

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

**Vývoj světových burz cenných papírů
v období ekonomické krize**

Ondřej Pecháček

Bakalářská práce

2011

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Ondřej PECHÁČEK
Osobní číslo: E07236
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Management podniku - Management malých a středních podniků
Název tématu: Vývoj světových burz cenných papírů v období ekonomické krize
Zadávající katedra: Ústav ekonomiky a managementu

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

1. Stanovení cílů bakalářské práce
2. Vymezení významu a struktury kapitálového trhu
3. Určení indikátorů kapitálového trhu
4. Vývoj současné ekonomické krize
5. Popis významných světových burz
6. Hodnocení obchodování na Burze cenných papírů Praha
7. Komparace vybraných světových burz s Burzou cenných papírů Praha
8. Formulování závěrů a doporučení

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická


Seznam odborné literatury:

- KOHOUT, Pavel. Finance po krizi : Důsledky hospodářské recese a co bude dál. Praha : Grada Publishing, a.s, 2009. 224 s. ISBN 978-80-247-3199-5.
MUSÍLEK, P., Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002 ISBN 80-86119-55-6
NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M., Mezinárodní kapitálové trhy. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1
PAVLÁT, V. a kol., Kapitálové trhy. 2. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005 ISBN 80-86419-87-8
REJNUŠ, O., Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001 ISBN 80-7226-571-7
TREGLER, Karel. Oceňování akciových trhů. Praha : C. H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 80-7179-439-2
VESELÁ, J., Investování na kapitálových trzích. Praha: ASPI, a.s. 2007 ISBN 978-80-7357-297-6

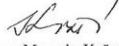
Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: 23. června 2010

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2011


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

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 12. července 2010

Prohlášení autora

Prohlašuji:

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

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 20. 4. 2011

Ondřej Pecháček

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za cenné připomínky a odborné rady při vedení mé bakalářské práce.

Anotace

Bakalářská práce je zaměřena na problematiku akciových trhů. Teoretická část je věnována charakteristice kapitálových trhů. Jsou zde vymezeny základní pojmy, hlavní světové burzovní domy a způsoby obchodování.

Následně jsou provedena porovnání vývoje světových burz s pražskou burzou v období ekonomické krize s výpočtem jejich korelací. V poslední kapitole je shrnutí zjištění s vlastním vyjádření názoru autora.

Klíčová slova

kapitálový trh, světové akciové burzy, burzovní obchody; indikátory trhu kapitálové trhy;

Title

Development of world's stock exchanges in times of economic crisis

Annotation

The bachelor thesis is focused on problems connected with stock markets. There are described basic concepts, the world's major stock exchanges and the ways of trading.

In the next part of the thesis are made comparisons of development of world's stock exchanges with Prague Stock Exchange in times of economic crisis with calculation of theirs correlations. The last chapter sums up the issue with the author's own observations

Keywords

capital markets; world stock exchange exchange trading; capital market indicators,

Úvod	10
1 Vymezení významu a struktury kapitálového trhu	11
1.1 Finanční trhy	11
1.2 Vymezení kapitálového trhu	12
1.3 Funkce a struktura kapitálového trhu.....	13
1.4 Instrumenty kapitálového trhu	14
1.5 Význam trhu cenných papírů	17
1.5.1 Primární trh	18
1.5.2 Sekundární trh.....	19
2 Burzy cenných papírů a burzovní systém.....	21
2.1 Burza a burzovní systém.....	21
2.1.1 Pojem burza	21
2.1.2 Členění burz.....	22
2.1.3 Druhy burzovních obchodů	23
2.1.4 Obchodní systém.....	24
2.1.4.1 Prezenční burza	24
2.1.4.2 Elektronická burza	26
2.2 Burza cenných papírů New York.....	27
2.2.1 Historie obchodování	27
2.2.2 Způsoby obchodování.....	28
2.2.3 Dow Jones Industrial Average	29
2.3 Burza cenných papírů Londýn	29
2.4 Burza cenných papírů Tokio.....	31
3 Indikátory trhu	33
3.1 Investiční kritéria	33
3.2 Kapitalizace	35
3.3 Volatilita	36
3.4 Indexy trhu.....	37
4 Vývoj současné ekonomické krize	38
4.1 Počátky finanční krize v USA	38
4.2 Hypoteční krize.....	39
4.3 Ekonomická krize ve světě	41
5 Analýza Burzy cenných papírů Praha, a. s.	42
5.1 Historie Burzy cenných papírů Praha, a. s.....	42

5.2	Vnitřní uspořádání BCPP.....	43
5.3	Obchodování s cennými papíry na BCPP.....	43
5.4	Způsoby obchodování.....	44
5.5	Burzovní indexy BCPP.....	45
5.5.1	Index PX.....	45
5.5.2	Index PX-GLOB.....	47
6	Komparace vybraných světových burz s BCPP.....	48
6.1	Komparace NYSE s BCPP.....	48
6.2	Komparace TSE s BCPP.....	51
6.3	Komparace LSE s BCPP.....	53
6.4	Krize v Japonsku.....	55
7	Výsledky komparace a doporučení.....	57
	Závěr.....	59
	Použitá literatura.....	60
	Odborná literatura.....	60

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Základní členění finančního trhu	12
Obrázek 2 - Rozdělení trhu cenných papírů	18
Obrázek 3 - Magický investiční trojúhelník	34
Obrázek 4 - Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize	39
Obrázek 5 - Vývoj indexu PX o roku 1994-2011	46
Obrázek 6 - Vývoj indexu PX-GLOB za období 1994 - 2011	47
Obrázek 7 - Vývoj indexu Topix core 30 za období 1. 3. – 5. 4. 2011.....	56

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Vývoj indexů PX a DJIA za období 2007 - 2010.....	48
Tabulka 2 - Tržní kapitalizace BCPP a NYSE za období 2007 - 2010	49
Tabulka 3 - Objem obchodů provedených na BCPP a NYSE za období 2007 - 2010...	50
Tabulka 4 - Rozptyl indexů PX a DJIA za období 2007 - 2010.....	50
Tabulka 5 - Vývoj indexů PX a TOPIX core 30 za období 2007 - 2010.....	51
Tabulka 6 - Vývoj kapitalizace BCPP a TSE za období 2007 - 2010	52
Tabulka 7 - Objem obchodů na BCPP a Tokio SE za období 2007 - 2010.....	52
Tabulka 8 - Rozptyl indexů PX a TOPIX core 30 za období 2007 - 2010.....	53
Tabulka 9 - Vývoj indexů PX a FTSE 100 za období 2007 - 2010.....	53
Tabulka 10 - Vývoj tržní kapitalizace BCPP a LSE za období 2007 - 2010.....	54
Tabulka 11 - Objem obchodů na BCPP a TSE za období 2007 - 2010.....	54
Tabulka 12 - Rozptyl indexů PX a FTSE 100 za období 2007 - 2010	55
Tabulka 13 - Korelace indikátorů trhu vybraných světových burz s BCPP	57

Úvod

Tématem bakalářské práce je vývoj světových burz cenných papírů v období ekonomické krize. Burzovní trhy jsou v dnešní době předními institucemi kapitálových trhů, jež svojí podstatou umožňují alokovat volné peněžní prostředky od investorů k deficitním jednotkám. Jelikož téměř v každé zemi světa existuje na nějaké úrovni burzovní trh, tak v dnešní době dochází k tomu, že se tyto trhy vzájemně do jisté míry ovlivňují.

Téma týkající se burz a burzovních vývoju jsem si vybral nejen z důvodu, že mne toto téma zajímá, ale také proto, že si tímto způsobem chci prohloubit své dosavadní znalosti. Burzy za období ekonomické krize prošly velice neklidným obdobím. Z tohoto důvodu je jejich vývoj zajímavé sledovat a komparovat.

Hlavním cílem bakalářské práce je zpracování komparace a následného výpočtu korelace vybraných burz s Burzou cenných papírů Praha, a. s. Těmito burzami jsou: burza cenných papírů v New Yorku, Londýně a Tokiu. K dosažení tohoto cíle jsou stanoveny dílčí cíle - popsat teoretickou a praktickou rovinu burz, charakterizovat a komparovat jednotlivé burzy s Burzou cenných papírů Praha a. s., zhodnotit jejich indikátory trhu s ohledem na finanční krizi a formulovat výsledky pomocí koeficientů korelace.

Ke zpracování zvoleného tématu je použita charakteristika kapitálových trhů a následně jeho vývoje jak v České republice, tak i v zahraničí. Další použitou metodou je vypočítání koeficientu korelace jednotlivých burz za stanovené období.

Pro teoretickou část práce je využita knižní literatura o trzích cenných papírů vydaných po roce 2000. Data pro praktickou část jsou čerpána především z internetových stránek jednotlivých burz.

1 Vymezení významu a struktury kapitálového trhu

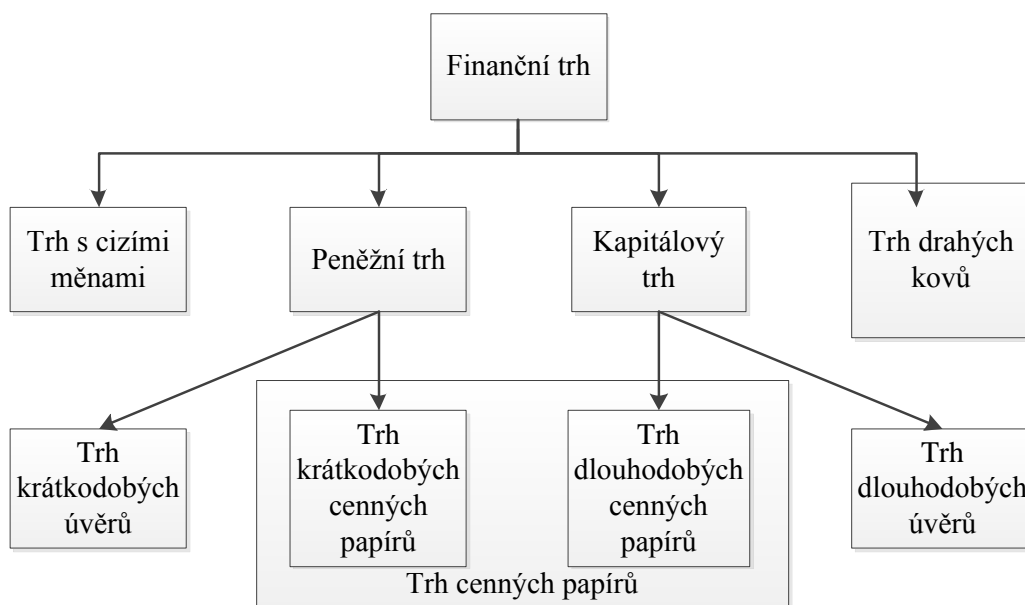
1.1 Finanční trhy

V každé zemi, ve které existuje tržní hospodářství, se ekonomické subjekty dostávají do situací, kdy mají přebytek, nebo spíše nedostatek finanční prostředků. Tento stav jim brání v realizaci zamýšlených činností. Tím dochází ke vzniku dvou skupin subjektů. Jedni nemají dostatek finanční prostředků. Naopak druzí v daný okamžik disponují nevyužitými penězi. Je proto úkolem finančních trhů, aby spojovaly tyto subjekty pomocí finančních instrumentů. Díky tomu dochází k přemísťování volných finančních prostředků k subjektům, které jich mají nedostatek, a přitom tyto prostředky využijí s co nejvyšší efektivností.

Na efektivnost využívání prostředků soustředěných na finančních trzích můžeme nahlížet z několika úhlů:

- **alokační efektivnost** vyžaduje, aby volné finanční prostředky byly přesunuty k té deficitní jednotce, která nabídne nejvyšší zhodnocení vyložených prostředků při daném riziku,
- **operativní efektivnost** nastává v případě, že jsou volné finanční prostředky od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním přerozdělovány s minimálními transakčními náklady,
- **informační efektivnost** je podmíněna rychlostí přizpůsobení hodnoty kurzů instrumentů na novou, neočekávanou informaci. V informačně efektivním trhu dochází k okamžitým reakcím na nové skutečnosti. [12]

Finanční trh můžeme charakterizovat podle několika hledisek. Nejčastěji se však jeho členění odvíjí od jednotlivých finančních instrumentů, se kterými se na dílčích segmentech finančního trhu obchoduje, viz obrázek 1.



Obrázek 1 - Základní členění finančního trhu

Zdroj: Rejnuš, O. Peněžní ekonomie

1.2 Vymezení kapitálového trhu

„Na kapitálovém trhu se upisují, nakupují a prodávají investiční nástroje s dobou splatnosti delší než jeden rok, respektive ty, které nemají dobu splatnosti stanovenou. Jde jak o dluhové, tak o majetkové cenné papíry.“¹

V literatuře se objevuje mnoho takovýchto definic kapitálového trhu. Ale všechny mají základ v tom, že kapitálový trh je trhem, na němž se uskutečňuje obchodování s finančními instrumenty. Tyto mají povahu dlouhodobých finančních investic. Jeho prostřednictvím jsou poskytovány jak dlouhodobé úvěry, tak jsou na něm prováděny obchody s dlouhodobými cennými papíry.

Úroveň výnosu jednotlivých instrumentů se odvíjí od rizika. Obecně je známo, že čím větší riziko, tím se dá očekávat větší výnos a naopak. Likviditu instrumentů je třeba posuzovat případ od případu, ale vždy ve vztahu k trhu, na němž je obchodováno.

Jak je z výše uvedeného obrázku 1. patrné, můžeme kapitálový trh rozdělit na dva samostatné subjekty, a to na trh s dlouhodobými cennými papíry a na trh dlouhodobých úvěrů.

¹ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2005. s. 101. ISBN 80-7261-132-1

Trh dlouhodobých úvěrů

Jedná-li se o dlouhodobé úvěry, tak potom nejčastějšími poskytovateli jsou obchodní banky. Mezi dlouhodobé úvěry se mimo jiné zařazují i bankovní vklady. Vzhledem k dlouhodobému charakteru a zpravidla i velkému objemu zapůjčených finančních prostředků jsou nejčastěji ručeny reálným majetkem. Obvykle se jedná o nemovitost.

Trh dlouhodobých cenných papírů

Na kapitálovém trhu se nejčastěji obchoduje s cennými papíry. Z tohoto důvodu také často bývá tento trh nazýván „trhem cenných papírů“. Oproti dlouhodobým úvěrům mají cenné papíry výhodu v tom, že bývají převoditelné, tj. dá se s nimi obchodovat. Cenné papíry proto bývají u investorů oblíbenější, jelikož je nemusejí držet po celou dobu jejich životnosti a mohou je kdykoliv prodat a získat potřebné finanční prostředky před dobou splatnosti. [10]

1.3 Funkce a struktura kapitálového trhu

U kapitálového trhu, tak jako u celého finančního trhu, můžeme rozlišit jeho dvě hlavní funkce.

- **Alokační** - jestliže kapitálový trh je místo, na němž se střetává nabídka a poptávka po finančních prostředcích, potom jeho hlavní funkcí je, aby se finanční prostředky dostaly od investorů k deficitním jednotkám.
- **Cenotvorná** - splňuje-li kapitálový trh funkci alokační, tj. že došlo ke střetu nabídky a poptávky po určitém finančním instrumentu, výsledkem daného obchodu je stanovení ceny pro konkrétní instrument.

Dalšími nezastupitelnými funkcemi trhu jsou:

- **Depozitní** - tato funkce vychází z toho, že trh nabízí různé způsoby jak investovat volné finanční prostředky do instrumentů. To vše s různou mírou výnosu, rizika a likvidity.
- **Funkce uchovatele hodnoty** - finanční trh slouží jako částečná ochrana proti inflaci. Některé investiční instrumenty zvládají uchovávat kupní sílu vložených prostředků lépe, některé hůře. Tím trh pomáhá zmírnit negativní dopady na investora.

- **Shromažďovací** - na finančním trhu dochází k dočasnému shromažďování volných finančních prostředků před tím, než jsou přerozděleny deficitním jednotkám.
- **Funkce likvidity** - finanční trh zabezpečuje obchodovatelnost finančních aktiv, tj. jejich přeměnu na peněžní hotovost. Investor má možnost kdykoliv prodat svůj investiční instrument.
- **Funkce ochrany proti riziku** - na finančním trhu dochází k rozptylování neboli rozměňování investičního rizika. To se děje, pokud investor své volné finanční prostředky investuje do většího množství různých instrumentů, jejichž výnosové míry nejsou silně pozitivně korelovány. Právě finanční trh nabízí možnost si vytvořit portfolio z různorodých instrumentů.[7]

1.4 Instrumenty kapitálového trhu

Akcie

„Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka akciové společnosti podílet se na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“² Zakoupením akcie majitel získává podíl na majetku emitenta. Cenné papíry mají ve většině případů dlouhodobý charakter. Nemají pevně stanovenou dobu splatnosti ani pevně stanovený výnos. Hodnota akcie se zvětšuje (zmenšuje) s tím, jak stoupá (klesá) majetek akciové společnosti.

S vlastnictvím akcie získává akcionář určitá práva.

- Možnost účastnit se valné hromady společnosti, hlasovat na ní, požadovat na ní vysvětlení a uplatňovat jiná práva. V případě, že akcionář vlastní přes 50 % všech vydaných akcií, zaručuje mu to plnou kontrolu nad danou společností.
- Právo na podíl ze zisku v případě, že se valná hromada rozhodne vyplatit část ze zisku svým akcionářům. Zisku připadajícímu na jednu akcii se říká dividenda.
- Právo na likvidační zůstatek po likvidaci společnosti.

² § 155 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Lze rozlišovat více druhů akcií. Akcie s výše uvedenými vlastnostmi nazýváme:

- **Kmenové akcie** - s těmi jsou spojena všechna práva akcionáře bez omezení. Na druhou stranu s nimi nejsou spojena žádná zvláštní práva. Při hlasování na valné hromadě disponuje majitel akcií takovým počtem hlasů, jaký vyjadřuje jeho podíl na všech vydaných akciích akciové společnosti.
- **Prioritní akcie** - s těmi se spojují určitá výsadní práva. Mezi ně patří zvýhodnění majitele při rozdělování zisku společnosti. To je zaručeno tím, že majitel prioritních akcií má přednostní právo na vyplacení dividend. Tato výhoda je vyvážena zpravidla omezujícími hlasovacími právy na valné hromadě.
- **Zaměstnanecké akcie** - jsou určeny pro zaměstnance společnosti. Představují částečné zapojení zaměstnanců do řízení společnosti. Jsou jim poskytovány zdarma nebo za zvýhodněnou cenu.

Hlavní riziko plynoucí z držení akcií představuje pro majitele možnost, že se daná akciová společnost dostane do potíží. Tím se hodnota akcií značně sníží a majitel v tom případě může prodat akcie i se ztrátou, tj. pod hodnotou, za níž akcie koupil. [8]

Dluhopisy

Dluhopis (obligace) je dluhový cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat zaplacení dlužné částky v nominální hodnotě a vyplacení výnosů z něj k určitému datu. Tento druh cenného papíru je upraven v zákoně č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Podle § 2 tohoto zákona je dluhopis *„zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit“*.³

Dluhopis se může stát instrumentem kapitálového trhu v případě, že má dobu splatnosti delší než jeden rok. V opačném případě by spadal pod instrumenty peněžního trhu.

Podle formy a způsobu stanovení výnosu plynoucího z dluhopisu lze rozlišit tyto základní formy dluhopisů:

³ § 2 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

- s **fixní úrokovou sazbou** - tento dluhopis má jasně stanovenou výši úrokové sazby po celou dobu až do jeho splatnosti. Tato sazba, jakožto i výnos plynoucí z dluhopisu, je nezávislá na vývoji tržních úrokových sazeb,
- s **pohyblivou úrokovou sazbou** - oproti fixní úrokové sazbě má tato úrokovou sazbu vázanou na předem určenou tržní referenční úrokovou sazbu. Nejčastěji se jedná o úrokovou sazbu typu PRIBOR, LIBOR.

Tak jako u každého investičního nástroje je i u dluhopisu riziko. Za jedno z nejzávažnějších můžeme považovat riziko kreditní. Jedná se o to, že emitent nedostojí svým závazkům. [7]

Deriváty

Deriváty jsou investiční nástroje, které jsou odvozeny (derivovány) od jiných aktiv. Jedná se o obchody, které jsou uzavírány na principu časového nesouladu mezi sjednáním a plněním kontraktu. Je to v podstatě termínovaný obchod. V době sjednání jsou ujednány všechny podmínky obchodu. Následně v době splatnosti pak dochází pouze k dodání sjednaných instrumentů.

Nejběžnějšími podkladovými aktivy, na které se váže derivát, jsou:

- **měna** - měnové deriváty jsou obchody, které se vážou na nákup či prodej určité měny v budoucnosti,
- **úrokové sazby** - úrokové deriváty se využívají na zajištění úrokových výnosů na určitou dobu v budoucnu,
- **komodity** - komoditní deriváty jsou obchody, jež se dotýkají nákupu či prodeje určitých komodit (např. ropa, kukuřice, sója...),
- **cenné papíry** - dalším typem jsou deriváty, které se vážou na nákup nebo prodej nějakého cenného papíru. Může jít například o akcie, dluhopisy atd.

Deriváty se dělí podle svých podmínek na dva základní typy:

- **termínované obchody,**
- **opční obchody.**

Termínované obchody představují určitý závazek kupujícího koupit a prodávajícího prodat podkladové aktivum za dohodnutou cenu v budoucnu. Na obou stranách tedy leží povinnost dostát svým závazkům.

U opčních obchodů je vlastníkovi opce dána možnost uplatnit právo k nákupu či prodeji podkladového aktiva. Není to ale jeho povinnost. Za tuto výhodnější pozici platí tzv. opční prémii.

1.5 Význam trhu cenných papírů

Jak již bylo výše uvedeno, kapitálový trh je často nazýván trhem cenných papírů. Jedná se právě o to, že největší část obchodů, procházející kapitálovým trhem, se odehrává právě na trhu s dlouhodobými cennými papíry, tj. na trhu cenných papírů.

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

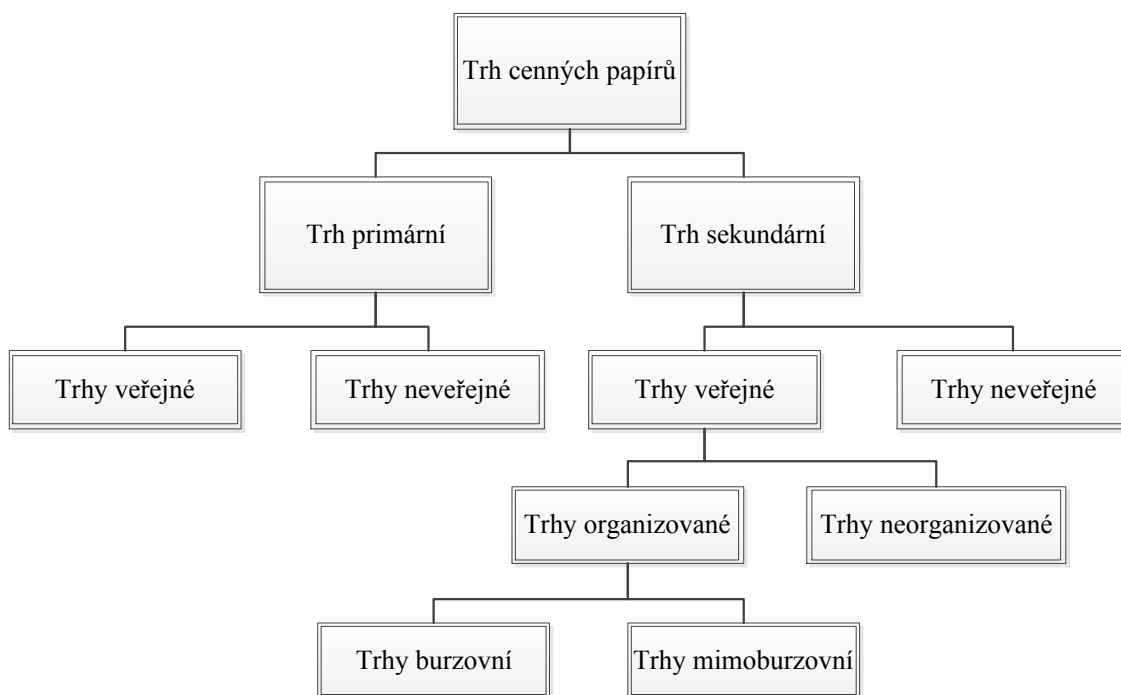
Rozdělení trhu cenných papírů podle obchodovatelných instrumentů:

- **Akciové trhy** - na tomto trhu jsou předmětem obchodování výhradně akcie.
- **Trhy dluhopisů** - předmětem obchodování jsou vládní, bankovní nebo podnikové dluhopisy. Mohou mít charakter pevně zúročených dluhopisů, pohyblivě zúročitelných dluhopisů, konvertibilních dluhopisů, opčních dluhopisů nebo různých dalších modifikací.
- **Trhy finančních derivátů** - obchoduje se zde se základními druhy finančních derivátů, jako jsou opce, financial futures a swapové obchody.[7]

Členění trhu cenných papírů

Trh cenných papírů lze dělit z několika hledisek. Nejvíce rozšířený způsob grafického znázornění je vidět na obrázku 2.

⁴ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha. Ekopress, s . r. o., 2002. s. 31. ISBN 80-56119-55-6.



Obrázek 2 - Rozdělení trhu cenných papírů

Zdroj: Rejnuš, O. Peněžní ekonomie

1.5.1 Primární trh

Primární trh slouží k prvotnímu prodeji právě emitovaných cenných papírů. Při prodeji získává peníze emitent, přičemž se jedná o první prodej cenného papíru prvnímu nabyvateli. Emitent cenného papíru, tedy deficitní jednotka, může provádět emisní obchod včetně následného zajištění a podpory buď sám, nebo má možnost využít služeb investiční banky či obchodníka s cennými papíry. Na primární trh si chodí pro potřebné finanční prostředky převážně stát a velké společnosti. Primární trh s cennými papíry může mít také podobu:

- **Primárního veřejného trhu** - zde je emise nabízena široké investorské veřejnosti v podobě veřejné nabídky, volného prodeje nebo tendru, přičemž musí být emise schválena nebo registrována regulatorním orgánem. Všichni potenciální investoři mohou nahlížet do prospektu cenného papíru pro informace. Cenný papír je prodán za nejvyšší nabídnutou cenu. Tento způsob upisování cenných papírů se nazývá veřejná emise.
- **Primárního neveřejného trhu** - na rozdíl od veřejného trhu jsou zde nabízeny cenné papíry pouze již předem vybraným investorům. Bývá zvykem, že prvotní majitelé drží cenné papíry po celou dobu jejich

životnosti. Z tohoto důvodu nebývají tyto cenné papíry obchodované na sekundárních trzích. Výhodou této emise (nazývané soukromá emise) je, že náklady spojené s obchodem jsou nižší. [12]

1.5.2 Sekundární trh

Na rozdíl od primárního trhu je sekundární trh charakterizován obchodováním s akciemi, které byly již dříve vydané. Hlavní funkcí tohoto trhu je zajistit likviditu instrumentů a stanovit jejich tržní cenu. Pro samotné emitenty cenných papírů zde žádné volné finanční prostředky nejsou. Typickým příkladem sekundárního trhu je burza. Objem obchodů prováděných na sekundárním trhu je v porovnání s trhem primárním poměrně velký. Toho je docíleno opětovným obchodováním s cennými papíry, oproti primárnímu trhu, kde se cenné akcie prodají pouze jednou.

- **Veřejný sekundární trh** - probíhají tady obchody s již vydanými cennými papíry. Stávající majitelé mohou prodávat své cenné papíry sami novým nabyvatelům, nebo mohou využít služeb obchodníka s cennými papíry, který může prodávat či nakupovat cenné papíry z daného portfolia.
- **Neveřejný sekundární trh** - představuje dohodnutí obchodů přímo mezi potenciálními zájemci. [12]

Organizovaný a neorganizovaný trh

- **Organizovaný trh** - je často reprezentovaný burzou, která představuje vrcholovou instituci, nebo jiným licencovaným mimoburzovním organizátorem veřejného trhu.
- **Neorganizovaný trh** - je charakterizován neorganizovaností prováděných obchodů. Je to volně přístupný trh, kde investoři disponující určitými finančními instrumenty prodávají každému, kdo vysloví zájem a respektuje jimi danou cenu.

Jak je z obrázku č. 2 patrné, trhy organizované se dále dělí na:

- **burzovní trh** - je jistým způsobem organizované shromáždění subjektů, které osobně nebo elektronicky obchoduje s přesně danými instrumenty, daným způsobem, podle burzovních pravidel a předpisů a v přesně vymezený čas. Typickým příkladem je Burza cenných papírů Praha,

- **mimoburzovní trh** - oproti burzovnímu trhu je zde organizována nabídka a poptávka po instrumentech s méně přísnými požadavky kladenými na obchodované instrumenty. I na tomto druhu trhu existuje licencovaný subjekt, který má za úkol vypracovat pravidla pro obchodování. Tím je splněna podmínka, aby mohl být mimoburzovní trh zařazen do organizovaných trhů. Před 1. prosincem 2008 spadal do mimoburzovního trhu ČR i RM-systém.

2 Burzy cenných papírů a burzovní systém

2.1 Burza a burzovní systém

2.1.1 Pojem burza

Jednotná definice pro pojem burza neexistuje. To vše díky tomu, že v průběhu času dochází k jejímu vývoji a proměnám. Jedna z možných definic může znít podle Veselého: „*Burza je sekundárním trhem, kde je obchodován zvláštní typ zboží za zcela specifických, přesně vymezených podmínek. Tyto podmínky definují okruh subjektů, které mají přístup na burzu, druh a charakteristiky zboží, které může být za určitých podmínek předmětem obchodování, pravidla, postupy a techniky obchodování a obchodování vymezují z hlediska času a místa.*“⁵

Podle Musílka: „*Burzy cenných papírů je možno definovat jako relativně samostatné ekonomické, organizační a technické systémy působící v rámci kapitálového trhu. Představují vysoce organizované sekundární trhy, na nichž se obchodují již dříve vydané veřejně obchodovatelné cenné papíry. Jejich nezastupitelnou funkcí je především to, že na nich vytvářenými kurzy se zpravidla řídí nejen všechny ostatní stejně zaměřené sekundární trhy, ale i trhy primární.*“⁶

Burza je trhem zboží jako každý jiný trh, ale v důsledku specifčnosti obchodů se burzovní trh vyznačuje zvláštnostmi:

- pro provoz burzovních obchodů je vyžadované zvláštní povolení,
- druhy burzovních obchodů jsou přesně stanoveny,
- zboží obchodované na burzách musí být připuštěno a schváleno vedoucím burzy,
- místo a čas obchodů určují burzovní orgány,
- existuje zde flexibilita cen, množství, nabídky i poptávky,
- obchoduje se zastupitelným zbožím,
- zboží, se kterým se na burze obchoduje, není fyzicky přítomno na burze.

Jestliže se jednotlivé burzy stále zlepšují, stávají se významnějšími, tím se na nich obchoduje s kvalitnějšími a všeobecně uznávanými emisemi cenných papírů.

⁵ VESELÁ, Jitka. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: OECONOMICA, 2005. s. 16. ISBN 80-245-0939-3.

⁶ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s. r. o., 2002. s. 102. ISBN 80-56119-55-6.

Následně tomu odpovídá i velikost uzavíraných obchodů. Pro emitenta je výhodné upsat své cenné papíry na kvalitní trh, jelikož ten přispívá ke zvýšení likvidity cenných papírů a tím i zlepšení prestiže emitenta. V neposlední řadě tento proces příznivě působí na vývoj tržní ceny, tj. kurzu daného cenného papíru. [12], [7]

2.1.2 Členění burz

Pro kvalifikaci burz lze použít několik kritérií. Mezi nejvíce používaná a zároveň nejstabilnější patří kritéria předmětu obchodování. Podle toho rozlišujeme dané druhy burz:

a) Peněžní burza

Samotný pojem peněžní burza je velice široký. Do kolonky peněžních burz můžeme zařadit jak burzy cenných papírů tak rovněž i burzy devizové, opční burzy a burzy financial futures. Kromě kategorie peněžní burza se v určitém okruhu literatury můžeme setkat s termínem efektová burza, což je peněžní typ burzy, kde se podle některých pojetí obchodují cenné papíry a devizy.

1) Burza cenných papírů

Představuje nejznámější typ burzy. Předmětem obchodů jsou zastupitelné cenné papíry jako akcie, dluhopisy, státní dlouhodobé dluhopisy, hypoteční zástavní listy a podílové listy investičních fondů a uzavřených podílových fondů. Hlavní specializací této burzy je provádění promptních obchodů.

2) Devizová burza

Jak již název napovídá, jedná se o místo, na kterém se obchoduje s devizami, tj. s likvidními pohledávkami na cizí měnu. V současné době se ovšem většina devizových transakcí realizuje na mimoburzovním trhu. V zemích, ve kterých devizové burzy existují, slouží ke stanovování oficiálních devizových kurzů.

3) Burza financial futures

Je charakterizována uzavíráním standardizovaných terminovaných kontraktů. Financial futures představují smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím financial futures, na základě které má kupující povinnost koupit standardizované množství bazického aktiva ve stanoveném standardizovaném termínu a za předem sjednanou termínovou cenu a prodávající má povinnost toto standardizované množství bazického aktiva ve standardizovaném termínu za sjednanou termínovou cenu prodat.

4) Opční burza

Přestavuje obchodování s opčními kontrakty. Opce je instrument, který ztělesňuje právo kupujícího opce koupit, nebo prodat standardizované množství bazického aktiva za sjednanou realizační cenu, ve stanovém standardizovaném termínu nebo kdykoliv během stanovené doby. Pro obchodování s opcemi lze využít jak burzu, tak i mimoburzovní trhy.

b) Burza služeb

Na této burze se provádějí specifické obchody spojené s prodejem lodních prostorů či samotných lodí. V současnosti význam tohoto druhu burzy již klesá a přestává o ni být zájem.

c) Zbožová burza

Speciálně pro tento druh burzy existuje alternativní název komoditní burza. Zde se uzavírají obchody s různými druhy zboží, jež mají ve většině případů podobu hmotných předmětů. Často se proto toto zboží označuje za reálné zboží, tj. komoditu. Předmět obchodování na těchto burzách je velice široký. Provádějí se zde obchody se standardizovanými, přepravitelnými a uchovatelnými surovinami, jako jsou nerosty a zemědělské suroviny. Na tomto typu burzy se uzavírají jak termínované, tak i promptní obchody. [12]

2.1.3 Druhy burzovních obchodů

Na každé peněžní burze mohou existovat různé způsoby uzavírání obchodů. V převážné většině případů se jednotlivé burzy specializují na určitý typ obchodů. Burzy cenných papírů se například specializují na organizování obchodů s cennými papíry jako akcie, dluhopisy a podílové listy. Naopak opční a termínované burzy organizují obchody s finančními deriváty.

Existuje několik kritérií pro členění burzovních obchodů. Jedno již bylo naznačeno v předešlém odstavci. Můžeme tedy rozlišovat burzu podle druhu obchodovaných instrumentů. Druhým nejčastějším kritériem pro klasifikaci burzovních obchodů bývá hledisko času. Burzovní obchody se dělí takto:

- promptní obchody,
- termínované obchody.

Promptní obchody

Jako promptní obchod lze považovat transakci, u které došlo k dodání nakoupených cenných papírů a jejich zaplacení v průběhu několika dnů, po uzavření daného ochodu. K tomuto zpoždění dochází zpravidla díky technické náročnosti vypořádacích operací. Promptní obchody jsou na burzách uskutečňovány jako automatizované obchody, které jsou výsledkem automatického elektronického zpracování zadaných příkazů podle příslušných algoritmů. Promptní obchody mohou mít také podobu blokových obchodů, tj. obchodů s určitým standardizovaným počtem kusů cenných papírů, od kterých se očekává, že budou uzavřeny v seskupeních s většími počty kusů cenných papírů s cílem snížení nákladů.

Termínované obchody

Na rozdíl od promptních obchodů jsou termínované obchody charakterizovány transakcemi, které jsou delší jak 3 dny. Je to tedy doba mezi uzavřením obchodu a jeho plněním. Časový posun bývá většinou v rozmezí týdnů až měsíců. Samotnou podstatou termínovaného obchodu jsou odlišná očekávání obou stran obchodu. Každá strana má rozdílný názor na to, jak se bude v budoucnu vyvíjet pohyb kurzu daného instrumentu. Jedna strana očekává jeho navyšování, a druhá naopak předpokládá, že kurz bude klesat. Obě strany obchodu si tím pak dělí svoje riziko ze ztráty. [12]

2.1.4 Obchodní systém

Pro jednotlivé světové burzy existují různé techniky uzavírání burzovních obchodů. Jedná se o uzavírání buď prezenční, nebo elektronickou formou. Druh obchodního systému se rovněž odvíjí od vyspělosti výpočetní techniky.

2.1.4.1 Prezenční burza

Prezenční burza v sobě představuje klasickou techniku obchodování, při které se burzovní účastníci scházejí ve stanovenou dobu na burzovním parketu. Zde se za osobní účasti obchodníků a burzovních zprostředkovatelů uzavírají burzovní obchody. Z hlediska role, kterou mají burzovní zprostředkovatelé, a způsobu četnosti stanovení burzovních kurzů lze rozlišovat několik modelů prezenčních burz:

- systém řízený příkazy,
- systém řízený cenou,

- aukční systém.

Systém řízený příkazy

Tento systém je založen na centralizaci nákupních a prodejních příkazů, kdy členové burzy předávají burze do určitého okamžiku příkazy k nákupu a prodeji. Příkazy se posléze shromažďují u stanovených burzovních zprostředkovatelů, tzv. dohodců. Ti stanoví burzovní kurz na principu maximalizace objemu transakcí, poté vzájemně spárují došlé příkazy a zúčastněným stranám vydají uzavírací listy. Takto stanovený kurz je v daný okamžik pro určitý titul na burze jediný. Celý proces stanovení kurzu může být proveden dohodcem jednou nebo vícekrát denně. Nevýhodou tohoto prezenčního obchodního systému je, že dohodce nezajišťuje krátkodobou nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou. Vystupuje pouze jako pasivní zprostředkovatel. Kvůli této nevýhodě musí být do tohoto modelu zakomponován cenový limit, který zajistí, že burzovní cena nebude příliš kolísat. [11]

Systém řízený cenou

Představuje decentralizované uspořádání, ve kterém existují burzovní zprostředkovatelé, tzv. tvůrci trhu. Těm je svěřena jedna nebo více emisí, u kterých mají povinnost zajišťovat jejich likviditu. V praxi to znamená, že si tito tzv. „tvůrci trhu“ na burzovním parketu vzájemně konkurují svými nákupními a prodejními kotacemi. Aktivní burzovní zprostředkovatelé tedy vykonávají nejen zprostředkovatelskou funkci, ale obchodují i na vlastní účet a riziko. Systém řízený cenou je charakterizován tím, že v jeden okamžik je na burzovním parketu několik burzovních cen pro jeden cenný papír. Kurzové rozdíly nebývají ovšem veliké, jelikož během obchodování probíhají arbitrážní obchody a působí konkurence mezi tvůrci trhu. Největší výhodou tohoto systému je vyšší krátkodobá likvidita, která je zajišťována právě tvůrci trhu. Tento systém má také nevýhodu v tom, že je netransparentní. Asi nejznámější burzou, na které se používá, je NYSE v New Yorku. [11]

Aukční systém

Je systém, kde se nevyskytují dohodci ani tvůrci trhu. Obchody jsou proto uzavírány přímo mezi burzovními obchodníky metodou „veřejného křiku“. Celý proces se odehrává na burzovním parketu, kde jednotliví obchodníci pomocí svého hlasu a specifických gest nabízejí, nebo naopak zveřejňují zájem o nákup určitých titulů.

Tento systém naproti ostatním nevytváří ucelenou cenu daného titulu. Pro každý titul vzniká individuální cena, která je výsledkem uzavřených transakcí. Tento systém se vyznačuje vysokou transparentností a výkonností, jelikož umožňuje kontinuální obchodování. [11]

2.1.4.2 Elektronická burza

Elektronické burzovní obchodní systémy vystupují v různých formách, přičemž lze rozlišovat:

- systém řízený kvótami,
- systém centrální objednávkové knihy,
- systém jednotné cenové aukce,
- kombinovaný obchodní systém.

Systém řízený kvótami

Tento systém je elektronickou obdobou prezenčního obchodního systému řízeného cenou zmíněného výše. Tudíž v tomto systému existují jak tvůrci trhu, tak i burzovní obchodníci. Obchodníci i tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni pomocí počítačových systémů. Ty jim umožňují sledovat burzovní dění v reálném čase a také uzavírat burzovní obchody. Tvůrci trhu mají za povinnost neustále v daný čas kótovat nákupní a prodejní kurzy jim svěřených emisí. Stejně jako v systému řízeného cenou toto provádějí na vlastní účet a riziko. I zde zůstala největší nevýhoda systému řízeného cenou, a tou je netransparentnost. [7], [11]

Systém objednávkové knihy

Je výsledkem elektronizací prezenčního systému řízeného příkazy. Obdobně jako ve výše zmíněném systému i v tomto se vyskytují pouze dohodci. Ti elektronicky zadávají příkazy do centrální objednávkové knihy. Ta shromažďuje a řadí příkazy podle stanovených pravidel. V tomto systému je burzovní cena průběžně vytvářena počítačem obdobně jako v prezenčním systému řízeného příkazy. Mezi nejvýznamnější uživatele tohoto systému patří např. burza cenných papírů Paříž nebo třeba burza cenných papírů Tokio. [7]

Systém jednotné cenové aukce

Je postaven na principu centrální objednávkové knihy, ovšem s tím rozdílem, že se burzovní cena vytváří pouze jednou za stanovené období. Burzovní ceny se stanoví na principu maximalizace burzovních transakcí. Pro určitou kontrolu nad burzovní cenou je zde stanovena maximální změna cen. Tento systém je charakteristický pro málo likvidní trhy především pro nově vznikající. [11]

Kombinovaný obchodní systém

Při kombinaci výše uvedených elektronických systémů vznikne kombinovaný obchodní systém. Zde se méně likvidní tituly obchodují pomocí systému řízeného kvótami. Průběžné obchodování likvidních titulů je zajištěno prostřednictvím systému centrální objednávkové knihy, ten je navíc doplněn o systém otevírací a uzavírací aukce. [7]

2.2 Burza cenných papírů New York

2.2.1 Historie obchodování

V dnešní době není ani potřeba představovat burzu cenných papírů New York, dále jen NYSE (New York Stock Exchange), která drží již delší dobu primát největší burzy cenných papírů na světě. V říjnu 2010 byla tržní kapitalizace 2314 registrovaných podniků vyčíslena na 12 278 mld. dolarů.

NYSE vznikla v roce 1792 aktem, při kterém 24 newyorských brokerů a obchodníků podepsalo na Wall Street tzv. „Buttonwoodskou“ smlouvu upravující obchodování s cennými papíry. Tím se zavázali, že se budou pravidelně scházet a mezi sebou obchodovat s cennými papíry. Historicky prvním obchodovaným instrumentem se staly akcie společnosti Bank of New York. Rok 1817 byl z pohledu historie nejvýznamnější, jelikož došlo k založení burzy New York Stock and Exchange Board, a to na základě výše zmíněné smlouvy. Následně roku 1863 byla burza přejmenována na konečný název New York Stock Exchange.

Tak jak se burza po následující desetiletí rozšiřovala, přišel i její největší pád. Tím byl 29. říjen 1929, více známý jako „Černý čtvrtek“. Ten byl výsledkem pětidenního maratonu prodávání akcií, při kterých akcionáři zběsile prodávali své akcie za jakoukoliv cenu. V tento den bylo zobchodováno doposud rekordních 16 milionů kusů akcií. Výsledkem těchto událostí byl začátek celosvětové tzv. „velké hospodářské

krize“. V roce 2007 skupina NYSE dokončila spojení s evropskou burzovní aliancí Euronext, jež vznikla spojením burz v Amsterdamu, Bruselu a Paříži. Tím se vytvořila první transatlantická burza cenných papírů. Po tomto spojení se název NYSE změnil na NYSE Euronext.

Na burze jsou přítomny největší akciové společnosti světa jako např. General Motors, Citigroup, General Electric atd. [7], [12]

2.2.2 Způsoby obchodování

Způsob, jakým můžeme obchodovat na NYSE, je založen na tzv. členském principu. Členové burzy vlastní nebo si pronajímají místa známá jako „křesla“ od jejich vlastníků. Tato tradice je na burze zakořeněna již od roku 1868. Na NYSE neprobíhají pouze obchody s cennými papíry. Také samotné členství je zde předmětem obchodování. Je možné si pronajmout nebo koupit „křeslo“ od stávajících členů. Jelikož se obchodování mohou účastnit pouze členové burzy, tak se v roce 2005 cena jednoho „křesla“ vyšplhala až na 3 mil. dolarů.

Členem mohou být jak fyzické, tak právnické osoby, které ovšem musejí být zastoupeny při obchodování svými zástupci. Přímo na burzovních parketech působí několik typů členů, kdy každý z nich má specifickou funkci.

- **Komisní makléři** - čili makléři, jež jsou zaměstnání v jedné ze 470 investičních firem. Jejich úkolem je obchodování s cennými papíry. Pro své klienty nakupují a prodávají cenné papíry za co nejvýhodnějších podmínek.
- **Brokeři na parketu** - mnohdy nazývaní „dvoudolaroví“ brokeři. Jejich prací může být pomáhání komisním makléřům ve dnech, kdy je zvýšené obchodování. Jsou také najímání velkými brokerskými domy, jež nemají na burze své zástupce. Počet těchto brokerů se v poslední době díky jejich velké oblibě zvětšuje.
- **Specialisti** - působí současně jako brokeři i dealeři. Tato různorodost jim dovoluje obchodovat jak na vlastní, tak na cizí účet. Specialista má zvláštní funkci, kdy slouží jako efektivní tvůrce trhu. Vykonává několik důležitých funkcí, např. řídí aukční proces, stabilizuje ceny atd.

- **Registrovaní obchodníci** - jsou individuální členové burzy, jež vykonávají obchody na vlastní účet. Jejich výhodou je, že se mohou účastnit obchodů se všemi cennými papíry a za uzavření obchodu nic neplatí, jelikož vlastní burzovní „křeslo“. [12], [3]

NYSE patří do skupiny burz, jež má charakter prezenční burzy. Burzovní systém, který se zde používá, je systém řízený cenou. Samotné obchodování se odehrává na několika parketech, kde na každém je vymezeno několik obchodních míst.

2.2.3 Dow Jones Industrial Average

Index newyorské burzy představuje nejstarší a nejznámější světový index, který je založen na obyčejném aritmetickém průměru. Byl vytvořen v roce 1896, kdy obsahoval 12 akcií průmyslových podniků. Hlavním důvodem pro jeho založení byla teze, že bude představovat stabilní referenční bod, podle něhož pozorovatelé mohou porovnávat pokles a vzestup akciového trhu v USA. Jeho výchozí hodnota byla stanovena dne 26. května 1896 na 40,74 bodu. V dnešní době se hodnota indexu pohybuje na úrovni 11 000 bodů. Bází tohoto indexu tvoří 30 prvotřídních akcií, které pokrývají americkou ekonomiku ve všech aspektech. Obsahuje všechny sektory jako průmyslové podniky, banky technologické a obchodní podniky.

Kromě DJIA se na NYSE používají i jiné indexy. Jedním z nich je NYSE Composite, který má ve své bázi zahrnuty všechny akcie podniků, jež jsou zapsány na burze. [3]

2.3 Burza cenných papírů Londýn

Založení této burzy se datuje do 17. století. Všechny obchody, které se uzavíraly, se neprováděly v jedné budově, nýbrž na různých místech po Londýně. S růstem počtu brokerů docházelo i k větší potřebě centralizovat celý trh do jednoho místa. Tím místem se v roce 1773 stala budova Threadneedle Street, jež byla přejmenována na Stock Exchange. O několik desítek let později byla přejmenována na současný název Burza cenných papírů Londýn, dále jen LSE. Asi k největší události zde došlo v roce 1986, kdy došlo k zásadním změnám ve způsobech tehdejší londýnské burzy. Tato událost je často označována jako „velký třesk“.

Londýnská burza má soukromoprávní charakter, tudíž je založena na členském principu. V současné době plní funkci jak primárního, tak i sekundárního trhu. Po

NYSE představuje druhou největší burzu světa s celkovou kapitalizací převyšující 3 467 mld. dolarů a počtem registrovaných podniků 2 294. [7]

Systém obchodování na LSE

Po reformách v roce 1986 se způsob obchodování změnil z doposud prezenční formy na formu elektronickou. Od té doby se na burze vyvinul velice rozmanitý a členitý obchodní systém.

- **SETS** - byl zaveden v roce 1997. Je to elektronický obchodní systém typu centrální objednávkové knihy. Na tomto obchodním tržním segmentu se obchodují největší, nejprestižnější a nejlikvidnější společnosti.
- **SETSm** - představuje hybridní obchodní systém, který je kombinací centrální objednávkové knihy s tvůrci trhu. Obchoduje se zde s akciemi středně velkých společností.
- **SEAQ** - je původní obchodní systém, se kterým LSE začínala obchodovat v roce 1986. Má charakter systému řízeného kvótami. Tak jak to je u podobných obchodních systémů obvyklé i zde se vyskytují obchodníci a tvůrci trhu. Obě skupiny mají možnost získávat informace a obchodovat prostřednictvím terminálu. Tvůrci trhu mají navíc za povinnost od 8:30 do 16:30 kótovat nákupní a prodejní kursy cenných papírů.
- **SEATS PLUS** - obchoduje se zde s akciemi malých a rychle rostoucích společností při využívání systému centrální objednávkové knihy. Z důvodu menší likvidity obchodovaných instrumentů jsou do tohoto systému zařazeni tvůrci trhu, aby svojí činností garantovali likviditu menším akciím.
- **INTERNATIONAL Order Book** - je obchodní systém typu centrální objednávkové knihy. Předmětem obchodování jsou likvidní zahraniční akcie. [3],[12]

Na burze cenných papírů Londýn funguje několik druhů indexů. Mezi nejvýznamnější patří FTSE 100 a FTSE All-Share. FTSE 100 představuje prvních 100 nejkvalitnějších a nejlikvidnějších britských společností. Tržní kapitalizace všech společností zahrnutých do tohoto indexu představuje 70 % celkové tržní kapitalizace britského akciového trhu. Je počítán jako vážený průměr cen akcií. FTSE All-Share ve své bázi obsahuje akcie všech společností, které obchodují na hlavním trhu LSE.

2.4 Burza cenných papírů Tokio

Na japonském trhu cenných papírů figurují 3 burzy, a to v Tokiu, Osace a Nagoe, na které připadá 99 % všech obchodů Japonska. Největší z nich představuje burza cenných papírů Tokio, dále jen TSE. Dříve druhá největší burza světa, předběhnuta LSE, disponuje tržní kapitalizací v celkové hodnotě přesahující 3 423 mld. dolarů.

Samotná burza byla poprvé založena v roce 1878. Po 2. světové válce však byly všechny japonské burzy sloučeny do jedné. Tento jednotný systém japonské burzy byl zrušen v roce 1947. Burza v podobě, jaká je známá dodnes, byla znovu otevřena v roce 1949. TSE měla jednu zvláštnost - přes 30 let na ni nemohl vstoupit zahraniční kapitál. Byla totiž uzavřena všem zahraničním investičním firmám. To se změnilo po liberalizaci japonského finančního systému v roce 1986.

Oproti ostatním burzám cenných papírů na TSE nemůže být členem fyzická osoba. Členové musejí být výlučně investiční firmy, které se zabývají obchody s cennými papíry. Existují zde dva druhy členů:

- **řádní členové** - představují investiční firmy. Ti mohou realizovat nákup a prodej cenných papírů na vlastní, nebo cizí účet. Předmět podnikání pro každou investiční firmu je určen v licenci, která se uděluje buď na všechny, nebo jen na vybrané investiční obchody,
- **zprostředkovatelé** - mají za úkol dělat prostředníky mezi řádnými členy. Realizují příkazy, ale nemohou obchodovat na vlastní účet. Mimo jiné je jejich úkolem stanovování kurzů cenných papírů.

Na TSE se do roku 1999 obchodovalo prezenční formou se systémem řízených příkazů. Postupně ale začala přecházet na současný elektronický systém obchodování.

Na tokijské burze existují dva významné indexy, a to TOPIX a Nikkei 225.

Nikkei 225

Tento japonský index obsahuje ve své bázi prvních 225 akcií společností, které spadají do první sekce tokijské akciové burzy. Jeho zavedení proběhlo v roce 1950 a v současné době se přepočítává každých 15 sekund během obchodního dne. Je počítán jako obyčejný průměr cen akcií

TOPIX

Spolu s Nikkei 225 je TOPIX jedním z důležitých obchodních indexů na TSE. V bázi se nacházejí všechny obchodovatelné japonské společnosti, které jsou řazeny do první sekce tokijské burzy. Počet společností zařazených do první sekce převyšuje hodnotu 1700. [7], [3]

3 Indikátory trhu

Způsob, jakým se kapitálové trhy v jednotlivých zemích vyvíjejí, lze znázornit pomocí tzv. indikátorů. Ty nám dávají možnost nahlédnout do základních skutečností na kapitálových trzích. Bez nich by bylo nemožné pochopit základní dění na trzích.

Mezi základní druhy indikátorů můžeme zařadit:

- investiční kritéria,
- volatilitu,
- kapitalizaci,
- likviditu,
- indexy trhu.

3.1 Investiční kritéria

Tato kritéria nám dávají možnost posouzení, zda investovat do cenného papíru. Racionálně uvažující investoři pravidelně rozdělují svůj důchod podle určitých priorit. Část svého příjmu používají na úhradu běžných životních nákladů (potraviny, bydlení) a občasných životních potřeb (zábava, turistika atd.). Zbytek používají na nákup statků dlouhodobého užití (nemovitosti, automobily, umělecké předměty atd.) a na vytváření investičního majetku. Právě ti, kteří se rozhodli obětovat současnou hodnotu s cílem získat v budoucnu vyšší prostřednictvím investic do termínovaných účtů nebo cenných papírů, jsou ovlivněni při rozhodování několika faktory.

Těmi faktory, které ovlivňují investorův způsob alokace volných finančních prostředků, jsou:

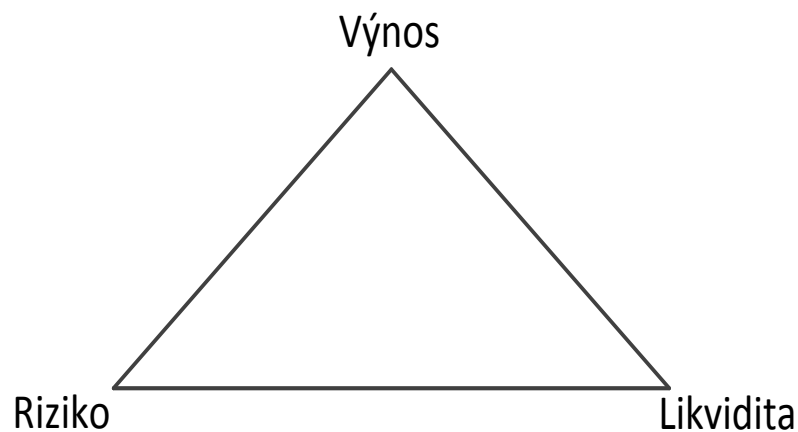
- celková hodnota bohatství,
- očekávaná výnosnost určitého investičního instrumentu ve srovnání s předpokládanou výnosností alternativních investičních instrumentů,
- očekávaná míra likvidity určeného investičního instrumentu v porovnání s předpokládanou likviditou alternativních investičních instrumentů,
- očekávaná výše rizika v porovnání s alternativním instrumentem. [11]

V případě, že hodnota bohatství investora roste, je pravděpodobné, že své volné finanční prostředky bude dále investovat. Tím poptávka po investičních instrumentech

roste. Proto, aby mohl kvalitně investovat své prostředky, přicházejí na řadu následující faktory:

- výnos,
- riziko,
- likvidita.

Cílem každého investora by mělo být při ohodnocování investičních alternativ vytvoření rovnovážného stavu mezi těmito faktory. Za ideální stav můžeme považovat, když investice dosahuje nejvyšší výnosnosti s nejnižším rizikem a s nejvyšší likviditou v porovnání k alternativním investičním instrumentům. [11] Grafické znázornění investičních faktorů lze vidět na obrázku 3.



Obrázek 3 - Magický investiční trojúhelník

Zdroj: Peněžní ekonomie Revenda

Výnos

Tak jak tomu je i v jiných ekonomických oblastech, hlavním cílem všeho bývá většinou výnos. Stejně je tomu tak i u finančních investorů, kteří se snaží o maximalizaci svých výnosů k riziku a likviditě. Výnos je jediným motivem pro investování a zároveň i odměnou za realizaci investičního procesu.

Na samotný výnos lze nahlížet z několika hledisek. Vezme-li se v potaz výnos ze standardního investičního instrumentu, jedná se poté o rozdělení na důchod a kapitálový zisk. Důchod představuje příjem, jak ve formě úroků, tak i dividend.

Zahrnuje v sobě jednu nebo více hotovostních plateb, jež jsou vypláceny v daných termínech. Zpravidla se jedná o pololetní či roční vyplácení. Kapitálové zisky, popřípadě kapitálové ztráty jsou rozdílem mezi kupní cenou investičního instrumentu a cenou, za kterou ho lze prodat, nebo již byl prodán.

Riziko

Riziko při investování lze definovat jako nebezpečí, že se investorovi neuskuteční plánovaný výnos. Důvod, proč jsou investiční instrumenty rizikové, spočívá na nejistotě budoucích peněžních toků z jednotlivých instrumentů. Samotná investice je podrobena mnoha faktorům rizika, např. úrokové riziko, tržní riziko, inflační riziko atd.

Riziko je součástí každého investování na finančních trzích, proto ho nelze úplně vymazat, lze ho však kontrolovat.

Likvidita

Likvidita představuje schopnost, resp. rychlost, s jakou lze příslušné aktivum směnit v případě potřeby na hotové peníze. To vše bez velkých finančních ztrát. Likvidita se zpravidla měří jako výše transakčních nákladů, jež jsou spojeny s přeměnou investičních instrumentů.

Hodnota, jakou představuje likvidita, je důležitým faktorem při rozhodování manažerů firem. Management může zvýšit hodnotu firmy tím, že zvýší likviditu svých akcií. Aby se mu tato hodnota podařila zvýšit, musí snížit náklady na získávání kapitálu.

Stupeň likvidity snižuje, nebo naopak zvyšuje tržní cenu investičního instrumentu. U trhu, který je méně likvidní, se dá očekávat, že investoři budou chtít vyšší výnosové procento, jelikož musí vynaložit vyšší transakční náklady. Na trhu se likvidita odvíjí od objemu realizovaných obchodů. Čím větší je objem obchodů na trhu s cennými papíry, tím je větší likvidita. Na trhu, který se vyznačuje vysokou likvidností, je velká možnost rychle přeměnit cenný papír zpět na hotové peníze. [11]

3.2 Kapitalizace

Kapitalizace nám dává možnost měřit jak velikost podniků, tak i velikost celého trhu, tj. tržní kapitalizaci. Vypočítává se pro jednotlivé emise cenných papírů (kapitalizace emise) i pro celý trh (tržní kapitalizace).

- **Kapitalizace emise** - znázorňuje ocenění všech emisí cenných papírů daného podniku.
- **Tržní kapitalizace** - představuje součet všech kapitalizací jednotlivých emisí na daném trhu.

Spoléhání se na tržní kapitalizaci je praktickým prostředkem, prostřednictvím kterého finanční analytici běžně odhadují výkonnost trhu. Kapitalizace představuje výhodu i pro samotné investory. Může být přepočítávána téměř okamžitě, přizpůsobuje se novým okolnostem jako např. zastavení provozu podniku. Tyto události nemohou být dostatečně reflektovány ve výkazech podniků, jež nejsou vydávány okamžitě, ale jednou za několik měsíců. Proto investoři nemají lepší nástroj jak odhadnout současnou hodnotu podniku, do jehož akcií se rozhodují investovat.

Navzdory všem výhodám nemůže kapitalizace nikdy úplně reflektovat skutečnou hodnotu podniku.

3.3 Volatilita

Riziko akcií se obvykle vyjadřuje pomocí míry volatility. Samotná volatilita je číslo, které udává s jakou mírou kurz dané akcie, měny atd. kolísá. Způsobů, jak vypočítat volatilitu, je mnoho. Klasickým způsobem je ovšem stanovení standardní odchylky od historických výnosů za dané období.

Problém nastává při implementaci vypočítané hodnoty. V případě výpočtu volatility z minulých výnosů je výsledkem pouze odhad, jak se volatilita pravděpodobně bude vyvíjet. Tento odhad ovšem nemusí být přesný. Volatilita proto představuje jistou míru, s jakou můžeme hodnotit riziko, ovšem není samotným rizikem.

V případě, že se investor spolehne raději na dlouhodobé statistiky vývoje než na odhad výnosů, může to pro něho v některých případech znamenat výhodu. I tento způsob ovšem nezaručuje přesnost předpovědí budoucího vývoje volatility. Nejdůležitější poznatky, které volatilita může nabídnout, jsou:

- ovlivňuje výši pravděpodobných budoucích výnosů,
- pomocí volatility lze odhadnout interval možných budoucích výnosů,
- volatilitu lze použít pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů,

- volatilita může pomoci při pochopení vlivu rizika inflace a rizika kolísání cizích měn. [6]

3.4 Indexy trhu

Hlavním posláním indexu, ať se jedná o akciový či jiný index, je stručně informovat investora o vývoji určitého trhu jako celku nebo jeho části. Kromě toho se například akciový index používá jako standard, ve smyslu měřítka průměrné výnosnosti daného trhu, vůči kterému je možné měřit úspěšnost či neúspěšnost investování portfoliových manažerů.

Akciové indexy ve své podstatě představují indikátor daného akciového trhu. Trhy koncentrují pohyby cen mnoha akcií do jediného čísla (indexu), a tak se snaží vypovídat o vývojových tendencích trhu. Samotný index je tvořen tzv. bází, do níž, jak již bylo zmíněno, se koncentruje určité množství akcií, se kterými se obchoduje na daném akciovém trhu. Na většině burz existuje hned několik akciových indexů. Tyto indexy se pak odlišují zejména počtem akcií ve své bázi či podle kvalit akcií. [3]

Z tohoto důvodu lze rozlišit tyto druhy akciových indexů:

- **souhrnné indexy** - tento druh indexů je charakteristický tím, že ve své bázi obsahuje všechny akcie obchodované na dané burze. Příkladem takového indexu je např. index burzy cenných papírů Londýn FTSE All-Share,
- **výběrové indexy** - jak již název napovídá, do báze tohoto indexu se zařazují pouze určité tituly. Může se jednat o nejlepší tituly obchodované na dané burze, tzv. blue chips. Na některých burzách se sestavují výběrové indexy také podle oboru, jaký jednotlivé tituly zastupují. Může např. obsahovat pouze společnosti, které se nacházejí v průmyslovém či jiném odvětví. Nejznámějším výběrovým indexem, který obsahuje „blue chips“, je Dow Jones Industrial Average.

Charakteristickým rysem všech nejznámějších indexů bývá relativně stálá báze akcií, jelikož samotná obměna báze se provádí zřídka. [4]

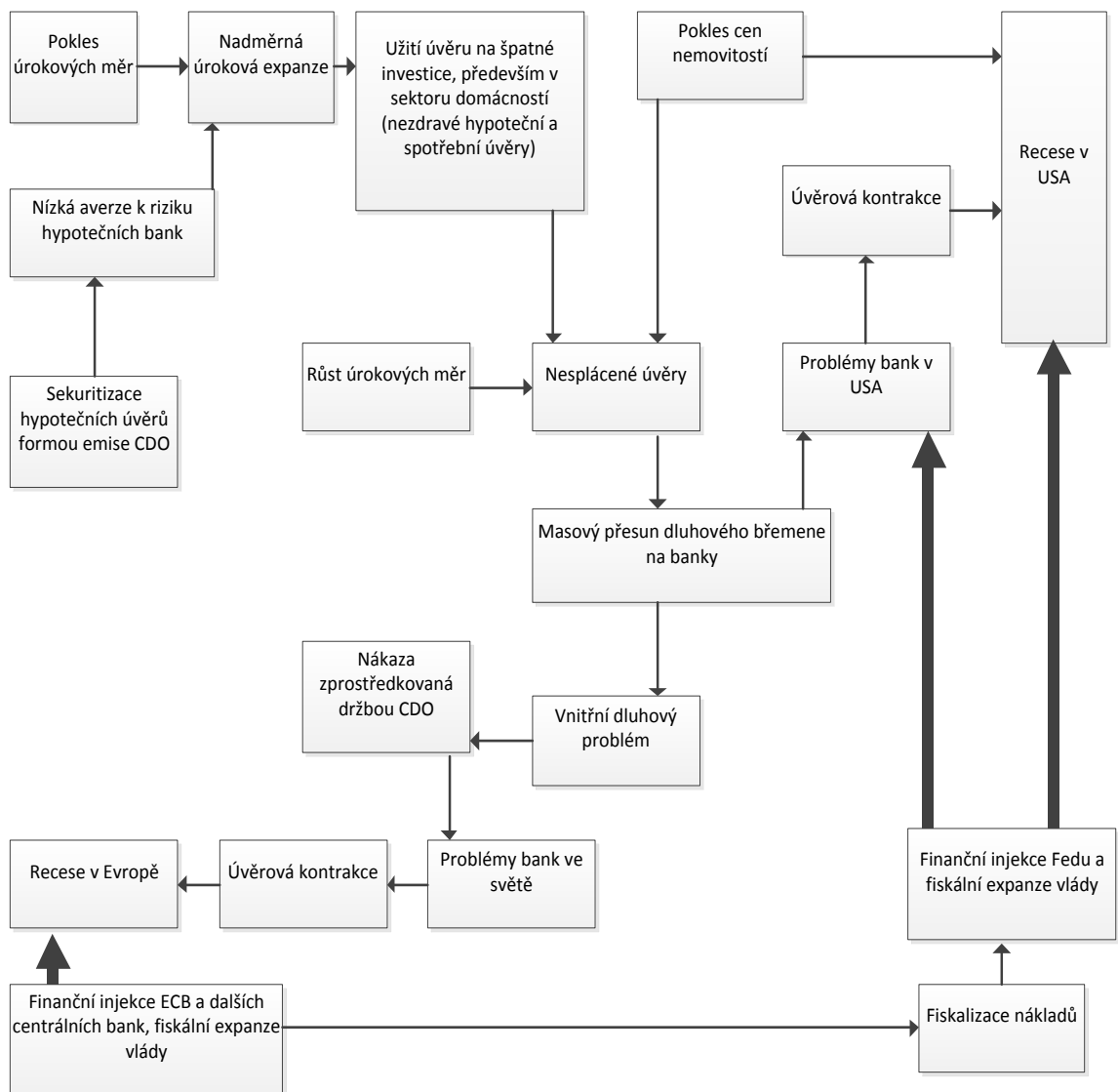
4 Vývoj současné ekonomické krize

4.1 Počátky finanční krize v USA

Místo či okamžik, kdy se v USA poprvé objevily náznaky finanční krize, je těžké určit. Samotný začátek finanční krize se datuje na rok 2007. Ovšem příčiny, na jejichž základech tato situace vznikla, se musí hledat o několik let dříve. Přesně na počátku tohoto století, kdy Spojené státy americké zažívaly hospodářskou krizi. Centrální banka tehdy snížila úrokové sazby, aby povzbudila ekonomiku. Jako důsledek tohoto kroku zlevnily peníze a hypotéky se staly pro každého snadno dostupné. A právě zde začaly první kroky k pozdější hypoteční krizi, která vyústila v globální finanční krizi. Průběh finanční krize je možno vidět na obrázku 4

Samotná krize začala rokem 2007, kdy byl vůbec jako první zasažen hypoteční trh. Ale pro vznik krize bylo zapotřebí více faktorů než problémy s hypotékami. Mezi nejvýznamnější příčiny lze zařadit:

- **makroekonomické a mikroekonomické příčiny** - selhání finančního systému při správné alokaci kapitálu, nadměrný nárůst v počtu úvěrů, nadbytek likvidity, dlouhodobé problémy americké ekonomiky,
- **finanční příčiny** - kvůli finančním inovacím docházelo k nárůstu poměru objemu aktiv k vlastnímu kapitálu, dále se vyskytovaly problémy při zajišťování rizik,
- **regulatorní příčiny** - selhaly ratingové agentury,
- **politické příčiny** - politické zájmy a sociální aspekty při zájmu o zajištění široké dostupnosti vlastního bydlení. [1]



Obrázek 4 - Logika vzniku a průběhu americké úvěrové krize

Zdroj: Dvořák. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize

4.2 Hypoteční krize

Jak již bylo zmíněno výše, tato krize začala v roce 2000. V této době se půjčování peněz stalo velmi levnou záležitostí. Ve velké míře byl používán tzv. systém sekuritizace hypoték. Ten znamenal, že klasický způsob obhospodařování hypoték, kdy banka hypotéku držela až do konce její splatnosti, přestal být atraktivní. Systém sekuritizace hypoték spočíval v tom, že banka prodala hypotéku, a tím rozložila riziko na jednotlivé investory. Tím, že ji prodala, si banka doplnila finance a mohla nabízet další hypotéky a generovat další transakční poplatky.

Největší problém však nastal, když investiční společnosti zahájily tzv. balíkový prodej hypoték amerických domácností. V podstatě to znamenalo, že s individuálním zájemcem o hypotéku uzavřel broker smlouvu o půjčce. Tu následně prodal bance a ta ji znovu prodala, ale tentokrát jedné z investičních společností na Wall Street. Tyto investiční firmy se zabývaly nákupem hypoték, které potom všechny dávaly do jednoho investičního balíku. Následně investiční společnosti dostávaly splátky z nakoupených hypoték každý měsíc až do konce jejich životnosti. Jejich další krok byl, že prodávaly podíly z těchto velkých balíků investorům, kteří projevíli o jejich nákup zájem. Zájem o tyto hypotéky byl enormní nejenom mezi americkými investory, ale i mezi investory z celého světa. Jejich hlavní předností byla ze začátku bezpečnost.

Poptávka po investování do těchto hypoték byla tak velká, že kdokoliv měl v roce 2003 bonitu na to, aby získal hypotéku, tak ji také dostal. I přesto to trhu nestačilo. Poptávka byla stále vysoká. Proto se způsob prověřování zájemců o hypotéku začal měnit. Jako první byl vypuštěn povinný doklad o velikosti příjmu zájemce. Jediné, co zájemci potřebovali, bylo doložení, že mají peníze v bance. Následně banky přestalo zajímat, zda má zájemce vůbec nějaký příjem. I přes tyto kroky to nebylo dost. Podmínky pro udělení hypotéky se stále uvolňovaly. Došlo to do stadia, kdy byly zavedeny hypotéky, u kterých zájemce bance o sobě nemusel nic uvádět.

Důvod, proč došlo k tomu, že se banky nestaraly o to, komu půjčí, byl ten, že tyto hypotéky prodaly dále a již nebyla jejich starost, zdali jsou riskantní, nebo ne. Tento způsob jakým, se banky chovaly, je znám pod pojmem „morální hazard“. Důvod, proč investoři považovali hypotéky, do kterých investovali, za málo rizikové, byl, že ratingové agentury ohodnotily většinu hypoték na úroveň AAA, což je největší možný rating. Jedním z důvodů tohoto hodnocení bylo vycházení ze starých dat o hypotékách, kdy byla malá míra nesplacených hypoték. Toto vše se změnilo v době, kdy lidé za určitý čas neměli peníze na to, aby svoje závazky platili. Tyto hypotéky dříve označované jako AAA se rázem propadly o několik úrovní dolů. Následkem čehož se cena, za kterou tyto hypotéky společnosti pořídily, drasticky propadla. Mnohdy neměly cenu ani poloviny toho, co do nich investor vložil. [15]

4.3 Ekonomická krize ve světě

Krize v Evropě

V Evropě se začaly projevovat první problémy koncem léta 2008. Evropou se začala šířit krize úvěrová, jež se projevila náhlým omezením v dostupnosti bankovních úvěrů, snížením důvěry v ekonomické subjekty a značným zpomalením ekonomické aktivity. Skoro celá Evropa, kromě Polska, se od počátku devadesátých let potýkala s obrovským propadem ekonomiky. Mezinárodní měnový fond v této situaci finančně pomohl před pádem Maďarsku a Lotyšsku. Střední Evropu, jejíž ekonomika je závislá na automobilovém průmyslu, zachránilo před dvouciferným ekonomickým pádem tzv. „šrotovné“. To znamenalo finanční prémii garantovanou státem při koupi nového automobilu za podmínky odevzdání starého na vrakoviště. [5]

Krize v Japonsku

Japonsko lze zařadit mezi hospodářsky nejvyspělejší země světa. Ačkoli japonské přírodní zdroje jsou velmi omezené, stalo se v průběhu svého poválečného vývoje hospodářsky silnou zemí s významným postavením ve světové ekonomice. Těžkou ránu ovšem dostalo s nástupem finanční krize, kdy se v roce 2008 jeho HDP meziročně propadl až o 12 %, a tím se dostalo do hluboké recese. Tento nepříznivý vývoj se podařilo zvrátit mohutnými stimulačními balíčky do japonské ekonomiky. Tyto státní intervence pomohly vrátit HDP do kladných čísel, o rok později dosáhl růst již 3,8 %. [16]

5 Analýza Burzy cenných papírů Praha, a. s.

5.1 Historie Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou členy burzy. V současné době působí na burze 22 členů.

Počátky české burzy sahají do poloviny 19. století. Tehdy se začínalo obchodovat

s komoditami na Koňském trhu a na Senovážném náměstí. K prvnímu organizovanému obchodu se zbožím došlo v Praze v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle, jež byla soukromou akciovou společností se základním kapitálem činícím 750 000 zlatých. Za účasti obchodní komory byla v tom samém roce při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Tento pokus neměl dlouhého trvání a již po roce provozu byla burza uzavřena z důvodu malého počtu účastníků.

Následovaly další pokusy o založení burzy v roce 1871, které již měly trvalý úspěch. Hlavní událostí, jež stála za založením, se stalo prohlášení významných osobností pražského hospodářského světa v čele s velkoobchodníkem s cukrem Aloisem Olivou. Na základě tohoto prohlášení byly zajištěny finanční prostředky na založení a provoz burzy. Původní obchody prováděné na pražské burze byly jak s cennými papíry, tak i se všemi druhy zboží, včetně obilí a ostatních zemědělských plodin. Největších úspěchů dosáhlo obchodování s cukrem. Po první světové válce se však burza začala plně věnovat obchodům výlučně s cennými papíry.

Meziválečné období znamenalo pro pražskou burzu období největšího rozmachu. Svým obchodováním překonala i burzu vídeňskou. Toto období prosperity bylo přerušeno příchodem druhé světové války, která předznamenala pro pražskou burzu konec obchodování na více než 60 let. Na úspěšnou a bohatou tradici mohlo být navázáno až po pádu komunismu. Dne 6. dubna 1993 byl provoz opět obnoven a na parketu burzy se uskutečnily první obchody. Pod svým novým názvem Burza cenných papírů Praha, a. s., (BCPP) začala svou novodobou historii. Mezi nejvýznamnější událost bezesporu patří spojení BCPP s vídeňskou burzou v roce 2008. Ta se stala se svým 92% podílem majoritním akcionářem.

5.2 Vnitřní uspořádání BCPP

Nejvyšším orgánem Burzy cenných papírů Praha je **valná hromada akcionářů**. Jak již to u akciových společností bývá, členy tohoto orgánu jsou všichni akcionáři burzy, tj. jejich členové. Valná hromada reprezentuje členy burzy navenek. V její pravomoci jsou ty nejdůležitější činnosti, jako je rozhodování o výši základního kapitálu, o jeho navyšování či snižování. Dále patří do její kompetence odvolávání členů burzovní komory a dozorčí rady, schvalování burzovního řádu a pravidel. Všechny tyto kompetence vyplývají přímo ze stanov burzy.

Místo výkonného orgánu burzy zaujímá **burzovní komora**. Činí za ni rozhodnutí, řídí její činnost a jedná jejím jménem, čímž plní funkci představenstva společnosti dle obchodního zákoníku. Počet členů je zde omezen na maximálně 24. Rozhoduje o vedení burzy a všech dalších záležitostech, jež nejsou svěřeny do kompetence valné hromadě. Hlavní činností samotného řízení BCPP je především dohled nad dodržováním burzovního řádu a právních předpisů, zajišťování ochrany zájmů účastníků kapitálového trhu atd. Z důvodu zajištění pružnosti se komora skládá pouze z 6 členů, kteří jsou voleni na dobu 5 let.

Jako kontrolní orgán BCPP slouží **dozorčí rada**. Ta má za úkol dohlížet na burzovní komory a na způsob, jakým burza hospodaří. Dozorčí rada má také šest členů, kteří jsou voleni valnou hromadou akcionářů na dobu 5 let. Výsadou členů dozorčí rady je možnost nahlížet do všech dokladů burzy, kontrolovat účetní zápisy atd.

5.3 Obchodování s cennými papíry na BCPP

Burza cenných papírů umožňuje obchodování na třech různých trzích. Aby byli emitenti na těchto trzích vůbec připuštěni na trh, musí splnit rozdílné podmínky. Od nejpřísnějšího hlavního trhu přes volný trh až po neregulovaný trh MTF.

Hlavní trh

Burza cenných papírů Praha se dělí na několik částí, a to na trhy podle jejich významnosti. Nejvíce ceněnou částí tak je hlavní trh. Zde se obchodují cenné papíry nejlikvidnějších společností. Pro to, aby se emitenti mohli dostat na tento trh, musejí splňovat velké množství podmínek, jež musí sami doložit. Jsou jimi např.:

- ověřený prospekt cenného papíru,
- roční účetní závěrka za poslední tři roky,

- výpis z obchodního rejstříku,
- a další. [7]

Emitent má na hlavním trhu tzv. informační povinnost. Mezi ty nejdůležitější informace, které musí podávat burze, patří předběžné hospodářské výsledky, čtvrtletní ukazatele hospodaření, auditované účetní závěrky atd. K tomu, aby emitent mohl upsat své akcie na hlavním trhu, musí splňovat několik podmínek, jako jsou: tržní kapitalizace emise akcií musí být neméně 1 mil. EUR, objem emise dluhopisu musí být nejméně 200 tisíc EUR, u akcií, jejichž část emise je rozptýlena mezi veřejnost, musí být tento podíl nejméně 25 % a poslední podmínkou je, že doba podnikatelské činnosti emitenta musí být alespoň 3 roky. O přijetí cenného papíru na hlavní trh rozhoduje burzovní výbor.

Volný trh

Stejně jako hlavní trh je i tento trh regulován. Hlavní výhodou pro emitenty je, že zde nejsou na emise kladeny tak velké nároky. Vstupují sem hlavně společnosti, jež nechtějí z různých důvodů vstoupit na trh hlavní. Jedná se hlavně o neochotu plnit nadstandardní informační povinnosti či platit vysoké poplatky. Na volném trhu lze též obchodovat

s krátkodobými dluhopisy, tj. s dluhopisy, jež mají splatnost maximálně 12 měsíců.

Trh MTF

V současné době to je jediný neregulovaný trh na BCPP. Znamená to, že veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Pro společnosti obchodované na tomto trhu neplatí přísnější pravidla stanovená pro společnosti obchodované na regulovaných trzích (jako např. účtování podle IFRS, v některých případech uveřejnění prospektu či obsáhlejší informační povinnosti).

5.4 Způsoby obchodování

Burza cenných papírů Praha patří mezi burzy, které používají elektronický obchodní systém. V tomto systému se realizují jak cenotvorné, tak i necenotvorné obchody. Mezi tři základní typy obchodů patří:

- automatické obchody,
- obchodování v Systému pro podporu akcií a dluhopisů,
- blokové obchody.

Automatické obchody

Tyto obchody mají buď charakter obchodování při pevné ceně (Aukční režim), nebo průběžné obchodování při proměnlivé ceně (Kontinuální režim).

- **Aukční režim** - má charakter elektronického obchodního systému jednotné cenové aukce, kde se shromažďují objednávky k nákupu a prodeji investičních instrumentů k jednomu časovému okamžiku. Výsledkem zpracování tohoto obchodování je stanovení aukční ceny pro daný předmět burzovního obchodu.
- **Kontinuální režim** - je založen na elektronickém obchodování systému centrální objednávkové knihy. Obchodování v kontinuálním režimu umožňuje uzavírání obchodů na základě průběžně zadávaných objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů. Na přijaté objednávky se uplatňuje princip cenové a následně časové priority.

Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů (SPAD)

Tento systém je založen na elektronickém obchodním systému řízeném kvótami, ve kterém obchodování probíhá prostřednictvím tvůrců trhu. Ve SPAD mohou být realizovány pouze obchody s vybranými emisemi akcií. Nákupní a prodejní ceny jsou průběžně stanovovány tvůrci trhu, kteří mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu.

Blokové obchody

Jako necenotvorné obchody na BCPP mají charakter blokových obchodů. Jedná se o obchody s cennými papíry, jež jsou mimo obchodní systém burzy, kde alespoň na jedné straně obchodu vystupuje člen burzy. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz investičního instrumentu.

5.5 Burzovní indexy BCPP

5.5.1 Index PX

Index PX je oficiálním indexem pražské burzy cenných papírů. První výpočet tohoto indexu se uskutečnil 20. března 2006 a tento index se stal nástupcem indexů PX50 a PX-D a převzal historické hodnoty nejstaršího indexu pražské burzy PX50. V indexu jsou uvedeny nejsilnější společnosti obchodované na pražské burze v systému SPAD. Jeho aktualizování se provádí každých 15 sekund.

Způsob, kterým se index PX vypočítává, vychází ze vzorce:

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

kde: K (t) je faktor zřetězení v čase t,

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

M(0) je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 5. 4. 1994 (379 786,8 mil. Kč).

Svého historického minima Index PX dosáhl 8. října 1998, což bylo důsledkem ruské finanční krize, a toho dne se dostal na hodnotu 316 bodů. Dalším výrazným poklesem byl rok 2001, kdy po teroristickém útoku 11. září index klesl na hodnotu 320 bodů. Díky ekonomickému růstu země od té doby stabilně stoupal, až dosáhl svého maximálního vrcholu 29. října 2007, a ten činil 1936 bodů. Toho dosáhl těsně před příchodem finanční krize. Následně ovšem postupně ztratil během roku a půl téměř 33 % své bývalé hodnoty. Nejnižší hodnoty dosáhl 18. února 2009, kdy měl pouhých 628 bodů. V současné době si drží stabilní hodnoty mezi 1300 a 1000 body. Celý vývoj indexu za 18 let je vidět na obrázku 5.



Obrázek 5 - Vývoj indexu PX o roku 1994-2011

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

5.5.2 Index PX-GLOB

Tento index je indexem se širokou bází, na rozdíl od indexu PX do jeho báze spadá kromě blue chips i více než 12 dalších emitentů. Při aktualizaci báze indexu PX-GLOB se Komise pro správu burzovních indexů řídí následujícími hlavními pravidly:

- do báze indexu PX-GLOB může být zařazena emise obchodovaná na regulovaném burzovním trhu,
- z báze se automaticky vyřazují společnosti, u nichž došlo k prohlášení o konkurzu či bylo rozhodnuto o zrušení s likvidací,
- na bazické emise nejsou kladeny požadavky týkající se jejich tržní kapitalizace a likvidity.

Průběh vývoje indexu PX – GLOB, jež je znázorněn na obrázku č. 6, ukazuje v porovnání s indexem PX stejný trend vývoje. Minima dosáhl dne 17. září 2001, kdy jeho hodnota činila 412 bodů. Naopak maxima dosáhl index ve stejný den jako PX, a to 29. října 2007, kdy byla zaznamenána hodnota 2419 bodů. Celý vývoj indexu za 18 let je vidět na obrázku 6.



Obrázek 6 - Vývoj indexu PX-GLOB za období 1994 - 2011

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s.

6 Komparace vybraných světových burz s BCPP

V následující kapitole je porovnání jednotlivých světových burz, popsaných již v kapitole 2, s Burzou cenných papírů Praha. Celý výzkum je brán z časového hlediska čtyř let a má za cíl ukázat průběh vývoje jednotlivých burz v období ekonomické krize. Pro účely komparace jsou všechny peněžní jednotky přepočteny z domácích měn na americký dolar. Jednotlivá zjištění jsou prezentována pomocí korelace. Pro doplnění pojednává poslední podkapitola o současných krizových událostech v Japonsku.

Pro porovnání vývoje akciových burz byly vybrány čtyři základní indikátory trhu, jimiž jsou:

- indexy trhu,
- tržní kapitalizace,
- likvidita,
- volatilita.

6.1 Komparace NYSE s BCPP

Jako první je zde porovnání obchodních výsledků největší světové burzy světa NYSE s BCPP. V tabulkách níže je již možno vidět jednotlivé roky a k nim hodnoty, jež dosahovaly koncem každého z nich.

Komparace indexů

Pro potřeby indexů burz byly vybrány indexy obsahující blue chips, tj. nejhodnotnější akcie, které je možné obchodovat na dané burze. Konkrétně je zde porovnávána hodnota indexu PX, jenž je hlavním indikátorem trhu BCPP, a hodnoty indexu Dow Jones Industrial Average, jenž náleží právě NYSE. Vývoj indexů PX a DJIA je možno vidět v tabulce 1.

Tabulka 1 - Vývoj indexů PX a DJIA za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	1 815,10	858,20	1 117,30	1 224,80	0,96360
DJIA	NYSE Euronext	13 264,82	8 776,36	10 428,05	11 577,51	

Zdroj: vlastní zpracování

Vrchol, kterého dosahovaly akciové indexy na konci roku 2007, byl naprostým maximem a znamenal konec růstového období. Tuto prosperitu ukončila finanční krize, která zapříčinila prudký propad obou trhů v následujícím roce 2008. Je možné si povšimnout stejného trendu vývoje indexů PX oproti DJIA, kdy docházelo k ožívování kapitálových trhů, a tím i růstu indexů.

Již v roce 2009 je vidět razantní posílení obou indexů k hodnotám, jež dosahovaly před krizí. Samotné propojení obou burz pak jen dokládá korela vypočítaná za čtyři roky, jež dosahuje hodnoty téměř 0,9635, což představuje vysoké propojení obou zmíněných burz.

Komparace tržní kapitalizace

Pro další porovnávání byla vybrána tržní kapitalizace burz NYSE a BCPP, jež je uvedena v následující tabulce 2. Hodnoty jsou uvedeny v milionech dolarů.

Tabulka 2 - Tržní kapitalizace BCPP a NYSE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	101 772,90	57 806,40	70 256,00	73 075,90	0,94244
NYSE Euronext	15 650 832,50	9 208 934,10	11 837 793,30	13 394 081,80	

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již světový význam obou burz napovídá, rozptyl kapitalizací je obrovský. Rozdíl těchto burz je tak veliký, že BCPP dosahuje pouze 13 % velikosti kapitalizace oproti NYSE. Tak jak tomu bylo v případě indexů, i zde je vidět přítomnost finanční krize. Za období 2007 a 2008 ztratila BCPP, díky krizi, téměř 50 % hodnoty na všech obchodovaných titulech. Je nutno podotknout, že v tuto dobu se počet obchodovaných emisí cenných papírů zmenšil z 32 na 28. Naproti tomu NYSE si vedla podobným způsobem jako BCPP a ztratila za již zmíněné období 40 % hodnoty obchodovaných titulů. Výrazný rozdíl ale panuje v tom, že za toto období se z burzy stáhlo na 300 společností, což byl světově jeden z největších propadů.

V následujících letech si již obě burzy ve zpětném získávání své hodnoty kapitalizace vedou dobře díky tomu, že společnosti se již částečně oklepaly z předešlých propadů svých titulů. Na NYSE se postupně v roce 2009 a 2010 vrátila většina společností, jež se dostaly do finančních problémů a byly nuceny ji mezi roky 2007 a

2010 opustit. Je zde názorně vidět jak velké propojení těchto burz existuje při pohledu na hodnotu korelace, jež je 0,92, což značí, že se vyvíjejí přibližně stejným tempem.

Komparace likvidity

Následující tabulka 3 představuje celkový počet provedených burzovních operací za jednotlivé roky. Hodnoty jsou uvedeny v milionech dolarů.

Tabulka 3 - Objem obchodů provedených na BCPP a NYSE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	50 115,80	50 408,30	24 510,50	20 447,70	0,98735
NYSE Euronext	29 113 786,70	27 650 639,70	17 521 118,68	17 795 600,20	

Zdroj: vlastní zpracování

I přes počáteční problémy, které se odehrávaly při začátku krize, zůstává likvidita na stejných hodnotách. Zajímavé je, že BCPP oproti NYSE v roce 2008 nepřešla do klesajícího trendu, ale naopak investoři přidali na obchodování o několik málo procent. Toto udržení objemu obchodů na stejné úrovni lze přisuzovat doznívajícímu trendu, kdy investoři ztráceli zábrany a přecházeli z méně rizikových dluhopisů k rizikovějším instrumentům, jakým jsou například akcie.

Oproti předešlým tabulkám se zde vrchol krize projevil až v roce 2009, kdy se objem obchodů na obou burzách snížil téměř o 40 %. S tím, jak se krize začala prohlubovat, se investoři odklonili od rizikového obchodování. Začali se spíše orientovat na opatrné obchodování. I zde je ovšem vidět velká provázanost mezi těmito burzami a trendy, jakými se ubírají.

Komparace volatility indexů

V následující tabulce 4 je možno vidět rozptyl akciových indexů PX a DJIA za jednotlivá léta. Hodnoty jsou uvedeny v procentech.

Tabulka 4 - Rozptyl indexů PX a DJIA za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	14,24	-52,72	30,19	9,62	0,99078
DJIA	NYSE euronext	6,43	-33,84	18,82	11,02	

Zdroj: vlastní zpracování

Je zde vidět, že v období ekonomické krize oba indexy podléhaly extrémní volatilitě, jež například u indexu PX dosáhla až 50 %. DJIA si vedl o poznání lépe, ale stejně podléhal velké volatilitě, a to hlavně v roce 2008. V tomto roce dokonce index DJIA klesl na své pětileté minimum a obchodování na burze muselo být na několik dní z tohoto důvodu zastaveno. V dalších letech se jeho rozptyl zmenšil, a to hlavně díky pomalému růstu.

6.2 Komparace TSE s BCPP

Pro další porovnání BCPP je zde ukázána jedna z nejsilnějších burz v Asii, a to TSE. Ta představuje největší burzu jak na japonských ostrovech, tak i v celé Asii.

Komparace indexů

Jako zástupce akciového indexu, který je vypočítáván na TSE, byl vybrán TOPIX core 30. Ten ve své bázi obsahuje 30 nejkvalitnějších titulů, se kterými se na burze obchoduje. Jak je možno vidět, tento index ani zdaleka nedosahuje hodnoty, kterou má index PX. Je to z toho důvodu, že se jedná o relativně mladý index, který se začal počítat teprve v polovině roku 1998. Vývoj indexů PX a TOPIX core 30 je možno vidět v tabulce 5.

Tabulka 5 - Vývoj indexů PX a TOPIX core 30 za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	1 815,10	858,20	1 117,30	1 224,80	0,92483
TOPIX core 30	Tokio SE Group	927,72	498,33	515,76	494,18	

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako předešlé indexy i TOPIX se drží trendu, při němž se hluboce propadl v roce 2008. Oproti ostatním indexům rok 2009 nepřinesl valné oživení, takže stále balancoval na hodnotách ze začátku krize. Zlepšení nepřinesl ani rok 2010, kdy ztratil další body. Zde je jasně vidět, že index PX má oproti indexu TOPIX stoupavý trend a může dosáhnout poměrově lepších výsledků. Propojenost obou indexů je zde poměrně značná, ale nedosahuje hodnot, jež má PX s DJIA.

Kapitalizace

V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty tržní kapitalizace BCPP a Tokio SE. Všechny hodnoty jsou převedeny na společnou měnu, již je americký dolar, a hodnoty jsou uvedeny v milionech.

Tabulka 6 - Vývoj kapitalizace BCPP a TSE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	102 315,56	60 651,67	71 860,00	77 111,11	0,96041
Tokio SE Group	4 330 921,86	3 115 803,73	3 306 082,05	3 827 774,20	

Zdroj: vlastní zpracování

I na TSE došlo v celkové kapitalizaci ke znatelnému propadu, což už tradičně způsobily špatné obchodní výsledky podniků či přímo jejich odliv z kapitálového trhu. Je zde možno pozorovat stejný trend s BCPP, kdy se po špatném roku 2008 hodnoty pomalu dostávaly zpět na předkrizovou úroveň. Při bližším pohledu je vidět, že TSE nebyla tak silně zasažena jako BCPP a její objem tržní kapitalizace se vrací rychleji do starých hodnot.

Likvidita

Objem obchodů provedených za dané roky je znázorněn v tabulce č. 7. Hodnoty jsou uvedeny v milionech dolarů.

Tabulka 7 - Objem obchodů na BCPP a Tokio SE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	50 115,80	50 408,30	24 510,50	20 447,70	0,94951
Tokio SE Group	6 017 659,04	5 242 952,20	3 704 009,44	3 787 952,33	

Zdroj: vlastní zpracování

Je vidět, že i na TSE nastala v roce 2009 krize likvidity. Nastal pokles zobchodovaných cenných papírů, a to o 30 %. Což je v porovnání s BCPP relativně malý pokles, ale i tak předznamenává nejistotu investorů, která panovala i v roce 2010.

I přesto, že nejlepší index BCPP, jímž je PX, se pohybuje na vyšší úrovni než nejlepší index TSE Topix core 30, je zde vidět propastný rozdíl v objemech obchodů provedených za rok.

Komparace volatility

Další tabulka 8 obsahuje komparaci rozptylů indexů PX a TOPIX core 30 za období 2007-2010 v procentech.

Tabulka 8 - Rozptyl indexů PX a TOPIX core 30 za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	14,24	-52,72	30,19	9,62	0,97686
TOPIX core 30	Tokio SE Group	-12,86	-46,28	3,50	-4,18	

Zdroj: vlastní zpracování

Je vidět, že oba indexy v kritický rok 2008 procházely stejným pádem, jenž byl shodně kolem 50 %, což je skoková volatilita. S výjimkou tohoto propadu se jinak volatilita indexu TOPIX pohybuje na střední úrovni, oproti PX, který procházel velkou volatilitou.

6.3 Komparace LSE s BCPP

Jako poslední zástupce vybraných světových burz je dále porovnán vývoj Burzy cenných papírů Londýn. Ta je zástupcem jedné z nejstarších burz na světě.

Komparace indexů

Pro porovnání akciových indexů byl vybrán do tabulky 9 index FTSE 100, jenž ve své bázi obsahuje ty nejkvalitnější společnosti, se kterými se dá obchodovat na LSE.

Tabulka 9 - Vývoj indexů PX a FTSE 100 za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	1 815,10	858,20	1 117,30	1 224,80	0,92087
FTSE 100	London SE	6 456,91	4 434,17	5 412,88	5 900,00	

Zdroj: vlastní zpracování

I zde krize zasáhla do vývoje indexu FTSE 100, který v průběhu roku 2008 ztratil na 2000 bodů. V porovnání s BCPP to byl ovšem propad nízký a rok nato již index získal polovinu svých ztracených bodů zpět. Tempo, jakým se FTSE 100 dostává na své předkrizové hodnoty, je o trochu rychlejší než u PX. Trend vývoje, jak již korelace napovídá, je velký.

Komparace tržní kapitalizace

Následující tabulka 10 představuje hodnoty tržní kapitalizace jednotlivých burz cenných papírů. Hodnoty jsou uvedeny v milionech dolarů.

Tabulka 10 - Vývoj tržní kapitalizace BCPP a LSE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	102 315,56	60 651,67	71 860,00	77 111,11	0,77646
London SE	3 846 461,88	1 868 152,97	3 453 622,12	3 613 063,97	

Zdroj: vlastní zpracování

I zde je při pohledu na objem kapitalizace vidět, jaký zanedbatelný význam má BCPP proti světovým burzám. Zajímavostí je, že trend vývoje kapitalizace TSE představuje velkou kolísavost, kdy v roce 2008 burza ztratila téměř 50 % hodnoty tržní kapitalizace. Následně se ale v roce 2009 a 2010 dostala na hodnotu těsně připomínající tu předkrizovou. Oproti BCPP je to velký skok, jenž byl zapříčiněn tím, že na 300 společností opustilo v roce 2008 kapitálový trh.

Komparace likvidity

Pro porovnání likvidity, která panuje na BCPP a LSE, je zde tabulka č. 11. Hodnoty jsou uvedeny v milionech dolarů.

Tabulka 11 - Objem obchodů na BCPP a TSE za období 2007 - 2010

Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
BCP Praha	50 115,80	50 408,30	24 510,50	2 044,70	0,88562
London SE	4 319 945,75	3 844 230,36	2 717 702,91	2 741 324,64	

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně tak jako u ostatních porovnávaných světových burz i zde je trend likvidní krize jasně vidět v letech 2009 a 2010. Při pohledu na korelaci likvidity je vidět, že BCPP a LSE mají podobné trendy, ale nedosahují extrémní podobnosti jako u ostatních zkoumaných burz.

Komparace volatility

V následující tabulce 12 je možno vidět rozptyl akciových indexů PX a FTSE 100 za jednotlivé roky.

Tabulka 12 - Rozptyl indexů PX a FTSE 100 za období 2007 - 2010

Index	Burza	2007	2008	2009	2010	Korelace
PX	BCP Praha	14,24	-52,72	30,19	9,62	0,98524
FTSE 100	London SE	3,80	-31,33	22,07	9,00	

Zdroj: vlastní zpracování

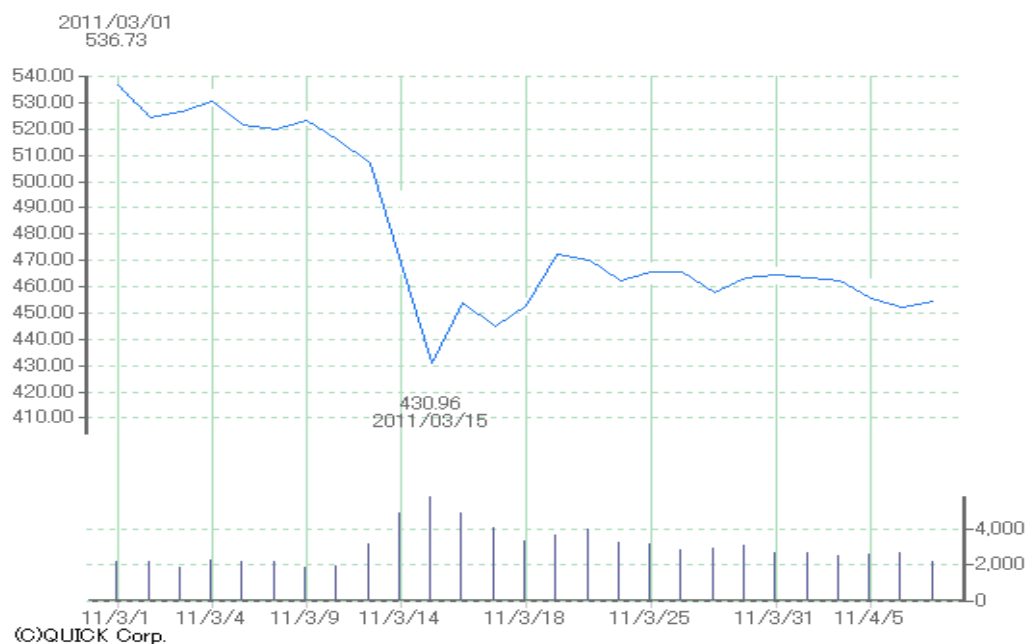
Jak je vidět, v roce 2007 byla volatilita na LSE v poměru k BCP zanedbatelná. Znamená to, že vývoj indexu byl před finanční krizí v relativním klidu, oproti velké volatilitě indexů PX, jež dosahovala 14 %. Jak je možno pozorovat na roce 2007, tak i volatilita obou indexů se významně liší. Oba sice vykazaly skokovou volatilitu, ale přeci jenom FTSE 100 ji měl o celých 20 % nižší. To dokládá i rok 2009, kdy je volatilita přibližně na stejné úrovni u obou indexů, ale FTSE 100 přesto vykazuje oproti svému protějšku nižší rozptyl.

6.4 Krize v Japonsku

Jak již bylo na začátku této kapitoly zmíněno, poslední podkapitola popisuje nedávné události v Japonsku. Dne 11. března prožilo Japonsko obrovské zemětřesení o síle 8,9 stupně Richterovy škály, které zničilo podstatnou část východu země. Následná obrovská vlna tsunami smetla celá pobřežní města a dovršila již tak velkou přírodní katastrofu. K datu 8. května 2011 bylo potvrzeno celkem 12 787 lidských obětí. V průběhu zemětřesení byla poničena také japonská jaderná elektrárna Fukušima, a tím byla odstartována i jaderná hrozba z přehřívání jejího reaktoru. Škody již přesáhly více jak 300 miliard dolarů a je přepokládáno, že se HDP propadne o více jak 2 %.

Samotné kapitálové trhy po celém světě na tuto přírodní katastrofu zareagovaly strmým propadem, kdy například index FTSE 100 ztratil od 11. do 16. března 2010 přes

200 bodů. Index Topix core 30, jak je vidět na obrázku níže, hned po osudných událostech dramaticky klesl o 20 %. Dosáhl tak svého historického minima.



Obrázek 7 - Vývoj indexu Topix core 30 za období 1. 3. – 5. 4. 2011

Zdroj: Tokio Stock Exchange

Samozřejmě největší dopady má tato krize na ekonomiku celého Japonska. Celkově pro světové burzy toto neštěstí neznamenalo dlouhodobý problém, jelikož již za několik týdnů se z náhlých propadů vzpamatovaly. Dlouhodobé problémy ovšem mohou nastat energetickým společnostem kvůli jaderné havárii ve Fukušimě. Mnoho zemí začalo zvažovat uzavření svých starých jaderných bloků a využívat sice bezpečnější, ale dražší uhelné elektrárny.

7 Výsledky komparace a doporučení

O malé významnosti Burzy cenných papírů Praha, a. s., nelze pochybovat. Oproti světu je náš kapitálový trh relativně lokální záležitostí a v žádném případě nemůže být řeč o tom, že vývoj na BCPP má nějaký vliv na zahraniční burzy. Jak již komparace burz prokázala, projevuje se zde spíše vázanost českého trhu na zahraniční. V následující tabulce jsou shrnuty hodnoty jednotlivých korelačních koeficientů s BCPP.

Tabulka 13 - Korelace indikátorů trhu vybraných světových burz s BCPP

Burza	Indexy	Kapitalizace	Likvidita	Volatilita
NYSE Euronext	0,96360	0,94244	0,98735	0,99078
Tokio SE Group	0,92483	0,96041	0,94951	0,97686
London SE	0,92087	0,77646	0,96218	0,98524

Zdroj: Vlastní úprava

Při bližším pohledu je vidět, že ze všech pozorovaných burz má BCPP nejtěsnější korelaci s NYSE Euronext. Je to především dáno významností tohoto trhu ve světě. Vývoje všech burz se zdají být téměř totožné. Jediná odchylka je při pohledu na kapitalizaci LSE, která se oproti ostatním spíše vzdaluje trendu, ale stále si zachovává blízkost k BCPP. Pro BCPP budou pravděpodobně nejlepšími indikátory vývoje současných trendů změny na NYSE a LSE. Ty jsou v zásadě ve velké míře propojeny mezi sebou, což je dáno historickými vazbami. Klíčovost s těmito burzami při pohledu na nejdůležitější ukazatele indexů a likvidity je zřejmá.

Důvodů, proč jsou burzy v dnešní době propojeny na tak vysoké úrovni, se naskýtá mnoho. Jednou ze zásadních příčin jsou bezesporu informační technologie. Jelikož se naprostá většina obchodů provádí v elektronické podobě, jsou tato data přenášena po celém světě v řádech milisekund. Výhodou je bezesporu okamžitá informovanost investorů o dění na ostatních trzích. Na druhou stranu je zde i nevýhoda. Každý sebemenší propad na jedné z burz způsobí, že na něj ostatní zahraniční burzy reagují většinou stejným propadem. BCPP prošla v období krize silnými výkyvy, které

ovšem nebyly způsobeny její nevyzrálostí, ale spíše tím, jak moc je vázána na ostatní světové burzy.

Jako hlavní doporučení pro investory obchodující na BCPP navrhuji, aby si udržovali znalost o předních světových burzách a pravidelně sledovali jejich vývoj. Z důvodu provázanosti jsou akciové tituly velice náchylné k tomu, aby kopírovaly trendy zahraničních burz. Mnohokrát totiž nemusí být společnost ve špatném ekonomickém stavu, ale i přesto může být negativně ovlivněná díky náhlým událostem, které zasáhnou jiné zahraniční burzy. Příkladem může být finanční krize nebo události v Japonsku.

Z toho vyplývá i mé další doporučení, aby investoři obchodující s určitými druhy titulů měli znalost toho, jak se podobné tituly stejného druhu vyvíjejí v zahraničí. Jenom tak mohou na domácím trhu včasně zareagovat a vyhnout se tak finančním ztrátám.

Závěr

Bakalářská práce se zabývá tématem vývoje světových burz cenných papírů v období ekonomické krize. Součástí této práce je jak teoretické popsání kapitálových trhů a burz, tak i komparace čelních světových burzovních domů s Burzou cenných papírů Praha, a. s., za období čtyř let.

V úvodních částech práce, jsou shrnuty teoretické informace týkající se funkce a struktury kapitálových trhů, obecného popisu vybraných burz cenných papírů (a charakteristika jejich vývoje. V další praktické části, je zpracována komparace vývoje jednotlivých burz cenných papírů s Burzou cenných papírů Praha, a. s.

Výsledky, výpočtu korelačních koeficientů potvrzují, že propojení zkoumaných burz NYSE, LSE a TSE s BCPP je ohromné. Podobnost, jakým způsobem se burzy vyvíjely za čtyři roky, je prakticky stejná. Do jisté míry se dá očekávat, že finanční krize na toto období nasměrovala celosvětový vývoj většiny burz jedním směrem.

Z teoretického hlediska je práce přínosem pro lepší pochopení kapitálových trhů jako celku. V prvních kapitolách jsou popsány základní vztahy a informace, jež mohou sloužit potenciálním investorům k základní orientaci na burzách cenných papírů.

Práce z praktického hlediska slouží jako nástroj pro analýzu jednotlivých burzovních domů a odhad jejich budoucího vývoje. Poznatky shrnuté v této části mohou sloužit investorům jako indikátory toho, jakým způsobem se v dnešní době akciové trhy chovají.

V úvodu stanovené cíle práce byly splněny.

Použitá literatura

Odborná literatura

- [1] DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
- [2] HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů*. Ústí nad Labem: RENECO, 2003. 99 s. ISBN 80-86563-06-5.
- [3] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [4] JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. Praha: GRADA Publishing, 2002. 621 s. ISBN 80-247-0342-4.
- [5] KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: GRADA Publishing, 2010. 272 s. ISBN 978-80-247-3583-2.
- [6] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: GRADA Publishing, 2010. 296 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [7] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, s. r. o., 2002. 459 s. ISBN 80-56119-55-6.
- [8] RADOVÁ, Jarmila; DVOŘÁK, Petr; MÁLEK, Jiří. *Finanční matematika pro každého*. Praha: Grada, 2009. 293 s. ISBN 978-80-247-3291-6.
- [9] REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie*. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2008. 352 s. ISBN 978-80-214-3703-6.
- [10] REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Brno: Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [11] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
- [12] VESELÁ, Jitka. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: OECONOMICA, 2005. 190 s. ISBN 80-245-0939-3.
- [13] Zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- [14] Zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.

Internetové zdroje

[15] *Stock market investors* [online]. 2009 [cit. 2010-12-06]. The Sumprime Mortgage Crisis Explained. Dostupné z WWW: <<http://www.stock-market-investors.com/stock-investment-risk/the-subprime-mortgage-crisis-explained.html>>.

[16] *Zastupitelský úřad v Tokiu. Japonsko: Ekonomická charakteristika země* [online]. 2010-09-30 [cit. 2010-12-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/japonsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000424/>>.