cenné papíry, představující právo na dlužné částky, s nimiž můžeme obchodovat na kapitálovém trhu a v neposlední řadě cenné papíry, které opravňují majitele k nabytí výše uvedených cenných papírů, s kterými lze také obchodovat na kapitálovém trhu, s výjimkou platebních nástrojů.

Deriváty jsou, zákonem⁵ o podnikání na kapitálovém trhu, definovány jako opce na investiční instrumenty, finanční termínové smlouvy⁶, rozdílové smlouvy pro přenos kurzového nebo úrokového rizika, nástroje pro přenos úvěrového rizika či jiné nástroje, které jsou odvozené zejména od tržní ceny cenného papíru, indexu, kurzu měny, úrokové míry nebo ceny komodity. Vzhledem k jejich složitosti budou nejvyužívanější deriváty podrobněji popsány v další kapitole této práce.

V literatuře se můžeme ještě také setkat s dalším druhem investičních nástrojů, s tzv. neobchodovatelnými finančními instrumenty. Tyto investiční nástroje představují zřejmě nejjednodušší způsob investování volných peněžních prostředků.[10] Jedná se hlavně o formu termínovaných nebo spořicíh vkladů, jež je poměrně málo riziková. S tímto druhem investičních instrumentů se ale neobchoduje na sekundárních trzích, čímž se velmi snižuje jejich

⁵ Zákon číslo 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu; ve znění pozdějších předpisů

⁶ Zejména typu forward, futures a swap

likvidita a záleží pak na sjednaných podmínkách kontraktu. Atraktivita některých těchto nástrojů může být zvýšena např. státními dotacemi. Typickým takovým příkladem je stavební spoření. Významnou nevýhodou u těchto investičních instrumentů může být inflační znehodnocení vložených peněžních prostředků.

1.3.1 Charakteristika vybraných investičních nástrojů

Akcie

V dnešní době jsou v tržních ekonomikách akcie nejrozšířenějším druhem cenných papírů.[1] Akcie je cenný papír, který vyjadřuje jistý podíl na majetku akciové společnosti a se kterým jsou spojena práva vlastníka akcie podílet se zejména na řízení společnosti, na zisku⁷ a podílet se také na likvidačním zůstatku⁷ společnosti. Každá akcie musí obsahovat:

- obchodní jméno a sídlo společnosti;
- jmenovitou hodnotu;
- označení formy akcie (pokud je na jméno, pak i jméno akcionáře);
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise;
- datum emise;
- pokud je akcie listinné formy, musí dále obsahovat číselné označení a podpisy členů představenstva, oprávněných k datu emise jednat jménem společnosti.

Akciová společnost po emisi akcií smí s vydanými akciemi uskutečnit specifické úkony. Jde hlavně o štěpení nebo spojení akcií, výměnu akcií a uplatnění přednostního odebíracího práva. U štěpení či spojení akcií se jedná o změnu jmenovité hodnoty a počtu emitovaných akcií. Při výměně akcií se počet ani jmenovitá hodnota emitovaných akcií nemění a většinou jde o změnu druh nebo formu akcií.

S různými druhy akcií jsou také spojená rozdílná práva akcionářů. Kmenové akcie zaručují vlastníkovvi normální členská práva, jako jsou právo účastnit se valné hromady, využívat svá hlasovací práva a pobírat důchod. Prioritní akcie naproti tomu poskytují svému vlastníkovvi jistá výsadní práva, např. nárok na zaručenou dividendu. Vlastníci těchto akcií avšak nemají hlasovací právo na valné hromadě. Dále se může setkat s tzv. zlatými akciemi, což je ale neoficiální vžitě označení pro akcie se zvláštními právy při hlasování, jako jsou např. právo veta nebo disponováním více hlasovacími právy, než by odpovídalo jmenovité hodnotě akcie. Legislativa⁸

⁷ Záleží na znění zakladatelské smlouvy a usnesení valné hromady.

⁸ Zákon číslo 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby; ve znění pozdějších předpisů

v České republice však povoluje vykonávat práva spojená se zlatou akcií pouze Fondu národního majetku nebo Pozemkovému fondu ČR.

Došlo-li již k zapsání základního kapitálu do obchodního rejstříku, ale akcionář ještě nesplatil veškeré své vklady, k nimž se uvázal v zakladatelské smlouvě, je mu emitentem vydán zatímní list. Tyto zatímní listy znějí na jméno, obsahují údaje o jmenovité hodnotě a splacené části jmenovité hodnoty akcií. Tento cenný papír poskytuje svému držiteli stejná práva, jako mají držitelé akcií. Po úplném splacení vkladu obdrží akcionář dané akcie. Pokud akcionář uhradil veškeré své vklady, ale založení nebo navýšení základního kapitálu akciové společnosti ještě nebylo zapsáno do obchodního rejstříku, pak společnost, rozhodne-li tak valná hromada, emituje poukázky na akcie. I v tomto případě má vlastník tohoto cenného papíru stejná práva jako vlastník akcie.

Dluhopisy

Dluhopis je cenný papír, jenž vyjadřuje jistý dlužnický závazek. Splatnost těchto cenných papírů je zpravidla pevně stanovena. Vlastník dluhopisu má nárok a právo na splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě, která je uvedena na dluhopisu, a na vyplacení výnosu z něj a to k určitému datu.

Emitent dluhopisu je naopak povinen splatit jmenovitou hodnotu emitovaného dluhopisu a příslušný úrok z něho vyplývající. Prostřednictvím kapitálového trhu se tak emitent obrací na širokou veřejnost za účelem zapůjčení kapitálu. Dluhopis je povinen splatit buď jednorázově ke stanovenému datu, nebo pravidelnými splátkami v průběhu jeho životnosti ve stanovených termínech. Dále je emitent povinen uveřejnit důležité informace zveřejnit v emisních podmínkách před vydáním dluhopisů.

Dluhopis se skládá ze dvou částí a to konkrétně z pláště a kupónového archu. Plášť dluhopisu musí obsahovat hlavně označení emitenta, název dluhopisu, nominální hodnotu dluhopisu, termín nebo termíny splacení dluhopisu, u dluhopisů znějících na jméno i jméno prvního majitele tohoto dluhopisu, datum emise dluhopisu a prohlášení emitenta, že dluží nominální hodnotu jeho majiteli. Kupónový arch pak musí obsahovat číslo a sérii dluhopisu, pořadové číslo kupónu a datum splatnosti výnosu.

Dluhopisy můžeme dělit například na:

- dluhopisy s pevným úrokem, s pohyblivým úrokem nebo s nulovým kupónem;
- dluhopisy na jméno, řad nebo majitele;
- dluhopisy státní, komunální, bankovní, podnikové.

Státní pokladniční poukázky

Státní pokladniční poukázky jsou diskontované státní dluhopisy znějící na doručitele a vydávané v zaknihované podobě.[1] Registr majitelů vede Registrační centrum České národní banky. Úrokový výnos těchto cenných papírů je tedy stanoven jako rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisní cenou. Státní pokladniční poukázky, jak již vyplývá z názvu, emituje stát⁹ a takto získané finanční prostředky stát využívá zejména ke krytí pokladního schodku, vzniklého v průběhu roku z časového nesouladu výdajů a příjmů státní pokladny. Doba splatnosti se může lišit podle potřeb státu, avšak platnou legislativou je stanovena maximálně na 12 měsíců. Jmenovitá hodnota státních pokladničních poukázek je také legislativně upravena na 1 mil. Kč.

Státní pokladniční poukázky nejsou kótovanými cennými papíry, jsou však dále převoditelné. Vysoká atraktivita tohoto druhu cenných papírů je zapříčiněna hlavně neexistencí rizika nesplacení, neboť protistranou je stát. Dále pak díky nízké volatilitě a kurzového rizika v důsledku krátké doby splatnosti a vysokou likviditou z důvodu velkého zájmu o ně ze strany profesionálních investorů. Obchod se státními pokladničními poukázkami probíhá na primárním a sekundárním trhu. Na primárním trhu je prodej při emisi organizován prostřednictvím aukcí, jež pořádá ČNB pro skupinu přímých účastníků, které určuje také ČNB. Na sekundárním trhu pak probíhají přímé obchody, kde jsou vyhlášovány prodejní a nákupní ceny obchodníků, za které jsou ochotni s těmito cennými papíry obchodovat.

Depozitní certifikáty

Depozitní certifikáty jsou cenné papíry, které představují „syntézu“ dluhopisu a termínového vkladu v listinné podobě. Emisi provádějí banky za účelem získání zdrojů pro své komerční bankovní obchody. Depozitní certifikáty často mají splatnost 1 rok, i když se v dnešní době objevují se splatností delší, např. 2 roky. Emitovány bývají buď s vysokou jmenovitou hodnotou, které jsou určeny zpravidla pro profesionální investory, např. investiční fondy peněžního trhu, nebo s nízkou jmenovitou hodnotou určené pro drobné investory, které mají v ČR větší zastoupení. Výnosová míra depozitních certifikátů je zpravidla vyšší než ze státních pokladničních poukázek z důvodu vyšší rizikovosti a nižší likvidity. Rozdíl mezi výnosem ze státních pokladničních poukázek a depozitních certifikátů je dán podle hospodářského cyklu a stavu důvěry v bankovní systém.

⁹ V České republice zastoupený Ministerstvem financí.

Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy jsou zvláštním druhem dluhopisu, který mohou vydávat pouze hypoteční banky. Nominální hodnotu včetně výnosu těchto cenných papírů kryje emitent plně pohledávkami z hypotečních úvěrů. Splacení hypotečních zástavních listů je tak zajištěno zástavním právem k dané nemovitosti. Prostředky získané z prodeje těchto cenných papírů používají hypoteční banky k poskytování dalších hypotečních úvěrů.

Podílové listy

Podílové listy vyjadřují jistý podíl vlastníka listu na majetku v podílovém fondu. Podílník má zároveň právo na vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem fondu. Tyto cenné papíry jsou vydávány v rámci kolektivního investování, jenž je v ČR upraveno zákonem číslo 189/2004 Sb., o kolektivním investování; ve znění pozdějších předpisů. Smyslem kolektivního investování je shromažďování finančních prostředků za účelem investování do určitého investičního portfolia. Podílové listy nejsou obchodovatelné na regulovaných trzích a prodávají je investiční společnosti za aktuální hodnotu daného dne, která je většinou navýšená o statutem určenou přírážku.

Podílové fondy můžeme členit na fondy růstové, výnosové a smíšené. Růstové podílové fondy jsou zaměřeny na růst hodnoty majetku a veškeré výnosy jsou znovu reinvestovány. Výnosové fondy jsou naopak založeny za účelem dosahování vysokých výnosů a jejich následnou výplatu podílníkům. Smíšené fondy jsou pak kombinací obou předcházejících fondů, jejichž část výnosů se vyplatí podílníkům a část dále reinvestuje. Podílové fondy můžeme dále rozdělit podle investičního zaměření a rozložení investičního portfolia na fondy akciové, dluhopisové, balancované, peněžní a fondy fondů.

Vzhledem k nízké ceně a velké dostupnosti jsou podílové listy zřejmě nejdostupnějšími cennými papíry, které může drobný investor získat.

2 Obchodování na akciových burzách

2.1 Vývoj obchodování na burzách

Náznak počátků burzovníctví nalezneme již ve 12. a 13. století a to hlavně v italských městech Florencie, Benátkách, Milánu a Janově. Zpočátku se jednalo pouze o nepravidelné schůzky italských obchodníků kolem faktorií, což byly ulice a náměstí, které se nacházely blízko konzulárních domů, tzv. loggií. Předmětem těchto prvních obchodů byly směnky, jenž byly v té době obchodem relativně bezpečným.

Tyto schůzky byly neformálního charakteru a nebyla stanovena žádná pravidla obchodu. Postupem času mezi sebou začali obchodníci uzavírat jistá pravidla obchodování a také začali omezovat okruh účastníků obchodování. Později si začali tito obchodníci vytvářet mezi sebou burzovní spolky.

Vznik názvu burza je spojen se jménem rodiny Van der Beurse, jenž žila v Bruggách. Byla to vážená rodina, která se zabývala obchodem a která pořádala ve svém domě jedny z prvních schůzek burzovních obchodníků. Termín burza vzniknul podle znaku této rodiny, kterým byly tři měšce. Tento název se začal používat ve všech jazycích, kromě anglického, kde se burza označuje jako „The Exchange“, i když původně používal také výraz „The Bourse“.

Dalším historickým pokrokem bylo přesunutí burzovníctví z Brugg do Antverp, kde byla v roce 1531 postavena burzovní budova. Postavení této budovy se dá považovat za důležitý historický mezník v oblasti burzovníctví, protože se jednalo o první burzu vůbec. Předmětem obchodování na této burze byly směnky a mince. V krátké době pak vznikají další burzy a to hlavně ve Francii, Anglii a v Německu. Dále se v této době zakládají burzovní kluby a spolky, což má za následek omezení přístupu na tyto burzy.

Předmětem obchodu na prvních burzách byly směnky a mince, jak již bylo zmíněno výše, ke kterým se o něco déle přidávají dluhopisy. V 17. století můžeme hovořit o dalším významném mezníku vývoje burzovníctví a to vzhledem k tomu, že v této době byla založena amsterodamská burza, v roce 1611, jejímž hlavním předmětem byl obchod s dalšími cennými papíry a to s akciemi. Tyto první akcie poskytovaly první akciové společnosti, které se zabývaly námořním obchodem s Indií. Tento obchod byl velice nákladný a vyžadoval velké množství kapitálu, který si tyto společnosti opatřovaly vklady věřitelů, na které vydávaly prodejné stvrzenky „Aktie“, později označované jako akcie. Díky jedinečnosti a nezastupitelnosti každé této akcie se mohly stát předmětem burzovních obchodů. Amsterodamská burza není z pohledu vývoje důležitá jen proto, že byla první burzou obchodující s akciemi, ale také i proto, že tu vzniknul důležitý prvek

burzovního světa a to spekulace a spekulativní obchody, spojený se vznikem obchodování s akciemi.

Vývoj a rozvoj burzovníctví procházel mezi 16.-19. stoletím zcela uzavřeným, odděleným vývojem, jenž byl důsledkem zdlouhavé a velice obtížné komunikace. Průlom v této situaci nastal až v 19. století, kdy byl vynalezen telegraf. Tento objev pro burzovníctví té doby znamenal značně rychlejší a snadnější pohyb informací, čímž byl zahájen začátek formování finančního trhu.

Světové burzovníctví, které prošlo rozsáhlými reformami a změnami, dostalo novou a současně dnešní podobu během 90. let 20. století a na počátku 21. století. Pro tuto změnu podoby byly typické procesy deregulace, internacionalizace a elektronizace burzovních trhů. Vysokým tempem vzrostl počet uzavíraných obchodů a počet obchodovaných instrumentů. Na burzy byly postupně zaváděny nové instrumenty jako jsou opce, nejrůznější podoby dluhopisů, financial futures, a v neposlední řadě fondy, obchodovatelné na burzách. Vývoj burz na světě v tomto časovém rámci můžeme ještě rozdělit do dvou skupin. Do první skupiny bychom zařadily burzy, vznikající vlivem zavedení tržního hospodářství v dané zemi a do druhé burzy, vznikající centralizací regionálních burz do velkých národních burz a současně vytváření mezinárodních burz.

2.2 Členění burz

Burzy se mezi sebou liší podle sféry funkcí a činností, které plní. Pro podrobnější klasifikaci burz lze použít hned několik kritérií, jenž; burzy rozčlení do elementárních skupin.

Z pohledu předmětu obchodu na burze, dělíme burzy na:

- peněžní – peněžní burzy mají značně široké zastoupení. Jedná se například o burzy cenných papírů, devizové burzy, burzy financial futures a opční burzy;
- komoditní (zbožové) – na komoditních burzách se uzavírají kontrakty s různými druhy zboží, které mají většinou podobu hmotného předmětu;
- služeb¹⁰ – na burzách služeb se v podstatě prodávají pouze lodní prostory.

Z pohledu jejich významu, rozeznáváme burzy:

- burzy národního charakteru – na těchto burzách se obchoduje pouze s cennými papíry domácích emitentů;

¹⁰ Tyto obchody se ve stále větším měřítku přesouvají na mimoburzovní trh a proto význam těchto burz postupně upadá.

- burzy mezinárodního významu – na těchto burzách se obchoduje s cennými papíry domácích i zahraničních emitentů.

Podle způsobu obchodování a technického hlediska rozlišujeme:

- prezenční typ burzy – představují „klasický“ typ burzy, na které jsou burzovní obchody uzavírány na parketu burzy za fyzické účasti obchodníků nebo burzovních zprostředkovatelů;
- elektronický typ burzy – zde se obchoduje prostřednictvím počítačové sítě a obchodníci či burzovní zprostředkovatelé se tak fyzicky nesetkávají.

V neposlední řadě můžeme burzy rozdělit podle právní formy a subjektů, které burzy zakládají a řídí, na:

- veřejnoprávní burzy – jedná se o burzy, které jsou zakládány státem;
- soukromoprávní burzy – tyto burzy jsou zakládány soukromými subjekty a mají zpravidla podobu akciové společnosti;
- burzy ovládané bankami – tyto burzy vznikají v zemích s velkou tradicí univerzálního bankovníctví. Rozhodující postavení na těchto burzách mají univerzální banky a právní formu mohou mít buď veřejnoprávní nebo soukromoprávní.

2.3 Hlavní akciové burzy ve světě

a) Americké akciové burzy

New York Stock Exchange Euronext (NYSE Euronext). NYSE je největší burzou s cennými papíry v USA i na celém světě. Tato burza vznikla 17. 5. 1792 na Wall Street podpisem 24 newyorských brokerů tzv. „Buttenwoodské“ smlouvy, která upravovala obchodování s cennými papíry. Jedná se tak o jednu z nejstarších fungujících burz na světě. Prokazatelně se však v místě, kde se NYSE nachází, obchodovalo s cennými papíry již v roce 1725. Po dlouhé době svého působení se začátkem roku 2006 NYSE přeměnila z neziskové organizace, která byla tvořena pouze členy, na veřejně obchodovatelnou akciovou firmu, jejíž akcie jsou oceněny tržní hodnotou. Další velkou změnou v historii této burzy došlo v červnu téhož roku, kdy se dohodla na spojení s evropskou burzovní aliancí Euronext N.V., ke kterému došlo 4. 5. 2007, a vznikla tak NYSE Euronext. Tímto krokem si tak NYSE upevnila

svou pozici nejsilnější burzy na světě. K dalšímu upevnění své pozice došlo koupí druhé největší americké burzy a to konkrétně burzy AMEX¹¹ dne 17. 1. 2008 za 260 mil. USD. Tato akvizice byla dokončena 1. 10. 2008. NYSE je založena na členském principu a proto zde mohou obchodovat pouze členové této burzy. Členy NYSE se mohou stát pouze fyzické osoby, kterými bývají téměř vždy reprezentanti investičních společností. Členové této burzy vlastní nebo si pronajímají tzv. „křesla“. Koupě „křesla“ je tradicí, která existuje od roku 1868, a znamená zisk židle v hloučku obchodujících s akciemi. Získání „křesla“ je také podmíněno splněním přísných etických podmínek a standardů v oblasti finanční, personální a profesionální. Vlastnictví tohoto křesla pak vyjadřuje jisté měřítko síly, schopností či prestiže. Počet těchto „křesel“ je od roku 1953 neměnný a je 1366. Vzhledem k faktu, že je tento počet neměnný, lze „křeslo“ získat pouze od jiného člena burzy nebo členské organizace. Cena „křesla“ se často mění v závislosti na mnoha faktorech¹² a na přelomu 20. a 21. století představovala hodnotu okolo 2 mil USD. Rekordní cena za „křeslo“ byla zaplácena 1. 12. 2005 a činila 4 mil USD. I když tato burza funguje s počítačovou podporou, jež získala sloužením s Euronextem, stále si zachovává statut prezenční burzy. Obchoduje se zde s akciemi, dluhopisy, instrumenty uzavřených podílových fondů a burzovně obchodovatelných fondů EFT's¹³. V roce 2008 se na NYSE obchodovalo 253 dní, zobchodovalo se 69 711,2 mil. akcií v 1 653,6 tis. obchodech a v hodnotě 1 844,4 bilionů USD. Celkový počet všech uzavřených obchodů na NYSE v roce 2008 činil 802 027 mil. obchodů. V prosinci 2008 byla tržní kapitalizace NYSE více než 9,2 bilionů USD;

American Stock Exchange (AMEX). Tato americká burza byla založena v roce 1842 jako venkovní trh pro obchod s obligacemi, vydanými novou vládou. Obchodovalo se na základě ručních signálů mezi zúčastněnými brokery. V roce 1921 se tato burza přestěhovala do budovy na Manhattanu, ve které se dnes stále nachází. Do roku 2008 byla AMEX druhou nejvýznamnější americkou akciovou burzou. V tomto roce se, jak již bylo uvedeno výše, stala součástí NYSE Euronext. V prosinci 2008 dosahovala tržní kapitalizace této burzy okolo 132,4 mld. USD;

¹¹ AMEX (American Stock Exchange)

¹² Např.: výnosová míra dosahované na trhu, objemu uzavíraných obchodů na burze apod.

¹³ Tyto fondy umožňují investovat do balíků akcií, které jsou zastoupeny.

Chicago Board Options Exchange (CBOE). CBOE byla založena 26. 5. 1973. Jedná se o jednu z prvních opčních burz a obchodovat se zde začalo s opcemi a 16 podkladovými akciemi. V dnešní době CBOE patří mezi nejvýznamnější burzy na světě, obchodující s finančními deriváty. Nachází se zde 2 400 terminálů, zobrazujících cenové informace, a 4 500 monitorů, což je nejvíce pod jednou střechou na celém světě vůbec. Obchoduje se zde zejména s indexy cenných papírů, finančními deriváty, ropou, zlatem a se stříbrem. V roce 2007 se zde uzavřelo za 251 obchodních dní více než 944,47 mil. kontraktů, což je v historii této burzy rekord, a předpokládaná hodnota objemu těchto kontraktů je více než 609,4 mld. USD;

National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ). NASDAQ je mimoburzovním americkým trhem, elektronického charakteru, který je organizovaný asociací obchodníků s cennými papíry (NASD¹⁴). Tento trh je poměrně mladý a počátek jeho historie můžeme spojit s pověřením z roku 1961 amerického kongresu komisí pro cenné papíry (SEC¹⁵) vypracovat speciální studii o akciovém trhu v USA. V této studii pak SEC charakterizovala americký mimoburzovní trh jako zcela neprůhledný a rozpolcený. SEC následně navrhla řešení této situace v podobě automatizace tohoto trhu a provedením pověřila NASD, která zahájila výstavbu systému NASDAQ v roce 1968. První obchodní den byl na NASDAQu 8. 2. 1971. NASDAQ je orientován zejména na obchod s akciemi nových technologií, začínajících a malých firem. Za rok 2008 bylo v systému NASDAQ registrováno více než 3 900 titulů akcií, představující tržní hodnotu 5,5 bilionu USD. V prosinci 2008 dosahovala tržní kapitalizace NASDAQu více než 2 396,3 mld. USD;

b) Evropské akciové burzy

London Stock Exchange (LSE). LSE je jednou z nejstarších fungujících akciových burz na světě a její historii můžeme sledovat už v 17. století a velice rychle se stala nejdůležitější finanční institucí v Londýně. LSE je založena na členském principu a má soukromoprávní charakter. Tato burza plní ve Velké Británii funkci primárního i sekundárního trhu. Obchoduje se zde hlavně s anglickými, irskými a zahraničními akciemi, s vládními, municipálními, bankovními a podnikovými dluhopisy, s opcemi, depozitními certifikáty apod. Trh s akciemi můžeme rozdělit zejména na trh hlavní

¹⁴ NASD (National Association of Securities Dealers)

¹⁵ SEC (U.S. Securities and Exchange Commission)

a AIM trh¹⁶. Na hlavním trhu probíhá kotace velkých, prestižních a stabilních společností. Na AIM trhu pak probíhá kotace malých a rychle rostoucích společností. K 31. 1. 2009 bylo na LSE 3 072 registrovaných akcií s tržní hodnotou více než 2,6 bilionů GBP a tržní kapitalizace v prosinci 2008 činila více než 1 288 mld. GBP;

Euronext N.V. Euronext N.V. vznikla jako páteř burzovních obchodů v Evropě a to dne 22. 9. 2000. Tato mezinárodní burzovní aliance vznikla v Paříži spojením burz z Belgie, Francie, Holandska, Portugalska a z Velké Británie. Cílem založení této společnosti byl zjednodušení obchodování na burzách ve vyjmenovaných zemích a také samozřejmě větší konkurenceschopnost vůči ostatním světovým "gigantům". Již 31. 1. 2006 se EURONEXT stala pátou největší burzou na světě s tržní kapitalizací více než 2,9 bilionů USD. V roce 2006, jak již bylo uvedeno výše, došlo k dohodnutí spojení burzovní aliance Euronext s NYSE, které se uskutečnilo 4.5.2007. Tato nová společnost, která se nazývá NYSE Euronext a která má sídlo v New Yorku a mezinárodní sídlo v Amsterdamu a Paříži, se stala největší burzovní společností na světě. V prosinci 2008 dosáhla tržní kapitalizace evropské části NYSE Euronext, tedy čistě Euronextu, více než 1 508 mld. EUR;

Deutsche Börse (DB). Tato významná německá akciová burza se řadí mezi jednu z největších burz nejenom v Evropě, ale i na celém světě. Skládá se z osmi německých burz. Pod DB také spadá Eurex, který můžeme považovat za první burzovní alianci, jež vznikla v roce 1998 za účelem obchodování a vypořádávání obchodů s futures a opcemi. Největší burzou spadající pod DB je Frankfurt Stock Exchange (FWB), jejíž historie sahá až do 11. století. Na FWB se hlavně obchoduje s akciemi, dluhopisy, depozitními certifikáty, warranty a komoditami. Tržní kapitalizace DB činila v prosinci 2008 více než 797 mld. EUR;

SIX Swiss Exchange (SWE). SWE byla založena v roce 1993 v Zurichu. I když je tato významná evropská burza poměrně mladá, počátky finančního trhu v této zemi nalezneme již ve 13. století. SWE byla druhým zakladatelem Eurexu. Obchoduje se zde zejména s akciemi, dluhopisy a deriváty. Tržní kapitalizace této burzy činila k prosinci 2008 více než 942 mld. CHF.

¹⁶ AIM (Alternative Investment Market)

c) Ostatní akciové burzy

Toronto Stock Exchange (TSX). TSX je největší kanadskou akciovou burzou, třetí největší v Severní Americe a jednou z největších ve světě vůbec. Tato burza byla založena 25. 10. 1861 Asociací brokerů (Association of Brokers). Významnou událostí, mimo jiné, bylo 23. 5. 1997 uzavření parketu této burzy a TSX se stala zcela elektronickou burzou, kde se obchoduje virtuálním způsobem. Obchoduje se zde hlavně s akciemi, dluhopisy, burzovně obchodovatelnými fondy a instrumenty podílových fondů. TSX je burzou na které se nejvíce obchoduje s akciemi těžebních a ropných společností. K prosinci 2008 dosahovala tržní kapitalizace TSX více než 1 255, 9 mld. CAD;

Tokyo Stock Exchange (TSE). TSE je nejvýznamnější ze všech pěti japonských burz¹⁷ a podle tržní kapitalizace druhou největší burzou na světě vůbec. Tato akciová burza byla založena v roce 1878¹⁸ a obchodovat se zde začalo již 1. 6. 1878. Ve 20. století byla TSE ovládána hlavně velkými společnostmi a obchodovalo se zde zejména se státními dluhopisy. Obchod s akciemi se na TSE začal významně rozvíjet až v pozdějších letech. Členy TSE mohou být pouze investiční společnosti, jež obchodují s cennými papíry. Členy této burzy můžeme rozdělit na dvě základní druhy. Prvním jsou řádní členové, tedy investiční společnosti, které mohou prodávat či nakupovat cenné papíry na svůj nebo cizí účet. Druhým jsou zprostředkovatelé, kteří jsou prostředníky mezi trhem a investičními společnostmi a jichž hlavním úkolem je stanovení kurzu cenných papírů, se kterými mají povolení obchodovat. V současné době se TSE snaží o propojení s dalšími asijskými burzami, čímž by tak měla docílit významného snížení nákladů a posílení zájmu investorů. TSE také v této době jedná s burzovní společností NYSE Euronext o kapitálové propojenosti, čímž by došlo ke spojení dvou největších burzovních trhů na světě. K prosinci 2008 činila tržní kapitalizace TSE více než 283 460,2 mld. JPY;

Hong Kong Stock Exchange (HKEx). Tato burza vznikla v Hong Kongu převážně kvůli obchodu s akciemi. Z pohledu tržní kapitalizace je tato akciová burza po TSE a Shanghai Stock Exchange (SSE) třetí největší burzou v Asii. První zmínky o obchodování s cennými papíry v Hong Kongu pocházejí z poloviny 19. století. První oficiální trh zde založila místní Asociace brokerů v roce 1891. V roce 1914 byl

¹⁷ TSE, Osaka Securities Exchange, Nagoya Stock Exchange, Kyoto Stock Exchange a Sapporo Stock Exchange

¹⁸ 15.5.1878

tento trh přejmenován na HKEx. Za dobu svého působení se tato burza sloučila s pěti burzami, které byly v Hong Kongu založeny, avšak její název do dnešní doby nebyl změněn. V dnešní době se zde obchoduje hlavně s akciemi, dluhopisy, instrumenty podílových fondů, burzovně obchodovatelnými fondy a deriváty. Tržní kapitalizace této burzy dosáhla v prosinci 2008 více než 10 298,7 mld. HKD;

Australian Securities Exchange (ASX). ASX je hlavní burzou Austrálie. Její vznik můžeme spojovat se vznikem první akciové burzy v Melbourne v roce 1861. Dalším důležitým mezníkem v historii této burzy byla zvyšující se spolupráce šesti nejvýznamnějších burz na území Austrálie, která byla zakončena sloučením těchto burz do nové burzy, která se nazývala Australian Stock Exchange. Jednalo se o burzy The Sydney Stock Exchange (1871), Hobart Stock Exchange (1882), Brisbane Stock Exchange (1884), The Stock Exchange of Melbourne (1884), The Stock Exchange of Adelaide (1887) a The Stock Exchange of Perth (1889). Dnešní podobu a název získala tato burza 5. 12. 2006 po předchozím sloučení Australian Stock Exchange se Sydney Futures Exchange (7. 7. 2006). V dnešní době se na ASX obchoduje pouze elektronicky a tato burza je veřejnou obchodní společností. Obchoduje se zde zejména s akciemi, dluhopisy, burzovně obchodovatelnými fondy, futures, opcemi, warranty a instrumenty podílových fondů. Tržní kapitalizace ASX činila k prosinci 2008 více než 969 mld. AUD.

2.4 Charakteristika burzovních obchodů

“Burza je trhem na zboží jako každý jiný trh, ale v důsledku kvalifikace návštěvníků, koncentrace obchodů na ní a rozsahu obchodů se stala trhem vrcholným.”¹⁹ Burzu také můžeme popsat jako zvláštním způsobem organizované přímé či nepřímé shromažďování osob, které se koná pravidelně a v předem určenou dobu a obchoduje se na ní s jistými aktivy dle platných pravidel a burzovních předpisů.[1]

Burzy plní ve vyspělé tržní ekonomice zejména tyto hlavní funkce [12]:

Obchodní. – Burza zastává pozici takového trhu, kde majitel jistého aktiva má možnost jej prodat ve velice krátkém čase a za cenu, jenž je výsledkem střetu poptávky a nabídky na tomto trhu. Proto se také v této souvislosti někdy tato funkce označuje za funkci likvidní. Na tomto trhu může dané aktivum téměř neomezeně

¹⁹ Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody. Praha: Informatorium, 1991, str. 78. ISBN 80-85427-00-1.

měnit majitele. Vzhledem k zajištění obchodovatelnosti burzovním trhem a tedy k umožnění rychlé přeměny aktiva na peněžní hotovost se tento trh stává velice atraktivním;

Alokační. – Burza je v této roli chápána, jako subjekt zabezpečující přesun volných finančních prostředků od přebytkových subjektů k subjektům deficitním. Lze to také jednoduše chápat jako přesun peněz od investorů a věřitelů do rukou emitentů. Musejí se ale respektovat základní investorská kritéria a to v podobě likvidity, rizika a samozřejmě výnosu;

Cenotvornou. – Jedna z dalších důležitých úloh burzy je organizace vzájemného střetu poptávky a nabídky, čímž vznikne aktuální kurz daného aktiva, neboli jeho aktuální cena. Tento kurz pak většinou také bývá ukazatelem nebo výchozí cenou pro obchody uzavírané mimo burzu. Tento kurz vždy plní roli velice významného “informátora“, který je velice významný a využíváný nejen v poli burzovního trhu. Proto se tato funkce někdy označuje jako informativní. Tento kurz je však nejdůležitější informací pro investory, kteří pomocí něho sledují své zisky či ztráty, různé analytiky a investiční poradce, kteří se pokoušejí nejvhodnější okamžik investování, a v neposlední řadě také pro emitenty samotné;

Spekulační. – Tuto funkci lze vymezit jako zaměřující se činnost na adekvátní posouzení a odhad určitých okolností a faktorů, které budou v budoucnosti ovlivňovat a hlavně utvářet ceny aktiv, jenž jsou v zájmu investorů. Tato činnost je velice náročná. Můžeme zde rozlišit dvě skupiny spekulantů. První skupina spekulantů je v této době optimistická a v budoucnu očekává zvýšení kurzu aktiva a tak nakupují tyto aktiva s vidinou zisku. Někdy se označují jako “býčí“ spekulanti. Druhá skupina má negativní výhled do budoucnosti a očekává pokles kurzu aktiva, a proto v této době prodávají aktiva, jejichž kurz se má snížit. Investoři této skupiny jsou někdy označováni jako “medvědí“ spekulanti. Aktivity spekulantů jsou dnes pro burzu chápány jako prospěšné a to zejména díky nárůstům uzavřených obchodů a růstu likvidity na burzovním trhu. Díky snaze docílit zisku pomocí spíše krátkodobějším kurzovým pohybům napomáhají rychlému odstranění případných odchylek skutečných cen aktiv od cen rovnovážným, čímž přispívají nejen k již uvedené likviditě, ale také ke stabilitě burzovního trhu. Vzhledem k výše uvedeným argumentům jsou spekulanti označováni za pozitivní přínos pro burzovní trh. Nicméně se objevují i názory, které hodnotí spekulace jako takové negativně a to

hlavně v krizových situacích nebo když spekulace dosáhnou nekontrolovatelných rozměrů, které mohou vést k poškození či přímo zničení burzovního trhu.

Burzy je možné dále charakterizovat takto [1, 8]:

- předmětem činnosti burz není obchod s aktivy - nýbrž soustředování poptávky a nabídky po těchto aktivech do přesně určeného místa a v přesně určený čas a umožnění jejich následného prodeje či koupě;
- burzy mají většinou právní podobu a. s. (akciová společnost);
- burzy jsou organizovány na členském principu – to lze také vysvětlit, že se na burzovních obchodech mohou účastnit pouze přesně vymezený okruh osob. Vzhledem k faktu, že burzy nejsou volně přístupnými místy, má každá burza stanovena pravidla, která stanovují podmínky k přijetí za člena konkrétní burzy;
- burzy umožňují obchodovat s aktivy, obchodovatelných na té dané burze, za podmínek “fair play“, serióznosti a průhlednosti;
- burzy pravidelně zveřejňují dosahované kurzy (aktuální ceny) aktiv a celkové výsledky obchodování;
- významnou vlastností burzy je objektivizování ceny aktiv, čímž se velmi usnadňují investiční rozhodování.

Specifika burzovních obchodů [1, 8]:

- k provozování burzovního obchodování je vždy potřeba zvláštního povolení, ve kterém je také mimo jiné stanoveno, se kterými aktivy se tam smí obchodovat;
- jednotlivé druhy burzovních obchodů jsou přesně stanoveny;
- aktiva obchodované na burze musí být registrovány a schváleny příslušným vedením burzy;
- na burzách se obchoduje s určitým množstvím aktiv – většinou se jedná o nejmenší možné přípustné množství (tzv. “loty“). Na každé burze mohou být loty o různé velikosti, musí být ale přesně vymezený pro každou komoditu či cenný papír. Tímto je jednoznačně určeno v jakých množstevních objemech je možné uzavírat na příslušné burze obchody;
- na burzách se obchoduje na principu oboustranné aukce – to lze vysvětlit jako možnost účastníků burzy průběžně měnit nebo upravovat své nákupní či prodejní obchodní příkazy;

- obchodované aktiva nejsou na burze téměř vždy fyzicky přítomné – to znamená, že předmětem obchodu jsou převážně zastupitelné předměty. V těchto zastupitelných předmětech jsou ale přesně vymezeny obchodované aktiva, jako například u nerostů tvrdost, hmotnost, ryzost atd.;
- místo a čas obchodování jsou přesně určeny – burzovní obchody se konají pravidelně v přesně určenou dobu a na určeném místě a tyto údaje jsou uvedeny v burzovním kalendáři. Určeny jsou i burzovní hodiny, kdy lze na burze obchodovat a mimo tyto hodiny nelze na dané burze obchodovat;
- existuje změna nabídky a poptávky, množství a tržních cen aktiv.

2.5 Druhy obchodů na akciových burzách

Na burzách cenných papírů se převážně obchoduje se standardizovaným množstvím cenných papírů. Toto standardizované množství můžeme vysvětlit jako stanovení nejmenšího možného množství obchodování, jenž je většinou stanoveno v letech a nebo přímo v počtu kusů cenných papírů. Transakce jsou pak uzavírány v násobcích těchto lotů. Obchodování s menším množstvím nežli jsou loty není možné vůbec nebo s určitou přírůžkou k aktuálnímu kurzu příslušné komodity a tyto transakce se nazývají obchodování v neúplných jednotkách. Díky své nevýhodnosti tyto obchody jsou uzavírány pouze výjimečně a zpravidla drobnými investory, kteří si obchodování v celých letech nemohou dovolit. Na jednotlivých burzách cenných papírů se uzavírají různé druhy obchodů. Všechny takové druhy obchodů, jenž mohou být na příslušné burze cenných papírů uzavírány jsou vyjmenovány ve statutu dané burzy a jejich burzovních pravidlech a předpisech. Nejdůležitějším kritériem pro rozčlenění obchodů s cennými papíry je hledisko času. Tímto způsobem lze rozčlenit tyto burzovní obchody na **promptní** obchody a obchody **termínové**.

2.5.1 Promptní obchody

Promptní obchody, někdy označovány jako obchody spotové (z anglického výrazu spot), jsou takové burzovní transakce, u kterých dochází k vypořádání obchodu, tj. k dodání jistého množství příslušného cenného papíru a zaplacení za něho, během několika málo dní po uzavření transakce.[7] Tyto obchody byly první formou obchodů, uzavíraných na burzách cenných papírů. Nejčastěji se tato doba u cenných papírů pohybuje v intervalu 1-3 dní, avšak vždy by mělo jít o dobu co nejkratší. Toto zpoždění bývá v důsledku technické složitosti vypořádacích operací.

Promptní obchody mohou také nabývat podoby tzv. blokových obchodů. To jsou transakce s jistým standardizovaným množstvím kusů cenných papírů, u kterých se očekává, že uzavřená transakce seskupená z většího počtu množství cenných papírů v konečném důsledku významně sníží náklady.

Promptní obchody, jak již bylo uvedeno výše, se uzavírají ve standardizovaném množství nebo v jeho násobcích a za jistých, individuálních podmínek. Tyto burzovní obchody jsou takové obchody, které jsou efektivně plněny, což znamená, že jeho skutečným cílem je pouze prodej či nákup jistého cenného papíru. Kurz uzavřeného promptního obchodu na burze většinou slouží jako směrodatná cena pro mimoburzovní obchody s příslušnými cennými papíry. Nejdůležitějším cílem promptních burzovních obchodů se tak stává vedle uzavřeného obchodu dvou subjektů také stanovení objektivní a směrodatné ceny pro další burzovní i mimoburzovní transakce s příslušnými cennými papíry.

2.5.2 Termínové obchody

Termínové obchody, v anglickém jazyce forward trades, jsou určitým protipólem obchodům promptním. Hlavním a nejvýznamnějším rozdílem mezi těmito obchody je delší časový odstup mezi dobou uzavření kontraktu a vypořádáním obchodu. Tento odstup bývá delší nežli při promptních obchodech, tedy více než 3 dny, a jedná se spíše řádově o týdny a měsíce. Při těchto obchodech se v nejvyšší míře realizuje úsilí obchodníků co nejlépe odhadnout vývoj budoucích cen a kurzů příslušných cenných papírů a následně uzavřít kontrakt o prodeji či nákupu, s přesně definovaným časovým odstupem, formou obchodu a množstvím daného cenného papíru. Princip tohoto druhu burzovních obchodů je tak založen na opačném očekávání dvou obchodních stran.

Termínové burzovní obchody s cennými papíry jsou také standardizované a to nejen co se množství týče, ale také z pohledu dodacího termínu a podmínek obchodu. Cenné papíry jsou tak děleny přímo do standardizovaných skupin, s přehlednutím na množství a časový odstup jejich plnění. Při termínových obchodech se většinou obchoduje s větším množstvím daných cenných papírů.

Tyto obchody mají diferenční (rozdílový) charakter, což je další rozdíl oproti promptním efektivním obchodům, kdy častěji jde o profitování z cenového rozdílu, který vyplývá z časového odstupu uzavření kontraktu a termínů plnění. Termínové obchody tak jsou uzavírány jednak za účelem zajištění (hedging) se proti cenovým výkyvům, arbitráží²⁰ a snad nejčastěji z důvodu spekulace. Na akciových burzách jsou z pohledu termínových obchodů uzavírány zejména

²⁰ Arbitráže vznikly na principu cenových rozdílů na jednotlivých trzích.

kontrakty v podobě **financial futures** a v podobě **opcí**. V dnešní době jsou dále poměrně rozšiřují termínové kontrakty typu **warrant**. Na mimoburzovním trhu se můžeme také setkat s dalším druhem termínového obchodu a to v podobě **swapů**.

K obchodování s termínovými kontrakty existují i přímo specializované termínové burzy. Specializovaných termínových burz, které obchodují nejenom s cennými papíry, se na celém světě nachází mnoho, kdy se jich nejvíce nachází na území USA a Kanady. Nejstarší, mající nejvyšší obrat a nejznámější termínovou burzou obchodující s cennými papíry i komoditami je burza CBOT.

a) **Financial futures**

Charakteristika financial futures

Termínové kontrakty typu financial futures (dále jen “futures“) jsou označovány jako termínové obchody tzv. pevné, neboli fixní.[8] Typické pro tento druh burzovního obchodu je, že obě strany si stanoví konkrétní podmínky obchodu při uzavírání tohoto kontraktu, jenž ale fyzicky proběhne v přesně určeném budoucím termínu. To lze taky vysvětlit tak, že tento typ kontraktu přesně stanoví cenu a velikost směny při jeho uzavření, k němuž však dojde až budoucnu. Jedná se tedy o jistou “smlouvu na budoucí dodání“, kdy většinou, až do okamžiku plnění, nedochází k žádné výměně, tedy ani peněžní.

Do skupiny pevných termínových obchodů bychom mohli ještě zařadit kontrakty typu forward, které fungují na téměř stejném principu jako obchody futures. Velkým rozdílem je však fakt, že se forwardy neobchoduje na burzách, ale obchodníci je uzavírají přímo mezi sebou. Důvodem, je fakt, že forwardy jsou nestandardizovanými kontrakty, které si obě uzavírající strany “upravují přímo na míru“, zatímco kontrakty typu futures jsou, jak již bylo zmíněno, standardizované burzovní kontrakty. Při futures obchodech dochází k prodeji či nákupu přímo kotovaných druhů kontraktů typu futures. Pro lepší pochopení lze uvést příklad kotované nabídky cenného papíru: akcie Zentiva, velikost kontraktu 200 kusů, k dodání 31.března příštího roku, za cenu 1.000,-Kč/akcie. Zde je uvedena přímo obchodovaný cenný papír, množství, datum vypořádání a cena kontraktu, jak taková standardizovaná nabídka cenného papíru na burze může vypadat. Jednotlivé podmínky přístupu na burzovní parkety i možnosti obchodování jsou přesně stanoveny vnitřními předpisy příslušných burz. Následné vypořádání uzavřených obchodů je garantováno a také zjednodušeno skrze jejich clearingové centra. To ve skutečnosti znamená, že v případné platební neschopnosti či úpadku jedné ze stran obchodního vztahu budou kontrakty vypořádány příslušnou burzou, jakožto zastupující protistranou.

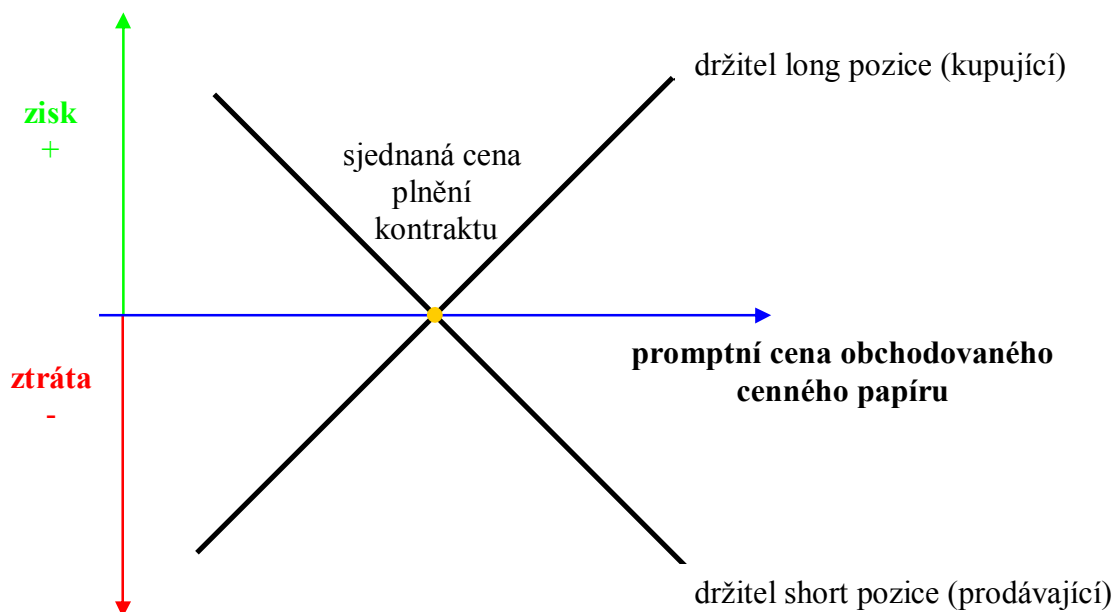
Obchodování s financial futures

Při obchodování s futures, jimž za podkladová aktiva slouží klasické cenné papíry, se prodávající či kupující při jejich prodeji nebo koupi zavazují dodat či převzít předem přesně stanovené množství daného cenného papíru v přesně stanoveném časovém termínu a za cenu, která byla dohodnutá při uzavření transakce. Prodávající účastník transakce zaujímá v tomto obchodu tak zvanou krátkou pozici (v angličtině uváděná jako short position) a chrání se tak před případným budoucím snížením cen obchodovaného cenného papíru, zatímco kupující zastává tzv. dlouhou pozici (v angličtině uváděná jako long position), kdy se naopak chrání před budoucím zvyšováním ceny daného cenného papíru.

Dohodnutá dodací cena kontraktu na příslušný cenný papír (v angličtině uváděná jako delivery price) je pak považována za termínový kurz, jehož hodnota se odvozuje od poptávky a nabídky na příslušném burzovním trhu. “Přitom platí, že kurz termínového obchodu typu futures se odvozuje od očekávaného promptního kurzu podkladového aktiva, který by měl podle mínění účastníků trhu existovat na promptní burze v okamžiku vypršení termínového kontraktu, neboli v okamžiku jeho plnění. Z toho obecně vyplývá, že ceny na termínových trzích jsou ve skutečnosti odhady cen na trzích promptních v okamžiku vypršení kontraktu.”²¹

Jako rozhodující výsledek těchto pevných termínových operací je ale považován až konečný vztah termínové a promptní ceny v okamžiku plnění kontraktu. Pokud je výsledná cena dané komodity na promptním trhu v okamžiku plnění nižší, nežli cena uzavřeného termínového kontraktu, tak na tomto obchodu vydělá prodávající strana. Při opačné situaci, kdy bude cena obchodované komodity na promptním trhu v okamžiku plnění vyšší, nežli cena uzavřeného termínového kontraktu, tak na tomto obchodu vydělá strana kupující. Obě tyto situace zobrazuje níže uvedený Obrázek 2.[8]

²¹ Rejnuš, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001, str. 163. ISBN 80-7226-571-7.

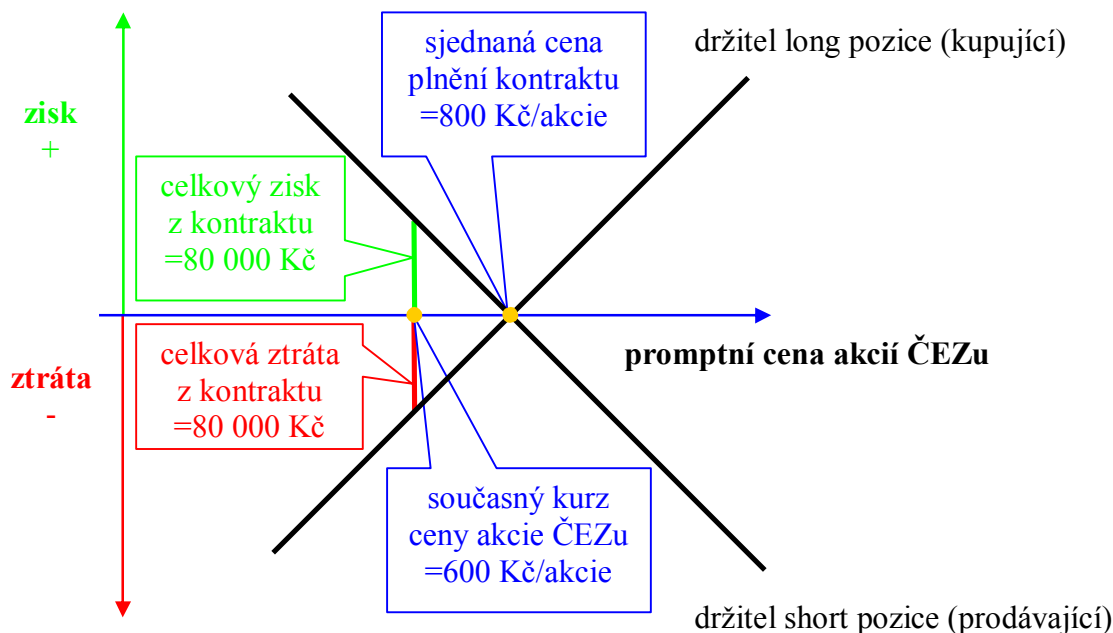


Obrázek 2 – Plnění kontraktu typu futures

Zdroj: Vlastní konstrukce

Příklad obchodování s financial futures

Obchodník A uzavřel s obchodníkem B na příslušné burze cenných papírů sedmý měsíční termínový kontrakt typu futures na koupi 4 lotů (400 ks) akcií společnosti ČEZ, za cenu 800 Kč/akcie a zaujal tak long pozici. Důvodem tohoto obchodu byla obava obchodníka A ze vzrůstu promptní ceny akcií ČEZu a fakt, že nyní nemá dostatek finančních prostředků na současný odkup tohoto množství těchto akcií. Hlavním cílem obchodníka A je tedy zajištění se proti vzrůstu ceny akcií. Termínový kurz těchto akcií byl v době uzavření kontraktu stejný jako promptní kurz akcií ČEZu, což lze vysvětlit například tím, že se neočekávaly podstatné změny v pohybu kurzu těchto akcií. Během roku avšak společnost ČEZ podnikl nevýhodné akviziční nákupy ve východní Evropě, v důsledku čeho inkasoval „mírnou“ ztrátu z těchto investic. To způsobilo obavy investorů, kteří akcie ČEZu začali v malé míře prodávat, a následný pokles kurzu těchto akcií na dané akciové burze na 600 Kč/akcie. Na konci smlouveného období došlo k vypořádání kontraktu mezi oběma obchodníky a obchodník A, jenž zastával long pozici, inkasoval celkovou ztrátu v hodnotě 80 000 Kč. Situaci ještě pro lepší pochopení zobrazuje níže uvedený Obrázek 3, který ukazuje situaci obou obchodníků.



Obrázek 3 – Plnění kontraktu z příkladu obchodování s futures

Zdroj: Vlastní konstrukce

b) Opce

Charakteristika opcí

Opční kontrakty jsou označovány za podmíněné termínové smlouvy, které reprezentují vedle futures druhý hlavní typ termínových obchodů.[8] Elementárním rozdílem mezi opcemi a futures je skutečnost, že opční kontrakty nabízejí držiteli opce právo, ale v žádném případě povinnost v určitém okamžiku či daném období a za předem sjednanou cenu buď prodat nebo nakoupit podkladové aktivum.

S opčními kontrakty se obchoduje zejména smluvně, na OTC-trzích²², na burzách a na speciálních opčních burzách. V případě burzovních trhů se ale obchoduje pouze s určitými standardními opcemi, které mají zejména stanovené množství podkladového aktiva a datum či období pro jejich možné uplatnění. Jinak je to u opcích uzavřených na OTC-trzích, kde podmínky kontraktu vycházejí z individuálních požadavků obou smluvních stran. Z toho vyplývá fakt, že prodej a nákup stejné opce na burze nám poskytne výslednou nulovou pozici, zatímco na OTC-trzích výsledná pozice nulová nebude, protože každý kontrakt je uzavřen s jinými podmínkami, s jiným subjektem a není zde žádné clearingové centrum, jako v případě burzy, které by umožňovalo všechny tyto obchody vzájemně započítávat. Dále jsou zde další rizika, která jsou podobná rizikům termínových kontraktů typu forward. Opční kontrakty má

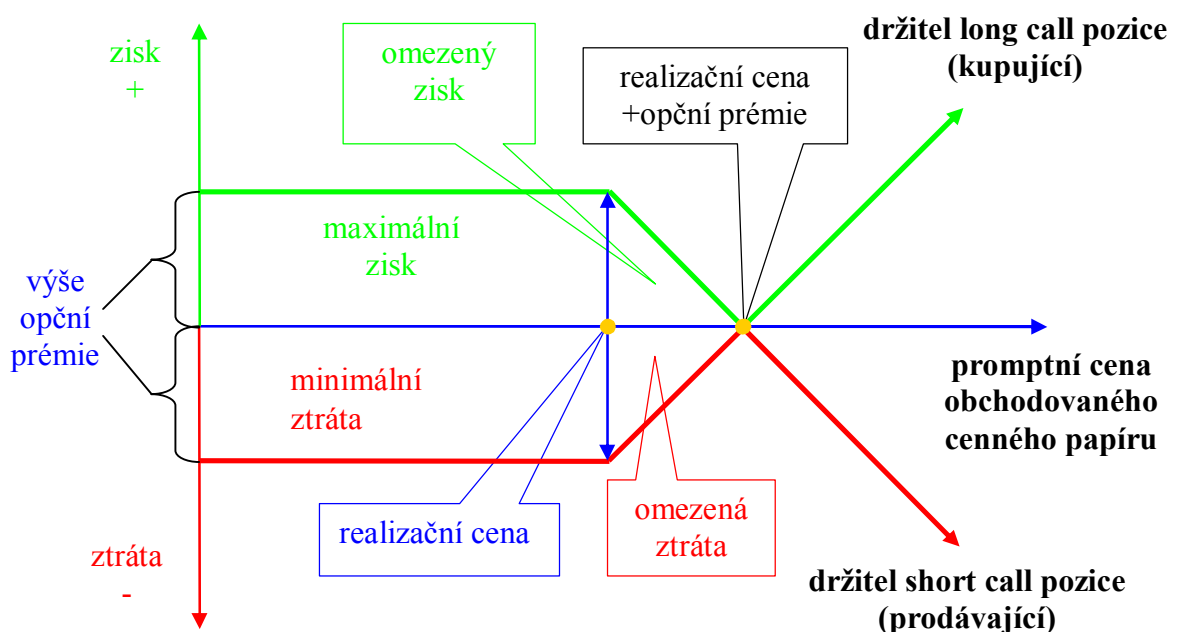
²² OTC-trh (over the counter market) je neorganizovaný mimoburzovní trh, kde se obchoduje tzv. "přes přepážku".

význam uzavírat tehdy, kdy kurzy podkladových aktiv jsou výrazně volatilní (kolísavé) a dají se tak očekávat citelné změny jejich kurzů.

Za právo volby, kterou opce nabízí, zaplatí kupující cenu opce (neboli opční prémii), která je však nepatrnou částkou v porovnání s celkovou cenou podkladového aktiva případného budoucího obchodu. Opční prémie se platí hned při uzavírání kontraktu, avšak za dodané podkladové aktivum se platí až při vypořádávání kontraktu. Riziko majitele opčního práva je tak sice zapláceno opční premií, ale je tak podstatně menší než u pevných termínových kontraktech typu futures a forward, a to z toho důvodu, že při nepříznivém vývoji kurzu daného cenného papíru nemusí držitel opce uplatnit své opční právo a sjednaný obchod zrealizovat. Pozice prodejce opčního práva je však úplně odlišné. Za svou pozici sice získá opční prémii, ale má povinnost na vyzvání držitele opce prodat nebo koupit v sjednanou dobu předmět uzavřeného opčního kontraktu.

Vzhledem k tomu, zda jde v uzavíraném obchodu o právo aktivum koupit či prodat, rozeznáváme **kupní opce** (v angličtině uváděné jako **call option**) a **opce prodejní** (uváděné v angličtině jako **put option**).

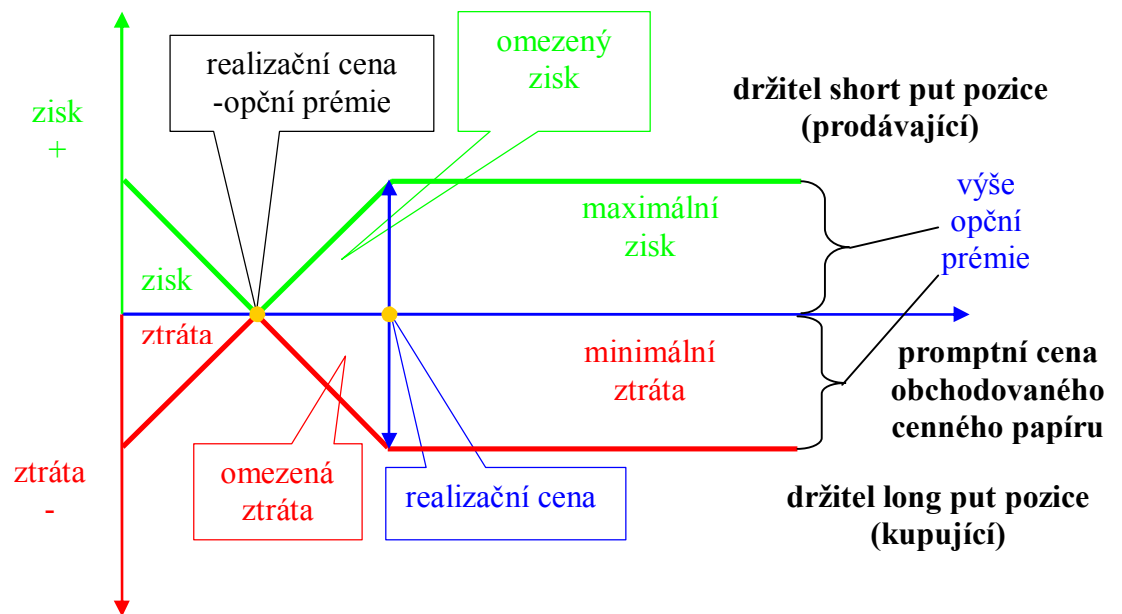
Kupní opce (call option). – Známa taky jako opce na svolání, neboli ke koupi podkladového aktiva. Majitel opce se nachází v dlouhé pozici (v angličtině uváděno jako long position) a má právo, nikoli ale povinnost, v sjednaném termínu, popřípadě lhůtě, si vyžádat příslušné podkladové aktivum od prodejce opce, který se naopak nachází v pozici krátké (z angličtiny short position) a který za tuto opci obdržel dohodnutou cenu, neboli opční prémii. Průběh zisků a ztrát u kupní opce je zobrazen na níže uvedeném Obrázku 4.[8]



Obrázek 4 – Průběh zisků a ztrát kupní (call) opce

Zdroj: Vlastní konstrukce

Prodejní opce (put opce). – Jedná se o opci s právem na prodej podkladového aktiva. Majitel opce se opět nachází v dlouhé pozici (long position) a má právo v sjednaném termínu, případně sjednané lhůtě, prodat za předem sjednanou cenu podkladové aktivum prodeji opce, který zaujímá pozici krátkou (short position). Průběhu zisků a ztrát u prodejní opce je zobrazen na níže uvedeném Obrázku 5.[8]



Obrázek 5 – Průběh zisků a ztrát prodejní (put) opce

Zdroj: Vlastní konstrukce

Dále ještě můžeme rozdělit opce podle doby splatnosti, neboli podle období, během kterého držitel opce může uplatnit své právo. Dle tohoto kritéria lze opce rozčlenit na dva základní druhy²³ a to na **evropský** a **americký** typ opce.

U **evropské opce** může její majitel uplatnit právo opce pouze v okamžiku jejího zániku, neboli v okamžiku její expirace, tedy v době vypršení její životnosti.

U **americké opce** je tato situace značně odlišná. Držitel této opce smí uplatnit své právo kdykoliv během průběhu životnosti této opce. Díky tomuto faktu je americký typ opce více oblíbenější mezi investory a nabízí vlastníkovvi výhodnější podmínky pro spekulaci k vývoji kurzu podkladového aktiva na promptním trhu.

Obchodování s těmito opcemi není však omezeno pouze na kontinenty, které se nacházejí v jejich názvech, nýbrž se s oběma typy obchoduje celosvětově.

²³ Mimo tyto dva základní druhy existují i další typy, jako opce bariérové, chooser opce, rainbow opce, asijské opce, bermudské opce atd.

Velice důležitou a významnou částí opce je již výše zmiňovaná opční prémie, neboli cena opce. Opční prémie se skládá ze dvou složek, a to z **vnitřní hodnoty** a z **hodnoty časové** (někdy uváděná jako spekulativní hodnota). Vnitřní hodnota je vymežována jako rozdíl mezi existující cenou tržní a cenou dodací. Druhou část opční prémie, tedy hodnotu časovou, lze definovat jako částku, kterou je trh ochoten zaplatit za předpoklad, že se ve zbývajícím čase životnosti citelně změní kurz podkladového aktiva. Dalším důležitým pojmem v souvislosti s opcemi je **převodní páka**. Převodní páka je vysvětlována jako hodnota, která vykazuje, o kolik procent se změní cena opce, změní-li se cena podkladového aktiva o jedno procento. V neposlední řadě by zde měl být zmíněn pojem **zajišťovací poměr**. Zajišťovací poměr je hodnota, jenž udává, o kolik peněžních jednotek se změní cena opce, pokud se změní cena podkladového aktiva o jednu peněžní jednotku.

Příklad obchodování s kupními opcemi

Na promptním trhu, dne 1. 4. 2008, se cena jedné akcie společnosti ČEZ pohybovala okolo 1 220 Kč.[8] Obchodník A koupil toho dne od obchodníka B kupní opci na 10 lotů (1 000 ks) těchto akcií s právem uplatnit tuto opci dne 1. 9. 2008 (5 měsíční kupní opce). Za tuto opci zaplatí obchodník A opční prémii v hodnotě 100 000 Kč (tedy 100 Kč/akcie) a obchodník B se zavázal dodat k 1. 9. 2008 1 000 akcií společnosti ČEZ za cenu 1 200 Kč/akcie.

Obchodník A očekává vzestup ceny akcie ČEZu (“býčí pozice“) a to citelně nad 1 300 Kč/akcie. Pokud se tak nestane, tak obchod nemusí uskutečnit a ztratí tak jen 100 000 Kč, za opční prémii. Jestliže se bude kurz těchto akcií dne 1. 9. 2008 pohybovat pouze mezi 20 000 Kč a 21 000 Kč, tak nejspíše své opční právo, koupit 10 lotů akcií společnosti ČEZ od obchodníka B, také uplatní, protože i když nedosáhne zisku, tak alespoň sníží ztrátu za zaplacenou opční prémii.

Obchodník B naopak očekává pokles či stagnaci ceny akcií ČEZu (“medvědí pozice“). Pokud totiž kurz bude klesat, tak obchodník A svou opci nevyužije a obchodník B tak získá zisk v podobě zinkasované opční prémie, která je ale nejvyšší možný zisk, který může obchodník B získat. Pokud by ale kurz vzrostl například na 1 500 Kč/akcie, tak by se ocitnul ve ztrátě, protože by musel dané množství akcií společnosti ČEZ prodat za cenu o 300 Kč na jednu akcii nižší než-li je na promptním trhu.

Z výše uvedeného vyplývá, že Obchodník A může ztratit pouze 100 000 Kč, ale získat může neomezeně, zatímco obchodník B může získat pouze 100 000 Kč, ale ztratit neomezeně. Příklad zisků a ztrát obou obchodníků, při různých kurzech akcií ČEZu na promptním trhu k 1. 9. 2008 zobrazuje Tabulka 1.[8]

Tabulka 1 – Pozice zisků a ztrát k příkladu obchodování s kupními opcemi

Sjednaná kupní cena jedné akcie společnosti ČEZ		1 200 Kč	
Cena opce		100 000 Kč (100 Kč na jednu akcii ČEZ)	
Kurz jedné akcie společnosti ČEZ na promptním trhu k 1.9. (v Kč)	Pozice kupujícího opci (pozice býka) (Kč/akcie)	Pozice prodávajícího opci (pozice medvěda) (Kč/akcie)	Uplatnění opce
800	-400	+400	NE
1 000	-200	+200	NE
1 200	-100	+100	ANO i NE ²⁴
1 250	-50	+50	ANO
1 300	0	0	ANO
1 500	+200	-200	ANO
1 700	+400	-400	ANO

Zdroj: Vlastní výpočet

Příklad obchodování s prodejními opcemi

Na promptním trhu, dne 1. 4. 2008, se cena jedné akcie společnosti ČEZ pohybovala okolo 1 220 Kč.[8] Obchodník A koupil toho dne od obchodníka B prodejní opci na 10 lotů akcií této společnosti s právem uplatnit tuto opci dne 1. 9. 2008 (5 měsíční prodejní opce). Za tuto opci zaplatí obchodník A opční prémii v hodnotě 100 000 Kč (tedy 100 Kč/akcie) a obchodník B se zavázal převzít k 1. 9. 2008 1 000 ks akcií ČEZu za cenu 1 200 Kč/akcie.

Obchodník A očekává pokles ceny těchto akcií (“medvědí pozice“) a to citelně pod 1 100 Kč/akcie. Pokud se tak nestane, tak obchodník A nemusí uskutečnit a ztratí tak jen 100 000 Kč, za opční prémii. Jestliže se bude kurz akcií společnosti ČEZ dne 1. 9. 2008 pohybovat pouze mezi 1 100 a 1 200 Kč, tak nejspíše své opční právo, prodat 10 lotů akcií ČEZu obchodníkovi B, také uplatní, protože i když nedosáhne zisku, tak alespoň sníží ztrátu za zaplacenou opční prémii.

Obchodník B naopak očekává růst či stagnaci ceny těchto akcií (“býčí pozice“). Pokud totiž kurz bude růst, tak obchodník A svou opci nevyužije a obchodník B tak získá zisk v podobě zinkasované opční prémie, která je však nejvyšší možný zisk, který může obchodník B získat. Pokud by ale kurz klesl například na 800 Kč/akcie, tak by se ocitnul ve ztrátě, protože by musel dané množství akcií ČEZu koupit za cenu o 400 Kč na jednu akcii vyšší než-li je na promptním trhu.

Z výše uvedeného vyplývá, že Obchodník A může ztratit pouze 100 000 Kč, ale získat může neomezeně, zatímco obchodník B může získat pouze 100 000 Kč, ale ztratit neomezeně. Příklad zisků a ztrát obou obchodníků, při různých kurzech akcií společnosti ČEZ na promptním trhu k 1. 9. 2008 zobrazuje Tabulka 2.[8]

²⁴ V případě spekulace pravděpodobně tuto opci neuplatní, kvůli transakčním nákladům.

Tabulka 2 – Pozice zisků a ztrát k příkladu obchodování s prodejními opcemi

Sjednaná kupní cena jedné akcie společnosti ČEZ		1 200 Kč	
Cena opce		100 000 Kč (100 Kč na jednu akcii)	
Kurz jedné akcie společnosti ČEZ na promptním trhu k 1.9. (v Kč)	Pozice prodávajícího opci (pozice medvěda) (Kč/akcie)	Pozice kupujícího opci (pozice býka) (Kč/akcie)	Uplatnění opce
700	+ 400	-400	ANO
900	+200	-200	ANO
1 000	0	0	ANO
1 150	-50	+50	ANO
1 200	-100	+100	ANO i NE ²⁵
1 400	-100	+100	NE
1 500	-100	+100	NE

Zdroj: Vlastní výpočet

Z obou uvedených příkladů na obchodování s opcemi vyplývá následující srovnání maximálních zisků a ztrát obchodníků, které je shrnuto v Tabulce 3.[8]

Tabulka 3 – Srovnání maximálních zisků a ztrát obchodníků s opcemi

	Kupní opce (call option)		Prodejní opce (put option)	
	Max. ztráta	Max. zisk	Max. ztráta	Max. zisk
Prodávající opce	neomezená	cena opce	sjednaná cena akcie minus cena opce	cena opce
Kupující opce	cena opce	neomezený	cena opce	sjednaná cena akcie minus cena opce

Zdroj: Vlastní úprava

Z výše uvedené charakteristiky opcí a dvou příkladů na obchodování s nimi lze rozpoznat čtyři pozice, ve kterých se může obchodník ocitnout. Jsou to pozice long call, short call, long put a short put. U pozic long call a short put, neboli býčí pozice, daný obchodník spekuluje na vzestup kurzu podkladového cenného papíru a naopak u pozic short call a long put, neboli medvědí pozice, spekuluje na pokles podkladového cenného papíru, přičemž buď z jednotlivé pozice platí nebo inkasuje opční prémii. Možné maximální výnosy a ztráty, které mohou plynout z obchodování s opcemi, zobrazují oba příklady na obchodování s opcemi či obecně Tabulka 3, ze kterých vyplývá, že investiční operace s termínovými kontrakty typu opce mohou vynést značné zisky, ale naopak také ztrátu.

²⁵ V případě spekulace pravděpodobně tuto opci také neuplatní, kvůli transakčním nákladům.

Opční operace typu straddle

Tento typ opční operace je jednou z technik zajištění, jehož smysl se nachází v tom, že spekulací jednoho typu se zajistíme spekulací typu opačného.[8] Přesný překlad opční operace typu straddle je „sedět na dvou židlích“. Zjednodušeně řečeno se jedná o jistou kombinaci prodejní a kupní opce, tedy o prodej a koupi stejného počtu prodejních a kupních opcí, které mají stejně stanovené podmínky (stejná cena, stejný termín vypořádání a stejný předmět transakce). Jediné v čem se tyto opce liší je výše dohodnuté opční prémie.

Příklad obchodování s opční operací typu straddle

Na promptním trhu, dne 1. 4. 2008, se cena jedné akcie společnosti ČEZ pohybovala okolo 1 220 Kč.[8] Obchodník A koupil toho dne od obchodníka B straddle na 10 lotů (1 000 ks) těchto akcií. Domluvená cena tohoto kontraktu byla 1 200 Kč/akcie a datum vypořádání opčního práva bylo stanoveno na 1. 9. 2008 (5 měsíční evropská opce). Obchodník A koupil od obchodníka B jak prodejní opci za 100 Kč/akcie, tak kupní opci za 150 Kč/akcie, a nachází se tedy v této transakci v obou případech v dlouhé pozici (long position). Obchodník B se oproti tomu nachází v obou případech v krátké pozici (short position), avšak inkasoval dvě opční prémie v celkové hodnotě 250 Kč/akcie.

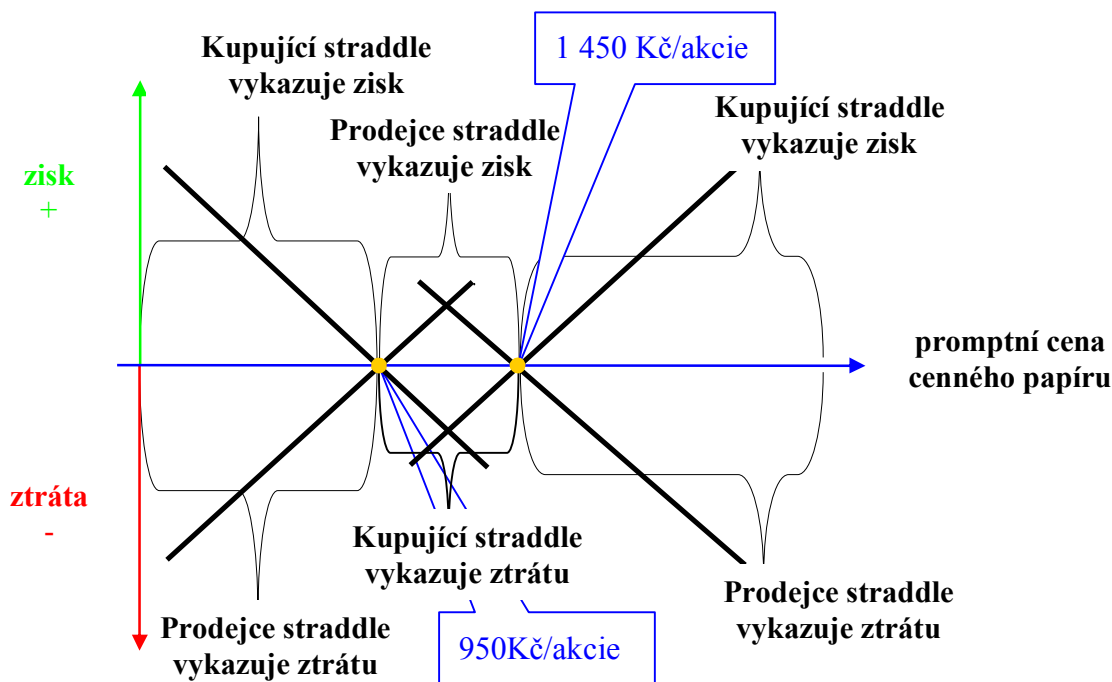
Pokud k datu vypořádání transakce, tedy k 1. 9. 2008, klesne kurz akcie společnosti ČEZ na promptním trhu například na 850 Kč/akcie, pak obchodník A uplatní prodejní opci a prodá 10 lotů akcií ČEZu obchodníkovi B. Tímto krokem tak dosáhne obchodník A zisku 100 Kč/akcie²⁶. Stoupne-li ale kurz akcie ČEZu k 1. 9. 2008 na promptním trhu například na 1 600 Kč/akcie, tak uplatní obchodník A kupní opci a koupí od obchodníka B tyto akcie za 1 200 Kč/akcie. Tímto krokem dosáhne obchodník zisku 150 Kč/akcie²⁷. Průběh této opční operace typu straddle je zobrazen na níže uvedeném Obrázku 6.[8]

Z Obrázku 6 vyplývá, že obchodník, který straddle kupuje (v našem příkladě obchodník A) docílí zisku pouze v případě, když se kurz dané akcie vychýlí od sjednaného kurzu více, než činí cena zaplacená za sjednaný straddle (všechny opční prémie), přičemž nezáleží vůbec na směru změny kurzu, tedy jestli kurz stoupne či klesne. Čím více se tento kurz změní, tím větší pak obchodník kupující straddle dosáhne zisk z této operace. Obchodník prodávající straddle pak inkasuje zisk pouze v případě, když se kurz této akcie pohybuje v mezích jeho rozpětí²⁸. Nejvyššího zisku tak tento obchodník dosáhne, pokud bude sjednaný kurz akcií totožný s kurzem těchto akcií v době vypořádání transakce.

²⁶ 1 200 Kč/akcie – 850 Kč/akcie – 100 Kč/akcie – 150 Kč/akcie = 100 Kč/akcie

²⁷ 1 600 Kč/akcie – 1 200 Kč/akcie – 100 Kč/akcie – 150 Kč/akcie = 150 Kč/akcie

²⁸ Toto rozpětí je dáno sjednaným kurzem a celkovou hodnotou opčních premií.



Obrázek 6 – Průběh opční operace typu straddle z příkladu

Zdroj: Vlastní konstrukce

S prodejem a nákupem kompletního straddle se dnes v praxi setkáme zcela výjimečně.[8] Investoři se tak do dlouhé pozice, v rámci straddle, dostávají nákupem příslušných druhů opcí dvěma, zcela na sobě nezávislými operacemi. Dnes však investoři drží mnohem složitější pozice, kdy opční operace typu straddle mohou být pouze jejich součástí.

Mimo operace straddle se může setkat například s opčními operacemi typu **strip** (investor vlastní jednu kupní a dvě prodejní opce), typu **strap** (investor drží jednu prodejní a dvě kupní opce) a typu **strangle** (cena cenného papíru je odlišná při prodejní a kupní opci).

c) Warranty

Warranty, v české legislativě značené jako opční listy, jsou podmíněnými termínovými kontrakty, které tak stejně jako opce představují právo v průběhu či v pevně stanovenou dobu prodat nebo nakoupit předem určené množství podkladového aktiva za předem stanovenou cenu. Vzhledem k faktu, že warranty mají podobný charakter jako kupní opce, tak je ovlivňují podobné faktory.

Protože mají charakter opce kupní, tak lze u warrantů vstoupit pouze do krátké pozice (short position). To vyplývá ze skutečnosti, že emitenti warrantů na burzách plní úlohu tzv.

„tvůrců trhu“²⁹, kteří tak poskytují dostatečnou likviditu pro obchodování s warranty. Odlišností warrantů od opcí je zejména strike, neboli vypořádací cena, jejíž dosažení vede k následnému zrealizování kontraktu. Za další odlišnost lze považovat dobu splatnosti, která se na rozdíl od opcí pohybuje v řádu let. Podkladovými aktivy warrantů bývají zejména akcie, dluhopisy, indexy, měnové kurzy nebo komodity.

d) Swapy

Swapy jsou druhem termínového kontraktu, jenž představuje dohodu dvou stran o vzájemných periodických platbách.[2, 8] Tato dohoda obsahuje předem určený termín a předem sjednané podmínky, při kterých dojde k vzájemné výměně dvou určených druhů v podstatě libovolných podkladových aktiv nebo z nich plynoucích finančních toků. Podkladová aktiva se dnes běžně nevyměňují a dochází tak v podstatě pouze k výměně plateb, které jsou většinou počítány z určité pomyslné hodnoty podkladového aktiva. Swapy jsou mimoburzovními kontrakty, které jsou sjednávány na „míru“ podle požadavků obou zúčastněných stran a se kterými se tak obchoduje buď smluvně nebo prostřednictvím OTC-trhů.

Prostředníky v tomto druhu termínových kontraktů jsou dealéři a makléři. Swapový dealer je vždy schopen uzavřít s klientem swap podle jeho přání a vystupuje zde tedy jako druhá strana swapu. Dealéři tak nesou úvěrové riziko, které vyplývá z faktu, že některá strana nemusí dostát svým závazkům. Makléři oproti tomu pouze vyhledávají strany se „zrcadlovými“ pozicemi a následně kontrakt vyjednají jménem druhé strany. Makléř se tak nevystavuje žádnému riziku, protože v tomto obchodu nezaujímá žádnou pozici, a vystupuje tak pouze v roli vyjednávajícího.

Zřejmě nejběžnějším swapem je **úrokový swap**, kdy si obchodníci mezi sebou vymění pevnou úrokovou míru za proměnlivou úrokovou míru³⁰. Smyslem tohoto swapu je závazání se jedním obchodníkem platit druhému úrokové platby na základě pevné úrokové míry a zároveň závazání se druhým obchodníkem platit prvnímu úrokové platby na základě proměnlivé úrokové míry. Dále se můžeme v praxi setkat například s **měnovým swapem**, **equitním swapem**³¹ a **komoditním swapem**.

²⁹ Jsou to hlavně banky, úvěrové instituce, spořitelny nebo další finanční zprostředkovatelé

³⁰ Neboli fixed-to-floating rate swap

³¹ Swap na cenné papíry a akciové indexy

2.6 Vypořádání obchodů na burzách

Vypořádání obchodů na burzách zahrnuje úhradu finančních závazků kupujícím prodávajícím a převod cenných papírů z vlastnictví prodávající strany do vlastnictví kupující strany.[6, 12] Jsou-li na burze uzavírány na burze i obchody přímé, tedy obchody uzavřené přímo mezi kupujícím a prodávajícím, vypořádává se tento obchod dodáním a převzetím cenných papírů včetně jejich zaplacení bez účasti zúčtovacího centra. V jiných případech provádí vypořádávání burzovních obchodů burza buď sama, prostřednictvím své dceřinné společnosti nebo licencovaná firma, která se na vypořádávání obchodů specializuje, na základě uzavřené smlouvy. Doba a způsob vypořádání závisí hlavně na druhu cenného papíru, množství zobchodovaných cenných papírů, počtu účastníků obchodů, druhu obchodního systému, ale také třeba na faktu, zdali se jedná o cenné papíry listinné, imobilizované nebo dematerializované.

Na burzách existuje vždy časové zpoždění mezi uzavřením obchodu a jeho plněním. Toto zpoždění je způsobeno nezbytnými technickými operacemi. Čím delší ale časové zpoždění je, tím roste riziko pro všechny účastníky dané transakce. Ke krytí případných ztrát, způsobeným účastníkům trhu, zřizuje každá burza garanční fond.

Před samotným procesem vypořádávání obchodů je potřeba shromáždit veškeré údaje o uzavřených obchodech a provést tzv. porovnání (matching). V dnešní době jsou tato porovnání na prakticky všech burzách používány dvoustranné systémy porovnání³². Tento systém porovnání funguje tak, že všechny obchody, o kterých centrální počítač burzy obdržel informace elektronickou cestou od účastníků obchodů, rozdělí na obchody spárované (matched), nespárované (unmatched) a odmítnuté. Nespárované obchody, někdy označované také jako obchody odmítnuté, jsou takové obchody, u nichž nemohlo dojít ke spárování kvůli jistým odlišnostem v požadavcích nebo pokud údaje o obchodu poslala pouze jedna strana. Odmítnuté obchody jsou pak ty obchody, u kterých chybí nebo jsou uvedeny chybně některé požadované údaje, jež je však možné doplnit později. Spárované obchody jsou téměř okamžitě dále předány instituci, u které probíhá vypořádání.

Spárované obchody jsou následně podrobeny clearing, který má za úkol zjistit vzájemné pohledávky a závazky jednotlivých stran, navzájem je porovnat a následně započítat. Protože clearingové systémy se snaží minimalizovat pohyby cenných papírů a hotovosti, tak využívají metody zápočtu vzájemných závazků a pohledávek, neboli tzv. netting. Smyslem této metody je hromadné zpracování všech obchodních transakcí, čímž tak racionalizuje jejich následné

³² Dále se můžeme setkat ještě s jednostrannými systémy vypořádání, které se dnes téměř vůbec nevyužívají.

vypořádání. Všichni účastníci tohoto systému na konci obchodního dne obdrží informace kolik od kterého partnera dostanou zapláceno a také kolik kterému partnerovi dluží.

Po dokončení clearingů a nettingů následuje vlastní plnění obchodu. Toto vlastní plnění obchodu lze jednoduše vysvětlit jako dodání listinných cenných papírů, popřípadě převod dematerializovaných či imobilizovaných cenných papírů na účtech daného centrálního depozitáře cenných papírů jednou stranou a zaplacením převodem peněžních prostředků na bankovních účtech druhou stranou.

Z časové hlediska rozlišujeme dva odlišné způsoby vypořádání obchodů na světových burzách. Jedná se o způsob periodického vypořádání a způsob průběžného vypořádání. U periodického vypořádání nelze vypořádávat obchody každý den v týdnu. K tomuto vypořádání obchodů dochází hromadně až po uplynutí stanovené časové periody a týká se všech obchodů, jež byly v této časové periodě uzavřeny. Tento způsob vypořádání burzovních obchodů se v dnešní době již téměř nevyužívá, protože u tohoto způsobu vypořádání může dojít k nahromadění uzavřených ale nevypořádaných obchodů, které následně způsobují technické problémy.

Druhým jmenovaným způsobem je způsob průběžného vypořádání burzovních obchodů, u kterého lze obchody vypořádávat každý den v týdnu a u kterého tak nedochází k nahromadění nevypořádaných obchodů. K vypořádání dochází vždy po určitém počtu dní ode dne uzavření obchodu a v současnosti burzy nejčastěji využívají periodu tří burzovních dnů od uzavření transakce. Na světových burzách však můžeme nalézt i odlišný počet dní, který je pro tento způsob vypořádání stanoven.

3 Hodnocení českého akciového trhu

3.1 Vznik a vývoj českého akciového trhu

Novodobá historie s bohatou tradicí českého burzovníctví má kořeny již v druhé polovině 19. století. Původně se obchodovalo s obilím a dalšími zemědělskými plodinami na týdenních trzích, kdy v Praze to bylo nejprve na Koňském trhu a od roku 1882 na Senovážném trhu. První organizované obchody se zbožím byly uzavřeny v Praze v roce 1861 po založení tzv. Produktenhalle³³ a za účasti obchodní komory byla při této společnosti dne 13. 11. 1861 založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Pro nedostatek účastníků byla tato burza o rok později uzavřena.

Teprve až v roce 1871 vznikla pražská burza, která začala obchodovat s cennými papíry, se všemi druhy zboží, včetně obilí a dalších zemědělských plodin, měla delší trvalý úspěch. Hlavním impulzem vzniku této burzy bylo prohlášení významných osobností pražského hospodářského světa, v jehož čele stál významný velkoobchodník s cukrem Alois Oliva. Vznik Pražské burzy se tak datuje ke dni 23. 3. 1871 a první burzovní seance se zde konala již 17. 4. 1871. Velké úspěchy slavila pražská burza především v soustředování obchodů s cukrem a stala se tak střediskem obchodu s tímto druhem zboží pro celé Rakousko-Uhersko. V roce 1892 byla však v Praze založena samostatná plodinová burza a obchod se všemi zemědělskými plodinami, včetně mlýnských výrobků, se na ni přesunul.[12]

Do I. světové války zaujímal pražská burza druhořadé postavení vedle budapešťské a vídeňské burzy. Tato druhořadost byla vyjádřena například dobou obchodování pražské burzy, která navazovala na konec burzovních seancí vídeňské burzy. Po prvotních problémech po I. světové válce, způsobené zejména měnovou odlukou, začal díky přílivu kapitálu a stále většímu zájmu investorů růst význam a postavení pražské burzy. Tento růst byl zastaven v roce 1928 určitým oslabením a následnou celosvětovou hospodářskou krizí, která koncem roku 1929 zahájila období stagnace a deprese na pražské burze. Konec tohoto nepříznivého období přišel v roce 1933, kdy v průběhu roku došlo k jistému oživení trhu akcií a dluhopisů. V souvislosti s nastolením Mnichovského diktátu bylo dne 21. 9. 1938 obchodování na pražské burze pozastaveno. Po II. světové válce činnost pražské burzy obnovena nebyla a v roce 1954 byla oficiálně zrušena.

K navázání na tradici českého burzovníctví došlo až v 90. letech 20. století a to konkrétně vznikem Přípravného výboru pro založení Burzy cenných papírů v květnu 1991. Nová

³³ Produktenhalle byla soukromá akciová společnost se základním kapitálem 750 000 zlatých.

společnost, jenž byla tvořena osmy bankovními domy, se následně 24. 8. 1992 přeměnila na sdružení. Po přijetí zákona o burze se toto sdružení později transformovalo na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a. s., která byla následně 24. 11. 1992 zapsána do obchodního rejstříku.

Zakladateli Burzy cenných papírů Praha, a. s. (dále jen BCPP) bylo 12 českých a slovenských bank, 7 obchodníků s cennými papíry a první obchody zde proběhli již 6. dubna 1993. Při této první burzovní seanci se na BCPP obchodovalo pouze s jedním státním dluhopisem, třemi obligacemi, dvěma podílovými listy a jednou akcií. Objemy obchodu se v začátcích obchodování na této burze pohybovaly pouze v řádu desítek tisíc Kč. Tato situace se změnila po konci první vlně kuponové privatizace ještě v roce 1993, kdy bylo na BCPP uvedeno 955 nových emisí cenných papírů, čímž významně vzrostl objem obchodů na této burze. K dalšímu významnému nárůstu došlo po druhé vlně privatizace v roce 1995, po které bylo na pražskou burzu uvedeno dalších 674 emisí cenných papírů. Již v roce 1997 došlo na pražské burze k vyřazení více než 1 300 emisí a to zejména kvůli nízké likviditě těchto cenných papírů.

V srpnu 2001 bylo BCPP Komisí pro cenné papíry uděleno povolení k organizování obchodů s vybranými derivátovými produkty a na konci roku 2006 bylo zahájeno obchodování s futures, investičními certifikáty a warranty. Dalším významným mezníkem byl červen 2001, kdy se pražská burza stala přidruženým členem Federace evropských burz³⁴ a v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie k 1. 5. 2004 se následně stala řádným členem této federace. V květnu 2004 bylo BCPP udělen americkou Komisí pro cenné papíry a burzy³⁵ statut definované zahraniční burzy a zařadila ji tak do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. Dne 8. 12. 2008 se majoritním akcionářem Burzy cenných papírů Praha, a. s. stala vídeňská burza³⁶, která získala 92,739 % podíl na základním kapitálu pražské burzy. Oficiálně nebyla zveřejněna hodnota této transakce, ale medií proběhla neoficiální zpráva o částce okolo 4,5 mld. Kč. BCPP se tak vedle Budapešťské burzy cenných papírů a Lublaňské burzy cenných papírů stala již třetí burzou cenných papírů, ovládanou touto vídeňskou burzou.

³⁴ FESE (Federation of European Securities Exchanges)

³⁵ US SEC (U. S. Securities and Exchange Commission)

³⁶ Wiener Börse AG

3.2 Organizace Burzy cenných papírů Praha, a. s.

3.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BCPP

Nejvyšším orgánem pražské burzy je **valná hromada** akcionářů. V kompetenci valné hromady je rozhodování o zvýšení či snížení základního kapitálu burzy, o složení burzovní komory a dozorčí rady a dále schvaluje řádnou, mimořádnou, konsolidovanou nebo mezitímní účetní závěrku, Stanovy, Řád Burzovního rozhodčího soudu a Pravidla o nákladech rozhodčího řízení. Jejím úkolem je tak rozhodování o zásadních otázkách ve vývoji této burzy.

Statutárním orgánem burzy je **burzovní komora**. Burzovní komora řídí činnost burzy a jedná jejím jménem. Členové burzovní komory jsou voleni vždy na období pěti let. V současné době se burzovní komora skládá ze dvou členů³⁷ a předsedy, kterým je generální ředitel burzy Ing. Petr Koblíček. Burzovní komora má v kompetenci schvalování Burzovních pravidel, Poplatkového řádu s Sazebníku poplatků. Dále jmenuje a odvolává generálního ředitele burzy, rozhoduje o přijetí nových členů burzy, o pozastavení, postoupení a zániku členství, o přijetí cenných papírů k obchodování na oficiálním trhu burzy a o přijetí investičních nástrojů, které nejsou cennými papíry, na speciální trh burzy. Burzovní komora také zřizuje Burzovní rozhodčí soud a schvaluje jeho rozpočet.

Na výkon působnosti burzovní komory a činnost burzy dohlíží **dozorčí rada**. Dozorčí rada má šest členů, kteří jsou voleni valnou hromadou na období pěti let. Pro jednotlivé segmenty činnosti burzy zřizuje burzovní komora **burzovní výbory**, které mohou mít charakter stálých nebo dočasných výborů. V současné době existují na BCPP tři stále burzovní výbory a to burzovní výbor pro členské otázky, burzovní výbor pro kotaci a burzovní výbor pro burzovní obchody.

Spory vzniklé z burzovních obchodů a z vypořádání řeší ustanovený **Burzovní rozhodčí soud**. Burzovní rozhodčí soud je nezávislý orgán, který zřizuje burzovní komora. Dále je ustanoven **Garanční fond burzy**, jehož účelem je sdružení finančních prostředků k zajištění závazků a pokrytí rizik vyplývajících z obchodů na BCPP. Žádný člen burzy není oprávněn nakupovat a prodávat cenné papíry na BCPP, pokud není současně členem Garančního fondu burzy. Správou Garančního fondu burzy je pověřena společnost UNIVYC, a. s.

BCPP také vlastní 100% akcií společnosti UNIVYC, a. s. (dále jen Univyc), jež odpovídá za vypořádání burzovních obchodů. Předmětem činnosti Univycu je také vypořádání

³⁷ MMag. Dr. Michael Buhl (Wiener Börse AG); Hannes Takacs, MBA (Wiener Börse AG)

mimoburzovních obchodů s cennými papíry, evidence cenných papírů na účtech členů Univycu a další služby pro své členy.

Veškeré aktivity BCPP a jejích členů podléhají regulaci a dohledu **České národní banky** (dále jen ČNB), která je v současnosti správním úřadem oblasti českého kapitálového trhu a svou činností má v tomto segmentu přispívat k rozvoji a ochraně českého kapitálového trhu. ČNB v roce 2006 na základě zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, nahradila Komisi pro cenné papíry, která regulaci a dohled nad českým kapitálovým trhem vykonávala od roku 1998. Tato změna nastala v rámci integrace státního dozoru nad celým finančním trhem do jediné instituce a to právě do ČNB.

Založení burzy, její obchodní jméno, předmět činnosti, výši základního kapitálu, organizační strukturu burzy, práva a povinnosti akcionářů, práva a povinnosti členů burzy a hospodaření burzy upravují **Stanovy**, které jsou tak základním dokumentem BCPP.

Základní podmínky a zásady organizace burzovního trhu, členství na burze, kotaci cenných papírů na burze, ochranu investorů, burzovní poplatky a sankční povinnosti burzovních orgánů upravuje **Burzovní řád**.

Základní podmínky a zásady obchodování s investičními cennými papíry, vypořádání obchodů uzavřených nebo registrovaných v automatizovaném systému burzy upravují **Pravidla obchodování**. Tyto pravidla také vymezují předmět obchodu na burze, druhy obchodů či časový harmonogram burzovního dne (viz. Příloha B).

3.2.2 Podmínky členství na BCPP

Obchodovat na BCPP lze pouze prostřednictvím člena burzy. Podmínky členství upravují Burzovní pravidla. Členem BCPP může být pouze ta osoba, které bylo v souladu se zvláštním zákonem uděleno povolení k obchodování s cennými papíry, dále splňuje veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly nebo rozhodnutími burzovních orgánů a členství jí bylo uděleno burzovní komorou. Ze zákona jsou oprávněno uzavírat burzovní obchody na BCPP Ministerstvo financí České republiky a ČNB.

Předpokladem vzniku členství je splacený základní kapitál ve výši nejméně 10 mil. Kč. Členem burzy nemůže být osoba, na kterou bylo insolvenčním soudem vydáno rozhodnutí o úpadku, a to po dobu pěti let po skončení tohoto řízení. Členem burzy také nemůže osoba, jejíž majetková stabilita je jinak ohrožena ani taková osoba, ve které byla zavedena nucená správa.

Člen BCPP vždy jedná vlastním jménem prostřednictvím svého makléře. Obchodovat na burze, jak již bylo uvedeno výše, smí člen pouze v případě, že je také členem Garančního fondu burzy. Členství na BCPP lze převést na jinou osobu, ale pouze se souhlasem burzovní komory. Poplatky spojené se členstvím na BCPP jsou uvedeny v Sazebníku burzovních poplatků (viz. Příloha C) a uvést lze například:

- jednorázový poplatek za podání žádosti o členství na burze ve výši 10 tis. Kč;
- jednorázový poplatek za přijetí za člena burzy (zápisné) ve výši 13 mil. Kč.

Největší zájem o členství byl na BCPP v prvních třech letech obchodování na této burze, tedy v letech 1993 až 1996, kdy z původních 17 zakládajících členů vzrostl v roce 1996 počet členů na 106. V následujících letech pak počet členů výrazně klesl až na současný počet 21 členů burzy. Za hlavní důvody tohoto poklesu může označit zejména nerentabilitu činnosti obchodníků a přijetí zákona o Komisi pro cenné papíry³⁸, díky kterému proběhlo „hloubkové“ přelicencování členů působících na BCPP, což zprůhlednilo v podstatné míře český kapitálový trh. Vývoj počtu členů BCPP mezi lety 1993 až 2009 zobrazuje následující Tabulka 4, ve které jsou uvedeny počty ke konci roku (kromě roku 2009, kde se nachází údaj z 22. března 2009).

Tabulka 4 – 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	62	71	101	106	88	66	54	52	35	32	28	24	22	22	21	21	21

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

3.2.3 Tržní segmenty BCPP

Na BCPP se obchoduje s tuzemskými i zahraničními cennými papíry, které splňují podmínky zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V současné době se na BCPP uzavírají obchody, které se uskutečňují na:

- hlavním trhu;
- volném trhu;
- trhu MTF³⁹.

Požadavky na kvalitu a likviditu emisí a na informační otevřenost emitentů jsou pro tyto segmenty rozdílné. Trh MTF je neregulovaným trhem a proto na něm neplatí přísnější pravidla

³⁸ Zákon č. 151/1998 Sb., o komisi pro cenné papíry, který však již dnes neplatí.

³⁹ MTF = mnohostranný obchodní systém

jako pro zbývající dva trhy. Tento trh existuje na BCPP od 1. 12. 2008 a veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Regulovanými trhy jsou pak trh hlavní a trh volný. Nižší nároky na emitenty jsou kladeny na oficiálním volném trhu. BCPP na tomto trhu na emise a jejich emitenty neklade vyšší nároky, než jaké jsou určeny obecně platnými zákony týkající se kapitálového trhu. Tento trh je tak pro podniky, které sice mají zájem o kotaci svých cenných papírů, ale buď nesplňují podmínky pro přijetí na prestižní burzovní trh, nebo nejsou ochotny plnit nadstandardní informační povinnosti či platit vyšší poplatky.

Hlavní trh je pak považován za trh prestižní. Tento trh je určen pro emitenty, kteří mají zájem komunikovat směrem k investorské veřejnosti a jsou ochotni se podřídit přísnějším požadavkům, které jsou vedle obecně platných zákonů týkajících se kapitálového trhu ještě upraveny v burzovních pravidlech BCPP. Na hlavním trhu se obchoduje s nejlikvidnějšími a nejbonitnějšími emisemi, kterými jsou cenné papíry největších společností a fondů. Součástí žádosti o přijetí emise musí být i prospekt, který je ověřován bankou. Bez žádosti a prospektu mohou být emitovány na hlavním trhu pouze dluhopisy vydávané vládou České republiky nebo ČNB. Cenné papíry určené k obchodování na hlavním trhu musí být dále zcela splacené a obchodovatelné bez omezení. Emise přijímána na hlavní trh musí splňovat zejména tyto základní podmínky:

- tržní kapitalizace emise akcií musí být nejméně 1 mil. EUR;
- objem emise dluhopisů musí být nejméně 200 tis. EUR;
- u akcií část emise, která je rozptýlená mezi veřejnost musí být nejméně 25 %;
- doba podnikatelské činnosti musí být nejméně 3 roky.

K 1. 7. 2007 se hlavní trh sloučil s trhem vedlejším, který se označoval jako druhý prestižní tržní segment BCPP. Na tomto trhu se obchodovalo s cennými papíry společností, které byly ochotny plnit přísnější kritéria, jež ale nebyly tak přísná jako na trhu hlavním.

O přijetí emise na hlavní a volný burzovní trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci v souladu se splněním podmínek přijetí cenného papíru k burzovním obchodům na daném trhu. Odlišný je proces přijetí cenného papíru k obchodování na MTF trhu, kdy o přijetí emise na tento trh rozhoduje generální ředitel burzy. Cenné papíry jsou na burzu přijímány za základě žádosti, kterou burze předkládá emitent daného cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy na základě plné moci.

3.2.4 Obchodní skupiny cenných papírů

Kromě rozdělení cenných papírů do trhů jsou na BCPP cenné papíry ještě rozděleny i do obchodních skupin. Základním kritériem rozdělení emisí do obchodních skupin je hlavně způsob obchodování těchto emisí na burzovním trhu. V současnosti existuje na BCPP šest obchodních skupin

Do **obchodní skupiny 1** se řadí cenné papíry, které jsou obchodované na hlavním trhu burzy a které jsou zařazeny do každodenního obchodování při pevné ceně a do průběžného obchodování při proměnlivé ceně. V této skupině jsou všechny akcie a dluhopisy s výjimkou akcií obchodovaných ve SPAD a emisí listinných akcií a dluhopisů.

V **obchodní skupině 2** jsou cenné papíry obchodované na hlavním nebo volném trhu burzy, které jsou zařazeny do každodenního obchodování při pevné ceně a do průběžného obchodování při pevné ceně. V této skupině jsou listinné akcie a dluhopisy.

V **obchodní skupině 3** jsou cenné papíry obchodované na volném trhu burzy, které jsou zařazeny do obchodování při pevné ceně a do průběžného obchodování při pevné ceně s četností obchodování dvakrát týdně. Rozdíl oproti obchodní skupině 2 je tak jen v četnosti obchodování. V této skupině se nacházejí vybrané akcie zařazené k obchodování ve SPAD.

Další obchodní skupinou na BCPP jsou **obchodní skupina 8**, ve které se nacházejí investiční certifikáty, **obchodní skupina 9**, jež je určena pro kontrakty typu futures, a **obchodní skupina 0**, do které patří warranty.

3.2.5 Typy obchodů na BCPP

BCPP se řadí mezi burzy, které používají elektronický obchodní systém založený na zpracování objednávek a instrukcí členských firem k nákupu a prodeji cenných papírů. Automatizovaný obchodní systém (dále jen AOS) je vybudován jako otevřený systém na bázi klient/server a umožňuje propojení softwarového prostředí členské firmy s AOS BCPP. V tomto systému se můžou realizovat obchody jak cenotvorné, tak i necenotvorné. NA BCPP se v současnosti realizují hlavně tři základní typy obchodů a to:

- automatické obchody;
- SPAD obchody;
- blokové obchody.

U **automatických obchodů** dochází k uzavírání obchodů na základě objednávek k nákupu a prodeji cenných papírů, které jsou průběžně vkládány do AOS. U automatických obchodech probíhá obchodování ve dvou režimech a to buď v režimu aukčním nebo v režimu kontinuálním.

Obchodování v *aukčním režimu* je založeno na bázi elektronického obchodního systému jednotné cenové aukce, ve kterém se objednávky ke koupi nebo prodeji cenných papírů zpracovávají ke stanovenému okamžiku. Výsledkem tohoto zpracování je stanovení aukční ceny⁴⁰ na principu dosažení co největšího zobchodovaného množství cenných papírů. Nová aukční cena se od závěrečného kurzu předcházejícího dne může odchýlit maximálně o $\pm 5\%$ a musí být zaokrouhlena v souladu s krokem kotace. Krok kotace je nejmenší možná změna mezi novým a předchozím krokem. Níže uvedená Tabulka 5 zobrazuje tyto kroky u akcií a dluhopisů.

Tabulka 5 – Kroky kotace u aukčního režimu automatických obchodů BCPP

akcie		dluhopisy	
cena	krok kotace	cena	krok kotace
do 200 Kč	0,01 Kč	do 200 %	0,01 %
200 až 1 000 Kč	0,10 Kč	nad 200 %	1,00 %
nad 1 000 Kč	1,00 Kč		

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Průběžné obchodování při proměnlivé ceně, neboli v *kontinuálním režimu*, je založeno na bázi elektronického obchodního systému centrální objednávkové knihy (COB⁴¹). Širší investorská veřejnost zná tento systém pod zkratkou KOBOS⁴². V kontinuálním režimu se obchoduje ve stanovenou dobu průběžným způsobem s proměnlivou cenou, která je vždy odvozena podle posledního uzavřeného obchodu. Tento typ obchodování v rámci harmonogramu burzovního dne navazuje na aukční režim a je určen pouze pro cenné papíry zařazené do 1. a 3. obchodní skupiny. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji cenných papírů. Při párování objednávek se uplatňuje princip cenové a následně časové priority, což lze vysvětlit tak, že pokud je vloženo více objednávek se shodnou cenou, tak jsou přednostně zpracovány dříve vložené objednávky. Minimální obchodovatelnou jednotkou je v kontinuálním režimu lot. Velikost lotu je v současnosti pro všechny cenné papíry stanovena na 1 ks.

⁴⁰ Obchodovatelnou jednotkou je jeden kus.

⁴¹ COB (Central Order Book)

⁴² KOBOS (Kontinuální Burzovní Obchodní Systém)

Obchodování ve **SPAD**⁴³ je založeno na elektronickém obchodním systému, ve kterém jsou prodejní a nákupní ceny průběžně stanovovány tvůrci trhu, kteří mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu. Tento obchodní systém má dvě fáze a to fázi otevřenou a fázi uzavřenou.

Obchodování v otevřené fázi je založeno na povinnosti jednotlivých tvůrců trhu průběžně kotovat cenu na prodej a na nákup těch emisí, se kterými se ve SPAD obchoduje. Tvůrce trhu má také povinnost neprodleně uzavřít obchod, jestliže je jeho kotace součástí nejlepší kotace a protistrana na tuto kotaci reaguje. Za nejlepší kotaci se v daném okamžiku považuje pásmo vymezené nejlepší cenou na prodej a na nákup. Uzavřít obchod lze pouze v rámci povoleného rozpětí, jež je vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o $\pm 5\%$.

Na otevřenou fázi navazuje fáze uzavřená. V průběhu této fáze tvůrci trhu nemají povinnost kotovat ani uzavírat obchody. Obchody v uzavřené fázi SPAD mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je po celou dobu této fáze vymezeno nejlepší kotací k okamžiku ukončení na otevřené fáze, která je rozšířená o $\pm 5\%$.

Blokové obchody jsou takové obchody, kde alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy, který tento obchod uzavírá na vlastní účet nebo pro svého zákazníka. Předmětem blokového obchodu je jedna emise cenného papíru. Obchod je domluven v ceně za 1 ks nebo za celkový objem obchodu, počtu kusů a termínu vypořádání. Cena uzavřeného obchodu není nijak vázána ani omezena na kurz cenného papíru na burze.

Blokové obchody musí splňovat podmínku minimálního objemu, která je v současnosti stanovena na:

- 1 Kč pro akcie a podílové listy;
- 10 000 Kč pro dluhopisy.

Na BCPP se může setkat ještě s **obchody s účastí specialisty** a s **futures obchody**. Obchody s účastí specialisty jsou určeny pro obchodování produktů, pro které není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhů pro obchodování ve SPAD. V současnosti je tento způsob obchodování určen pro obchodování s investičními certifikáty a warranty. Na trhu s futures mohou obchodovat pouze oprávnění členové burzy, kteří splnili burzou a právními předpisy stanovené předpoklady pro obchodování s deriváty. Obchodování je založeno na činnosti tvůrců trhu, jež mají za povinnost udržovat poptávku a nabídku pro všechny futures série. Obchodování s futures, stejně jako obchodování s účastí specialisty, probíhá obdobně jako obchodování ve SPAD.

⁴³ SPAD (Systém pro Podporu Akcií a Dluhopisů)

Níže uvedená Tabulka 6 zobrazuje obchodování s obchodními skupinami na jednotlivých burzovních trzích.

Tabulka 6– Obchodování s obchodními skupinami na jednotlivých trzích BCPP

Obchodní skupina	Aukční režim	Kontinuální režim	SPAD	Blokové obchody	Obchod s účastí specialisty	Futures obchody ve SPAD
1	ano	ano (kurz)		ano		
2	ano (kurz)			ano		
3	ano	ano	ano (kurz)	ano		
8					ano (kurz)	
9						ano (kurz)
0	ano	ano			ano (kurz)	

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

3.2.6 Burzovní indexy na BCPP

Burzovní indexy neodmyslitelně patří ke každé burze cenných papírů, kde zastávají roli indikátorů akciového trhu, které promítají vývoj kurzů cenných papírů v jediném čísle. V současnosti jsou BCPP zveřejňovány dva indexy a index **PX** a index **PX-GLOB**. Index PX je cenovým indexem blue chip emisí a jeho první výpočet uskutečnil 20. 3. 2006. Index PX-GLOB je cenovým indexem se širokou bází, který byl na BCPP zaveden v dubnu 1995. Monitorování a dalším rozvojem burzovních indexů se zabývá Komise pro správu burzovních indexů.

Burzovní indexy zastávají základní funkce jako:

- ukazatel vývoje na kapitálovém trhu;
- měřítko pro srovnání zhodnocení alternativních investic;
- vzor pro investiční portfolia;
- vzor pro indexové fondy nebo indexové certifikáty jako podkladové aktivum;
- báze pro deriváty;
- nástroj ke zvýšení zájmu o kapitálové trhy;
- instrument k podpoře likvidity a objemu obchodů na kapitálových trzích.

Index PX

Index PX je oficiálním indexem BCPP a jeho první výpočet se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX-50 a PX-D. Index PX převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX-50 a spojitě na ně navázal. Výpočet indexu PX-50 byl zaveden ve shodě s metodologií

IFC⁴⁴, jež je doporučována pro tvorbu indexů na vznikajících trzích, a výchozím dnem výpočtu tohoto indexu byl 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze, která obsahovala 50 emisí, a nastavena výchozí hodnota 1 000 bodů. Báze indexu PX se každoročně aktualizuje první burzovní den po třetím pátku v měsících březnu, červnu, září a prosinci.

K nejvýraznější změně počtu bazických emisí došlo mezi lety 2002 a 2004, kdy došlo k výraznému snížení počtu bazických emisí, a na počátku roku 2005 byl index PX-50 tvořen 14 emisemi. V současné době je počet bazických emisí v indexu PX obsahuje 13 emisí a je variabilní. Největší podíl na indexu PX má nyní emise ČEZ (23,37 %), TELEFÓNICA O2 C. R. (23,13 %), ERSTE GROUP BANK (19,15 %) a KOMERČNÍ BANKA (13,85 %). Dále se zde nacházejí emise ZENTIVA, UNIPETROL, NWR, VIG, PHILIP MORRIS ČR, CETV, PEGAS NONWOVENS, EMC a ORCO. Index PX je kalkulován každý burzovní den v době od 9.30 do 16.00 hodin, v rámci obchodování cenotvorných segmentů, a to v intervalu 15 vteřin.

Výpočet indexu PX vychází ze vzorce:

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

kde:

- $K(t)$ je faktor zřetězení⁴⁵ v čase t ;
- $M(t)$ je tržní kapitalizace báze v čase t ;
- $M(0)$ ⁴⁶ je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 5. 4. 1994.

Index PX-GLOB

Index PX-GLOB byl na BCPP zaveden v dubnu 1995 a výchozím dnem výpočtu tohoto indexu je 30. září 1994 s výchozí hodnotou 1 000 bodů. Do báze globálního indexu PX-GLOB může být zařazena akciová emise obchodovaná na regulovaném burzovním trhu počínaje dnem následujícím po datu uzavření prvního obchodu. Báze tohoto indexu se každoročně aktualizuje poslední burzovní den v měsících únor, květen, srpen a listopad.

Výpočet indexu PX-GLOB vychází ze vzorce:

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

kde:

⁴⁴ IFC (International Finance Corporation)

⁴⁵ Tento faktor zohledňuje změny provedené v bázi indexu.

⁴⁶ Hodnota tržní kapitalizace k 5. 4. 1994 činila 379 786 853 620 Kč.

- $M(t+1)$ je tržní kapitalizace báze v čase $t+1$;
- $M^*(t)$ je tržní kapitalizace báze v čase t po případné aktualizaci.

3.2.7 Vypořádání burzovních obchodů na BCPP

Vypořádání burzovních obchodů, uzavřených na BCPP, zajišťuje dceřiná společnost BCPP UNIVYC, a. s.⁴⁷, ve které burza vlastní 100 % podíl. Mimo vypořádání burzovních obchodů tato společnost také vypořádává obchody mimoburzovní, uschovává a spravuje listinné cenné papíry, půjčuje cenné papíry a spravuje a řídí vklady účastníků v Garančním fondu burzy.

Vypořádání burzovních obchodů se uskutečňuje průběžným způsobem zpravidla v termínu $T + 3$, tedy třetí pracovní den následující po burzovním dni uzavření transakce, a to pouze na základě dodání cenných papírů proti jejich zaplacení⁴⁸.

Peněžní vypořádání obchodů provádí Univyc v závislosti na tom, kdo je účastníkem obchodu. Pokud se jedná o tzv. bankovního člena BCPP, který má zřízený clearingový účet v Zúčtovacím centru ČNB, jsou obchody vypořádány přímo prostřednictvím tohoto účtu a Univyc vstupuje do Zúčtovacího centra ČNB jako tzv. třetí strana. Pokud je účastníkem vypořádání člen BCPP nebankovního typu, jsou jeho obchody vypořádány na základě smlouvy, prostřednictvím clearingového účtu některé z bank. Registraci změny⁴⁹ majitele cenného papíru, který byl zobchodován na BCPP, uskutečňuje Středisko cenných papírů na základě pokynu Univyc. BCPP garantuje vypořádání zobchodovaných burzovních obchodů a k zabezpečení závazků a rizik, které vyplývají z cenotvorných burzovních obchodů, využívá Garanční fond burzy, jehož správu zajišťuje Univyc.

Na českém kapitálovém trhu má Univyc v oblasti vypořádání burzovních obchodů dominantní postavení. Od roku 2006 měl v České republice začít fungovat centrální depozitář cenných papírů, přičemž právě Univyc je jediným žadatelem o licenci na jeho provozování. Vznik centrálního depozitáře by měl přinést do procesu vypořádání obchodů hlavně zprůhlednění, zpřehlednění, zrychlení a zlevnění tohoto procesu. V současnosti však řízení pro udělení licence stagnuje a dosud tak provizorně funguje Středisko cenných papírů, které dokonce ani nepodléhá doзору ČNB. Zdržování zahájení provozu centrálního depozitáře je přisuzováno zejména chybějící dohodě na ocenění dat z původní evidence Střediska cenných papírů mezi Univyc a Ministerstvem financí České republiky.

⁴⁷ UNIVYC (Univerzální Vypořádací Centrum)

⁴⁸ delivery versus payment

⁴⁹ Tato registrace změny probíhá v evidenci Střediska cenných papírů.

3.3 Vývoj tržní kapitalizace na Burze cenných papírů, a. s.

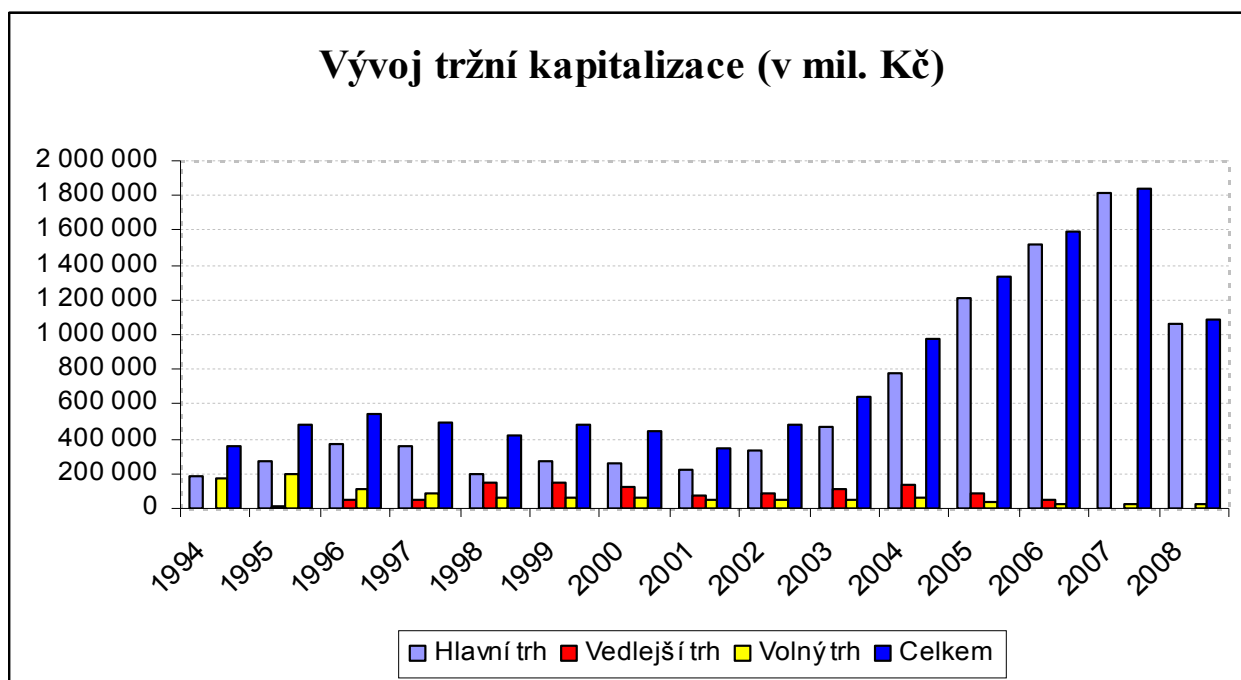
3.3.1 Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP

V následující Tabulce 7 Grafu 1 je zobrazen vývoj tržní kapitalizace v členění na hlavní, vedlejší a volný trh v letech 1994 – 2008 v milionech Kč.

Tabulka 7 – Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP (v mil. Kč)

	Hlavní trh	Vedlejší trh	Volný trh	Celkem
1994	182 177	0	170 926	353 103
1995	268 450	7 549	202 635	478 634
1996	373 430	50 140	115 672	539 242
1997	358 632	49 576	87 473	495 681
1998	201 620	147 001	67 581	416 202
1999	266 484	150 300	62 866	479 650
2000	258 041	118 860	65 992	442 893
2001	220 433	76 326	43 492	340 251
2002	338 951	90 740	48 347	478 038
2003	475 027	114 125	55 331	644 483
2004	778 342	137 635	59 797	975 774
2005	1 207 866	81 103	41 845	1 330 813
2006	1 520 218	44 094	27 685	1 591 997
2007	1 819 438	0	22 244	1 841 683
2008	1 061 926	0	29 806	1 091 732

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 1 – Vývoj tržní kapitalizace na jednotlivých trzích BCPP

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z čísel a grafu je již na první pohled patrné, že nejvýznamnějším segmentem je trh hlavní, kde se odehrává většina obchodů a jsou zde umístěny nejlikvidnější akcie. Od roku 2005 podíl tržní kapitalizace na hlavním trhu představuje více než 90% a od roku 2006 již více než 95%. Při prvním pohledu na celkovou tržní kapitalizaci jsou patrné také tři klesající fáze. Tyto fáze z let 1997 a 2002 jsou přisuzovány především rozkolísanosti a stagnaci kapitalizace obchodovaných akcií. V roce 2008 je pak příčinou dopad celosvětové finanční krize na český kapitálový trh.

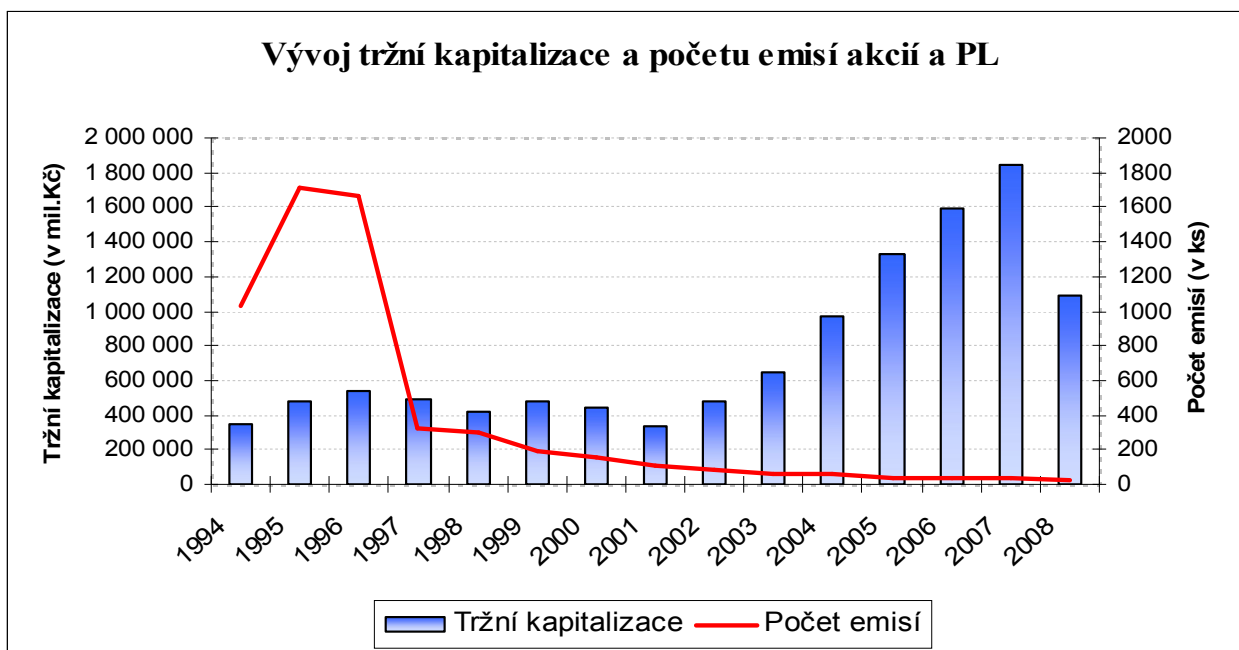
3.3.2 Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů

V níže uvedené Tabulce 8 a Grafu 2 je srovnání vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů v období let 1994 – 2008. Z této tabulky a zejména grafu je patrné, že od roku 1996, kdy došlo k významnému snížení titulů cenných papírů hlavně z důvodu jejich nedostatečné likvidity, počet emisí neustále klesá. Protichůdnou tendenci měla obchodovaná cena akcií, která rostla rychlým tempem, což mělo za následek prudký růst tržní kapitalizace. Výjimkou je pak 2008, kdy český finanční trh, včetně kapitálového trhu, byl zasažen celosvětovou finanční krizí.

Tabulka 8 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů na BCPP

	Tržní kapitalizace (v mil. Kč)	Počet emisí
1994	353 103	1028
1995	478 634	1716
1996	539 242	1670
1997	495 681	320
1998	416 202	304
1999	479 650	195
2000	442 893	151
2001	340 251	102
2002	478 038	79
2003	644 483	65
2004	975 774	55
2005	1 330 813	39
2006	1 591 997	32
2007	1 841 683	32
2008	1 091 732	28

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 2 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií a podílových listů na BCPP

Zdroj: Vlastní konstrukce

3.4 Vývoj objemu obchodů na Burze cenných papírů, a. s.

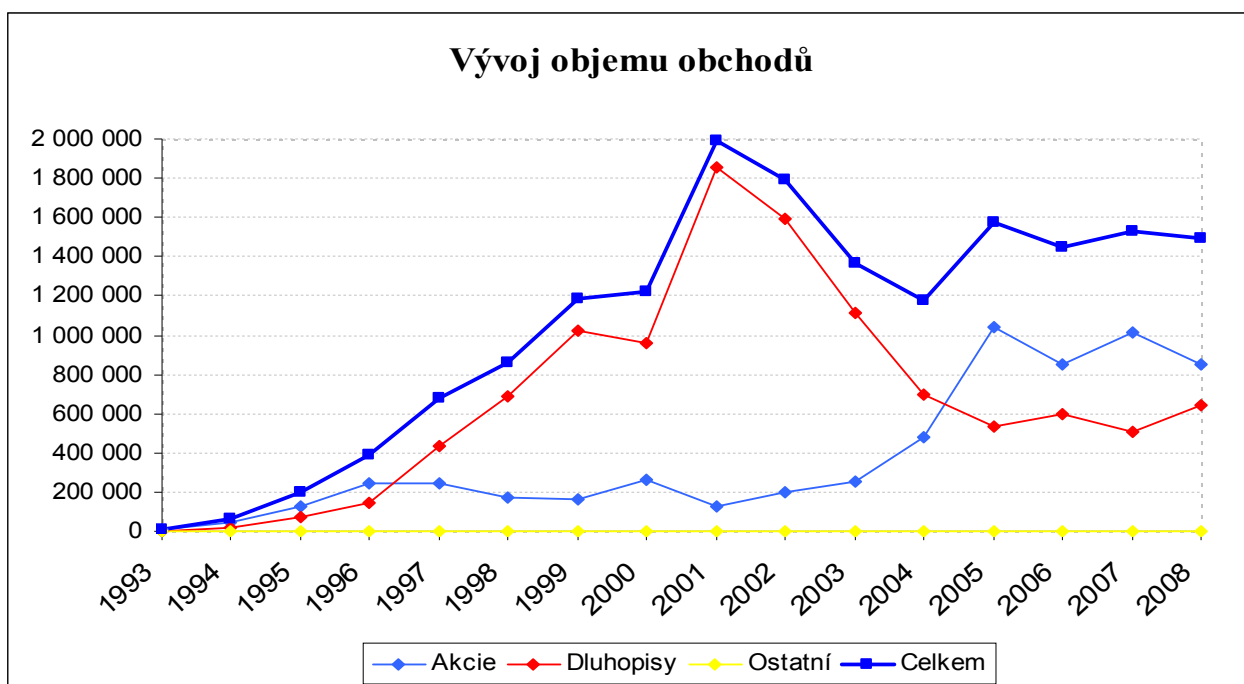
3.4.1 Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru

Tabulka 8 a Graf 3 uvádí vývoj objemů obchodů akciemi, dluhopisy, podílovými listy a strukturovanými produkty s futures obchodovaných na Burze cenných papírů Praha, a. s. v milionech Kč za období 1993 – 2008. Tyto objemy jsou uváděny k 31.12. daného roku.

Tabulka 9 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BCPP (v mil. Kč)

	Akcie	Dluhopisy	Podílové listy	Strukturované produkty	Futures	Celkem
1993	7 116,6	1 890,5	13,3	0	0	9 020,4
1994	42 575,8	19 432,3	18,1	0	0	62 026,2
1995	124 902,9	69 764,1	739,8	0	0	195 406,8
1996	246 989,6	143 264,3	2 945,70	0	0	393 199,6
1997	241 897,7	433 235,6	4 404,20	0	0	679 537,5
1998	169 213,6	687 597,6	3 380,40	0	0	860 191,6
1999	160 862,1	1 024 029,0	2 594,60	0	0	1 187 485,7
2000	261 672,5	958 687,6	2 472,80	0	0	1 222 832,9
2001	128 754,2	1 858 379,7	44,9	0	0	1 987 178,8
2002	197 388,8	1 595 673,6	8,7	0	0	1 793 071,1
2003	257 442,5	1 110 103,9	0	0	0	1 110 103,9
2004	479 661,6	692 479,8	0	0	0	1 172 141,4
2005	1 041 172,9	533 241,0	0	0	0	1 574 413,9
2006	848 895,6	598 920,6	0	5,2	32,2	1 447 853,6
2007	1 013 018,8	508 858,2	0	1 229,5	1 879,9	1 524 986,3
2008	852 042,5	643 151,3	0	469,1	688,9	1 496 351,7

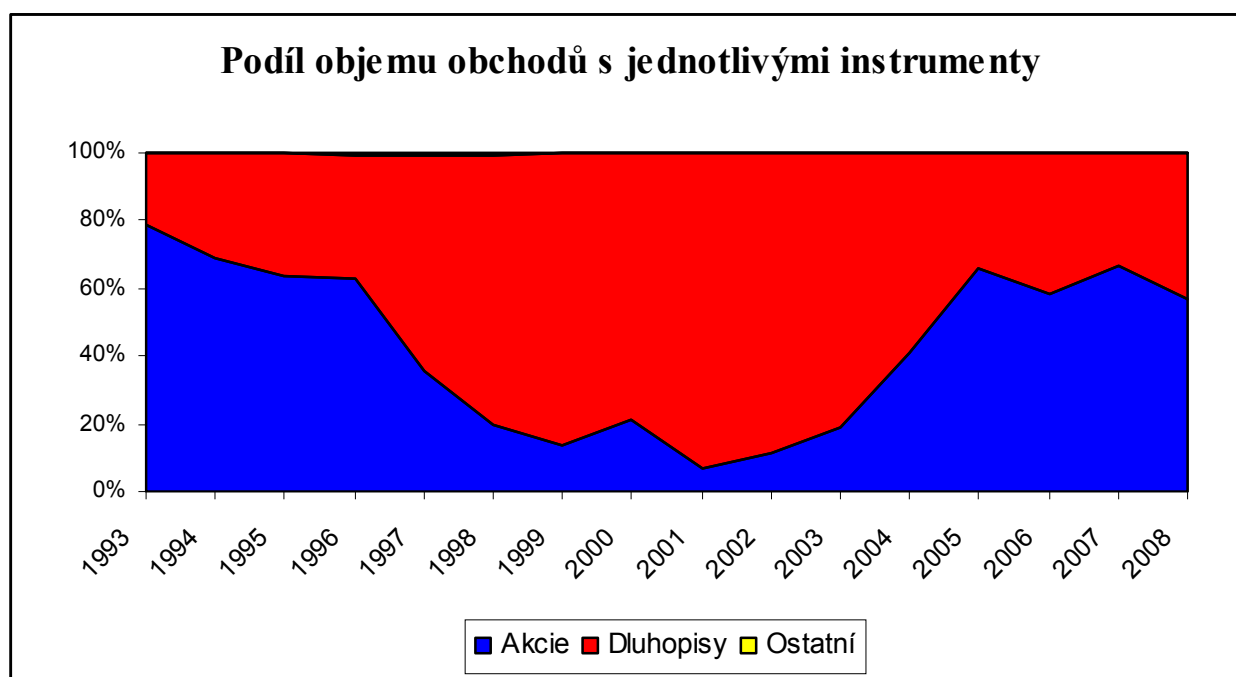
Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 3 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BCPP (v mil. Kč)

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z tabulky i grafu lze snadno vypočítat stagnaci vývoje objemu obchodování v posledních třech letech. Tento fakt je pozoruhodný vzhledem ke globální krizi v roce 2008. Velice zajímavým je také citelné zvýšení obchodování s akciemi v posledních pěti letech. To můžeme odůvodnit příchodem nových, likvidních, akcií a zejména prudkým růstem cen akcií, díky čemu se tak trh s akciemi stal pro investory velice lákavým.



Graf 4 – Vývoj podílu objemu obchodů s jednotlivými instrumenty na BCPP

Zdroj: Vlastní konstrukce

Na výše uvedeném Grafu 4 vidíme vývoj objemu podílu s jednotlivými instrumenty v období 1993 – 2008. I z tohoto grafu je dobře patrné posílení trhu s akciemi v posledních letech. Za počátek růstu objemu obchodů s akciemi může přisoudit roku 2002. V tomto roce byla na BCPP kótována první zahraniční akciová emise ERSTE BANK. V roce 2003 pak přibyla další zahraniční emise v podobě akcií společnosti ZENTIVA, a. s. Za další důležitý faktor v této době můžeme označit vstup České republiky do Evropské unie v roce 2004, což mělo za následek velice mohutný příliv zahraničního kapitálu. Tento trend zvyšování objemů akcií souvisí se změnou náhledu na riziko a ukládání finančních prostředků do rizikovějších nástrojů kapitálového trhu, jakými jsou zejména akcie a v poslední době i investiční certifikáty, warranty či futures. Nepatrnou změnu v tomto pohledu přinesl rok 2008, ve kterém investoři, díky celosvětové krizi, byli více obezřetnější a více investovali do mnohem bezpečnějších dluhopisů.

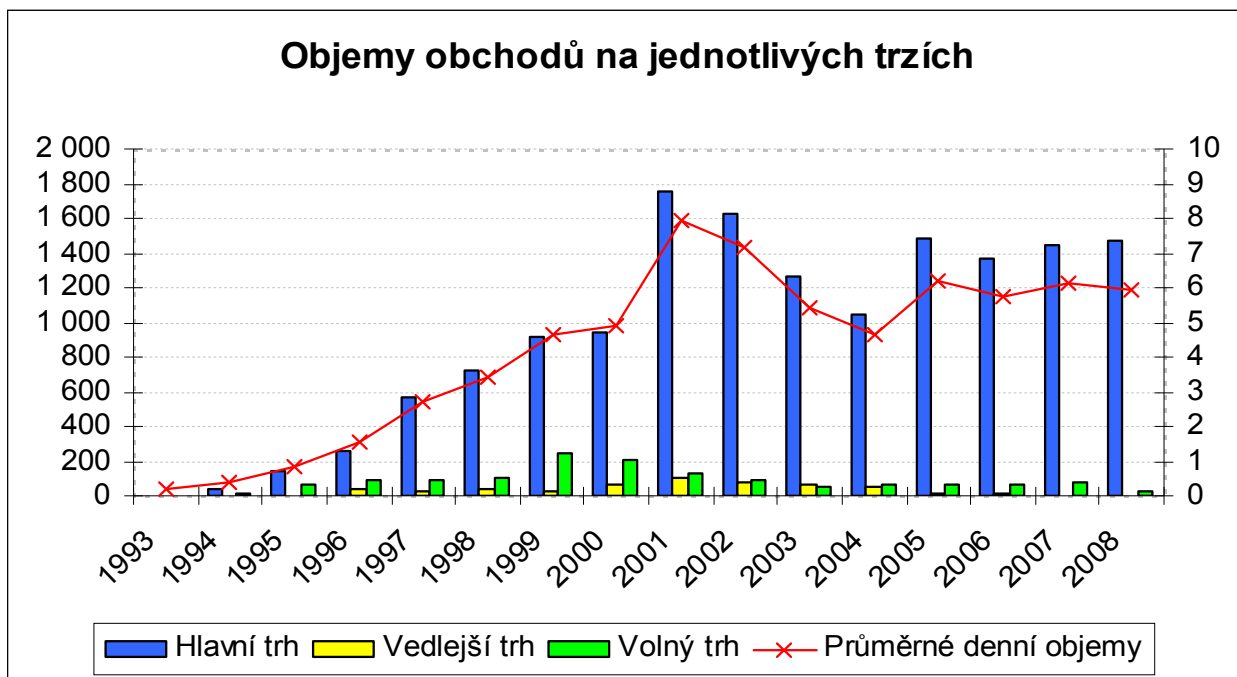
3.4.2 Vývoj objemu obchodů na jednotlivých trzích

V Tabulce 9 a Grafu 5 můžeme vidět vývoj objemu obchodů na jednotlivých trzích, včetně počtu burzovních dnů a průměrů denních obchodů, mezi roky 1993 – 2008 v miliardách Kč.

Tabulka 10 – Vývoj objemu obchodů na jednotlivých trzích BCPP(v mld. Kč)

	Hlavní trh	Vedlejší trh	Volný trh	Počet burzovních dnů	Průměrné denní objemy
1993	3,533	0	5,487	41	0,220
1994	43,353	0	18,673	161	0,385
1995	136,690	0,214	58,503	234	0,835
1996	262,665	38,423	92,111	249	1,579
1997	564,527	21,229	93,781	250	2,718
1998	721,811	35,476	102,905	251	3,427
1999	921,644	24,335	241,507	254	4,675
2000	945,942	65,027	211,864	249	4,911
2001	1 751,709	105,960	129,510	250	7,949
2002	1 627,715	72,242	93,115	250	7,172
2003	1 259,116	59,309	49,121	251	5,448
2004	1 051,161	53,459	67,521	252	4,651
2005	1 488,806	15,748	69,860	253	6,223
2006	1 373,713	12,325	61,815	251	5,768
2007	1 444,831	4,393	75,763	250	6,100
2008	1 472,542	0	23,810	252	5,938

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 5 – Vývoj objemů obchodů na jednotlivých trzích BCPP (v mld. Kč)

Zdroj: Vlastní konstrukce

Na výše uvedeného Grafu 5 můžeme pozorovat dominanci hlavního trhu, na kterém dosahovaly objemy obchodů od roku 2002 více než 90% celkových objemů obchodů. V roce 2008 dokonce tento poměr činil již více než 98%. Na vedlejším trhu se k 1. 7. 2007 přestalo obchodovat a tento segment se sloučil s trhem hlavním z důvodu malého zájmu investorů obchodovat na tomto trhu. Volný trh pak z pohledu objemu obchodů vykazuje pokles kvůli velmi nízké likviditě titulů, které se na tomto trhu obchodují.

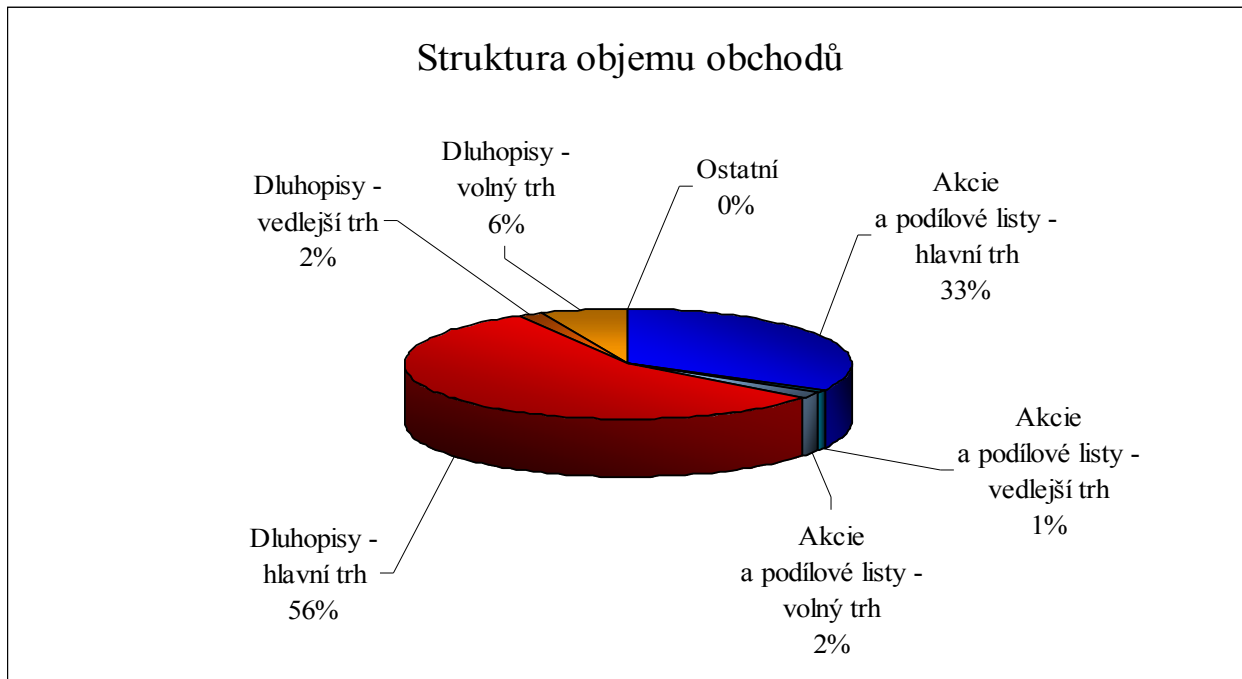
3.4.3 Struktura objemu obchodů v letech 1993 – 2008

Tabulka 10 a Graf 6 zobrazují sumarizované objemy obchodů s akciemi, podílovými listy, dluhopisy a ostatními cennými papíry. Ostatní cenné papíry tu reprezentují warranty, investiční certifikáty a futures.

Tabulka 11 – Sumy objemů obchodů na jednotlivých trzích BCPP za období 1993–2008 (v mld. Kč)

	Akcie+PL	Dluhopisy	Ostatní
Hlavní trh	5 572,841	9 496,917	x
Vedlejší trh	194,796	313,344	x
Volný trh	322,592	1 068,450	x
Ostatní	x	x	4,305

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 6 – Struktura objemu obchodů BCPP v letech 1993 – 2008

Zdroj: Vlastní konstrukce

Na Grafu 6 můžeme vidět strukturu souhrnného objemu obchodů za 16 let. I přes rostoucí zájem o akciový trh v poslední době, drží majoritu v objemech obchodů stále dluhopisy, zobchodované na hlavním trh. Celková suma objemu obchodů dluhopisů tvoří zhruba 64% všech objemů obchodů, které byly uzavřeny na BCPP po dobu její existence. Celková hodnota objemu všech zobchodovaných obchodů za období 1993 – 2008 je 16 973, 245 mld. Kč.

3.4.4 Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů

Tabulka 11 a Graf 7 znázorňují vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů v milionech kusů za období 1993 – 2008.

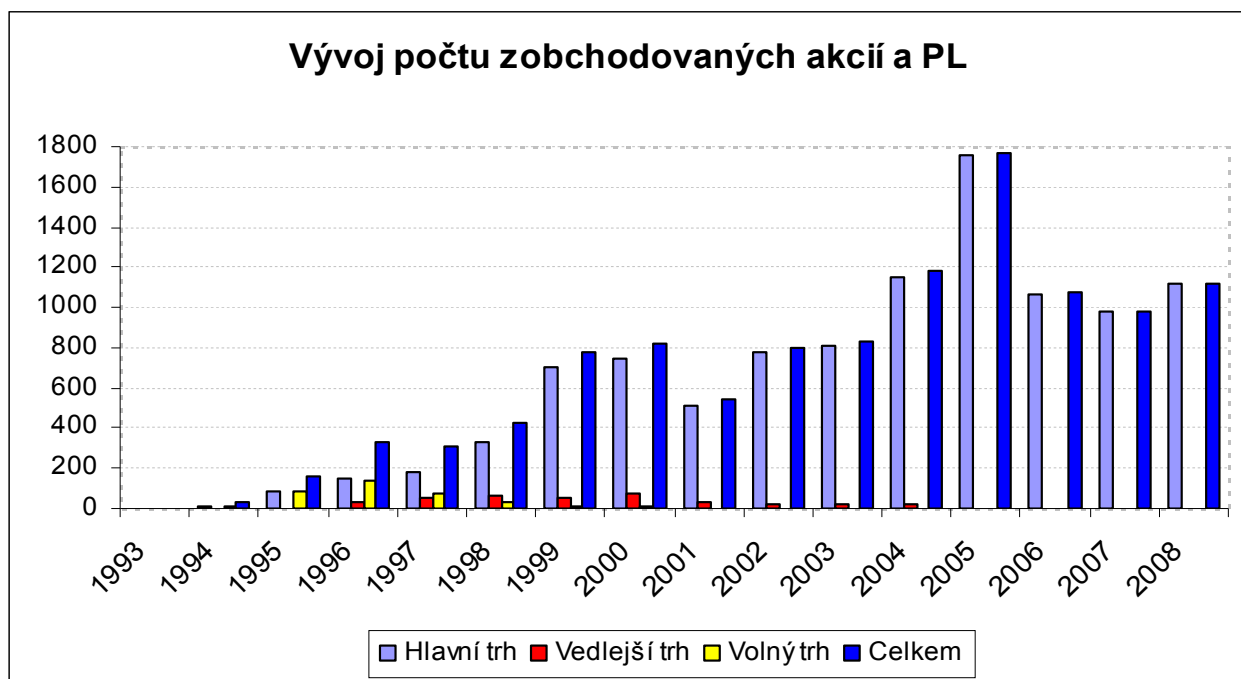
Tabulka 12 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů na BCPP(v mil. ks)

	Hlavní trh	Vedlejší trh	Volný trh	Celkem
1993	0,414	0	4,594	5,008
1994	15,466	0	14,647	30,113
1995	82,264	0,632	81,261	164,157
1996	148,51	35,935	141,878	326,323
1997	181,235	55,482	74,936	311,653
1998	328,519	68,838	31,377	428,734
1999	703,818	56,237	12,606	772,661
2000	746,216	71,331	5,364	822,911
2001	516,456	27,771	2,317	546,544
2002	781,245	20,188	2,672	804,105
2003	807,643	21,490	1,637	830,770
2004	1 155,43	21,723	1,953	1179,107
2005	1 761,36	0,791	2,728	1764,878
2006	1 070,22	0,360	1,524	1072,104
2007	982,632	0,006	1,281	983,919
2008	1 121,60	0	1,024	1122,625

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Graf 7, uvedený níže, zobrazuje znatelný nárůst počtu zobchodovaných akcií a podílových listů⁵⁰ do roku 2005. Za hlavní příčiny tohoto růstu můžeme označit zejména zvýšený zájem domácích a zahraničních investorů investovat do tuzemských akcií, vstup České republiky do Evropské unie, rychlé tempo růstu HDP a stabilní politická situace. Pokles z roku 2006 pak lze vysvětlit tím, že se v této době zvýšil zájem investorů o dluhopisy a příchodem nových investičních instrumentů, kterými byli investiční certifikáty a futures kontrakty.

⁵⁰ Podílové listy se na BCPP obchodovaly do roku 2002.



Graf 7 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií a podílových listů na BCPP(v mil. ks)

Zdroj: Vlastní konstrukce

3.5 Vývoj indikátorů kapitálového trhu

Nejnámějším a nejčastěji uváděným ukazatelem kapitálového trhu je **P/E ratio**⁵¹. Tento ukazatel představuje poměr ceny akcie na trhu a čistého zisku na akcii. Hodnota ukazatele P/E ratio vyjadřuje na kolikanásobek čistého zisku si cení investor dané akcie. Jinými slovy můžeme říct, kolik Kč je investor ochoten za jednu Kč čistého zisku vyprodukováného příslušnou společností. Za předraženou akcii považuje ta, která má P/E ratio vyšší než 12. Podhodnocenou akcii je pak ta, která má P/E ratio nižší než 8.

Dalším významným indikátorem kapitálového trhu je **P/BV ratio**⁵². P/BV ratio vyjadřuje poměr ceny akcie a účetní hodnoty akcie. Účetní hodnotu akcie pak můžeme vyjádřit jako rozdíl účetní hodnoty aktiv a účetní hodnoty závazků dané společnosti vztažené na jednu akcii. Posledním zde uváděným indikátorem kapitálového je **dividendový výnos**. Tento ukazatel počítá část výnosů investora, kterou dosáhne díky důchodu, jež je vyplácen jako peněžní dividendy. Dividendový představuje poměr dividendy na akcii a tržní cenou akcie.

V následující Tabulce 11 a Grafu 8 jsou uvedeny P/E ratio, P/BV ratio a dividendový výnos akciového trhu BCPP za období 1994 – 2008. Údaje jsou zde uváděny vždy za leden, červen a prosinec příslušných roků.

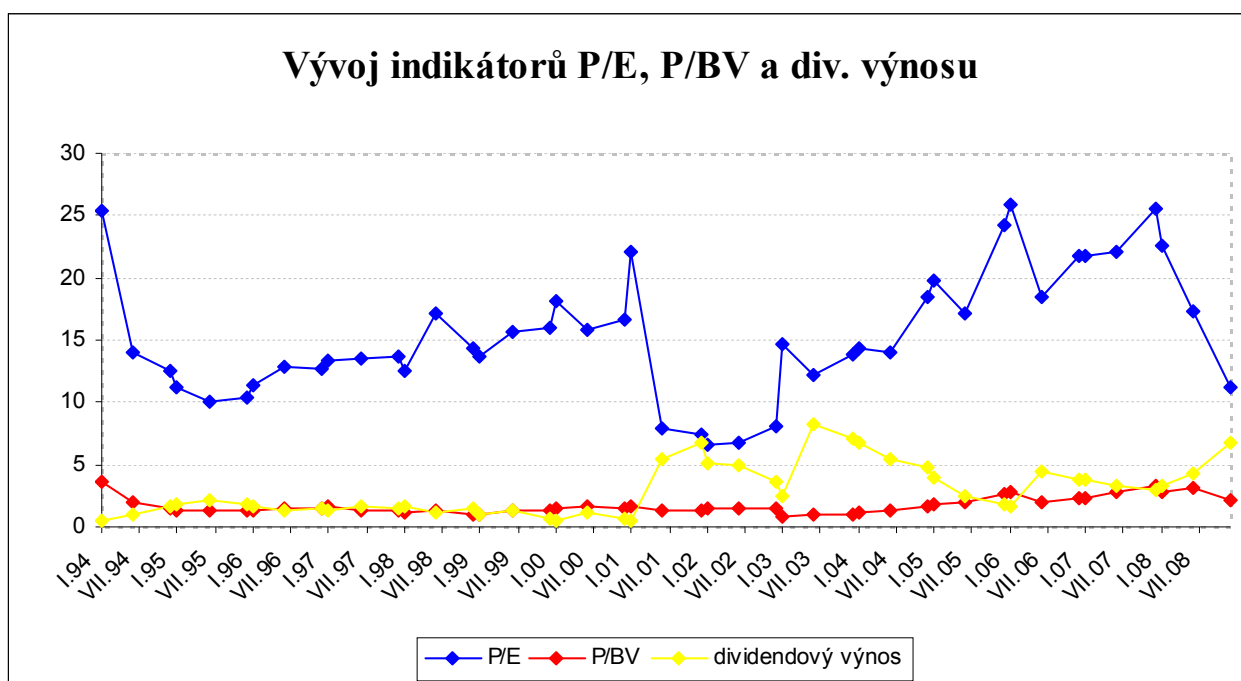
⁵¹ P/E ratio (price/earnings ratio)

⁵² P/BV ratio (price to book value ratio)

Tabulka 13 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BCPP v období 1994 – 2008

měsíc/rok	P/E	P/BV	div. výnos	měsíc/rok	P/E	P/BV	div. výnos
I/94	25,40	3,62	0,51	XII/01	7,50	1,30	6,69
VI/94	13,94	1,93	1,06	I/02	6,65	1,41	5,05
XII/94	12,51	1,54	1,62	VI/02	6,76	1,43	5,00
I/95	11,22	1,35	1,89	XII/02	8,14	1,44	3,62
VI/95	10,10	1,27	2,09	I/03	14,69	0,82	2,55
XII/95	10,40	1,28	1,88	VI/03	12,24	0,91	8,20
I/96	11,42	1,31	1,70	XII/03	13,79	1,04	7,09
VI/96	12,79	1,49	1,29	I/04	14,30	1,08	6,83
XII/96	12,69	1,49	1,43	VI/04	14,07	1,25	5,46
I/97	13,30	1,57	1,38	XII/04	18,53	1,65	4,70
VI/97	13,59	1,30	1,71	I/05	19,86	1,77	3,89
XII/97	13,70	1,31	1,51	VI/05	17,17	2,02	2,40
I/98	12,60	1,20	1,64	XII/05	24,22	2,67	1,85
VI/98	17,10	1,26	1,14	I/06	25,93	2,86	1,72
XII/98	14,28	1,05	1,47	VI/06	18,50	1,98	4,38
I/99	13,73	1,03	1,06	XII/06	21,72	2,37	3,78
VI/99	15,71	1,27	1,33	I/07	21,68	2,37	3,79
XII/99	15,94	1,38	0,62	VI/07	22,16	2,79	3,34
I/00	18,08	1,56	0,54	XII/07	25,50	3,23	2,89
VI/00	15,80	1,60	1,13	I/08	22,58	2,85	3,26
XII/00	16,65	1,54	0,59	VI/08	17,39	3,06	4,34
I/01	22,15	1,62	0,53	XII/08	11,20	2,13	6,78
VI/01	7,86	1,35	5,36				

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.



Graf 8 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BCPP

Zdroj: Vlastní konstrukce

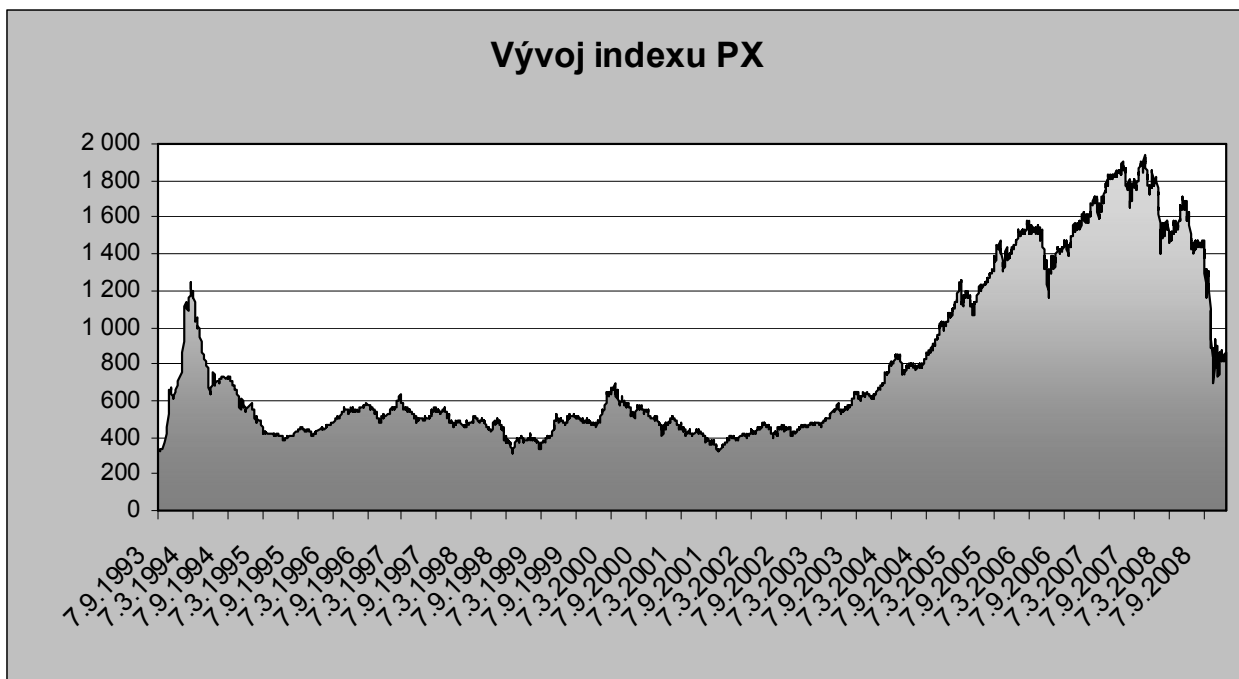
Již při prvním pohledu na graf je patrné, že největší rozkolísanost má indikátor P/E ratio. Tento indikátor dosahoval nejnižších hodnot v roce 2001, 2002 a na začátku roku 2003. Rokem 2003 však začala růstová tendence tohoto indikátoru, která dosáhla svého maxima koncem roku 2007, kdy se tento indikátor pohyboval kolem hodnoty 25. Indikátor P/BV ratio je oproti P/E ratio indikátorem klidným a téměř vůbec se nevychyloval z pásma, které tvoří hodnoty 1 až 3. Při přihlédnutí na podobnost výpočtu obou výše jmenovaných indikátorů, se můžeme pokusit stanovit jejich vzájemnou závislost. Tu můžeme určit korelačním koeficientem, který v našem případě vyjde 0,7365. Při následném dosazení do T-testu⁵³, nám vyjde hodnota 7,1397. Na základě tohoto výpočtu můžeme konstatovat, že mezi těmito indikátory je korelační vztah. Dividendový výnos do roku 2001 na českém kapitálovém trhu prakticky neexistoval. Změna tohoto stavu nastala s příchodem zahraničních investorů a privatizací velkých společností, které nastartovali dividendovou politiku na českém kapitálovém trhu.

3.6 Vývoj indexu PX

Následující Graf 9 zobrazuje vývoj oficiálního burzovního indexu PX v letech 1993 až 2008 (30.12.). BCPP převzala výpočet tohoto indexu z původního oficiálního indexu PX-50, jehož výpočet zahájila 5. 4. 1994 s nastavenou výchozí hodnotou 1 000 bodů. Hodnoty indexu před tímto datem byly zpětně dopočítány. Z grafu je dobře patrné, že minima dosáhl index v roce 1998⁵⁴ a to konkrétně 316 bodů. Maxima pak dosáhl 29. 10. 2007, kdy se dostal na hodnotu 1 936,1 bodů. Báze indexu PX nyní zahrnuje 13 titulů.

⁵³ T-test je testem významnosti pro koeficient korelace.

⁵⁴ 8. 10. 1998

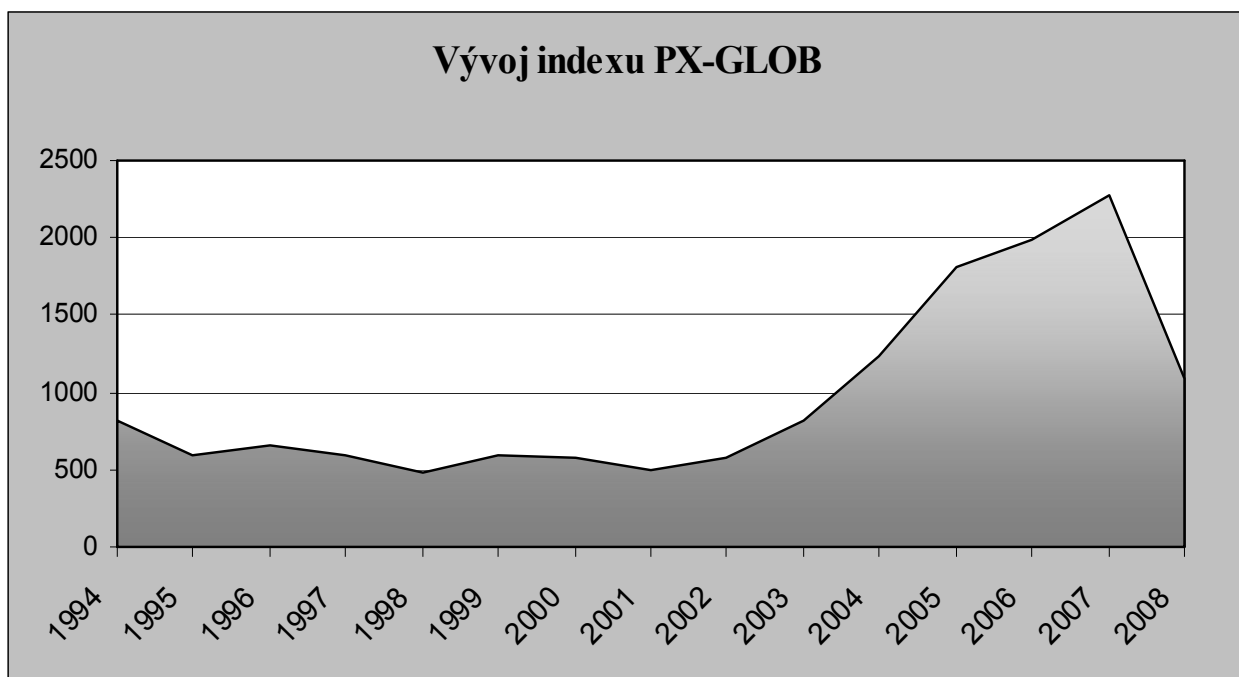


Graf 9 – Vývoj indexu PX

Zdroj: Vlastní konstrukce

3.7 Vývoj indexu PX-GLOB

Graf 10 zobrazuje vývoj indexu PX-GLOB v letech 1994 až 2008. Svého minima dosáhl, podle dostupných informací, dne 17. 9. 2001 a minimum bylo okolo 415 bodů. Maxima pak dosáhl 21. 11. 2007 a pohybovalo se okolo 2 400 bodů.



Graf 10 – Vývoj indexu PX-GLOB

Zdroj: Vlastní konstrukce

3.8 Vývoj hospodářských výsledků

Při objektivní posuzování vývoje vybraných ukazatelů je nutno podotknout, že výsledky hospodaření v letech 2002 a 2003 byly výrazně ovlivněny účetními operacemi, jež byly zejména vyvolány prodejem Burzovního paláce. V roce 2002 byla vytvořena opravná položka ve výši 172 mil. Kč, která měla negativní dopad na výši hospodářského výsledku v tomto roce. Hospodářský výsledek před zdaněním by v roce 2002 bez vlivu prodeje budovy dosáhla 63 mil. Kč. V roce 2003 se uskutečnil prodej této budovy za cenu vyšší, než jakou předpokládal znalecký posudek. Tabulka 12 zobrazuje vývoj vybraných výsledků hospodaření z let 2000 – 2007 v mil. Kč.

Tabulka 14 – Vývoj vybraných výsledků hospodaření BCPP(v mil. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
výnosy	241	202	199	359	267	553	445	425
náklady	192	168	320	312	225	411	275	200
výsledek hospodaření před zdaněním	49	34	-121	47	42	142	170	225
výsledek hospodaření po zdaněním	32	21	-124	38	30	110	133	176
vlastní kapitál	445	466	339	348	337	445	457	463

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Od roku 2004 je celková výše výnosů i nákladů ovlivněna tím, že část peněžních prostředků je zhodnocována operacemi správcem portfolia cenných papírů a také v souvislosti s nárůstem objemu realizovaných obchodů dochází k podstatnému zvýšení výnosů i nákladů spojených s jejich vypořádáním. V roce 2005, 2006 i 2007 byla celková výše výnosů pozitivně ovlivněna i příjmy z dlouhodobého finančního majetku ve formě výplaty dividend.

Tabulka 13 a 14 znázorňuje stručný vývoj majetku burzy a zdrojů jeho financování za období 2000 – 2007 v tis. Kč.

Tabulka 15 – Vývoj aktiv BCPP(v tis. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
stálá aktiva	440 279	407 716	230 626	27 268	110 364	107 314	104 871	155 959
dlouhodobý nehmotný majetek	29 357	17 170	6 545	3 830	2 931	2 716	2 709	4 647
dlouhodobý hmotný majetek	410 822	390 446	223 981	20 338	14 333	11 998	9 762	8 154
oběžná aktiva	115 993	105 931	147 598	361 380	260 111	375 332	394 724	351 404
ostatní aktiva	2 828	5 975	4 002	5 018	7 253	7 027	10 986	19 727
aktiva celkem	559 100	519 622	382 226	393 666	377 728	489 673	510 581	527 090

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Tabulka 16 – Vývoj pasiv BCPP(v tis. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
vlastní kapitál	444 882	465 790	338 751	347 876	337 431	444 831	457 107	462 800
základní kapitál	366 741	365 741	368 262	333 180	292 268	270 178	265 221	258 322
cizí zdroje	106 709	40 642	40 352	36 706	37 116	44 792	51 731	46 820
ostatní pasiva	7 509	13 190	3 123	9 084	3 181	50	1 743	17 470
pasiva celkem	559 100	519 622	382 226	393 666	377 728	489 673	510 581	527 090

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

V Tabulce 15 jsou uvedeny nejdůležitější ukazatele z výkazu zisku a ztrát z let 2000 – 2007 v tis. Kč. Výsledkem hospodaření po zdanění za rok 2007 je zisk ve výši 176 337 tis. Kč. Výše dosaženého zisku je v porovnání s předchozími roky nejvyšší, což je důsledkem především tržeb z obchodování včetně vypořádání, příjmu z prodeje informací a příjmu z podílu v dceřiné společnosti Univyc z výsledku hospodaření za rok 2006.

Tabulka 17 – Vývoj výkazu zisků a ztrát BCPP(v tis. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
výkony	230 271	189 133	181 014	143 894	163 190	277 650	327 389	358 260
přidaná hodnota	171 130	133 079	130 990	100 521	97 386	185 607	213 241	275 570
provozní VH	54 778	33 582	-123 605	44 226	32 091	110 872	136 536	188 659
finanční VH	-5 244	-384	1 156	3 076	10 169	30 816	33 603	36 557
mimořádný VH	73	350	1 302	0	0	0	0	0
výsledek hospodaření po zdanění	32 369	21 241	-123 565	38 207	30 469	110 102	133 044	176 337

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Přehled o vývoji Cash flow za období 2000 – 2007 v tis. Kč udává Tabulka 16.

Tabulka 18 – Vývoj Cash flow BCPP(v tis. Kč)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
počáteční stav peněžních prostředků	57 606	11 236	10 590	3 939	1 630	3 387	1 630	2 301
ČPT z provozní činnosti	38 153	52 043	18 013	28 012	135 536	7 948	126 798	325 609
ČPT z investiční činnosti	-10 491	-2 856	-21 190	-1 239	-92 867	-7 003	-5 368	-60 099
ČPT z finanční činnosti	-74 032	-49 833	-3 474	-29 082	-40 912	-2 702	-120 759	-170 532
konečný stav peněžních prostředků	11 236	10 590	3 939	1 630	3 387	1 630	2 301	97 279

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

Tabulka 16 ještě zobrazuje vývoj vybraných poměrových ukazatelů za roky 2000 – 2007. V roce 2002 nejsou uvedeny ukazatelé rentability, neboť v tomto roce BCPP vykázala již zmíněnou ztrátu vlivem tvorby opravné položky k budově Burzovního paláce.

Tabulka 19 – Vývoj vybraných poměrových ukazatelů BCPP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
rentabilita celkového kapitálu	0,058	0,041	x	0,100	0,080	0,225	0,261	0,335
rentabilita vlastního kapitálu	0,073	0,046	x	0,110	0,090	0,248	0,291	0,381
finanční nezávislost	0,796	0,896	0,886	0,884	0,893	0,908	0,895	0,878
celková likvidita	3,35	7,02	8,32	16,220	7,200	8,72	7,96	7,78

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

4 Hodnocení rumunského akciového trhu

4.1 Vznik a vývoj rumunského akciového trhu

První historické zmínky o rumunském burzovníctví pocházejí z počátku 18. století a obchodovalo se zde nejdříve s komoditami. První burza cenných papírů pak v Rumunsku vznikla v Bukurešti až v roce 1881, kdy se po přijetí zákona⁵⁵ o burzách a burzovních obchodnících zviditelnil rumunské kapitálové prostředí. Bursa de Valori Bucuresti⁵⁶ (dále jen BVB) byla slavnostně otevřena již 1. 12. 1882 v budově Trade Chamber v ulici Doamnei a první kotace cenných papírů rumunských společností, která byla zveřejněna v Official Journal of Romania, proběhla také již v prosinci téhož roku. Do I. světové války ale zájem o obchodování na BVB začal upadat a burza byla následně zrušena.

Revoluce v roce 1989 podnítila obnovu kapitálového trhu, včetně BVB, a tento proces byl zahájen v roce 1992. Proces obnovy ale nebyl jednoduchý a jen zavedení legislativního rámce trvalo dva roky, po kterých byl přijat klíčový zákon č. 5/1994 o obchodování s cennými papíry a akciemi. Následně byla BVB znovu založena k 21. 5. 1995 jako veřejná společnost na základě pověření Národní komise pro cenné papíry⁵⁷, což bylo rozhodujícím krokem k rozvoji rumunského kapitálového trhu. BVB byla založena na základě moderního elektronického systému a oficiální otevření této burzy proběhlo 23. 6. 1995, kdy první obchody zde proběhly ke dni 20. 11. 1995.

Konec roku 1995 ale nebyl z pohledu obchodování pro BVB úspěšný, což bylo zapříčiněno zavedením burzovních obchodů a také tehdejší ekonomickou nestabilitou Rumunska. Za úspěšný rok se tak dá považovat až rok 1996, kdy byla dokončena masová privatizace v Rumunsku. V září roku 1997 BVB zavedla svůj první oficiální index BET, zastávající v rumunské ekonomice i funkci „barometru“ zdraví této ekonomiky. V roce 2001 se na této burze začalo obchodovat s dluhopisy⁵⁸ a v roce 2007 bylo na BVB obchodování rozšířeno o deriváty, a to o futures. Významnou událostí bylo v roce 2006 spojení BVB a rumunského mimoburzovního trhu RASDAQ⁵⁹. Toto spojení sebou přineslo vyšší důvěru investorů i emitentů v rumunský kapitálový trh.

Bursa de Valori Bucuresti také v současnosti velice úspěšně spolupracuje s mnoha burzami po celém světě. Úzce spolupracuje například s Athens Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange,

⁵⁵ Přijatý právní rámec byl založen na francouzském právu.

⁵⁶ Bucharest stock exchange (Burza cenných papírů Bukurešť)

⁵⁷ National Securities Commission

⁵⁸ Do této doby se na BVB obchodovalo téměř jen s akciemi a v malé míře s podílovými listy a investičními fondy.

⁵⁹ Rumunský mimoburzovní trh RASDAQ plní stejnou funkci jako americký mimoburzovní trh NASDAQ.

London Stock Exchange, Thessaloniki Stock Exchange nebo Vienna Stock Exchange. Dále je tato burza členem Federation of Euro-Asian Stock Exchanges (FEAS).

4.2 Organizace Burzy cenných papírů Bukurešť

4.2.1 Orgány a hlavní dokumenty BVB

Nejvyšším orgánem bukurešťské burzy je **Rada guvernérů**, která je zároveň orgánem statutárním. Rada guvernérů řídí činnost burzy, jedná jejím jménem a rozhoduje o zásadních otázkách vývoje této burzy. Do kompetence Rady guvernérů také spadá schvalování a upravování Stanov, Burzovních pravidel, Poplatkového řádu a Sazebníku poplatků. Současným prezidentem Rady guvernérů je Stere Farmache.

Pro jednotlivé činnosti burzy má Rada guvernérů zřízeny **burzovní výbory**, které mají charakter stálých výborů. V současnosti jsou na BVB zřízeny tři burzovní výbory a to o výbor pro kotaci, odvolací výbor a výbor pro regulaci, rozvoj a nové produkty. Spory vzniklé z burzovních obchodů a z vypořádání řeší ustanovená **Burzovní rozhodčí komora**. Burzovní rozhodčí komora je nezávislý orgán, který zřizuje Rada guvernérů.

BVB má také zřízený **Clearingový fond pro investory**⁶⁰, jehož účelem, stejně jako u BCPP, je sdružování finančních prostředků k zajištění závazků a pokrytí rizik vyplývajících z obchodů na BVB. Žádný člen nesmí obchodovat s cennými papíry, pokud není zároveň členem tohoto fondu burzy.

BVB vlastní také vlastní 100% akcií společnosti S.C. DEPOZITARUL CENTRAL S.A., jež je centrálním depozitářem. Předmětem činnosti je poskytování registrace, úschova a správa zobchodovaných cenných papírů na regulovaném trhu i trhu neregulovaném.

Veškeré aktivity rumunského kapitálového trhu, včetně BVB a jejích členů, podléhají regulaci a dohledu **Národní komisi pro cenné papíry**⁶¹, která je v současnosti správním úřadem oblasti rumunského kapitálového trhu. Hlavním úkolem této komise je přispívat k rozvoji a ochraně rumunského kapitálového trhu.

Založení burzy, její obchodní jméno, předmět činnosti, výši základního kapitálu, organizační strukturu burzy, práva a povinnosti akcionářů, práva a povinnosti členů burzy a hospodaření burzy upravují **Stanovy**⁶², které jsou tak základním dokumentem BVB.

⁶⁰ Investor Clearing Fund

⁶¹ National Securities Commission

⁶² Code of rules of the Bucharest Stock Exchange

Základní podmínky a zásady organizace burzovního trhu, členství na burze, kotaci cenných papírů na burze, ochranu investorů a burzovní poplatky upravuje **Burzovní řád**⁶³.

Základní podmínky a zásady obchodování s investičními cennými papíry, vypořádání obchodů a podmínky členství upravují **Pravidla obchodování**⁶⁴, která jsou dostupná pouze v rumunském jazyce.

4.2.2 Členství na BVB

Jakýkoliv investor, včetně zahraničních, smí obchodovat na BVB pouze prostřednictvím rumunské makléřské firmy, která je členem BVB. Konkrétní podmínky členství upravují Burzovní pravidla, která jsou dostupná pouze v rumunském jazyce. Členem BVB může být pouze ta osoba, která má v souladu se zákony povolení k obchodování s cennými papíry, dále splňuje veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly i rozhodnutími burzovních orgánů a členství jí bylo uděleno Radou guvernérů.

Největší zájem o členství byl na BVB v prvních letech obchodování na této burze, konkrétně v letech 1996 až 1998, kdy z původních 28 zakládajících členů vzrostl v roce 1998 počet členů na 173. V následujících letech pak počet členů začal klesat až na současný počet 72 členů burzy. Tento pokles byl způsoben zejména ztížením podmínek pro přijetí za člena burzy a zaměřením se na dodržování přísných kritérií stávajících členů burzy. Vývoj počtu členů BVB mezi lety 1995 až 2009 zobrazuje následující Tabulka 17, ve které jsou uvedeny počty ke konci roku (kromě roku 2009, kde se nachází údaj z 22. března 2009).

Tabulka 20 – Vývoj počtu členů BVB 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	28	62	133	173	150	120	110	75	73	67	70	73	73	76	72

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti

4.2.3 Tržní segmenty BVB

Na BVB se obchoduje s tuzemskými i zahraničními cennými papíry, které splňují podmínky rumunské právní legislativy, týkající se rumunského kapitálového trhu, a předpisů burzy. V současné době se na BVB uzavírají obchody, které se uskutečňují na:

⁶³ Rulebook of the Bucharest Stock Exchange

⁶⁴ Business rules of the Bucharest Stock Exchange

- hlavním trhu;
- trhu pro drobné investory („Odd Lot market“);
- trhu dohodovém („Deal market“).

Na všech těchto trzích se obchoduje současně se všemi obchodovatelnými cennými papíry a tyto trhy se od sebe liší různými podmínkami obchodování na nich. Na hlavním trhu se obchoduje prostřednictvím podávání příkazu k nákupu a prodeji cenných papírů, které jsou následně automaticky spojovány. Obchodování na tomto trhu je tak velmi podobné automatickému způsobu obchodování na BCPP. Hlavní trh je jediným trhem na BVB, na kterém se generují závěrečné kurzy cenných papírů a který se využívá ke kalkulaci indexů BVB. Na hlavním trhu se obchoduje prostřednictvím lotů, jejichž velikost v současnosti představuje 100 ks cenných papírů.

Obchodování na trhu pro drobné investory je založené na stejném principu jako obchodování na hlavním trhu, využívající automatického spojování příkazů k nákupu a prodeji cenných papírů. Rozdílem je pak oproti trhu hlavnímu obchodované množství cenných papírů, které je menší než 100 ks. Na dohodovém trhu se pak obchoduje na základě dojednávání kontraktů „na míru“, které vyjednávají vždy dva burzovní makléři. Na tomto trhu se neobchoduje s loty, ale hodnota každého uzavřeného kontraktu by měla mít minimální hodnotu 500 tis. RON nebo 19,3 tis. USD.

4.2.4 Obchodní skupiny cenných papírů na BVB

Cenné papíry, konkrétně akcie, jsou na BVB rozděleny do obchodních kategorií⁶⁵. V současnosti existují na BVB tři obchodní skupiny pro akcie. Pro začlenění se do dané kategorie musí emitenti splňovat daná kritéria. Pro začlenění se do prestižní Kategorie I musí společnosti:

- mít minimálně 25% svých akcií v oběhu na rumunském kapitálovém trhu;
- mít minimálně 2000 akcionářů;
- mít základní kapitál minimálně ve výši 30 mil. EUR;
- dva roky zpětně vykazovat čistý zisk;
- mít minimálně na následující tři roky obchodní plán.

Pro zařazení do Kategorie II pak musí společnosti mít minimálně 25% svých akcií v oběhu na rumunském kapitálovém trhu a mít základní kapitál v minimální výši 2 mil. EUR.

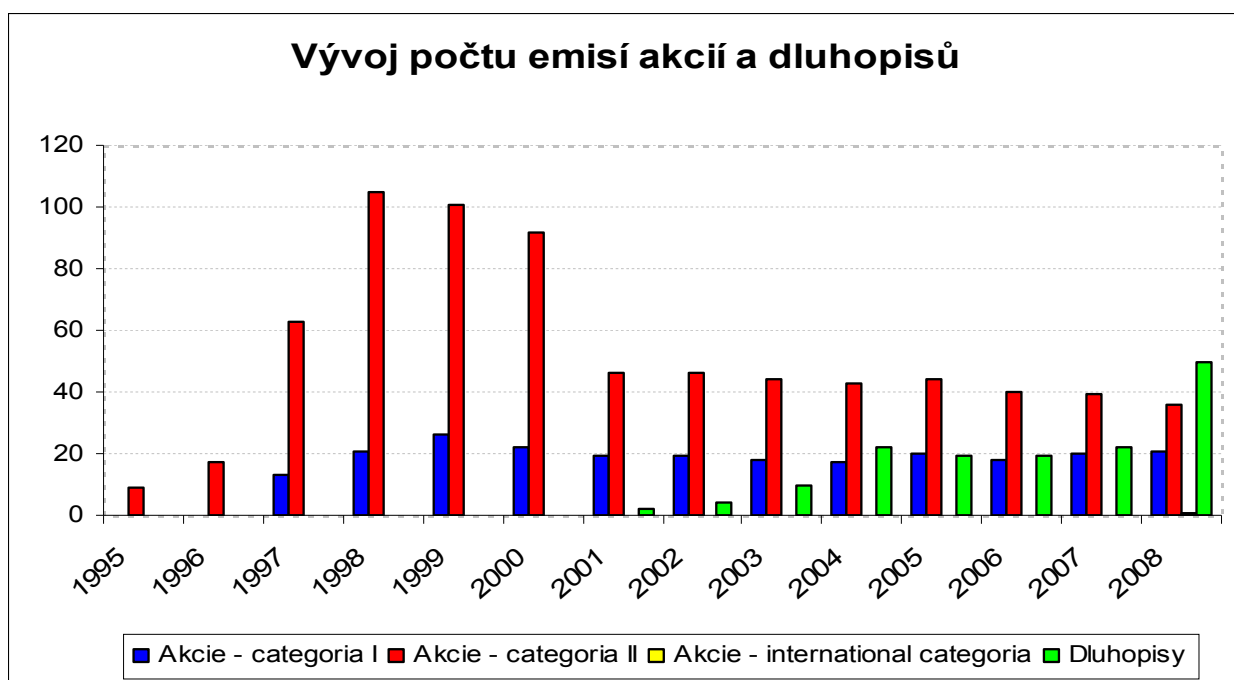
⁶⁵ V rumunštině uváděné jako categoria a do angličtiny pak překládané jako tiers.

Do Zahraniční kategorie jsou zařazovány zahraniční emise, které mají základní kapitál ve výši 1 mil. EUR. V této kategorii se v této době nachází pouze jediná zahraniční emise a to emise Erste Group Bank AG. Vývoj počtu emisí akcií a dluhopisů v období 1995 – 2008 zobrazuje Tabulka 18 a Graf 11.

Tabulka 21 – Vývoj počtu emisí akcií a dluhopisů na BVB v období 1995 – 2008

	Akcie – categoria I	Akcie – categoria II	Akcie – international categoria	Dluhopisy
1995	0	9	0	0
1996	0	17	0	0
1997	13	63	0	0
1998	21	105	0	0
1999	26	101	0	0
2000	22	92	0	0
2001	19	46	0	2
2002	19	46	0	4
2003	18	44	0	10
2004	17	43	0	22
2005	20	44	0	19
2006	18	40	0	19
2007	20	39	0	22
2008	21	46	1	50

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti



Graf 11 – Vývoj počtu emisí akcií a dluhopisů na BVB v letech 1995 – 2008

Zdroj: Vlastní konstrukce

4.2.5 Burzovní indexy na BVB

V současnosti jsou na BVB zveřejňovány a kalkulovány tři indexy, jeden složený index a dva dílčí indexy.

Index BET

Index BET⁶⁶ je oficiálním a prvním indexem BVB a jeho výpočet se poprvé uskutečnil dne 19. 9. 1997 s nastavenou výchozí hodnotou 1 000 bodů. Tento index je volně plovoucí vážený index deseti nejlikvidnějších emisí akcií společností, obchodovaných na regulovaném kapitálovém trhu. Aktualizace BET indexu probíhá vždy čtvrtletně v březnu, červnu, září a v prosinci.

Index BET-C

Index BET-C⁶⁷ je složeným indexem rumunského kapitálového trhu, který byl vytvořen jako vážený index tržní kapitalizace na BVB. BET-C index odráží pohyby cen všech emisí společností obchodovaných na BVB první a druhé kategorie, včetně investičních fondů, s kterými se obchoduje na BVB. První výpočet tohoto indexu byl proveden 16. 4. 1998 s výchozí hodnotou 1 000 bodů. Aktualizace BET-C indexu probíhá ve stejné periodě i měsících jako BET index.

Index BET-FI

Index BET-FI⁶⁸ je dílčím indexem BVB a odráží pohyby cen všech investičních fondů, s kterými se obchoduje regulovaném trhu BVB. První výpočet tohoto indexu se realizoval dne 30. 10. 2000 s výchozí hodnotou 1 000 bodů. V současnosti obsahuje báze indexu BET-FI pět investičních fondů.

Index ROTX

Index ROTX⁶⁹ je indexem BVB, který vzniknul ve spolupráci s Wiener Borse. Index ROTX odráží pohyby cen „blue chip“ emisí, obchodovaných na BVB. Výpočet tohoto indexu se provádí v RON, USD a v EUR a zveřejňuje se současně i na Wiener Borse. První výpočet tohoto indexu se uskutečnil 15. 3. 2005 s nastavenou výchozí hodnotou 1 000 bodů k 1. 1. 2002.

⁶⁶ Bucharest Exchange Tranding

⁶⁷ Bucharest Exchange Tranding – Composite index

⁶⁸ Bucharest Exchange Tranding – Investment Funds

⁶⁹ Romanian Traded Index

Index BET-XT

Index BET-XT⁷⁰ je „blue chip“ indexem a odráží pohyby cen 25 nejlikvidnějších emisí akcií, obchodovaných na BVB, včetně investičních fondů. Maximální váha jedné emise v bázi tohoto indexu je 15%. První výpočet indexu BET-FI byl proveden dne 2. 1. 2007 s nastavenou výchozí hodnotou 1 000 bodů.

Index BET-NG

Index BET-NG⁷¹ je dílčím indexem, odrážející pohyby cen emisí společností, jejichž hlavní obchodní aktivita je zaměřena na energetický sektor. Maximální váha jedné emise v bázi tohoto indexu je 30%. První výpočet BET-NG indexu se uskutečnil 2. 1. 2007 s nastavenou výchozí hodnotou 1 000 bodů. V současnosti se v bázi indexu BET-NG nachází 10 emisí akcií.

4.2.6 Vypořádání burzovních obchodů na BVB

Vypořádání burzovních obchodů provádí přímo BVB. Vypořádání těchto obchodů probíhá průběžným způsobem v termínu T+3, což znamená, že k vypořádání cenných papírů a finančních prostředků dochází třetí pracovní den poté, co došlo k uzavření transakce.

System zúčtování a vyrovnání je úzce spjat s obchodním systémem a systémem registru. K vypořádání burzovních obchodů se na BVB používá multilaterální metody nettingu, což je způsob započítávání pohledávek více transakcí podle jedné rámcové smlouvy. Funkci registru BVB zastává společnost S.C. DEPOZITARUL CENTRAL S.A., která je centrálním deponitářem a která je 100% vlastněna BVB. Každý člen BVB má u tohoto registru zaveden individuální účet, na kterém se evidují změny vlastnictví cenných papírů. Vedle svého registru cenných papírů je Bursa de Valori Bucuresti navíc elektronicky spojena s dalšími dvěma nezávislými registry.

K finančnímu vypořádání si musí každý člen, obchodující na BVB, vybrat jako svou vyrovnávací banku jednu z komerčních bank, která je k tomuto vypořádání autorizovaná Rumunskou národní bankou a akceptovaná bukurešťskou burzou. Ke garanci vypořádání zobchodovaných burzovních obchodů a k zabezpečení rizik a závazků, vyplývajících burzovních obchodů, je využíván Clearingový fond pro investory, jehož správu provádí BVB.

⁷⁰ Bucharest Exchange Trading Extended index

⁷¹ Bucharest Exchange Trading Energy & Related Utilities index

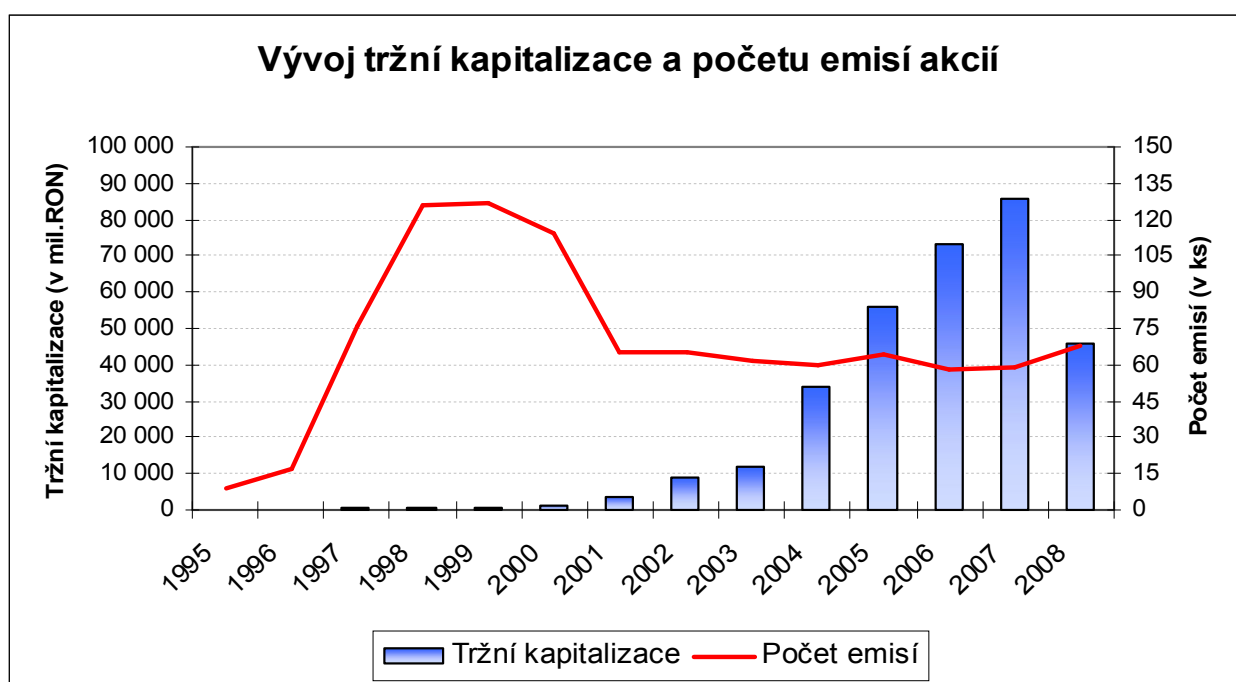
4.3 Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB

V níže uvedené Tabulce 19 a Grafu 12 je srovnání vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB za období 1995 – 2008.

Tabulka 22 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB

	Tržní kapitalizace (v mil. RON)	Počet emisí
1995	25,90	9
1996	23,08	17
1997	505,57	76
1998	392,25	126
1999	572,48	127
2000	1 072,85	114
2001	3 857,30	65
2002	9 158,00	65
2003	12 186,60	62
2004	34 147,40	60
2005	56 065,59	64
2006	73 341,79	58
2007	85 962,39	59
2008	45 701,49	68

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti



Graf 12 – Vývoj tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z uvedeného grafu a tabulky je dobře znatelný trvalý růst tržní kapitalizace v téměř celém sledovaném období. Změna tohoto vývoje nastala až v roce 2008 vlivem celosvětové finanční krize. Téměř protichůdný „trend“ měl vývoj počtů emisí, který po prvotním nárůstu, vlivem masové privatizace a hromadném přijímání nových emisí k obchodování na BVB, zahájil sestupnou tendenci. Příčinou změny tohoto vývoje je zejména stanovení vyšších požadavků pro přijetí nových emisí a zaměření se na dodržování přísných kritérií již obchodovaných emisí na BVB v roce 2000.

4.4 Vývoj objemu obchodů na Bursa de Valori Bucuresti

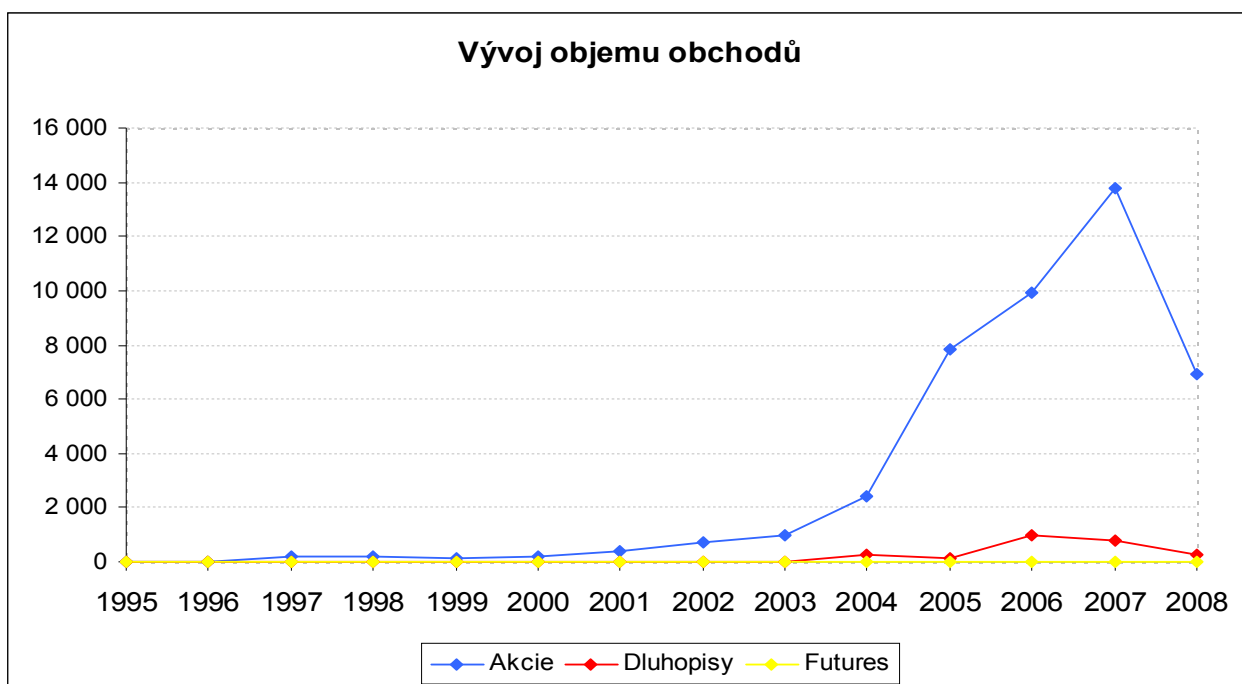
4.4.1 Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru

Tabulka 20, Graf 13 a Graf 14 uvádějí vývoj objemů obchodů s akciemi, dluhopisy, futures a celkové objemy obchodů zobchodovaných na Burze cenných papírů Bukurešť v milionech RON za období 1993 – 2008. Tyto objemy jsou uváděny vždy k 31.12. daného roku.

Tabulka 23 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BVB(v mil. RON)

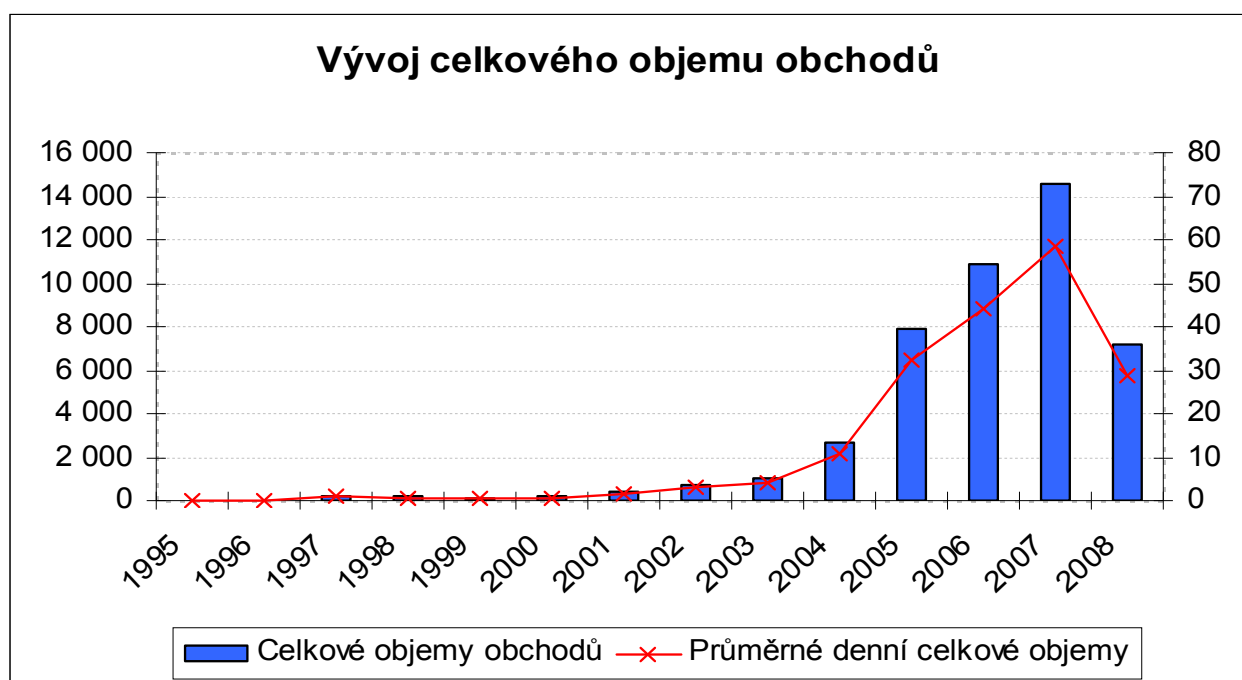
	Akcie	Dluhopisy	Futures	Celkem	Počet burzovních dnů	Průměrné denní objemy
1995	0,25	0	0	0,25	5	0,050
1996	1,52	0	0	1,52	84	0,018
1997	194,59	0	0	194,59	207	0,940
1998	184,65	0	0	184,65	255	0,724
1999	138,92	0	0	138,92	253	0,549
2000	184,29	0	0	184,29	251	0,734
2001	381,28	0,00048	0	381,28	247	1,544
2002	709,80	0,78	0	710,58	247	2,877
2003	1 006,27	17,14	0	1 023,41	241	4,246
2004	2 415,04	289,79	0	2 704,84	253	10,691
2005	7 809,73	127,37	0	7 937,10	247	32,134
2006	9 894,29	985,52	0	10 879,81	248	43,870
2007	13 802,68	794,34	0,54	14 597,56	250	58,390
2008	6 950,40	231,93	19,31	7 201,64	250	28,807

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti



Graf 13 – Vývoj objemu obchodů podle druhu cenného papíru na BVB(v mil. RON)

Zdroj: Vlastní konstrukce

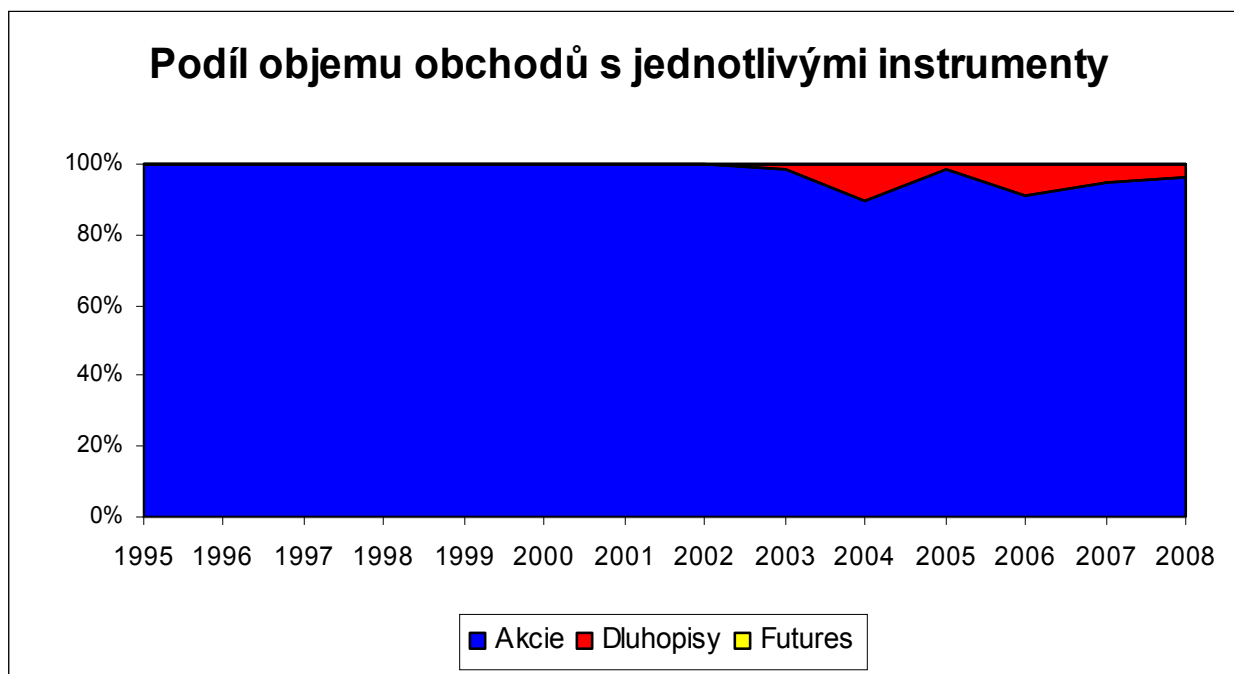


Graf 14 – Vývoj celkového objemu obchodů na BVB(v mil. RON)

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z tabulky i grafů lze snadno vypočítat stálý růst vývoje objemu obchodování do konce roku 2007, kdy začala rumunský kapitálový trh působit celosvětová finanční krize. Velice zajímavé je skokové zvýšení obchodování s akciemi v roce 2005. Za příčinu tohoto zvýšení

můžeme považovat zejména zahájení úzké spolupráce s Wiener Borse, což mělo za následek zvýšení mezinárodního významu BVB a přilákání nových investorů.



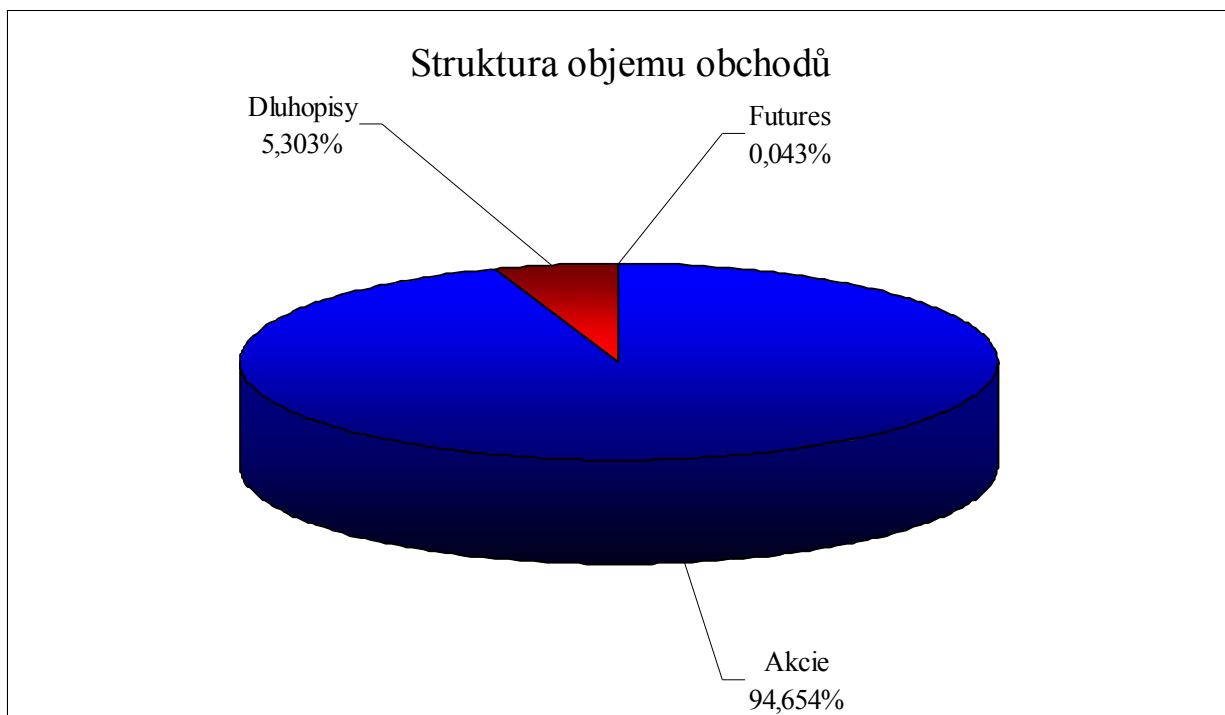
Graf 15 – Vývoj podílu objemu obchodů s jednotlivými instrumenty na BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Na výše uvedeném Grafu 15 vidíme vývoj objemu podílu s jednotlivými instrumenty v období 1995 – 2008. I z tohoto grafu je dobře patrná nepřetržitá dominance trhu s akcemi na BVB za celé sledované období, což je způsobeno hlavně značnou nabídkou velice likvidních emisí akcií ekonomicky silných a prosperujících společností.

4.4.2 Struktura objemu obchodů v letech 1995 – 2008

Na níže uvedeném Grafu 16 můžeme vidět strukturu souhrnného objemu obchodů za 14 let obchodování na BVB. I na tomto grafu je velice dobře znatelná dominance akcií v celkových objemech obchodů. Celková suma objemu obchodů akcií tvoří více než 94% všech objemů obchodů, které byly uzavřeny na BVB po dobu její existence. Celková hodnota objemu všech zobchodovaných obchodů za období 1995 – 2008 představuje hodnotu 46, 14 mld. RON.



Graf 16 – Struktura objemu obchodů BVB v letech 1995 – 2008

Zdroj: Vlastní konstrukce

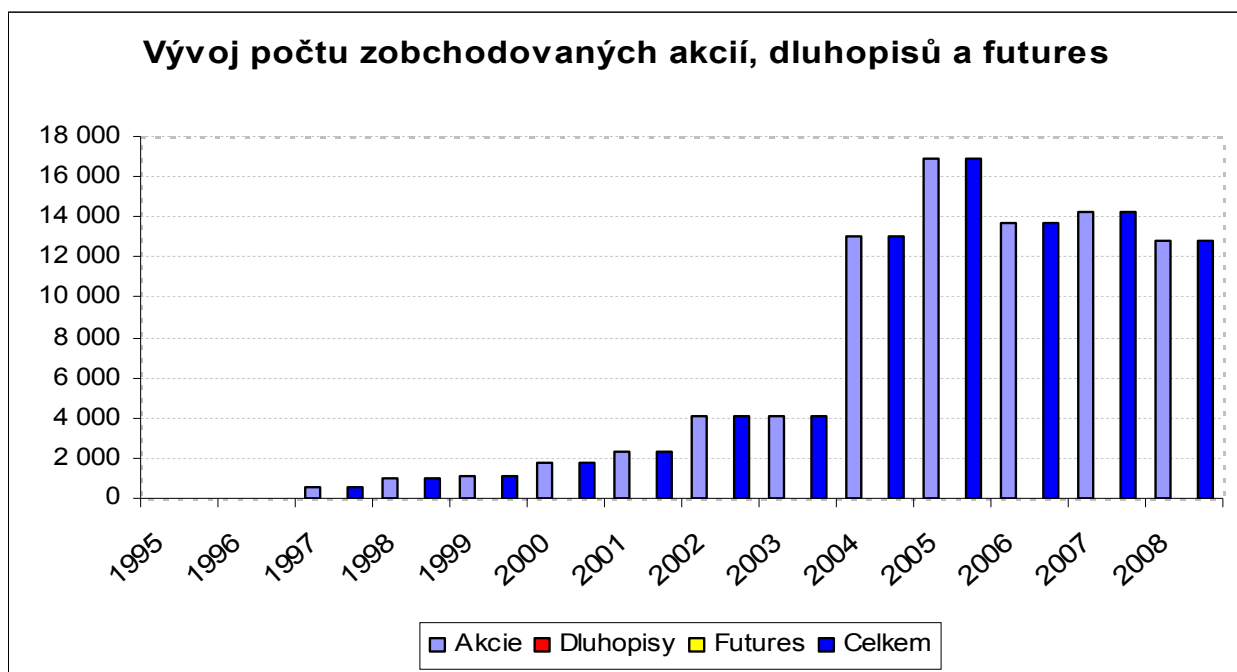
4.4.3 Vývoj počtu zobchodovaných cenných papírů

Tabulka 21 a Graf 17 znázorňují vývoj počtu zobchodovaných akcií, dluhopisů a kontraktů futures v milionech kusů v letech 1995 – 2008.

Tabulka 24 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií, dluhopisů a futures kontraktů na BVB (v mil. ks)

	Akcie	Dluhopisy	Futures	Celkem
1995	0,043	0	0	0,043
1996	1,142	0	0	1,142
1997	593,894	0	0	593,894
1998	986,805	0	0	986,805
1999	1 057,559	0	0	1 057,559
2000	1 806,587	0	0	1 806,587
2001	2 277,454	0,00005	0	2 277,454
2002	4 085,123	0,059	0	4 085,182
2003	4 106,382	0,188	0	4 106,570
2004	13 007,588	0,530	0	13 008,118
2005	16 934,866	0,397	0	16 935,263
2006	13 677,505	3,917	0	13 681,423
2007	14 234,962	6,652	0,0001	14 241,615
2008	12 847,992	1,214	0,018	12 849,225

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti



Graf 17 – Vývoj počtu zobchodovaných akcií, dluhopisů a futures kontraktů na BVB(v mil. ks)

Zdroj: Vlastní konstrukce

Graf 17 opět potvrzuje skutečnost, že od zahájení obchodování na BVB do roku 2008 se zde obchovalo převážně jen s akciemi, které jsou na BVB nejobchodovatelnějším investičním instrumentem. K nejvyššímu nárůstu uzavřených obchodů došlo v roce 2004 příchodem nových investorů, což byl důsledek úspěšných vyjednávání o přistoupení Rumunska do Evropské Unie.

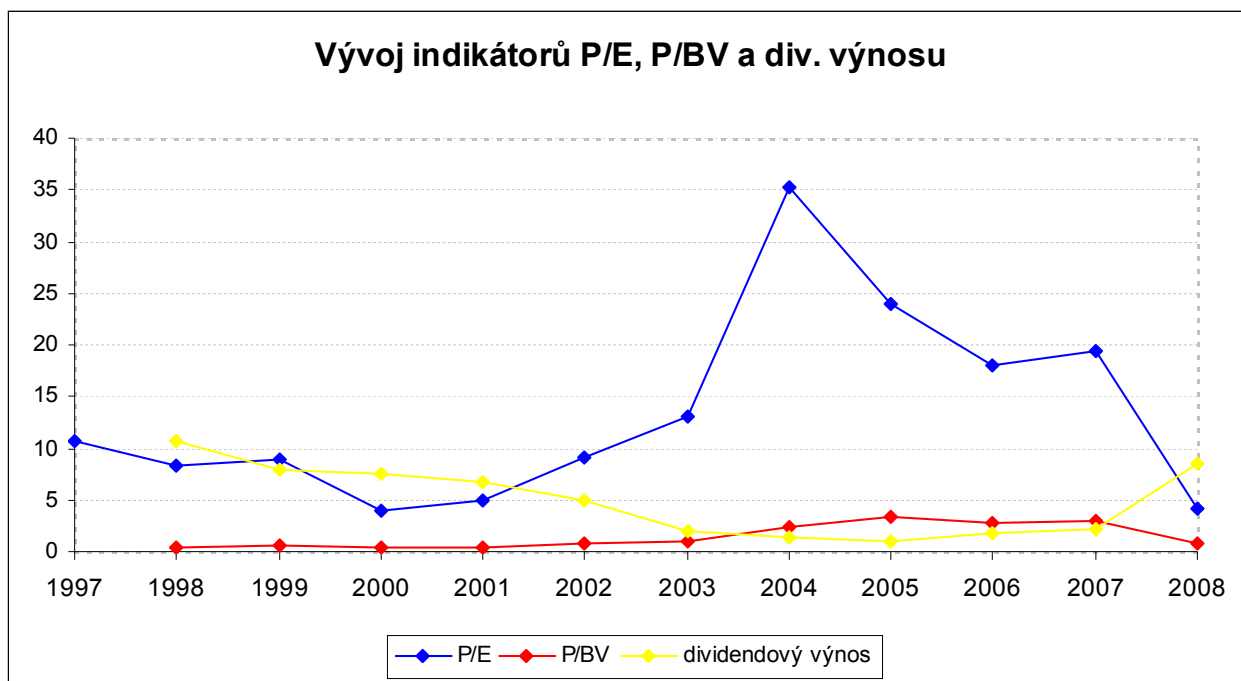
4.5 Vývoj indikátorů kapitálového trhu

V následující Tabulce 21 a Grafu 18 jsou uvedeny P/E ratio, P/BV ratio a dividendový výnos akciového trhu BVB za období 1998 – 2008 (indikátor P/E ratio je uveden již za rok 1997).

Tabulka 25 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BVB v období 1997 – 2008

měsíc/rok	P/E	P/BV	div. výnos
1997	10,70	NA	NA
1998	8,22	0,38	10,66
1999	8,82	0,62	7,84
2000	3,98	0,41	7,48
2001	4,92	0,45	6,70
2002	9,12	0,84	4,97
2003	13,10	1,01	2,00
2004	35,18	2,29	1,45
2005	24,05	3,28	0,94
2006	18,03	2,72	1,72
2007	19,37	3,05	2,16
2008	4,14	0,76	8,57

Zdroj: Bursa de Valori Bucuresti



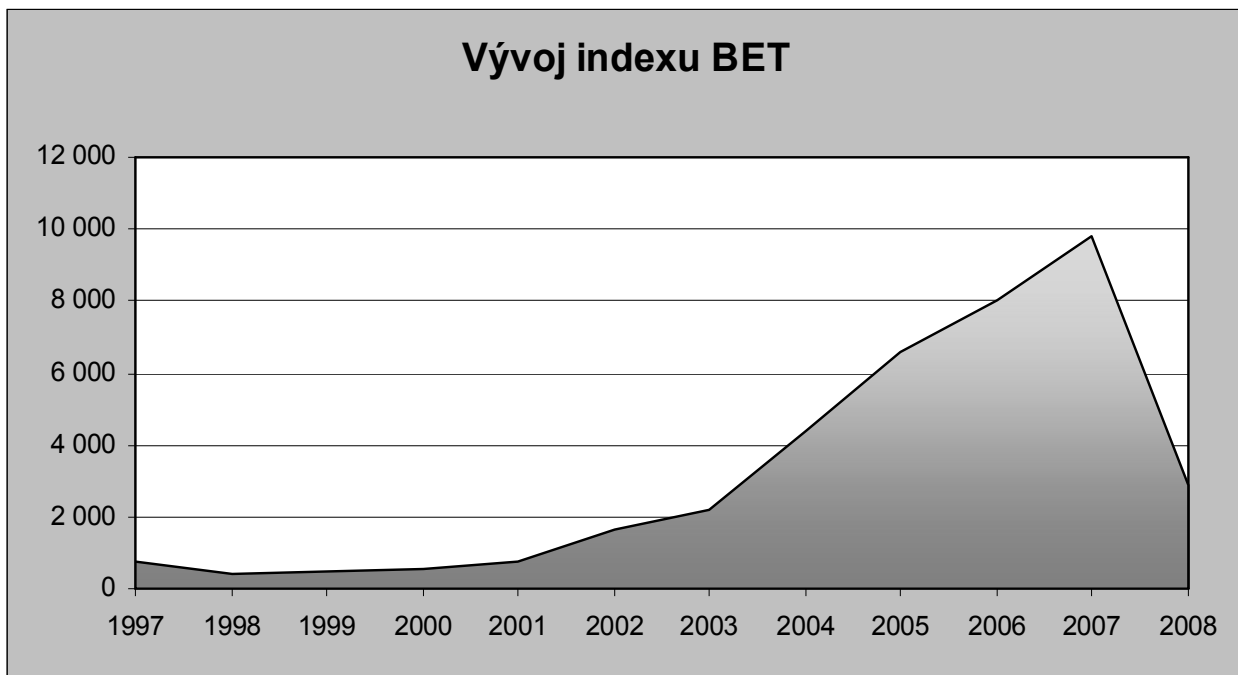
Graf 18 – Vývoj indikátorů P/E, P/BV a dividendového výnosu na BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Již při prvním pohledu na Graf 18 je patrné, že největší výkyvy má i na BVB indikátor P/E ratio. Tento indikátor dosahoval nejnižších hodnot v roce 2000 a v roce 2008. Maxima pak tento indikátor dosáhl v roce 2004. Indikátor P/BV ratio je i zde oproti P/E ratio indikátorem klidnějším a téměř vůbec se nevychyloval z pásma, tvořené hodnotami 0,5 až 3. I na kapitálovém trhu BVB se můžeme pokusit stanovit vzájemnou závislost výše jmenovaných indikátorů pomocí korelačního koeficientu, který zde vyjde 0,8011. Při následném dosazení do T-testu, nám vyjde hodnota 4,0149. Na základě tohoto výpočtu můžeme konstatovat, že mezi těmito indikátory je také korelační vztah. Dividendový výnos měl od začátku sledovaného období do roku 2005 sestupnou tendenci. K citelnému zvýšení dividendového výnosu došlo následně v roce 2008, kdy se na rumunském kapitálovém trhu začalo obchodovat s první zahraniční emisí Erste Group Bank AG.

4.6 Vývoj indexu BET

Následující Graf 19 zobrazuje vývoj oficiálního burzovního indexu BET v letech 1997 až 2008 (k 31.12. daného roku). Z grafu je patrné, že minima dosáhl index BET v roce 1998 a maxima v roce 2007.

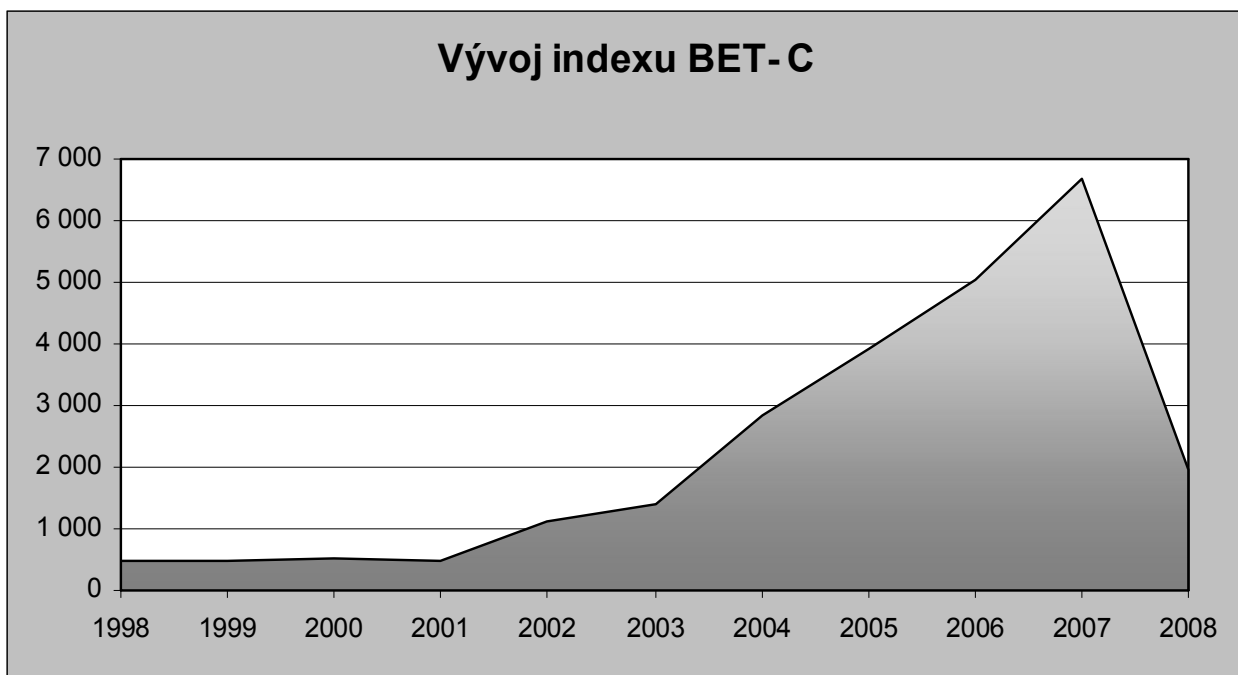


Graf 19 – Vývoj indexu BET

Zdroj: Vlastní konstrukce

4.7 Vývoj indexu BET-C

Graf 20 zobrazuje vývoj složeného indexu BET-C za období 1998-2008 (k 31.12. daného roku). Svého minima dosáhl index BET-C v roce 1999 a svého maxima v roce 2007.

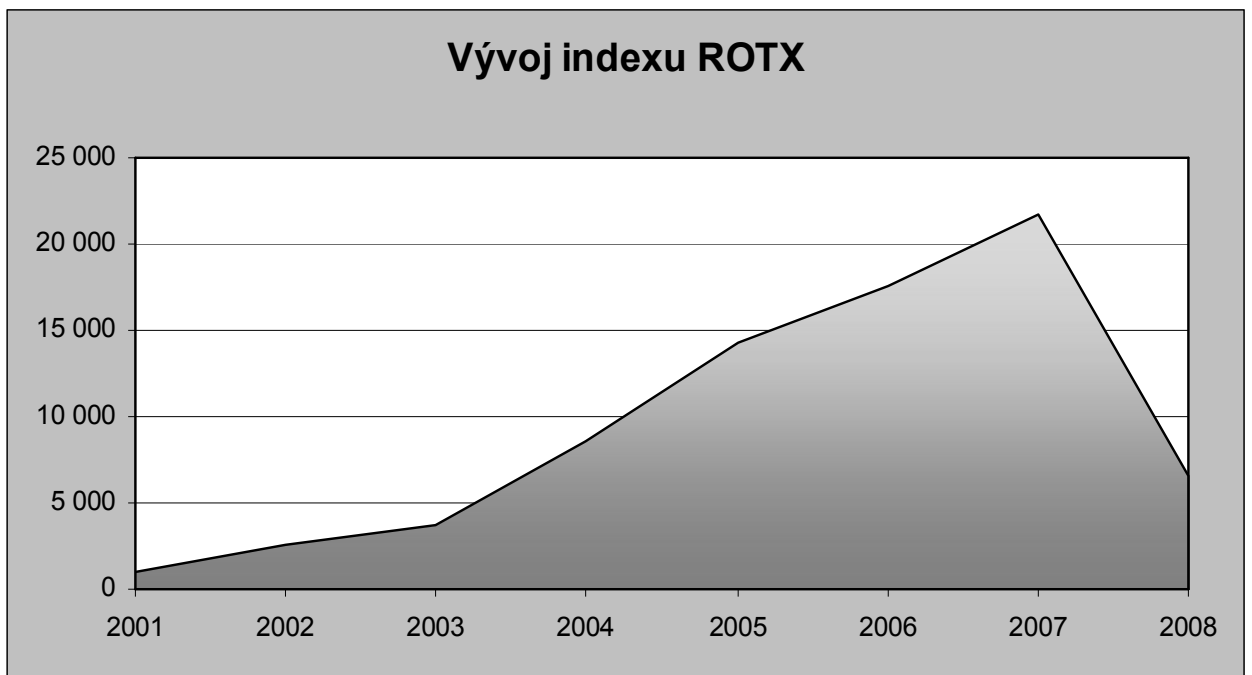


Graf 20 – Vývoj indexu BET-C

Zdroj: Vlastní konstrukce

4.8 Vývoj indexu ROTX

Graf 21 zobrazuje vývoj indexu ROTX v letech 2001 až 2008 (k 31.12. daného roku). Tento BVB index vzniknul ve spolupráci s Wiener Borse dne 15. 3. 2005. Výchozí hodnota tohoto indexu byla stanovena 1 000 bodů k 1. 1. 2002 a zpětně dopočítána k tomuto datu. Minimem indexu ROTX byla jeho výchozí hodnota, pod kterou se do konce roku 2008 nikdy nedostal. Svého maxima pak dosáhl v roce 2007.



Graf 21 – Vývoj indexu ROTX

Zdroj: Vlastní konstrukce

5 Komparace a zhodnocení českého a rumunského akciového trhu

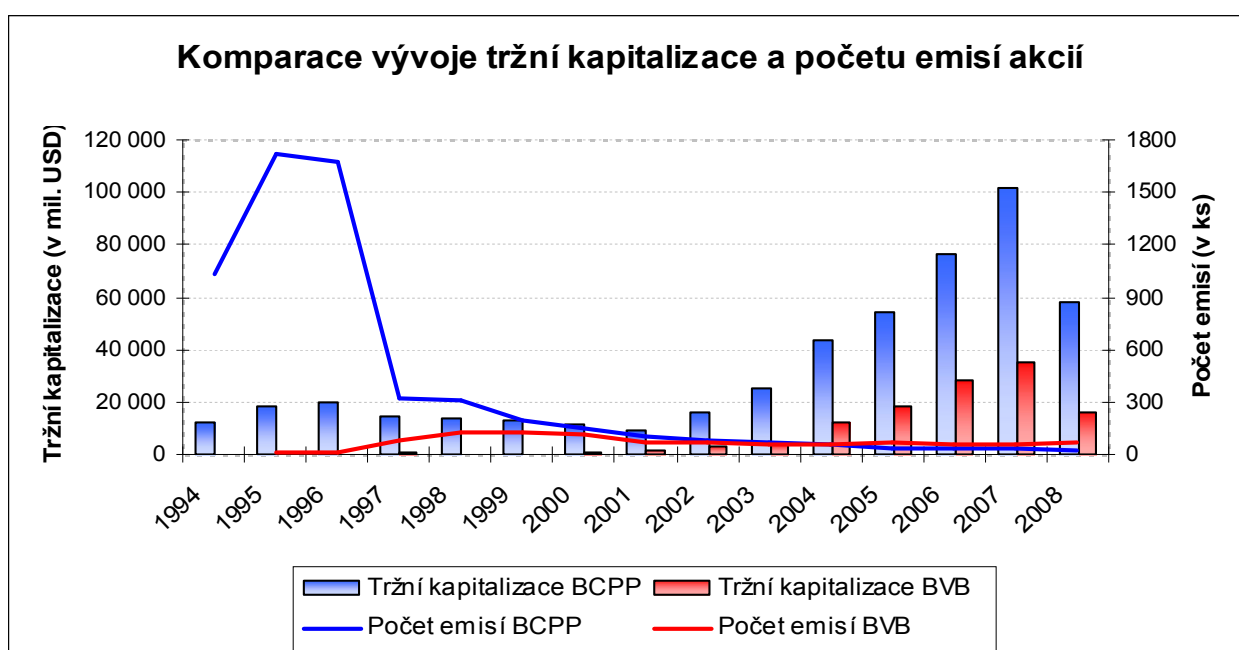
5.1 Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB

V níže uvedené Tabulce 23 a Grafu 22 je uveden vývoj tržní kapitalizace a počtů emisí akcií BCPP a BVB za období 1994 – 2008. Tržní kapitalizace jsou pro lepší porovnatelnost uvedeny v mil. USD.

Tabulka 26 – Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB v letech 1994 – 2008

	Tržní kapitalizace (v mil. USD)		Počet emisí	
	BCPP	BVB	BCPP	BVB
1994	12 588,8	0	1028	0
1995	17 992,4	100,4	1716	9
1996	19 729,3	60,8	1670	17
1997	14 311,1	632,4	320	76
1998	13 940,8	357,1	304	126
1999	13 331,4	316,8	195	127
2000	11 712,7	416,0	151	114
2001	9 383,9	1 228,5	102	65
2002	15 860,1	2 717,5	79	65
2003	25 122,1	3 710,2	65	62
2004	43 670,5	11 937,6	55	60
2005	54 124,5	18 184,8	39	64
2006	76 259,7	28 204,0	32	58
2007	101 772,9	35 326,0	32	59
2008	57 806,4	16 272,6	28	68

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., Bursa de Valori Bucuresti



Graf 22 – Komparace vývoje tržní kapitalizace a počtu emisí akcií na BCPP a BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z výše uvedeného grafu a tabulky je dobře patrný růstový charakter tržních kapitalizací obou burz, mimo rok 2008, kdy na oba kapitálové trhy dopadla celosvětová finanční krize. Velice dobře patrné jsou také hodnoty tržních kapitalizací, kdy již na první pohled vidíme, že BCPP dosahuje výrazně lepších výsledků. Tyto lepší výsledky můžeme odůvodnit specifickým „vývojem“ českého kapitálového trhu oproti rumunskému kapitálovému trhu. Za tyto specifika lze uvést například obchodování s dluhopisy, které bylo na BCPP zahájeno souběžně s akciemi a podílovými listy již při otevření tohoto kapitálového trhu, nebo dřívější zahájení obchodování se zahraničními emisemi. Za významná specifika vývoje BVB bychom pak mohli označit hlavně úzkou spolupráci s mnoha významnými kapitálovými trhy po celém světě či sjednocení s mimoburzovním trhem RASDAQ. Pokud bychom chtěli zjistit, zda existuje nějaký vztah mezi BCPP a BVB v rámci vývoje jejich tržních kapitalizací, použili bychom zde opět T-test, prostřednictvím kterého dospějeme k hodnotě 25,1552. Na základě tohoto výsledku můžeme tvrdit, že mezi tržními kapitalizacemi BCPP a BVB je korelační vztah.

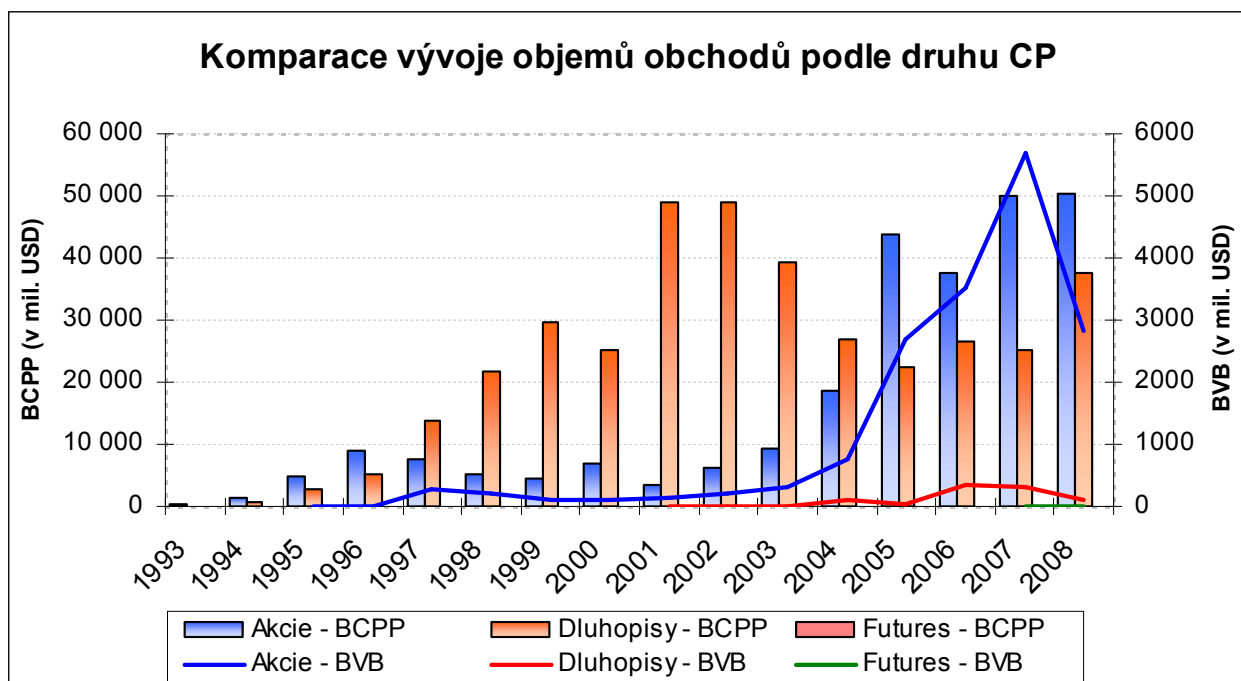
5.2 Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB

Tabulka 24 a Graf 23 nám zobrazují vývoj objemů obchodů s akciemi, dluhopisy a futures na BCPP a BVB za období 1993 – 2008, které jsou uvedeny v mil. USD. Hodnoty jsou vždy uváděny k 31. 12. daného roku.

Tabulka 27 – Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB (v mil. USD)

	Akie		Dluhopisy		Futures	
	BCPP	BVB	BCPP	BVB	BCPP	BVB
1993	241,1	0	64,5	0	0	0
1994	1 474,7	0	684,5	0	0	0
1995	4 725,5	1,0	2 633,30	0	0	0
1996	9 080,5	5,3	5 288,80	0	0	0
1997	7 755,9	263,6	13 644,50	0	0	0
1998	5 280,2	213,6	21 761,90	0	0	0
1999	4 630,6	89,5	29 691,60	0	0	0
2000	6 905,8	86,9	25 153,40	0	0	0
2001	3 392,3	132,0	49 041,90	0,0002	0	0
2002	6 036,6	213,7	49 106,80	0,2	0	0
2003	9 187,4	302,2	39 246,80	5,1	0	0
2004	18 744,3	748,2	26 814,50	88,1	0	0
2005	43 642,8	2 672,7	22 382,70	44,7	0	0
2006	37 585,6	3 514,5	26 382,20	360,5	1,5	0
2007	50 115,8	5 680,6	25 231,50	325,9	92,3	0,2
2008	50 408,3	2 828,1	37 456,90	87,3	40,6	7,8

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., Bursa de Valori Bucuresti



Graf 23 – Komparace vývoje objemů obchodů podle druhu CP na BCPP a BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

I v rámci objemů obchodů je velice dobře patrné, že BCPP dosahovala oproti BVB výrazně lepších výsledků za celé sledované období. Můžeme také dobře rozpoznat specifický vývoj objemů obchodů na BCPP, kde od roku 1997 do roku 2005 držely majoritu v objemech obchodů dluhopisy. Odlišný vývoj byl na rumunském kapitálovém trhu, jehož specifikem je nepřetržitá dominance akcií v objemech obchodů, způsobená nejenom pozdějším zahájením obchodování s dluhopisy, ale také poměrně malým zájmem o obchodování s nimi. I u vývoje objemů obchodů jednotlivých druhů cenných papírů bychom mohli zkoumat existenci nějaké závislosti. Při dosažení do T-testu nám vyjdou hodnoty pro vývoj objemu obchodů s akciemi na BCPP a BVB 9,2373, pro vývoj objemu obchodů s dluhopisy na BCPP a BVB -2,9560 a pro vývoj objemu obchodů s futures na BCPP a BVB -0,0546. Při přihlédnutí k hladině významnosti⁷² testovacího kritéria T-testu, pak můžeme konstatovat že u vývoje objemu obchodů s akciemi i u vývoje objemu obchodů s dluhopisy na BCPP a BVB existuje korelační vztah, ale u vývoje objemu obchodů s futures na BCPP a BVB už nikoliv.

⁷² V našem případě počítáme s 95% hladinou významnosti.

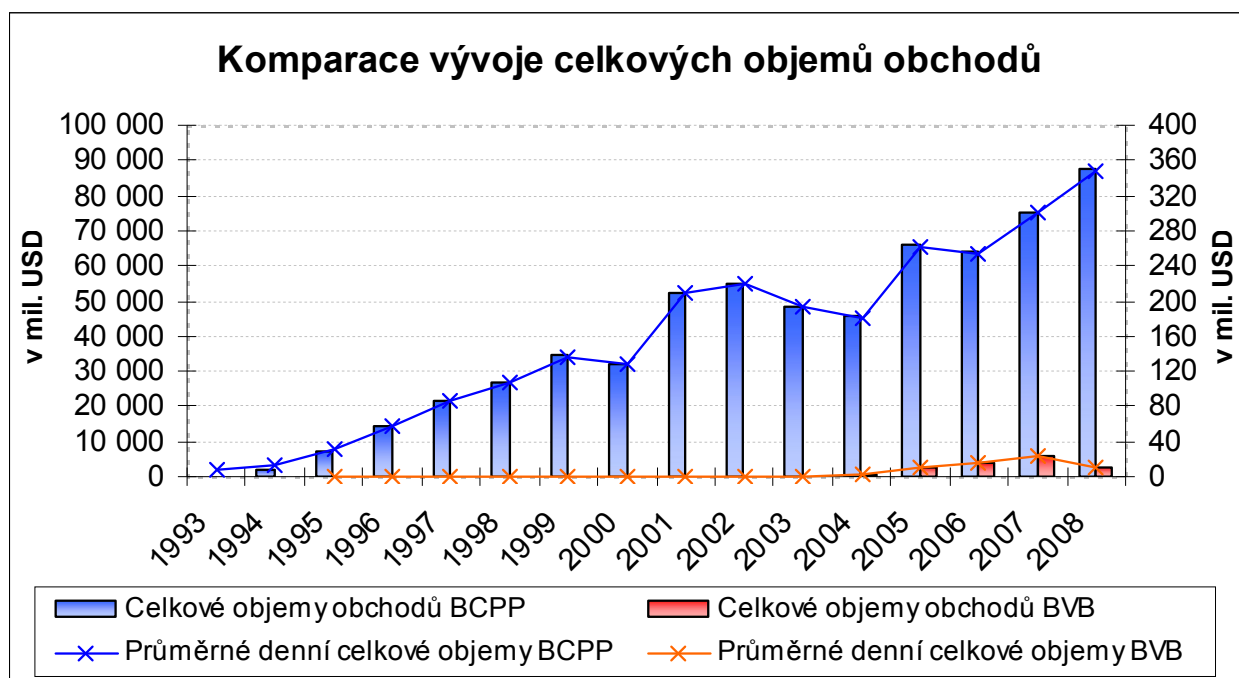
5.3 Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB

Tabulka 25 a Graf 24 znázorňují vývoj celkových objemů obchodů a vývoj průměrných denních objemů obchodů na BCPP a BVB v mil. USD za období 1993 – 2008.

Tabulka 28 – Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB za období 1993 – 2008

	Celkové objemy obchodů (v mil. USD)		Počet burzovních dní		Průměrné denní objemy (v mil. USD)	
	BCPP	BVB	BCPP	BVB	BCPP	BVB
1993	305,6	0,0	41	0	7,45	0
1994	2 159,2	0,0	161	0	13,41	0
1995	7 358,8	1,0	234	5	31,45	0,19
1996	14 369,3	5,3	249	84	57,71	0,06
1997	21 400,4	263,6	250	207	85,60	1,27
1998	27 042,1	213,6	251	255	107,74	0,84
1999	34 322,2	89,5	254	253	135,13	0,35
2000	32 059,2	86,9	249	251	128,75	0,35
2001	52 434,2	132,0	250	247	209,74	0,53
2002	55 143,4	214,0	250	247	220,57	0,87
2003	48 434,2	307,4	251	241	192,96	1,28
2004	45 558,8	836,2	252	253	180,79	3,31
2005	66 025,5	2 717,4	253	247	260,97	11,00
2006	63 969,3	3 875,1	251	248	254,86	15,63
2007	75 439,6	6 006,7	250	250	301,76	24,03
2008	87 905,8	2 923,2	252	250	348,83	11,69

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., Bursa de Valori Bucuresti



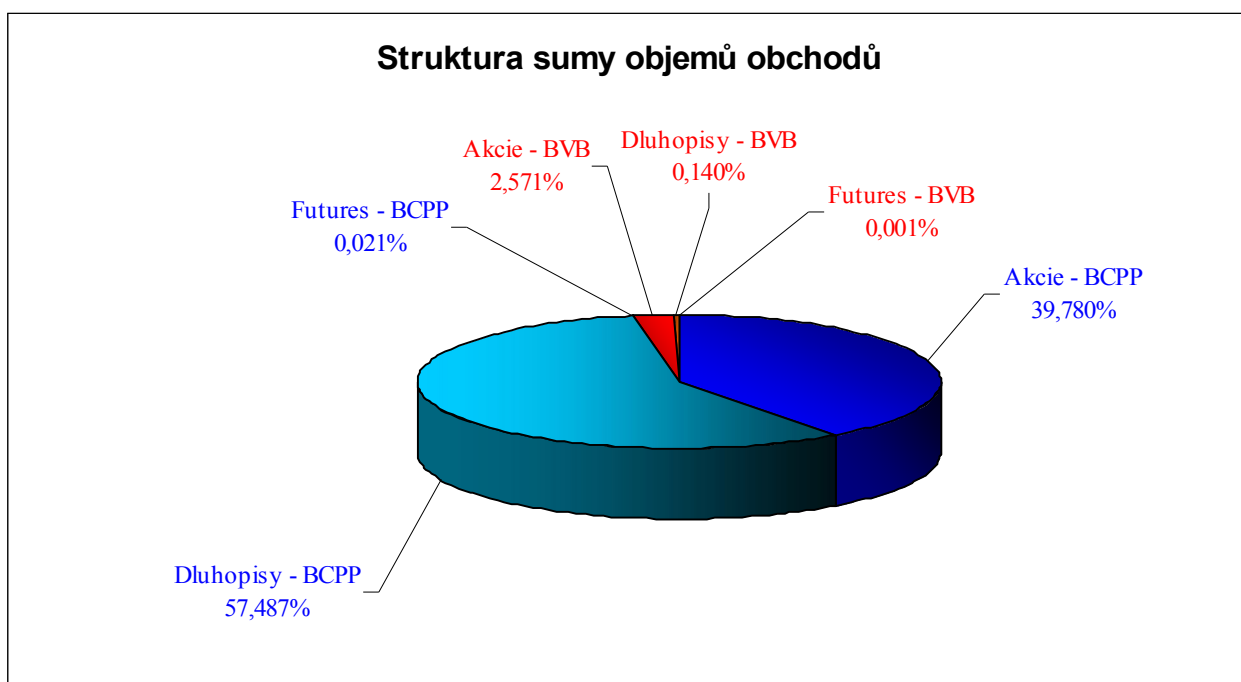
Graf 24 – Komparace vývoje celkových objemů obchodů na BCPP a BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z výše uvedené tabulky i grafu je snadno rozpoznatelné, že průběh vývoje celkových objemů obchodů i vývoje průměrných denních celkových objemů obchodů je téměř totožný s předchozí tabulkou i grafem. Pokud bychom i zde chtěli zkoumat existenci korelačního vztahu, pak by hodnota T-testu pro vývoj celkových objemů obchodů na BCPP a BVB byla 4,0342 a pro vývoj průměrných denních celkových objemů obchodů na BCPP a BVB byla 4,1702, což by korelační vztah potvrzovalo.

5.4 Struktura sumy objemů obchodů BCPP a BVB v letech 1993 - 2008

Níže uvedený Graf 25 zobrazuje sumarizované objemy obchodů s akciemi, dluhopisy a futures z BCPP a BVB z období 1993 – 2008.



Graf 25 – Struktura sumy objemů obchodů BCPP a BVB v letech 1993 – 2008

Zdroj: Vlastní konstrukce

Na Grafu 25 můžeme vidět strukturu souhrnného objemu obchodů BCPP a BVB za období 16 let. Z tohoto grafu je zřetelná „drtivá“ převaha BCPP, které patří více než 97% hodnoty celkové sumy objemů obchodů z obou kapitálových trhů. Celková hodnota sumy objemu všech zobchodovaných obchodů na BCPP a BVB za období 1993 – 2008 je 651 599,4 mil. USD.

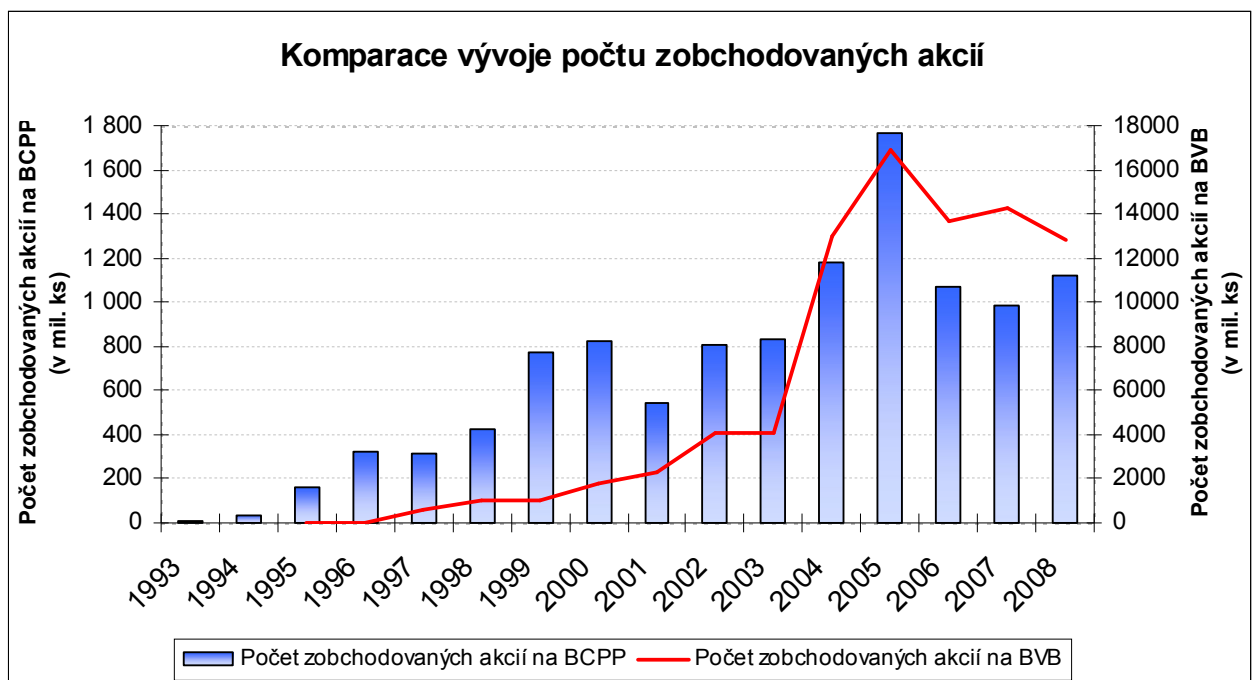
5.5 Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB

Tabulka 26 a Graf 26 uvádí vývoj počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB v milionech kusů v letech 1993 – 2008. Hodnoty BCPP jsou do roku 2001 uváděny včetně podílových listů, ale s přihlédnutím k faktu, že se jejich objem obchodů vůči akciím vždy pohyboval kolem 1%, můžeme tyto hodnoty v rámci této komparace považovat pouze za počty zobchodovaných akcií.

Tabulka 29 – Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB (v mil. ks)

	BCPP	BVB
1993	5,008	0
1994	30,113	0
1995	164,157	0,043
1996	326,323	1,142
1997	311,653	593,894
1998	428,734	986,805
1999	772,661	1 057,559
2000	822,911	1 806,587
2001	546,544	2 277,454
2002	804,105	4 085,123
2003	830,770	4 106,382
2004	1179,107	13 007,588
2005	1764,878	16 934,866
2006	1072,104	13 677,505
2007	983,919	14 234,962
2008	1122,625	12 847,992

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., Bursa de Valori București



Graf 26 – Komparace vývoje počtu zobchodovaných akcií na BCPP a BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

U této tabulky a grafu se setkáváme s určitým „paradoxem“. I přes skutečnost, že BCPP dosahovala oproti BVB u téměř všech zkoumaných veličin vyšších hodnot, zde je tomu naopak. Tuto skutečnost lze odůvodnit faktem, že BVB měla po téměř celé sledované období více členů burzy a od roku 2004 více disponibilních emisí akcií k obchodování. Z tohoto důvodu můžeme v BVB spatřovat jistý potenciál jejího dalšího vývoje a růstu. Při zkoumání závislosti vývoje zobchodovaných akcií na BCPP a BVB T-testem, dojdeme k hodnotě 6,8809, což znamená, že mezi oběma trhy v rámci vývoje zobchodovaných akcií korelační vztah je.

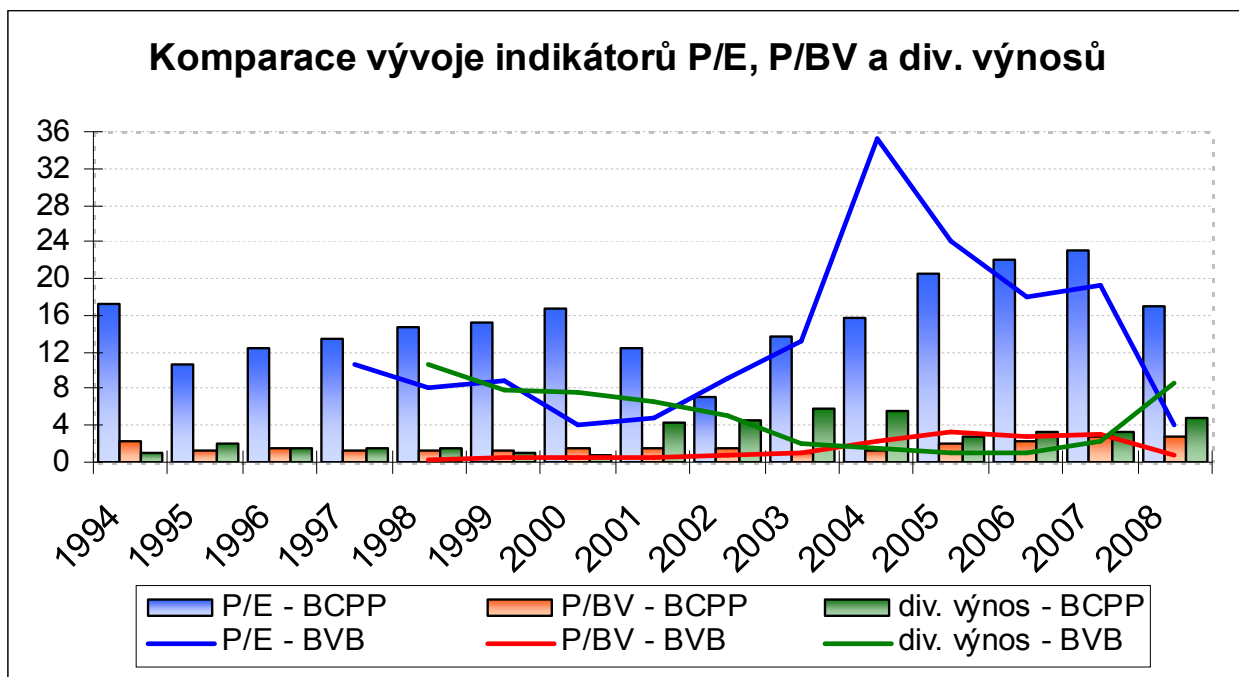
5.6 Komparace vývoje indikátorů kapitálového trhu na BCPP a BVB

V následující Tabulce 27 a Grafu27 jsou zobrazeny P/E ratio, P/BV ratio a dividendový výnos akciových trhů BCPP a BVB za období 1994 – 2008. Údaje jsou zde uváděny vždy jako aritmetický průměr za daný rok.

Tabulka 30 – Komparace vývoje indikátorů P/E, P/BV a dividendových výnosů v období 1994 – 2008

	P/E		P/BV		div. výnos	
	BCPP	BVB	BCPP	BVB	BCPP	BVB
1994	17,28	0	2,36	0	1,06	0
1995	10,57	0	1,30	0	1,95	0
1996	12,30	0	1,43	0	1,47	0
1997	13,53	10,70	1,39	0	1,53	0
1998	14,66	8,22	1,17	0,38	1,42	10,66
1999	15,13	8,82	1,23	0,62	1,00	7,84
2000	16,84	3,98	1,57	0,41	0,75	7,48
2001	12,50	4,92	1,42	0,45	4,19	6,70
2002	7,18	9,12	1,43	0,84	4,56	4,97
2003	13,57	13,10	0,92	1,01	5,95	2,00
2004	15,63	35,18	1,33	2,29	5,66	1,45
2005	20,42	24,05	2,15	3,28	2,71	0,94
2006	22,05	18,03	2,40	2,72	3,29	0,94
2007	23,11	19,37	2,80	3,05	3,34	2,16
2008	17,06	4,14	2,68	0,76	4,79	8,57

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., Bursa de Valori Bucuresti



Graf 27 – Komparace vývoje indikátorů P/E, P/BV a dividendových výnosů na BCPP a BVB

Zdroj: Vlastní konstrukce

Z uvedeného grafu je patrný rozkolísaný a mírně odlišný průběh indikátorů P/E ratio, který se například na BVB do roku 2004 pohyboval pod hranicí hodnoty 14 a následně překročil hodnotu 35, po jejíž dosažení opět začal klesat. Indikátor P/BV pak má na BCPP a BVB podobný průběh, kdy se na obou trzích pohyboval v pásmu hodnot 1 – 3. Dividendový výnos měl za sledované období průběh téměř protichůdný. Specifický vývoj v rámci dividendového výnosu byl na BCPP dán vstupem zahraničních společností v roce 2001 na český kapitálový trh, kde do té doby dividendový výnos téměř neexistoval. Vysoký dividendový výnos ze začátku obchodování na BVB fungoval jako „lákadlo“ na investory, které ale od roku 1998 do roku 2006 mělo klesající tendenci. Následný růst lze můžeme přisoudit vstupu zahraničních společností na rumunský kapitálový trh. Pokud budeme chtít zjistit pomocí T-testu, zda mezi P/E ratio (1,5330), P/BV ratio (2,5873) a dividendovými výnosy (-1,9676) na BCPP a BVB je korelační vztah, tak na základě stanovené 95% hladině významnosti potvrdíme existenci korelačního vztahu pouze u P/BV ratio na BCPP a BVB.

5.7 Specifika českého a rumunského akciového trhu

- BCPP vznikla 24. 11. 1992 a první obchody zde byly uzavřeny již 6. 4. 1993. Obchodovat se na BCPP začalo s akciemi, podílovými listy, dluhopisy a na konci roku 2006 se obchodování rozšířilo o futures, investiční certifikáty a warranty. BVB byla

založena 21. 5. 1995 a první obchody zde proběhly 20. 11. 1995. První obchody na BVB byly uzavírány zejména s akciemi a obchodování s dluhopisy zde bylo zahájeno až v roce 2001. O deriváty, konkrétně o futures, bylo obchodování na BVB rozšířeno v roce 2007;

- počet členů BCPP od svého vzniku do roku 1996 rostl a to až na počet 106. Do začátku roku 2009 zde ale počet členů burzy klesl až na počet 21. Vývoj počtu členů BVB měl podobný průběh, kdy během prvních čtyř let vzrostl na 173 členů. Následný vývoj do začátku roku 2009 měl totožný průběh jako u BCPP, kdy počet ale klesl pouze na 72 členů;
- tržní kapitalizace BCPP po celou dobu své existence výrazně převyšovala tržní kapitalizaci BVB. Za hlavní příčinu tohoto vývoje lze uvést především dřívější zahájení obchodování s dluhopisy na BCPP a dřívější vstup zahraničních investorů na BCPP;
- objemy obchodů BCPP dosahovaly za celé období 1993 – 2008 výrazně vyšších výsledků než na BVB a to jak v objemy obchodů s akciemi, tak s dluhopisy i futures. Z kumulované hodnoty celkových objemů obchodů za sledované roky obchodování obou burz pak hodnota připadající BCPP přesahuje 97% této hodnoty;
- počet zobchodovaných akcií měl oproti předchozím veličinám průběh zcela odlišný, kdy počty zobchodovaných akcií na BCPP dosahovaly již od roku 1997 výrazně slabších výsledků než na BVB;
- v rámci sledovaných indikátorů kapitálového trhu byl průběh v letech 1994 – 2008 podobný na obou trzích pouze u indikátoru P/BV. Průběh u P/E ratio a dividendového výnosu byl na BCPP a BVB za uvedené období už odlišný.

Závěr

Diplomová práce se zabývá komparací českého a rumunského akciového trhu. Součástí této práce jsou analýzy obchodování obou burz za celou dobu jejich existence do konce roku 2008. Z analýz výsledků obchodování je zřetelný zejména růstový vývoj obchodů s cennými papíry a jejich hodnot v posledních letech na pražské i bukurešťské burze, který byl ukončen příchodem celosvětové finanční krize v roce 2008. Z uvedených výsledků je také dobře patrná vyšší vyspělost českého kapitálové trhu oproti rumunskému kapitálovému trhu.

I přes specifický vývoj Burzy cenných papírů Praha, a. s. a Bursa de Valori Bucuresti můžeme na obou kapitálových trzích nalézt nevyužitý potenciál těchto burz. Hlavní příčiny tohoto stavu u pražské burzy vidím v stále nízkém významu trhu s derivátovými produkty a nízkou pestrostí těchto produktů. Po zahájení obchodování například s opcemi by se česká burza mohla stát mnohem oblíbenější burzou pro zahraniční investory, ale také více konkurenceschopnější nejen pro kapitálové trhy okolních států, ale i celé Evropy. U bukurešťské burzy vidím hlavní příčiny jejího nevyužitého potenciálu nejenom v nízkém významu trhu s derivátovými produkty, ale také v nízkém významu trhu s dluhopisy a v pouze jediné zahraniční emisi, obchodované na tomto trhu. Po zavedení inovačních kroků zejména v těchto oblastech by se mohla rumunská burza stát mnohem významnější evropskou burzou.

Obě burzy mají také značné rezervy v oblasti marketingu a informovanosti veřejnosti. Jedním z prioritních cílů by měla být u obou kapitálových trhů komunikace s domácími i zahraničními podniky, jakožto emitenty cenných papírů. Ve srovnání s významnými evropskými kapitálovými trhy zaostávají pražská a bukurešťská burza také v prezentaci vůči zahraničním investorům.

Věřím, že závěry mé diplomové práce mohou být přínosné pro investory na akciových trzích a zejména pro zájemce o investování na bukurešťské burze. Dále doufám, že také pomohou studentům se zorientovat v oblasti českého a rumunského kapitálového trhu, stejně jako mohou být dobře využity ve výuce pro předměty Kapitálové trhy a Finanční investování na Univerzitě Pardubice.

Cílem práce byla komparace českého a rumunského kapitálového trhu. Domnívám se, že cíl diplomové práce byl splněn.

Použitá literatura

- 1 Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody. Praha: Informatorium, 1991. ISBN 80-85427-00-1.
- 2 Duspiva, P., Tetřevová, L.: Kapitálové trhy. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. ISBN 80-7194-896-9.
- 3 Jílek, J.: Termínové a opční obchody. Praha: Grada Publishing, 1995. ISBN 80-7169-183-6.
- 4 Liška, V., Gazda, J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.
- 5 Musílek, P.: Finanční trhy a investiční bankovnictví. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6.
- 6 Musílek, P.: Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- 7 Nývtová, R., Režňáková, M.: Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- 8 Pavlát, V. a kol.: Kapitálové trhy. 2.vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8.
- 9 Rejnuš, O.: Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7.
- 10 Sekerka, B.: Bankovnictví. 1.díl. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2005. ISBN 80-7194-814-4.
- 11 Sharpe, W. F., Alexander, G. J.: Investice. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85605-47-3.
- 12 Svědík, J.: Činnost Plodinové burzy Brno. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2007.
- 13 Veselá, J.: Burzy a burzovní obchody. Praha: Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0939-3.
- 14 Zákon č. 256/2004 Sb., O podnikání na kapitálových trzích; ve znění pozdějších předpisů
- 15 URL: <<http://www.pse.cz>>
- 16 URL: <<http://www.bvb.ro>>
- 17 URL: <<http://www.mfcr.cz>>
- 18 URL: <<http://www.cnb.cz>>
- 19 URL: <<http://www.nyse.com>>

- 20 URL: <<http://www.cboe.com>>
- 21 URL: <<http://www.nasdaq.com>>
- 22 URL: <<http://www.londonstockexchange.com>>
- 23 URL: <<http://deutsche-boerse.com>>
- 24 URL: <<http://www.six-swiss-exchange.com>>
- 25 URL: <<http://www.tsx.com>>
- 26 URL: <<http://www.tse.or.jp>>
- 27 URL: <<http://www.hkex.com.hk>>
- 28 URL: <<http://www.asx.com.au>>
- 29 URL: <<http://www.world-exchanges.org>>

Seznam příloh

Příloha A	Zakladatelská smlouva BCPP
Příloha B	Harmonogram burzovního dne BCPP
Příloha C	Sazebník burzovních poplatků na rok 2009 BCPP

Zakladatelská smlouva

- 1) Československá obchodní banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na příkopě 14, zastoupená ing.Radovanem Tlamsou, vedoucím oddělení správy a úschovy cenných papírů,
- 2) Investiční banka, a.s., se sídlem Praha 1, nám.M. Gorkého 32, zastoupená ing.Jiřím Tesářem, CSc. a ing. Jindřichem Kapounem, CSc., členy představenstva,
- 3) Všeobecná úvěrová banka, a.s., se sídlem Bratislava, nám. SNP 19, zastoupená panem Miloslavem Ivanem,
- 4) Česká spořitelna, a.s., se sídlem Praha 1, Václavské nám.42, zastoupená ing.Jaroslavem Klapalem a JUDr.Karlem Kotrbou, členy představenstva,
- 5) Poštovní banka, a.s., se sídlem Praha 5, Plzeňská 139, zastoupená ing. Jaroslavem Vopaleckým a ing.Jindřichem Matějkou, členy představenstva,
- 6) Banka Bohemia, a.s., se sídlem Praha 1, Havličkova 3, zastoupená ing. Arnoštem Kleslou, generálním ředitelem a ing.Pavlem Koštěkem, ředitelem odboru,
- 7) Ekoagrobanka, a.s., se sídlem Ústí nad Labem, Dvořákova 2, zastoupená ing.Miroslavem Adancem, generálním ředitelem,
- 8) Agrobanka Praha, a.s., se sídlem Praha 1, Ve smečkách 33, zastoupená panem Ing.Stanislavem Labounkem a ing. Pavlem Jandou, členy představenstva,
- 9) Komerční banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na příkopě 33, zastoupená ing.Františkem Vejmolou, ředitelem odboru obchody s cennými papíry,
- 10) Živnostenská banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na příkopě 20, zastoupená ing.Alešem Barabasem a ing.Tomášem Zralým, členy představenstva,
- 11) Interbanka, a.s., se sídlem Praha 1, Washingtonova 25, zastoupená ing.Karolem Tölgyesim, generálním ředitelem,
- 12) Creditanstalt Securities,a.s., se sídlem Praha 1,Voršilská 5, zastoupená ing.Michalem Větrovským a ing.Romanem Babkou, členy představenstva,

- 13) Credit Suisse First Boston Czechoslovakia, a.s., se sídlem Praha 1, Staroměstské nám. 15, zastoupená panem Zdeňkem Bakalou, ředitelem,
- 14) Consus, družstvo, se sídlem Praha 1, Václavské nám 43, zastoupené JUDr. Vratislavem Šlajerem, předsedou družstva,
- 15) Crown Banking Corporation, a.s., se sídlem Praha 6, Sestupná 97/22, zastoupená panem Františkem Chobotem a panem Michalem Zazvonilem, členy představenstva,
- 16) Efekta, spol. s r.o., se sídlem Liberec, tř. Svobody 105, zastoupená ing. Ivanem Rajdou, jednatelem,
- 17) Eastbrokers, a.s., se sídlem Praha 4, Leopoldova 1682, zastoupená prof. ing. Alešem Trískou, DrSc. a panem Peterem Schmidem, členy představenstva,
- 18) Equinvest, spol. s r.o., se sídlem Praha 10, Služtická 16, zastoupená panem Milešem Valtou, jednatelem,
- 19) Agrobanka Olomouc, a.s., se sídlem Olomouc, Blaničská 1, zastoupená Mgr. Ivo Stavělem

(dále jen "zakladatelé")

uzavírají tuto zakladatelskou smlouvu:

Článek 1

Zakladatelé zakládají akciovou společnost (dále jen "společnost") podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku a zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, a to za podmínek stanovených touto zakladatelskou smlouvou.

Článek 2

- 1) Společnost je právním nástupcem Burzy cenných papírů v Praze - zájmového sdružení (dále jen "zájmové sdružení"), které vzniklo uzavřením společenské smlouvy o zájmovém sdružení ze dne 29.3.1991 a bylo zapsáno do podnikového rejstříku při Obvodním soudu pro Prahu 1 dne 21.5.1991.

2) Obchodní jmění zájmového sdružení přechází na společnost ke dni zápisu společnosti do obchodního rejstříku a současně výmazu uvedeného zájmového sdružení z obchodního rejstříku. Tímto dnem přecházejí na společnost všechna práva a povinnosti zájmového sdružení.

Článek 3

Obchodní jméno společnosti zní: "Burza cenných papírů Praha, a.s."

Článek 4

Sídlem společnosti je: Praha 1, Na můstku 3.

Článek 5

Společnost se zakládá na dobu neurčitou.

Článek 6

Předmětem činnosti společnosti je:

- soustřeďovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob nabídku a poptávku cenných papírů,
- organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob obchod s cennými papíry a s právy k nim,
- zajišťovat publikování výsledků burzovních obchodů a kursů cenných papírů,
- provádět poradenskou, osvětovou a další činnost související s hlavním předmětem činnosti burzy cenných papírů.

Článek 7

- 1) Základní jmění společnosti činí 5 440 000,-Kčs (slovy pětmiionů čtyřistačtyřicettisíc korun československých) a je tvořeno částí obchodního majetku zájmového sdružení, který přechází na společnost.
- 2) Soupis tohoto obchodního majetku a jeho hodnota jsou uvedeny v příloze č.1 zakladatelské smlouvy. Z toho nepeněžitý majetek je oceněn znaleckými posudky, které jsou přílohou č.2 a 3 zakladatelské smlouvy. Obě přílohy jsou neoddělitelnou součástí této smlouvy.

Článek 8

Základní jmění společnosti je rozděleno na 5 440 akcií znějících na jméno, z nichž každá má jmenovitou hodnotu 1.000,-Kčs (slovy: jeden tisíc korun československých).

Článek 9

Vklad každého zakladatele do základního jmění společnosti vzniká ve výši odpovídající jeho podílu na částí obchodním majetku zájmového sdružení podle čl.7 odst. 1. Tento vklad činí u zakladatele:

- 1) Československá obchodní banka - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 2) Investiční banka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 3) Všeobecná úvěrová banka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 4) Česká spořitelna, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 5) Poštovní banka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,

- 6) Banka Bohemia, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 7) Ekoagrobanka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 8) Agrobanka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 9) Komerční banka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 10) Živnostenská banka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 11) Interbanka, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 12) Creditanstalt Securities, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 13) Credit Suisse First Boston Czechoslovakia, a.s. - 400 000,-Kčs (slovy čtyřistatisíc korun československých), což představuje 400 akcií,
- 14) Consus, družstvo - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií,
- 15) Crown Banking Corporation, a.s. - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií,
- 16) Efekta, spol. s r.o. - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií,
- 17) Eastbrokers, a.s. - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií,
- 18) Equinvest, spol. s r.o. - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií,
- 19) Agrobanka Olomouc, a.s. - 40 000,-Kčs (slovy čtyřicettisíc korun československých), což představuje 40 akcií.

Článek 10

Zakladatelé se dohodli na návrhu stanov společnosti, který tvoří součást této zakladatelské smlouvy (příloha č.4).

Článek 11

Vklady zakladatelů bude do vzniku společnosti spravovat zakladatel Komerční banka, a.s. Jednat ve všech věcech souvisejících se vznikem společnosti do jejího vzniku jsou za společnost oprávněni zakladatelé.

Článek 12

Zakladatelé se dohodli, že žádost o povolení ministerstva financí České republiky ke vzniku burzy v souladu se zákonem č.214/1992 Sb., o burze cenných papírů, bude podána bez zbytečného odkladu po rozhodnutí zakladatelů o založení společnosti ve smyslu článku 13 této zakladatelské smlouvy.

Článek 13

Zakladatelé se dohodli, že do čtyř týdnů od podpisu této smlouvy se sejdou k výkonu pravomocí ustavující valné hromady.

Článek 14

Zakladatelé se dohodli, že na první valné hromadě společnosti, která se bude konat do 4 měsíců po vzniku společnosti, bude provedeno zvýšení základního jmění společnosti vydáním nových akcií. V rámci tohoto zvýšení základního jmění bude umožněno dalším zájemcům upsat akcie, a to zejména těm, kteří již požádali zájmové sdružení o přijetí za člena.

Článek 15

Jakékoliv změny nebo dodatky k této zakladatelské smlouvě vyžadují dohodu všech zakladatelů učiněnou v písemné formě.

Na důkaz souhlasu s tím, co je shora uvedeno, připojují zakladatelé před orgánem stanoveným k jejich ověření své podpisy.

V Praze dne 9.července 1992

Podpisy zástupců zakladatelů:

- 1) Československá obchodní banka, a.s.
- 2) Investiční banka, a.s.
- 3) Všeobecná úvěrová banka, a.s.
- 4) Česká spořitelna, a.s.
- 5) Poštovní banka, a.s.
- 6) Banka Bohemia, a.s.
- 7) Ekoagrobanka, a.s.
- 8) Agrobanka Praha, a.s.
- 9) Komerční banka, a.s.
- 10) Živnostenská banka, a.s.
- 11) Interbanka, a.s.
- 12) Creditanstalt Securities, a.s.
- 13) Credit Suisse First Boston, a.s.
- 14) Consus, družstvo
- 15) Crown Banking Corporation, a.s.
- 16) Efekta, spol. s r.o.
- 17) Eastbrokers, a.s.
- 18) Equinvest, spol. s r.o.
- 19) Agrobanka Olomouc, a.s.

Thomáš Kasper

[Handwritten signature]

František

Křiváček

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Číslo ověřovací knihy: 1-0-IV.-810-865/92

Osvědčuji pravost podpisů, které na této listině připojili:

- 1) ing. Radovan Tlamsa, nar. 21.10.1955, bytem Praha 4, Majerského 2032,
- 2) Miloš Ivan, nar. 16.2.1962, bytem Bratislava, Nezabudkova 22,
- 3) JUDr. Karel Kotrba, nar. 16.10.1934, bytem Praha 5, U Klikovky 2020,
- 4) ing. Jaroslav Klapal, nar. 7.12.1947, bytem Praha 4, Starobylá 245,
- 5) ing. Jaroslav Vopálecký, nar. 22.5.1956, bytem Praha 2, Tylovo nám. 6,
- 6) ing. Jindřich Matějka, nar. 22.3.1942, bytem Praha 3, Jeseniova 104,
- 7) ing. Arnošt Klesla, nar. 3.10.1950, bytem Praha 5, Högerova 815,
- 8) ing. Pavel Koštek, nar. 13.3.1940, bytem Praha 5, Gabinova 833,
- 9) ing. Miroslav Adámek, nar. 15.3.1948, bytem Ústí n. Labem, Rubensova 39,
- 10) ing. Stanislav Labounek, nar. 30.6.1938, bytem Praha 4, V Hodkovičkách 27,
- 11) ing. Pavel Janda, nar. 17.6.1960, bytem Praha 5, Dreyrova 625,
- 12) ing. František Vejmla, nar. 23.9.1936, bytem Praha 4, Plamínkové 7,
- 13) ing. Jiří Tesař, nar. 18.10.1932, bytem Praha 5, Arbesovo nám. 10,
- 14) ing. Jindřich Kapoun, nar. 14.1.1932, bytem Praha 4, Madrova 8,
- 15) ing. Karol Tölgyesi, nar. 14.7.1945, bytem Praha 9, Matějkova 3,
- 16) ing. Aleš Barabas, nar. 28.3.1959, bytem Praha 4, U dubu 98,
- 17) ing. Michal Větrovský, nar. 30.6.1962, bytem Praha 4, Nad svahem 5,
- 18) ing. Roman Babka, nar. 11.2.1966, bytem Praha 7, Šmeralova 16,
- 19) Zdeněk Bakala, nar. 7.2.1961, bytem Praha 5, Janáčkovo nábř. 45,
- 20) PhDr. Vratislav Šlajer, nar. 30.5.1944, bytem Praha 2, Polská 48,
- 21) František Chobot, nar. 29.7.1961, bytem Praha 1, U železné lávky 6,
- 22) Michal Zazvonil, nar. 14.7.1970, bytem Kostelec n. Labem, Na sídlišti 8,
- 23) ing. Ivan Rajda, nar. 9.6.1947, bytem Liberec, Svobody 397,
- 24) prof. ing. Aleš Tříška DrSc., nar. 2.3.1944, bytem Praha 6, Nad Šárkou 122,

25) Peter Schmid, nar. 25.10.1965, bytem 1030 Wien,
Messenhausergasse 10/24, Rakousko,

26) Mgr. Ivo Stavěl, nar. 19.1.1968, bytem Olomouc, Kmochova 26,

27) Milan Valta, nar. 25.9.1949, bytem Praha 10, Moskevská 57,

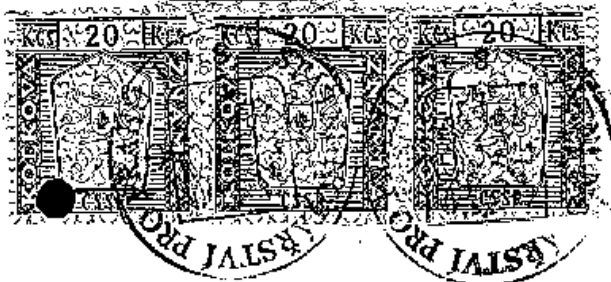
28) Ing. Tomáš Zralý, nar. 15.7.1951, bytem Praha 2, Šumavská 11,

jejichž totožnost mi byla prokázána zákonným způsobem.

Státní notářství pro Prahu 1
se sídlem v Praze 1, Ovocný trh 14.

Dne 9. července 1992

Helena Čapková
státní notářka



Harmonogram burzovního dne

Časové pásmo	Obchodní režim
17:00 - 20:00	aukční režim - sběr objednávek
17:00 - 20:00	blokové obchody
17:00 - 20:00	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:15	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 16:00	blokové obchody
08:00 - 08:45	aukční režim - sběr objednávek
08:45 - 09:10	aukční režim
09:10 - 15:55	kontinuální režim
09:15 - 16:00	SPAD - otevřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - standardní otevřená fáze obchodování s futures - otevřená fáze

Čas	Událost
09:11 - 16:00	výpočet průběžného indexu PX
17:00	zveřejnění kurzovního lístku
17:00 - 20:00	převzetí závěrečných výsledků

Sazebník burzovních poplatků na rok 2009

Druhy poplatků	Sazba od 1. 1. 2009
1. Poplatek (jednorázový) za přijetí za člena burzy (zápisné)	13.000.000,00 Kč
2. Poplatek (jednorázový) za podání žádosti o členství na burze	10.000,00 Kč
3. Poplatek (roční) za organizování promptních obchodů a jejich vypořádání	
a) členové burzy	660.000,00 Kč
b) Česká národní banka a Česká republika jednající prostřednictvím Ministerstva financí	330.000,00 Kč
4. Poplatek (roční) za organizování obchodů s deriváty	0 Kč
5. Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů k obchodování na hlavním trhu burzy, včetně uvedení tranše státních dluhopisů vydaných v rámci státního dluhopisového programu a včetně uvedení jednoho odtrženého kuponu nebo samostatné jistiny u emise dluhopisu	50.000,00 Kč
6. Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů na volném trhu burzy	50.000,00 Kč
7. Poplatek (jednorázový) za přijetí emisí krátkodobých dluhopisů (dluhopisů s dobou splatnosti do 12 měsíců) na volném trhu burzy	5.000,00 Kč
8. Poplatek (jednorázový) za přijetí investičních nástrojů derivátového typu na volném trhu burzy	5.000,00 Kč max. 100.000,00 Kč za rok
9. Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů na neregulovaném volném trhu burzy	10.000,00 Kč
10. Poplatek (jednorázový) za přijetí programů investičních nástrojů na hlavním a volném trhu burzy	100.000,00 Kč
11. Poplatek (roční) za obchodování cenných papírů na hlavním trhu burzy (z objemu emise)	0,05 % max. 300.000,00 Kč
♦ z toho za obchodování odtrženého kuponu nebo samostatné jistiny	50.000,00 Kč
12. Poplatek za zorganizování promptních obchodů – automatických obchodů včetně vypořádání s výjimkou obchodů s dluhopisy (za obchod)	
i) člen, který vykonává činnost tvůrce trhu ve SPAD, platí pouze pro obchody s emisemi CP, pro které je oprávněn vykonávat činnost tvůrce trhu	0,01% max. 4.000,00 Kč
ii) ostatní	0,07% max. 4.000,00 Kč
13. Poplatek za zorganizování promptních obchodů – automatických obchodů včetně vypořádání s dluhopisy (za obchod)	0,01 % max.4.000,00 Kč
14. Poplatek za zorganizování obchodů ve SPAD včetně vypořádání (za obchod)	
i) tvůrce trhu platí pro obchody s emisemi CP, pro které je oprávněn vykonávat činnost tvůrce trhu	0,01 % max. 4.000,00 Kč
ii) ostatní platí pro obchody s emisemi CP	0,07 % max. 4.000,00 Kč
15. Poplatek za zorganizování obchodů s investičními nástroji derivátového typu včetně vypořádání (za obchod)	
i) specialista platí pro obchody s emisemi investičních nástrojů derivátového typu, pro které je oprávněn vykonávat činnost specialisty	0,01 %

		max. 4.000,00 Kč
ii) ostatní		0,07 %
		max. 4.000,00 Kč
16. Poplatek za blokové obchody s cennými papíry přijatými k obchodování		200,00 Kč
a) za registraci instrukce k obchodu s dluhopisy v systému burzy		
b) za registraci instrukce k obchodu s akciemi		0,01 %
i) tvůrce trhu		
platí pro obchody s emisemi CP, pro které je oprávněn vykonávat činnost tvůrce trhu	max. 4.000,00 Kč	
		0,07 %
ii) ostatní		
platí pro obchody s emisemi CP	max. 4.000,00 Kč	
17. Poplatek za obchody s deriváty (za kontrakt)		
i) tvůrce trhu		
platí pro obchody s futures, pro které je oprávněn vykonávat činnost tvůrce trhu		
- futures na index		2,00 Kč
- futures na akcie		2,00 Kč
ii) ostatní		
- futures na index		10,00 Kč
- futures na akcie		10,00 Kč
18. Poplatek (měsíční) za užívání členského komunikačního systému		14.000,00 Kč
19. Poplatek (měsíční) za další užívání komunikačního SW		6.200,00 Kč
20. Poplatek (měsíční) za užívání dalšího členského komunikačního systému		12.600,00 Kč
21. Poplatek (měsíční) za další napojení do AOS		15.000,00 Kč
22. Poplatek (jednorázový) za vydání HW autentizačního prvku		6.000,00 Kč

Poznámky

K bodu 5, 11 :

Poplatky k bodu 5 pro tranše státních dluhopisů a poplatky k bodu 5 a 10 pro odtržený kupon nebo samostatnou jistinu státního dluhopisu jsou již stanoveny v poloviční výši sazby, která je jim přiznaná poplatkovým řádem.

K bodu 5, 6 a 11:

Nově přijímané emise akcií jsou osvobozeny od placení poplatků uvedených v bodech 5, 6 a 11 v roce přijetí emise k obchodování.

K bodu 8

Emitent, který v kalendářním roce zaplatí v úhrnu za přijetí investičních nástrojů derivátového typu 100 000 Kč, bude osvobozen od placení jednorázových poplatků za přijetí dalších emisí investičních nástrojů derivátového typu v tomto kalendářním roce.

Tento poplatek se vztahuje i na emise investičních nástrojů derivátového typu vydaných v rámci schváleného programu investičních nástrojů.

K bodu 11

Emitenti, jejichž emise dluhopisů byly v rámci slučování trhů převedeny s účinností od 2.7.2007 z vedlejšího trhu na trh hlavní, budou platit až do splatnosti těchto emisí roční poplatek příslušející vedlejšímu trhu, tj. 0,05% z objemu emise, max. 85 000,00 Kč.

K bodu 12, 14, 15 a 16b)

Od poplatků za organizování obchodů s nově přijatou emisí uvedených v bodech 12, 14, 15 a 16 b) bude osvobozen člen burzy, který zažádá o přijetí nové emise na trh burzy, a to po dobu 12 měsíců od data jejího přijetí.

K bodu 12 a 14:

Poplatky podle bodu 12 a 14 jsou platné i pro organizování a vypořádání obchodů s investičními nástroji přijatými na volný neregulovaný trh. Poplatky stanovené pro tvůrce trhu jsou platné také pro specialistu.

K bodu 12

V rámci tohoto poplatku je obsažen poplatek za vypořádání pro společnost UNIVYC, a.s., který burza pro UNIVYC vybírá, ve výši:

- tvůrce trhu 80,- Kč u obchodů s objemem nad 800 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 800 tis. Kč
- netvůrce trhu 80,- Kč u obchodů s objemem nad 120 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 120 tis. Kč

K bodu 13

V rámci tohoto poplatku je obsažen poplatek za vypořádání pro společnost UNIVYC, a.s., který burza pro UNIVYC vybírá, ve výši:

- 80,- Kč u obchodů s objemem nad 120 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 120 tis. Kč

K bodu 14

V rámci tohoto poplatku je obsažen poplatek za vypořádání pro společnost UNIVYC, a.s., který burza pro UNIVYC vybírá, ve výši:

- tvůrce trhu 80,- Kč u obchodů s objemem nad 800 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 800 tis. Kč
- netvůrce trhu 80,- Kč u obchodů s objemem nad 120 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 120 tis. Kč

K bodu 15

V rámci tohoto poplatku je obsažen poplatek za vypořádání pro společnost UNIVYC, a.s., který burza pro UNIVYC vybírá, ve výši:

- specialista 80,- Kč u obchodů s objemem nad 800 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 800 tis. Kč
- nespecialista 80,- Kč u obchodů s objemem nad 120 tis. Kč
5,- Kč u obchodů s objemem do 120 tis. Kč

K bodu 12, 13, 14 a 15

Výše jednotlivého poplatku za vypořádání, který burza vybírá pro UNIVYC, je limitována maximální výší poplatku za obchodování a vypořádání, který burza vybere. V případě, že celkový poplatek za jeden obchod podle bodu 12, 13, 14 a 15 za obchodování nedosáhne výše poplatku za vypořádání podle Poplatkového řádu a Sazebníku UNIVYC, povinný subjekt platí jen nižší celkový poplatek podle Sazebníku burzovních poplatků burzy.

Nabytím účinnosti tohoto Sazebníku burzovních poplatků se ruší Sazebník burzovních poplatků ze dne 19. listopadu 2008.

Tento Sazebník burzovních poplatků byl schválen na 211. zasedání burzovní komory dne 16. prosince 2008 a nabývá účinnosti dne 1. ledna.2009.