

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Komparace burz cenných papírů

Bakalářská práce

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Miroslav Mizera**
Osobní číslo: **E18227**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management podniku: Management malých a středních podniků**
Téma práce: **Komparace burz cenných papírů**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je komparace burz cenných papírů, a to Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Záhřeb sídlící v Chorvatsku. Srovnání zkoumaných burz bude na základě dostupných údajů a vymezených kritérií včetně uvedení doporučení pro investory.

Osnova:

- Burzy cenných papírů.
- Charakteristika zvolených burz.
- Komparace zkoumaných burz cenných papírů.
- Vlastní doporučení pro profesionální i neprofesionální investory.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

HRVOLOVÁ, B. Analýza finančních trhů. Tretie, prepracované a doplnené vydanie. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-948-9.
MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
NOVOTNÝ, J. Investování na finančních trzích s podporou psychologické analýzy. 1., vyd. Ostrava: Key Publishing, 2018. ISBN 978-80-7418-291-4.
REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.
SYROVÝ, P. Investování pro začátečníky. 3., zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Josef Novotný, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2020**
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2021**

L.S.

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.
děkan

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

V Pardubicích dne 1. září 2020

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji:

Práci s názvem Komparace burz cenných papírů 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., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 11. 9. 2020

Miroslav Mizera v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych rád poděkoval panu Ing. Josefu Novotnému, Ph.D., vedoucímu mé bakalářské práce za ochotu, trpělivost, odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi pomohly při vypracování mé bakalářské práce.

ANOTACE

Tato bakalářská práce se zabývá obchodováním na pražské burze cenných papírů a na záhřebské burze cenných papírů. V první části jsou vymezeny základní pojmy související s burzami, druhá část se zaměřuje na charakterizování zkoumaných burz, následně jsou tyto burzy komparovány podle různých kritérií. Poslední část se věnuje vlastnímu doporučení autora pro profesionální a neprofesionální investory.

KLÍČOVÁ SLOVA

Burza cenných papírů Praha, Burza cenných papírů Záhřeb, burza, burzovní index, akcie, investor

TITLE

Comparison of stock exchanges

ANNOTATION

This bachelor thesis deals with trading on the Prague Stock Exchange and the Zagreb Stock Exchange. The first part defines the basic concepts related to stock exchanges, the second part focuses on the characterization of the examined stock exchanges, then these exchanges are compared from different perspectives. The last part deals with my own recommendations for professional and non-professional investors.

KEYWORDS

Prague Stock Exchange, Zagreb Stock Exchange, stock exchange, stock index, stock, investor

OBSAH

ÚVOD.....	10
1. BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ	11
1.1 Burza cenných papírů	11
1.2 Funkce a význam burzy	12
1.4 Burzovní index.....	14
1.5 Akcie.....	15
1.7 Druhy burz	17
1.8 Primární a sekundární trh.....	18
1.9 Regulace burz	19
1.10 Nejvýznamnější světové burzy	20
2. CHARAKTERISTIKA ZVOLENÝCH BURZ	22
2.1 Burza cenných papírů Praha – BCPP (Prague Stock Exchange – PSE).....	22
2.1.1 Stručná historie BCPP	22
2.1.2 Orgány BCPP.....	23
2.1.3 Indexy BCPP.....	24
2.1.4 Trhy BCPP.....	27
2.2 Burza cenných papírů Záhřeb (Zagreb Stock Exchange – ZSE).....	28
2.2.1 Historie ZSE	29
2.2.2 Orgány ZSE	29
2.2.3 Indexy ZSE	31
2.2.4 Trhy ZSE.....	32
3. KOMPARACE ZKOUMANÝCH BURZ CENNÝCH PAPÍRŮ	34
3.1 Komparace vývoje indexu PX a indexu CROBEX	34
3.2 Tržní kapitalizace jednotlivých akciových segmentů.....	36
3.3 Objemy obchodů.....	37
3.4 Obchodní dny na BCPP a ZSE	37
3.5 Porovnání vývoje cenných papírů.....	38
3.6 Členové zkoumaných burz.....	41
4. VLASTNÍ DOPORUČENÍ PRO PROFESIONÁLNÍ I NEPROFESIONÁLNÍ INVESTORY	44
ZÁVĚR	46
POUŽITÁ LITERATURA	47

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Obrázek 1: Organizační struktura BCPP, a.s.....	24
Obrázek 2: Organizační struktura ZSE.....	30
Obrázek 3: Graf vývoje indexu PX od 1. 2. 2018 do 1. 2. 2021	34
Obrázek 4: Graf vývoje indexu CROBEX od 1. 2. 2018 do 1. 2. 2021	35
Obrázek 5: Komparace indexu PX a CROBEX	35
Obrázek 6: Porovnání vývoje akcií O2 C. R. a HT d. d.	39
Obrázek 7: Porovnání vývoje akcií Komerční banky a.s. a Privredna banka Zagreb d.d.	40
Tabulka 1: Emise tvořící bázi indexů PX, PX-TR a PX-TRnet	26
Tabulka 2: Emise tvořící bázi indexů CROBEX a CROBEXtr	32
Tabulka 3: Tržní kapitalizace jednotlivých segmentů BCPP	36
Tabulka 4: Tržní kapitalizace jednotlivých segmentů ZSE.....	36
Tabulka 5: Objemy obchodů v mil. eur z roku 2020.....	37
Tabulka 6: Harmonogram kontinuálního obchodování na BCPP	38
Tabulka 7: Harmonogram kontinuálního obchodování na ZSE.....	38
Tabulka 8: Objemy obchodů členů BCPP za rok 2020	42
Tabulka 9: Objemy obchodů členů ZSE za rok 2020.....	43

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

PSE	Prague Stock Exchange
ZSE	Zagreb Stock Exchange
ČNB	Česká národní banka
USD	Americký dolar
EUR	Euro
CZK	Česká koruna
USA	Spojené státy Americké
NYSE	New York Stock Exchange
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
TSE	Tokyo Stock Exchange
LSE	London Stock Exchange
BCCP	Burza cenných papírů Praha
PSE	Prague Stock Exchange
IFC	International Finance Corporation
HRK	Chorvatská kuna
EU	Evropská unie

ÚVOD

Bakalářská práce se zabývá komparací Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Záhřeb. Na těchto burzách mohou své peněžní prostředky investovat profesionální i neprofesionální investoři prostřednictvím licencovaných obchodníků, kteří jsou zároveň členy burzy. Obchoduje se podle pravidel stanovených burzou v burzovní dny. Práce se zaměřuje především na obchodování s akciemi, avšak se na daných burzách obchoduje s dalšími cennými papíry např. s dluhopisy a strukturovanými produkty.

Bakalářská práce se dělí na dvě hlavní části, první část je teoretická a druhá praktická.

Teoretická část bakalářské práce vymezuje základní pojmy a souvislosti spojené s burzami cenných papírů, mezi tyto pojmy patří např. funkce a význam burz, burzovní index, akcie, primární a sekundární trh a další. Dále jsou vyjmenovány nejvýznamnější burzy cenných papírů na světě, mezi které můžeme zařadit např. New York Stock Exchange, NASDAQ, London Stock Exchange a Frankfurtskou burzu. V teoretické části jsou také charakterizovány komparované burzy, stručně je popsán jejich historický vývoj, jejich orgány, burzovní indexy a trhy na kterých je možné obchodovat.

Praktická část se zabývá komparací zkoumaných burz podle různých kritérií. Mezi tyto měřítka patří komparace vývoje hlavních indexů, tržní kapitalizace jednotlivých akciových segmentů, objem obchodů porovnávaných burz, obchodních dnů na daných burzách, porovnání vývoje akcií ze stejného odvětví a v poslední řadě podle hlediska objemu obchodů jednotlivých členů. Praktická část také obsahuje autorovo vlastní doporučení jak pro profesionální investory, tak i investory neprofesionální.

Cílem práce je komparace burz cenných papírů, a to Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Záhřeb sídlící v Chorvatsku. Srovnání zkoumaných burz bude na základě dostupných údajů a vymezených kritérií včetně uvedení doporučení pro investory.

1. BURZY CENNÝCH PAPIRŮ

V první části této bakalářské práce jsou definovány základní pojmy související s burzami cenných papírů.

1.1 Burza cenných papírů

Burza je právnickou osobou oprávněnou organizovat na daném místě a ve stanovenou dobu poptávku a nabídku cenných papírů. Jde o instituci organizující trh s investičními nástroji. Burza je akciová společnost, pro kterou platí ustanovení obchodního zákoníku. (Forex-zone.cz, 2020) Hladík (2009) uvádí, že akcionáři jsou zpravidla ti, kdo na burze nejvíce obchodují: peněžní instituce a makléřské firmy. Příjmy burzy tvoří poplatky členů burzy a dále podíl na provizích z uskutečněných obchodů. Burza je zpravidla neziskovou organizací, cílem není zisk, ale uspokojivé fungování burzy. Veselá (2011) uvádí, že předměty obchodování, tedy přesněji instrumenty (např. akcie, dluhopisy, deriváty, devizy, podílové listy), které jsou předmětem burzovního obchodu, musí být vzájemně zaměnitelné a zastupitelné. Obchodování na burze je vymezeno z časového hlediska. Jsou přesně stanoveny burzovní dny, ve kterých se bude moci obchodovat, ale také hodiny, ve kterých je možno uzavírat obchody nebo pouze zadávat příkazy. Každá burza vyhlašuje svůj kalendář nebo přehled burzovních dní, který podává přesnou informaci o rozvržení burzovních dní v daném roce, a svůj harmonogram burzovního dne, jenž obsahuje přesný časový rozvrh burzovního dne s ohledem na druhy prováděných obchodů a činností, které mohou subjekty účastnící se v určité funkci obchodování na burze provádět.

Burza je organizovaným trhem, což znamená, že její fungování je na rozdíl od některých dalších typů trhů přesně vymezeno burzovními zákony, předpisy a pravidly, které musí být striktně dodržovány. K organizování burzovních obchodů je navíc nutno získat povolení (licenci) od příslušného regulačního orgánu, u nás v České republice tímto orgánem je ČNB. Pavlát (2003a) dodává, že kruh podmínek, které burzy musí dodržovat je poměrně široký. Týkají se výběru osob, které na burze smějí obchodovat, předmětu obchodu a jeho kvalitativní a kvantitativní charakteristiky, času a místa obchodů, struktury trhu a techniky obchodování, cenové tvorby, poskytování informací o připravovaných a realizovaných obchodech.

Čím jsou jednotlivé burzy významnější, tím se také na nich obchodují kvalitnější a všeobecně uznávanější emise cenných papírů, čemuž odpovídá i velikost objemů

uzavíraných obchodů. To následně přispívá ke zvyšování likvidity zde kótovaných cenných papírů, což zvyšuje prestiž jejich emitentů a současně zpětně příznivě působí na vývoj jejich tržních cen (Rejnuš, 2009)

Okruh subjektů, které se mohou přímo účastnit obchodování na burze, je velice striktně vymezen. Burzy jsou zpravidla organizovány na členském principu, což znamená, že přímý přístup na burzu mají pouze členové burzy. Nečlenové burzy se obchodování na burze nemohou přímo účastnit, musejí využít služeb některého ze členů (Veselá, 2011).

1.2 Funkce a význam burzy

Ve fungující tržní ekonomice plní burza tyto základní funkce: obchodní, cenotvornou, spekulativní a alokační.

a) Funkce obchodní

Obchodní funkce burz spočívá v tom, že soustřeďují na burzovních trzích nabídku a poptávku po předmětech obchodu, s nimiž podle svých stanov burzy obchodují. Na burzách cenných papírů se soustřeďuje poptávka a nabídka po cenných papírech, na komoditních burzách poptávka a nabídka po různých druzích zboží (zejména po agrárních a nerostných surovinách). Burzy přitom fungují jako organizátoři trhů a zprostředkovatelé obchodů. Burzy samy jako takové neobchodují: obchodují mezi sebou členové burzy (Pavlát, 2003a)

Na burzovním trhu má současný majitel určitého instrumentu možnost tento instrument prodat za cenu, která je výsledkem střetu nabídky a poptávky po něm, přičemž změna majitele instrumentu je v podstatě početně neomezená. Burzovní trh zajišťuje obchodovatelnost a likviditu instrumentů, tedy možnost jejich proměny na hotovost, a to na bezproblémově fungujících trzích s minimálními transakčními náklady.

b) Funkce cenotvorná

Burza organizuje vzájemné střetávání anonymní nabídky a poptávky po určitém investičním instrumentu, čímž vzniká aktuální cena (kurz) daného instrumentu. Cena (kurz) vytvořená na burze hraje vždy důležitou informativní roli pro nejrůznější ekonomické subjekty (Veselá, 2011). Pavlát (2003) dodává, že ceny, které se vytvářejí na velkých světových burzách na základě obchodování s velkými objemy předmětů obchodu, mají rozhodující vliv na cenovou tvorbu menších burz v jednotlivých zemích, a také na mimoburzovních trzích se z nich vychází jako z indikativních cen.

c) Funkce spekulální

Spekulaci lze chápat jako činnost zaměřující se na adekvátní posouzení a odhad určitých okolností a faktorů, které budou v budoucnosti ovlivňovat a utvářet kurzy investičních instrumentů. Jedná se o činnost velmi náročnou jak po odborné, tak po psychické stránce.

Podle Pavláta (2003) se část podnikatelů nezajímá o předměty burzovního obchodu, nýbrž především o to, jak dosáhnout co největšího zisku, tzn. že se snaží nakupovat při nízkém kurzu a prodávat při vyšším. Tato část plní pozitivní úlohu, protože častými obchody zvyšují obraty na burzovních trzích, což znamená vyšší likviditu trhu. Veselá (2011) dělí spekulanty do dvou druhů. Spekulanti „na býka“, kteří jsou optimističtí, tzn. že v daný moment nakupují cenné papíry s vidinou jejich budoucího růstu. A druhou skupinou jsou spekulanti „na medvěda“, kteří jsou pesimističtí, vyprodávají cenné papíry, protože očekávají jejich pokles jejich ceny.

d) Funkce Alokační

Podle Veselé (2011) funkce alokační znamená, že burza zabezpečuje přesun dočasně volných finančních prostředků od jednotek přebytkových (investoři) k jednotkám deficitním (emitenti) s respektováním základních investorských kritérií v podobě výnosu, rizika a likvidity.

Dále mohou být uvedeny i další funkce: funkce výměny kapitálu, selekční, konsolidační a funkce výměny vztahu mezi úsporami a investicemi.

Čím lépe burzy plní více zmíněné funkce, tím větší je jejich význam pro tržní ekonomiku, proto jsou označovány jako „barometr trhu“. Cenové výkyvy na burzách mohou signalizovat změny ekonomického vývoje, přechod z jedné fáze konjunkturního cyklu do jiné a většinou signalizují i disproporce a jiné poruchy (systémové krize apod.) ve fungování hospodářského mechanismu (Pavlát, 2003). Realokací dříve shromážděného peněžního kapitálu se umožňuje přeměna méně likvidního majetku na aktiva nejlikvidnější (hotovost) a naopak. Reálně fungující ceny, kursy a úroky jako obecně platný a neustále se objektivizující souřadnicový systém, je relativní a závazný pro rozhodování domácností, firem, centrálních institucí a zahraničních subjektů. Podle tržních cen finančních instrumentů neustále přizpůsobují jednotlivé ekonomické subjekty své chování měnícím se tržním

podmínkám. Tržní ceny finančních instrumentů, které respektují reálné ekonomické poměry, mají zásadní význam jak pro efektivnost chování a rozhodování ekonomických subjektů, tak i pro úspěšnost státní regulace. Trhy cenných papírů umožňují investorům diverzifikovat svůj majetek mezi velký počet investičních instrumentů a tím snižovat své riziko. Další velký význam mají trhy cenných papírů při snižování transakčních nákladů. Trhy cenných papírů umožňují vykonávat tlak majitelů akcií na managementy společností, aby jednaly v jejich zájmu (tzn. aby se snažili maximalizovat tržní cenu akcií společnosti, kterou řídí) (Musílek, 2002).

„...proč mají finanční trhy v ekonomice tak významnou funkci: umožňují finančním prostředkům pohybovat se od těch, kteří nemají produktivní investiční příležitost, k těm, kteří takové možnosti mají. Tím přispívají finanční trhy k vyšší produktivitě a efektivnosti ekonomiky jako celku. Přímou zvyšují blahobyt spotřebitelů, neboť jim umožňují lépe načasovat nákup věcí. Poskytují mladým lidem prostředky na to, co potřebují a co si koneckonců mohou dovolit, aniž by je přitom nutily čekat do té doby, než si nastřádají na celou kupní cenu. Efektivně fungující finanční trhy zvyšují ekonomický blahobyt každého člena společnosti...“ (Mishkin, 1991, str. 50)

1.4 Burzovní index

Burzovní index je ukazatel, podle kterého můžeme určit výkonost trhu. Burzovní index jako takový nelze obchodovat, jedná se pouze o statistický údaj. (Lynxbroker.cz, 2020) Indexy jsou vyjádřeny v bodech a hodnota indexů se neustále přepočítává podle aktuální hodnoty podkladových aktiv indexu. (Investicnigramotnost.cz, 2020) Pro investory podávají indexy velmi důležitou informaci o celkové situaci na trhu, nebo o výkonosti daného trhu.

Veselá (2011) uvádí, že existují dva způsoby výpočtu indexů s rozdílnou výstupní hodnotou, mohou být vypočítány:

- Podle tržního průměru z cen, jedná se buď o průměr prostý, nebo vážený z cen skupiny vybraných akcií (dluhopisů) na trhu. Jeho velkou nevýhodou je to, že je velmi ovlivněn úrovní kurzů akcií z báze, tzn. že je velmi citlivý na změnu akcií s vysokými kurzy, naopak kurzy akcií s menší hodnotou ho příliš neovlivní. Tímto je jeho vypovídající hodnota snížena. Tímto způsobem se počítá například americký Dow Jones.
- Tržní index hodnotově vážený, k měření se nevyužívá jednotka měny (např. USD, EUR, CZK, atd.). Indexy jsou naopak konstruovány jako poměry určitých hodnot

(např. údaj o tržní hodnotě). Vývoj indexu vytváří typickou časovou řadu, která se odvíjí od určitého výchozího dne určitého roku. Tomuto výchozímu dni je přiřazen počet bodů (1000, 100, 10 nebo 1), který se poté mění. Mezi tyto indexy patří např.: PX, SAX, ATX, S&P 500.

Jednotlivé tržní indexy mohou mít rozdílnou vypovídající hodnotu, faktory, které ji mohou ovlivnit jsou:

- Velikost báze – při stanovení báze hraje důležitou roli množství cenných papírů v bázi indexu, Čím větší je báze, tím lépe reprezentuje daný trh.
- Reprezentativnost báze – v bázi by měly být zařazeny různorodé cenné papíry, v opačném případě nemůže být index dostatečně reprezentativní na to, aby byl schopný předpokládat chování celkového trhu.
- Stanovení vah – je velmi zásadním faktorem, který má vliv na vypovídající hodnotu indexu. Existují dva způsoby vážení. Buďto se určují podle podílu tržní hodnoty jednotlivých cenných papírů, nebo se ke každému cennému papíru v bázi přidá stejná váha.
- Vhodná jednotka – index musí být vyjádřen v porovnatelných a srozumitelných jednotkách.
- Dostupnost údajů o indexu – hodnoty daného indexu by měli být přístupné každý den veřejnosti.
- Druh použitého průměru – v případě použití průměru k výpočtu indexu, je důležité vybrat si vhodně mezi aritmetickým a geometrickým průměrem.

1.5 Akcie

Akcie je majetkový cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti. Jedná se o dluhový cenný papír, který nemá určenou dobou splatnosti. Jedná se o nejrozšířenější a nejvýznamnější instrument kapitálových trhů (Veselá, 2011). Společnost vydává akcie za účelem získání peněžních zdrojů pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit. Osoba, která se podílí na základním kapitálu společnosti, je oprávněna vykonávat práva akcionáře jako společníka, i když společnost dosud nevydala akcie nebo zápisné listy, a to ode dne zápisu základního kapitálu, na němž se podílí, do obchodního rejstříku (Jílek, 2009).

U nás jsou akcie a akciové společnosti upraveny zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Akcie mohou být vydány v souladu se zvláštním zákonem v listinné podobě nebo v zaknihované podobě. Akcie musí obsahovat:

- firmu a sídlo společnosti,
- jmenovitou hodnotu,
- označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře,
- výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
- datum emise.

Listinná akcie musí obsahovat i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat k datu emise. (Jílek, 2009)

Z držby akcie pro akcionáře plynou práva:

- Podílení se na řízení společnosti – dává akcionáři právo k účasti na valné hromadě, kde může klást otázky, žádat vysvětlení, volit orgány společnosti, být sám volen, a adekvátně ke svému podílu na majetku akciové společnosti hlasovat o otázkách, které valná hromada projednává. Počet hlasů akcionáře se v ČR odvozuje od jmenovité hodnoty akcií.
- Podílet se na zisku společnosti – dává akcionáři možnost obdržet dividendu, pokud byla schválena valnou hromadou (není to samozřejmost). Výplata dividendy se zpravidla uskutečňuje ve formě hotovosti, popř. ve formě dalších, nově emitovaných akcií, dividendu je také možné vyplatit ve formě dluhopisů, nebo společností produkovaných výrobků a služeb.
- Podíl na likvidačním zůstatku – v případě zániku společnosti má akcionář právo na podíl na likvidačním zůstatku po uspokojení všech věřitelů, a to v poměru, který odpovídá jmenovité hodnotě jeho akcií (Veselá, 2011)

Výnos z akcií má dvě složky. Jednou z nich je dividendy vyplacená ze zisku společnosti a druhou je růst kurzu akcie. (Penize.cz, 2020)

Druhy akcií

Akciová společnost může kromě kmenových akcií, se kterými nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti, vydávat akcie se zvláštními právy. Zákon stanovuje obsah práv spojených s prioritními akciemi, kterých se týká přednostní právo na podíl na zisku (dividenda) nebo na jiných vlastních zdrojích nebo také na likvidačním zůstatku. Další práva, která lze s akciemi spojit, pak zákon uvádí pouze jako demonstrativním výčtem, a to právo na rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo likvidačním zůstatku anebo rozdílnou váhu hlasů, kdy s akciemi o stejné jmenovité hodnotě je spojen rozdílný počet hlasů na valné hromadě. Také se můžeme setkat s tzv. zaměstnaneckými akciemi, ty jsou vydávány zaměstnancům společnosti a fungují jako odměna i jako prostředek motivace. Akciová společnost může také vydávat akcie, s nimiž jsou spojena zvláštní práva i výslovně zákonem neupravená. V takovém případě musí stanovy společnosti obsahovat pojmenování daných akcií a jasný a určitý popis obsahu zvláštních práv, která jsou s nimi spojena. Příkladem mohou být „tracking shares“, se kterým je spojen podíl na zisku z určité části činnosti podniku. (Epravo.cz, 2020) (Penize.cz, 2020)

Akcie mohou existovat ve dvou podobách. První podobou je listinná, kdy fakticky existují jako cenný papír, který má u sebe akcionář uschován. Nebo v zaknihované podobě, tzn. že nemají hmotnou podobu. Pouze jsou registrovány v registru cenných papírů, v České republice v Centrálním depozitáři. (Penize.cz, 2020) Není pochyb, že s postupem času listinné akcie zaniknou, a že se budeme setkávat pouze s akciemi zaknihovanými, protože to výrazně snižuje transakční náklady.

1.7 Druhy burz

Pro rozdělení burz lze použít několik různých kritérií. Mezi ně patří kritéria předmětu obchodování a právní formy. Pokud budeme dělit burzy podle předmětu obchodování, je možné rozlišit tyto druhy burz: peněžní, burzy služeb a zbožové burzy (komoditní burzy).

- Peněžní burzy – tento pojem zahrnuje jak burzy cenných papírů, tak i burzy devizové, opční burzy a burzy financial futures.
- Burzy služeb – Na burzách služeb se prodávají lodní prostory, popřípadě i samotné lodě. Obchody zprostředkovávají lodní brokeri. Význam tohoto druhu burz s postupem času mizí. Většina těchto obchodů se dnes uzavírá na mimoburzovních trzích. Nejvýznamnější burzy služeb se nacházejí v Londýně a New Yorku.

- Zbožové burzy – jiným názvem komoditní burzy. Na těchto burzách se uzavírají obchody s různým druhem zboží tzn. komoditami. Mezi tyto komodity patří např. různé suroviny, nerosty a zemědělské plodiny.

Dalším faktorem, který výrazně ovlivňuje vznik, charakter a fungování burz je právní forma. Dělit je můžeme takto: veřejnoprávní typ, soukromoprávní typ a burzy ovládané bankami.

- Veřejnoprávní burzy – jsou historicky nejstarším typem burz. Mají silnou tradici zejména v západní Evropě, ale i v Latinské Americe. Tento typ burz fungoval ve větší míře až do 80. a 90. let minulého století. Poté dochází k přechodu k soukromoprávnímu typu. U veřejnoprávní burzy hraje důležitou roli stát reprezentovaný ministerstvem financí, obchodu, nebo průmyslu.
- Soukromoprávní burzy – jsou většinou zakládány v podobě akciových společností, popř. menšinově společnosti s ručením omezeným subjekty, které se zabývají obchodováním s cennými papíry. Soukromoprávní burzy jsou typické pro anglosaské země, např. USA, Kanada, Velká Británie, Austrálie. Při stanovování podmínek členství, pravidel obchodování, podmínek pro kótaci cenných papírů apod., má soukromoprávní burza mnohem větší pružnost a volnost než burza veřejnoprávní.
- Burzy ovládané bankami – vznikají především v zemích se silnou tradicí univerzálního bankovníctví, což se týká zejména evropských zemí, jako např. Německa, Rakouska, České republiky, Skandinávie, Nizozemska, Švýcarska. Důležitou roli hrají právě univerzální banky, které se zabývají jak investičním, tak i komerčním bankovníctvím. (Veselá, 2011)

1.8 Primární a sekundární trh

Podle toho, jedná-li se o nové emise cenných papírů poprvé uváděné na finanční trh, nebo se obchoduje s cennými papíry již dříve vydanými, je možno rozlišovat primární a sekundární trhy cenných papírů. (Rejnuš, 2009)

Podle Pavláta (2003b) je možno **Primární trh** charakterizovat jako rozhodující složku celého systému trhů s cennými papíry. Není sice zdaleka tak efektivní jako trh sekundární, ale právě na něm se naplňuje vlastní důvod existence finančního trhu a zároveň jeho základní úloha, tj. aktivizace dočasně volných peněžních prostředků a jejich alokace tam, kde jsou schopny se s maximálním efektem zhodnotit. Na primárním trhu se realizují specifické

obchod s cennými papíry – emisní obchody – a setkáváme se zde s emitenty a upisovateli, respektive s jejich pověřenými zástupci. Podle Hrvol'ové (2015) se jedná o prodej cenných papírů prvním nabyvatelům.

Na **sekundárních trzích** se prodávají již dříve do oběhu uvedené cenné papíry. Z toho vyplývá, že funkce sekundárního trhu spočívá ve stanovování jejich tržních cen a v zajišťování likvidity. To investorům usnadňuje zpětnou přeměnu cenných papírů v hotové peníze a umocňuje jejich zájem o další finanční investice. Obchodování na sekundárním trhu je zejména u dlouhodobých cenných papírů co do objemu mnohem rozsáhlejší než na trhu primárním, neboť se zde opakovaně obchodují cenné papíry, které na trhu primárním mohou být prodány pouze jednou. Pokud se však jedná o krátkodobé cenné papíry peněžního trhu, vzhledem k jejich krátkodobé životnosti a tím i k potřebě jejich časté obnovy jsou objemy obchodů realizovaných na primárním trhu ve srovnání s trhem sekundárním podstatně vyšší. (Rejnuš, 2009). Sekundární trh představuje všeobecně nejznámější složku trhů s cennými papíry. (Pavlát, 2003b)

1.9 Regulace burz

Důvodem státní regulace trhu cenných papírů nejsou pouze ekonomické důvody, ale také snaha státu minimalizovat výskyt nelegálních praktik. Vzhledem k tomu, že na trzích cenných papírů je možné realizovat velké peněžní transakce za minimálních transakčních nákladů, patří investiční bankovníctví mezi velice atraktivní odvětví, kde je možné provádět často i na bázi anonymity rozsáhlé nelegální operace. Trhy cenných papírů jsou jedny z nejvíce regulovaných odvětví v ekonomikách vyspělých států. Mezi nejdůležitější cíle státní regulace trhu cenných papírů patří: podpora transparentnosti, zabezpečení důvěryhodnosti a ochrana investorů.

Regulace trhu cenných papírů musí být vyvážená, musí se snažit nejen o ochranu klientů investičních zprostředkovatelů a investorů, ale zejména podporovat rozvoj investiční aktivity investičních firem. Stále více ekonomů tvrdí, že účastníky trhu cenných papírů by měla primárně chránit konkurence a tržní disciplína, a v druhé řadě až státní regulace (Musílek, 2002).

1.10 Nejvýznamnější světové burzy

V této části textu jsou vyjmenovány některé z nejvýznamnějších zahraničních burz.

- **New York Stock Exchange – NYSE**

Tato burza byla založena v roce 1817 a je také známá jako „Velká tabule“ (The Big Board). Pod jménem NYSE funguje od roku 1963. Budova burzy byla v roce 1978 uznána jako národní památka Spojených států Amerických. V lednu 2018 dosáhla tržní kapitalizace přes 30 bilionů dolarů a je domovem pro více než 2300 veřejně obchodovatelných společností, mezi tyto společnosti patří např. Bank of America, Disney a Exxon mobile.

- **National Association of Securities Dealers Automated Quotations – NASDAQ**

Je druhou největší burzou na světě podle tržní kapitalizace, na začátku roku 2018 se vyšplhala na úroveň přibližně 10 bilionů dolarů. Burza má zalistováno více než 3800 společností, mezi které např. patří Apple, Facebook a třeba i Google. Také sídlí v New Yorku na Times Square. Burza NASDAQ fungovala výhradně prostřednictvím počítačů a telefonů, oproti tradiční metodě tzv. „otevřeného křičení“, kdy obchodníci křičeli své objednávky na nákup a prodej. Díky tomu se NASDAQ stala první elektronickou burzou na světě a nyní se specializuje na kótování společností založených na technologiích.

- **London Stock Exchange – LSE**

Londýnská burza cenných papírů původně začala jako novinková publikace tržních cen v roce 1698, avšak v roce 1801 začala umožňovat nákup a prodej akcií, čímž se stala jednou z nejstarších burz na světě. Do konce první světové války držela místo největší světové burzy, kdy její místa zaujala NYSE. V roce 2018 její tržní kapitalizace směřovala k hodnotě téměř 5 bilionů dolarů, má zalistováno více než 3000 společností z více než sedmdesáti zemí světa, mezi ně patří Vodafone, ropný gigant BP a bankovní gigant HSBC.

- **Frankfurtská burza / Xetra**

Je největší ze sedmi burz v Německu, patří do skupiny Deutsche Börse AG. Byla původně založena v roce 1585 za účelem směny měn, nyní však usnadňuje pokročilé elektronické obchodování s akciemi a podílý prostřednictvím vlastního plně elektronického obchodního systému.

- **Tokyo Stock Exchange – TSE**

Je největší burzou v Japonsku, byla založena v roce 1879. S více než 3500 společnostmi kótovanými na Tokijské burze cenných papírů a tržní kapitalizací nad 5 bilionů dolarů je třetí největší burzou na světě. V roce 1989 obchodování s japonskými akciemi představovalo 45 % objemu světového akciového trhu. TSE hostí některé z největších veřejně obchodovatelných společností, jako např. Toyota, Motor Corp a Sony. (Admiralmarkets.com, 2021)

2. CHARAKTERISTKA ZVOLENÝCH BURZ

V druhé části této práce je charakterizována Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Záhřeb.

2.1 Burza cenných papírů Praha – BCPP (Prague Stock Exchange – PSE)

Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP) je největším a nestarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice, dále na českém kapitálovém trhu působí také burza RM-SYSTÉM pod záštitou Fio banky, která ale není předmětem komparace této práce. Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Jedná se především o významné banky a makléřské firmy. Další oprávněné osoby ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu, které mohou uzavírat obchody jsou ČNB a Ministerstvo financí ČR. (Pse.cz, 2021)

2.1.1 Stručná historie BCPP

Snahy o založení burzy se datují již do dob Marie Terezie, avšak úspěchu bylo dosaženo až v roce 1871. Z počátku se na pražské burze obchodovalo jak s cennými papíry, tak i s komoditami. Velmi úspěšná se stala v obchodu s cukrem, pro který se stala klíčovým trhem pro celé Rakousko-Uhersko, ale po první světové válce tento druh obchodů zaniká a začíná se obchodovat pouze s cennými papíry. Meziválečné období znamená pro pražskou burzu období největšího rozmachu. Svým významem dokonce předčila burzu ve Vídni. Toto období prosperity bylo přerušeno příchodem druhé světové války, která znamenala pro pražskou burzu konec obchodování na více než šedesát let. Na úspěšnou a bohatou tradici mohlo být navázáno až po pádu komunismu, kdy se 6. dubna 1993 uskutečnily první obchody a pražská burza začala psát svou novodobou historii.

BCPP byla zapsaná do obchodního rejstříku ve formě akciové společnosti 24. listopadu 1992. Mezi její zakladatele patřilo 12 československých bank a 5 nezávislých obchodníků s cennými papíry. K velkému zvýšení obchodovaných cenných papírů došlo v letech 1993 a 1995 příchodem akcií z dvou vln kuponové privatizace. Svého času bylo na burze přítomno 2000 emisí cenných papírů (Miras.cz, 2021), k 2. únoru 2021 je celkový počet emisí 56. (Pse.cz, 2021) Do listopadu 1993 se obchodovalo pouze jedenkrát týdně. Frekvence obchodů se postupně zvyšovala z důvodu rostoucího zájmu investorů, až na dnešní hodnotu, kdy se obchoduje každý pracovní den. Také se prudce zvyšoval objem obchodů. Postupem času ve snaze zatraktivnit obchodování prováděla burza řadu kroků k tomu, aby se stala

rovnocenným partnerem na globalizujícím se akciovém trhu. Proto se snažila zejména o zvýšení likvidity (vyřazení nekvalitních emisí, dělení trhu) a přesun obchodů do kurzotvorného segmentu. Postupem času se burza stala naprosto dominantním organizátorem trhu s cennými papíry v ČR. (Miras.cz, 2020)

2.1.2 Orgány BCPP

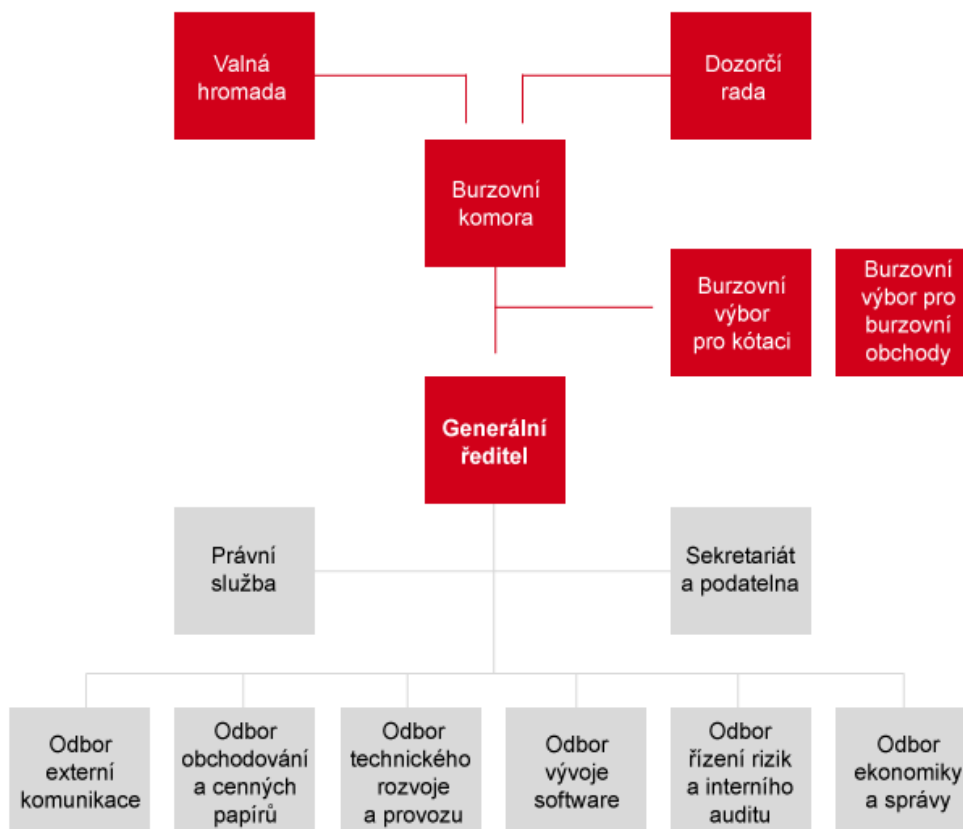
Valná hromada je nejvyšším orgánem burzy. Jedná a rozhoduje ve všech věcech, které jí náleží do výlučné působnosti podle právních předpisů nebo podle stanov. Členy jsou akcionáři burzy, největším akcionářem je Wiener Börse AG, která drží 99,543 % akcií.

Dalším orgánem je dozorčí rada, která dohlíží na výkon působnosti burzovní komory a na uskutečňování činnosti burzy. Skládá se ze šesti členů volených valnou hromadou na dobu pěti let. Za člena nemůže být zvolen člen burzovní komory. K 4. únoru 2021 jsou členy Jan Sýkora, Daniel Heler, Martin Novák, Jan Verdal, Heimo Scheuch a Angelika Sommer-Hemetsberger.

Burzovní komora je také volena valnou hromadou na dobu 5 let. Burzovní komora je statutárním orgánem burzy, který řídí její činnost a jedná jejím jménem. Členové jsou voleni z řad akcionářů, dále z řad odborníků na problematiku kapitálového trhu, finančních investorů atd. Každý člen burzovní komory musí mít k výkonu své funkce souhlas ČNB. Předsedou je Petr Koblíček a členy jsou Ludwig Nießen (Wiener Börse AG), Christoph Boschan (Wiener Börse AG), Ondřej Dusílek (Centrální depozitář cenných papírů, a.s.) a David Kučera (Power Exchange Central Europe, a.s.)

Burzovní výbor pro kotaci přijímá cenné papíry k obchodování na hlavním trhu. Dále se podílí na kontrole dodržování informačních povinností emitentů z burzovních pravidel. Předsedou je Petr Koblíček a členy jsou Jiří Opletal, Luboš Mazanec, Dana Lapáčková a Tomáš Lněnička. Burzovní výbor pro burzovní obchody se zabývá návrhy a podněty související s obchodováním, např. parametry obchodování, podmínky činnosti tvůrců trhu, zavádění nových produktů a funkcionalit atp. Generálním ředitelem BCPP, a.s. je Petr Koblíček. (Pse.cz, 2021)

Působnosti, práva a povinnosti orgánů jsou dále uvedeny ve stanovách burzy. Na obrázku 1 je znázorněna struktura BCCP, a.s.



Obrázek 1: Organizační struktura BCPP, a.s.

Zdroj: Pse.cz

2.1.3 Indexy BCPP

BCPP má čtyři indexy, kterými jsou PX, PX-TR, PX-TRnet a PX-GLOB. Indexy jsou v českých korunách a jsou zveřejňovány v reálném čase. Tyto indexy jsou počítány, zveřejňovány a licencovány vídeňskou burzou.

Index PX je oficiálním indexem BCPP. První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Index PX převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX 50 a spojitě na ně navázal. Výpočet indexu PX 50 byl zaveden ve shodě s metodologií IFC doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Výchozím dnem výpočtu se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1000,0 bodů. Od prosince 2001 byl počet bazických emisí variabilní. Index PX je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezahrnují.

Výpočet indexu PX:

$$PX(t) = Base Value * \frac{\sum_{i=1}^{N(t)} q_i * p_i(t) * FF_i * RF_i}{Start cap.} * AF(t) \quad (1)$$

kde

- počáteční kapitalizace (= 379 786 853 620 Kč) je tržní kapitalizace indexu ke dni zahájení výpočtu (5. dubna 1994)
- výchozí hodnota = 1000
- AF (t) je koeficient zřetězení v čase t (zohledňuje změny provedené v bázi indexu), přičemž pro AF (0) ke dni 5. 4. 1994 platí AF (0) = 1,00000000
- q_i označuje počet cenných papírů i-té bazické emise indexu uplatněný ve výpočtu indexu v čase t
- $p_i(t)$ označuje kurz i-té emise indexu v čase t
- FF_i označuje free float faktor (podíl volně obchodovatelných akcií)
- RF_i označuje redukční faktor
- N (t) označuje počet bazických emisí v indexu v čase t

Je-li obchodování s některou akcií obsažených v indexu dočasně pozastaveno, použije se pro výpočet její poslední platný kurz.

Index PX-TR je oficiálním dividendovým indexem BCPP. První výpočet indexu PX TR se uskutečnil k 20. 3. 2006. Výchozí hodnota indexu a báze indexu byla shodná s aktuální hodnotou a bázi indexu PX. Index PX-TR je dividendovým indexem, který zohledňuje ve svém výpočtu hrubou (nezdaněnou) dividendu i výplaty jiných výnosů.

Index PX-TRnet je oficiálním dividendovým indexem BCPP. První výpočet indexu PX-TRnet se uskutečnil 20. 3. 2006. Výchozí hodnota indexu a báze indexu je identická s aktuální hodnotou a bázi indexu PX. Index PX-TRnet je dividendovým indexem, který zohledňuje ve svém výpočtu výši výplaty dividend nebo jiných výnosů sníženou o daň z příjmů v příslušné výši. (Pse.cz, 2021)

Báze indexů PX, PX-TR a PX-TRnet je shodná. Emise, které ji tvoří k 3. únoru 2021 jsou vypsány v následující tabulce 1.

Tabulka 1: Emise tvořící bázi indexů PX, PX-TR a PX-TRnet

Název ISIN	Obor	Podíl na indexu
ČEZ CZ0005112300	Energetika	20,45 %
ERSTE GROUP BANK AT0000652011	Peněžnictví	19,46 %
AVAST GB00BDD85M81	Služby	18,75 %
KOMERČNÍ BANKA CZ0008019106	Peněžnictví	14,82 %
MONETA MONEY BANK CZ0008040318	Ostatní	9,83 %
VIG AT0000908504	Peněžnictví	6,07 %
O2 C.R. CZ0009093209	Doprava, spoje	4,48 %
STOCK GB00BF5SDZ96	Výroba nápojů a tabáku	2,77 %
PHILIP MORRIS ČR CS0008418869	Výroba nápojů a tabáku	2,54 %
KOFOLOA ČS CZ0009000121	Ostatní	0,49 %
CZG CZ0009008942	Ostatní	0,33 %

Zdroj: zpracováno dle Pse.cz

Index PX-GLOB je souhrnným indexem BCPP. První výpočet indexu PX-GLOB se uskutečnil 30. září 1994. Výchozí hodnota indexu byla nastavena na 1000 bodu. Index PX-GLOB je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují. Veškeré emise přijaté k obchodování na BCPP, a.s. podléhají pravidelnému zkoumání pro zařazení do indexu PX-GLOB. Obecně platí, že do báze indexu Komise pro zpravu burzovních indexů zařadí veškeré emise akcií přijaté k obchodování na trzích BCPP, a.s. Prime Market a Standard Market a vybrané významné akcie obchodované v mnohostranném obchodním systému BCPP, a.s. (s výjimkou nezpůsobilých akcií).

2.1.4 Trhy BCPP

Každá emise obchodovaná na BCPP je zařazena do jednoho ze čtyř burzovních trhů. Jednotlivé trhy se mezi sebou liší v různých požadavcích na plnění informačních povinností ze strany emitentů či jiných oprávněných osob. Tyto trhy se dělí na regulované a neregulované. Mezi regulované patří Prime Market a Standard Market a mezi neregulované patří Start Market a Free Market. (Fio.cz, 2021)

Prime Market je trh určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií (tzv. bluechips) českých i zahraničních společností. Na Prime Market mohou být přijaty emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Akcie společností, které jsou obchodovány na Prime Marketu jsou kladeny vysoké nároky. V první řadě musí plnit zákonné podmínky a v druhé řadě musí splňovat následující kritéria:

- tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR,
- část emise, která je rozptýlená mezi veřejnost (tzv. free float), minimálně 25 %,
- doba existence emitenta minimálně 3 roky.

Přijetím na Prime Market musí každý emitent plnit informační povinnosti v českém, anglickém či slovenském jazyce. Vstup na tento trh znamená pro emitenta nejen přístup k finančním prostředkům, ale také zejména prestiž, která k danému trhu náleží.

Standard Market je trh určený pro obchodování velkých a prestižních emisí akcií českých i zahraničních emitentů. Na tento trh mohou být přijaty emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Burza rovněž umožňuje přijetí akcií bez souhlasu emitenta, a to, pokud jsou již obchodovány na jiném regulovaném trhu v rámci EU. Pro Standard Market platí stejné nároky

na emitenta jako na Prime Market. Standart Market také nabízí investorům příležitost k tomu, aby byly v České republice obchodovány atraktivní zahraniční emise bez aktivního zapojení samotného emitenta.

Start Market je trh určený pro menší české inovativní společnosti, které chtějí získat nový kapitál, případně jejichž majitelé chtějí částečně nebo zcela ze stávajícího podnikání vystoupit a kapitalizovat tak svoji dosavadní činnost. Výhodou trhu Start oproti obdobným trhům v Evropě jsou minimální náklady na straně emitenta. Cena nového kapitálu se tak stává konkurenceschopnou jakékoliv jiné formě financování nebo exitu. Obchodování na trhu Start probíhá každý pracovní den v rámci pravidelných dopoledních aukcí. Dále se dvakrát ročně konají tzv. START Days, při kterých dochází k setkání emitentů a investorů. Emitenti zde prezentují své hospodářské výsledky investorům a případně zodpovídají jejich dotazy.

Free Market je segmentem mnohostranného obchodního systému, tedy trhu s investičními nástroji organizovaného burzou dle § 69 a následujícího zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Na trhu Free Market jsou přijaty k obchodování jak investiční nástroje, u nichž o přijetí k obchodování požádal jejich emitent, tak i investiční nástroje obchodované na jiných světových burzách, které jsou přijaty k obchodování bez souhlasu emitenta. Na trhu Free Market se obchoduje s těmito investičními nástroji:

- akcie,
- dluhopisy,
- investiční certifikáty,
- warranty,
- ETF. (Pse.cz, 2021)

2.2 Burza cenných papírů Záhřeb (Zagreb Stock Exchange – ZSE)

Burza cenných papírů Záhřeb (dále jen ZSE) je jediným chorvatským organizátorem trhu s cennými papíry. Jak z názvu vypovídá jejím sídlem je hlavní město Chorvatska, kterým je Záhřeb. V současné době je domovem pro více 100 veřejně obchodovatelných společností. ZSE se skládá z dvou trhů, jedním je trh regulovaný a druhým je trh pro mnohostranný obchodní systém. Spolu s bulharskou a makedonskou burzou založili v roce 2014 společnost SEE LINK s cílem vytvořit regionální infrastrukturu pro obchodování s cennými papíry

kótovanými na těchto tří trzích. ZSE je 25 let lídrem v oblasti rozvoje kapitálového trhu v regionu a zároveň poskytuje transparentní, bezpečný a nákladově efektivní trh. Poskytuje nejvyšší kvalitu služeb kapitálového trhu, aby uspokojila potřeby investorů, emitentů a dalších zúčastněných stran. (Devex.com, 2021) Členem ZSE se může stát investiční společnost nebo úvěrová společnost a speciální finanční instituce se sídlem v Chorvatské republice nebo ze členského státu EU prostřednictvím vzdáleného přístupu. (Zse.hr, 2021)

2.2.1 Historie ZSE

ZSE byla poprvé založena jako Divize Komodit a Cenností obchodní komory v roce 1907 a byla aktivní až do roku 1911. Po první světové válce se Chorvatská Burza znovu otevřela a těšila se důvěře zahraničních klientů převážně z Vídně a Prahy, díky kterým byly vytvořeny výjimečně silné základy pro bankovníctví a finance. V roce 1945 s příchodem socialistického režimu k moci bylo její fungování pozastaveno.

Chorvatská burza se dočkala svého oživení až v roce 1991, kdy 25 bank a dvě pojišťovací společnosti založili ZSE, jako centrální místo pro obchod s cennými papíry v Chorvatské republice. Velmi rychlý rozvoj vlastnictví akcií a obchodování v Chorvatsku nejlépe ilustruje skutečnost, že během prvních pěti let po zavedení systému elektronického obchodování mezi lety 1995 a 2000 tržní kapitalizace na ZSE vzrostla téměř desetkrát. Na konci roku 2015 ZSE koupila Lublaňskou burzu převzetím 100 % jejích akcií od společnosti CEE Stock Exchange Group. Společnost Funderbeam South-East Europe, která byla založena v září roku 2016 má ústředí v Záhřebu a ZSE vlastní 20 % podílu této společnosti. Tato Společnost je podporována Evropskou Bankou pro obnovu a rozvoj. Funderbeam je globální platforma pro malé podniky, která slouží k získávání finančních prostředků. (Devex.com, 2021)

2.2.2 Orgány ZSE

Správní rada řídí obchodní záležitosti společnosti. Skládá se ze dvou členů, kteří jsou voleni na pět let, jedním je prezident rady Ivana Gažić, kterého jmenuje dozorčí rada, a druhým členem je Tomislav Gračan. Funkce správní rady definuje jednací řád, který přijímá správní rada se souhlasem dozorčí rady. Některé záležitosti, o kterých rozhoduje správní rada musí být odsouhlaseny dozorčí radou, tyto záležitosti např. jsou: uzavření dohod, jejichž výše přesahuje 500 000 HRK, uzavírání smluv o nákupu nebo prodeji nemovitostí, přijetí strategie, obchodního plánu nebo investičních aktivit a další.

Dozorčí rada vykonává dohled nad správní radou. Skládá se až z 9 členů. Až 7 členů dozorčí rady volí valná hromada, jednoho člena je oprávněna jmenovat Evropská banka pro obnovu a rozvoj a jednoho člena mohou jmenovat zaměstnanci ZSE v souladu s ustanoveními zvláštního zákona, který upravuje pracovní a zaměstnanecké vztahy. Dozorčí rada volí ze svých řad předsedu a místopředsedu. V rámci své činnosti např. jmenuje a odvolává správní radu, zastupuje společnost před správní radou, dohlíží na fungování a obchodní operace burzy, schvaluje veškerá usnesení a další regulační dokumenty.

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti. Volí a odvolává členy dozorčí rady zvolených na jejím shromáždění, může měnit stanovy, jmenuje auditory, rozhoduje o zvýšení a snížení základního kapitálu společnosti, přijímá stanovy a vykonává další záležitosti, které mu byly určeny příslušným zákonem. (Zse.hr, 2021) Na následujícím obrázku 2 je znázorněna organizační struktura ZSE.



Obrázek 2: Organizační struktura ZSE

Zdroj: Zse.hr

2.2.3 Indexy ZSE

ZSE využívá oproti BCPP větší množství indexů. Mezi tyto indexy patří např. CBX, CBXTR, CBXPR, CBX10, CBS, CBSTR a několik dalších. K 4. únoru 2021 je využíváno celkem třináct indexů. Pro komparaci BCPP a ZSE v další kapitole, jsou v této části práce rozebrány dva z hlavních indexů a těmi jsou CBX a CBXTR.

CBX neboli **CROBEX** je hlavním indexem akciového trhu, který sleduje výkonnost 19 velkých společností kótovaných na ZSE. Může sledovat od 15 až do 25 akcií. Aby bylo možné zahrnout akcii do báze indexu CROBEX, musí se akcie obchodovat na více než 75 % z celkového počtu obchodních dnů ve zvoleném časovém období. Jedná se o cenový index, dividendy nejsou zahrnuty ve výpočtu. Začátek výpočtu byl 1. července 1997 a výchozí hodnota je 1000 bodů.

Výpočet indexu CROBEX:

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n p_{i,t} * q_{i,T} * f_{i,T} * w_{i,T}}{D_T} \quad (2)$$

kde

- I hodnota indexu CROBEX
- p poslední cena
- q počet kótovaných akcií
- f free float faktor
- w váhový faktor
- D dělitel indexu
- i počítadlo, které představuje akcie obsažené v indexu
- T datum kontroly
- t datum výpočtu indexu

CBXTR neboli **CROBEXtr** je dividendovým indexem ZSE, to znamená, že do jeho výpočtu jsou zahrnuty dividendy. Jeho báze je shodná s indexem CROBEX a pro zařazení akcie do báze platí stejná pravidla. Začátek výpočtu byl 21. února 2014 a výchozí hodnota je také 1000 bodů. (Zse.hr, 2021)

Složení báze indexů CROBEX a CROBEXtr k 4. únoru 2021 je znázorněno v následující tabulce 2.

Tabulka 2: Emise tvořící bázi indexů CROBEX a CROBEXtr

Název ISIN	Podíl na indexu	Název ISIN	Podíl na indexu
AD PLASTIK d.d. HRADPLRA0006	5.17 %	INGRA d.d. HRINGRRA0001	1.23 %
ADRIS GRUPA d.d. HRADRSPA0009	9.38 %	KONCAR d.d. HRKOEIRA0009	9.25 %
Arena Hospitality Group d.d. HRARNTRA0004	7.95 %	KRAS d.d. HRKRASRA0008	1.18 %
ATLANTIC GRUPA d.d. HRATGRRA0003	9.52 %	OT-OPTIMA TELEKOM d.d. HROPTERA0001	1.61 %
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d. HRATPLRA0008	2.06 %	PODRAVKA d.d. HRPODRRA0004	10.43 %
DURO DAKOVIC GRUPA d.d. HRDDJHRA0007	0.22 %	Valamar Riviera d.d. HRRIVPRA0000	11.23 %
Dalekovod d.d. HRDLKVRA0006	0.69 %	Saponia d.d. HRSAPNRA0007	0.40 %
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. HRERNTRA0000	10.78 %	TANKERSKA NEXT GENERATION d.d. HRTPNGRA0000	1.81 %
HT d.d. HRHT00RA0005	9.77 %	Zagrebacka banka d.d. HRZABARA0009	6.87 %
INSTITUT IGH d.d. HRIGH0RA0006	0.45 %		

Zdroj: zpracováno dle Zse.hr

2.2.4 Trhy ZSE

ZSE spravuje dva akciové trhy, jedním je Regulated Market a druhým je mnohostranný obchodní systém Progress Market.

Regulated Market v češtině „regulovaný trh“ je tržní segment ve kterém je možné obchodovat s kótovanými instrumenty. Regulated Market se dělí do tří segmentů:

- Prime Market – je nejnáročnějším segmentem trhu s ohledem na požadavky kladené na emitenta, zejména ve vztahu k transparentnosti.

- Official Market – Emitent se zavazuje poskytnout informace stanovené zákonem o kapitálovém trhu a dalšími požadavky burzy.
- Regular Market - Na Regular Market se zavazuje emitent poskytnou pouze minimum informací stanovených zákonem o kapitálovém trhu.

Transparentnost zahrnuje předložení všech informací stanovených zákonem a burzovními pravidly týkajícími se emitenta uvedených finančních nástrojů, které mohou ovlivnit cenu příslušných nástrojů.

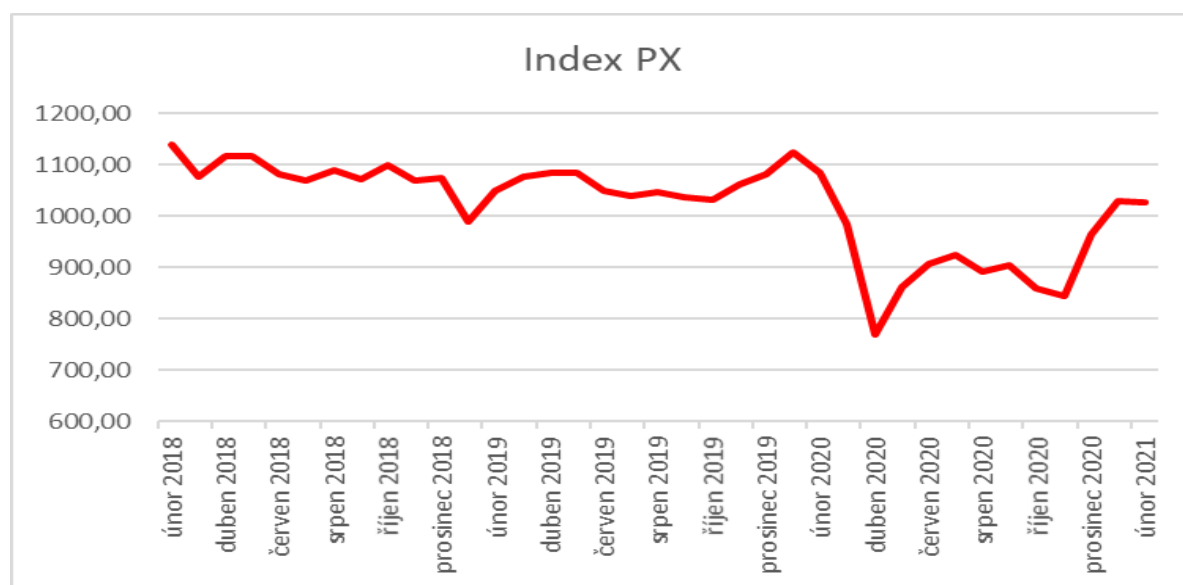
Progress Market je mnohostranný obchodní systém v Chorvatsku a Slovinsku, který spravuje ZSE, za účelem realizace investičních plánů pro malé a střední podniky. Hlavní charakteristikou jsou nižší požadavky na transparentnost ve srovnání s regulovaným trhem a v důsledku toho vyšší riziko související s investováním do finančních nástrojů toho trhu. Méně restriktivní právní rámec usnadňuje přístup ke kapitálu potřebnému pro růst a rozvoj. Progress Market je součástí strategie ZSE na rozvoj s cílem vytvořit podmínky pro růst a rozvoj společností ve všech fázích vývoje. Snadný přístup ke kapitálu usnadňuje růst malých a středních podniků a vytváří pozitivní prostředí pro podnikatele, hospodářský růst a zaměstnanost. (Zse.hr, 2021)

3. KOMPARACE ZKOUMANÝCH BURZ CENNÝCH PAPÍRŮ

V této části práce jsou charakterizované burzy komparovány podle kritérií jako je vývoj hlavního indexu, tržní kapitalizace jednotlivých tržních segmentů, objemu obchodů, obchodních dnů na daných burzách, porovnání společností ze stejných sektorů a členů daných burz.

3.1 Komparace vývoje indexu PX a indexu CROBEX

Každá z porovnávaných burz využívá více různých finančních indexů. BCPP jak je zmíněno v předchozí kapitole využívá 4 indexy, zatímco ZSE využívá celkem 13 indexů. K účelu komparace jsou vybrány hlavní indexy zkoumaných burz, které jsou tvořeny nejprestižnějšími a nejlikvidnějšími emise neboli tzv. bluechips, tedy vybranými indexy jsou PX a CROBEX. Z jakých emisí se skládají jednotlivé báze porovnávaných indexů, je obsahem předchozí kapitoly, pro připomenutí bázi indexu PX tvoří celkem 11 emisí. Báze indexu CROBEX je početnější, tu tvoří celkem 19 emisí. Vývoj jednotlivých indexů je znázorněn na obrázku číslo 3 a 4 a jejich vzájemné porovnání je zobrazeno na obrázku číslo 5.

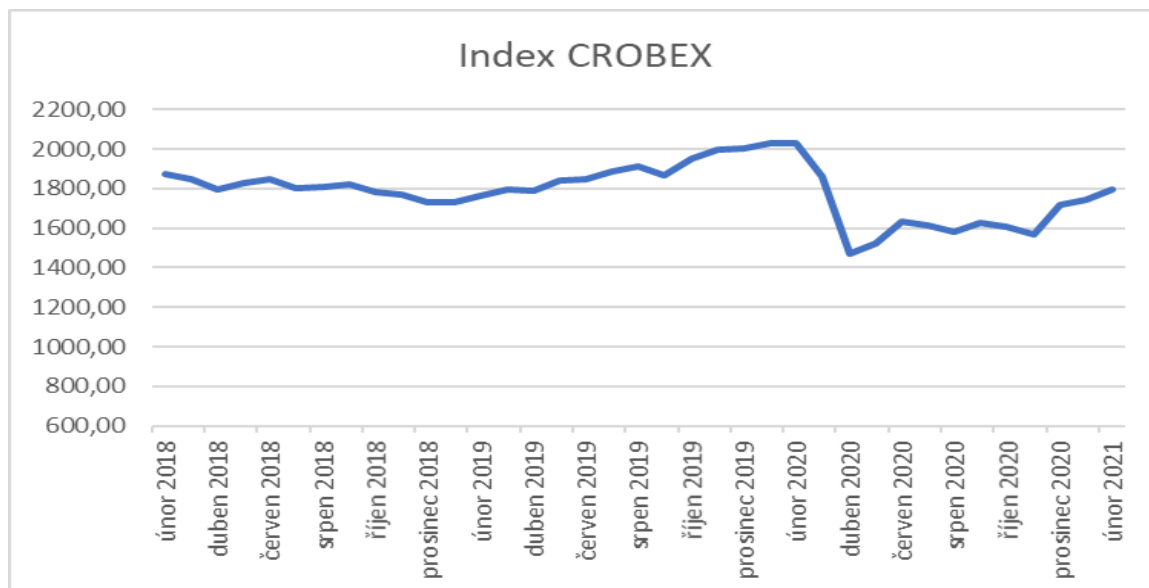


Obrázek 3: Graf vývoje indexu PX od 1. 2. 2018 do 1. 2. 2021

Zdroj: zpracováno dle Pse.cz

Na obrázku č. 3 je zobrazen vývoj indexu PX od února 2018 do února 2021, hodnoty jsou brány vždy z prvního burzovního dne daného měsíce. Z obrázku č. 3 je patrné, že od února 2018 do prosince 2018 byla tendence spíše klesající, v říjnu roku 2019 dochází k růstu indexu, který trvá do ledna 2020 a poté opět začíná klesat. V lednu 2020 dosahuje hodnoty téměř shodné s únorem 2018, která je jejím maximem. Poté vlivem pandemie COVID-19

klesá až na svoji nejnižší hodnotu a od dubna 2020 nepravidelně roste, podle zpráv souvisejících s opatřeními ze strany jednotlivých zemí ve spojitosti s COVID-19.



Obrázek 4: Graf vývoje indexu CROBEX od 1. 2. 2018 do 1. 2. 2021

Zdroj: zpracováno dle Zse.hr

Na obrázku č. 4 je vyobrazen vývoj indexu CROBEX ve stejném časovém období jako vývoj indexu PX. Index CROBEX dosáhl svého maxima v únoru 2020 a svého minima v dubnu 2020, které je také způsobené vlivem pandemie COVID-19.



Obrázek 5: Komparace indexu PX a CROBEX

Zdroj: Patria.cz

Obrázek č. 5 znázorňuje procentuální komparaci indexů PX a CROBEX v období od února roku 2018 do února roku 2021. Jak je z obrázku patrné, tak oba indexy procházejí velmi

podobným vývojovým trendem, protože se svět stále globalizuje a reaguje podobně na světové události jako opět zmiňovaná pandemie. Také můžeme pozorovat pokles indexu PX od začátku sledovaného období o 4,56 % a pokles indexu CROBEX o 1,59 %.

3.2 Tržní kapitalizace jednotlivých akciových segmentů

Struktury zkoumaných burz si jsou podobné v ohledu dělení trhu na regulovaný a neregulovaný. Regulovaným trhem BCPP je Prime market a Standart market a neregulovaným trhem je Free market a Start market. Regulovaným trhem ZSE je Prime market a Official market a méně regulovaným trhem je Progress market. Tržní kapitalizace vyjadřuje hodnotu emitentů cenných papírů, což je celková tržní hodnota jimi vydaných akcií. Vypočítává se jako součin aktuálních kurzů cenných papírů a počtu vydaných cenných papírů. Celková tržní kapitalizace se vypočítá jako suma všech tržních kapitalizací daného trhu. Výsledné číslo je ukazatelem výkonnosti dané burzy. V následující tabulce č. 3 a 4 jsou znázorněny tržní kapitalizace jednotlivých segmentů za roky 2019 a 2020. V tabulce 4 jsou HRK převedeny na CZK podle kurzu, který byl platný k 18. 2. 2021, tedy 1 HRK = 3,42 CZK.

Tabulka 3: Tržní kapitalizace jednotlivých segmentů BCPP

Trh	2019		2020	
	Počet emisí	Tržní kapitalizace (v mil. CZK)	Počet emisí	Tržní kapitalizace (v mil. CZK)
Prime	11	1 072 877	11	934 496
Standard	6	174 666	6	193 215
Free	31	20 804 090	30	12 370 625
Start	6	2 586	8	4 359
Celkem	54	22 054 219	55	13 502 695

Zdroj: zpracováno dle Pse.cz

Tabulka 4: Tržní kapitalizace jednotlivých segmentů ZSE

Trh	2019		2020	
	Počet emisí	Tržní kapitalizace (v mil. CZK)	Počet emisí	Tržní kapitalizace (v mil. CZK)
Prime	5	52 651	6	98 209
Official	24	202 228	22	142 159
Regular	90	251 220	76	229 397
Celkem	119	506 099	104	469 765

Zdroj: zpracováno dle Zse.hr

Na základě informací z předchozích dvou tabulek je zřejmé, že BCPP má podstatně větší tržní kapitalizaci než ZSE. Dále nám tabulka říká, že ZSE je domovem pro větší množství veřejně obchodovatelných společností. Také můžeme vidět meziroční propad u obou komparovaných burz, který je způsobený pandemií COVID-19.

3.3 Objemy obchodů

Dalším hlediskem, je komparace objemu obchodů komparovaných burz. Tyto prodeje jsou rozděleny do čtyř kategorií: akciový trh, trh dluhových cenných papírů, trh strukturovaných produktů a trh investičních akcií a podílových listů investičních fondů. V následující tabulce jsou zobrazeny objemy obchodů zkoumaných burz, objemy jsou převedeny z domácích měn daných burz na eura podle kurzu z 18. 2. 2021, kdy CZK = 0,039 EUR a HRK = 0,13 EUR.

Tabulka 5: Objemy obchodů v mil. eur z roku 2020

	BCPP (v mil. EUR)	ZSE (v mil. EUR)
Trh akcií	€ 4 887,09	€ 370,68
Trh dluhových cenných papírů	€ 336,96	€ 33,23
Trh strukturovaných produktů	€ 18,80	€ 0,00
Trh investičních akcií a podílových listů investičních fondů	€ 0,65	€ 2,85
Celkový objem obchodů	€ 5 243,50	€ 406,76

Zdroj: zpracováno dle Pse.cz, Zse.hr

Z tabulky č. 5 vyplývá, že objem obchodů je výrazně vyšší na BCPP než na ZSE, a to téměř třináctkrát. Pouze obchody s investičními akciemi a podílovými listy investičních fondů dosahují vyšších objemů na ZSE.

3.4 Obchodní dny na BCPP a ZSE

Na BCPP se obchoduje ve všední dny od pondělí do pátku, kromě víkendů je neburzovních dnů v roce 2021 celkem 10, mezi ně patří např. Den obnovy českého státu, Nový rok (1. 1.), Velký pátek (2. 4.), Velikonoční pondělí (5. 4.), Den české státnosti (28. 9.) a další. Z toho vyplývá, že v roce 2021 je celkem 251 burzovních dní. (Pse.cz, 2021)

Na ZSE se také obchoduje ve všední dny, neburzovních dnů kromě víkendů je celkem 11, těmito dny jsou např. Nový rok (1. 1.), Zjevení páně (6. 1.), Den protifašistického boje (22. 6.), Den památky obětí války za vlast a Den památky obětí Vukovaru a Škabrnje (18. 11.) a další. V následujících tabulkách č. 6 a 7 jsou vypsány harmonogramy kontinuálního obchodování na BCPP a ZSE. (Zse.hr, 2021)

Tabulka 6: Harmonogram kontinuálního obchodování na BCPP

Čas	fáze dne
8:00 – 8:50	Předobchodní fáze (sběr objednávek)
8:50 – 9:00	Aukce úvodní
9:00 – 16:10	Kontinuál (činnost tvůrců trhu)
16:10 – 16:15	Aukce závěrečná
16:15 – 16:25	Obchodování za závěrečnou cenu
9:00 – 16:30	Průběžný výpočet indexu PX
16:25 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků (kurzovní lístek)

Zdroj: upraveno dle Pse.cz

Tabulka 7: Harmonogram kontinuálního obchodování na ZSE

Čas	fáze dne
08:00 - 09:00	Předobchodní fáze
09:00 - 09:30	Otevírací aukce
09:30 - 12:00	Kontinuální obchodování
12:00 - 12:10	Intradenní aukce
12:10 - 15:55	Kontinuální obchodování
16:00 - 16:25	Uzavírací aukce
16:25 – 17:00	Poobchodní fáze

Zdroj: upraveno dle Zse.hr

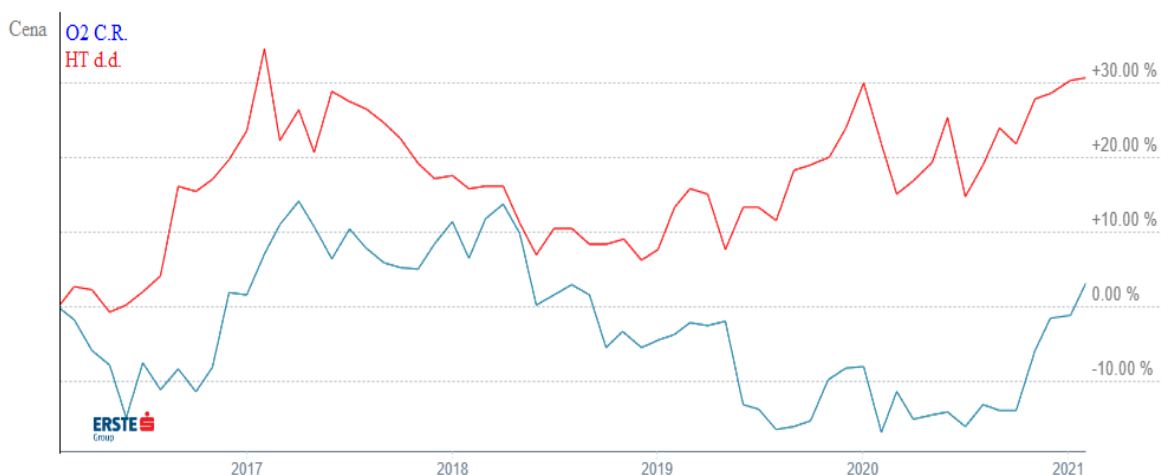
3.5 Porovnání vývoje cenných papírů

V poslední části této kapitoly je komparován vývoj vybraných společností působících ve stejných sektorech, prvním je telekomunikace. Představitelem BCPP je O2 Czech Republic a.s. a představitelem ZSE je Hrvatski Telekom d.d., tyto společnosti jsou součástí nejprestižnějších segmentů komparovaných burz a jsou označovány jako „bluechips“, tedy jejich emise je obchodována na regulovaných trzích. Obě společnosti jsou také součástí báze hlavních indexů komparovaných burz.

O2 Czech Republic a.s., dále jen O2 C.R., vstoupil na BCPP 1. 3. 1995. Akcie jsou emitovány na jméno v zaknihované podobě, registrovány jsou v Centrálním depozitáři,

přidělený kód ISIN je CZ0009093209. Jmenovitá hodnota emise je 10 CZK a bylo emitováno 300 882 147 ks. Tržní kapitalizace je 78 981,56 mil. CZK a aktuální kurz akcie k 19. 2. 2021 je 262,5 CZK. Způsobem obchodování je kontinuální obchodování. Poslední vyplacená dividenda dosáhla hodnoty 17 CZK na akcii. (Pse.cz, 2021) (O2.cz, 2021)

Hrvatski Telekom d.d., dále jen HT d.d, vstoupil na ZSE 12. 7. 2002. Akcie jsou také emitovány na jméno v zaknihované podobě, registrovány jsou v Central Depository Agency (chorvatském centrálním depozitáři), přidělený ISIN kód je HRHT00RA0005. Akcie byly emitovány bez jmenovité hodnoty, emise obsahovala 80 766 229 ks akcií. Tržní kapitalizace činí 14 860,99 mil. HRK, což v převodu na CZK k 19. 2. 2021 je 50 753,95 mil. a aktuální cena akcie k témuž dni je 184,50 HRK tedy 630,32 CZK. Způsobem obchodování je také kontinuální obchodování. Poslední vyplacená dividenda dosahovala hodnoty 8 HRK tedy 27,32 CZK na akcii. (T.ht.hr, 2021) (Zse.hr, 2021) Na následujícím obrázku č. 6 je znázorněn vývoj zkoumaných akcií na BCPP a na ZSE.



Obrázek 6: Porovnání vývoje akcií O2 C. R. a HT d. d.

Zdroj: cz.products.erstegroup.com

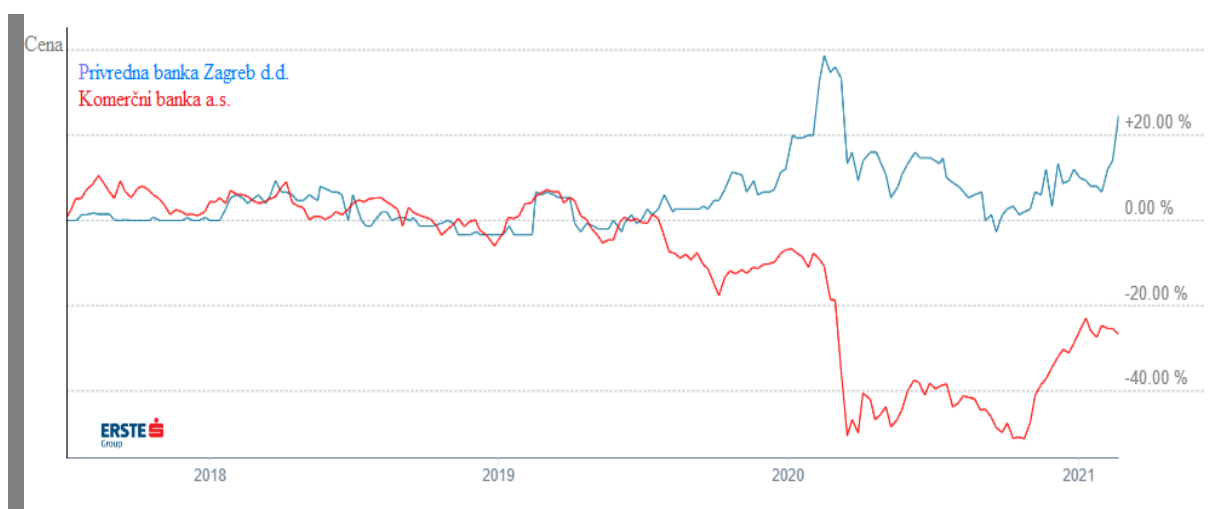
Obrázek č. 6 znázorňuje vývoj akcií na porovnávaných burzách v období od začátku roku 2016 do začátku roku 2021. Z obrázku lze pozorovat rostoucí tendenci HT d.d., kdy koncem sledovaného období můžeme pozorovat 30 % nárůst ceny akcií oproti výchozímu bodu, největší propad ceny akcie nastal v první polovině roku 2018 a svého maxima dosáhla začátkem roku 2017. Cena akcií O2 C.R. dosáhla svého minima začátkem roku 2020, k těmto hodnotám se přiblížila i v polovině roku 2016, v druhé polovině roku 2019 a v druhé polovině

roku 2020, naopak svého maxima dosáhla v prvním čtvrtletí roku 2018 a této hodnotě se přiblížila i v první čtvrtině roku 2017. Konec sledovaného období se cena akcie O2 C. R. téměř vrátila k její výchozí hodnotě. U cen obou akcií můžeme pozorovat do jisté míry podobné vývojové tendence.

Druhým komparovaným sektorem jsou finanční služby. Zástupcem BCPP je Komerční banka, a.s., která je součástí Prime market. Zástupcem ZSE je Privredna banka Zagreb d.d., která je součástí Regular market.

Komerční banka, a.s. vstoupila na BCPP 22. 6. 1993. Akcie jsou emitovány na majitele o jmenovité hodnotě 100 CZK vydaných v zaknihované podobě. Tato emise obsahovala 190 049 260 ks. Akcií. Přidělený kód ISIN je CZ0008019106. Aktuální kurz byl k 26. 2. 2021 675 CZK. Tržní kapitalizace dosahuje hodnoty 128 283 mil. CZK. Poslední vyplacená dividenda dosáhla hodnoty 51 CZK. (Pse.cz, 2021) (Kb.cz, 2021)

Privredna banka Zagreb d.d. vstoupila na ZSE 22. 7. 2003. Akcie jsou emitovány o jmenovité hodnotě 100 HRK, což je v převodu 345,52 CZK k 26. 2. 2021, emitováno bylo 19 074 769 ks akcií. ISIN kód je HRPBZ0RA0004. Aktuální kurz k 26. 2. 2021 je 935 HRK tedy 3230,71 CZK. Tržní kapitalizace dosahuje hodnoty 17 834,91 mil HRK tedy 61 616,17 mil. CZK. Poslední vyplacená dividenda byla v hodnotě 72,58 HRK tedy 250,71 CZK. (Zse.hr, 2021) (Pbz.hr, 2021) Na následujícím obrázku 7 je porovnán vývoj kurzů akcií daných společností v období od roku 2017 do začátku roku 2021.



Obrázek 7: Porovnání vývoje akcií Komerční banky a.s. a Privredna banka Zagreb d.d.

Zdroj: cz.products.erstegroup.com

Z obrázku č. 7 vyplývá, že pandemie COVID-19 měla na vývoj kurzu akcií Komerční banky velmi negativní vliv, kdy se v první třetině roku 2020 dostal na svou nejnižší hodnotu, k této hodnotě se přiblížil i v poslední třetině roku 2020 a poté se dostal do růstové fáze. Od začátku sledovaného období se kurz této akcie snížil o téměř 30 %. U kurzu akcií Privredna banka Zagreb d.d. můžeme sledovat vliv COVIDu-19, kdy se kurz ze své nejvyšší hodnoty, které dosáhl začátkem roku 2020 razantně snížil. Změna kurzu od roku 2020 do roku 2021 kolísala mezi -1 % a 15 %. V lednu 2021 začíná kurz strmě stoupat. Při porovnání reakce na pandemii COVID-19 lze pozorovat, že Privredna banka Zagreb d.d. se s ní vyrovnala lépe, protože při nástupu pandemie měla lepší výchozí pozici, tudíž se vývoj jejího kurzu dostal do záporných hodnot jen na velmi krátké období. Vývoj Komerční banky a.s. se už při nástupu pandemie pohyboval v záporných hodnotách, tudíž jsou pro něj následky pandemie výrazně horší. U obou vývoju jde do jisté míry pozorovat podobný patern, který je způsobený již zmíněnou globalizací.

3.6 Členové zkoumaných burz

Jak je v této práci již zmíněno, tak členem burzy je subjekt, který je oprávněný k uzavírání obchodů na dané burze, z toho plyne, že na každé burze působí určitý okruh obchodníků s cennými papíry, kteří obchodují buď na svůj účet, nebo v zájmu jiných osob. Na BCPP působí celkem 15 obchodníků s cennými papíry, dále mají také oprávnění obchodovat s cennými papíry ČNB a Ministerstvo financí. Na ZSE působí celkem 14 obchodníků s cennými papíry. Podle objemů obchodů se tyto členové řadí do pořadí, které je znázorněno v následujících tabulkách 8 a 9.

Z tabulky č. 8 je patrné, že dominantním obchodníkem na BCPP je společnost WOOD & Company Financial Services, a.s. s podílem 40 %, jedná se o investiční společnost založenou v roce 1991 v Praze. Je jednou z vedoucích společností zabývajících se investiční činností v Evropě. Jako první zavedla elektronickou platformu pro obchodování ve svém regionu, která je jedním z důvodů tak velkého podílu. Dále působí také na polském (s 6 % podílem), maďarském (24 %), rumunském (19 %) a rakouském (5 %) trhu. (Wood.cz, 2021)

Tabulka 8: Objemy obchodů členů BCPP za rok 2020

Pořadí	Člen	Obrat (mil. CZK)	Podíl
1.	WOOD & Company Financial Services, a.s.	100 363,39	40 %
2.	Fio banka, a.s.	48 109,32	19 %
3.	Patria Finance, a.s.	37 716,90	15 %
4.	Erste Group Bank AG	29 181,13	12 %
5.	J&T BANKA, a.s.	10 933,54	4 %
6.	Raiffeisen Centrobank AG	4 204,99	2 %
7.	Komerční banka, a.s.	4 065,81	2 %
8.	Česká spořitelna, a.s.	3 938,65	2 %
9.	Raiffeisenbank a.s	3 829,88	2 %
10.	Equilor Investment Ltd	3 572,37	1 %
11.	BH Securities a.s.	2 204,06	1 %
12.	Société Générale S.A.	1 248,91	0,9 %
13.	UniCredit Bank CR and Slovakia, a.s.	543,389	0,5 %
14.	CYRRUS, a.s.	505,77	0,2 %
15.	PPF banka a.s.	198,033	0,1 %
16.	ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	0	0 %
17.	Česká republika - Ministerstvo financí	0	0 %
18.	Československá obchodní banka, a. s	0	0 %

Zdroj: upraveno dle Pse.cz

Z tabulky č. 9 vyplývá, že obchodníkem s největším podílem je společnost Interkapital vrijednosni papiri d.o.o., jedná se o přední investiční společnost Jihovýchodní Evropy. Tato společnost byla založena v roce 2001 a sídlí v Záhřebu. Jejím cílem je nabídnout svým klientům lepší finanční budoucnost. Při porovnání podílů na obou zkoumaných burzách je na první pohled patrné, že ZSE nemá jednoho tak dominantního obchodníka s cennými papíry jako BCPP. (Inter.capital, 2021)

Tabulka 9: Objemy obchodů členů ZSE za rok 2020

Pořadí	Člen	Obrat (v HRK)	Podíl
1.	INTERKAPITAL VRIJEDNOSNI PAPIRI D.O.O.	1 353 004 776	23,7 %
2.	ERSTE&STEIERMARKISCHE D.D.	876 775 990	15,4 %
3.	FIMA-VRIJEDNOSNICE D.O.O.	794 010 557	13,9 %
4.	HITA VRIJEDNOSNICE D.D.	603 266 642	10,6 %
5.	ZAGREBACKA BANKA D.D.	590 256 076	10,3 %
6.	PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.	511 501 495	9,0 %
7.	AGRAM BROKERI D.D.	511 073 156	9,0 %
8.	RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	180 763 097	3,2 %
9.	OTP BANKA D.D.	154 851 217	2,7 %
10.	HRVATSKA POSTANSKA BANKA	50 655 684	0,9 %
11.	PODRAVSKA BANKA D.D.	43 517 691	0,8 %
12.	CREDOS D.O.O.	32 390 775	0,6 %
13.	FALCON BROKERI D.O.O.	4 365 155	0,1 %
14.	ISTARSKA KREDITNA BANKA D.D.	2 231 803	0,0 %

Zdroj: upraveno dle Zse.hr

4. VLASTNÍ DOPORUČENÍ PRO PROFESIONÁLNÍ I NEPROFESIONÁLNÍ INVESTORY

Poslední kapitola této práce je věnována autorovu vlastnímu doporučení jak pro profesionální investory, tak i pro investory neprofesionální. Tyto doporučení vycházejí z informací získaných z tvorby práce, a také z různých obecných pravidel. Ještě před samotným doporučením je důležité si určit kdo je profesionální a neprofesionální investor. Dle názoru autora profesionálním investorem je ten, kdo má investiční činnost jako hlavní zdroj finančních prostředků a má k dispozici větší objem peněžních prostředků. Jeho investiční činnost může být prováděna buď v jeho vlastním zájmu, nebo může investovat finanční prostředky, které mu byly svěřeny jinými osobami neboli jeho klienty. Dále by měl disponovat větším množstvím znalostí o fungování kapitálových trhů a širšími analytickými schopnostmi. Neprofesionálním investorem je subjekt, pro kterého investování není hlavním zdrojem příjmu, ve většině případů nedisponuje tak vysokým množstvím finančních prostředků, nemá tak obsáhlé znalosti a analytické nástroje jako profesionální investor.

Jak uvádí Novotný (2018) před vstupem do prostředí finančních trhů by se měl každý investor seznámit s investičními možnostmi, které trh nabízí. Každý investor je jiný a rozumí jiným investičním nástrojům, proto by měl začínající investor investovat především do oblastí, kterým rozumí, a které mu jsou blízké. Dalším důležitým aspektem je diverzifikace rizika, která rozloží investici do více investičních nástrojů, tudíž v případě, že se např. kurz jednoho cenného papíru nevyvíjí dle očekávání investora, tak další cenné papíry, nebo jiné investiční nástroje tuto ztrátu mohou vyvážit. Pokud se investor chce zaměřit na kapitálové trhy, kterým byla v této práci věnována největší pozornost, doporučil bych mu investování do většího množství společností ideálně z různých odvětví. Dále by si každý investor měl uvědomit jakým druhem investora je, tyto druhy se dělí podle vztahu k riziku. Např. konzervativní investor preferuje nižší riziko s nižšími výnosy a na druhou stranu agresivní investor očekává dosažení maximálního zisku za vyššího rizika. Podle Syrového (2016) chce-li investor vyšší výnos, musí podstoupit vyšší riziko, kdyby totiž existovaly investice, které jsou zcela bezpečné a zároveň výnosné, každý by je chtěl a kupoval. Nikdo by nekupoval investice, které jsou výnosné a rizikové nebo bezpečné a málo výnosné. Z toho plyne, že reálně není možné dosáhnout maximálních výnosů za žádného rizika, tudíž by měl každý investor volit investici, která vyhovuje jeho preferencím v oblasti jak výnosu, tak i rizika.

Profesionálním investorům doporučuji zaměřit se na investování na BCPP, jelikož téměř ve všech komparovaných oblastech byla superiorní nad ZSE a to především v oblasti tržní kapitalizace a objemu obchodů. Další výhodou pro české investory je skutečnost, že odpadá potřeba sledovat vývoj měnových kurzů. Jednou z nevýhod ZSE pro českého investora může být jazyková bariéra, tedy pokud investor nedisponuje dobrou úrovní anglického nebo chorvatského jazyka může pro něj být velmi obtížné získávání informací z webových stránek ZSE.

Neprofesionálním investorům ze stejných důvodů doporučuji investování na BCPP. Pokud by se ale investor rozhodl pro ZSE, tak je na místě důkladné propočítání, jaký bude mít vliv vývoj měnového kurzu na danou investici. Jelikož se obě burzy nacházejí ve stejném časovém pásmu a jejich burzovní hodiny jsou téměř totožné, investorovi doporučuji se zaměřit pouze na jednu z komparovaných burz.

Není možné investorům doporučit odvětví nebo společnost, do kterého je investování zcela bezpečné, jak nám např. současná pandemie COVID-19 ukázala těžko predikovatelnou povahu kapitálových trhů. Jediný postup, který je osvědčený je již zmíněná diverzifikace rizika a také investování finančních prostředků, které nejsou nezbytné pro život investora, to znamená investování finančních prostředků, které má investor takzvaně „na víc“, takže jejich případná ztráta neohrozí investorovu finanční situaci, toto platí zejména u neprofesionálních investorů.

ZÁVĚR

Práce se zabývá komparací Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Záhřeb, na základně dostupných informací, údajů a dat.

Cílem bakalářské práce je komparace daných burz na základě analýzy vývoje hlavních indexů, komparace tržní kapitalizace jednotlivých akciových segmentů, objemu obchodů, obchodních dnů, porovnání vývoje akcií ze stejného odvětví a objemu obchodů členů zkoumaných burz.

Praktická část je zaměřena na komparaci vývoje hlavních indexů. Z analýzy vývoje indexů ve sledovaném období lze říci, že si jsou jejich vývojové tendence velmi podobné a oba indexy výrazně zasáhla pandemie COVID-19. Totéž lze tvrdit i o vývoji cen akcií zkoumaných společností z odvětví telekomunikace a bankovníctví, u kterých můžeme také do jisté míry pozorovat podobné vývojové tendence, vlivem stále probíhající globalizace, a reakci na pandemii COVID-19, která negativně zasáhla trhy po celém světě. Dále je komparována tržní kapitalizace jednotlivých akciových segmentů za roky 2019 a 2020. Burza cenných papírů Praha má podstatně vyšší tržní kapitalizaci než Burza cenných papírů Záhřeb, také můžeme sledovat meziroční pokles z důvodu pandemie COVID-19. Burza cenných papírů Praha má také podstatně vyšší objem obchodů než Burza cenných papírů Záhřeb. V oblasti obchodních dnů a hodin si jsou obě zkoumané burzy velmi podobné. Posledním komparovaným hlediskem jsou obchody jednotlivých členů burz. Burza cenných papírů Záhřeb nemá oproti Burze cenných papírů Praha jednoho tak dominantního člena.

Poslední část bakalářské práce se věnuje autorovu vlastnímu doporučení pro profesionální a neprofesionální investory. Autor doporučuje jak profesionálním, tak neprofesionálním investorům zaměřit se spíše na Burzu cenných papírů Praha, především z důvodu větší tržní kapitalizace a objemu obchodů.

POUŽITÁ LITERATURA

About Us. *InterCapital* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://inter.capital/about-us/>

About. *Wood.cz* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <https://www.wood.cz/about/#executive-management>

Akcie. *O2* [online]. [cit. 2021-02-19]. Dostupné z: <https://www.o2.cz/spolecnost/akcie/>

Akcionáři a stanovy. *Komerční banka* [online]. [cit. 2021-02-26]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/o-bance/pro-investory/akcionari-akcie-a-dividendy/akcionari-a-stanovy>

Burza - co je to a jak přesně funguje? *Forex zone* [online]. [cit. 2020-11-02]. Dostupné z: <https://www.forex-zone.cz/rychlukurz-forexu/burza>

Burza cenných papírů Praha - historie. *Miras.cz* [online]. [cit. 2021-02-03]. Dostupné z: <https://www.miras.cz/akcie/burza-praha-historie.php>

Burza cenných papírů Praha [online]. [cit. 2021-02-03]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>

Burza cenných papírů Praha, a.s. *Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a.s.* Praha 1, Rybná 14/682, 2017.

Burza cenných papírů Praha: Burzovní trhy. *Fio banka* [online]. [cit. 2021-02-04]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/prazska-burza>

Burzovní indexy. *Investiční gramotnost: aneb jak na investice bez drahých kurzů a poradců* [online]. 24.6.2020 [cit. 2020-11-03]. Dostupné z: <https://www.investicnigramotnost.cz/burzovni-indexy/>

Burzovní indexy. *LYNX* [online]. V Praze [cit. 2020-11-03]. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/burzovni-indexy/>

Co je Výnos z akcií. *Penize.cz: Největší web o osobních financích* [online]. [cit. 2020-11-09]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/vynos-z-akcii>

Členění akcií. *Penize.cz: Největší web o osobních financích* [online]. 2014 [cit. 2020-11-09]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/15857-cleneni-akcii>

Detaily indexu PX. *Patria.cz* [online]. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/indexy/.PX/px-index.html>

Druhy akcií dle nové právní úpravy. *Epravo.cz* [online]. 2014, Druhy akcií dle nové právní úpravy [cit. 2020-11-09]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/druhy-akcii-dle-nove-pravni-upravy-94313.html>

HLADÍK, René. *Trhy cenných papírů: (akcie a dluhopisy)*. 2., opr. a dopl. vyd. Ústí nad Labem: Reneco, 2009. ISBN 80-86563-24-3.

HRVOĚOVÁ, Božena. *Analýza finančních trhů*. Tretie, prepracované a doplnené vydanie, (prvé vydanie vo Wolters Kluwer, a.s.). Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-948-9.

Indexy a akcie. *Česká spořitelna* [online]. [cit. 2021-02-19]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/FinanAeu8DnuC3uAD_trhy/Indexy_a_akcie/index.phtml

Information on Share and Shareholders. *PBZ* [online]. [cit. 2021-02-26]. Dostupné z: <https://www.pbz.hr/en/gradjani/o-nama/odnosi-s-investitorima/informacija-o-dionici-i-dionicarima.html>

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

Nejvýznamnější burzy na světě. *Admiral Markets* [online]. [cit. 2020-12-22]. Dostupné z: <https://admiralmarkets.com/cz/education/articles/trading-instruments/nejvyznamnejsi-burzy>

NOVOTNÝ, Josef. *Investování na finančních trzích s podporou psychologické analýzy*. Ostrava: Key Publishing, 2018. Monografie. ISBN 978-80-7418-291-4.

Objemy obchodů členů burzy. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2021-02-27]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Clenove/Year/annual-trade-turnover-members-2020.pdf>

PAVLÁT, Vladislav. *Burzy cenných papírů*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2003. ISBN 80-239-0230-X.

PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. [Praha]: Professional Publishing, 2003. ISBN 80-864-1933-9.

REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy*. AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, s.r.o. Brno, 2009. ISBN 978-80-214-3805-7.

Ročenka 2019. *Ftp.pse.cz* [online]. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Objemy/Year/fact-book-2019.pdf>

SHARE GENERAL INFORMATION. *T.ht.hr* [online]. [cit. 2021-02-19]. Dostupné z: <https://www.t.ht.hr/en/investor-relations/share-general-information>

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 3. zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7.

Trading hours. *Zagreb Stock Exchange* [online]. [cit. 2021-02-18]. Dostupné z: <https://zse.hr/en/trading-hours/88>

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Zagreb Stock Exchange (ZSE). *Devex: Do good. Do it well*. [online]. [cit. 2021-02-04]. Dostupné z: <https://www.devex.com/organizations/zagreb-stock-exchange-zse-121971>
Zagreb Stock Exchange [online]. [cit. 2021-02-04]. Dostupné z: <https://zse.hr/en>

Zagreb Stock Exchange. *Resolution on CROBEX® index*. Ivana Lučića 2a, 10000 Zagreb, Croatia, 2020.