

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**Srovnání Rm-systému s Burzou cenných papírů Praha a se zahraničními
burzami**

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Liběna Kantnerová

Autor práce:

Bc. Ludmila Veselá

2010

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Srovnání Rm-systému s Burzou cenných papírů Praha a se zahraničními burzami vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu použité literatury.

V Českých Budějovicích dne 13. 5. 2010

.....

Poděkování

Děkuji vedoucí práce Ing. Liběně Kantnerové za odborné vedení a praktické připomínky. Současně také děkuji zaměstnancům burz Rm-systém, Burzy cenných papírů Praha a Londýnské burzy za poskytnutí informací

Obsah

1.	ÚVOD	3
2.	HISTORIE BURZOVNICTVÍ.....	5
2.1	Historie Londýnské burzy	7
2.2	Historie Newyorské burzy	9
2.3	Historie BCPP	13
2.4	Historie Rm-systému	15
3.	POPIS BURZY	17
3.1	Účastníci	17
3.2	Organizace burzy.....	18
3.3	Druhy burz.....	18
3.4	Obchodní systém	21
3.5	Burzovní příkazy	24
3.6	Burzovní informace	24
3.7	Předmět obchodování	25
3.8	Druhy obchodů	27
4.	METODIKA	29
4.1	Technika a zpracování literární rešerše	29
4.2	Technika sběru dat analytické části a závěru	29
4.3	Technika zpracování dat.....	29
5.	NEW YORK STOCK EXCHANGE - NYSE	30
5.1	Členství na NYSE.....	30
5.2	Organizační struktura NYSE.....	32
5.3	Indexy Newyorské burzy.....	33
5.4	Předmět obchodování	34
5.5	Systém obchodování na NYSE	36
6.	LONDON STOCK EXCHANGE – LSE.....	39
6.1	Členství na LSE.....	39
6.2	Organizační struktura	39
6.3	Indexy Londýnské burzy	39
6.4	Předmět obchodování	41
6.5	Systém obchodování.....	45
7.	BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA – BCPP	47
7.1	Členství na BCPP	47

7.2	Organizační struktura BCPP.....	48
7.3	Indexy kalkulované na BCPP.....	49
7.4	Registrace cenných papírů a burzovní trhy	50
7.5	Obchodování a vypořádání obchodů	53
7.5.1	Automatické obchody	55
7.5.2	SPAD obchody.....	57
7.5.3	Blokové obchody	59
7.5.4	Obchody s účastí specialisty	60
7.5.5	Obchody futures	61
8.	RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ, A.S.	63
8.1	Členství na Rm-systém.....	63
8.2	Organizační struktura Rm-systému	63
8.3	Index kalkulovaný na burze Rm-systém	64
8.4	Burzovní trhy na Rm-systému.....	65
8.5	Obchodování a vypořádání obchodů	67
8.5.1	Aukčními obchody	67
8.5.2	Přímé obchodování.....	69
8.5.3	Pokyny k obchodování	70
9.	SROVNÁNÍ BURZ	72
9.1	Srovnání z historického hlediska.....	72
9.2	Srovnání z hlediska členství na burzách.....	73
9.3	Srovnání z hlediska burzovních informací	74
9.4	Srovnání z hlediska tržních segmentů	79
9.5	Srovnání z hlediska systémů obchodování.....	81
9.6	Srovnání podle data vypořádání	86
9.7	Srovnání z hlediska časového harmonogramu obchodního dne.....	87
10.	ZÁVĚR	88
	Abstract	92
	Seznam použité literatury.....	93
	Seznam obrázků, grafů a tabulek	96
	Přílohy	97

1. ÚVOD

Počátek roku 2009 přinesl na český kapitálový trh novinku v podobě transformace Rm-systemu, a.s. známého jako organizátora mimoburzovního trhu na organizátora trhu burzovního. S touto změnou vyvstala na povrch otázka, zdali má význam mít dvě burzy v tak malé zemi jako je Česká republika. Vzhledem k mému zájmu a laickým zkušenostem v investování, mě napadlo téma „Srovnání Rm-systemu s Burzou cenných papírů Praha a zahraničními burzami“, abych zjistila jejich přednosti a specifika, snažila se pochopit jejich strukturu a podstatu fungování a na základě toho, odpověděla na otázku nutnosti existence dvou burz v České republice.

Stěžejním cílem této diplomové práce je porovnat burzy v České republice, tedy Burzu cenných papírů Praha a burzu Rm-system. Dále jsem vybrala Newyorskou burzu a Londýnskou burzu, dvě z nejvýznamnějších světových zahraničních burz, které mají dlouhou tradici a jsou tak bohaté na historické události. I díky regionálnímu aspektu, který je jednou z možností kategorizace burz, jsem zvolila právě tyto dvě burzy, protože se domnívám, že by mohly být relevantním zdrojem odlišností a mohly tak poskytnout zajímavý pohled při srovnání s burzami českými, které jsou relativně mladé.

V první, teoretické, části se budu zabývat světovou historií burzovníctví a jeho vývojem, na který se pokusím plynule navázat historií výše zmíněných burz. Krom toho se chci v první části věnovat charakteristice burz, dále jejich členění podle jednotlivých kritérií, fungování a obchodování, které je zajišťováno pomocí nejrozličnějších druhů obchodních systémů a vymezováno zákony.

Ve druhé části se chci věnovat, v rámci rozsahu zadání diplomové práce, jednotlivým burzám a detailněji popsat účastníky obchodující na burzách, organizaci burz, systémům obchodování a burzovním informacím, za které jsou považovány především burzami sestavované indexy. V praktické části budou taktéž popisovány předměty obchodování, tedy s čím je možno na dané burze obchodovat, druhy obchodů, které je možné realizovat na vybraných burzách a jejich vypořádání. Po podrobném popisu těchto čtyř burz bude následovat část nejvýznamnější, a to analýza odlišností a zjištění výhod či nevýhod daných burz a jejich popis. Vzhledem k již předem známým rozdílným skutečnostem, jako je například časový rozdíl, nebude pravděpodobně možné některé výsledky či charakteristiky adekvátně porovnat, a tak i fakt, zdali je vůbec možné porovnat

tyto burzy, bude předmětem zkoumání této diplomové práce. V závěru diplomové práce uvedu výsledky a poznatky, které přineslo porovnávání a pokusím se odpovědět, jestli má smysl mít v České republice dvě burzy.

2. HISTORIE BURZOVNICTVÍ

Původ slova burza pochází z latinského bursa, což znamená kožený měšec. Tři měšce byly i součástí erbu rodiny obchodníků Van der Buerse, do jejichž hostinců se v belgických Bruggách sjížděli na přelomu 13. a 14. století obchodníci zejména z Itálie, nejen aby zde přespali, ale také uzavírali obchody. Místu kolem hostince, kde obchodování probíhalo, se začalo říkat burzy a později se tento název přenesl i na instituci, která byla po úpadku Brugg zřízena v roce 1531 Antverpách. Nesla název "Beurs" a šlo o první burzu cenných papírů určenou pro obchod se směnkami a zlatými a stříbrnými mincemi. Konala se zde také první emise obligací vydaná městem Antverpy.¹

Podle Pavláta nebyl vznik burz nárazový, ale díky své pevně stanovené organizační struktuře se burzy vyvíjely v průběhu řady let. Považuje za nutné si uvědomit, že již před samotným vznikem burz zde existoval trh s jasnými znaky řádu a organizovanosti. A to proto, že v rámci jakéhokoliv obchodu bylo nutné dodržet určitá pravidla pro bezpečnost obou stran. Cílem těchto omezení bylo snížit možnosti podvádění. V podstatě je možné naznačit vznik burz již od tzv. jarmarků - výročních trhů – až po současnou elektronickou podobu jednotlivých burz.²

Braudel ve své knize popírá, že by první zmínky obchodu pocházely z Itálie a přesouvá se do jedenáctého století do Káhiry, kde židovští a muslimští obchodníci měli již zavedeny kreditní a platební metody a používali i pojem obchodní asociace.³

Server Economy Watch zmiňuje jako další na historické ose francouzské obchodníky, tzv. courratiers de change, kteří řídili a regulovali dluhy zemědělců v zastoupení bank. Obchodníky, kteří si dluhy vzájemně směňovali, můžeme tedy s trochou nadsázky považovat za první makléře.

Další významná skutečnost, která se datuje do 14. století, bylo obchodování se státními dluhopisy bankéři z Benátek, Florencie a Janova.⁴

¹ Černošková, E., Kouba, J., Machková, H., Malý, J., Sato, A., Mezinárodní obchodní operace. Praha 2007, s. 223

² Pavlát, V., Burzy cenných papírů. Praha 2003, s. 11

³ Braudel, F., Dynamika kapitalismu. Praha 1999, s. 36

⁴ <http://www.economywatch.com/stock-markets-in-world/history.html>

V roce 1602 nastala další významná událost v historii cenných papírů. Byla založena Dutch East-Indian Company (Verenigde Oostindische Compagnie), a to formou první veřejné emise akcií na Amsterodamské zbožové burze. V roce 1631 pak v Amsterdamu, tehdejším finančním centru Evropy, vznikla i burza cenných papírů, která již měla svá pevně stanovená pravidla obchodování i otevírací hodiny. S rozvojem obchodu s cennými papíry se vyvinula i nová burzovní technika, spekulace. Postupně vznikaly další burzy napříč západní Evropou jako v Londýně (1698) či New Yorku (1792).

Na dalších kontinentech byly zakládány burzy teprve ve druhé polovině 19. století. V roce 1860 vznikla burza v Bombaji a roku 1878 burza v Tokiu. Burza v Sydney zahájila své obchodování v roce 1871 a v roce 1887 burza v Johannesburgu. Burzovní obchodování se v té době oživilo zavedením telegrafu, telefonu a potrubní pošty.

Ve 20. století se zvýšil význam světových finančních center jako je New York či Londýn a tamější burzy tak začaly plnit funkci burz mezinárodních. Zejména do USA zaměřily pro kapitál stovky zahraničních společností. Díky tomu vzkvétalo burzovní obchodování a ceny akcií rostly. Přelom nastal až v říjnu 1929, kdy burzovním světem otřásl krach newyorské burzy. Následovala světová hospodářská krize, jež si vyžádala množství bankrotů i davy nezaměstnaných.

Zásadní změna nastala až v poválečném období, a to s rozvojem výpočetní techniky v 70. a 80. letech, kdy se začaly používat počítačové sítě a elektronické systémy pro zadávání příkazů. Objevil se také nový druh trhu, mimoburzovní trh, jenž do té doby fungoval neformálně a byl značně roztržštěn. Nestabilita na finančních trzích dala také vzniku novým finančním instrumentům a finančním derivátům, které umožnily zajištění proti riziku.

Pro devadesátá léta je typický rozmach globalizace světové ekonomiky a rostoucí význam odvětví informačních technologií. Série nadnárodních firem fúzovala a také se objevily stovky nových emisí akcií, především technologicky orientovaných firem. Rozvoj internetu dal také vznik novému fenoménu – on-line obchodování s akciemi.⁵

⁵ <http://www.penize.cz/15865-historie-burz>

Mezi nejstarší burzy světa patří Londýnská burza, a právě tato burza bude jednou ze subjektů, které budou popisovány a srovnávány v této diplomové práci. Podívejme se proto do její historie trochu blíže.

2.1 Historie Londýnské burzy

Londýnská burza je jednou z nejstarších burz na světě a její počátky se datují od 17. století, kdy se začalo obchodovat v londýnských kavárnách. V tomto období začalo burzovníctví vzkvétat a burza se velmi rychle stala jednou z hlavních londýnských institucí. Během několika málo století se dostala, díky jejímu silnému postavení a dobré regulovanosti, do popředí a dnes je jednou z nejvýznamnějších burz v celém finančním světě.⁶

Za zásadní událost pro obchodování s akciemi je možné brát odtržení obchodníků obchodujících s akciemi od Royal Exchange, což byla historická budova pro obchod se zbožím a půjčkami, postavená již za vlády Alžběty I. Tento trh byl však volně přístupný veřejnosti, lehce dostupný různým podvodníkům a lichvářům bez striktních burzovních pravidel, a proto neměl dobrou pověst.⁷

Důležitou prvotní událostí byl tedy nákup Jonathan's Coffee-house v Change Alley roku 1698, kde Jonathan Castaing začal vydávat první seznam akcií a komoditních cen. Jedná se o první zmínku organizovaného obchodování v Londýně. V roce 1748 byl Jonathan's house z velké části zničen požárem, byl však brzy opět alespoň částečně obnoven. 18. století zaznamenalo ještě další dvě významné události. Roku 1761 zakládá 150 obchodníků s akciemi svůj burzovní klub a o 12 let později, tedy v roce 1773, vybudovali brokeri burzovní budovu ve Sweeting's Alley známou jako New Jonathan's, jejíž název brzy členové přeměnili na The Stock Exchange.⁸

Na počátku 19. století jsou formulována první regulační pravidla pro činnost burzy a obrovský průmyslový rozmach zapříčinil vznik mnoha regionálních burz. Jako první v roce 1836 vznikají burzy v Manchesteru a v Liverpoolu.

⁶ <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

⁷ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 144.

⁸ <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

Dvě světové války v 1. polovině 20. století se negativně podepsaly na činnosti burzy. V důsledku různých válečných událostí došlo několikrát k přerušování obchodování na burze. Například roku 1914 se burzovní trh uzavřel na konci července a tato skutečnost trvala až do nového roku.

V roce 1972 královna Alžběta II. otevřela novou budovu burzy, které měla 26 poschodí a několik tisíc m² obchodní plochy. Rok 1973 byl významným ze dvou důvodů. Za prvé oficiálními členy burzy se staly i ženy a za druhé se s londýnskou burzou sloučilo 11 britských a irských regionálních burz. Činnost regionálních burz byla postupně ukončena. Jednotná londýnská burza je poté nahradila v jednotlivých městech svými reprezentacemi, kromě Dublinu, kde vznikla samostatná nezávislá burza.⁹

Roku 1986 proběhla deregulace trhu známá jako „Big Bang“, která přinesla řadu změn. Mezi nejdůležitější změny patří změna členství, je povolen vstup zahraničním společnostem, povolení firmám jednat jako dealer i jako broker, zrušení minimálních provizí, elektronizace burzy atd.¹⁰

V roce 1991 došlo k úpravě názvu burzy z The Stock Exchange na The London Stock Exchange. Rok 1995 je významným z důvodů otevření nového tržního segmentu AIM, který je určen pro rychle rostoucí mezinárodní společnosti. Následuje rok 1997, kdy je spuštěn další tržní segment SETS a zúčtovací systém CREST. Rok 2000 byl pro burzu významným, protože se stala akciovou společností. V červenci roku 2001 je na LSE otevřen další tržní segment – hlavní trh (Main Market), který je o dva roky později v roce 2003 následován dalším segmentem trhu EDX pro akciové deriváty.¹¹ V roce 2007 se londýnská burza sloučila s burzou v Itálii Borsa Italiana a vytvořila se tak vedoucí akciová platforma v Evropě London Stock Exchange Group.¹²

Další burzou, kterou se budeme blíže zabývat a jejíž historie sahá do 18. století, je Newyorská burza.

⁹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 145.

¹⁰ <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

¹¹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 145.

¹² <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

2.2 Historie Newyorské burzy

V roce 1790 emitovala federální vláda veřejně obchodovatelné dluhopisy v hodnotě 80 milionů dolarů, aby pokryla dluh z Války za nezávislost. Počátky Newyorské burzy jsou spojeny s touto událostí, ale datují se až o dva roky později, tedy od roku 1792, kdy 24 newyorských brokerů a obchodníků podepsalo „Buttonwoodskou“ smlouvu. V té době bylo zvykem obchodování na ulicích, to se však podepsáním smlouvy změnilo. Časem se brokeři přestěhovali do Tontine Coffee House, aby obchodovali právě tam. Ostatní brokeři pokračovali v obchodování na ulicích.¹³

Prvními kotovanými akciemi se staly akcie železniční společnosti v roce 1830, které spolu s dalšími akciemi tohoto odvětví dominovaly obchodování na NYSE celé 19. století. V roce 1835 zachvátil mohutný požár Manhattan a zničil více než 700 budov a tak i burza se musela dočasně přestěhovat. Rok 1853 se stal pro Newyorskou burzu významným díky vyžadování splnění stanovených požadavků pro kotaci cenných papírů na burze. Od té doby je od emitentů na NYSE vyžadováno poskytování informací o jejich finanční situaci a počtu emitovaných akcií. V roce 1857 zachvátil burzu hluboký propad a nejistota, jež byly vyvolány krachem pojišťovací společnosti The Ohio Life Insurance & Trust Company.

V souvislosti s občanskou válkou (1861 – 1865) bylo obchodování na NYSE v roce 1861 přerušeno. O dva roky později burza změnila svůj název z The New York Stock & Exchange Board na The New York Stock Exchange. Ještě pak v roce 1865 je obchodování na NYSE opět přerušeno v souvislosti s tragickou událostí vraždy prezidenta Lincoln.¹⁴

V roce 1867 bylo zřízeno telegrafní spojení.¹⁵ Od roku 1867 je na burze vydáván kurzovní lístek a rok na to je členství na NYSE vázáno na koupi tzv. křesla.¹⁶ V roce 1869 přichází burza s požadavkem na povinnou registraci akcií u bank a jiných institucí. První telefon byl na burzovní parket NYSE instalován v roce 1878. Roku 1889 byla vytvořena pomocná společnost The New York Quotation Company, aby sestavovala a uveřejňovala kurzovní lístek. Významnou událostí pro chod NYSE byl rok 1892, kdy následuje založení The New York Stock Exchange Clearing House, jehož úkolem je zabezpečovat pohyb

¹³ <http://www.nyse.com/pdfs/AmexTimeline.pdf>

¹⁴ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 150.

¹⁵ <http://www.nyse.com/about/history/1022221392987.html>

¹⁶ z ang. seat

cenných papírů mezi obchodníky. Od roku 1895 jsou společnosti, jejichž akcie jsou kótovány na NYSE, povinny zasílat burze výroční zprávu a účetní výkazy. Důležitým rokem pro newyorskou burzu byl rok 1896, kdy je ve Wall Street Journal publikován vývoj indexu Dow Jones Industrial Average (DJIA), který je považován za jeden z nejznámějších indexů světa i dnes.¹⁷ DJIA byl sestaven Charlesem Dowem s počáteční hodnotou 40,74. V roce 1903 se burza opět stěhuje, ale pouze v rámci Broad Street do nové budovy s parketem o 60% větším, než byl parket předchozí a parket z roku 1903 se používá dodnes.¹⁸

V souvislosti s vypuknutím I. světové války roku 1914 byla newyorská burza uzavřena na čtyři a půl měsíce, a to na nejdelší dobu ve své historii.¹⁹ V roce 1918 předstihla NYSE v objemu obchodů Londýn a stala se tak největší světovou burzou, na níž bylo během 20. let 20. století uvedeno více než 1700 emisí. The Stock Clearing Corporation byla založena roku 1920 burzou, aby zajišťovala centralizované dodávky cenných papírů a prováděla clearing mezi členy, bankami a trusty.²⁰

V roce 1922 byla nová burzovní budova na Wall Street č. 11 spojena s již existující burzovní budovou. Ve stejném roce burza vystavěla 23 poschodovou věž, která nabídla dodatečný prostor k obchodování. Tento prostor byl dále rozšířen v roce 1928 v reakci na nárůst objemů obchodů s dluhopisy. Roku 1923 odstartoval na NYSE významný býčí trh, který trval dalších 6 let. Svého vrcholu ve výši 381,17 bodů dosáhl index DJIA 3. září 1929. Téhož roku byl také zaveden Central Quote systém, nová služba pro obchodování poskytující informace o kotacích bid/ask po telefonu.

K strmému poklesu akciových kurzů došlo 24. října 1929 v tzv. „černý čtvrtek“, kdy bylo zobchodováno rekordních téměř 13 milionů akcií. Pět dnů poté – dne 29. října 1929 akcie znovu prudce klesly a následně akciový trh zkolaboval. Ten den bylo zobchodováno rekordních 16 milionů kusů akcií a dalších 39 let nebyla tato míra v objemu obchodů překonána. Bankrot byl známkou přicházející velké hospodářské krize.

¹⁷ http://www.nyse.com/about/history/timeline_1860_1899_index.html

¹⁸ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 151

¹⁹ http://www.nyse.com/about/history/timeline_1900_1919_index.html

²⁰ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 151

V souvislosti s krachem poklesl index DJIA o 11% ze své hodnoty ze září 1929. Svého dna však dosáhl index v červenci roku 1932. Jeho pokles byl vyčíslen na 89%.²¹

Roku 1933 byl přijat nový zákon o cenných papírech, který významně zpřísnil podmínky pro obchodování na kapitálových trzích. Téhož roku v březnu bylo obchodování na newyorské burze opět krátce zastaveno v souvislosti s bankovními prázdninami vyhlášenými FDRs. V roce 1934 byla vytvořena Komise pro cenné papíry (SEC) jako dozorový a regulační orgán nad trhy s cennými papíry. Ve výši 17 000 dolarů byla v roce 1942 zaplacená historicky nejnižší cena za „křeslo“ a to v roce 1942. Významným rokem v historii NYSE se stal rok 1943, poprvé v něm do pracovně právního vztahu vstoupily ženy.

Rokem 1949 byl odstartován nejdelší nepřetržitý býčí trh v historii newyorské burzy, v průběhu kterého akciové kurzy rostly bez zásadního propadu 8 let. Rok 1952 přinesl zrušení sobotního obchodování, avšak byla rozšířena doba obchodování od pondělí do pátku od 10:00 do 15:30.²²

Vrchol ze září roku 1929 byl překonán v roce 1954. V padesátých letech se postupně zavádí první opatření, která měla zabránit zneužívání inside informací, a to zejména podnikovými insidery.

60. léta jsou ve znamení zřízení International Federation of Stock Exchanges a v roce 1966 ustanovil Kongres instituci Securities Investor Protection Corporation, která měla chránit zákazníky brokerských firem, jež zkrachovaly. V témže roce NYSE začíná kalkulovat a zveřejňovat index složený ze všech kótovaných akcií, který byl později nazván NYSE Composite Index s počáteční hodnotou 50 bodů. V roce 1968 začíná mít NYSE četné technické problémy. Není schopna zajišťovat v přiměřené době pohyb cenných papírů, které byly předmětem obchodů. Tato krize nazvaná „Paperwork“ urychlila zavedení automatizace ve vypořádávání burzovních transakcí. Postupně pak zcela přestalo docházet k fyzickému pohybu cenných papírů.

V roce 1971 byla vytvořena společnost Securities Industry Automation Corp. (SIAC), která zabezpečovala automatické zpracovávání dat. Následující rok překonal index

²¹ http://www.nyse.com/about/history/timeline_1920_1939_index.html

²² http://www.nyse.com/about/history/timeline_1940_1959_index.html

DJIA hranice 1000 bodů. Rok 1973 přinesl vznik společnosti Depository Trust Company, která plnila funkci depozitáře cenných papírů a zabezpečovala převod akcií mezi vlastníky. Ve druhé polovině 70. let začali specialisté obchodovat s odd-loty (tj. s neúplnými jednotkami obchodování) a také bylo zahraničním brokerům a dealerům umožněno získat členství na NYSE. V roce 1978 došlo k elektronickému propojení NYSE s konkurenčními burzami a v roce 1979 NYSE vytvořila The New York Futures Exchange (NYFE) pro obchodování s finančními deriváty.

Historie burzy byla opět přepsána, a to v pondělí 19. října 1987, kdy došlo na newyorské burze k největšímu jednodennímu propadu. DJIA poklesl o 508 bodů neboli o 22,61% při 604 milionech zobchodovaných akcích. Další den objem obchodů s akciemi dosáhl dokonce 608 milionu kusů. V reakci na tento krach na burze SEC v roce 1988 zavedla na NYSE řadu nových opatření, mezi nimi povinné přerušování obchodů při extrémních cenových pohybech a zároveň prosadila koordinaci transakcí mezi NYSE a CME v Chicagu.

Významnou událostí, která započala v roce 1993, byla přestavba parketu burzy, změny v počítačové síti, hardwarech a softwarech. Cílem bylo zvýšit kapacitu parketu tak, aby mohlo být denně uzavíráno přes 1 miliardu obchodů.

Rok 1993 byl významným i z důvodů kótování první německé akcie Daimler-Benz. Roku 1996 bylo na NYSE kótováno 290 zahraničních společností a v témže roce spustila burza také kalkulaci a průběžné zveřejňování kurzovního lístku se zpožděním 20 minut.

O rok později byl na burze spuštěn Wireless Data Systém, který umožnil brokerům přijímat a realizovat příkazy a mít přístup k tržním informacím z jakéhokoliv místa na parketu burzy. 27. říjen byl prvním dnem, kdy byla poprvé v praxi na NYSE použita pravidla pro přerušování obchodování v reakci na prudký pokles kurzů, a tak obchodování bylo uvedený den ukončeno dříve. Index DJIA přesto stačil spadnout o 554 bodů. O den později, tedy 28. října, dosáhly burzy objemy uzavřených obchodů 1 miliardy. V roce 1998 byla na NYSE zavedena nová pravidla pro přerušování obchodování, a to pokud index DJIA klesne o 10, 20 a 30%.²³

²³ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 154

11. září 2001 bylo zničeno World Trade Center, na které byl spáchán teroristický útok, který zapříčinil čtyř denní pozastavení obchodování, a to na nejdelší dobu od roku 1933.²⁴

V roce 2004 rozšiřuje NYSE systém Direct+, aby významně zvýšila úroveň čistého elektronického obchodování. Dochází k situaci, kdy přestávají platit jakékoliv limity na velikost, čas a typy příkazů, které mohou být vyřízeny prostřednictvím systému Direct+.²⁵

Dosud nejdůležitějším dnem, z pohledu newyorské burzy, v 21. století je rok 2007 kdy se 4. dubna sloučila americká burza NYSE a evropská akciová burza Euronext N.V. a vznikl tak NYSE Euronext. Jejich spojení je významným milníkem na světových finančních trzích, jež spojuje významné evropské trhy a Spojené státy.²⁶

2.3 Historie BCPP

Pražská burza pro zboží a cenné papíry byla založena po dlouhých letech intenzivních snah v roce 1871. Obchodovalo se zde jak s cennými papíry, tak se zemědělskými plodinami. S krátkými přestávkami, které zapříčinila I. světová válka a měnová reforma 1919, fungoval na českém území tento burzovní trh až do Mnichovského diktátu na podzim 1938, kdy byla burza uzavřena. Po skončení II. světové války již nebyla činnost burzy obnovena. Tradice českého burzovníctví byla tímto přerušena až do počátku 90. let minulého století, kdy se objevují myšlenky a snahy o znovuoobnovení burzovního trhu. V květnu roku 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů Praha tvořený 8 bankami, jenž se 24. srpna 1992 přetransformoval na sdružení, které se později v souladu s přijatým zákonem o burze přeměnilo na akciovou společnost Burza cenných papírů Praha. K zápisu této společnosti do obchodního rejstříku došlo 24. listopadu 1992.²⁷

6. dubna 1993 po uskutečnění veškerých přípravných prací bylo zahájeno obchodování na parketu pražské burzy cenných papírů. Z počátku se obchodovalo pouze se sedmi emisemi cenných papírů a objemy obchodů se pohybovaly řádově v desítkách tisíc korun. Obchodní seance se konaly pouze jedenkrát týdně. Nedlouho poté, konkrétně 22. 6.

²⁴ http://www.nyse.com/about/history/timeline_2000_Today_index.html

²⁵ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 154

²⁶ http://www.nyse.com/about/history/timeline_2000_Today_index.html

²⁷ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 115.

1993, bylo na burzu uvedeno 622 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace. Po této emisi následovalo 13. července 1993 333 dalších emisí z první vlny kuponové privatizace. Po uvedení akcií z 1. kola došlo na burze ke značnému převisu nabídky nad poptávkou, což mělo za následek výrazný pokles kurzů těchto akcií. Frekvence konání burzovních seancí se od 4. listopadu 1993 zvýšila na 2 krát týdně, avšak o několik měsíců později si zájem investorů vynutil každodenní obchodování. Ke konci roku 1993 se na burze obchodovalo již 980 emisí cenných papírů. Objem uzavřených obchodů činil 9 mld., přičemž rozhodující podíl 78% připadal na přímé obchody. Výrazný vzestup kurzů, který na podzim 1993 podnítila poptávka zejména zahraničních investorů po skupině významných akcií, pokračoval ještě v prvním čtvrtletí roku 1994. Vrcholu bylo dosaženo 10. března 1994. Poté investoři začali trh opouštět a projevíly se i nedostatky likvidity, což se odrazilo v poklesu trhu při rostoucím objemu obchodů.

Jak uvádí Veselá ve své knize „Burzy a burzovní obchody“ v roce 1995 nastal nárůst objemu obchodů, nicméně během roku došlo ke značným cenovým propadům. Přímé obchody měly dále rozhodující význam na trhu (75%), zatímco obchody uzavřené na centrálním trhu se na celkovém objemu obchodů podílely pouze 11,3%. 1. března 1995 bylo na burzovní trh uvedeno 674 emisí z druhé vlny kuponové privatizace, což přispělo k zesílení všeobecného klesajícího trendu na trhu. Začátkem července 1995 byla odstartována vlna seskupování velkých akciových balíků, což s sebou přineslo krátké vzestupné tendence doprovázené rostoucím objemem obchodů. 1. září 1995 zavedla burza nové členění tržních segmentů na hlavní, vedlejší a volný trh. Hlavní a vedlejší trh se vyvinul ze segmentu nazvaného kótovaný trh, segment volného trhu nahradil segment nekótovaného trhu.

Pro rok 1996 byl charakteristický nárůst celkového objemu obchodů, přičemž rozhodující objem obchodů byl uzavřen mimo centrální trh burzy. Převažovaly obchody uzavřené s akciemi z hlavního trhu. K 15. březnu 1996 bylo zavedeno obchodování v obchodním systému KOBOS s 5 emisemi akcií a 2 emisemi obligací. Zmíněný obchodní systém umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně, tedy pro obchodování s akciemi mnohem vhodnější způsob než do té doby výhradně používaný fixing.

Rok 1997 charakterizovala snaha zlikvidovat obchodování na pražské burze. Bylo tedy přistoupeno k vyřazení 1301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy. V

témže roce došlo také k rozvoji obchodů v systému KOBOS, nicméně celkový vývoj na pražské burze byl v roce 1997 negativní, a to hlavně v důsledku nepříznivého ekonomického vývoje.

25. května 1998 zavedla burza další obchodní systém – SPAD (systém pro podporu akcií a dluhopisů), který byl investory příznivě přijat a po určité době se stal jedničkou v objemu uzavřených obchodů. Systém SPAD umožnil kontinuální obchodování vybraných cenných papírů za pomoci tvůrců trhu.²⁸

V červnu v roce 2001 se burza stala přidruženým členem Federace evropských burz (FESE) a od 1. května 2004 se v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie stala řádným členem této federace.

V květnu 2004 byl udělen americkou komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC) pražské burze statut definované zahraniční burzy. Byla tak zařazena do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory.²⁹

2.4 Historie Rm-systému

Rm-systém byl běžně používaný název pro mimoburzovní trh cenných papírů. Podle Bakeše a kolektivu navázal Rm-systém svým uspořádáním, technickým i programovým vybavením na celostátní síť registračních míst Střediska kuponové privatizace zapojených do první a druhé vlny kuponové privatizace. Právě odtud pramení jeho název Rm-systém = systém registračních míst.³⁰

Dnem zápisu Rm-systému do obchodního rejstříku se stal 28. leden 1993. O dva měsíce později uděluje ministerstvo financí licenci organizátora mimoburzovního trhu, a to 19. března 1993. Další významný den v tomto roce přichází za další měsíc, tedy 24. května, kdy se otevírá trh k obchodování.

Šest let poté, v květnu roku 1999, se začíná urychlovat obchodování na mimoburzovním trhu Rm-systém prostřednictvím internetu a za další dva roky, v roce

²⁸ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 115.

²⁹ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

³⁰ Bakeš, M. a kolektiv, Finanční právo, Praha 1999, s. 337.

2001, přichází společnost se speciální klientskou aplikací s využitím zabezpečení přes mobilní telefon.

Rok 2005 je důležitý zejména proto, že na mimoburzovním trhu Rm-systém je otevřen volný trh,³¹ a tak organizátor mimoburzovního trhu otevírá investorům další možnosti obchodování.³² Významnou událostí je fakt, že skupina Fio koupila v září roku 2006 Rm-systém. Tato skutečnost je tak zárukou toho, že zaměření Rm-systému bude na drobné a střední investory i do budoucna.³³ Novou možností obchodování, která bude dále popsána v kapitole typy obchodů, je zahájení obchodování inteligentním pokynem EasyClick 18. září 2006.

Významným a bohatým rokem na nové události byl rok 2007. V první řadě byla Rm-systému udělena licence České národní banky opravňující k vedení samostatné evidence cenných papírů, za druhé - o pár měsíců později, téhož roku, udělila Česká národní banka licenci na obchodování a vypořádání derivátů, za třetí - se Rm-systém stal členem Clearstream Bank Luxembourg a poslední významnou skutečností bylo zavedení zahraničních akcií obchodovaných v českých korunách na Rm-systému.

Rok 2008 se stal převratným pro dějiny českého burzovníctví díky transformaci mimoburzovního trhu Rm-systém na standardní burzu, a to 1. prosince, od té doby fungují v České republice dvě burzy. K 15. prosinci proběhla změna názvu společnosti na Rm-systém, česká burza cenných papírů a.s. a 1. ledna 2009 byly spuštěny nové webové stránky.³⁴

³¹ Podle § 40, zákona o podnikání na kapitálovém trhu je volný trh definován: Volným trhem je trh s investičními nástroji, pro který podmínky pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, podmínky pro vyloučení investičních nástrojů z obchodování, podmínky pro pozastavení obchodování s investičními nástroji a případné informační povinnosti spojené s přijetím investičních nástrojů k obchodování stanoví organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách.

³² <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

³³ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 30.

³⁴ <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

3. POPIS BURZY

Veselá ve své knize Investování na kapitálových trzích uvádí, že neexistuje jednotná, všeobecná a neměnná definice burzy. V průběhu času totiž dochází k jejímu vývoji a proměnám s tím, jak se vyvíjí a mění tvář samotného burzovního trhu. Vymezuje tedy burzu jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, které se osobně tváří v tvář setkávají na přesně vymezeném místě (jedná se o prezenční burzu) nebo jsou propojeny prostřednictvím počítačové sítě bez osobních schůzek (elektronická burza) a které obchodují s přesně vymezenými instrumenty, přesně vymezeným způsobem, podle přesně vymezených pravidel v přesně vymezeném čase.

Nyní se zastavme u jednotlivých specifických rysů burzy. Je nutné si uvědomit, že 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. Fungování burzy, způsoby, techniky a pravidla obchodování na burze vymezuje příslušná burzovní legislativa (Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu). K organizování burzovních obchodů je navíc nutno získat povolení (licenci) od příslušného regulatorního orgánu, kterým je v současné době v České republice Česká národní banka.³⁵

3.1 Účastníci

Většina burz je zpravidla organizována na členském principu, z toho vyplývá, že přímý přístup na burzu mají pouze členové burzy. Nečlenové burzy se nemohou účastnit obchodování přímo a musí tak využívat služeb členských firem.³⁶ Rozhodnutí o přijetí uchazeče za člena burzy je plně v pravomoci burzy, resp. jejího příslušného orgánu. Uchazeč o členství musí vyhovět veškerým požadavkům na člena ze strany burzy a platit členské poplatky.

Přímými účastníky obchodování na burze mohou být tedy členové burzy, kteří prostřednictvím svých zástupců (burzovní obchodníci) uzavírají obchody, a burzovní zprostředkovatelé, kteří v aktivní nebo pasivní roli přispívají k uzavírání obchodů. Burzovní zprostředkovatel v pasivní roli je označován jako dohodce neboli senzál, jehož

³⁵ Veselá, J., Investování na kapitálových trzích, Praha 2007, s. 48.

³⁶ Rose, Peter S., Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, Boston 2009, s. 641.

úkolem je v systému řízeném příkazy shromažďovat nákupní a prodejní příkazy, tyto příkazy párovat a stanovovat kurz. Senzál sám obchody neuzavírá, jedná se spíše o jakéhosi úředníka burzy, který zabezpečuje obchodování po technické stránce. Naopak burzovní zprostředkovatel v aktivní roli je nazýván tvůrcem trhu.³⁷ Tyto tvůrce trhu můžeme najít v systému řízeném cenou a v jeho elektronické podobě – systém řízený kvótami. Jeho hlavním úkolem je nepřetržitě kotovat pro vymezené cenné papíry nákupní a prodejní ceny, za které je ochoten obchodovat. Uzavírat může obchody jak na vlastní účet (dealer), tak na cizí účet (broker). Díky své činnosti dodávají cenným papírům likviditu.

Nepřímými účastníky označujeme ty, kteří chtějí kupovat a prodávat cenné papíry na burze, ale nejsou členy burzy, a proto na ní nemají přístup. Obchodují tedy nepřímo, a to prostřednictvím burzovního obchodníka.³⁸

3.2 Organizace burzy

Budeme-li se bavit o struktuře burz cenných papírů, je nepochybné, že nejvyšším správním orgánem je valná hromada, na kterou hierarchicky navazuje za prvé burzovní komora, jako statutární orgán, za druhé dozorčí rada coby kontrolní orgán, jednotlivé burzovní výbory a v neposlední řadě aparát burzy, který zabezpečuje řádný vchod a funkci burzy. Výše zmíněné orgány nejsou na burze jediné činné, dále navazuje na burzu burzovní rozhodčí soud, burzovní registr cenných papírů a garanční fond.³⁹

3.3 Druhy burz

Klasifikovat burzy lze z několika možných hledisek. Nejpoužívanějšími jsou kritéria předmětu obchodování a právní formy. Jestliže použijeme jako kritérium pro členění burz předmět obchodování, je možné členit burzy takto:

1. Peněžní burzy - pojem peněžní burza je značně široký. Zahrnuje totiž nejen burzy cenných papírů, ale také burzy devizové, opční burzy a burzy financial futures.

Na burzách cenných papírů se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry, jako jsou akcie, dluhopisy, hypoteční zástavní listy, akcie investičních fondů,

³⁷ angl. market maker

³⁸ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 16.

³⁹ Hlačina, T., Cenné papíry a burzy, Kunovice 2004, s. 37.

podílové listy uzavřených podílových fondů. Na tomto druhu burz probíhají speciálně promptní obchody.

Na devizových burzách se obchoduje s devizami, tj. s likvidními pohledávkami na cizí měnu. V současné době se však převážná většina devizových transakcí obchoduje na mimoburzovních trzích a OTC⁴⁰ trzích. Jejich výskyt je tak určitou výjimkou.

Na opčních burzách se obchoduje s opcemi. Opce je instrument, který ztělesňuje právo kupujícího opce koupit nebo prodat standardizované množství podkladového aktiva za sjednanou realizační cenu, ve stanoveném termínu nebo kdykoliv během stanovené doby. Ovšem prodávající opce má vždy povinnost prodat nebo koupit podkladové aktivum.⁴¹

Na burzách financial futures jsou uzavírány standardizované termínované kontrakty typu financial futures. Financial futures představují smlouvu mezi kupujícím a prodávajícím, na základě které má kupující povinnost koupit určené množství podkladového aktiva ve stanoveném termínu a za předem sjednanou cenu a prodávající má povinnost toto určené množství podkladového aktiva ve stanoveném termínu za sjednanou cenu prodat.

2. Burzy služeb – na burzách služeb se prodávají lodní prostory, popř. samotné lodě. Obchody zprostředkovávají lodní brokeri. Význam těchto burz je v současné době velmi malý a výrazně dále klesá. Většina těchto obchodů se dnes uzavírá na mimoburzovních trzích za účasti zmíněných lodních brokerů nebo přímo mezi zájemci.
3. Komoditní burzy – pro tyto burzy existuje alternativní název - zbožové burzy. Na tomto druhu burz se uzavírají obchody s různým zbožím, které má zpravidla podobu hmotných předmětů. Předmět obchodování je tedy velice rozmanitý. Obchoduje se zde se standardizovanými, přepravitelnými a uchovatelnými surovinami, nerosty a zemědělskými plodinami.

⁴⁰ OTC neboli over-the-counter market je tzv. trhem přes přepážku, volně přístupným trhem.

⁴¹ Podkladové aktivum . aktivum, ke kterému se derivát vztahuje (akcie, dluhopisy, komodity, cizí měny, úrokové sazby, atd.)

Dalším významným faktorem, který velmi ovlivňuje vznik, fungování a charakter burz, je jejich právní forma, ve které vznikají a existují, a subjekty, které je zakládají a ovládají. Podle tohoto aspektu je tedy možné rozdělit burzy do tří skupin⁴²:

1. Veřejnoprávní burzy – tyto burzy jsou historicky nejstarším typem burz. Nejvýznamnější roli hraje stát, reprezentován ministerstvem financí, obchodu nebo průmyslu, který také plní roli zakladatele. Pro veřejnoprávní typ burzy je charakteristická menší míra samostatnosti a přísná regulace ze strany zakladatele.
2. Soukromoprávní burzy – jsou zakládány většinou jako akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, subjekty, které se zaměřují na obchodování s cennými papíry. Povolení k založení burzy uděluje regulační orgán, který také posléze vykonává nad burzou dohled. Soukromoprávní burza je typická větší mírou samostatnosti a pružnosti.
3. Burzy ovládané bankami – tyto burzy vznikají většinou v těch zemích, které mají silnou tradici univerzálního bankovníctví (např. Německo, Rakousko, Skandinávie, atd.). Rozhodující postavení na tomto typu burz zaujímají univerzální banky, které se zabývají jak investičním, tak komerčním bankovníctvím. Burza může mít formu jak veřejnoprávní tak soukromoprávní instituce.⁴³

Jirůvková ve své publikaci zmiňuje další hledisko členění, a to regionální. V této oblasti najdeme 3 základní typy burz:

1. Angloamerický typ – reprezentuje soukromoprávní typ organizace, přístup je omezený jen pro majitele „křesel“, burzu řídí její členové a obchodování se účastní široká veřejnost jen přes zprostředkovatele.
2. Středoevropský typ – pro středoevropský typ burz je charakteristické, že na burzu mají přístup pouze její členové, dohled nad burzou vykonává správa burzy a zákonem určený státní orgán.

⁴² Leks, J., Cenné papíry. Brno 2004. s. 27.

⁴³ Pavlát, V., Burzy cenných papírů. Praha 2003, s. 16-17

3. Francouzský typ – je všeobecně přístupná, obchoduje se pouze prostřednictvím dohodců neboli senzálů, kteří jsou jmenováni správcem burzy a státním orgánem.⁴⁴

3.4 Obchodní systém

V obchodním systému každé burzy musí být přesně vymezeno, zda budou kurzy stanovovány kontinuálně nebo jednorázově (několikrát denně či na celý den). Přesně musí být také definována role burzovního zprostředkovatele při uzavírání obchodů. Důležitou roli při výběru obchodního systému hraje na burze rovněž výpočetní technika.⁴⁵

Podle rozsahu zapojení výpočetní techniky do obchodování rozlišujeme burzy do dvou kategorií:

1. Prezenční burza – jedná se o tradiční burzu, která je organizována jako aukční trh, obchodování probíhá na parketu a obchody se uzavírají metodou outcry tzv. metoda veřejného křiku, kdy nakupující a prodávající vykřikují své objednávky specialistům na parketu, kteří vystupují jako zprostředkovatelé a párují objednávky podle vyžadované ceny a množství nakupujícího a prodávajícího.⁴⁶
2. Elektronická burza - tato burza nahradila obchodování na klasickém burzovním parketu obchodováním prostřednictvím počítačové sítě. Obchodníci a zprostředkovatelé se osobně nesetkávají, ale obchodují mezi sebou prostřednictvím počítačových systémů a role výpočetní techniky je neodmyslitelná.

Na prezenčních burzách je možné rozlišovat následující obchodní systémy:

- a) systém řízený příkazy (order driven system) – pro tento systém je charakteristické, že členové burzy předávají předepsaným způsobem do určitého okamžiku nákupní a prodejní příkazy. Tyto příkazy se shromažďují u burzovního zprostředkovatele tzv. dohodce, který však hraje pouze pasivní roli, tzn., shromažďuje příkazy, stanovuje kurz, ale sám neobchoduje. Ve stanovený okamžik dohodce na základě obdržených příkazů stanoví kurz, při kterém je uzavřeno maximální množství

⁴⁴ Jirůvková, M., Banky, bankovní služby, burza. Brno 1995, s. 86.

⁴⁵ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 18.

⁴⁶ Rose, Peter S., Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, Boston 2009, s. 641.

transakcí. V daném okamžiku je takto stanovený kurz jediným kurzem na trhu. Ke stanovení kurzu může dojít jednou (systém jednotného kurzu) nebo vícekrát denně (systém jednotlivých kurzů), přičemž poslední kurz je kurz uzavírací.

- b) systém řízený cenou (price driven system) – tento systém je sice méně transparentní, ale zato likvidnější. V tomto systému hraje zprostředkovatel aktivní roli, je tedy tvůrce trhu, což znamená, že je mu svěřena jedna nebo více emisí, u nichž má povinnost zajišťovat likviditu, tzn., během určité doby neustále kotovat nákupní a prodejní kurzy, za které je ochoten nakupovat či prodávat. Pro jednu emisi existuje více tvůrců trhu, a proto v jednom časovém okamžiku může mít jeden cenný papír různé ceny. Cenové rozdíly však nejsou výrazné a velice rychle díky působení konkurence mizí. Burzovní obchodníci uzavírají v systému řízeném cenami obchody mezi sebou nebo s tvůrci trhu, přičemž se snaží objevit co nejvýhodnější kotaci (kurz, cenu).⁴⁷
- c) aukční systém (auction system) – je systémem bez zprostředkovatele (ať již v aktivní nebo pasivní roli). V tomto systému obchodují burzovní obchodníci přímo mezi sebou bez účasti zprostředkovatele metodou veřejného křiku a následný obchod je uzavřen a cena sjednána mezi dvěma či více zájemci. V současné době se tato metoda již nevyužívá, ale najdeme její varianty ve formě aukčního systému se specialisty nebo zákazníkem řízeného systému.⁴⁸

Na elektronických burzách je možné se setkat s těmito systémy:

- a) systém centrální objednávkové knihy (central order book) – systém vznikl elektronizací prezenčního systému řízeného příkazy s jednotlivými kurzy. Počítač přebírá funkci dohodce, a proto se v tomto systému vůbec osoba v podobě zprostředkovatele neobjevuje. Vystupují zde pouze burzovní obchodníci, kteří zadávají své příkazy k nákupu a prodeji do centrální objednávkové knihy, s níž jsou spojení prostřednictvím terminálů. Příkazy se zde řadí podle časové a cenové priority. Ty příkazy, které si navzájem vyhovují svými parametry, počítačový

⁴⁷ Veselá, J., Investování na kapitálových trzích, Praha 2007, s. 60 – 62.

⁴⁸ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy. Praha 2007, s. 19.

system automaticky a kontinuálně páruje. Na system je pohlíženo jako na značně transparentní a spravedlivý, ovšem velkou nevýhodou je likvidita, kterou zde nezajišťují tvůrci trhu.⁴⁹

- b) systém řízený kvótami (quote driven system) – je v podstatě elektronickou verzí prezenčního systému řízeného cenami. Funkci zde zastávají jak burzovní obchodníci, tak tvůrci trhu, kteří, jak již bylo zmíněno, plní aktivní roli a mají tedy pro několik jim svěřených emisí povinnost ve vymezeném čase neustále kotovat nákupní a prodejní kurzy, za které jsou ochotni obchodovat na vlastní účet a riziko. Tyto dva subjekty jsou navzájem propojeny počítačovou sítí. Obchodníci mohou na počítači sledovat aktuální kurzy a kotace tvůrců trhu a poté uzavírat obchody buď s tvůrci trhu, nebo mezi sebou za kotace tvůrců trhu. Výhodou tohoto trhu je vysoká likvidita a nevýhodou netransparentnost.
- c) systém jednotné cenové aukce (single price auction system) – tento systém má některé společné rysy se systémem centrální objednávkové knihy a se systémem řízeným příkazy s jednotnými kurzy. Ke stanovení kurzu dochází jednou denně, přičemž pro párování příkazů a stanovování kurzů je využíván princip maximalizace obratu. I zde přebírá roli pasivního zprostředkovatele počítač, což do jisté míry způsobuje nízkou likviditu trhu. Systém jednotné cenové aukce je vnímán negativně i díky své státnosti v obchodování, fixních kurzech, které nejsou schopny sledovat burzovní tendenci, a proto je nevhodný pro obchodování s akciemi. Určité prvky tohoto systému se udržely dodnes na pražské burze.
- d) kombinovaný systém – jeho vznik se uskutečnil propojením výše uvedených tří elektronických systémů. V kombinovaném systému jsou transakce prováděny dle jejich likvidity – méně likvidní tituly prostřednictvím systému řízeného kvótami, likvidní tituly prostřednictvím systému centrální objednávkové knihy.⁵⁰

⁴⁹ Musílek, P., Trhy cenných papírů. Praha 2002, s. 67.

⁵⁰ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 32-34

3.5 Burzovní příkazy

V praxi proces spojený se zadáním příkazu funguje následovně. Jestliže si klient přeje realizovat koupi či prodej cenného papíru, udělí svému obchodníkovi příkaz některou z předepsaných forem (elektronicky, faxem, telefonicky či osobně na přepážce). Obchodníci s cennými papíry vedou interní elektronické databáze burzovních příkazů, které následně ve vhodný okamžik převádějí v elektronické formě na burzu. Obsah, formu a druhy burzovních předpisů, které jsou přípustné pro daný obchodní systém, stanovují burzovní předpisy dané burzy. Zejména speciálně definované příkazy bývají na různých burzách odlišné. Kromě definice příkazu (nákup/prodej), identifikace cenného papíru s kódem ISIN⁵¹, množství a časové platnosti příkazu je klíčovou informací prodejní (resp. kupní) kurz, tedy údaj, za jakých kurzových podmínek je možné příkaz provést. Z toho hlediska je možné vytvořit příkaz nelimitovaný, tzn., obchodník se bude snažit prodat či nakoupit cenný papír za co nejvýhodnější cenu na trhu (at best order, at least order), nebo příkaz limitovaný, kdy investor stanoví nejvyšší kupní či nejnižší prodejní kurz. Dále existují příkazy, které zajišťují zisk či omezenou ztrátu, jejichž podstatou je snaha podílet se na kurzovém vzestupu, či eliminovat rizika kurzových ztrát.⁵²

3.6 Burzovní informace

Pro úspěšnou investiční činnost mají kvalitní, včasné, relevantní a dostupné informace rozhodující význam. Relevantní informace burza shromažďuje jednak z vnějšku, jednak vznikají samotnou činností burzy. Vnitřní informace vznikají při provozu burzy a jsou z hlediska potřeb jednotlivých burzovních subsystémů členěny. Jedná se například o informace o členech burzy, vypořádání obchodů či o finanční hospodaření. Co se týče vnějších informací, ty vznikají na základě kontaktu s emitenty, investory, ratingovým agenturami, úřady a širokou veřejností.⁵³

Nejsledovanějším indikátorem vývoje kurzů cenných papírů jsou indexy. Ty koncentrují pohyby cen mnoha stejnorodých cenných papírů do jednoho čísla, které vypovídá o vývojových tendencích trhu a stávají se tak pro investory určitým vodítkem pro

⁵¹ ISIN je dvanáctimístný alfanumerický kód, kde první dvě pozice představují zkratku země emitenta, za níž následuje devítimístné číselné označení národní identifikace cenného papíru a nakonec jednomístné kontrolní číslo.

⁵² Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 17.

⁵³ Veselá, J., Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 65.

posuzování dlouhodobých výnosů z kapitálu. Ve světě existují tři základní metody konstrukce burzovních indexů:

- Cenově vážený – vahami jsou aktuální ceny akcií
- Hodnotově vážený – v němž je každá akcie indexu vážena podílem své tržní kapitalizace na celkové tržní hodnotě firem,
- Stejně vážený index – ten je založen na principu portfolia, přičemž každá akcie je vážena stejně.⁵⁴

Mezi nejvýznamnější světově známé indexy patří americký index akciového trhu Dow Jones Industrial Average (DJI), indexy Standard&Poor's, index mimoburzovního trhu Nasdaq Composite Index nebo ukazatel londýnského trhu FTSE 100. Nejvýznamnější indexem Burzy cenných papírů Praha je akciový Index PX.⁵⁵

3.7 Předmět obchodování

Veselá ve své knize „Burzy a burzovní obchody“ uvádí, že předmětem na peněžních burzách bývají různé druhy akcií, dlouhodobých dluhopisů, opcí, financial futures, podílových listů atd. Taktéž upozorňuje, že nemůže být obchodován jakýkoliv cenný papír ale pouze jen ten, který splňuje podmínky pro kotaci na burzovním trhu. O přijetí na burzu rozhodují zpravidla pověřené burzovní orgány, např. burzovní komora.⁵⁶

Instrumenty přijaté k obchodování na burze jsou burzou rozděleny do několika tržních segmentů s ohledem na jejich bonitu, likviditu, druh a emitenta. Burza většinou rozlišuje tržní segmenty označované jako hlavní trh, vedlejší trh a volný trh, nebo oficiální trh a neoficiální trh, které se diferencují zejména v přísnosti, mnohdy však i ve struktuře požadavků pro kotaci cenného papíru. Na hlavním nebo oficiálním trhu jsou kotovány instrumenty nejbonitnějších emitentů, z toho důvodu je tento tržní segment považován za prestižní a méně rizikový. Instrumenty menších nebo méně známých společností jsou obchodovány na volném trhu, popř. na neoficiálním trhu.

⁵⁴ Rejnuš, O., Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha 2001, s. 47

⁵⁵ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy. Praha 2007, s. 22.

⁵⁶ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody. Praha 2005, s. 35.

Pro akcie společností, které spojují společné rysy a chování, může burza zřídit speciální tržní segmenty, např. segment pro akci technologických společností, segment pro akcie malých a rychle rostoucích společností atd.

Burza stanovuje speciální požadavky pro kotaci cenného papírů pro jednotlivé tržní segmenty. Struktura, způsob vymezení a zejména úroveň požadavků se však na jednotlivých burzách a na jednotlivých trzích různí. Obecně je možné zmínit tyto oblasti, kterých se požadavky týkají. Jedná se o:

- Minimální výše vlastního kapitálu emitenta,
- Minimální doba trvání jednotky emitenta,
- Minimální objem emise vydané na základě veřejné nabídky,
- Minimální objem emise, která je rozptýlena mezi veřejnost,
- Likvidita emise,
- Úroveň hospodaření emitenta, atd.

V investorských kruzích je velice ceněno přijetí cenného papíru na burzu, protože emitující společnosti kromě celé řady požadavků, které musí splnit, přináší na druhé straně také mnoho výhod, kterými jsou:

- Možnost získání dodatečného kapitálu,
- Snížení závislosti na bankovních úvěrech,
- Denní oceňování hodnoty společnosti připadající na jednu akcii,
- Nárůst prestiže,
- Diverzifikace rizika mezi akcionáře, atd.

To, jak společnosti plní požadavky burzy pro kotování, situaci a vývoj emitující společnosti stejně jako plnění informační povinnosti, burza velice důkladně sleduje. Příčiny a jim podléhající změny je tedy u emitentů velice důležité registrovat.⁵⁷

⁵⁷ Veselá, J., Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 67- 70.

3.8 Druhy obchodů

Každá burza se obvykle specializuje na obchody s určitými instrumenty (např. s akciemi, dluhopisy a podílovými listy, s finančními deriváty, apod.), s různým termínem plnění, způsobem vypořádání či úmyslem obchodníků uzavírajících obchod.

Vezmeme-li v potaz faktor času, pak se burzovní obchody člení na:

- promptní – u těchto obchodů dochází k dodání a vypořádání cenných papírů a jejich zaplacení v několika málo dnech po uzavření samotného obchodu, promptní obchody jsou na burzách uskutečňovány jako automatizované obchody, jež jsou výsledkem automatického elektronického zpracování zadaných příkazů podle příslušných algoritmů,
- termínované – mezi dodáním a vypořádáním existuje určitá delší časová prodleva (týdny, měsíce). Podstata termínovaných obchodů je založena na odlišném očekávání obou stran obchodu. Obě strany obchodu mají odlišná očekávání týkající se budoucího vývoje kurzu daného instrumentu. Jedna strana očekává vzestup, druhá pokles.⁵⁸

Vezmeme-li v úvahu odlišný způsob vypořádání obchodů, je možné rozlišit:

- přímé obchody – v rámci těchto obchodů dochází k vypořádání pohledávek a závazků mezi prodávajícím a kupujícím přímo dodáním cenných papírů proti zaplacení dohodnuté částky bez účasti institucí, které provádějí vypořádání obchodů, popř. clearingového systému,
- obchody k vypořádání – tyto obchody jsou druhem, u kterého instituce, jež zabezpečuje vypořádání obchodů, provede v určeném čase, určitým způsobem všechny předepsané úkony pro vypořádání tohoto obchodu. Samotného procesu realizace obchodu se kupující ani prodávající strana neúčastní.

Záměr obchodníka, který uzavírá obchod, může být dalším kritériem, jenž umožní odlišit dvě skupiny burzovních obchodů. Jedná se o:

⁵⁸ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy. Praha 2007, s. 20.

- efektivní obchody – tento typ obchodu probíhá obvykle na promptních trzích. Cílem efektivních obchodů je skutečně koupit, resp. prodat daný cenný papír. V určeném čase musí dojít ke skutečnému předání nebo převodu cenného papíru z držby prodávajícího do držby kupujícího a
- diferenční obchody – cílem tohoto druhu obchodů je získat diferenci (rozdíl), ke kterému by mělo dojít mezi datem uzavření obchodu a dohodnutým termínem plnění. Pakliže skutečně dojde ke vzniku kurzové difference, tak obvykle buď kupující, nebo prodávající instrumentu od obchodu ustoupí a uhradí pouze kurzovou diferencí, která vznikla. K opravdovému pohybu instrumentu mezi prodávajícím a kupujícím nedojde. Naprostou většinu termínovaných obchodů tvoří právě diferenční obchody.⁵⁹

⁵⁹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody. Praha 2005, s. 38-39..

4. METODIKA

Cílem této diplomové práce je srovnat Rm-systému s Burzou cenných papírů Praha a zahraničními burzami a poukázat na specifika, které Rm-systém poskytuje. Dále jsem si kladla za cíl odpovědět na otázku, zdali má smysl mít v tak malé zemi jako je Česká republika dva organizátory burzovního trhu. Pro potřeby diplomové práce jsem si jako další subjekty vybrala Londýnskou a Newyorskou burzu, které mají dlouholetou tradici.

4.1 Technika a zpracování literární rešerše

První část diplomové práce byla zpracována po prostudování odborné české a zahraniční literatury, webových stránek jednotlivých burz a webových stránek týkající se obchodování na burzách. Získané informace byly zapisovány, mezi sebou porovnávány a zpracovány v literární přehled, který dále poskytoval informace pro účely praktické části.

4.2 Technika sběru dat analytické části a závěru

Praktická část je věnována charakteristice všech čtyř burz a byla sepsána na základě dostupných informací, především předpisů a dokumentů popisujících fungování burz z internetových stránek jednotlivých burz, odborné literatury, telefonických a osobních rozhovorů, emailů s pracovníky daných burz a internetových stránek věnujících se obchodování a financím. Stěžejní částí je srovnání burz. Zde byly použity získané informace zapsané v charakteristikách burz, zachyceny odlišnosti z hlediska historie, obchodování, obchodních systémů, burzovních informací, vypořádání obchodů a harmonogramů burzovního dne a porovnány mezi sebou. Výsledků a rozboru odlišností bylo dosaženo s použitím dat uvedených jednak v literární rešerši a jednak v praktické části při popisu burz. Výsledky porovnání a specifika jednotlivých burz jsou uvedeny v závěru diplomové práce, kde také nalezneme odpověď na otázku, jestli má význam mít v České Republice dvě burzy.

4.3 Technika zpracování dat

Všechna zjištěná data byla zpracována v ucelený text, popřípadě pro lepší vizualizaci do tabulek prostřednictvím softwarů Microsoft Word a Microsoft Excel.

5. NEW YORK STOCK EXCHANGE - NYSE

5.1 Členství na NYSE

Newyorská burza je založena na členském principu. Jde o osobní typ členství. Členové burzy vlastní nebo si pronajímají „křesla“ od jejich vlastníků. Jde o tradici, která nepřetržitě trvá od roku 1868. Cena „křesla“ se v průběhu let mění. Závisí na nabídce a poptávce po členství, výnosové míře dosahované na trhu, objemech obchodů uzavíraných na burze, všeobecných ekonomických podmínkách a dalších faktorech. Zatímco se cena křesla v 70. letech 19. století pohybovala okolo 4 000 dolarů, na přelomu 19. a 20. století to bylo již 80 000 dolarů, na přelomu 20. a 21. století cena křesla vzrostla na 2 000 000 dolarů a v srpnu 2005 vytvořila rekord v částce 3 000 000 dolarů.

Obchodování na burze se mohou účastnit pouze členové burzy. Tito členové mají podobu fyzických osob anebo členských firem (organizací), které však musí být při obchodování na burze zastoupeny svými jmenovanými reprezentanty – fyzickými osobami. Zájemci o členství na newyorské burze musí splňovat přísné profesionální, finanční a personální standardy spolu s etickými podmínky. Být vlastníkem „křesla“ na NYSE je měřítkem prestiže, síly a schopnosti. Kandidáti jsou prověřováni NYSE Membership Department a regulatorním orgánem. Počet „křesel“ na burze je od roku 1953 neměnný a to konkrétně 1366.

Na burzovních parketech newyorské burzy se nachází několik typů členů a každý hraje zcela jedinečnou roli v procesu vyřizování příkazů. Mezi členy patří:

1. Brokeři na parketu - jednají jako zprostředkovatelé, vyřizují příkazy k nákupu a prodeji akcií jménem svých klientů, což znamená, že jednají na cizí účet. Přímý přístup na burzovní parket mají pouze reprezentanti firem. Na NYSE operují dva druhy brokerů:⁶⁰
 - a. Domácí brokeři (house brokers) – Jedná se o zaměstnance velkých diverzifikovaných „investičních domů“ nebo „bankovních domů“ – členských firem, kteří vyřizují příkazy. Každá investiční či bankovní

⁶⁰ Veselá, J., Burza a burzovní obchody, Praha 2005, s. 154

společnost má na parketu zpravidla více brokerů. Brokeři si za své služby účtují provizi.

- b. Nezávislí brokeři (independent brokers) – nejedná se o zaměstnance členských firem. Nezávislí brokeři jsou známí jako „dvoudolaroví“ brokeři. Jejich označení je odvozeno od faktu, že kdysi dávno požadovali za svou službu provizi ve výši 2 dolarů ze 100 obchodovatelných akcií. Tento typ brokerů nabízí služby velkým brokerským domům. Pomáhají jim vyřizovat příkazy v rušném dni, vyřizovat obchody přímo od veřejnosti nebo vykonávat speciální příkazy pro klienty. Za své služby si taktéž účtují provizi. Počet nezávislých brokerů se v posledním desetiletí zdvojnásobil, díky velkému nárůstu poptávky po jejich službách na NYSE.

2. Specialisté jednají současně v roli brokera i dealera, což znamená, že mohou obchodovat jak na cizí, tak na vlastní účet. Pro cenné papíry, které drží ve svém portfoliu, vykonávají 5 důležitých funkcí:

1. Řízení aukčního procesu – specialisté stanovují pro cenný papír, který jim byl svěřen, každý den otevírací kurz, aby zachovali dobře fungující trh pro jednotlivé cenné papíry. Poté během dne kótují nákupní a prodejní kurzy pro brokery.
2. Vykonávání příkazů pro brokery na parketu – a to neprodleně poté, co je obdrží, pokud akcie dosáhne ceny požadované zákazníkem. Nutnost zachování likvidity trhu ovlivňují specialisté v roli dealera tak, že nakupují nebo prodávají akcie ze svého portfolia, aby zabránili prudkým cenovým změnám.
3. Úloha katalyzátoru – specialisté zabezpečují kontakt mezi brokery, kteří nakupují a prodávají investiční nástroje, a tak umožňují uskutečnit transakce, které by se bez nich neuskutečnily.
4. Obstarávání kapitálu – pokud nákupní pokyny dočasně přesáhnou prodejní pokyny nebo naopak, specialista nabídne použití vlastního kapitálu k minimalizaci nerovnováhy. Než ceny dosáhnou rovnováhy, specialisté

uskutečňují nákup nebo prodej proti trendu na trhu. Specialisté se účastní 10% obchodů s akcemi.

5. Stabilizace cen – specialisté jsou zodpovědní za to, aby obchodování probíhalo plynule s minimální fluktuací kurzů, tzn., že jdou vždy proti tržnímu trendu, prodávají a kupují akcie jako dočasný polštář proti nerovnováze a zbavují trh nevhodných cenových diskrepancí.⁶¹

3. Registrovaní obchodníci – jedná se o individuální členy burzy, kteří provádějí obchody na burze na vlastní účet. Od specialistů se liší tím, že se mohou účastnit obchodů se všemi cennými papíry. Za realizaci obchodu neplatí žádné poplatky, jelikož jsou vlastníci křesla.⁶²

Newyorská burza má soukromoprávní charakter a právní formu akciové společnosti s organizační strukturou anglosaského typu. Regulace odvětví cenných papírů je v USA prováděna na čtyřech úrovních a je hierarchicky členěna. Na nejvyšším stupni je Kongres, který schvaluje legislativu a jmenuje a odvolává členy Komise pro cenné papíry (SEC). Právě SEC provádí regulaci odvětví cenných papírů na další úrovni. Zaměřuje se především na dodržování zákonů a licencování vymezených subjektů. Regulaci na dalším stupni provádí samoregulující instituce, mezi které je možné zařadit i samostatnou NYSE, jejíž činnost se především soustřeďuje na stanovení a dodržování burzovních pravidel. Na nejnižší úrovni regulace působí investiční firmy, které dohlížejí na dodržování stanovených pravidel obchodování, morálních a etických principů ze strany obchodníků.⁶³

5.2 Organizační struktura NYSE

NYSE Regulation a.s. je nevýdělečnou dceřinou společností NYSE Euronext, která je určená pro posilování investorské ochrany a integrity trhu. Jediným vlastníkem New York Stock Exchange s.r.o. je NYSE Euronext. NYSE s.r.o. převzala registraci cenných papírů Tato společnost funguje na základě dvou plně vlastněných dceřiných společností a to NYSE Market a. s. a výše zmíněné nevýdělečné akciové společnosti NYSE Regulation.

⁶¹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 155

⁶² Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 45.

⁶³ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 156

Současná organizační struktura se snaží zachovávat a rozšiřovat ještě stále pronikající komunikaci mezi podnikatelskými a regulačními činnostmi, které byly přijaty za předchozího fungování Newyorské burzy, ale které byly kompletně reformovány v roce 2003. Také ale usiluje o oddělení NYSE Regulation od protiproudu, který je tvořen státními podniky.

Generální ředitel NYSE Regulation a.s. nese hlavní odpovědnost nad regulačním dohledem dceřiných společností a podává zprávy výhradně dozorčí radě NYSE Regulation.

Dozorčí rada se skládá:

- ze šesti ředitelů, kteří nejsou nijak spojeni s dozorčí radou NYSE Euronext a ani nejsou členy jedné ze společností nebo členských organizací,
- tří ředitelů z NYSE Euronext a
- vedoucího ředitele, který plní úlohu jako generální ředitel NYSE Regulation.⁶⁴

Nejvyšším orgánem je však Rada ředitelů, kterou volí členové burzy. Mezi její nejdůležitější pravomoci patří rozhodování o přijímání nových členů, schvalování rozpočtu burzy, schvalování disciplinárních opatření a přijímání cenných papírů k obchodování.⁶⁵

5.3 Indexy Newyorské burzy

Newyorská burza vytvořila indexy, aby ukázala sílu kotovaných společností obchodujících na burze a poskytla investorům a emitentům informační testy, které měří největší světové trhy a stejně tak klíčové segmenty. NYSE je domovem pro nejlépe prosperující společnosti z celého světa, které splňují vysoké standardy Newyorské burzy s ohledem na prosperitu a velikost společností. Díky této skutečnosti poskytuje indexy s kvalitními informacemi investorům z celého světa.

⁶⁴ <http://www.nyse.com/about/nyseviewpoint/1097788616359.html>

⁶⁵ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 44.

NYSE Composite Index

NYSE Composite Index je tzv. úplným barometrem Newyorské burzy, protože zahrnuje všechny kotované akcie na této burze. Jedná se o širokospektrální index, který představuje 78% americké tržní kapitalizace⁶⁶ a 66% světové. Index poskytuje výjimečné rozpětí diverzifikace amerických a ne amerických společností působících v ekonomickém sektoru. NYSE Composite Index má nejmenší volatilitu ze všech širokospektrálních indexů sledovaných na NYSE.

NYSE U.S. 100 Index

NYSE U.S. 100 Index byl vytvořen, aby měřil výkonnost sta kotovaných akcií největších amerických firem na Newyorské burze. S více než 5,7 bilionů dolarů tržní kapitalizace představuje index 47% tržní kapitalizace celých Spojených států.

NYSE International 100 Index

NYSE International 100 Index měří výkonnost sta kotovaných největších neamerických firem na NYSE. S necelými 4 biliony dolarů tržní kapitalizace představuje 27% mezinárodního trhu s akciemi. Jednotlivé akcie pocházejí z 18 zemí světa.

NYSE World Leaders Index

NYSE World Leaders Index zahrnuje komponenty z indexů NYSE International 100 a NYSE U.S. 100. Zaznamenává výkonnost 200 největších firem na světě z 19 zemí. S necelými 10 biliony dolarů tržní kapitalizace představuje 37% světové tržní kapitalizace.⁶⁷

5.4 Předmět obchodování

Newyorská burza nabízí investorům pro rozšíření a diverzifikaci jejich portfolií různé investiční nástroje. Možností do čeho na NYSE investovat je celá řada. Jedná se například o akcie, dluhopisy, instrumenty uzavřených podílových fondů, veřejně obchodované fondy (viz. dále) nebo strukturované produkty.

⁶⁶ Tržní kapitalizací se rozumí součin počtu cenných papírů registrovaných v emisi a platného kurzu. Tržní kapitalizace skupiny emisí je rovna součtu tržních kapitalizací emisí vytvářejících skupinu.

⁶⁷ <http://www.nyse.com/pdfs/NyseIndexes.pdf>

Na NYSE jsou kotovány akcie největších a nejprestižnějších amerických společností. Nejen domácí akcie jsou na NYSE obchodovány. Nalezneme zde i akcie věhlasných zahraničních společností, a to jak akcie kmenové, tak i akcie prioritní. Samozřejmostí newyorské burzy je zajišťování domácích, ale i zahraničních emisí na trh. Akciový trh a obchody uzavírané s akciemi mají na NYSE naprosto rozhodující a zásadní význam.

Newyorská burza organizuje největší centralizovaný dluhopisový trh v USA. Na burze jsou obchodovány dluhopisy více než 2000 emitentů. Tento trh nabízí možnosti obchodování s podnikovými dluhopisy včetně dluhopisů konvertibilních nebo s různými druhy státních dluhopisů, s dluhopisy emitovanými agenturami a municipalitami. Okolo 94 % objemů obchodů je uzavíráno s podnikovými dluhopisy. Obchodování s dluhopisy probíhá prostřednictvím ABS tzv. The Exchange's Automated Bond System. ABS zaznamenává a zobrazuje ceny dluhopisů, páruje příkazy a stanovuje kurzy na principu časové priority. Kurzy zobrazuje v reálném čase. Pro tržní profesionály nabízí burza obchodování s dluhopisy po skončení burzovního dne.

Na burze je kótováno více než 480 instrumentů uzavřených fondů (tzv. mutual funds nebo investment trusts). Celková hodnota aktiv těchto fondů přesahuje 164 miliard dolarů. Instrumenty emitované uzavřenými fondy se obvykle obchodují za cenu, která je nižší než jejich čistá hodnota aktiv (NAV). Uvedené instrumenty se tedy permanentně obchodují s diskontem, což někdy bývá považováno za určitou tržní výjimečnost.

Trh veřejně obchodovaných fondů ETFs tzv. Exchange Traded Funds umožňuje investorovi investovat do balíku akcií, které jsou obsaženy v globálních tržních indexech jako např. NYSE Composite, Dow Jones či Standard and Poor's. Tento druh investování přináší investorům výhody v podobě diverzifikace rizika, a to díky investici do balíku akcií, který odráží výnos tržního indexu, sektoru, regionu nebo odvětví a to vše pouze v důsledku investice do jednoho instrumentu. NYSE zavedla obchodování s ETFs mezi prvními burzami na světě v polovině 90. let.

Strukturované produkty jsou založené na podkladovém cenném papíru, takové jako je např. jednotlivá akcie, balík akcií, index, komodity nebo měny. V současné době je na

NYSE obchodováno více než 600 strukturovaných produktů s celkovou tržní hodnotou přesahující 120 miliard dolarů.⁶⁸

5.5 Systém obchodování na NYSE

NYSE si jako jedna z mála burz na světě udržuje charakter prezenční burzy. Funguje s masivní počítačovou podporou získanou sloučením NYSE a Euronext. Když brokerská firma dostane od svého klienta příkaz, postoupí ho telefonicky nebo prostřednictvím elektronického systému *Broker Support System* do svého stánku na burze. Zde jej zaznamenají úředníci a předají na jeden z parketů brokerovi, který se odebere do příslušného obchodního místa. Ve stejný okamžik se obchoduje na několika parketech a na každém parketu je vymezeno několik obchodních míst. Obchodní místa jsou rozdělena do sekcí, přičemž obchodování s každou akcií je přiděleno do konkrétní sekce a jinde s ní nelze obchodovat.

S příkazy k nákupu či prodeji akcie se tedy brokeři odebírají do jedné určité sekce. Jestliže dá příkazce pokyn koupit nebo prodat cenné papíry za nejvýhodnější cenu, udělá to makléř na základě aukce.

Příkazy s limitovanými kurzy, které se odchylují od aktuálního tržního kurzu, předávají brokeři specialistům, kteří je při první vhodné příležitosti provedou.

V obchodním systému NYSE je tedy možné identifikovat jak prvky systému řízeného cenou (aktivity specialistů), tak i prvky aukčního systému (obchody brokerů za nelimitované ceny). Veškeré obchody mezi účastníky burzy jsou uzavírány ústně a následně písemně potvrzeny. Zúčtování a vypořádání transakcí zajišťuje společnost The Midwest Clearing Corporation, která je propojena s dalšími clearingovými společnostmi v jednotnou clearingovou síť zřízenou již v roce 1975.⁶⁹

V posledních letech do obchodování na newyorské burze zasahuje zásadním způsobem výpočetní technika. Její zavedení zvýšilo podstatně objem uzavíraných obchodů, zrychlilo obchodování, snížilo náklady a otevřelo nové možnosti a varianty obchodování. Obchodní systém je velmi pestrý a tvořený celou řadou subsystémů a nástrojů. Mezi nejvýznamnější z těchto subsystémů patří:

⁶⁸ Veselá, J., *Burzy a burzovní obchody*, Praha 2005, s. 157

⁶⁹ Nývltová, R., Režňáková, M., *Mezinárodní kapitálové trhy*, Praha 2007, s. 45- 46.

1. *NYSE Direct+ Systém* vyřizuje více než 10% z celkového objemu obchodů. Tento systém nabízí kontinuální a automatické vyřízení příkazů investorů v souladu s jejich požadavky. Garantuje tak nejlepší zobrazenou cenu v celém obchodním systému.
2. *Crossing Sessions* existuje a funguje na newyorské burze více než deset let. Nabízí členům obchodování po ukončení běžného obchodního dne.
3. *Anonymous SuperDot System* umožňuje společnostem, které jsou členy NYSE, zaslat anonymně příkazy přímo do určitého obchodního místa nebo do stánku členských firem na parketu burzy. Jedná se o elektronický order-routing systém, který dodává příkazy přímo na obchodní stánek či místo, a zároveň posílá informace o uzavřených obchodech zpět ke členům burzy.
4. *Broker Booth Support System* byl vytvořen speciálně pro členy burzy, aby jim umožnil rychle a efektivně provést a kontrolovat své příkazy a rovněž selektivně posílat příkazy do brokerova počítače nebo jiným způsobem přímo na parket burzy.
5. *Wireless Data System* je technologií pro přesun pokynů, zpráv a administrativních vzkazů mezi brokery a dealery. Umožňuje brokerům přijímat příkazy a zprávy přímo na parketu a odesílat informace přímo z parketu burzy.
6. *Consolidated Transaction Reporting System a Consolidated Trade System* jsou vysokorychlostní systémy, které nepřetržitě shromažďují a elektronicky šíří po celém trhu mezi všemi, kdo obchodují, informace o cenách kotovaných akcií ihned poté, kdy byly zobchodovány.
7. *Consolidated Quote System* shromažďuje a elektronicky třídí aktuální kotace bid/ask společně s objemy, ve kterých jsou uzavírány obchody s kotovanými akciemi.
8. *Opening Automated Reporting System* umožňuje členům burzy zadávat příkazy ještě před otevřením burzy pro všechny akcie až do počtu 30 099 kusů. Tento systém automaticky a plynule páruje nákupní a prodejní příkazy a znázorňuje nerovnováhu každému specialistovi ještě předtím, než se zahájí obchodování v daný den. Specialista na základě těchto informací stanoví otevírací kurz.

9. *Display Book* funguje jako pomocný nástroj pro zpracování a vyřizování příkazů. Shromažďuje a zobrazuje příkazy směřující ke specialistům a produkuje mechanismus na vyřízení a zveřejnění transakcí, a proto je napojen na další systémy burzy. Systém nabízí i různá srovnání, informace pro dozor a oznamuje stanovené údaje zákazníkům a jiným institucím.⁷⁰

⁷⁰ Veselá, J., *Burzy a burzovní obchody*, Praha 2005, s. 158-159.

6. LONDON STOCK EXCHANGE – LSE

6.1 Členství na LSE

Londýnská burza má soukromoprávní charakter a je založena na členském principu. Na LSE se nachází více jak 300 členských firem. Uchazeči o členství si podávají žádost příslušným burzovním orgánům, vyplňují dotazník a zasílají požadované informace. Udělení členství je vázáno na splnění předepsaných podmínek. Žádost, dotazník, struktura předávaných informací a předepsané podmínky musí být v souladu s platnou legislativou (Zákon o finančních službách – Financial Services Act). Členové LSE musí mít statut General Clearing Member. Burza požaduje od svých členů plnění informačních povinností týkající se jejich hospodaření a dalších kurzovních událostí. Regulaci činnosti burzy zajišťuje Financial Services Authority (FSA). Vypořádání obchodů zajišťuje instituce London Clearing House a LCH. Clearnet.⁷¹

6.2 Organizační struktura

Organizační struktura londýnské burzy není dostupná a podle sdělení jednoho ze zaměstnanců burzy ji není možné vydat. Co je možno vyčíst z internetových stránek skupiny londýnské burzy je počet ředitelů, kterých je pro jednotlivé oblasti 12⁷² a počet členů ve výkonném orgánu, kterých je 8.⁷³

6.3 Indexy Londýnské burzy

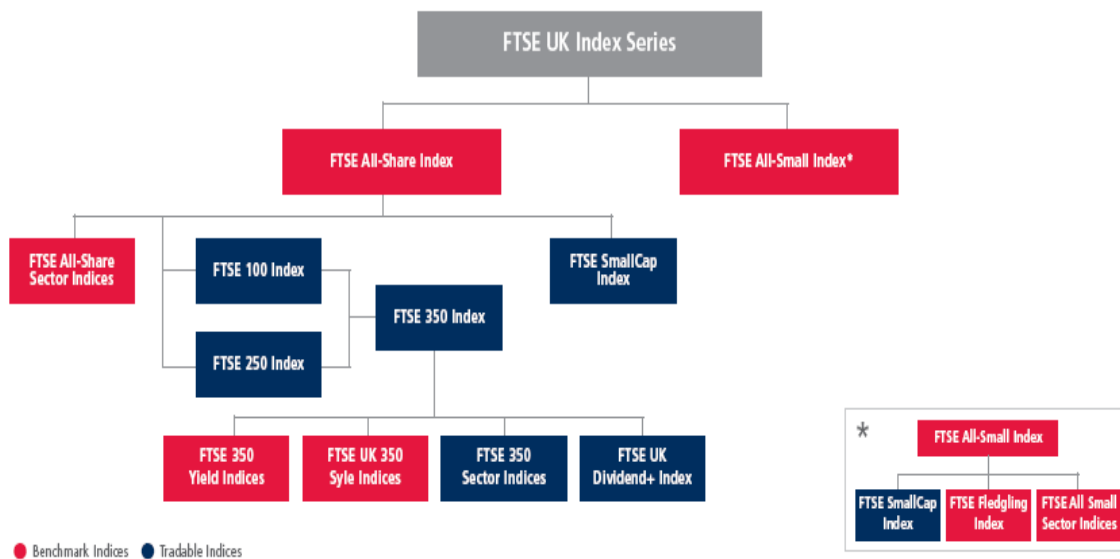
Londýnská burza je spolumajitelem společnosti FTSE, která provádí kalkulaci tržních indexů. Vytváří indexy pro akciový i dluhopisový trh. FTSE kalkuluje přes 120 000 akciových, dluhopisových a alternativních indexů. Přehled indexů Londýnské burzy je znázorněn na následujícím obrázku – Obrázek 1.

⁷¹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 146.

⁷² <http://www.londonstockexchange.com/about-us/directors/directors.htm>

⁷³ <http://www.londonstockexchange.com/about-us/executive-team/executive-team.htm>

Obr.1 Přehled indexů Londýnské burzy



Zdroj: http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/FTSE_250_Index_Factsheet.pdf

Výčet nejznámější indexů londýnské burzy je následující:

FTSE 100

Index FTSE 100 se skládá ze sta největších, nejprestižnějších a nejlikvidnějších společností obchodovaných na LSE – tzv. blue chip akcie, které představují přibližně 81% tržní kapitalizace britské trhu. Tento index je hojně používán jako základ investičních produktů, např. pro deriváty nebo veřejně obchodované fondy⁷⁴ tzv. Exchange-Traded Funds - ETF.⁷⁵

FTSE 250

Index FTSE 250 je složen z 250 středně kapitalizovaných společností, které nejsou obsaženy v indexu FTSE 100. Tyto společnosti jsou v pořadí od 101. do 350. největších

⁷⁴ http://www.ftse.com/About_Us/index.jsp

⁷⁵ Investiční nástroj kapitálového trhu, který umožňuje investování do většího množství titulů koupí jediného cenného papíru.

společností ve Velké Británii. Index tvoří 15% tržní kapitalizace v Británii. Tyto společnosti jsou vybírány čtvrtletně.⁷⁶

FTSE 350

Jak už z tabulky napovídá index FTSE 350 se skládá z největších 350-ti britských společností primárně kotovaných na londýnské burze, tedy z indexů FTSE 100 a FTSE 250 a poskytuje tak informace o jednom z nejdůležitějších světových trhů.⁷⁷

FTSE SmallCap

Index FTSE SmallCap zahrnuje akcie 300 největších společností Velké Británie, které nejsou zahrnuty v indexu FTSE 350.⁷⁸

FTSE Dividend + Index

Jde o výnosově vážený index, který byl navržen proto, aby vybíral a měřil výkonnost vysoce výnosových akcií. Index FTSE Dividend+Index vybírá 50 nejlepších akcií podle roční předpovědi dividendového výnosu.

Mezi další významné indexy, které společnost FTSE kalkuluje a zveřejňuje, lze zahrnout FTSE AIM UK 50, FTSE techMARK 100, FTSE techMARK All Share, FTSE Eurotop 300 a další. Již z názvu výše zmíněných indexů vyplývá, že se jedná o indexy obsahující různé cenné papíry z různých tržních segmentů.⁷⁹

6.4 Předmět obchodování

LSE plní funkci primárního i sekundárního trhu. Mezi nejdůležitější segmenty londýnského burzovního trhu patří trhy britských a irských akcií, zahraničních akcií, vládních dluhopisů, korporátních a municipálních dluhopisů, opčních listů, depozitních certifikátů, opcí a alternativní investiční trh.

Podle Nývltové a Režňákové lze trh s akciemi rozdělit z různých hledisek na několik segmentů. Mezi primární akciové trhy patří hlavní trh (Main Market) a alternativní

⁷⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/FTSE_250_Index

⁷⁷ http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/index.jsp

⁷⁸ http://www.ftse.com/Research_and_Publications/2008Downloads/ASWB_0908.pdf

⁷⁹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 150.

investiční trh AIM (Alternative Investment Market).⁸⁰ Je samozřejmostí, že pro vstup na tyto dva druhy trhů je nezbytné splnit určité požadavky. Zjednodušeně řečeno, podle toho jak si firma poradí s přísnějšími požadavky hlavního trhu, nasměruje burza emitenta buď na hlavní, nebo na AIM trh. Rámcovou informaci o struktuře požadavků přináší následující tabulka – Tabulka 1.⁸¹

Tabulka 1 Požadavky na kotaci akcií na primárních trzích

Hlavní trh	AIM trh
<ul style="list-style-type: none"> - Minimálně 25% emisí musí být veřejně obchodováno - Neomezená obchodovatelnost cenných papírů emitenta minimálně po 3 poslední roky - Stávající akcionáři, kteří souhlasí s požadavky a opatřeními pro provádění akvizičních transakcí - Nutnost vyhotovení vstupních dokumentů podle požadovaných parametrů - Požadavek minimální tržní kapitalizace, který upřesňuje burza 	<ul style="list-style-type: none"> - Není stanoven podíl emise, který musí být veřejně obchodován - Nejsou požadavky na předešlé obchodování - Nejsou žádné požadavky na akcionáře, co se týká akvizičních ani jiných transakcí - Nejsou tak přísné a specifické požadavky na vstupní dokumenty jako na hlavním trhu - Minimální tržní kapitalizace není vyžadována - Je jmenován poradce, který je emitentovi stále k dispozici

Zdroj: www.londonstockexchange.com

Hlavní trh je mezinárodním trhem, kde jsou registrovány akcie, dluhopisy a další cenné papíry 1600 firem z 60 zemí z celého světa. Tyto firmy patří mezi největší, nejúspěšnější a nejvíce dynamické společnosti. Celková tržní kapitalizace tohoto segmentu se pohybuje okolo 3 500 miliard liber.⁸² V rámci hlavního trhu byly vytvořeny segmenty nazvané techMARK a techMARKmediscience. Tyto speciálně vyvinuté mezinárodní tržní segmenty na LSE byly vytvořeny k obchodování pro společnosti s vysokým stupněm inovací a investic do výzkumných a vývojových programů. Jedná se o společnosti

⁸⁰ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 39.

⁸¹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 146.

⁸² <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/main/market.htm>

s dynamickými technologiemi a společností ze sektoru zdravotnictví.⁸³ Díky londýnské stabilitě a celosvětově uznávaným standardům regulací představuje hlavní trh znak kvality pro každou kotovanou společnost a její obchody. Tento trh nabízí nejnižší kapitálovou hodnotu pro emitenty. Hlavní trh nabízí přístup do obrovského počtu cen akcií v reálném čase, přístup k velkému množství kapitálu, profil zajišťující velkou mediální popularitu a další.

AIM trh je trhem pro malé a rychle rostoucí společnosti z celého světa, na kterém je kotováno přes 1450 společností z 39 sektorů ze 100 zemí. Každá společnost, která žádá o přístup na AIM trh, musí nejdříve kontaktovat Nomad (Nominated Adviser).⁸⁴ Každá společnost operující na trhu musí mít vlastního brokera, který jí pomáhá usnadnit obchodování a propagaci na tomto trhu.⁸⁵

Dalším významným trhem je Professional Securities Market známý pod zkratkou PSM. Tento trh je netradičním specializovaným trhem navrženým tak, aby splňoval nejrůznější potřeby emitentů. Usnadňuje růst kapitálu pomocí vydávání speciálních dluhopisů nebo depozitních certifikátů profesionálním investorům. Společnosti, které chtějí zvýšit kapitál, tak mohou učinit bez přidaných nákladů na další obchodování. Výhodami pro společnosti emitující na PSM jsou přístup k největšímu množství kapitálu v Evropě, rychlý systém obchodování v podobě International Order Book (viz obchodní systém kapitola 6.5), viditelnost, atd.⁸⁶

Posledním trhem je Specialist Fund Market tzv. SFM trh, který je regulovaným trhem na londýnské burze určeným pro velmi specializované investiční společnosti a profesionální investory. SFM byl později rozšířen na žádost londýnských odborníků v oblasti investic, kteří požadovali přístup k permanentnímu kapitálu založenému na výkonné celosvětové investorské bázi. SFM je určen pro různé typy investičních manažerů včetně těch, kteří řídí velké hedgové fondy, soukromé investiční fondy a určité rozvíjející se trhy, a přitom hledají přístup na veřejný trh v Londýně. Charakteristika cenných papírů

⁸³ Veselá, J., *Burzy a burzovní obchody*, Praha 2005, s. 146.

⁸⁴ Společnost schválená londýnskou burzou k správě přístupu nových společností, ohodnocování jejich majetku a začleňování na trhy LSE)

⁸⁵ <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/aim-community/aim-community.htm>

⁸⁶ <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/psm/about/psm-about.htm>

obchodovaných na burze je taková, že se jedná o cenné papíry s různou úrovní likvidity sekundárního trhu, jsou vysoce spekulativní nebo se jedná o náročné nabídky s velkou koncentrací rizika.⁸⁷

Veselá ve své publikaci rozděluje londýnský burzovní trh na trh dluhopisů, krytých opčních listů, trh depozitních stvrzenek a veřejně obchodovaných fondů.

Na trhu s dluhopisy se obchoduje se různými druhy dluhopisu počínaje dluhopisy domácími, přes dluhopisy zahraniční a konče eurodluhopisy⁸⁸. Londýnská burza je považována za největší globální centrum obchodů s eurodluhopisy díky faktu, že 75% obchodů je uzavíráno právě na LSE. Na tomto segmentu se obchoduje přes tvůrce trhu, kteří neustále kotují nákupní a prodejní kurzy jednotlivých dluhopisů, za které jsou poté uzavírány obchody.

Trh krytých opčních listů je na londýnské burze pokládán za jeden z nejrychleji rostoucích trhů na světě. Jsou na něm nabízeny opční listy na britské, ale i světové akcie a indexy. Nachází se zde ale i opční listy na koše akcií, komodit jako je ropa, zlato, stříbro nebo měnové opční listy.⁸⁹ Obchodování s opčními listy zabezpečuje obchodní systém SETSqx.⁹⁰

Trh s depozitními stvrzenkami je určen pro likvidní zahraniční cenné papíry. Obchoduje se zde na bázi International Order Book, ale s dodatečným požadavkem na předobchodní identifikaci členských firem.

Veřejně obchodované fondy ETF's (popsány v kapitole předmět obchodování na NYSE) jsou obchodovány prostřednictvím systému SETS (viz. níže). Obchodování probíhá tak, že tvůrce trhu nakoupí balík akcií v kuse od ETF's custodiana⁹¹ za hotovost. Tento balík akcií poté u ETF's transformuje na tzv. ETF's jednotky. Se zásobou ETF's

⁸⁷ <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/sfm/about/about-the-specialist-fund-market.htm>

⁸⁸ Eurodluhopis je dluhopis, který je emitován v jiné měně, než je měna země, kde je obchodován. Tyto dluhopisy jsou emitovány v euroměnách. V porovnání s trhem zahraničních dluhopisů je trh eurodluhopisů velice liberální, neboť podléhá minimální regulaci.

⁸⁹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 147.

⁹⁰ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/setsqx/sets-guide.pdf>

⁹¹ Custodian je osoba, která spravuje cenné papíry svého klienta.

jednotek může dál tvůrce trhu uspokojovat pomocí nákupních a prodejních pokynů tržní poptávku.⁹²

6.5 Systém obchodování

Obchodní systém londýnské burzy je velice rozmanitý. Zahrnuje tři obchodní systémy určené pro domácí akcie a tři obchodní systémy pro akcie zahraničních firem. Na londýnské burze je denně uskutečněno přes 600.000 obchodů v průměrné hodnotě okolo 16 bilionů liber.

Mezi obchodní systémy pro domácí akcie patří **SETS** - Stock Exchange Trading Service, **SETSqx** - Stock Exchange Electronic Trading Service – quotes and crosses a **SEAQ** – Stock Exchange Automated Quoting Service.⁹³

SETS je hlavním obchodním systémem typu elektronická objednávková kniha a burza jej právem považuje za vlajkovou loď londýnské burzy. Jedná se o systém, kdy počítač automaticky páruje došlé příkazy k nákupu a prodeji. Na tomto tržním segmentu se obchodují akcie nejprestižnějších, největších a nejlikvidnějších společností. Akcie obchodované na SETS jsou akcie z indexů FTSE 100, FTSE 250 a FTSE Small Cap a další velice likvidní akcie.⁹⁴ Přes 230 firem obchoduje přímo přes SETS prostřednictvím tvůrců trhu, brokerské agentury a vlastní klientské brokery, je však také možné obchodovat nepřímo.

SETSqx je obchodní systém akcií z hlavního trhu, které nejsou obchodovány v systému SETS a méně likvidní akcie z AIM trhu. Účastníci obchodování mohou vložit konkrétní nebo anonymní nabídku k obchodování ve čtyřech pravidelných aukcích během dne. Tato nabídka se pak zaměřuje na likviditu a zvyšování pravděpodobnosti uskutečnění obchodu.⁹⁵

⁹² Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 148.

⁹³ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/trading-services.htm>

⁹⁴ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 148.

⁹⁵ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/guidetotradingservices.pdf>

SEAQ jedná se o obchodní systém řízený kvótami, což znamená, že tvůrci trhu kotují ceny cenných papírů na AIM trhu, které nejsou obchodovány na SETS nebo SETSqx, a taky cenných papírů s fixním úrokem.⁹⁶

Do mezinárodních obchodních systémů patří systémy IOB – International Order Book, EQS – European Quoting Service a European Trade Reporting.⁹⁷

IOB je systém obchodování typu elektronické objednávkové knihy založený na automatickém obchodování vkladních stvrzenek. Tento systém umožňuje přístup k velkému potenciálu rostoucích světových trhů tím, že nabídne jednoduchý a nákladově výhodný přístup do rozvojových ekonomik.⁹⁸

EQS zahrnuje všechny cenné papíry kotované na regulovaných trzích v Evropské unii s výjimkou těch, které jsou obchodovány v systémech SETS, SETSqx. Jedná se o trh řízený kvótami, který vytváří a zároveň informuje o obchodech, které podporují evropské likvidní akcie.⁹⁹

V European Trade Reporting systému se obchoduje se všemi nelikvidními akciemi z regulovaných trhů Evropské unie, vyjma těch se kterými se obchoduje v systémech SETS a SETSqx.¹⁰⁰

⁹⁶<http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/seaq/seaq.htm>

⁹⁷ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/trading-services.htm>

⁹⁸ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/international-order-book/order-book.htm>

⁹⁹ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/european-quoting-service/european-quoting-service.htm>

¹⁰⁰ <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/products-services/trading-services/european-trade-reporting-service/european-trade-reporting-service.htm>

7. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA – BCPP

V České republice je největším organizátorem trhu s cennými papíry Burza cenných papírů Praha, a.s. Podle zákona musí být právnickou osobou, je tedy akciovou společností, která organizuje trh s investičními nástroji pro osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody.

7.1 Členství na BCPP

Podle Jílka je každá burza chápána jako zrcadlo globálních ekonomických trendů. Burza cenných papírů Praha je jako většina evropských burz založena na členském principu. Členy burzy se mohou stát právnické a fyzické osoby zapsané v obchodním rejstříku, jejichž předmětem činnosti je obchodování s cennými papíry. Jsou jimi akcionáři burzy a společnosti, které sice nejsou akcionáři burzy, ale burzovní komorou jim bylo členství uděleno. Členem burzy za zákona je Česká národní banka. Členství umožňuje nákup a prodej cenných papírů na burze. Člen BCPP musí být současně členem garančního fondu burzy a vždy jedná vlastním jménem prostřednictvím makléře. Z hlediska majetkových předpokladů je podmínkou členství na burze, aby žadatel prokázal splacené základní jmění ve výši nejméně 200 000 Kč. Pokud zamýšlí obchodovat na vlastní účet nebo současně na vlastní i cizí účet, musí disponovat splaceným základním jměním ve výši nejméně 10 mil. Kč a základní kapitál ve výši 20 mil. Kč. Členství na burze lze převést na jinou osobu pouze se souhlasem burzovní komory.¹⁰¹ O udělení členství na burze zahraniční osobě se sídlem v jiném členském státě Evropské unie rozhoduje taktéž burzovní komora a osoba musí mít povolení k poskytování investičních služeb vydané orgánem dohledu domovského státu. Osoby z nečlenských států musí mít povolení od České národní banky.¹⁰²

Žadatel o členství musí zaplatit poplatek za podání žádosti ve výši 10 000 Kč. O tuto částku se pak snižuje poplatek za přijetí v případě kladného rozhodnutí burzovní komory o členské žádosti. Zápisné činí 1 500 000 Kč a roční členský poplatek je stanoven na 400 000 Kč. V době svého vzniku 24. listopadu 1992 měla pražská burza 17 zakládajících členů, na konci roku 1995 měla burza 101 členů, z toho 33 členů bankovního

¹⁰¹ Jílek, J., Finanční trhy, Praha 1997, s. 309.

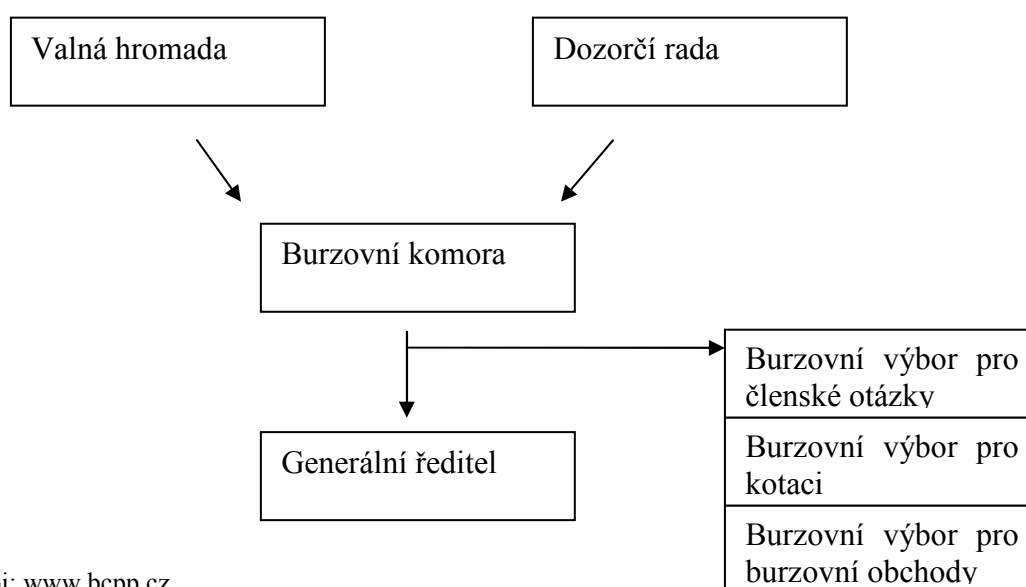
¹⁰² <http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/clen.pdf>

typu a 68 ostatních finančních společností.¹⁰³ V současné době klesl počet členů burzy na 20.¹⁰⁴

7.2 Organizační struktura BCPP

Nejvyšším orgánem burzy je valná hromada. Dalším orgánem je dozorčí rada, která má šest členů volených valnou hromadou a dohlíží na výkon působnosti burzovní komory a na uskutečňování činnosti burzy. Členové burzovní komory jsou voleni valnou hromadou a jedná se o další významný orgán. Burzovní komora je statutárním orgánem burzy, který řídí její činnost a jedná jejím jménem. Burzovní komora zahrnuje burzovní výbor pro členské otázky, burzovní výbor pro kotaci a burzovní výbor pro burzovní obchody. Burzovní výbor pro členské otázky hodnotí a posuzuje, zda členové burzy řádně plní podmínky a povinnosti stanovené burzovními předpisy a projednává návrhy k přijetí a ukončení členství na burze. Burzovní výbor pro kotaci přijímá cenné papíry k obchodování na hlavním, vedlejším a oficiálním volném trhu a dále se podílí na kontrole dodržování informačních povinností emitentů vyplývajících z burzovních pravidel. Burzovní výbor pro burzovní obchody se zabývá návrhy a podněty, které se týkají obchodování, např. podmínky činnosti tvůrců trhu, parametry obchodování, zavádění nových produktů a funkcionalit atd.¹⁰⁵ Orgány a strukturu burzy lze pochopit z následujícího schématu:

Obr. 2 Organizační struktura BCPP



Zdroj: www.bcpp.cz

¹⁰³ Jílek, J., Finanční trhy, Praha 1997, s. 309.

¹⁰⁴ <http://www.bcpp.cz/Clenove-Burzy/>

¹⁰⁵ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura#general>

7.3 Indexy kalkulované na BCPP

Index PX

Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha. První výpočet indexu PX byl uskutečněn 20. března 2006. Tehdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Index PX převzal a spojitě navázal na historické hodnoty indexu PX 50. Výchozím dnem výpočtu indexu se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000,0 bodu. Od prosince 2001 byl počet emisí variabilní. Index PX je cenovým indexem a dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují. Výpočet indexu je následující:

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

$M(t)$ = tržní kapitalizace báze v čase t

$M(0)$ = tržní kapitalizace báze ve výchozím datu (5. 4. 1994)

$K(t)$ = faktor zřetězení v čase t

Index je kalkulován v době obchodování od 9:11 do 16:00 hodin a to v intervalu 15 sekund.¹⁰⁶ Vývoj indexu PX je zaznamenán v následujícím grafu – Graf 1:

Graf 1 Vývoj indexu PX



Zdroj: www.bcpcz.cz

¹⁰⁶ http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/PX_manual.pdf

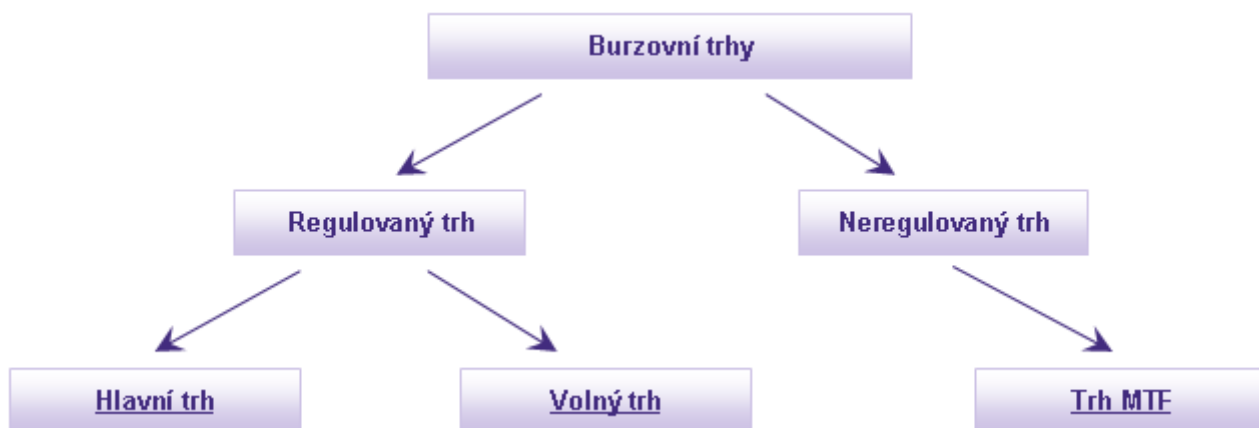
Index PX – GLOB

Index PX - GLOB byl na burzu zaveden 30. září 1994. Jde o globální index kalkulovaný po každé burzovní seanci ze závěrečných kurzů vážených tržní kapitalizací. Báze indexu je tvořena všemi emisemi akcií a podílových listů, pro které byl nejpozději v předchozím burzovním dni stanoven platný kurz. Využívá se shodný vzorec jako v případě indexu PX.¹⁰⁷

7.4 Registrace cenných papírů a burzovní trhy

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu stanovuje registrační požadavky a vymezuje konkrétní oznamovací povinnosti. Na počátku 90. let registrovala burza více než 1700 společností z kupónové privatizace, které se vyznačovaly různou mírou likvidity i kvality. Z toho vyplynula potřeba, aby se burzovní trh pro investory zprůhlednil. Proběhla tedy strukturalizace a v současné době lze s cennými papíry na burze obchodovat na několika tržních segmentech (viz. obr. 3), přičemž pro každý trh jsou stanovena specifická pravidla pro registraci a oznamovací povinnost. Podle zařazení cenného papíru na příslušném segmentu trhu je účastníkům umožněna rychlá orientace, pokud jde o parametry emisí cenných papírů a o dostupnost informací o jejich emitentech.

Obr. 3 Struktura tržních segmentů na BCPP



Zdroj: www.bcpp.cz

¹⁰⁷ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 124.

Hlavní trh je považován za prestižní burzovní trh. Je určen pro emitenty, kteří mají zájem komunikovat směrem k investorské veřejnosti a jsou ochotni podřídit se přísnějším kritériím příslušných burzovních pravidel. Na hlavním trhu jsou kotovány pouze nejlíkvinnější cenné papíry. Předpokladem pro přijetí cenného papíru na hlavní trh je předložení žádosti o přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodování, prospekt cenného papíru a splnění dalších čtyř hlavních kritérií, které jsou kontrolovány výborem pro kotaci¹⁰⁸:

1.	Tržní kapitalizace emise akcií:	1 000.000 EUR
2.	Objem emise dluhopisů:	200.000 EUR
3.	Část emise akcií, která je rozptýlena mezi veřejnost:	25%
4.	Doba podnikatelské činnosti nejméně:	3 roky ¹⁰⁹

Jestliže je emise přijata na hlavní trh, pak pro emitenta vyplývá především širší informační povinnost. Emitent je povinen zasílat na burzu auditovanou účetní závěrku vyhotovenou podle IFRS, pololetní a výroční zprávu a čtvrtletní ukazatele hospodaření. Burza dále vyžaduje veškeré informace o změnách ve finanční situaci společnosti, změny v majetkových účastech, personální změny v představenstvu, dozorčí radě i ve vrcholovém managementu, změny ve struktuře akcionářů emitenta a další skutečnosti, které mohou přímo nebo nepřímo vyvolat změnu kurzu cenného papíru. Veškeré informace, které burza od emitentů dostává v rámci plnění informační povinnosti, jsou na burzu zasílány elektronicky a burza následně tyto informace distribuuje prostřednictvím svého informačního systému členům burzy a informačním agenturám, se kterými uzavřela smlouvu o poskytování burzovních informací.¹¹⁰

S možností obchodování na hlavním trhu jsou povinny společnosti platit burze poplatky. Základní poplatky jsou uvedeny v následující tabulce – Tabulka 2:

¹⁰⁸ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 26.

¹⁰⁹ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Hlavni-Trh>

¹¹⁰ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 27.

Tabulka 2 Poplatky při vstupu na hlavní trh

Jednorázový poplatek za přijetí cenných papírů k obchodování	50.000,00 Kč
Roční poplatek za obchodování cenných papírů (platí se z objemu emise)	0,05%, max. 300.000,00 Kč
Jednorázový poplatek za přijetí dluhopisového programu	100.000,00 Kč

Zdroj: www.bcpc.cz

Nově přijímané emise akcií jsou osvobozeny od placení všech poplatků v roce přijetí emise k obchodování.¹¹¹

Volný trh je určen pro emise společností, které mají zájem, aby jejich cenné papíry byly obchodované na burze, nicméně nesplňují požadavky hlavního trhu. Volný trh je součástí trhu regulovaného. Na tomto tržním segmentu neklade burza na emise a emitenty tak vysoké nároky, jaké jsou vyžadovány obecně platným zákonodárstvím týkajícím se kapitálového trhu, avšak emise musí být převoditelná bez omezení. Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na volném trhu přijímá opět burzovní výbor pro kotaci. Podává jí emitent nebo jím pověřený člen burzy. Oproti prestižnímu hlavnímu trhu není informační povinnost na volném trhu tak rozsáhlá.¹¹² Mezi nejdůležitější informace, které jsou zasílány na burzu, patří auditovaná účetní závěrka vyhotovená podle IFRS, výroční zpráva, kterou předkládá emitent do 4 měsíců po skončení účetního období, pololetní zpráva předložená do 2 měsíců po skončení účetního období a dále též všechny informace, které mohou mít vliv na kurz cenného papíru.

Stejně tak jak v případě hlavního trhu i na tomto trhu jsou společnosti povinny platit poplatky burze spojené s přijetím a obchodováním emisí. Základní poplatky jsou uvedeny v následující tabulce – Tabulka 3:¹¹³

¹¹¹ <http://www.bcpc.cz/dokument.aspx?k=Hlavni-Trh>

¹¹² Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 121.

¹¹³ <http://www.bcpc.cz/dokument.aspx?k=Volny-Trh>

Tabulka 3 Poplatky při vstupu na volný trh

Jednorázový poplatek za přijetí cenných papírů k obchodování	50.000,00 Kč
Jednorázový poplatek za přijetí dluhopisového programu	100.000,00 Kč
Jednorázový poplatek za přijetí investičních nástrojů derivátového typu	5.000,00 Kč za emisi, max. 100.000,00 Kč/rok

Zdroj: www.bcphp.cz

Od 1. prosince 2008 provozuje burza mnohostranný obchodní systém tzv. MTF. Trh MTF je neregulovaným trhem tzn., veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Pro společnosti obchodované na tomto trhu nejsou stanovena tak přísná pravidla jako pro společnosti obchodované na regulovaných trzích (např. účtování podle IFRS, v některých případech uveřejnění prospektu či obsáhlejší informační povinnosti). O přijetí investičních nástrojů žádá emitent nebo jím pověřený člen burzy. Žádost se musí vztahovat na celou emisi, musí být převoditelná bez omezení a o jejím přijetí rozhoduje generální ředitel. Ani informační povinnost na trhu MTF není tak rozsáhlá jako na trhu hlavním. Opět jako na předchozích trzích jsou společnosti povinny platit poplatky burze.¹¹⁴ Viz. tabulka 4

Tabulka 4 Poplatek při vstupu na neregulovaný trh

Poplatek (jednorázový) za přijetí investičních nástrojů	10.000,00 Kč
---	--------------

Zdroj: www.bcphp.cz

7.5 Obchodování a vypořádání obchodů

Burza Praha je elektronickou burzou a obchody se tedy uskutečňují prostřednictvím automatizovaného obchodního systému (AOS). Burzovní obchodní a informační systém je založen na automatizovaném zpracování objednávek a instrukcí členských firem k nákupu a prodeji cenných papírů.¹¹⁵ Jednotlivé investiční instrumenty přijaté k obchodování na některý z burzovních trhů, jsou dále děleny do obchodních skupin, které určují způsob obchodování a stanovení kurzu, které je prováděno podle zařazení do příslušné obchodní

¹¹⁴ <http://www.bcphp.cz/dokument.aspx?k=Trh-MTF>

¹¹⁵ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 27.

skupiny.¹¹⁶ Rozdělení do obchodních skupin je uvedeno v následující tabulce - Tabulka 5.

Tabulka 5 Rozdělení instrumentů do obchodních skupin

Obchodní skupina	Instrumenty zařazené do jednotlivých skupin
1	Všechny akcie a dluhopisy s výjimkou akcií obchodovaných ve SPAD a emisí listinných akcií a dluhopisů
2	Listinné akcie a dluhopisy
3	Vybrané akcie zařazené k obchodování ve SPAD
8	Investiční certifikáty
9	Futures
0	Warranty

Zdroj: www.bcpp.cz

V následující tabulce (Tabulka 6) je uvedeno, jaké obchodní skupiny jsou obchodovány v různých typech obchodů.

Tabulka 6 Obchodní skupiny obchodované na tržních segmentech

Obchodní skupina	Úvodní aukční režim	Kontinuální režim	SPAD	Závěrečný aukční režim	Blokové obchody	Obchody s účastí specialisty	Futures obchody ve SPAD
1	ano	ano			ano		
2	ano				ano		
3	ano	ano	ano	ano	ano		
8						ano	
9							ano
0	ano	Ano				ano	

Zdroj: www.bcpp.cz

Předchozí tabulka naznačuje, že na Burze cenných papírů Praha je v současné době možné uzavírat Automatické obchody, SPAD obchody a Blokované obchody.

¹¹⁶ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Obchodovani>

7.5.1 Automatické obchody

Automatizované obchody jsou prováděny ve dvou fázích v aukčním a v následném kontinuálním režimu. Tyto obchody jsou anonymní a jsou založeny na aukčním porovnání okamžité nabídky a poptávky. Obchody je možné uzavírat pouze v předem stanovených cenových pásmech.¹¹⁷

Obchodování v aukčním režimu je založeno na zpracování objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů k jednomu časovému okamžiku. Výsledkem obchodování je stanovení aukční ceny, míry alokace (poměr mezi počtem cenných papírů, které byly skutečně prodány či nakoupeny a kumulovaným počtem všech cenných papírů nabízených k prodeji nebo poptávaných k nákupu) a kódu stavu trhu. Ve vymezené době pro aukční režim probíhá pouze příjem objednávek (jejich modifikace či rušení), nejsou zveřejňovány žádné průběžné informace. Obchodovatelnou jednotkou je 1 kus.¹¹⁸

Aukční režim je založen na cenové prioritě, což znamená, že přednost má objednávka s „lepší“ cenou. Cena v aukčním režimu je stanovována tak, aby bylo zobchodováno co největší množství cenných papírů. Druhým uplatňovaným kritériem je minimální převis. Nově stanovená cena se od předchozí ceny může odchýlit maximálně o povolené rozpětí, které je stanoveno na 5% od závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne.¹¹⁹

V případě, že by cena měla být stanovena mimo krok kotace, posune takový kurz AOS (automatizovaný obchodní systém) na nejbližší krok kotace směrem ke středu povoleného rozpětí.

Aukční režim má tři fáze:

- sběr objednávek (17:00 - 20:00)
- úvodní aukce (8:00 - 9:10)
- závěrečná aukce (16:00 - max. 16:07)

¹¹⁷ Nývltová, R., Režňáková, M., Mezinárodní kapitálové trhy, Praha 2007, s. 27.

¹¹⁸ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim>

¹¹⁹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 118.

Úvodní aukce je kurzotvorný segment pro instrumenty zařazené do 2. obchodní skupiny. Závěrečná aukce je kurzotvorný segment pro instrumenty zařazené do 3. obchodní skupiny. Vypořádání obchodů z aukčního režimu probíhá v termínu $T^{120}+3$.¹²¹

Na aukci navazuje obchodování v kontinuálním režimu. Objednávky k nákupu a prodeji jsou průběžně vkládány do systému, který zabezpečuje jejich spárování na principu cenové a následné časové priority, což znamená, že je-li vloženo více objednávek se shodnou cenou, přednost mají objednávky dříve vložené. Objednávky je možno do systému vkládat s časovou platností delší než jeden den. Rovněž je možné do systému vložit objednávku bez uvedení ceny, objednávku s minimálním uspokojeným množstvím nebo objednávku s částečně zobrazovaným požadovaným množstvím. Výše minimální jednotky obchodování je pro všechny cenné papíry stanovena na 1 kus.¹²²

Obchody lze uzavírat pouze v rámci povoleného rozpětí (maximální odchylka ceny obchodu od otevírací ceny, která je rovna ceně stanovené v rámci aukčního režimu).

Pro jednotlivé investiční instrumenty je toto rozpětí odlišné a váže se k jejich zařazení do obchodní skupiny (viz. Tabulka 7):

Tabulka 7 Rozpětí obchodování při aukci

CP	Povolené rozpětí	Čekací doba
1. obchodní skupina	5 % + 3 %	1 x 5 min.
3. obchodní skupina	10% + 10% + 10% + 20%	5min. 5min. 15min.

Zdroj: www.bcpp.cz

První 5%, resp. 10% rozšíření povoleného rozpětí je možné oběma směry. Další procentuální odchylky jsou možné pouze jedním směrem a uplatňují se až po uplynutí čekací doby.

Čekací dobou je myšlen časový interval, během něhož systém čeká na rozšíření rozpětí. Čekací doba je zahájena v okamžiku, kdy jsou do systému vloženy takové objednávky, které by v daný moment umožnily uzavření obchodu mimo povolené rozpětí.

¹²⁰ T - označováno jako den uzavření obchodu

¹²¹ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim>

¹²² Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 117.

Pokud je během čekací doby do systému vložena objednávka, která umožní uzavření obchodu za cenu aktuálního povoleného rozpětí, čekací doba je ukončena a k rozšíření rozpětí nedojde. Pokud taková objednávka do systému vložena není, dojde po uplynutí čekací doby k rozšíření rozpětí příslušným směrem.

Závěrečný kurz se v kontinuálním režimu stanovuje pouze pro investiční instrumenty zařazené do 1. obchodní skupiny a je vždy roven ceně posledního uzavřeného obchodu. Pokud nebyl s emisí žádný takový obchod uzavřen, je závěrečný kurz roven otevírací ceně.

Pro investiční instrumenty zařazené do 3. obchodní skupiny není tento segment kurzotvorný. Vypořádání obchodů z kontinuálního režimu probíhá v čase T+3.¹²³

7.5.2 SPAD obchody

Zkratkou SPAD se rozumí obchodování v rámci Systému pro podporu akcií a dluhopisů, který je založen na využití funkce tvůrců trhu, kteří mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu. Počet tvůrců na trhu na jednu emisi ani počet emisí pro jednoho tvůrce nejsou omezeny.¹²⁴ V současné době je v systému SPAD obchodováno 14 emisí, funkci tvůrců trhu pro jednu, více či všechny emise plní 10 společností, které mají s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrce trhu.¹²⁵

Obchodování ve SPAD probíhá ve dvou fázích:

- Otevřené
- Uzavřené

V průběhu otevřené fáze (od 9:15 do 16:00)¹²⁶ mají tvůrci trhu povinnost zveřejňovat své kotace nákupních a prodejních cen pro emise, u nichž plní roli tvůrce trhu. Kotaci mohou kdykoliv měnit, nemohou jí však rušit. Pro každou emisi je průběžně stanovována nejlepší kotace ze všech kotací tvůrců trhu. Uzavírat obchody lze jen v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5% oběma směry.

¹²³ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Kontinualni-Rezim>

¹²⁴ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 117.

¹²⁵ <http://www.bcpp.cz/Obchodovani/SPAD/>

¹²⁶ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Harmonogram-BD>

Přesáhne-li kolísání kotací během trvání otevřené fáze stanovené rozpětí, může být vyhlášena 15 minutová přestávka, během níž není možno ve SPADu uzavřít obchod, a předchozí kotace tvůrců trhu jsou zrušeny. Kurz se stanovuje v průběhu otevřené fáze a je vždy roven aritmetickému středu aktuálního povoleného rozpětí.¹²⁷

Při obchodování ve SPAD je možné si jako protistranu svého obchodu zvolit:

- tvůrce trhu za standardních podmínek - v daném okamžiku se jedná o nejlepší cenu na trhu, požadované množství vyhovuje standardnímu množství dané emise, termín vypořádání obchodu je stanoven na T+3. Pokud některý z členů burzy reaguje na nejlepší kotaci, tvůrce **trhu je povinen** s tímto členem neprodleně (do 10 sekund) uzavřít obchod.
- tvůrce trhu za jiných podmínek - požadované množství je odlišné od standardního, pokud není obchod konfirmován, instrukce do 5 minut propadá. Tvůrce trhu **nemá povinnost reagovat**. Obchody je možno uzavírat s termínem vypořádání T+1 až T+15.
- jiného obchodníka - tento obchod může být sjednán buď přímo s využitím systému burzy, prostřednictvím elektronické pošty nebo telefonicky v dohodnutém množství a ceně, která odpovídá povolenému rozpětí. Termín vypořádání je možno stanovit v intervalu T+1 až T+15.

Závěrečný kurz pro emise obchodované ve SPAD je stanovován v rámci závěrečné aukce.¹²⁸

V průběhu uzavřené fáze (od 08:00 – 09:15 a od 17:00 – 20:00)¹²⁹ nemají tvůrci trhu povinnost kotovat ani uzavírat obchody. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je vymezen nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 10 % oběma směry. Vypořádání těchto obchodů probíhá v čase T+1 až T+15.¹³⁰

¹²⁷ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 117.

¹²⁸ <http://www.bcpp.cz/Obchodovani/SPAD/>

¹²⁹ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Harmonogram-BD>

¹³⁰ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 117.

7.5.3 Blokové obchody

Blokovým obchodem se nazývá obchod, jehož předmětem je jedna emise investičního instrumentu, obchod je domluven na ceně za 1 kus nebo na celkovém objemu, počtu kusů a datu vypořádání. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz cenného papíru. Jedná se o obchod, který musí být zaregistrován v automatizovaném obchodním systému burzy ve stanovené lhůtě (viz. Tabulka 8).¹³¹

Tabulka 8 Registrace blokového obchodu

typ CP	zaregistrování blokového obchodu
pro akcie a podílové listy	do 5 minut v průběhu obchodování v otevřené fázi SPAD do 60 minut v průběhu obchodování v uzavřené fázi SPAD
pro dluhopisy	do 120 minut

Zdroj: www.bcpp.cz

Pro uskutečnění blokového obchodu je stanovena podmínka minimálního objemu. V současné době činí 1 Kč pro akcie a podílové listy a 10.000 Kč pro dluhopisy. Blokové obchody je možno vypořádat v termínu $T^{132}+0$ až $T+15$. Na blokové obchody se nevztahují záruky Garančního fondu burzy.

Rozlišují se dva typy blokových obchodů blokové obchody a blokové obchody členů burzy s nečleny.

Blokové obchody se uskutečňují tak, že na obou stranách obchodu stojí členové burzy (ti uzavírají obchod na vlastní účet nebo pro svého zákazníka). Každá ze stran vkládá svou část obchodu do AOS, kde jsou posléze vloženy dvě instrukce – nákup a prodej. Pokud se párovací položky v instrukcích shodují, dojde ke spárování instrukcí a obchod je považován za zaregistrovaný. Bezprostředně po zaregistrování je obchod za oba účastníky obchodu, členy burzy, nahlášen ČNB.

Blokové obchody členů burzy s nečleny jsou realizovány tak, že na jedné straně obchodu stojí člen burzy (vkládá instrukci na vlastní účet nebo pro svého zákazníka) a jako jeho protistrana obchodu vystupuje nečlen burzy. Člen burzy zaregistruje instrukci k obchodu

¹³¹ Veselá, J., Burzy a burzovní obchody, Praha 2005, s. 118.

¹³² V tomto případě je T den zaregistrování blokového obchodu v systému burzy

(ze svého pohledu), přičemž jako protistranu uvede daného nečlena a custodiana,¹³³ který za nečlena obchod vypořádá. Systém neprodleně automaticky vygeneruje protiinstrukci a informaci custodianovi, který musí doplnit odpovídající údaje pro potřeby vypořádání. Obchod je zaregistrován v databázi blokových obchodů v AOS a je zveřejněn. Bezprostředně po zaregistrování je obchod za člena burzy nahlášen ČNB, protistrana obchodu, tedy nečlen, si musí hlášení zajistit sama.¹³⁴

7.5.4 Obchody s účastí specialisty

Obchody s účastí specialisty jsou stanoveny pro obchodování produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu pro obchodování ve SPAD. Tento způsob obchodování je tedy určen pro obchodování s investičními certifikáty a warranty. Obchodování je založeno na principu stanovování cen nabídky a poptávky jedním specialistou, jehož úkolem je udržovat dostatečnou likviditu na jemu přiděleném investičním instrumentu. Činnost specialisty může vykonávat pouze člen burzy, a to na základě uzavřené smlouvy s burzou.

Obchodování za účasti specialisty probíhá obdobně jako obchodování ve SPAD, tzn. ve dvou fázích otevřené a uzavřené:

V otevřené fázi má specialista povinnost udržovat kotaci a uzavírat obchody. Obchody je možné uzavírat v povoleném pásmu vymezeném kotací specialisty rozšířenou o $\pm 0,5\%$.

V uzavřené fázi nemá specialista povinnost udržovat kotaci. Obchody je možné realizovat v povoleném pásmu, které je vymezeno poslední kotací specialisty v otevřené fázi rozšířenou o $\pm 5\%$.

Způsob obchodování investičních certifikátů a warrantů probíhá tak, že jsou přijímány a obchodovány na oficiálním volném trhu burzy. Pro obchodování je technicky využit systém SPAD za účasti jednoho specialisty, který má povinnost udržovat po celou dobu obchodování kotaci na nákup a na prodej přiděleného investičního instrumentu. Pro obchodování se využívá česká koruna. Evidenci majitelů investičních certifikátů a

¹³³ Člověk, který spravuje cenné papíry svého klienta

¹³⁴ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Blokove-Obchody>

warrantů vede Univyc.¹³⁵ Vypořádání obchodů probíhá v termínu T+1 až T+15, standardní termín vypořádání je T+3.¹³⁶

7.5.5 Obchody futures

Na trh futures mohou vstoupit pouze kompetentní členové burzy, kteří splní stanovené předpoklady, dané burzou a právními předpisy, pro obchodování derivátů. Obchodování je založeno na činnosti tvůrců trhu, kteří mají povinnost udržovat nabídku a poptávku pro všechny futures série, pro které tuto činnost vykonávají. Obchodování futures, stejně jako obchodování ve SPAD, probíhá ve dvou fázích, otevřené a uzavřené:

V otevřené fázi mají tvůrci trhu povinnost udržovat kotace a uzavírat obchody. Obchody je možné uzavírat pouze v povoleném pásmu vymezeném nejlepší kotací rozšířenou o $\pm 0,5$ %.

V uzavřené fázi nemají tvůrci trhu povinnost stanovovat kotace. Obchody je možné realizovat v pásmu vymezeném nejlepší kotací, která je platná k okamžiku ukončení otevřené fáze, a rozšířenou o ± 5 %.

Obchody futures jsou obchodovány na regulovaném speciálním trhu a pro obchodování je technicky využíván systém SPAD. Obchodování probíhá za účasti tvůrců trhu, kteří mají povinnost udržovat nabídku a poptávku. Evidenci jednotlivých pozic účastníků obchodování provádí Univyc. Vypořádání probíhá v termínu T+1¹³⁷

Harmonogram burzovního dne na Burze cenných papírů Praha je uveden v následující tabulce (Tabulka č. 9):

¹³⁵ UNIVYC, a.s. je dceřinou společností Burzy cenných papírů Praha, a.s. a získal od České národní banky povolení k činnosti centrálního deponitáře. Podle zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu slouží centrální deponitář k registraci a evidenci cenných papírů a vypořádávání obchodů.

¹³⁶ <http://www.bcpp.cz/Obchodovani/S-Ucasti-Specialisty/>

¹³⁷ <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Futures-Obchody>

Tabulka č. 9 Harmonogram burzovního dne na Burze cenných papírů Praha

Časové pásmo	Obchodní režim
17:00 - 20:00	aukční režim - sběr objednávek
17:00 - 20:00	blokové obchody
17:00 - 20:00	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:15	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 16:00	blokové obchody
08:00 - 08:45	aukční režim - sběr objednávek
08:45 - 09:10	aukční režim
09:10 - 16:00	kontinuální režim
09:15 - 16:00	SPAD - otevřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - standardní otevřená fáze obchodování s futures - otevřená fáze
16:00 - 16:07	závěrečná aukce pro vybrané cenné papíry

Zdroj: www.bcpp.cz

8. RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ, A.S.

RM-SYSTÉM je burza, na které se obchoduje s nejvýznamnějšími českými ale i zahraničními společnostmi. Česká burza RM-SYSTÉM je soustředěna na malé a střední investory, kteří chtějí investovat na kapitálovém trhu.¹³⁸

8.1 Členství na Rm-systém

Členství na Rm-systému je založeno na zákaznickém principu. To znamená, že obchodování se mohou zúčastnit nejen licencovaní obchodníci, ale také fyzické a právnické osoby, které mají tzv. přímý přístup.

Přímý přístup

Aby investoři dosáhli přímého přístupu na burzu, je nezbytné, aby splňovali minimálně dvě ze tří základních podmínek:

1. Správu majetku ve finančních nástrojích, která přesahuje výši 1 mil. Kč,
2. Realizace objemu obchodů ve výši 5 mil. Kč za posledních 12 měsíců,
3. Realizaci min. 40 transakcí za posledních 12 měsíců.¹³⁹

Licencovaný obchodník

Zákon ukládá, že mezi burzou a drobným neprofesionálním investorem musí figurovat profesionální zprostředkovatel v podobě licencovaného obchodníka.¹⁴⁰ Jedná se o brokerské společnosti s licenci obchodníka s cennými papíry. Takových společností můžeme na Rm-systému nalézt sedm.¹⁴¹

8.2 Organizační struktura Rm-systému

Burza Rm-systém je akciovou společností. Jak bylo v historii burzy uvedeno, v roce 2006 koupila Rm-systém finanční skupina Fio, je tedy logické, že hlavními akcionáři jsou osoby ovládající tuto skupinu.

¹³⁸ <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

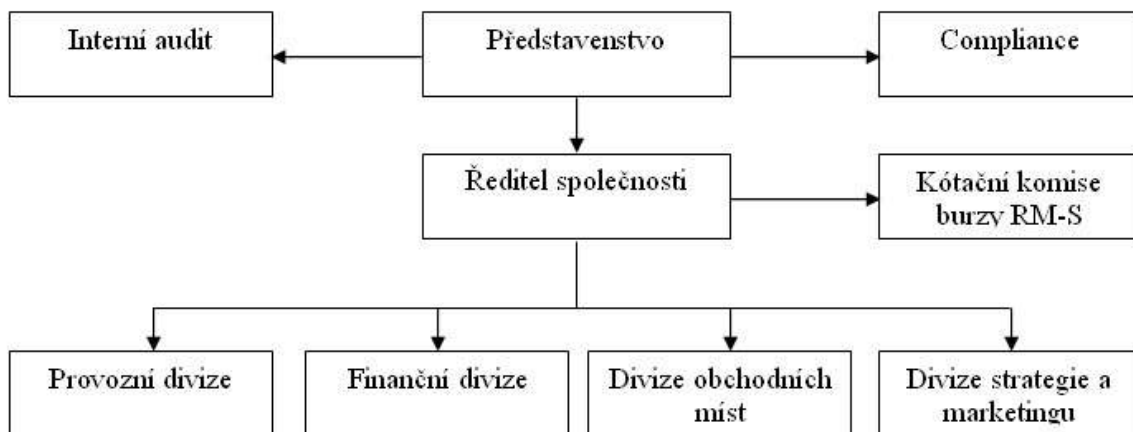
¹³⁹ <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/primy-pristup>

¹⁴⁰ <http://www.mesec.cz/clanky/nova-pravidla-hry-na-kapitalovem-trhu/>

¹⁴¹ <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/osobne>

Společnost se člení na čtyři úseky a to na provozní divizi, finanční divizi, úsek obchodních míst a poslední úsek strategie a marketingu, v jejichž čele stojí ředitelé. Tito odborní ředitelé jsou pak podřízeni řediteli společnosti.¹⁴²

Obr. 4 Organizační struktura Rm-systému



Zdroj: www.rmsystem.cz

8.3 Index kalkulovaný na burze Rm-systém

Index RM

Index RM kalkulovaný na burze Rm-systém, odráží vývoj cen hlavních titulů, které se na českém kapitálovém trhu obchodují. Jedná se v podstatě o indikátor trhu s cennými papíry, který reprezentuje jedním číslem pohyby cen nevýznamnějších cenných papírů v rámci jednoho dne.

V rámci mimoburzovního trhu Rm-systém se od 3. dubna 1994 začal zveřejňovat index PK 30, jehož počáteční hodnota byla nastavena na 1000 bodů. Bází indexu tvořilo 30 nejvýznamnějších titulů, které se na trhu Rm-systém obchodovaly.

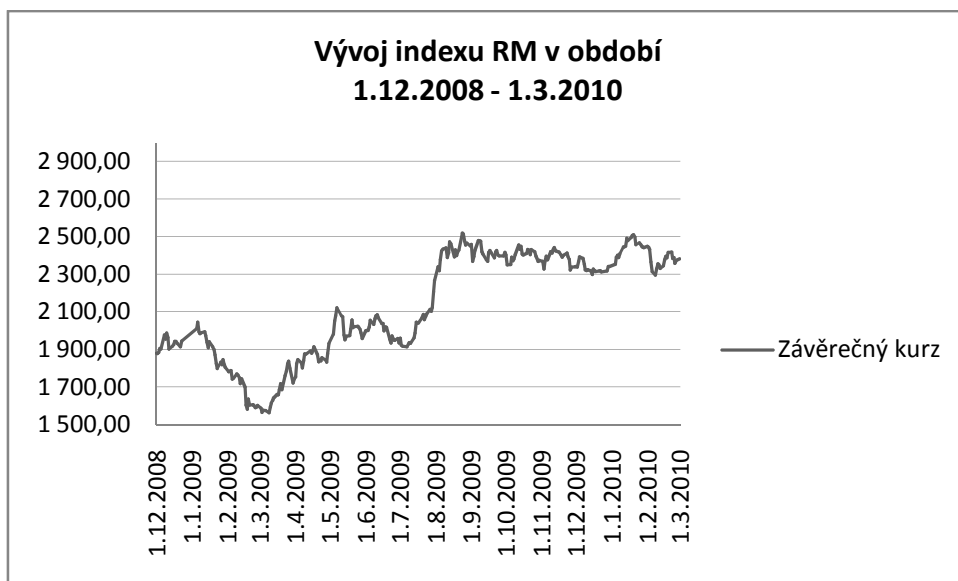
Transformace názvu na index RM proběhla 17. 7. 2006, kdy byla zároveň změněna báze indexu na 10 hlavních titulů. Změny titulů jsou prováděny na základě rozhodnutí kótační komise Rm-systému.¹⁴³

¹⁴² <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/organizacni-struktura>

¹⁴³ <http://kurzy.finance.cz/zpravy/finance/209098/>

Od 28. dubna 2009 je v bázi indexu RM pouze 9 nejvýznamnějších titulů, díky vyřazení emise Zentiva z oficiálního trhu Rm-systém. Váhy jednotlivých emisí v indexu jsou počítány na základě tržní kapitalizace. Trio s největší tržní kapitalizací představují ČEZ, ERSTE GROUP BANK AG, TELEFÓNICA O2 C.R.. Tyto tři zmíněné emise mají v indexu zastoupení převyšující 20%.¹⁴⁴

Graf 2 Vývoj indexu RM



Zdroj: www.rmsystem.cz

8.4 Burzovní trhy na Rm-systému

Rm-systém je trh s cennými papíry, který v České republice funguje, jak už bylo uvedeno, od roku 1993. Burza Rm-systém je organizátorem dvou tržních segmentů a to oficiálního regulovaného trhu a volného trhu.

Na oficiálním regulovaném trhu panují přísnější kritéria a povinnosti plynoucí ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tato skutečnost se týká zejména podmínek k přijetí obchodování a informační povinnosti k akcionářům nebo povinnost nabídek převzetí.¹⁴⁵ Na oficiálním regulovaném trhu mohou být obchodovány investiční cenné papíry v podobě akcií a dluhopisů – nutnost převoditelnosti bez omezení, cenné papíry kolektivního investování za účelem uveřejňování jejich hodnoty nebo deriváty v podobě

¹⁴⁴ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/slozeni-indexu-RM>

¹⁴⁵ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/burzovni-trhy>

pákových investičních certifikátů nebo warrantů, a to vše v souladu se Zákonem a Nařízením komise (ES) č. 1287/2006. Dále ze zákona vyplývají následující čtyři hlavní povinnosti, které musí být splněny v žádosti o přijetí na regulovaný trh:

1. Kurz akcie násobený počtem vydávaných akcií odpovídá částce alespoň 1.000.000 EUR,
2. Jmenovitá hodnota objemu emise dluhopisů dosahuje částky 200.000 EUR,
3. Doba podnikatelské činnosti alespoň 3 roky,
4. Rozptýlení mezi veřejnost členských států EU ve výši nejméně 25% akcií

Žádost o přijetí investičního nástroje na regulovaný trh projednává koteční komise Rm-systému a následně do jednoho měsíce písemně sdělí žadateli, zda bylo vyhoveno jeho požadavku.

Z informační povinnosti vyplývá nutnost emitenta akcií podávat informace o návrzích změn svých stanov, zvýšení či snížení základního kapitálu, informace o skutečnostech významných pro ochranu investorů a další změny, které by měly vliv na práva vlastníka investičního nástroje.¹⁴⁶

Rm-systém je taktéž organizátorem volného trhu, který je zákonem definovaný jako mnohostranný obchodní systém. V mnohostranném obchodním systému je možné obchodovat se stejnými investičními nástroji jako na trhu organizovaném. Validace a vypořádání cenných papírů je taktéž identické. Přístup na trh není podmíněn tak přísnými kritérii jako trh organizovaný, a nejsou zde ani vyžadovány tak striktní informační a další povinnosti, které stanovuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu. O přijetí investičních nástrojů k obchodování rozhoduje na návrh koteční komise ředitel Rm-systému.¹⁴⁷

¹⁴⁶ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/pravidla-obchodovani> - pravidla pro přijetí – účinná od 1.10.2009

¹⁴⁷ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/burzovni-trhy>

Česká burza Rm-systém poskytuje bezplatný vstup jak na oficiální regulovaný trh, tak na volný trh. Emitentům tak nevznikají přidané náklady.¹⁴⁸

8.5 Obchodování a vypořádání obchodů

Rm-systém poskytuje dva typy obchodů, a to aukční obchody a obchody přímé. Jejich průběhy a vypořádání budou popsány v této kapitole.

8.5.1 Aukčními obchody

Aukčními obchody se rozumí promptní obchodování, ve kterém se podle aktuálně zadávaných pokynů mění nabídka a poptávka po cenných papírech. Tento systém obchodování je organizován formou anonymního uspokojování pokynů ke koupi a prodeji. Akcie, dluhopisy a certifikáty obchodované na burze Rm-systém musí být zaknihované a nesmí mít emitentem omezenou převoditelnost.¹⁴⁹

Aukce se koná ve čtyřech fázích. První fáze se nazývá otevřená. Je to doba před zahájením úvodní aukce a doba po skončení online obchodování, kdy se pokyny podávají a mohou rušit.¹⁵⁰ Druhou aukční fází je úvodní aukční kolo, neboli otevírací aukce, která se koná těsně před zahájením online obchodování od 9:00, kdy probíhá párování nevypořádaných pokynů z předešlého dne s pokyny podanými na trh v době uzavřené fáze po skončení předešlého dne. V okamžiku, kdy skončí úvodní aukce je zahájeno průběžné obchodování – třetí fáze, které trvá od 9:00 do 17:00. V této době je trh otevřen a každý investor může neprodleně reagovat na měnící se poptávku s nabídkou po investičních nástrojích.¹⁵¹ Poslední fází je fáze čekání. Fáze čekání nastane v případě, byla-li aukční cena stanovená vyšší, než je přípustné cenové pásmo. Maximální čekací délka je 10 min.

V následující tabulce – Časový harmonogram obchodního dne (Tabulka 10) je možné vidět, že podávání pokynů se uskutečňuje od 8:50 do 21:30.

¹⁴⁸ www.rmsystem.cz/burza-sluzby/zadost-prijeti-cennych-papiru

¹⁴⁹ <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>

¹⁵⁰ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/technicke-podminky> - článek 09.doc

¹⁵¹ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/burzovni-aukce>

Tabulka 10 Harmonogram obchodního dne na burze Rm-systém

Doba činnosti		Popis činnosti
8:00	8:50	Aktualizace informací o jednotlivých cenných papírech, zpracování rušících pokynů, validace nezvalidovaných pokynů.
8:50	9:00	Možnost podávání obchodních pokynů, validace, rušení pokynů.
9:00		Zpracování úvodní aukce
9:00	17:00	On-line obchodování, validace, rušení pokynů, párování přímých obchodů.
17:00	19:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace pokynů, rušení pokynů.
19:00	21:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace a rušení pouze kupních pokynů

Zdroj: <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/harmonogram-aukce>

Přípustné cenové pásmo definuje Rm-systém jako rozpětí cen, které se v aukčním kole mohou stát kupními cenami. U přípustného cenového pásmo je určena jeho dolní a horní hranici pomocí pevných a peněžních částek. Takové cenové pásmo stanovuje Rm-systém na jeden obchodní den na základě výsledků z předešlého obchodního dne. U akcií je výpočet stanoven na průměrnou cenu zvýšenou nebo sniženou o 20% z ceny předchozího dne, u investičních certifikátů se jedná o 25 procentních bodů. Mimo cenové pásmo nemůže být uzavřen žádný obchod.¹⁵²

Podle pravidel pro aukční obchodování určil Rm-systém základní pokyny k obchodování. Jedná se o pokyny ke koupi tzv. K-Pokyny, pokyny k prodeji tzv. P-pokyny a jejich rušící pokyny R-pokyny. Souhrn těchto pokynů tvoří buď agregovanou poptávku v případě K-Pokynů, nebo agregovanou nabídku a to v případě P-Pokynů.¹⁵³

Na základě vzájemného poměru agregované poptávky a agregované nabídky je pak Rm-systém povinen stanovit pro každé aukční kolo aukční cenu. V případě převisu poptávky nad nabídkou kurz investičního nástroje roste.¹⁵⁴

Jestliže dojde v aukčním obchodování k nerovnováze poptávky a nabídky stanovuje Rm-systém postup, v jakém jsou pokyny uspokojovány. Následující čtyři kritéria jsou seřazena hierarchicky, tzn., další kritérium je použito v případě, že nebylo možné podle předchozího kritéria stanovit jednoznačné pořadí pokynů:

¹⁵² <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/technicke-podminky> - článek 23.doc

¹⁵³ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/pravidla-obchodovani> - pravidla pro aukční obchody

¹⁵⁴ <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>

1. Cenová dispozice – u kupního pokynu má přednost ten, který zadá vyšší limitní cenu (zadaná cena obchodu). Pokyn, ve kterém je uvedená cena nad horní hranici přípustného cenového pásma, nebo je jí rovna, má stejnou prioritu. Jestliže není zadaná limitní cena, jsou pokyny řazeny podle priorit tak, jako kdyby měly zadány cenu horní hranice cenového přípustného pásma. Nejvyšší prioritu mají tedy pokyny s cenou rovnou horní hranici přípustného cenového pásma.
2. Objemová dispozice – pokyn s dispozicí znějící „Všechno nebo nic“¹⁵⁵ má vyšší prioritu než pokyn, kterou tuto dispozici nemá.
3. Moment podání pokynu – dříve podaný pokyn má vyšší prioritu.
4. Výsledek losu – formou generování čísel určí počítač pořadí sám, a to v případě existence dvou nebo vícero pokynů se stejnými prioritami.¹⁵⁶

Pro vypořádání obchodů používá burza Rm-systém Středisko cenných papírů, a to pro české tituly a systém SVYT – Systém vypořádání transakcí, pro zahraniční cenné papíry. Vypořádání obchodů probíhá v čase T+0 tzn., nakoupené cenné papíry jsou připsány v okamžiku realizace obchodu na majetkový účet klienta ve Středisku cenných papírů a akcionář se tak stane v témže momentu jejich oficiálním majitelem.¹⁵⁷

K významným hráčům v aukčním obchodování patří tvůrci trhu. Jedná se o registrované účastníky burzy Rm-systém. Jejich hlavním úkolem je zvyšování likvidity daného cenného papíru, zajišťování garantované nabídky a poptávky za předem stanovených podmínek, čímž docilují zlepšování podmínek i pro ostatní investory.

8.5.2 Přímé obchodování

Přímé obchodování je obchodování s investičními nástroji mezi dvěma investory, které je neanonymní. Podmínky k přímému obchodu jsou následující. Na trh musí být vložen pokyn k přímé koupi a pokyn k přímému prodeji, aby je bylo možné spárovat. Oba pokyny musí obsahovat identický investiční nástroj, shodnou velikost pokynu (počet kusů), a stejnou kupní cenu. Rm-systém nemusí umožnit přímý obchod, jestliže mezi okamžikem pokynu k přímé koupi a přímému prodeji uběhl delší časový okamžik než 7 kalendářních

¹⁵⁵ Realizace pokynu celého najednou bez možnosti částečné realizace

¹⁵⁶ <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>

¹⁵⁷ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/obchodni-system/vyporadani>

dní. Aby byl pokyn přijat, burza ověří výše zmíněné podmínky a následně pak spáruje příslušné pokyny.¹⁵⁸

Podle dispozice, jakým způsobem a kdy má být pokyn vypořádán, zda mají být finanční prostředky realizovány prostřednictvím trhu nebo mimo trh a zda se má finanční vypořádání uskutečnit standardně nebo prostřednictvím zúčtovacího centra České národní banky, provede vypořádání.¹⁵⁹

Základní variantou tohoto typu obchodování je promptní realizace po přiřazení kupního a prodejního pokynu k přímému obchodu. Je ale také možná varianta odloženého vypořádání, které se musí uskutečnit nejpozději 15. den po podání pokynu. Není-li uvedeno datum odloženého vypořádání, transakce se realizuje třetí obchodní den po přiřazení pokynů. U přímých obchodů s dluhopisy provádí burza automaticky vypořádání poměrné části alikvotního úrokového výnosu, a to vždy ke dni realizace.¹⁶⁰

8.5.3 Pokyny k obchodování

Podobně jako u BCPP mají možnost investoři nakupovat elitní akcie a certifikáty pomocí standardizovaných násobků počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je kalkulována tak, aby byla dostupná pro drobné a střední investory. Podobně jako ve SPAD i zde působí tvůrci trhu, kteří zajišťují likviditu u vybraných titulů.¹⁶¹

Možnost nakupování nebo prodeje akcií je pokynem EasyClick možná několika způsoby, a to zejména skrze internetovou aplikaci, osobně na pobočkách obchodníků s cennými papíry nebo telefonicky. Pokyny EasyClick se párují jak s ostatními pokyny EasyClick, tak i se standardními aukčními pokyny. Z obchodování pokynu je možné částečně nebo úplně. Platnost pokynu je omezena na 15-ti denní trvání a vypořádání probíhá on-line tedy v čase T+0.

Funkce EasyClick může být investorem doplněna o vlastnost „Všechno nebo nic“ (VNN) tzn., chování pokynu je bez možnosti částečné realizace. Jestliže není pokyn s dispozicí VNN ihned realizován, je okamžitě zrušen.

¹⁵⁸ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/primy-obchod>

¹⁵⁹ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/predpisy/pravidla-obchodovani-pravidla> pro přímé obchody

¹⁶⁰ <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/prime-obchody/>

¹⁶¹ <http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/cz?graf=23293&Z=>

Dalším tzv. inteligentním pokynem, který mohou investoři v souvislosti s obchodovacím pokynem EasyClick využít, je Stoploss.¹⁶² Jedná se o speciální dispozici, kdy investor si nastaví stop cenu, která není zpočátku aktivní, ale aktivuje se ve chvíli, kdy na burze dojde k dosažení zadané stop ceny. To znamená, kupní pokyn se aktivuje v momentě, kdy dojde na burze k obchodu za cenu rovnu zadané stop ceny anebo vyšší. U prodejního pokynu je aktivace opačná. Výhodou tohoto inteligentního pokynu je možnost reakce na rychlý vzestup nebo pád kurzů akcií.¹⁶³

Dalším způsobem obchodování je podání tzv. Standardního pokynu. Jak už z názvu vyplývá, v tomto případě lze podat standardní aukční pokyn k nákupu nebo prodeji libovolného počtu akcií. Minimum je jedna akcie a maximální počet není nijak omezen. Tímto způsobem může investor obchodovat jakékoliv akcie, dluhopisy nebo certifikáty na burze Rm-systém. Standardní aukční pokyny se párují s ostatními standardními pokyny a stejně tak i s pokyny EasyClick. Jejich chování se uskutečňuje tak, že se postupně „vybírá“ nabídka nebo poptávka za nejlepší možnou cenu. Platnost pokynu je možné nastavit na 1, 15 nebo 90 kalendářních dní. Případné zkrácení doby platnosti je možné zrušením pokynu.

Základní dispozicí standardních pokynů je limitní cena, kterou investor zadá přípustnou nákupní nebo prodejní cenu. Jestliže není zadána limitní cena, získá pokyn vlastnost „Uspokoj nebo zruš“.

Další volitelnou dispozicí u standardních pokynů je VNN, kdy platí stejná pravidla jak u pokynu EasyClick. Transakce musí být realizována celá najednou nebo je okamžitě zrušena.

I pro standardní pokyny se využívá inteligentní pokyn Stoploss a jeho chování je identické jak u pokynu EasyClick.¹⁶⁴

¹⁶² <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/pokyn-easyclick>

¹⁶³ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/inteligentni-pokyny>

¹⁶⁴ <http://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/typy-obchodu/pokyn-standardni>

9. SROVNÁNÍ BURZ

Chceme-li porovnat burzy, musíme brát v úvahu, že stejně tak jak vnímáme odlišnosti kultur v jiných zemích, tak i fungování burz a jejich principy obchodování budou sice vycházet z jakéhosi společného základu, ovšem v jistých ohledech se budou lišit, a to v závislosti na kulturních a historických aspektech. Do úzkého výběru srovnávání byly zahrnuty burzy, kterým jsem se v minulých kapitolách věnovala a jejichž data budu pro potřeby srovnání využívat.

9.1 Srovnání z historického hlediska

Pokud začnu historickým hlediskem, nejstarší burzou ze čtyř srovnávaných je Londýnská burza, jejíž vývoj trvá v podstatě nepřetržitě od roku 1698, kdy Jonathan Castaing koupil tzv. Jonathan's Coffee-house v Change Alley, kde také začal vydávat první seznam akcií a komoditních cen.

Oproti tomu počátky Newyorské burzy se datují až od roku 1792, kdy 24 newyorských brokerů a obchodníků podepsalo tzv. „Buttonwoodskou smlouvu“, která byla výsledkem úsilí ze strany investorů, emitentů a vlády založit oficiální trh s cennými papíry se stanovenými pravidly.

Pražská burza byla po dlouhých letech intenzivních snah založena roku 1871 a obchodovalo se na ní jak s cennými papíry, tak se zemědělskými plodinami. Ovšem díky Mnichovskému diktátu a nástupu komunistů byla tradice burzovníctví přerušena, a tak chceme-li mluvit o vzniku českého kapitálového trhu jako takového, bude přesnějším datem rok 1993, kdy došlo k zapsání obchodní společnosti Burza cenných papírů Praha do obchodního rejstříku.

Taktéž pro burzu Rm-systém jsou charakteristická dvě data. Prvním je rok 1993, kdy zápisem do obchodního rejstříku došlo k vzniku společnosti, avšak jako organizátora mimoburzovního trhu a druhým, pro účely diplomové práce významnějším, přelom roku 2008 a 2009, kdy bylo oficiálně zahájeno obchodování na Rm-systému, české burze cenných papírů.

Vzhledem k historickému vývoji je pochopitelné, že jsou Londýnská a Newyorská burza považovány za nejvýznamnější v celosvětovém měřítku díky jejich počátkům

v daleké minulosti, a tak delšímu časovému horizontu, v kterém se burzy mohly rozvíjet. Patrnější budou tato fakta v následujících kapitolách, kde se chci věnovat jejich rozboru.

9.2 Srovnání z hlediska členství na burzách

V kapitole účastníci na burzách je uvedeno, že většina burz je zpravidla organizována na členském principu a nejinak je tomu i v případě našeho vzorku.

Londýnská burza je typickým příkladem burzy založené na členském principu. Jestliže uchazeči splní předepsané podmínky, mohou se stát členy burzy. V současné době je na burze známo přes 300 členských firem.

V případě Newyorské burzy, která je taktéž založena na členském principu, najdeme jistou nuanci. Členové burzy totiž vlastní nebo si pronajímají tzv. křesla od jejich vlastníků. Počet křesel (konkrétně 1366), jak je uvedeno v kapitole členství na NYSE, je od roku 1953 konstantní, tzn., jedná se o maximální počet členů burzy, kteří se mohou účastnit obchodování. Samozřejmostí je, že majitelé křesel musí splňovat přísné profesionální a finanční předpisy.

Členy Burzy cenných papírů Praha se mohou stát jak fyzické, tak právnické osoby, jejichž předmětem činnosti je obchodování s cennými papíry. I BCPP je založena na členském principu. Poplatky týkající se členství jsou uvedeny v kapitole členství na BCPP. Pro jejich lepší srovnání převádím data do tabulky (Tabulka 11).

Tabulka 11 Členské poplatky

Požadavek na členství	10.000 Kč
Zápisné	1.500.000 Kč
Roční členský poplatek	400.000 Kč

Zdroj: www.bcpp.cz

Členství na Rm-systému je založeno na zákaznickém přístupu. Obchodování se tedy mohou účastnit nejen licencovaní obchodníci, ale taktéž osoby s přímým přístupem, které splňují požadavky stanovené burzou uvedené v kapitole členství na Rm-systému a

nemusí přitom být členy burzy. Mění se pouze právní rámec, tzn., mezi organizátorem trhu a drobným neprofesionálním investorem musí figurovat profesionální zprostředkovatel v podobě licencovaného obchodníka s cennými papíry. Poplatky spojené se členstvím burza nestanovuje.

V případě Londýnské a Newyorské burzy není možné provést poplatkové srovnání, jelikož tabulka, ve které by byly uvedeny, neexistuje a jejich velikost je odvozena např. od výše základního kapitálu, počtu upisovaných akcií a jejich ceně, tržní kapitalizaci, trhu, na který chce společnost vstoupit atd.

Co se týče pražské burzy a Rm-systému, zde je situace z předchozích odstavců zcela jasná. Na rozdíl od členského principu na BCPP je na Rm-systému i po transformaci zachován zákaznický princip, což znamená, že na burze Rm-systém neexistuje žádná exkluzivita členství. To s sebou však nese i fakt, že zákazníci jsou oprávněni uzavírat obchody na jakýchkoli jiných veřejných trzích i mimo ně bez vědomí Rm-systému. Jestliže se chce společnost stát členem Rm-systému, nemusí počítat s žádnými přidanými náklady, neboť vstup je bezplatný a tedy určený pro malé a střední společnosti, na rozdíl od Burzy cenných papírů Praha, kde možnost stát se členem je poměrně nákladná. Ovšem počet členů na zmíněných dvou burzách neodpovídá poplatkové situaci, protože, jak je uvedeno v kapitolách členství, na BCPP nalezneme v současné době 20 členů a na Rm-systému 7. Podle mého názoru tuto disparitu způsobují fakta, že burza Rm-systém jako organizátor burzovního trhu funguje velmi krátkou dobu a vzhledem k organizaci burzy na zákaznickém principu nemají společnosti potřebu stávat se jejími členy.

9.3 Srovnání z hlediska burzovních informací

Vzhledem k tomu, že Londýnská burza je spolujednatelkou společnosti FTSE, která kalkuluje tržní indexy, je název indexů zveřejňovaných na této burze odvozen od ní. LSE vytváří indexy z nejrůznějších cenných papírů z různých tržních segmentů, např. indexy největších britských společností, společností spojujících technologie, farmacie atd.

Stejně tak Newyorská burza je domovem pro mnoho společností z různých odvětví, a proto i zde najdeme širokou škálu různých indexů, které se zaměřují na největší americké

i ne americké společnosti kotované na NYSE nebo index, který v sobě zahrnuje všechny společnosti působící v ekonomickém sektoru, jež jsou kotované na této burze.

Jak Londýnská tak Newyorská burza mají možnost zveřejňovat indexy, jež se specializují na úzkou skupinu společností, a to díky velkému objemu společností ze všech koutů světa, jejichž akcie jsou obchodovány na těchto burzách, jejich zaměření na různorodé podnikatelské činnosti a dlouhý historický vývoj burz, který zde bezesporu hraje důležitou roli.

Pražská burza v současné době kalkuluje hodnoty dvou tržních indexů, a to PX a PX-GLOB. Index PX obsahuje 14 emisí. Podíl s největší tržní kapitalizací představují společnosti ERSTE GROUP BANK a ČEZ, jejichž podíl přesahuje 20% (konkrétně 26,88% a 23,67%).¹⁶⁵ S malým odstupem se dále řadí KOMERČNÍ BANKA a TELEFÓNICA O2 C.R. s podíly 15,52% a 14,06%. V indexu PX-GLOB je kalkulováno s 26 tituly,¹⁶⁶ které se na Burze cenných papírů obchodují. Do báze indexu PX-GLOB je tedy zařazeno více emisí. V následujících tabulkách (Tabulka 12 – Báze indexu PX a Tabulka 13 – Báze indexu PX-GLOB) jsou uvedeny báze indexů:

¹⁶⁵ <http://www.bcpcp.cz/Statistika/Burzovni-Indexy/default.aspx/default.aspx?bi=1>

¹⁶⁶ <http://www.bcpcp.cz/Statistika/Burzovni-Indexy/default.aspx/Detail.aspx?bi=3>

Tabulka 12 – Báze indexů PX

Název	Redukovaný počet CP	Váha [%]
ERSTE GROUP BANK	308 863 579	27,15
ČEZ	250 434 726	23,58
KOMERČNÍ BANKA	38 009 852	15,48
TELEFÓNICA O2 C.R.	322 089 890	14,07
NWR	264 330 100	7,37
CETV	56 046 176	3,79
UNIPETROL	181 334 764	3,69
VIG	21 402 856	2,08
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	1,76
PEGAS NONWOVENS	9 229 400	0,42
ORCO	10 943 866	0,21
ECM	6 868 092	0,20
AAA	67 757 875	0,13
KITD	2 159 049	0,06
Celkem		100,00

Zdroj: www.bcpc.cz

Tabulka 13 – Báze indexů PX- GLOB

Název	Redukovaný počet CP	Váha [%]
ERSTE GROUP BANK	377 925 086	25,97
ČEZ	323 076 200	23,78
KOMERČNÍ BANKA	38 009 852	12,10
TELEFÓNICA O2 C.R.	322 089 890	11,00
VIG	128 000 000	9,73
NWR	264 330 100	5,76
CETV	56 046 176	2,97
UNIPETROL	181 334 764	2,89
PRAŽSKÁ ENERGETIKA	2 553 831	1,48
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	1,37
SM PLYNÁRENSKÁ	1 472 285	0,67
VGP	18 583 050	0,54
PEGAS NONWOVENS	9 229 400	0,33
KITD	13 824 853	0,31
VČ PLYNÁRENSKÁ	633 996	0,25
ORCO	10 943 866	0,17
ECM	6 868 092	0,16
AAA	67 757 875	0,10
PRAŽSKÉ SLUŽBY	1 556 125	0,10
RM-S HOLDING	784 035	0,07
ENERGOAQUA	701 000	0,07
TOMA	1 477 266	0,07
SPOLEK CH.HUT.VÝR.	3 878 816	0,06

Název	Redukovaný počet CP	Váha [%]
LÉČ.LÁZNĚ JÁCHYMOV	418 530	0,04
ČESKÁ NÁMOŘ.PLAVBA	187 310	0,01
JČ PAPIRNY VĚTRNÍ	2 444 052	0,00
Celkem		100,00

Zdroj: www.bcpp.cz

Česká burza Rm-systém kalkuluje RM index, který tvoří pouze 9 nejvýznamnějších titulů, které se na českém kapitálovém trhu obchodují. Trio s největší tržní kapitalizací představují ČEZ, ERSTE GROUP BANK a TELEFÓNICA O2 C.R. Tyto tři zmíněné emise mají v indexu zastoupení, které převyšuje 20%. Tabulka 14 uvádí složení indexu RM.

Tabulka 14 – Složení indexu RM

Název CP	Počet (ks)	Váha (%)
ČEZ	215 195 904	26,42
ERSTE GROUP BANK AG	317 012 763	22,06
TELEFÓNICA O2 C.R.	322 089 890	21,26
KOMERČNÍ BANKA	30 407 882	12,41
DEUTSCHE TELEKOM AG	218 066 000	8,99
UNIPETROL	181 334 764	3,70
CETV	36 024 273	1,90
PHILIP MORRIS ČR	1 913 698	1,71
ORCO	65 663 196	1,54

Zdroj: www.rmsystem.cz

Skutečnost, že český kapitálový trh je relativně malý, způsobuje nemožnost kalkulace indexů podle jednotlivých odvětví, tak jak je tomu v případě zmíněných zahraničních burz. Pro potřeby investorů obchodujících v České republice jsou postačující

indexy, které jsou složeny z nejvýznamnějších titulů obchodovaných na českém kapitálovém trhu.

9.4 Srovnání z hlediska tržních segmentů

Jak již bylo řečeno, počátky Londýnské burzy sahají do daleké minulosti. Mnohaletý vývoj zapříčinil vznik a rozvoj různých tržních segmentů, na kterých mohou obchodníci obchodovat. Na burze je možné obchodovat jak s domácími, tak i se zahraničními akciemi, nejrůznějšími typy dluhopisů, opčních listů, depozitních certifikátů, opcí, veřejně obchodovanými fondy a deriváty. S akciovými instrumenty lze obchodovat na dvou trzích – hlavní (Main Market) a alternativní (Alternative Investment Market) tzv. AIM trh. Pro obchodování s dluhopisy a depozitními certifikáty funguje trh Professional Securities Market tzv. PSM trh. Burza taktéž nabízí možnost obchodování s veřejně obchodovanými fondy tzv. ETF's.

I Newyorská burza nabízí investorům pro diverzifikaci a rozšíření portfolií nejrůznější investiční nástroje. Tržní segmenty jsou diverzifikovány podle instrumentů, se kterými se na nich obchoduje. Jedná se o domácí i zahraniční akcie, dluhopisy, instrumenty uzavřených podílových fondů, veřejně obchodované fondy nebo strukturované produkty. Newyorská burza organizuje největší centralizovaný trh s dluhopisy v USA.

Burza cenných papírů Praha člení svůj burzovní trh na hlavní a volný. Hlavní trh je považován za prestižní burzovní trh, a proto pro vstup společností na tento tržní segment existují přísnější předpisy, burzovní pravidla a oznamovací povinnost. S možností obchodování na hlavním trhu jsou společnosti povinny platit poplatky. (viz Tabulka 2 v kapitole Registrace Cenných papírů a burzovní trhy - BCPP). Naproti tomu volný trh neklade ve svých pravidlech, předpisech a informačních povinnostech na investorskou veřejnost tak vysoké nároky, a tak je pro ni přístupnější. I zde jsou společnosti povinny platit poplatky spojené s emisí na volném trhu. Tyto poplatky jsou adekvátně vůči volnějšímu přístupu sníženy. (viz tabulka 3 v kapitole Registrace CP a burzovní trhy - BCPP). Mezi tržními segmenty BCPP najdeme mnohostranný obchodní systém tzv. MTF, který je neregulovaným trhem. Veškeré předpisy má ve své kompetenci burza. Poplatek za přijetí investičních nástrojů na tento trh je ve výši 10.000 Kč viz Tabulka 4. V tabulce 15 je

možné vidět přehled počtu investičních instrumentů obchodovaných na Burze cenných papírů Praha.

Tabulka 15 Přehled investičních instrumentů kotovaných na BCPP

Regulovaný trh	Akcie	Dluhopisy	Kupóny	Certifikáty + warranty	Futures
Hlavní trh	14	38	0	0	0
Volný trh	12	77	24	72	6
Celkem	26	115	24	72	6

Zdroj: www.bcpp.cz

Burza Rm-systém je organizátorem dvou tržních segmentů. Jde o oficiální regulovaný trh a trh volný. Pro přijetí na regulovaný trh platí stejné podmínky jako v případě pražské burzy, ovšem velký rozdíl najdeme v poplatcích. Zatímco BCPP účtuje poplatky za přijetí a obchodování cenných papírů, Rm-systém tyto poplatky za uvedené služby na žádném z trhů nestanovuje, a tak je pro emitenty znovu z tohoto hlediska lákavější burzou, nežli Burza cenných papírů Praha, což dokazuje např. počet kotovaných akcií v tabulce 16.

Tabulka 16 Přehled investičních instrumentů kotovaných na Rm-systému

Trhy/ Investiční instrumenty	Akcie	Dluhopisy	Certifikáty
Oficiální regulovaný trh	17	34	2
Volný trh	50	0	0
Celkem	67	34	2

Zdroj: www.rmsystem.cz

Srovnáme-li tyto dvě tabulky a vezmeme-li v potaz výše zmíněné poplatky, jednoznačně vyplývá, že se emitenti přiklání k emisím na burze Rm-systém, protože pro ně emise nenese žádné další náklady. Rozdíl akcií obchodovaných na Rm-systému je o 41 titulů větší než na BCPP.

9.5 Srovnání z hlediska systémů obchodování

Londýnskou burzu charakterizují tři obchodní systémy, a to systém řízený cenami, systém typu centrální objednávkové knihy a systém řízený cenami. Její systém je velice rozmanitý a zahrnuje tři obchodní systémy pro domácí cenné papíry a tři systémy pro zahraniční cenné papíry.

Vzhledem k tradičnímu pojetí organizace Newyorské burzy, která si i v současné době ponechává statut prezenční burzy, je její obchodní systém založen stále na systémech charakteristických pro ten typ burzy, ovšem s masivní počítačovou podporou, jež je pro tuto dobu neodmyslitelná. Jestliže je tedy systém stále podporován tradicí, musí a jsou jeho součástí jak systémy řízené cenou v původní podobě typické pro prezenční burzy, tak systémy s prvky aukce. Veškeré obchody jsou uzavírány ústně a následně písemně potvrzeny.

V poslední době se objem obchodů na Newyorské burze výrazně zvýšil, a to díky zásahu výpočetní techniky. Otevřely se tak dveře novým technikám a možnostem obchodování. Porovnáním systémů těchto dvou zahraničních burz není možné vyvodit závěr, že by systém Newyorské burzy, jakož to burzy prezenční, negativním způsobem ovlivňoval objem obchodů. Prestiž a význam Newyorské burzy má na investorskou společnost stejný dopad jako burza Londýnská a jejich vývoj obchodování ovlivňuje kapitálové trhy po celém světě.

Burza cenných papírů Praha je elektronickou burzou a obchody se uskutečňují prostřednictvím automatizovaného obchodního systému. Na pražské burze se obchoduje v aukčním režimu (fixing), na něj navazuje kontinuální režim tzv. KOBOS a systém pro podporu akcií a dluhopisů (SPAD). Systém KOBOS je založen na bázi centrální objednávkové knihy a systém SPAD na systému řízeném cenami. V aukčním režimu je možné obchodovat v povoleném rozpětí, které je stanoveno na 5% od závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne. Pro kontinuální režim je povolené rozpětí obchodování stanoveno na 5% hranici. Systém SPAD umožňuje toto rozpětí ve výši 10%. Dalšími obchody, které probíhají na BCPP, jsou blokové obchody, obchody s účastí specialisty a obchody futures. Poplatky za zrealizování obchodů jsou uvedeny v následujících tabulkách (Tabulka 17 a 18)

Tabulka 17 Přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při elektronickém podání - BCPP

Obchodní systém	Poplatky
AOS	Zdarma
SPAD – akcie a investiční certifikáty, poplatek za 1 lot	0,10% z objemu lotu min. 250 Kč/ max. 990 Kč
Futures kontrakty ve SPAD	39 Kč
Blokové obchody mimo SPAD s dohodnutou protistranou	0,05% z objemu, min. 330 Kč/ max. 2.000 Kč
Blokové obchody mimo SPAD s vyhledáním protistrany do objemu 500.000 Kč	0,60% z objemu + 1.300 Kč
Blokové obchody mimo SPAD s vyhledáním protistrany od objemu 500.000 Kč včetně	0,30% z objemu + 2.800 Kč
Poplatek za blokový obchod v rámci SPAD	1.500 Kč + 0,04% denně z tržní hodnoty cenných papírů v okamžiku sjednání operace

Zdroj: ceník základních služeb společnosti Fio, burzovní společnost, a.s.

Tabulka 18 Přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při osobním podání - BCPP

Obchodní systém	Poplatky
AOS	100 Kč
SPAD – akcie a investiční certifikáty, poplatek za 1 lot	0,20% z objemu lotu min. 500 Kč/ max. 2.650 Kč
Futures kontrakty ve SPAD	99 Kč
Blokové obchody mimo SPAD s dohodnutou protistranou	0,10% z objemu, min. 660 Kč/ max. 5.000 Kč

Zdroj: ceník základních služeb společnosti Fio, burzovní společnost, a.s.

Na burze Rm-systém si investoři mohou vybrat dva typy obchodů a to typ aukčních obchodů a přímých obchodů. V aukčním obchodování je možné podávat příkazy v přípustném pásmu, které je stanoveno na hodnotu 20% z předchozího burzovního dne. Pro přímé obchodování žádné povolené rozpětí neexistuje, neboť jak pokyn k nákupu tak k prodeji musí být identické, aby mohlo dojít k jejich spárování a následné realizaci obchodu. Rm-systém poskytuje obchodování podobné obchodnímu systému SPAD, a to prostřednictvím pokynu EasyClick. Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Tabulka 19 charakterizuje základní poplatky obchodů realizovaných na Rm-systému.

Tabulka 19 Rm-systém - přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při elektronickém i osobním podání

Obchodní systém	Poplatky
Podání pokynu v režimu EasyClick	Zdarma
Poplatek ve standardním aukčním režimu – elektronicky	Zdarma
Poplatek z objemu obchodu v režimu EasyClick	0,29 %, max. 3.400 Kč
Poplatek z objemu obchodu ve standardním aukčním režimu do 750.000 Kč včetně	0,40%, min. 20 Kč
Poplatek z objemu obchodu ve standardním aukčním režimu nad 750.000 Kč	0,20 % + 1.500 Kč
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – osobně	100 Kč

Zdroj: ceník základních služeb společnosti Fio, burzovní společnost, a.s.

Pro lepší vizualizaci jsou v následující tabulce (Tabulka 20) uvedeny poplatky obchodů, které poskytují obě burzy, a je tedy možné jejich srovnání.

Tabulka 20 Poplatkové srovnání společných obchodů

Obchodní systémy	BCPP	Rm-systém
AOS x Aukční režim - elektronické podání	Zdarma	Zdarma
AOS x Aukční režim - podání osobně	100 Kč	100 Kč
AOS x Aukční režim - poplatek z objemu obchodu do 750.000 Kč včetně	0,40%, min. 40 Kč	0,40%, min. 20 Kč
AOS x Aukční režim - poplatek z objemu obchodu nad 750.000 Kč	0,20% + 1500 Kč	0,20% + 1500 Kč
SPAD x EasyClick – podání pokynu	Zdarma	Zdarma
SPAD x EasyClick – poplatek z objemu obchodu s akciemi (elektronicky)	0,10% z objemu lotu, min. 250 Kč / max. 990 Kč	0,29 % ze zrealizovaného pokynu, max. 3400 Kč

Zdroj: ceník základních služeb společnosti Fio, burzovní společnost, a.s.

Z tabulky vyplývá, že poplatky na jednotlivých burzách se příliš neliší. Malý rozdíl nalezneme mezi poplatky z objemu v aukčním a automatizovaném systému, kde se minimální výše poplatku liší o 20 Kč. Výraznější rozdíl ovlivňující investorské rozhodování je vidět mezi poplatky v systému SPAD a obchodem prováděným pomocí pokynu EasyClick. Zde by se mohlo zdát, že se investoři, vezmou-li v úvahu poplatky, přikloní k obchodování na Burze cenných papírů Praha. Je však nutné si uvědomit, že velikost tzv. EasyClick lotů je na Rm-systému nastavena tak, aby bylo obchodování s akciemi dostupné pro menší a střední investice v řádu několika desítek či stovek tisíc korun, na rozdíl od lotů na BCPP, kde je velikost lotu, jak je popsáno v kapitole 7.5

Obchodování a vypořádání obchodů na BCPP, standardizována v rozmezí jednoho až pěti milionů korun. Tabulka 21 znázorňuje rozdíly ve velikostech lotů akcií, které se obchodují na obou burzách. V tomto případě si musí investor uvědomit, zdali jsou jeho finanční možnosti nastaveny pro obchodování na Burze cenných papírů Praha či na Rm-systému. Velikost obchodu je odvozena od součinu velikosti lotu a tržní ceny akcie.

Tabulka 21 Porovnání velikosti lotů akcií obchodovaných na Burze cenných papírů Praha a Rm-systému

Akcie	Velikost lotu, BCPP	Velikost EasyClick lotu, Rm-systém
AAA	3 000	1000
CETV	1 000	50
ČEZ	5 000	50
ECM	500	50
ERSTE GROUP BANK	2 000	50
KOMERČNÍ BANKA	500	10
NWR	5 000	100
ORCO	500	25
PEGAS NONWOVENS	1 000	100
PHILIP MORRIS ČR	100	10
TELEFÓNICA O2 C.R.	5 000	100
UNIPETROL	10 000	250
VIG	500	25

Zdroj: www.bcphp.cz a www.rmsystem.cz

9.6 Srovnání podle data vypořádání

Pro Newyorskou a Londýnskou burzu se mi nepodařilo sehnat data ani v publikacích ani na internetových stránkách daných burz, a proto není možné tyto dvě burzy srovnat.

Jak už bylo uvedeno v dřívějších kapitolách, Burza cenných papírů Praha nabízí investorům obchodování v aukčním režimu. V tomto systému je doba vypořádání stanovena na T+3 dny, kde T je den uzavření obchodu. Stejně tak v systému KOBOS je doba vypořádání určena v čase T+3 dny. Dobu vypořádání v systému SPAD dělíme podle toho, koho si zvolíme jako protistranu svého obchodu nebo nacházíme-li se v otevřené či

uzavřené fázi. Jestliže si za protistranu svého obchodu zvolíme tvůrce trhu za standardních podmínek, čas vypořádání bude taktéž T+3 dny. Budou-li však jako protistrana vystupovat tvůrci trhu za jiných podmínek nebo zvolíme-li si jiného obchodníka, termín vypořádání se bude pohybovat v intervalu od T+1 až T+15, tyto možnosti vypořádání platí pro otevřenou fázi. Pro uzavřenou fázi obchodování ve SPAD je doba vypořádání stanovena taktéž v intervalu T+1 až T+15. Blokované obchody je možné vypořádat v termínu T+0 až T+15, taktéž je to s datem vypořádání pro obchody s účastí specialisty, avšak zde je standardní doba podle BCPP T+3 dny. Termín vypořádání pro obchody futures probíhá v čase T+1.

Na burze Rm-systém probíhá vypořádání obchodů zobchodovaných v aukčním režimu v čase T+0, tedy online. Nakoupené cenné papíry jsou připsány v okamžiku realizace obchodu na majetkový účet klienta ve Středisku cenných papírů a akcionář se tak stane v téže okamžiku jejich oficiálním majitelem. V případě přímého obchodování dochází k vypořádání okamžitě po přiřazení nákupních a prodejních pokynů nebo s odloženým vypořádáním, a to nejpozději do 15 dnů po podání pokynu. Jestliže investor podá pokyn EasyClick, i zde proběhne vypořádání online tedy v čase T+0.

V tomto srovnání je jasným favoritem burza Rm-systém. Akcionáři se stávají majiteli akcií v okamžiku uzavření obchodu, což je výhodou a důležité obzvláště před rozhodnými dny pro výplatu dividend nebo účast na valné hromadě.

9.7 Srovnání z hlediska časového harmonogramu obchodního dne

Srovnáme-li tabulky (Tabulka 9 Harmonogram burzovního dne na Burze cenných papírů Praha ze strany 58 a Tabulka 10 Harmonogram obchodního dne na burze Rm-systém ze strany 63), jasné vidíme, že burza Rm-systém je, co se týče obchodních hodin, otevřena pro investory o hodinu déle a investoři tak mají možnost obchodovat od 9:00 do 17:00. Naproti tomu Pražská burza nabízí investorům obchodování od 9:00 do 16:00. I tento fakt je nespornou výhodou pro Rm-systém, který hraje důležitou roli v obchodování.

10. ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo srovnání Rm-systému s Burzou cenných papírů Praha a zahraničními burzami a poukázat na specifika, které Rm-systém poskytuje. Dále jsem si kladla za cíl odpovědět na otázku, zdali má význam mít v tak malé zemi jako je Česká republika dva organizátory burzovního trhu. Pro potřeby diplomové práce jsem si jako další subjekty vybrala Londýnskou a Newyorskou burzu, jednak jako dvě významné zahraniční burzy s dlouholetou tradicí a jednak z jazykového důvodu, protože webové stránky, dokumenty související s činností burz a většina zahraničních titulů jsou psány v anglickém jazyce.

První část diplomové práce jsem věnovala světovému vývoji burzovníctví, na který jsem navázala historickým vývojem zmíněných čtyř burz. V další kapitole teoretické části jsem popsala účastníky burzovních trhů, kteří se zpravidla dělí na účastníky přímé a nepřímé a následně jsem v krátké kapitole organizace burzy shrnula její nejdůležitější orgány. Kapitola druhy burz klasifikuje burzy podle jednotlivých hledisek, a to z hlediska právní formy na burzy - veřejnoprávní, soukromoprávní a burzy ovládané bankami; z hlediska předmětu obchodování – burzy peněžní, služeb a komoditní a z regionálního hlediska – angloamerický, středoevropský a francouzský typ burz. Obchodní systémy burz dělíme podle toho, zda se jedná o burzu prezenční či elektronickou, jednotlivé systémy jsou pak popsány v další kapitole. Burzovní informace v nejčastější formě indexů, jsou nejsledovanějším indikátorem vývoje kurzů a jejich možnosti kalkulace uvádí kapitola stejně tak nazvaná. Předmětu obchodování se věnuje jedna z kapitol, která popisuje s jakými instrumenty je možné na burzách obchodovat, za jakých podmínek a na jakých tržních segmentech. Poslední kapitola úvodní teoretické části řeší kategorizaci obchodů podle faktoru času na promptní a termínované, podle způsobu vypořádání na obchody přímé a k vypořádání a dle záměru obchodníka na obchody efektivní a diferenční.

Přechod mezi částí teoretickou a praktickou je věnován metodice zpracování diplomové práce.

V první sekci praktické části jsou detailně popsány jednotlivé burzy. Každá burza je charakterizována z pohledu její historie, následuje členství na burze a organizační struktura. Všechny burzy kalkulují vlastní indexy a těm nejdůležitějším pro každou burzu

je taktéž věnována jedna kapitola. Srovnání burz bylo prováděno i z aspektu předmětu a systémů obchodování, které jsou podrobně popsány v kapitolách všech čtyř burz.

Nejdůležitější sekce v praktické části je srovnání burz podle jednotlivých kapitol, které jsem popsala u každé burzy.

Srovnáme-li burzy z hlediska historie, je pochopitelné, že burzy, které mají mnohaletou tradici, budou vyspělejšími a tento fakt bude ovlivňovat většinu dalších srovnání. Není tedy dost dobře možné, srovnat Newyorskou a Londýnskou burzou s burzami v České republice. Historie Londýnské burzy sahá do 17. století a Newyorské do konce 18. století. Naproti tomu o vzniku českého kapitálového trhu můžeme mluvit až od začátku devadesátých let 20. století. Do většiny hledisek srovnání tento fakt zasahuje a české burzy jsou tak v porovnání se zahraničními burzami v možnostech a objemech obchodování zaostalejší. Po tomto zjištění jsem se především zabírala porovnáním Burzy cenných papírů Praha s burzou Rm-systém a zahraničních burz mezi sebou.

Dalším aspektem srovnání bylo členství na burzách. Z tohoto pohledu bylo burzy možné srovnat, protože více než historie hraje v tomto kritériu roli regionální pozice. Londýnská, Newyorská a pražská burza jsou založeny na členském principu. To znamená, že možnost přímého obchodování mají členové burzy. Newyorská burza je proslavená tzv. křesly. Pouze tedy vlastníci nebo pronajímatelé těchto křesel se mohou účastnit obchodování. Jediný Rm-systém je založen na zákaznickém principu. Srovnáme-li pouze české burzy a to z hlediska poplatků při vstupu na trh, jednoznačné pro investory výhodnější bude Rm-systém, který nestanovuje žádné poplatky. Při bližším zkoumání ovšem zjistíme, že počet členů na BCPP je vyšší. Tuto skutečnost si odůvodňuji jednak krátkým fungováním Rm-systému a jednak organizací burzy na zákaznickém principu.

Budeme-li burzy porovnávat z hlediska burzovních informací, konkrétně burzovních indexů, bude mnohaletá tradice zahraničních burz hrát opět důležitou roli. Indexy kalkulované na Londýnské a Newyorské burze jsou rozmanitější, a to v důsledku množství akcií různých společností a jejich předmětů podnikatelské činnosti. Tyto burzy tak konstruují např. indexy zaměřené pouze na jeden sektor nebo největší společnosti, atd. Český kapitálový trh je tak malý, že není možné kalkulovat indexy specializované pouze na jeden sektor, ale pouze indexy obsahující nejvýznamnější obchodované tituly.

Jestliže se zaměříme na srovnání tržních segmentů, měli bychom brát opět v potaz, že zkoumané zahraniční burzy jsou starší. Zaměření tržních segmentů je tak mnohem vyspělejší a na burzách najdeme instrumenty, se kterými se u nás zatím neobchoduje. Porovnáme-li tržní segmenty českých burz, je patrné, že Burza cenných papírů Praha působí na trhu déle a její portfolio v různosti obchodovaných instrumentů je vyšší. Velký rozdíl najdeme, porovnáme-li poplatky při vstupu na jednotlivé trhy burz. Zatímco BCPP má zavedené poplatky, Rm-systém žádné poplatky nestanovuje a trh je tak pro investory přístupnější. Tento fakt vychází, podle mého názoru, z tabulek (Tabulka 15 - Přehled investičních instrumentů kotovaných na BCPP a Tabulka 16 - Přehled investičních instrumentů kotovaných na Rm-systému) kotovaných akcií na BCPP a Rm-systému.

Systém obchodování, je dalším kritériem srovnávání, na který se v mé práci zaměřuji. Jak Londýnská tak Burza cenných papírů Praha a Rm-systém jsou burzy elektronickými a jejich obchodní systémy jsou charakterizovány především prvky systému řízeného cenou. U Londýnské burzy je hlavním systémem centrální objednávková kniha. V případě Newyorské burzy, která je prezenční burzou, identifikujeme jak prvky systému řízeného cenou, tak i prvky aukčního systému. Při srovnání poplatků obchodování na českých burzách jsem dospěla k závěru, že se příliš neliší v systému KOBOS poskytovaném BCPP a aukčním režimem, který umožňuje obchodování na burze Rm-systém. Podíváme-li se blíže na poplatky hlavních systémů, přes které je zobchodováno největší množství obchodů, najdeme podstatné rozdíly. Než se investor rozhodne, ve kterém ze systémů chce začít obchodovat, musí zvážit, jaké má finanční prostředky k dispozici. V systému SPAD jsou na první pohled poplatky nižší, ovšem je nutné si uvědomit, že velikost lotu (standardizované množství) je na BCPP nastavena na vyšší hodnotu, nežli je tomu při podání pokynu EasyClick na Rm-systému. Velikost tzv. EasyClick lotů je výrazně nižší a nastavena na malé a střední investice v řádu několika desítek až stovek tisíc korun. Zatímco v systému SPAD se částky pohybují v rozmezí od jednoho do pěti milionů.

Pro investory obchodující na českých burzách může být rozhodující i datum vypořádání obchodů. Burza cenných papírů vypořádává obchody, které se uskutečňují i na burze Rm-systém, v čase T+3 dny, naproti tomu Rm-systém nabízí vypořádání online. Tato skutečnost hraje důležitou roli při výplatě dividend. Investor může nakoupit akcie

v ten samý den, kdy se rozhodne na valné hromadě o výplatě dividend a dividendu mu bude díky vypořádání v čase T+0 vyplacena.

Další výhodou pro Rm-systém při srovnání českých burz je harmonogram burzovního dne. Rm-systém nabízí investorům o hodinu delší obchodování, a to od 9:00 do 17:00. Na Burze cenných papírů Praha se obchoduje pouze od 9:00 do 16:00. I toto časové hledisko ovlivňuje investory, aby obchodovaly raději na burze Rm-systém.

Má odpověď na otázku, zdali má význam mít v České republice dva organizátory burzovního trhu, zní ano. Je to z toho důvodu, že Burza cenných papírů je určena pro investory, kteří vlastní vyšší finanční prostředky. Ovšem jsme malou zemí, kde na trhu není takový počet velkých hráčů, jako je například ve Spojených státech nebo ve Velké Británii, a proto se burza Rm-systém vyplatí pro investorskou veřejnost, která nedisponuje tak velkými finančními prostředky. Z mé malé praxe v investování nepovažuji český národ za finančně gramotný a při možnosti navštívení vzdělávacích kurzů, které Rm-systém pořádá pro veřejnost, jsem si tuto myšlenku ověřila. Proto umožnění široké veřejnosti snáze obchodovat vnímám pozitivně.

Abstract

This thesis compares various attributes of the two stock exchanges that are currently in existence in the Czech Republic: the Rm-system Czech Stock Exchange and the Prague Stock Exchange. Detailed comparisons are made between various specifics of membership policies, trading routines, fees and indices at these exchanges and these are then related to the corresponding attributes at two representative foreign exchanges: the London Stock Exchange and the New York Stock Exchange. A principal question to be answered in the thesis is whether having two independent organizers of stock-market trading is beneficial to the investors and overall practical for the market of the size of the Czech Republic.

The first, theoretical part of the thesis is focused on historical evolution and characteristics of the stock exchanges. In this part we give a general classification of stock exchanges, discuss in some detail the kinds of traded financial instruments, describe trading participants and elucidate the nitty-gritty of trading systems.

The second, practical part of the thesis then examines detailed facts about individual stock exchanges in the order listed in the theoretical part with the emphasis put on the differences between the stock markets under study. Various representative data is collected in tables and/or recorded in charts and graphs. Particular distinctions between the stock exchanges are analyzed and the distinguished aspects are highlighted.

The conclusion summarizes obtained results and finally answers, in the mild affirmative, the question whether it is beneficial to have the stock market in the Czech Republic served by two independent stock exchanges.

Seznam použité literatury

Publikace:

1. BAKEŠ, M. a kolektiv, Finanční právo. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 1999. 416 s. ISBN 80-7179-264-0.
2. BRAUDEL, F. *Dynamika kapitalismu*. 1.vyd. Praha: Argo, 1999. 84 s. ISBN 80-7203-193-7.
3. ČERNOHLÁVKOVÁ, E., KOUBA, J., MACHKOVÁ, H., MALÝ, J., SATO, A., *Mezinárodní obchodní operace*. 4. aktualiz.vyd. Praha: Grada, 2007, 242 s. ISBN 978-80-247-1590.
4. HLAČINA, T., *Cenné papíry a burzy*. Kunovice: Evropský polytechnický institut, 2004. 88 s. ISBN 80-7314-040-3.
5. JÍLEK, J., *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.
6. JIRŮVKOVÁ, M., *Banky, bankovní služby, burza*. Brno: Iuridica Brunensia, 1995. ISBN 80-85964-09-0.
7. LEKS, J., *Cenné papíry*. Brno: Computer Press a.s., 2004. ISBN 80-251-0224-6.
8. MUSÍLEK, P., *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
9. PAVLÁT, V., *Burzy cenných papírů*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2003. ISBN 80-239-0230-X.
10. NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M., *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: Grada 2007, 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

11. REJNUŠ, O., Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7.
12. ROSE, PETER S., Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2009. 767 s. ISBN 978-007-126881-3.
13. VESELÁ, J., Burzy a burzovní obchody: výchozí texty ke studiu. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2005. 190 s. ISBN 8024509393.
14. VESELÁ, J., Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

Internetové adresy:

ŠEVČÍKOVÁ, Ivana. *Www.mesec.cz* [online]. 2.12.2008, c2008-2010 [cit. 2010-04-17]. Nová pravidla hry na kapitálovém trhu. Dostupné z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/nova-pravidla-hry-na-kapitalovem-trhu/>>.

Www.akcie.cz [online]. c2009 [cit. 2010-04-29]. Investování v ČR. Dostupné z WWW: <<http://www.akcie.cz/radce-investora/investice-zaklady/cz?graf=23293&Z=>>>.

www.bcpcz.cz [online]. 2009, 2009 [cit. 2010-06-17]. Profil burzy. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpcz.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>>.

www.economywatch.com [online]. 2006 [cit. 2010-02-03]. History of Stock Market. Dostupné z WWW: <<http://www.economywatch.com/stock-markets-in-world/history.html>>.

Www.finance.cz [online]. c2000-2010 [cit. 2010-04-15]. Aukční obchody na RM-S. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/rm-system/aukce/>>.

Http://ftp.pse.cz [online]. c2010, 2007 [cit. 2010-03-18]. Burzovní pravidla část II. Dostupné z WWW: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/clen.pdf>>.

Www.ftse.com [online]. c2010 [cit. 2010-03-15]. About us. Dostupné z WWW: <http://www.ftse.com/About_Us/index.jsp>.

www.londonstockexchange.com [online]. 2007, 2010 [cit. 2010-02-08]. Our history. Dostupné z WWW: <<http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>>.

www.londonstockexchange.com [online]. c2010 [cit. 2010-03-16]. Directors. Dostupné z WWW: <<http://www.londonstockexchange.com/about-us/directors/directors.htm>>.

www.nyse.com [online]. 2008, 2010 [cit. 2010-02-06]. Firsts & Records. Dostupné z WWW: <<http://www.nyse.com/about/history/1022221392987.html>>.

www.penize.cz [online]. 2009 [cit. 2010-02-04]. Historie burz. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15865-historie-burz>>.

Www.rmsystem.cz [online]. c2008 [cit. 2010-04-07]. Základní informace. Dostupné z WWW: <<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>>.

en.wikipedia.org [online]. c2010, 16 May 2010 [cit. 2010-04-14]. FTSE 250 Index. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/FTSE_250_Index>.

Seznam obrázků, grafů a tabulek

Obr. 1 Přehled indexů Londýnské burzy

Obr. 2 Organizační struktura BCPP

Obr. 3 Struktura tržních segmentů na BCPP

Obr. 4 Organizační struktura Rm-systému

Graf 1 Vývoj indexu PX

Graf 2 Vývoj indexu RM

Tabulka 1 Požadavky na kotaci akcií na primárních trzích

Tabulka 2 Poplatky při vstupu na hlavní trh

Tabulka 3 Poplatky při vstupu na volný trh

Tabulka 4 Poplatek při vstupu na neregulovaný trh

Tabulka 5 Rozdělení instrumentů do obchodních skupin

Tabulka 6 Obchodní skupiny obchodované na tržních segmentech

Tabulka 7 Rozpětí obchodování při aukci

Tabulka 8 Registrace blokového obchodu

Tabulka č. 9 Harmonogram burzovního dne na Burze cenných papírů Praha

Tabulka 10 Harmonogram obchodního dne na burze Rm-systém

Tabulka 11 Členské poplatky

Tabulka 12 Báze indexů PX

Tabulka 13 Báze indexů PX- GLOB

Tabulka 14 Složení indexu RM

Tabulka 15 Přehled investičních instrumentů kotovaných na BCPP

Tabulka 16 Přehled investičních instrumentů kotovaných na Rm-systému

Tabulka 17 Přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při elektronickém podání - BCPP

Tabulka 18 Přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při osobním podání - BCPP

Tabulka 19 Rm-systém - přehled poplatků za realizaci základních druhů obchodů při elektronickém i osobním podání

Tabulka 20 Poplatkové srovnání společných obchodů

Tabulka 21 Porovnání velikosti lotů akcií obchodovaných na Burze cenných papírů Praha a Rm-systému



Fio banka, a. s.

IČO 61858374, Praha 1, V Celnici 1028/10, PSČ 117 21,
zapsaná v obchodním rejstříku vedeném rejstříkovým soudem v Praze, spis. zn. B. 2704

CENÍK ZÁKLADNÍCH SLUŽEB

Obecná ustanovení:

- **Ceník základních služeb** uvádí poplatky, jež jsou výnosem obchodníka Fio banka, a.s. Poplatky hrazené specifickým třetím stranám transakce (např. organizátor trhu, depozitář apod.) jsou uvedeny v **Příloze ceníku základních služeb**. Příloha ceníku základních služeb je nedílnou součástí Ceníku základních služeb. Výsledný poplatek účtovaný za transakci je dán součtem poplatku dle Ceníku základních služeb a případného poplatku dle Přílohy ceníku základních služeb.
- Pokud klient nemá dostatek prostředků v měně, ve které je poplatek ustanoven, vyhrazuje si obchodník Fio banka, a.s. právo účtovat poplatek v jiné měně, kterou klient na obchodním účtu disponuje. Pro přepočítání se použijí kurzy České národní banky platné ke dni účtování poplatku.
- Na pokyn podaný telefonicky se za účelem stanovení poplatku dále pohlíží, jako by byl podán osobně.
- Není-li u poplatku výslovně uvedeno jinak, vztahuje se na celkový objem uspokojené části pokynu bez ohledu na počet dílčích realizací.
- Poskytne-li obchodník Fio banka, a.s. po dohodě s klientem službu, jež není v Ceníku základních služeb uvedena, stanoví se poplatek za ni individuálně.
- Poplatky za finanční činnosti (služby) jsou dle § 54, odst. 1) a 2) zákona č.235/2004 Sb. osvobozeny od daně z přidané hodnoty (DPH). U poplatků za nefinanční činnosti (služby) je uvedeno, že zahrnují DPH odpovídající platné sazbě pro daný rok.

Část I.

Poplatky za anonymní obchody s investičními nástroji

(A) Burza cenných papírů Praha, a.s.

(A1) Akcie v Automatizovaném obchodním systému (AOS)

Podání pokynu elektronicky	zdarma
Podání pokynu osobně	100,- Kč
Poplatek dle objemu uspokojené části pokynu:	
• do 750.000 Kč včetně	0,40 %, min. 40,- Kč
• nad 750.000 Kč	0,20 % + 1.500 Kč

(A2) Akcie a investiční certifikáty ve SPAD

Poplatek za 1 lot – podání pokynu elektronicky	0,10 % z objemu lotu min. 250,- Kč / max. 990,- Kč
Poplatek za 1 lot – podání pokynu osobně	0,20 % z objemu lotu min. 500,- Kč / max. 2.650,- Kč

(A3) Futures kontrakty ve SPAD

Poplatek za 1 kontrakt – podání pokynu elektronicky	39,- Kč / kontrakt
Poplatek za 1 kontrakt – podání pokynu osobně	99,- Kč / kontrakt
Finanční vypořádání vypršelého kontraktu	99,- Kč / kontrakt

(B) RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s.

Podání pokynu v režimu EasyClick	zdarma
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – elektronicky	zdarma
Podání pokynu ve standardním aukčním režimu – osobně	100,- Kč
Poplatek z objemu obchodu v režimu EasyClick	0,29 %, max. 3.400 Kč
Poplatek z objemu obchodu ve standardním aukčním režimu:	
• do 750.000 Kč včetně	0,40 %, min. 40 Kč
• nad 750.000 Kč	0,20 % + 1.500 Kč

(C) Trhy cenných papírů v USA

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu osobně	\$ 2,00
Poplatek za umístění pokynu na trh Pink Sheet makléřem*	\$ 5,00
Obchod do 100 kusů včetně	\$ 7,95
Obchod nad 100 kusů	\$ 9,95
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ **	\$ 15,00

* O možnosti elektronického přijetí pokynu na trh Pink Sheet rozhoduje výhradně ECN, není tudíž předem známo, zda bude pokyn umístěn elektronicky nebo bude umístěn makléřem.

** Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí apod.

Upozornění: U pokynu s vícedenní platností bude každý den, kdy došlo k jeho částečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného počtu kusů.

(D) Futures trhy v USA

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	Služba není podporována
Poplatek za 1 zobchodovaný kontrakt / minimum za obchod: *	
• Při objemu do 250 kontraktů měsíčně	\$ 5,95 / \$ 9,95
• Při objemu 251 a více kontraktů měsíčně **	\$ 3,95 / \$ 9,95

* Obchod může proběhnout v objemu jednoho a více kontraktů. Při objemu obchodu pouze 1 kontrakt bude vždy účtován minimální poplatek stanovený tímto ceníkem.

** V průběhu měsíce je poplatek účtován v základní výši. Při splnění podmínky pro uplatnění sníženého poplatku je ke konci kalendářního měsíce připsán ve prospěch obchodního účtu dobropis v odpovídající výši.

(E) Deutsche Börse AG – XETRA

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	€ 2,00
Poplatek za obchod	0,15 % z objemu, min. € 9,95
Poplatek za speciální operace, tzv. „Corporate actions“ *	€ 15,00

* Například Úpis nových akcií, Přijetí nabídky převzetí apod.

Upozornění: U pokynu s vícedenní platností bude každý den, kdy došlo k jeho částečnému uspokojení, účtován samostatný poplatek dle v daném dni uspokojeného objemu.

(F) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW)

Poplatek za podání pokynu – elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu – osobně	10,00 PLN
Poplatek dle objemu obchodu	0,60 %, min. 15,00 PLN

(G) Budapesti Értéktőzsde – Budapest Stock Exchange (BÉT)

Poplatek za podání pokynu elektronicky	zdarma
Poplatek za podání pokynu osobně	do odvolání zdarma
Poplatek dle objemu obchodu	0,50 %, min. 2.000,00 HUF

Část II.

Poplatky za neanonymní převody investičních nástrojů

(H) Blokové obchody na BCPP prováděné v rámci SPAD

Blokové obchody ve SPAD BCPP jsou zpoplatněny jako obchody dle bodu A2 s tím, že na neúplný lot se pohlíží jako na lot.

Jedná-li se však o blokový obchod s vypořádáním typu BV (tzn. jde část tzv. Buy-Sell operace), kde je protistranou klienta Fio banka, a.s., je poplatek:

Poplatek za blokový obchod	1.500,- Kč
Poplatek za dobu do vypořádání celé Buy-Sell operace	0,04% denně z tržní hodnoty cenných papírů v okamžiku sjednání operace

(I) Blokové obchody na BCPP prováděné mimo SPAD

Poplatek za blokový obchod s dohodnutou protistranou	
• při pokynu podaném osobně	0,10 % z objemu, min. 660,- Kč / max. 5.000,- Kč
• při pokynu podaném elektronicky	0,05 % z objemu, min. 330,- Kč / max. 2.000,- Kč
Poplatek za blokový obchod s vyhledáním protistrany	
• do objemu 500.000 Kč	0,60 % z objemu + 1.300 Kč
• od objemu 500.000 Kč včetně	0,30 % z objemu + 2.800 Kč

(J) Přímé obchody na RM-System, česká burza cenných papírů

Poplatek za přímý obchod s dohodnutou protistranou	
• při pokynu podaném osobně	0,10 % z objemu, min. 250,- Kč / max. 5.000,- Kč
• při pokynu podaném elektronicky	0,05 % z objemu, min. 120,- Kč / max. 2.500,- Kč
Poplatek za přímý obchod s vyhledáním protistrany	
• do objemu 500.000 Kč	0,60 % z objemu + 1.300 Kč
• od objemu 500.000 Kč včetně	0,30 % z objemu + 2.800 Kč

(K) Převody cenných papírů ve Středisku cenných papírů

Převod službou O20 (do sedmi pracovních dnů)	0,10 % z objemu, min. 200,- Kč / max. 5.000,- Kč
Převod jinou službou než O20 (do sedmi pracovních dnů)	0,10 % z objemu, min. 500,- Kč / max. 5.000,- Kč
Příplatek za expresní převod do druhého dne	1000,- Kč

(L) Převody investičních nástrojů v Centrálním depozitáři cenných papírů, a.s.

Převod z účtu téhož majitele od jiného obchodníka (XF0)	200,- Kč
Převod mezi dvěma účty téhož majitele vedenými pro Fio	430,- Kč
Ostatní převody	450,- Kč

(M) Převody zahraničních investičních nástrojů mezi dvěma různými evidencemi

Převod prostřednictvím ClearStream	200,- Kč
Převod prostřednictvím jiného vypořádacího systému	200,- Kč

(N) Převody investičních nástrojů (IN) svěřených Fio banka, a.s.

IN obchodované na trzích v USA na účet jiného klienta Fio	\$ 14,50 za ISIN a stranu
IN obchodované na trhu XETRA na účet jiného klienta Fio	€ 14,50 za ISIN a stranu
IN obchodované na trzích v USA k jinému obchodníkovi	\$ 25,00 za ISIN
IN obchodované na trhu XETRA k jinému obchodníkovi	€ 25,00 za ISIN

Část III. Doplňkové služby

(O) Služby RM-System, česká burza cenných papírů a.s.

Registrace nového účtu ke stávajícímu účtu v SCP	zdarma
Registrace nového účtu se zřízením účtu v SCP *	150,- Kč

* RM-System je oprávněn otevřít pouze první účet v SCP a pouze fyzickým osobám občanům ČR nebo právnickým osobám se sídlem v ČR. Otevření druhého a dalšího účtu nebo otevření účtu pro zahraniční osobu vyřizuje výhradně Středisko cenných papírů.

(P) Služby Střediska cenných papírů

Blokace CP (služba OA1) / deblokace CP (služba OA3)	30 Kč / emise
Zřízení / zrušení pozastavení práva nakládat s CP	50 Kč / emise
Zprostředkování otevření účtu v SCP pro občany Slovenska	940 Kč
Zprostředkování otevření účtu v SCP pro ostatní cizince	1.340 Kč
Ostatní poskytované služby SCP (mimo převody CP)	200 Kč

(Q) Služby Centrálního deponitáře cenných papírů, a.s. (dále jen „CDCP“)

Založení klienta CDCP	zdarma
Založení majetkového účtu	150,- Kč
Poplatek za výpis z majetkového účtu	36,- Kč včetně DPH

(R) Peněžní služby

Zajištění hotovostní operace proti obchodnímu účtu	dle ceníku provádějící instituce (obvykle Fio, družstevní záložna)
Dopředné připsání vkladu ve prospěch obchodního účtu provedeného jinak, než prostřednictvím Fio, družstevní záložny – do ekvivalnetu 100.000 Kč / 100.000 Kč a více	200 Kč / zdarma
Připsání nedostatečně identifikovaného vkladu	200,- Kč
Bezhotovostní převod Kč na účet v ČR	zdarma
Bezhotovostní převod EUR na účet na Slovensku	zdarma
Ostatní zahraniční bezhotovostní převody	
• převod v EUR	0,25%, min. € 2,- / max. € 10,-
• převod v USD	0,25%, min. \$ 2,- / max. \$ 10,-
• převod v PLN	0,25%, min. 8,- / max. 40,- PLN
• převod v HUF	0,25%, min. 500 / max. 3000 HUF

(S) Poradenské služby

Běžné poradenství v oblasti investičních nástrojů (za den)	15 minut zdarma, poté 300 Kč vč. DPH za započatých 15 minut
Služba „Osobní makléř“	20 % z ročního zhodnocení portfolia dle následující tabulky
počáteční stav	Korunové ohodnocení akcií a zůstatků účtů kurzy burz a měn k 31.12. daného roku
minus	korunové ohodnocení akcií a zůstatků účtů kurzy burz a měn k 1.1. daného roku
minus	peněžní vklady a cenné papíry vložené do portfolia během roku ohodnocené v Kč kurzy burz a měn ke dni vkladu
plus	peněžní výběry a cenné papíry vyjmuté z portfolia během roku ohodnocené v Kč kurzy burz a měn ke dni výběru
plus	peněžní dividendy vyplacené mimo účty určené pro poskytování služby

(T) Služby v oblasti poskytování dat a informací

Poskytovaná on-line data z trhů a fundamentální data	zdarma
Pronájem aplikace Streamer na 1 kalendářní měsíc *	780,- Kč včetně DPH
SMS zpravodajství (cca 5 zpráv denně) **	216,- Kč včetně DPH
SMS hlášení o uspokojení pokynu nebo o kurzovém pohybu	2,40 Kč včetně DPH / SMS ***
E-mail hlášení o uspokojení pokynu nebo o kurzovém pohybu	zdarma

* Poplatek je účtován k začátku kalendářního měsíce následujícího po měsíci, kdy byla služba klientem objednána.

** Zprávy obvykle obsahují hodnoty indexů a kurzy důležitých titulů, případně aktuální investiční doporučení

*** Poplatek je vyúčtován souhrnně za všechny odeslané SMS ke konci kalendářního měsíce

(U) Administrativní služby

Nadstandardní práce klientského pracovníka *	120,- Kč včetně DPH za každých započatých 15 min.
Práce odborného pracovníka *	360,- Kč včetně DPH za každých započatých 15 min.
Vyhotovení výpisu z obchodního účtu	Zdarma
Zaslání tištěného výpisu – v rámci ČR / doporučeně	36 Kč / 54 Kč včetně DPH
Zaslání tištěného výpisu – do zahraničí / doporučeně	60 Kč / 96 Kč včetně DPH
Předání informace** v elektronické podobě	Zdarma
Předání informace** v listinné podobě	60 Kč včetně DPH
Vystavení souhlasu s vydáním listinných cenných papírů	72 Kč včetně DPH
Potvrzení o výši a sazbě daně z dividend u zahraniční emise	360 Kč včetně DPH / emise
Cestovné po ČR k zajištění služby požadované klientem	18 Kč včetně DPH / km

* Požaduje-li klient doplňkovou službu, která není uvedena v Ceníku základních služeb, bude její cena odvozena na základě nutného času pracovníka s příslušnou kvalifikací. Tím není nijak dotčeno právo vyúčtovat k tíži příjemce služby související poplatky třetích stran dle Přílohy ceníku základních služeb.

** Jedná se o informace, které Fio banka, a.s. poskytuje/zasílá klientům podle právních předpisů (zejména zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a vyhlášky č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb). Pokud klient udělí souhlas s předáváním těchto informací v elektronické podobě, budou mu tyto informace poskytnuty prostřednictvím aplikace e-Broker/EasyWobchod a prostřednictvím internetové stránky obchodníka. Pokud obchodník zašle z vlastního rozhodnutí klientovi konkrétní informaci v listinné podobě i v případě, že klient udělil souhlas s informováním v elektronické podobě, zaslání takové informace v listinné podobě není zpoplatněno.

(V) Připisování úroků

Poplatek za připisování úroků činí 0,3% měsíčně z průměrného zůstatku finančních prostředků na obchodním účtu klienta u Fio banka, a.s. Pokud by byl tento poplatek vyšší než úrok náležející klientovi, pak se poplatek neúčtuje a úrok nepřipisuje. Poplatek je účtován na konci kalendářního čtvrtletí.

Část IV. Sankční poplatky

Sankční úrok z nepovoleného záporného zůstatku účtu	0,50 % denně z dlužné částky
Podání neoprávněné reklamace	500 Kč
Nezaviněná suspendace obchodu *	Bez sankčního poplatku
Zaviněná suspendace obchodu: **	
<ul style="list-style-type: none"> vzniká při prodeji investičních nástrojů pořízených automatickým obchodem nebo obchodem v systému SPAD z důvodu nedodání nakoupených investičních nástrojů protistranou v řádném termínu pro vypořádání obchodu 	Bez sankčního poplatku
<ul style="list-style-type: none"> vzniká ve všech ostatních případech 	800 Kč + 1,00 % ze suspendovaného objemu obchodu, celkem však nejméně 1.000 Kč

* Klient dotčený nezaviněnou suspendací obdrží podíl na sankčním poplatku CDCP účtovaném protistraně. Výši tohoto podílu stanovují platná pravidla CDCP.

** K sankčnímu poplatku obchodníka za zaviněnou suspendaci (i nulovému) se za všech okolností přičítá sankční poplatek CDCP dle platného ceníku. K tíži klienta budou dále naúčtovány veškeré náklady vynaložené ze strany Fio banka, a.s. na řešení zaviněné suspendace (tedy například náklady na zajištění dodání cenných papírů, náklady vzniklé v souvislosti s náhradním obchodem organizovaným CDCP a veškeré další vynaložené náklady).

Sankční poplatky související s podáním pokynu, jehož realizace by vedla k porušení právních předpisů:

Za každý podaný pokyn, jehož realizace by vedla k porušení právních předpisů, a to zejména právních předpisů směřujících k ochraně před narušováním průhlednosti finančního trhu, je obchodník oprávněn účtovat klientovi **sankční poplatek ve výši 10.000,- Kč.**

Za každý takový pokyn je navíc obchodník oprávněn účtovat klientovi **500,- Kč za každých započatých 15 min. práce odborného pracovníka, který posuzuje pokyn z hlediska porušení právních předpisů.**

Tento ceník byl vyhlášen dne 10.5.2010, je platný od 10.5.2010 do odvolání a ruší všechny předchozí Ceníky základních služeb.

