

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**  
**ZEMĚDĚLSKÁ FAKULTA**  
Katedra účetnictví a financí

---

**Studijní program: Ekonomika a management**  
**Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku**



**BURZOVNÍ OBCHODOVÁNÍ V ČESKÉ REPUBLICE**

**Vedoucí práce:**  
**Ing. Růžena Víšková, Ph.D.**

**Autor práce:**  
**Aneta Dvořáková**

---

2006

Prohlašuji, že jsem závěrečnou práci na téma „Burzovní obchodování cenných papírů v České republice“ vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu literatury.

V Českých Budějovicích dne 15. dubna 2006

.....  
Aneta Dvořáková

**Poděkování:**

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Růženě Víškové, Ph.D. za její odborné vedení, rady a připomínky, kterých se mi při zpracování této bakalářské práce dostalo. Dále bych ráda poděkovala Burze cenných papírů Praha a.s., za poskytnutí doplňujících informací, konkrétně panu Mgr. Jiřímu Kovaříkovi, manažerovi pro externí komunikaci, za ochotu a vstřícnost při poskytování informací a materiálů potřebných k mé bakalářské práci.

## **Abstract**

This bachelor thesis deals with development of stock-exchange business on European continent, especially of the Prague stock exchange. In the theoretical part chosen general topics concerning stock-exchange business on organized markets are characterized. Importance of stock-exchange, its structure, principles of business on stock markets and stock-exchange indices are described. Next chapter deals with history of stock-exchange business. The application part is based upon information gathered from web sites of particular stock exchanges and international organizations. Prague, London, Wien, Budapest, Warsaw, Italian, Deutsche Börse Group stock exchanges and cross-border exchange organization Euronext are compared. Chosen figures concerning position of chosen stock exchanges on international market with securities are: number of members, market capitalization, trade volume, number of transactions, organizational structure and number of trading days.

**Key words:** Stock exchange, Exchange business, History of stock exchange

# Obsah

1.	Úvod.....	6
2.	Metodika.....	8
2.1.	Dílčí cíle.....	8
2.2.	Jednotlivé kapitoly.....	8
3.	Specifika burzovního obchodování, kategorizace burz.....	12
3.1.	Úvod.....	12
3.2.	Organizace burzy.....	13
3.3.	Členění burzy.....	13
3.4.	Systém burzy.....	15
3.5.	Charakteristika burzovního obchodování.....	16
3.5.1.	Průběh obchodů.....	16
3.5.2.	Obchodní systémy.....	17
3.5.3.	Indexy kapitálového trhu.....	19
4.	Historie burz.....	20
4.1.	Vývoj burz na evropském kontinentě.....	20
4.2.	Stručná charakteristika historického vývoje vybraných burz.....	25
4.2.1.	Amsterodamská burza.....	25
4.2.2.	Budapešťská burza.....	25
4.2.3.	Londýnská burza.....	26
4.2.4.	Milánská burza.....	26
4.2.5.	Pařížská burza.....	27
4.2.6.	Varšavská burza.....	28
4.2.7.	Vídeňská burza.....	28
4.2.8.	Frankfurtská burza.....	28
5.	Burza cenných papírů Praha, a.s.....	30
5.1.	Vznik a vývoj Pražské burzy.....	30
5.2.	Orgány BCCP,a.s.....	32
5.3.	Členství na burze.....	34
5.4.	Principy burzovních obchodů.....	35
5.5.	Burzovní indexy.....	36
5.5.1.	Index PX 50.....	36
5.5.2.	Index PX-D.....	36
5.6.	Burzovní index PX.....	37
6.	Evropské burzy a jejich charakteristiky.....	38
6.1.	Úvod.....	38
6.2.	Charakteristika vybraných burz.....	38
6.3.	Srovnání vybraných charakteristik evropských burz.....	46
7.	Závěr.....	56
8.	Seznam literatury.....	59
9.	Přílohy.....	61

# 1. Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá kapitálovým trhem, přesněji řečeno organizovaným trhem s cennými papíry, tedy burzou cenných papírů.

Burza je finanční instituce, jejíž fungování je vymezeno přesnými pravidly a předpisy. Základními funkcemi, které burza zastává, jsou obchodní, cenotvorná, alokační a spekulativní. Hlavním posláním burzy je umožnění střetu nabídky a poptávky po cenných papírech, na jehož základě se stanovuje kurz obchodů. Tato činnost úzce souvisí s tvorbou cen a brání nadprůměrným výkyvům poptávky a nabídky cenných papírů. Alokační funkci burz lze popsat jako usměrňování jednotlivých investic (zajistit alokaci emise cenných papírů u jiných subjektů). Spekulativní význam burzy se váže zejména ke krátkodobému investování a jejím cílem je dosažení výnosu. Předmětem spekulativních obchodů jsou zejména akcie. Tato funkce významně ovlivňuje dynamiku trhu. Oceňováním kapitálu je myšleno denní přehodnocování cen a skutečnost, že kurzy jednotlivých obchodů jsou denně přepočítávány na aktuální ceny. Další úkoly burzy představují zabezpečení plynulé výměny kapitálu nebo vybírání vhodných účastníků trhu.

Aby bylo pro investory efektivní používat burzovní trh musí pro ně mít tyto obchody jisté výhody. Jako takové je možné označit možnost lepšího využití vlastních úspor, určování směru jednotlivých investic, dále pak je zde možná případná diverzifikace rizika, velká výnosnost investic a možnost využít cenové arbitráže.

Hlavním bodem práce je vyzdvihnout postavení Pražské burzy na evropském organizovaném trhu s cennými papíry. Zaznamenat vývoj burz od jejich předchůdců přes první skutečné burzovní obchody po současný stav burzovního obchodování i jejich systému na území České republiky. Zároveň však zachycuje vznik burz, jejich vývojový proces a současnost na evropském kontinentě. Je zřejmé, že analyzovat všechny evropské burzy je v rámci rozsahu této práce nemožné, a proto je pojata jako jednoduchý leč přímý pohled do tajů burzovního obchodování, historie a srovnání vybraných ukazatelů jednotlivých burz v Evropě.

Práce je rozčleněna na několik dílčích kapitol, které na sebe systematicky navazují. Hlavními kapitolami je metodika práce, teoretická a praktická část. V kapitole metodika práce jsou vysvětleny důležité pojmy používané v rámci praktické části a podrobný postup při zpracovávání daného tématu. V teoretické části je obecně vysvětleno na jakých principech

funguje burza cenných papírů a jednotlivé historické etapy burzovního obchodování cenných papírů.

Značná část práce je věnována Burze cenných papírů Praha, a.s.. Jedná se o sondu do minulosti českého kapitálového trhu s ohlédnutím na vývoj z politického i ekonomického hlediska. Dalšími okruhy práce je současnost obchodování s cennými papíry, jejich vývoj během 20. století a pokus o zachycení možného vývoje do dalších let nového století, které už teď pro českou ekonomiku a nejen pro ni, ale pro širokou veřejnost, znamenaly velké změny.

Významným cílem této bakalářské práce je porovnání vybraných ukazatelů burzovního obchodování v rámci evropských burz cenných papírů. V praktické části je zachycen směr současného burzovníctví s přihlédnutím ke stupni ekonomiky jednotlivých států. Úkolem této práce není jen zaznamenat historický vývoj, ale pokusit se o vnitřní analýzu jednotlivých burz na základě vybraných ukazatelů a porovnat je mezi sebou, čímž získat ucelený obraz o postavení jednotlivých burz na trhu.

Cílem této práce je seznámit čtenáře s dlouhou tradicí burzovních obchodů a s tím, že přetechnizovanost dnešní doby napomáhá větší kontrolovatelnosti burzovních obchodů, že jednotlivé obchody probíhají rychleji a moderní komunikace usnadňuje i vyjednávání v rámci jednotlivých transakcí. Dalším úkolem práce je vyzdvihnout roli Burzy cenných papírů Praha, a.s., postihnout její současnou úroveň vzhledem k ostatním evropským burzám a zhodnotit její šance do budoucna.

## **2. Metodika**

Základním cílem předkládané bakalářské práce je zachycení vývoje burzovního obchodování s cennými papíry, tedy z pohledu modernizace systémů obchodování i historie, na evropském kontinentě. Přičemž důraz je kladen na Burzu cenných papírů Praha, a.s. v České republice. Práce se zabývá vymezením specifik burzovního obchodování. Úkolem práce je zaznamenat odlišnosti obchodování na vybraných evropských trzích a porovnat je s domácím, tedy českým burzovním trhem. Na burzovní obchodování je nahlíženo z několika pohledů a k jejich porovnávání se využívají vybrané ukazatele jednotlivých burz. Největší důraz je přitom kladen na trh s cennými papíry v České republice.

### **2.1. Dílčí cíle**

Dílčí cíle představují rozpracovanější plán celé práce. Jedná se především o zmapování vzniku burzovního obchodování a jeho vývoje na evropském kontinentě. Dále pak zachycení vývoje obchodování s cennými papíry na burzách v Evropě.

Dalším cílem práce je znázornění specifik burzovního obchodování, jakož i analýza vybraných burz s přihlédnutím k vybraným kritériím. Zvláštní pozornost je věnována Pražské burze, jako jedinému organizovanému trhu s cennými papíry na území České republiky.

V neposlední řadě je věnována pozornost současnému postavení jednotlivých burz na evropském, potažmo světovém, trhu s cennými papíry. Celá práce je rozdělena do několika částí, které na sebe logicky navazují.

### **2.2. Jednotlivé kapitoly**

První kapitola se věnuje zpracování problematiky burzy jako takové. Je zde zachycen princip obchodování a organizace burzy, pravidla obchodování či podmínky členství na burzovním trhu. Pro sepsání této kapitoly byla nejprve prostudována odborná literatura, která se zabývá vybranou oblastí, jejíž seznam je uveden na závěr práce v seznamu použité literatury. Při zpracování byla použita metoda deskripce v návaznosti na vybranou literaturu.

V následující kapitole se práce ubírá směrem do historie a věnuje se vývoji burzovního obchodování jako celku, stejně tak jako vzniku jednotlivých evropských burz. Problematika historického pohledu byla nejprve sestudována v odborné ekonomické literatuře a doplněna historickými údaji tak, aby byl pohled do historického vývoje trhu s cennými papíry komplexní. Spojení těchto dvou základních pohledů, tedy ekonomického a politického,



naskýtá možnost nahlédnout do minulosti i současnosti významných středisek obchodu s cennými papíry. Stejně tak jako v předchozím případě i zde byla použita metoda deskripce. Kromě literatury byly v tomto případě použity i webové stránky příslušných finančních institucí.

Pro podrobné zpracování Pražské burzy cenných papírů byla použita příslušná literatura, včetně stanov, výročních zpráv a statistických ročenek burzy, jakož i internetové stránky [www.pse.cz](http://www.pse.cz). Oslovena byla sama Pražská burza, sídlící v Rybné ulici v Praze, která poskytla doplňující informace, týkající se historie i současnosti na trhu cenných papírů. Ochota zaměstnanců umožnila vystihnout v této části bakalářské práce i změny, které se připravovaly pro rok 2006 na Burze cenných papírů Praha, a.s.. Takto získané informace byly zpracovány a sepsány do komplexního shrnutí, které má za úkol vystihnout specifika burzovního obchodování na Pražské burze a zároveň upomenout na dlouhou tradici burzovního obchodování na území České republiky.

Následující kapitola práce se věnuje současnému trhu s cennými papíry v Evropě. Jejím cílem je vystihnout znaky obchodování a odlišnosti principů obchodních styků na jednotlivých burzách. Hodnocení burz zachycuje organizaci vybraných institucí, cenné papíry, které jsou na burze obchodovány, dále moderní burzovní elektronické systémy. V neposlední řadě je věnována pozornost orgánům, které jsou pověřeny dohledem nad burzovním obchodováním, tedy nad dodržováním ustanovených předpisů a pravidel. Pro získání aktuálních informací byly použity internetové stránky příslušných evropských burz.

V návaznosti na charakteristiku burz jsou použity významné ukazatele pro porovnání postavení burz na evropském trhu. V tomto případě byly jako určující informace použity počty členů na burzách, objemy obchodů, tržní kapitalizace či počty transakcí. Hodnoty těchto ukazatelů byly zjišťovány v 6-ti letém období, tedy mezi roky 1999-2004. Časové řady byly zpracovány na základě dat, které byly zjištěny na internetových stránkách mezinárodních organizací. Pro vyhodnocení ukazatelů byla použita metoda komparace dat.

Získaná data byla uváděna v domácích měnách, a proto byly podle kurzu přepočítány do jednotné evropské měny Euro. Přepočítávacím kurzem byl zvolen kurz střed ke konci každého kalendářního roku. Ukazatelé vyjadřující měnové kurzy byly získány z webových stránek České národní banky. Pomocí křížového pravidla byly převedeny na kurz vyjadřující domácí měnu/Euro, a to podle vzorce:

$$\text{kurz } A/B = \frac{\text{kurz } C/B}{\text{kurz } C/A}$$

V našem případě tedy:

$$\text{Kurz (domácí měna / EUR)} = \frac{\text{CZK/EUR}}{\text{CZK/domácí měna}}$$

<b>kurzy měn v letech 1999-2004</b>			
<b>CZK/EUR</b>	<b>HUF/EUR</b>	<b>PLN/EUR</b>	<b>GBP/EUR</b>
35,42	260,5	4,013	0,615
35,09	265,6	3,85	0,622
31,98	245,6	3,495	0,609
31,6	235,9	4,018	0,65
32,405	262,5	4,702	0,705
30,465	245,8	4,084	0,705

Prvním srovnávaným ukazatelem je počet členů burz. Členem burzy rozumíme osobu, které bylo uděleno povolení obchodovat s cennými papíry a zároveň musí splňovat veškeré podmínky určené burzovními stanovami.

V návaznosti na počet členů jsou vybrané burzy posuzovány na základě objemu uzavíraných obchodů. Objem uzavíraných obchodů je suma obchodovaných akcií vynásobená jejich kurzovní cenou.

Jedním z hlavních ukazatelů určující postavení burz na trhu je zmiňovaná tržní kapitalizace, která se vypočítává k burzovním indexům. Tržní kapitalizace vyjadřuje podíl jednotlivých titulů na vybraném indexu. Jedná se o součin celkového počtu akcií a jejich aktuální tržní ceny. To vychází z logické úvahy, že větší společnosti by měly mít větší podíl na tržním indexu, vzhledem k tomu že výsledky rozvinutějších společností mají mnohem větší vliv na ekonomiku jako celek. Vybrané ukazatele byly zpracovány do tabulek, na jejichž základě byly vymodelovány grafy, které znázorňují trend jednotlivých burz v průběhu sledovaného období a na jejichž základě je možné predikovat možný budoucí vývoj.

V rámci právě zmíněných ukazatelů byla vypočítána procenta ročního kolísání jednotlivých hodnot, aby se na nich dal lépe simulovat vývoj vybraných burz. K výpočtu procentuálního nárůstu či poklesu dat bylo použito vzorců:

$$\text{Procentní nárůst objemu mezi lety A/B} = \left( \frac{\text{objem}_B}{\text{objem}_A} - 1 \right) * 100$$

$$\text{Procentní nárůst tržní kapitalizace mezi lety A/ B} = \left( \frac{\text{tržní\_kapitalizace\_B}}{\text{tržní\_kapitalizace\_A}} - 1 \right) * 100$$

V praktické části nejsou opomenuty ani počty burzovních dní a jejich harmonogramy, které ukazují na možnosti uzavírat burzovní obchody v jednotlivých dnech a hodinách.

Dále byl pro srovnání burz použit počet uzavíraných transakcí tedy ukazatel, který svými hodnotami navazuje na objem uzavíraných obchodů. Jedná se o absolutní ukazatel, který není ovlivňován cenovými odchylkami.

Následná analýza jednotlivých trhů s cennými papíry naskýtá pohled na burzovní obchody a umožňuje nám zpracovat jednotlivá data metodou komparace do komplexního shrnutí postavení burz na evropském trhu.

### **3. Specifika burzovního obchodování, kategorizace burz**

#### **3.1. Úvod**

Burza, jako taková, je finanční instituce, která svou činností zajišťuje jistý řád na trhu obchodování s cennými papíry. Jedná se o vysoce organizovanou formu trhu, jejíž pravidla přesně stanovují podmínky za jakých je možné na trhu obchodovat.

Jedná se o místo, kde se místně i časově soustřeďuje značné množství nabídky a poptávky po burzovním zboží.[3]

Pokud jde o předmět obchodování, ať už z hlediska historického či toho současného, na finančním trhu se naskýtá možnost obchodu se zbožím, cennými papíry, penězi či službami, podmínkou však je, že tyto objekty musí mít substituční efekt. Výše zmíněná vlastnost je důvodem pro zavedení jistého řádu a předměty obchodu standardizovat a vymezit tak přesně jejich vlastnosti.

Na burzách se obvykle setkává nabídka a poptávka velkého počtu kupujících a prodávajících. Kdyby předem nebyly přesně stanoveny podmínky obchodování, burza by nemohla plnit svou funkci místa, na kterém se setkává agregovaná nabídka a poptávka, a kde se vytváří příslušná cena směňovaných předmětů. Důležité podmínky proč nazývat burzu burzou je mimo jiné pravidelnost obchodování v určenou dobu. Kupující a prodávající musí mít jistotu, že se pravidelně obchoduje ve stanovených dnech a hodinách.[1] Právě z tohoto důvodu existují tzv. burzovní kalendáře a burzovní hodiny, a i proto má burza přesně stanovené místo, kde se obchody uskutečňují. V dnešní době jsou takto upraveny i elektronické podoby burzovního obchodování. Dalšími znaky umožňující použití názvu burza je přesně určený okruh lidí, kteří směřjí na burze obchodovat. Jako autonomní instituce má právo určovat vlastní předpisy pro fungování burzy, a to jako stanovy, burzovní řád, burzovní pravidla, řád burzovního rozhodčího soudu, podmínky přijetí cenného papíru a podmínky pro registraci na trhu kótovaných cenných papírů, sazebník, jednací řád burzovní komory. Z čehož burzovní řád upravuje burzovní členění, burzovní pravidla se zabývají způsobem obchodování, řád burzovního rozhodčího soudu určuje postup při řešení

burzovních sporů. Výše zmíněná pravidla musí schválit valná hromada jako nejvyšší správní orgán. [2]

### **3.2. Organizace burzy**

Pokud se jedná o organizační strukturu burz cenných papírů, obecně platí, že nejvyšším správním orgánem je výše zmíněná valná hromada, na kterou v hierarchickém uspořádání navazuje burzovní komora jako statutární orgán, dozorcí rada coby kontrolní orgán, jednotlivé burzovní výbory a v neposlední řadě aparát burzy, jenž zabezpečuje řádný chod a funkci burzy. Výše zmiňované orgány však nejsou jediné, které jsou na burze činné, mimo burzu dále existují burzovní rozhodčí soud, burzovní registr cenných papírů a garanční fond.

Obchody na burze by neprobíhaly bez obchodujících stran ochotných uzavírat kontrakty. Jednotlivými stranami na burzovním poli jsou jednak – investoři, v jejich případě nemají právo jít na burzu obchodovat, nejsou tedy členy burzy, avšak mají možnost se obrátit na člena burzy, který se po uzavření vzájemné smlouvy stává zprostředkovatelem obchodu. Členství na burze je možné získat na žádost a po splnění stanovených požadavků jednotlivých burz. Obchodů se zúčastňují také emitenti cenných papírů, burzovní dohodci, makléři, brokeri, kteří na základě smlouvy obchodují za někoho jiného za peněžní poplatky, dealeři, kteří obchodují na své jméno a na svůj účet a banky, obchodující pro klienta na svůj účet. [2]

### **3.3. Členění burzy**

Podle výše uvedených údajů je jasné, že burzy ač standardizovány nejsou unifikovány, je tedy možné je členit dle určitých specifických vlastností, mezi něž patří předmět obchodu, typ obchodu, způsob obchodu, druhu právní formy burzy, podle rozsahu, dosahu a významu činnosti burzy. [1]

Podrobnější rozdělení podle předmětu obchodování na burzy všeobecné a specializované, přičemž všeobecné se zaměřují na veškeré druhy zboží obchodovaného na

burzách naopak burzy specializované, jak vyplývá z názvu, se zabývají určitou skupinou zboží. Základním členěním podle předmětu obchodu jsou peněžní burzy, zbožové a burzy služeb, ty v dnešní době ale ztrácejí na významu. Do peněžních burz je možné zařadit burzy cenných papírů, na nichž se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry, tj. dluhopisy, státní půjčky, hypoteční zástavní listy, akcie, podílové listy investičních společností a fondů. Na burzách s cennými papíry je možné uzavírat obchody jak promptně, tak termínově. Devizové burzy, jejichž předmětem obchodu jsou hlavně bezhotovostní zahraniční platební prostředky (likvidní pohledávky v zahraniční měně), se zabývají obchodem se standardizovanými termínovými kontrakty a opční burzy, tedy obchody s opčními kontrakty. [1] Zbožové burzy, jinak řečeno komoditní burzy, jsou přístupné jak promptním, tak termínovým obchodům, ovšem na promptním trhu jsou během obchodování k nahlédnutí vzorky zboží, kterých se daný obchod týká. Zboží, které je ve velké míře obchodováno na těchto burzách jsou nerostné suroviny a další druhy zboží, jež jsou standardizovány co do množství. Oproti čistě obchodní funkci promptních obchodů, termínové kontrakty mají za úkol zabraňovat nerovnoměrným cenovým výkyvům, nejisté úrodě a řadě dalších faktorů.

Další druh členění je podle typu obchodu. V tomto odvětví rozlišujeme promptní, termínové a smíšené burzovní obchody. Přičemž na promptních trzích je podmínkou uzavření kontraktu reálné dodání zboží a okamžité zaplacení plnění vyplývající z uzavřené smlouvy. Naopak termínové obchody jsou charakteristické určitou ve smlouvě stanovenou dobou odkladu, jinak řečeno dobou splatnosti uzavřeného obchodu, což znamená, že v době uzavření kontraktu nemusí dojít k plnění ani na jedné ze dvou smluvních stran.[1]

Z pohledu způsobu obchodování diverzifikujeme burzy na prezenční a elektronické, z nichž prezenční využívají systém řízený příkazy, cenou, aukční systém, oproti elektronickému způsobu, kde je zaveden systém řízený kvótami, centrální objednávkové knihy, jednotné cenové aukce, kombinovaný obchodní systém.

V závislosti na právní formu podnikání rozlišujeme burzy jako veřejnoprávní a soukromoprávní instituce. Veřejnoprávní institucí rozumíme orgán, v jehož řízení hraje významnou roli stát a jeho vrcholné úřady zastávají většinou zaměstnanci státní správy. V dnešní době převládá forma soukromoprávní instituce, tedy podoby obchodní společnosti a to ve většině případech akciové společnosti. Jejich uspořádání zajišťuje větší pružnost při

rozhodování, ale i v těchto strukturách je nezbytný vliv státní regulace v oblasti účetnictví, výkaznictví, hospodaření, výsledku auditu a dalších. V současné době je zaznamenán trend považovat burzy za seberegulující organizace, ale pouze v rámci platných zákonů. [4]

Rozlišujeme 3 základní typy burz z hlediska regionálního členění francouzský, střeoevropský a anglo-americký. Francouzský typ burzy je všeobecně přístupné shromáždění, obchody však mohou uzavírat pouze ověřeni sensálové, kteří jsou jako zprostředkovatelé jmenováni správou burzy. Střeoevropský typ burz se vyznačuje tím, že přístup mají pouze členové burzy, dohled nad burzou vykonává jak správa burzy, tak jmenovaný státní orgán. Anglo-americký typ burzy představuje soukromoprávní typ organizace, přístup je omezen na majitele křesel, burzu řídí její členové ovšem obchodování se může účastnit široká veřejnost, ale skrz burzovní zprostředkovatele. [3]

Ve vztahu k rozsahu, dosahu a významu rozlišujeme burzy lokální, regionální, národní a mezinárodní. Je však nezbytné poznamenat, že v minulém století význam a rozsah menších ať už lokálních nebo regionálních burz značně poklesl a postupem času byly pohlcovány burzami národními či mezinárodními. Poslední zmíněná tendence je rozšířená i v současnosti na počátku 21. století. Není však skutečností, že by burzy s menším oblastním dosahem zanikly úplně, v některých oblastech pouze přirozeně splynuly do větších celků.

### **3.4. Systém burzy**

Základními prvky burzovních systémů jsou burzovní účastníci, burzovní příkazy, produkty obchodů, standardizace obchodů, obchodní systém, druhy obchodů, vypořádání obchodů a burzovní informace.[2].

Z hlediska systémového lze burzu cenných papírů považovat za systém koordinující činnost jednotlivých funkčních subsystémů, pokrývajících základní aktivity nezbytné pro činnost burzy jako celku. Mezi základní subsystémy burzy cenných papírů patří:

- Burzovní obchodní systémy.
- Burzovní kótační systém.
- Burzovní clearing- settlement systém.

- Burzovní informační systém.[3]

Funkcí obchodního systému podle různých autorů je zabezpečit plynulý průběh transakcí. Pro zabezpečení plynulosti je nutné zajistit povolení emise cenných papírů jejich kotací v rámci burzovních pravidel, vstup objednávek na trh, vyřizovat objednávky a zajistit výstup informací o uzavřených obchodech.

Systém pro vypořádání burzovních obchodů zahrnuje úhradu finančních závazků mezi smluvními stranami a převod vlastnictví dodáním cenných papírů in natura.

Burzovní informační systém obnáší roztřídění, zpracování a uchovávání informací dle předpisů, předávání informací do ostatních subsystémů a do vnějšího okolí, zajišťuje také zpětnou vazbu mezi subsystémy.

Systém regulační a kontrolní se zabývá tvorbou a novelizací burzovních předpisů, aplikací nových zákonů, kontrolou dodržování momentálně platných předpisů, preventivní kontrolou, prověřováním jednotlivých členů burzy ze znalosti platných předpisů. [1], [2], [3]

### **3.5. Charakteristika burzovního obchodování**

Jak již bylo napsáno obchodování na burze je omezeno, místem obchodu, dobou obchodu či osobami oprávněnými k obchodování, příslušnými dokumenty a předepsanými sankcemi při nesplnění daných podmínek.

I v tomto případě je nezbytné nejprve pojmenovat jednotlivé typy obchodování, které se dělí na základě několika charakteristik.

- Rozdílné způsoby stanovování kurzů.
- Rozdíly v úloze burzovních dohodců při sjednávání obchodů.
- Rozdíly v průběhu obchodování.
- Rozdíly v obchodovaných cenných papírech a jejich formě.[5]

#### **3.5.1. Průběh obchodů**

Průběh burzovních obchodů je možné rozřadit na 3 základní fáze. První z nich je takzvaná přípravná fáze, jejíž podstata spočívá v předání objednávky klientem obchodníkovi. Investor ve svém vlastním zájmu specifikuje v předkládané objednávce co nejpřesněji své požadavky. K nejjednodušším způsobům patří identifikace cenných papírů pomocí číselných kódů (ISIN). Na druhou stranu je obchodník povinen investora upozornit na rizika, která



obchod obnáší, zároveň je povinen potvrdit přijatou objednávku obratem a v plném znění, v současné době elektronickou poštou. Po obdržení objednávky jí postoupí burze, způsob nakládání se liší podle způsobu obchodování na burze. Tedy buďto prezenční forma nebo elektronická, která v dnešní době převládá. Tímto okamžikem končí přípravná část. [5]

Ve druhé fázi obchodování je burza povinna shromáždit a roztřídit veškeré přijaté objednávky. Následuje burzovní seance, na základě těchto shromáždění se stanovuje výchozí kurz jednotlivých obchodů. Protože jednou z povinností burz je zajištění rovných podmínek, musí být stanovena pravidla uspokojování objednávek. Mezi něž patří pravidlo cenové priority, které spočívá v tom, že kupující, kteří nabídli vyšší cenu poptávky, mají přednost před kupujícími, kteří nabídli nižší ceny poptávky a naopak, pravidlo priority obchodování na sekundárním trhu určuje pořadí objednávek podle tří hledisek z hlediska času, velikosti objednávky a poměrného uspokojení objednávek. Při elektronickém obchodování je popisovaný model modifikován funkcí dohodců má v tomto případě počítač, sám porovná objednávky před burzovní seancí podle připraveného algoritmu, provede spárování a kurzy cenných papírů. Třetí fáze zahrnuje vyhotovení potřebné dokumentace, tedy i závěrkové listy, které slouží jako informační zdroj obchodování.[1]

Součástí obchodu je i jeho vypořádání, tedy finanční úhrada závazků a převod vlastnických práv k cennému papíru. V úvahu je třeba vzít časovou prodlevu mezi uzavřením obchodu a jeho vypořádáním, která je využita pro přezkum obchodních náležitostí. Vlastní vypořádání zahajuje porovnání během něhož se překontrolují potřebné informace, sloužící ke správnému průběhu obchodu. V tomto směru jsou zaznamenány dva druhy systémů. Jednostranný systém počítačově propojuje všechny účastníky obchodu a umožňuje v reálném čase měnit údaje týkající se daného kontraktu. Užívanější je systém dvoustranný, ten spočívá v přímém spojení mezi účastníky trhu hned při uzavření obchodu, poté dojde k porovnání a přiřazené obchody zůstávají již v nezměněné podobě a je takto možné zabránit nadměrným odkladům. Následnou fází je clearing, který zajišťuje denní vyúčtování. Následuje již plnění obchodu. [5]

### **3.5.2. Obchodní systémy**

Trendem burzovních obchodních systémů v současné době jsou moderní technologie. Dříve nepostradatelné burzovní parkety zanikají na úkor výpočetní techniky. Výhodou nových metod je rychlost obchodování, větší průhlednost, snížení nákladů, snazší rozšiřování informací a propojení jednotlivých burz.

#### **3.5.2.1. Obchodní systém řízený příkazy**

Jedná se o prezenční obchodní systém, jehož základní charakteristikou je, že objednávky se soustředí již před burzovní seancí u jednoho zprostředkovatele. Jeho úkolem je stanovit kurz, při němž se uskuteční maximální možné množství transakcí. Jedná se o takzvaný jednotný kurz, opakem k tomuto kurzu jsou kurzy jednotlivé měnící se několikrát do dne. [5]

#### **3.5.2.2. Obchodní systém s centrální příkazovou knihou**

Jde o elektronickou podobu předešlého systému, rozdíl je pouze v tom, že své příkazy zadávají do centrální objednávkové knihy, kde jsou automaticky řazeny podle výše zmiňovaných pravidel. V tomto systému tedy neexistují tvůrci trhu, pouze obchodníci. Plně automatický systém vytváří burzovní ceny na principu maximalizace transakcí a dochází i k matchingu. Toto automatické přiřazení zajišťuje naprosto neutrální uzavírání obchodů. [12] Zabezpečuje obchody s více likvidními cennými papíry a objemnější obchody.

#### **3.5.2.3. Obchodní systém řízený cenou**

Prezenční obchodní systém typický decentralizovaným charakterem. Jednotliví účastníci obchodují sami mezi sebou a podstatu trhu tvoří takzvaní market-makers. [5]

Předností tohoto systému je možnost celkem pružného vyrovnávání nabídky a poptávky a tedy i vysoká likvidita trhu. [1] Tento systém je charakteristický tím, že v jeden okamžik mohou mít cenné papíry několik obchodovatelných cen a právě proto jsou zde tvůrci trhu, jejichž úkolem je eliminovat nadměrné rozdíly v jednotlivých cenách cenných papírů.

#### **3.5.2.4. Obchodní systém řízený kotacemi**

Obdoba systému řízeného cenou pro elektronickou podobu obchodů. Obchodníci a tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni počítačovými sítěmi a moderní technologie tak umožňuje obchodování v reálném čase a na velkou vzdálenost. Tento systém je typický pro méně likvidní cenné papíry. Obchodním systémem tohoto typu je i segment pražské burzy SPAD. [5]

#### **3.5.2.5. Aukční obchodní systém**

Jedná se o prezenční systém. Jehož podstatou je přímé obchodování bez využití služeb zprostředkovatele, tedy tzv. metodou veřejného křiku.[12] Jedná se o velmi průhledný systém s vysokou efektivitou. Používá se hlavně na burzách s finančními deriváty.

### **3.5.2.6. Aukční obchodní systém s jednotnou cenou**

Elektronická podoba systému využívající centrální příkazovou knihu a systém jednotných kurzů, který je stanovován na principu maximálního obratu. Burzovní zprostředkovatelé jsou nahrazeni počítači a moderními technologiemi. [5]

### **3.5.3. Indexy kapitálového trhu**

Burzovní indexy jsou statistické veličiny, které se používají k analýzám vývoje kapitálového trhu. Smyslem jednotlivých indexů je znázornit pohyby cen akcií do jediného čísla. Pro vypovídací schopnost každého indexu je důležité, kolik akcií a jakou váhou zahrnuje. Funkcí indexů je ukazatelem pro vývoj na kapitálovém trhu, měřítko pro srovnání zhodnocení alternativních investic, vzor pro investiční portfolia, báze pro termínové obchody, nástroj ke zvýšení zájmu o kapitálové trhy, instrument k podpoře likvidity a objemu obchodů na kapitálových trzích.[6] Vzhledem k tomu, že indexy mají za úkol odrážet současný stav vývoje kurzu cenných papírů i dlouhodobé trendy, používají se pro posuzování dlouhodobých výnosů z kapitálu. Pro jednotlivé druhy cenných papírů obchodovaných na burze se utvářejí zvláštní indexy. Nejvýznamnější jsou indexy akciové, jedná se o indexy vytvářené přímo na burze.

Existují tři základní metody konstrukce cenově vážený index, hodnotově vážený index, stejně vážený index. Cenově vážený index používá jako váhy aktualizované ceny akcií. Hodnotově vážený index spočívá ve vážení tržní kapitalizace na celkové tržní hodnotě všech firem. Stejně vážený index je založen na principu portfolia, tento způsob je nejméně rozšířený. [5]

Význam jednotlivých indexů je dán mezinárodním významem jednotlivých burz z čehož vyplývá, že nejvýznamnější jsou burzy nadnárodní. Většina burzovních indexů se aktualizuje a jsou kalkulovány v reálném čase. Mezi nejznámější evropské burzovní indexy se řadí index FTSE 100, tedy ukazatel výkonu velkých společností na londýnské burze. V Německu je nejvýraznější index frankfurtské burzy DAX. Ve Francii je zaznamenán index CAC 40.

## 4. Historie burz

### 4.1. Vývoj burz na evropském kontinentě

Vzhledem ke složité pevně stanovené organizační struktuře neumožnila nárazový vznik, a tak se burzy jako takové vyvíjely v průběhu řady let. Je nutné si uvědomit, že již před samotným vznikem burz zde existoval trh s jasnými znaky jistého 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 šizení a podvádění. V podstatě je možné naznačit vznik burz již od tzv. jarmarků - výročních trhů – až po současnou elektronickou podobu jednotlivých burz.[1]

První zmínky o burzovním obchodě je možné nalézt již ve starověku, mluví se o tzv. kupeckých kolegiích ovšem to byli pouzí obchodníci s jistým řádem ne však pravé burzy v daném slova smyslu. Ty se začaly rodit v průběhu středověku v rámci rozvoje řemesel a obchodu ve městech. Setkávání obchodníků tehdy probíhalo většinou u příležitosti jarmarků.

Vývoj burz na evropském kontinentě byl značně nerovnoměrný a odpovídal ekonomické situaci jednotlivých částí Evropy. Nejpříhodnější podmínky pro jejich vznik se vytvořily v oblastech s dlouhodobě rozvinutým obchodem. Důležitým stimulem byl především zámořský obchod. V západní Evropě docházelo již od 16. století ke vzniku prvních burz.

Předchůdce burz nalezneme v Itálii, Francii a Belgii a Holandsku, v těchto případech mluvíme pouze o burzách peněžních, burza do jisté míry byla v italském městě Lucca a jednalo se o burzu se zbožím. Důležité postavení ve vývoji patří bance sv. Jiří v Janově, založené již roku 1407. Benátky, v čele s dóžetem, vedly nákladné války a potřebovaly velké sumy peněz. Ty poskytovaly jednotliví věřitelé, kteří se spojovali do skupin, tzv. montes. Podle výše vkladu obdrželi cenné papíry, které jim byly později proplaceny. [9]

Samotný název burza má svůj původ v důležitém obchodním středisku Bruggách, ve kterých žila bohatá patricijská rodina van der Burse. Právě v jejich domě, označeném trojicí měšců, se čile obchodovalo. Sláva domu van der Burse se rychle rozšířila do okolí a pro místa, na nichž se obchodovalo, se vžil název burza. V tomto případě se jedná o rok 1409. Během několika dalších desetiletí se burzy vyvíjely ve velkých obchodních střediscích po celé Evropě.

Vzhledem ke složitosti burzovního uspořádání je velmi těžké stanovit přesný údaj o jejím vzniku, a proto se v případě burzy jako orgánu tržního hospodářství její vznik datuje v rozmezí 15.-16. století. Po úpadku Brugg v první polovině 15. století se těžiště obchodu přeneslo do Antverp, kde byla v roce 1531 postavena honosná burzovní budova. Důležité bylo, že se burza konala na stálém místě, které přitahovalo stále větší počet kupců, a zvětšoval se i objem zboží. Antverpská burza je někdy považována za první v dnešním slova smyslu na světě. Nebyly to jen Antverpy, které čile obchodovaly, ale přidávala se i další bohatá města ve Francii, Anglii a Německu.[9]

Ve Velké Británii probíhala setkávání v kavárně Jonathan's Coffee House v Londýně zanedlouho byl omezen přístup na tato setkání pro zajištění solventnosti. Nedlouho nato bylo obchodování přeneseno do samostatných budov tzv. gild a klubů, tím dostala burza pevnou organizaci. Do těchto organizací směli jen zaregistrovaní členové, kteří zaplatili členský poplatek. Toto uzavření jednotlivých spolků a tím vyloučení nezpůsobilých osob umožnilo dát obchodování jasný a pevný řád. Jednotlivé spolky zaznamenávaly pohyb cen a kurzů a napomáhaly stanovovat podmínky pro uzavírání obchodů. Funkce panovníka v té době v oblasti burzovníctví byla značně omezena a většinou pouze schvaloval její založení.[1]

Co se týče předmětů obchodování ve středověku se jednalo o zboží, směnky, devizy později se připojily dluhopisy a akcie. V průběhu let docházelo postupně k diverzifikaci předmětu obchodování. V 16. a 17. století se obchodovalo hlavně se směnkami a mincemi, jednalo se tedy o burzy peněžní a měnové, dnes nazývané devizové burzy. Tyto burzy původně sloužily pouze jako opěrná berla pro obchod se zbožím a usnadňovaly zahraniční obchody mezi jednotlivými obchodníky. Netrvalo dlouho a tyto dříve jen pomocné burzy se definitivně oddělily a staly se samostatnými. Za první záznamy devizových burz je možné považovat záznamy o směnečných kurzech, s růstem trhu se rozšířil i předmět burzovních obchodů na státní dluhopisy, dvorní dluhopisy a jiné obligace. Tyto obchody téměř vymizely po druhé světové válce. Nejednalo se však pouze o tento typ obchodu ale také o zúročitelné státní dluhopisy, které se dočkaly velkého rozkvětu na počátku 17. století. I ony tedy dostaly příležitost a oddělily se jako samostatné odvětví burzy. V průběhu 18. století přibýly ještě zástavní listy.[9]

Na počátku 17. století, přesně v roce 1600 byla založena Východoindická společnost. Obdržela monopol na obchod s Východní Indií, který byl nesmírně výnosný. Kolem velkých obchodů se počali sdružovat nejrůznější kupci, a tak byla krátce nato, v roce 1608 založena

amsterodamská burza, která je dalším výrazným předělem ve vývoji burzovníctví. Protože byl obchod s Indií nejen výnosnou, ale také drahou a nebezpečnou záležitostí, nebylo možné, aby byl vkladatel pouze jeden, ale počali se vůbec poprvé na světě sdružovat do akciových společností.

Obchody se točily kolem podílů na Východoindické společnosti, ale důležitou roli představovaly také dovážené plodiny nebo kovy, které se v Evropě nepěstovaly a byly vysoce ceněny. Namátkou uvedme pepř, indigo nebo cín.

Do obchodování s celým světem, který se náhle rozevřel před Evropou se zapojovali vedle Holanďanů též Španělé, Portugalci, ale i rychle se rozvíjející Anglie. Právě počátek 17. století je obdobím značného růstu koloniální expanze, z níž profitovaly přímořské státy. Získávaly nejen plodiny a suroviny, ale i otroky. Všechno se urychlilo, vzdálenosti mezi městy se rapidně zmenšily a pokračoval dlouhotrvající blahobyt, narušovaný pouze lokálními konflikty. Brzy mělo dojít ke změně. Na scéně dějin se objevil dosud největší konflikt, nazývaný již svými současníky Třicetiletá válka. Série téměř nepřetržitě se vinoucích válek a potyček změnila nejen mapu Evropy, ale zasáhla hluboce i lidské myšlení a narušila slibně se rozvíjející obchodní kontakty.

Na počátku 17. století se započalo poprvé obchodovat s pevně zúročitelnými státními dluhopisy. O století později bylo obchodování se státními dluhopisy již natolik rozšířené, že se stalo samostatným odvětvím burzovních obchodů. Jen pro zajímavost byl samostatný obchod se státními dluhopisy zahájen v nejdříve v Amsterdamu a Paříži roku 1672 a o sedm let později byla stejná burza otevřena též v Londýně. Při stále větším objemu burzovních obchodů docházelo i k postupnému rozšiřování jejich druhů. V průběhu 18. století se jako další forma cenných papírů začalo obchodovat se zástavními listy.

Se stále větším obchodováním jsou spojené i burzovní podvody, které proběhly současně v roce 1720 a protože jde o první události tohoto druhu, podíváme se na ně podrobněji. Odehrály se ve Francii a Velké Británii. Protože francouzský dluh činil úctyhodných 3,5 miliardy liber, byl do čela Banque Royale povolán finanční expert skotského původu John Law. Jeho úkolem mělo být ozdravení financí a vyrovnání státního dluhu.

Aby toho dosáhl, zvýšil počet bankovek v oběhu a vysoko vyhnal hodnotu akcií Banque Royale, kterou vedl jako soukromý podnik. Aby dosáhl svého cíle, založil Západoindickou společnost a spojil ji s národní bankou. Zvýšil i akcie Západoindické společnosti falešnou zprávou o objeveném zlatě v severní Americe, přesněji ve státě

Louisiana, který patřil francouzskému králi. Když došlo k bankrotu, byly nejvíce poškozeni vkladatelé-především bohatší měšťanstvo a šlechtičtí velkostatkáři. Naopak francouzská koruna se díky nastalé inflaci zbavila značné části svého dluhu.

V téže době se podobný příběh odehrál i ve Velké Británii. Obchodní společnost South Sea Company půjčila panovníkovi astronomickou částku 10 milionů liber a obdržela za ně monopol v obchodování s Jižní a Střední Amerikou. Společnost se dostala do velkých potíží, jež zastírala rozsáhlými machinacemi s akciemi. Krach společnosti a aféra, do níž byly zapojeny osoby z nejvyšších kruhů aristokracie, zasáhla celou britskou společnost. Do všeobecného podvědomí vstoupila jako South Sea Bubble.[13]

Na počátku 18. století měla západní Evropa včetně Německa a Itálie rozvinuté bankovníctví s počínající nebo již dlouhotrvající tradicí. Zatímco Itálie, kolébka burz, stagnovala, začala západní Evropa zvětšovat svůj pokrok před zbytkem světa.

Vzhledem k rychlému vývoji obchodu a průmyslu se burzy staly hybnou silou pro získávání potřebného kapitálu. V průběhu 18. a 19. století se díky průmyslovým revolucím začaly burzy zakládat po celém světě, ať už v Americe, v Evropě či v Asii a Africe.

V 19. století se dostalo velkému významu již zmiňovanému obchodu s akciemi a to hlavně ve vyspělých ekonomikách západní Evropy a Spojených států. Jejich velký rozvoj souvisel s rozšířením komunikačních tras zejména železnic.

Do poloviny 19. století měly burzy zaručenou určitou autonomii a využívaly práva jistých výhod, které v té době ještě uděloval panovník. Tyto výsady zahrnovaly oprávnění k přijmutí nebo zamítnutí žádosti o členství a její členové sami určovali pravidla burzovních obchodů. Ovšem postupně státy začaly na burzovních trzích intervenovat a v druhé polovině 19. století začalo vznikat burzovní zákonodárství.[1]

Dvacáté století je možné periodizovat na dvě období od první světové války do 70. let a od 70. let do současnosti.

Během prvních dvou desetiletí 20. století bylo charakteristické tzv. obchodování s parketem, na kterém probíhají hlavně promptní a ty jednodušší termínové obchody. Znakem parketových obchodů je, že se obchody vyvolávají a agenda je vedená ručně, zároveň je nutné upozornit, že vypořádání takovýchto obchodů je zdlouhavé a složité. Co se týká techniky, obchody se na dálku uzavíraly přes telegraf a telefon. Coby komunikační prostředek pro širokou veřejnost a pro zveřejňování oficiálních burzovních zpráv se využívali hlavně noviny. Už z tohoto stručného popisu je patrné, že ani do dnešní doby nedošlo k rozsáhlým změnám v tomto systému.

Zlom nastal po první světové válce, která trh s cennými papíry znacne poznamenala, a jen se burzy opět rozeběhly k tradiční činnosti, přišla druhá světová válka. innost burz cenných papírů se obnovila během 60. let 20. století. A je možné říci, že až do 80. let se tradice burzy nezměnila oproti době konce 19. století, tedy že burzy nacházely útočiště ve velkých budovách, zdanlive pripomınajıcı chrámy, i technika do té doby zůstávala stejná, tedy většina obchod byla vyvolávána na parketu. Změny zaznamenaly burzy z hlediska komunikace, jako prostředky se začaly používat psacı stroje, dalnospis...V rámci rozsıřovanı objemu obchod se k šíření informacı začal kromě tisku používat také rozhlas. [1]

Do té doby stále vládl jakýsi úzus, že členové burzy byli vyjimecne osobnosti a patřit mezi ně bylo považováno za velkou poctu, tento trend se prolomil masivní informatizacı ve 20. století.

V tomto směru je nutné zmínit i tzv. erny pátek, krach na NY burze roku 1929, který ovlivnil stav burz po celém světe a znamenal změny v dosavadních burzovních pravidlech. Tento krach způsobil nutnost striktní regulace, vzniklo tedy burzovní zákonodárství, jeho základním úkolem bylo chránit investora a umožnit nejlepší a nejrychlesı přístup k informacím.

Všechna tato doposud zmiňovana kritéria se samozrejme odvíjí od stupně vývoje ekonomiky. Zlom v obchodovanı nastal tehdy, když se společnost začala zabývat moderními technologiemi, což pro burzy přineslo urychlení, pruhlednost a zvysenı spolehlivosti jednotlivých obchod.

Nové technologie jako poıtace, satelity, telefax, skenery, kopırovacı stroje znamenaly pro burzy nove možnosti z hlediska rozšíření obchod, jejich regulace a nových předmet obchodu. To všechno vyústilo v nutnou změnu zákonodárství a organizační struktury, reorganizaci informačního systému. Burzy se změnily od základu tedy i přávní forma z veřejnoprávní na akciovou společnost a jako takové si burzy musely začít na svou činnost vydělávat. Současný rychlý vývoj technologií nutí burzy počítat dopředu s obnovou softwarových systémů v prubehu 4 let a aniž životnost hardwar nemže být přilı dlouhá. [1]

V 90. letech 20. století se burzy definitivně odklánějí od parketových obchod. Velikost a rozsáhlost burzovních obchod si vyžadala urcıty stupeň centralizace. Postupne se menší burzy začaly vstřebavat do velkých a silnějších burz.

V posledních 20. letech byl zaznamenán vznik burz v rozvojevych zemích třetıho světa, což v techto oblastech souvisí s rozvojem tržnı ekonomiky, zároveň je nutné zdurazit inovace burz v bývalých koloniálních státech. V souasne době je statistiky odhadován počet



burz na světě na 200. Rozvoj techniky pro jednotlivé burzy nepochybně znamená větší důraz na mezinárodní obchod , který právě tyto technologie umožňují. I z pohledu burz jev současné době možné mluvit o integraci a globalizaci trhu, v rámci výměny informací a propojení burz do větších seskupení. [1]

## **4.2. Stručná charakteristika historického vývoje vybraných burz**

### **4.2.1. Amsterodamská burza**

Amsterodamská burza je jednou z nejstarších nepřetržitě existujících burz na světě. Její vznik je spojen se založením Východoindické společnosti na počátku 17. století. Vznikla již roku 1611. Po celé 18. a 19. století hráli holandští investoři důležitou roli při financování zahraničních obchodů. Významným předmětem obchodování na burze bylo dovážené zboží ze zámořských cest. V roce 1876 vznikla dnešní podoba amsterodamské burzy pod názvem Vereniging voor de Effectenhandel. Poprvé bylo obchodování s cennými papíry na burze ošetřeno zákonem roku 1914. Tento zákon je dodnes základním pilířem burzovníctví. Ještě na konci 80.let 20. století si burza udržovala určitou pozici mezi světovými burzami, v rámci obchodů byla na 6. místě.

Roku 1973 roku byl zaveden nový systém obchodování, jehož základem bylo automatické obchodování, a zároveň byla zavedena funkce uvolněného předsedy. Společnost, která v té době zabezpečovala vypořádání burzovních obchodů, se jmenovala Effectenclearing. Smyslem společnosti bylo rozvíjet trh v zájmu národního hospodářství. V současné době má společnost velmi silnou pozici v obchodování s deriváty. Od roku 2000 je součástí nadnárodní společnosti EURONEXT. [9], [17]

### **4.2.2. Budapešťská burza**

Druhou nejstarší burzou v rakouské monarchii byla Budapešťská burza, založená roku 1864. Brzy získala ve střední a východní Evropě značný vliv, který pramenil především ze silného postavení maďarského kapitálu po vzniku rakousko-uherské monarchie roku 1867. Svoje postavení si udržovala i po rozpadu monarchie a vzniku nástupnických států. S převzetím moci komunistickou stranou roku 1948 došlo ke zrušení burzy a její obnova se uskutečnila až po pádu totality, 19. června 1991. Budapešťská burza byla založena jako

akciová společnost zcela nezávislá na vládní moci. Základním kamenem obchodování jsou burzovní zákony z roku 1990, podle nichž smějí s cennými papíry obchodovat pouze licencované společnosti. [9]

### **4.2.3. Londýnská burza**

Londýnský trh cenných papírů je jedním z nejstarších na světě a se svou více jak třista let starou tradicí zaujímá přední postavení ve světě.

Již v letech 1564-67 byla v Londýně zbudována samostatná burzovní budova. Nazývala se The Royal Exchange. Budova byla poničena velkým požárem, který propukl v roce 1666 a zničil značnou část Londýna. Již následujícího roku byla na rozkaz Karla II. vystavěna nová budova, která sloužila svému účelu až do roku 1838, kdy byla také poničena požárem. Rychlý rozvoj Anglie a vznikající koloniální panství daly základ obrovskému obchodu a staly se hlavním důvodem k tak ranému založení burzy. V polovině 18. století vznikly předpoklady pro vznik další burzy. Nazývala se The Stock Exchange a sídlila ve Sweeting Alle. K naprosté centralizaci po jistých peripetiích došlo až ve druhé polovině 19. století, kdy Stock Exchange získala monopol. Kromě Londýna, který zůstal nejdůležitějším obchodním centrem Velké Británie, vzniklo přes tři desítky burz v ostatních ostrovních městech.

Další nevyhnutelný posun nastal na konci 20. století. Změna se týkala samotného základu společnosti, změně se dostalo burzovním stanovám, které určovaly pravidla členství a techniky obchodování. Pravidla pro členy burzy v té době poprvé dovolovala vstup mimobritských společností na burzu, což výrazně rozšířilo finanční trh.

Londýnská burza zaujímá dodnes důležité postavení ve světovém měřítku. Před dvěma lety Londýnská burza přesídlila do nové budovy na Paternoster Square. [9], [10], [18]

### **4.2.4. Milánská burza**

Italské burzy hrály dříve velmi významnou roli v mezinárodním obchodě, a to hlavně díky geografickému položení Itálie na cestě do Asie. Vznik severoitalské burzy v Miláně souvisí s Napoleonovou agresí a obsazením města na počátku 19. století. Podle pravidel Pařížské burzy byla roku 1801 založena i Burza milánská. Na počátku fungovala jako zákonem zřízená veřejná burza dohodců a obchodovalo se na parketu aukčním vyvolávacím

způsobem. V prvním půlstoletí byl obchod velice nízký a burza skomírala. Teprve pokusy o sjednocení Itálie přinesly toužebně očekávané oživení. Přesto se burza dočkala vlastní budovy až století po svém založení. Dlouho byla v platnosti stará pravidla obchodování z roku 1913, jejich změna proběhla teprve nedávno. [9], [21]

#### **4.2.5. Pařížská burza**

Ve Francii jsou zaznamenány zárodky burzovního obchodování již ve 13. století v Paříži. Již za Filipa Krásného jim byl vyhrazen Pont au change v Paříži. Burza v pravém slova smyslu vznikla již v roce 1563 a nebyla první ve Francii. Spolu s ní, nebo ještě dříve, vznikly další v Lyonu /1546/, Besancon /1552/ atd.. Dalšího rozvoje se burza dočkala, když byl na příkaz krále roku 1774 zaveden burzovní parket určený pro uzavírání obchodů, jak je znám dodnes. Ovšem netrvalo dlouho a vlivem politických změn a nastalé revoluci byla burza roku 1793 uzavřena. Po uklidnění situace bylo možno burzovní činnost obnovit. Pařížská burza prošla dynamickým vývojem v 19. století, ovlivnily ji technické vynálezy a objevy stejně tak jako stabilizovaná politicko-ekonomická situace. Ve dvacátém století se burza dále rozvíjela a roku 1967 ve Francii vznikla burza národní, která představovala sloučení všech francouzských burz a umožnila lepší příležitost konkurovat větším světovým trhům. Všechny operace byly prováděny členskými firmami, které byly součástí Sociétés de Bourse. Jejich úkolem bylo zprostředkovávat burzovní obchody. Roku 1988 proběhla rozsáhlá reforma burzovního obchodu, která znamenala novou organizaci burzovních obchodů tedy burzovní společnosti, a členy burzy se tak stávají firmy a ne jednotlivci. Dále byla zřízena Rada burz cenných papírů, která stanovuje burzovní pravidla. Společnost francouzských burz, jejímž úkolem bylo zabezpečit plynulý průběh obchodování, vykonávala rozhodnutí rady. Francouzská asociace burzovních společností fungovala coby reprezentant burzovních společností. V průběhu dalších let docházelo k modernizaci obchodních technik a v důsledku větších nároků investorů k dalším změnám. Roku 1987 byl zaveden elektronický systém CAC. Terminál tohoto systému byl v každé firmě a centrální počítač ve společnosti francouzských burz. Rokem 1996 došlo ke sjednocení obchodování na evropském trhu v rámci Evropské Unie podle příslušných směrnic. Proces internacionalizace byl dovršen roku 2000, kdy se 22. září Pařížská burza podílela na založení společnosti EURONEXT společně s burzou Amsterodamskou a Bruselskou. [9], [10], [17]

#### **4.2.6. Varšavská burza**

Varšavská burza patřila mezi nejstarší burzy ve střední Evropě. Vznikla roku 1817 a fungovala nepřetržitě více jak jedno století. Před 2. světovou válkou obnášela Varšavská burza 90 % celkového burzovního obchodu v Polsku, přestože v zemi existovalo dalších 5 burz s cennými papíry. Ihned po vypuknutí války byla burza zrušena a k jejímu obnovení došlo až roku 1991. Znovuobnovení burzovního obchodování předcházela změna legislativy, která probíhala od roku 1989. Varšavská burza byla založena jako právnická osoba akciová společnost. [9]

#### **4.2.7. Vídeňská burza**

Pro střední Evropu mělo velký význam zřízení první burzy v habsburské monarchii v hlavním městě Vídni. K jejímu založení došlo v průběhu reformní činnosti Marie Terezie roku 1771. Burza byla státním zařízením v čele s komisařem. Burza měla monopol na obchodování se státními dluhopisy. Její rozvoj spadá do poloviny 19. století a je spojen především se stavbou železnic. O výlučnosti Vídeňské burzy v monarchii svědčí i fakt, že byla téměř století jedinou v rakouském soustátí. Mezníkem ve vývoji, který směřoval k její autonomii, byl burzovní zákon z roku 1855, podle kterého stála v čele burzy burzovní komora s 18 burzovními rady jmenovanými vládou. Předělem, který ukončil mohutný rozkvět burzovního obchodování, byl krach na Vídeňské burze roku 1873. Velké a často nepromyšlené zakládání podniků vedly ke krachu velké části spekulantů na burze, prodeji a značnému přeskupování majetku. Jako reakce vznikl roku 1875 nový burzovní zákon, pozměněný na přelomu století. Burza zůstala autonomní organizací, ale stát si nad ní ponechal právo dohledu. [9], [10], [19]

#### **4.2.8. Frankfurtská burza**

Význam města Frankfurt coby centrum obchodu je možné zařadit již do poloviny 9. století, kdy císař Ludvík Německý propůjčil městu privilegium pořádat podzimní trhy. V polovině 14. století bylo toto právo rozšířeno na jarní trhy. Migrace v 16. století přilákala do Frankfurtu bohaté obchodníky z Francie a Holandska, tím se významnost města ještě zvýšila. Roku 1585 se významní obchodníci sjednotili a založili burzu, její členové

dodržovali pravidla jednotného kurzu, který byl na trzích dohodnut. Koncem 17. století se obchodování rozšířilo na obchod s dluhopisy a o několik desítek let později se burza stala veřejno-právní organizací. Průmyslová revoluce v Německu objevila výhody obchodu s akcemi při financování nákladných projektů. V roce 1820 byla na Frankfurtské burze jako první obchodována akcie Rakouské národní banky. Základní kámen byl německým burzám položen roku 1896 zákonem jehož znění bylo několikrát pozměňováno a novelizováno.

Ve 20. století byla burza několikrát uzavřena a znovu otevírána. To její pozici na trhu značně oslabilo. Teprve po měnové reformě 1948 začala Frankfurtská burza pozvolna nabírat svého dřívějšího významu. V roce 1956 byl v Německu znovu povolen obchod se zahraničními cennými papíry. S tímto se mohl trh ve Frankfurtu opět přiklonit ke své tradiční orientaci na mezinárodní obchod a zaujmout svoji dřívější dominantní pozici mezi německými burzami. [10],[20]

## **5. Burza cenných papírů Praha, a.s.**

### **5.1. Vznik a vývoj Pražské burzy**

Protože většina obchodu směřovala do Vídně, která byla hlavním městem monarchie, byla Praha dlouho opomíjena. První náznaky lepší se situace se objevily až na počátku 50. let 19. století, tedy v době neoabsolutismu, který sice omezoval osobní svobody občana, ale na druhé straně podporoval podnikání. Proto vznikly roku 1850 obchodní a živnostenské komory, které chránily zájmy obchodníků. O pět let později byla v Praze konečně zřízena prozatímní burza, na které se obchodovalo převážně s valutami a směnkami.[5] Původně se obchodovalo s obilím a zemědělskými plodinami na týdenních trzích - nejdříve na Koňském trhu a od roku 1882 na Senovážném náměstí. K prvnímu organizovanému obchodu se zbožím došlo v Praze v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle. Za účasti Obchodní komory byla v téže roce při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Vzhledem k nízkému počtu účastníků však byla již po roce uzavřena.[6]

Na zřízení skutečné burzy si museli občané počkat ještě dalších 16 let. Teprve za Hohenwartova kabinetu, přesně století po zřízení Vídeňské burzy, byla otevřena i Burza pražská. Výnosem Ministerstva financí a obchodu z 23. března 1871 byla burza povolena a o necelý měsíc později také slavnostně otevřena. Hlavní zásluhu na vytvoření burzy měli obchodníci a politikové-především Oliva a jeden z vůdců staročeské strany Skřejšovský. Avšak její význam byl zastíněn činností burz dříve vzniklých, tedy Vídeňskou a Budapešťskou. [1]

Možný rychlý rozvoj Pražské burzy poznamenal krach na Vídeňské burze roku 1873. Pražská burza byla na Vídeňské silně závislá a největší význam mělo umístění emisí státních dluhopisů. Nové oživení přišlo na sklonku století, kdy silící český kapitál začal nakupovat akcie nových podniků širšího významu-Poldiny hutě, Škodových závodů a dalších. V roce 1892 byla v Praze zřízena samostatná plodinová burza, takže obchod se zemědělskými produkty byl vyňat z kompetence Pražské burzy. Přes všechny změny si burza zachovala až do války regionální charakter. [9]

V roce 1914 byla burza uzavřena a k novému otevření došlo po válce 3. února 1919, ale již za necelý měsíc bylo obchodování opětovně přerušeno, tentokrát kvůli měnové odluce vedené Aloisem Rašínem a dalším radikálním opatřením, a i díky tomu nedošlo k inflaci a Pražská burza přilákala cizí investory. Burza byla znovu otevřena 4. srpna 1919. [1] Vzestupná tendence, kulminující na sklonku 20. let, definitivně zrušila podřízenost na Vídeňské burze. Černý pátek na Newyorské burze ochromil i činnost v Praze. Již na počátku roku 1933 však došlo k postupnému zlepšení situace, ale poměry ovlivňující obchodování na burze vzešly tentokrát z politické situace a stupňujícího se mezinárodního napětí. Několik dní před podepsáním Mnichovské dohody byl úřední obchod na burze zastaven. Místo něj byl povolen soukromý obchod s akcemi, který existoval i v protektorátu. Po skončení války nebyla již burza obnovena, ačkoli nebyla oficiálně nikdy zrušena. [9]

Česká burzovní tradice našla své pokračování až v 90. letech 20. století, kdy v květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů.

Burza cenných papírů Praha, a.s. byla založena zakladatelskou smlouvou ze dne 24. července 1992 v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodním zákoníkem a zákonem č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů ve znění zákonů pozdějších. Nová společnost, kterou tvořilo osm bankovních domů, se 24. srpna 1992 transformovala na sdružení. Burza vznikla dnem zápisu do obchodního rejstříku při Obvodním soudu pro Prahu 1 dne 24. listopadu 1992. Zakladateli bylo 12 bank a 5 obchodníků s cennými papíry. Burza je právním nástupcem zájmového sdružení Burza cenných papírů v Praze, které vzniklo uzavřením společenské smlouvy o zájmovém sdružení ze dne 29. března 1991 a bylo zapsáno do podnikového rejstříku při Obvodním soudu pro Prahu 1 dne 21. května 1991.[7] Ve velmi krátké lhůtě zvládla burza všechny přípravné práce a již 6. dubna 1993 se na jejím parketu uskutečnila první seance.[6]

V dalších měsících za pomoci francouzských burzovních znalců proběhla příprava na vlastní obchodování na parketu s francouzským obchodním systémem upraveným na naše poměry dne 6. dubna 1993. O rok později, přesněji 6. dubna 1994, byl zahájen výpočet vlastního burzovního indexu PX-50 na hladině 1000 bodů.

Burza byla velmi ovlivněna porevolučními změnami a to hlavně kupónovou privatizací, která znamenala enormní nárůst obchodovaných akcií během let 1992-1994. Přítrž nárůstu akcií způsobil vznik Komise pro cenné papíry roku 1998.

Pokud se jedná o sídlo Burzy cenných papírů Praha, a.s. zpočátku byla umístěna v domě č.p. 384 v ulici na Můstku, pronajaté budově od pražského magistrátu. Nájemní smlouva byla ukončena v březnu 1996, a tak se burza přestěhovala do nového burzovního domu č.p.682 v Rybné ulici, který i vlastnila ne však nadlouho, protože již v roce 2003 tuto budovu prodala. Sídlo burzy se však nezměnilo, a zůstává nadále, dnes již v pronajaté budově, v Rybné ulici. [11]

Obchodování s cennými papíry je v současné době na území České republiky regulováno Zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, Zákonem č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, Zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, Zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, Zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník a příslušnými vyhláškami. Je třeba však poznamenat, že k 1.4.2006 zanikla Komise pro cenné papíry a její pravomoci nadále spadají pod Českou národní banku. Nadále se tedy dohled nad burzovním trhem řídí Zákonem č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.

1. května 2004 se, vzhledem ke vstupu České republiky do Evropské Unie, zařadila mezi členy mezinárodní federace evropských burz (FESE).

## **5.2. Orgány BCCP,a.s**

Jak již bylo výše zmíněno orgány burzy jsou:

- Valná hromada.
- Burzovní komora.
- Dozorčí rada.
- Burzovní výbory.

Nejvyšším orgánem burzy je valná hromada. Mezi pravomoci svěřené valné hromadě patří schvalování burzovních stanov, rozhodování o změnách základního kapitálu, jmenování členů burzovní komory a dozorčí rady, schvalování účetní závěrky, rozdělování zisku, popřípadě vypořádání ztráty, rozhodování o činnosti burzy, rozhodnutí o zániku burzy, rozhodování o podobě akcií burzy, rozhodování o prodeji burzy nebo jejích částí, další pravomoci vymezené v obchodním zákoníku.

Valná hromada se koná jednou ročně. Svolává ji burzovní komora a to pozvánkou rozeslanou všem akcionářům burzy. Účastnit se zasedání valné hromady, podávat vlastní



návrhy je právem každého člena burzy. Dále má na jednání valné hromady přístup generální ředitel burzy s poradním hlasem a jakýkoliv člen dozorčí rady a zástupci Komise pro cenné papíry. Nakonec je třeba zmínit, že výjimkou nejsou ani pozvaní hosté, jejichž účast akcionáři schválí. Usnesení valné hromady je platné, pokud se jednání účastnil alespoň takový počet akcionářů, kteří svými podíly dosahují 30% základního kapitálu burzy. Z každého zasedání se pořizuje zápis, ve kterém jsou obsažena jednotlivá usnesení, ta se následně dávají k ověření notáři a tím vstupují v platnost.

Burzovní komora zajišťuje funkci statutárního orgánu, má 6 členů, kteří jsou voleni na 5 let, zvolení musí být 2/3 hlasů a stejným počtem mohou být z funkce odvoláni. Burzovní komora zastává tyto funkce:

- Schvalovat a dbát na dodržování burzovních pravidel.
- Zřizovat burzovní výbory a schvalovat jejich činnost.
- Jmenovat burzovního generálního ředitele.
- Přijímat nové členy.
- Přijímat nové obchodované cenné papíry.
- Schvalovat burzovní indexy.
- Stanovit harmonogram burzovního dne.
- Stanovit burzovní poplatky.
- Vydávat věstník burzy.

Burzovní komora zasedá minimálně jednou za 2 měsíce. Rozhodnutí burzovní komory jsou přijímána prostou většinou hlasů a zasedání musí být přítomna alespoň polovina jejich členů.

Dozorčí rada je složena stejně jako burzovní komora ze 6 členů, rovněž na 5 let. Zvolení jsou nadpoloviční většinou hlasů akcionářů, přítomných na daném zasedání. Samotná dozorčí rada je povinna zasedat minimálně dvakrát do roka. Činnost dozorčí rady je zaměřena na kontrolu vedení zápisů z jednotlivých zasedání orgánů burzy, kontrolu činnosti burzy v rámci daných zákonů a předpisů, přezkum uzávěrky. Členové rady mají právo nahlížet do veškeré dokumentace týkající se burzy a zároveň se mohou účastnit zasedání valné hromady, při kterém mají za úkol seznámit její členy s výsledky své kontrolní činnosti.

Burzovní výbory jsou zřizovány burzovní komorou. Členové výborů jsou z řad burzovní komory a odborníků v daném oboru. V současné době jsou na BCCP, a.s tyto výbory:

- Burzovní výbor pro členské otázky - zabývá se změnami v podmínkách členství a kontrolou jednotlivých členů burzy.
- Burzovní výbor pro kotaci – rozhoduje o přijetí či vyloučení cenných papírů z burzovního obchodování.
- Burzovní výbor pro burzovní obchody – zabývá se burzovními obchody, jejich průběhem, schvaluje harmonogram a burzovní indexy.

Dalšími představiteli Pražské burzy jsou generální ředitel, burzovní rozhodčí soud, jenž zajišťuje řešení případných sporů z burzovního obchodování, garanční fond burzy, jehož úkolem je zajišťovat závazky a pokrývat rizika a clearingový soud burzy. [7]

Pro organizaci Burzy cenných papírů Praha, a.s. je nezbytné se zmínit o společnosti UNIVYC. Jedná se o 100% dceřinou společnost Pražské burzy, která byla založena k 1.6.1996. Mezi její pravomoci patří vedení účtů cenných papírů členům burzy a vypořádání burzovních obchodů.

### **5.3. Členství na burze**

Členem burzy může být obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, kteří splňují veškeré podmínky stanovené burzovními pravidly, a bylo jim Burzovní komorou uděleno členství na burze a zároveň zaplatili členský poplatek. Statut člena burzy, danou osobu opravňuje k obchodování na burze a to vlastním jménem prostřednictvím makléře. Členem burzy se může stát pouze osoba, která má povolení k obchodování s investičními nástroji od Komise pro cenné papíry nebo zahraniční osoba sídlící v členském státě s povolením poskytování investičních služeb udělené dozorovým úřadem domovského státu. Člen burzy musí mít splacený celý základní kapitál ve výši alespoň 10 miliónů Kč. O udělení členství na burze se žádá písemnou formou, kterou posuzuje Burzovní komora, ta jí následně postoupí burzovnímu výboru. Po společné poradě rozhodnou o přijetí nového člena na burzu.

Mezi práva člena burzy cenných papírů patří právo uzavírat burzovní obchody a právo mít přístup ke službám poskytovaným burzou. Povinností člena burzy je plnit své závazky v rámci burzovních pravidel.

Členství na burze zanikne doručením písemného oznámení člena burzy komoře a ukončení svého členství, odnětím členství z různých důvodů (člen nesplňuje obecně platné podmínky členství, členovi bylo pozastaveno povolení investiční činnosti, při neplnění závazků, člen využije ve svůj prospěch interní informace). [7]

#### **5.4. Principy burzovních obchodů**

Na Burze cenných papírů Praha, a.s se v současné době obchoduje na principu elektronického objednávkového obchodního systému, rozdělujícího se na 3 základní typy obchodů:

- Automatický obchodní systém.
- Systém pro podporu akcií a dluhopisů.
- Blokované obchody.

Automatický obchodní systém se zabývá promptními obchody, uskutečňují se v aukčním nebo kontinuálním režimu. Aukční režim zahrnuje obchody při pevné ceně. Kontinuální režim pak obchody s proměnlivou cenou. Cenné papíry jsou do těchto skupin přiřazovány s ohledem na příslušné obchodní skupiny cenných papírů.

Aukční systém je založen na zpracování objednávek nákup-prodej k danému okamžiku, na jejichž základě se určí cena pro daný obchod s ohledem na princip maximálního počtu obchodovaných cenných papírů. Objednávka musí obsahovat ISIN, směr objednávky počet kusů cenných papírů, cenu, identifikaci člena burzy, kód účtu a číslo účtu, identifikační číslo záznamu o obchodu a datum zadání pokynu, případně další nepovinné údaje.

KOBOS- kontinuální burzovní systém je forma automatického obchodování, při kterém mohou členové burzy průběžně kontrolovat aktuální stav na burze, aktualizace informací probíhají po každé změně. Během této fáze jsou cenné papíry obchodovány v tzv. lotech. Jedná se o jednotku minimálního možného obchodovaného množství cenných papírů. Při tomto způsobu obchodování se dodržuje princip cenové a časové priority.

SPAD- systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů je založen na principu tvůrců trhu, jimiž jsou členové burzy s povolením pro tuto činnost. Obchodování v tomto systému probíhá

ve dvou fázích. Podstatou otevřené fáze je povinnost tvůrců trhu uzavírat obchody pokud je jejich kotace “nejlepší“, avšak pouze v případě že se svou kotací neodchýlil víc jak o 0.5 % oběma směry. Během uzavřené fáze mohou být uzavírány obchody v rozsahu daném nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze. Tento rozsah je dán 5% oběma směry.

Blokové obchody se zaměřují na obchody s bloky, tedy minimálním množstvím cenných papírů nebo minimální hodnotou.

Po skončení doby vymezené k obchodování jsou kurzy zveřejněny v kurzovních lístcích, zveřejňovaných mimo jiné ve veřejných médiích. [6]

## **5.5. Burzovní indexy**

### **5.5.1. Index PX 50**

Index PX 50 byl zaveden u příležitosti prvního výročí zahájení burzovního obchodování k 5.4.1994. Byl vytvořen na základě IFC(International Finance Corporation) metodou doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Index je složen z 50 cenných papírů společností. Kompozice báze je dvakrát do roka aktualizována k 1.1. a 1.7..

Vzorec pro výpočet indexu PX 50 je následující:

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

kde:

M(t) ... tržní kapitalizace báze v čase t

M(0)... tržní kapitalizace v základním (výchozím) období

K(t) ... faktor zřetězení v čase t (zohledňuje změny provedené v bázi indexu)

Emise jsou do báze vybírány na základě maximalizace tržní kapitalizace(součin počtu emitovaných akcií společnosti a aktuálního kurzu). Index je přepočítáván každých pět minut.

### **5.5.2. Index PX-D**

Byl zaveden ke konci roku 1998, zachycuje cenový vývoj nejlíkvnějších emisí. Byl vytvořen speciálně pro obchod s deriváty, jeho bázi tvoří emise zařazené do SPAD. Index je počítán kontinuálně a přepočítáván každou minutu, stejně jako PX 50 je aktualizován dvakrát do roka, vždy 31. května a 30. listopadu. Ke konci roku 2005 tvořilo bázi indexu devět emisí.

## 5.6. Burzovní index PX

K 20. březnu 2006 došlo na Burze cenných papírů Praha ke změně základního burzovního indexu. Indexy PX 50 a PX-D byly sloučeny v jeden index pod názvem PX. Tato změna se na burze připravovala dopředu již několik měsíců. Hlavním důvodem pro vytvoření nového burzovního indexu byly záměry Pražské burzy začít obchodovat na derivátovém trhu. Další příčinou změny indexu byl korelující vývoj dosavadních burzovních indexů pouze posunutý po ose, avšak se stejným trendem.

17. března byly naposledy vypočítány hodnoty indexů PX 50 a PX-D. Nový index se určuje jako násobek hodnoty indexu PX a PX-D koeficientu, který byl zaznamenán po ukončení obchodování dne 17. března. Tento koeficient byl získán jako podíl konečných hodnot původních indexů PX 50 a PX-D.

Od 20. března se na Burze cenných papírů používá index PX, který je počítán během otevřené fáze systému SPAD každou minutu.

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

kde

- $M(0) = 379\,786\,853\,620,0$  Kč je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 5.4.1994
- $K(t)$  je faktor zřetězení v čase  $t$  (zohledňuje změny provedené v bázi indexu), přičemž pro  $K(0)$  ke dni 5.4.1994 platí  $K(0) = 1,00000000$
- $M(t)$  je tržní kapitalizace báze v čase  $t$  definovaná vzorcem

Aktualizace se provádí čtyřikrát ročně. Aktualizované báze vstupují v platnost vždy první burzovní den následující po třetím pátku v měsících březnu, červnu, září a prosinci. [6]

## **6. Evropské burzy a jejich charakteristiky**

### **6.1. Úvod**

Tato kapitola bakalářské práce je zaměřena na současný stav burzovního obchodování na jednotlivých evropských burzách. Zdůrazněny jsou nezbytné změny v principech obchodování způsobené vývojem nových informačních technologií na jedné straně a na druhé straně změny vyvolané začleněním dané země do Evropské Unie. Což pro mnohé burzy znamená přeformulovat pravidla obchodování na burze cenných papírů a přizpůsobit je direktivám Evropské Unie.

Každá burza má svou tradici a z hlediska historie je ovlivňována ekonomickým a politickým vývojem příslušné země. Objem obchodů na zmiňovaných burzách je svým způsobem dán velikostí tohoto státu. Důležitou roli hraje i politické zázemí, které ovlivňuje ochotu investorů podstupovat rizikovější obchody, obchody s velkými objemy cenných papírů, což jim při příznivém ekonomickém vývoji zajišťuje vyšší výnosy.

Jednou z částí této kapitoly je porovnání vybraných evropských burz z pohledu počtu burzovních členů, způsobu obchodování, objemu obchodů v intervalu kalendářního roku. Zvláštní pozornost je věnována Burze cenných papírů Praha, a.s..

Pro potřeby praktické části byly vybrány evropské burzy, které svou tradicí významně podtrhují burzovníctví na evropském kontinentě. Jedná se o burzu Praha, Londýn, Budapešť, Varšava, Vídeň dále pak pan-evropská společnost EURONEXT, Deutsche Boerse AG a burza Italská.

### **6.2. Charakteristika vybraných burz**

Burzy cenných papírů si jsou v mnohém velmi podobné. Předmětem jejich obchodů jsou finanční instrumenty.

Převládající právní formou podnikání na trhu cenných papírů je akciová společnost, která svými znaky nejlépe vyhovuje podmínkám obchodování cenných papírů. Výhodou akciové společnosti je možnost nahromadění značného množství kapitálu a jeho poměrně snadné navyšování či snižování. Důležitou charakteristikou akciových společností je, že akcionáři neručí za závazky společnosti a tím rozložit riziko, které na jednotlivých investorech leží. Oproti tomu má tato forma podnikání i své nevýhody. Jedná se o výši daní, státní regulování, vysoké náklady na provoz činnosti a vznik možných neshod mezi vedením

společnosti a jejími akcionáři. Ovšem i akciové společnosti mají svá specifika, rozlišujeme kontinentální a anglosaský model.

Dnes nejvýznamnější burzou na evropském kontinentě je společnost EURONEXT, která představuje moderní směr evropského burzovníctví. Jedná se o sdružení několika evropských burz, které fúzí splynuly v jednu organizaci. Společnost EURONEXT je holandskou akciovou společností se sídlem v Amsterdamu a dalšími pobočkami v řadě evropských zemích. Je založena na principech holandského práva. Pan-evropská organizace byla založena 22.9.2000. V současné době sdružuje společnost Pařížskou, Amsterodamskou, Bruselskou, Portugalskou burzu a trh s deriváty Velké Británie LIFFE. Organizační struktura EURONEXTU odpovídá stejně jako je tomu u ostatních burz standardům a podmínkám pro akciové společnosti s drobnými rozdíly podle příslušného státu. V čele EURONEXTU stojí generální ředitel, který reprezentuje valnou hromadu. Valná hromada má obdobné pravomoci jako je tomu na Burze cenných papírů Praha a.s. Mezi ty hlavní patří schvalování burzovních stanov, rozhodování o změnách základního kapitálu, jmenování členů burzovní komory a dozorčí rady, schvalování účetní závěrky, rozdělování zisku, rozhodování o činnosti burzy, o podobě akcií burzy, o prodeji burzy nebo jejích částí, další pravomoci vymezené v obchodním zákoníku. Jedná se tedy o kontinentální typ akciové společnosti s drobnými odlišnostmi.

Pokud jde o organizační strukturu Budapešťské burzy, v jejím čele stojí CEO, tedy výkonný ředitel, který zastává obdobnou funkci jako na BCPP,a.s. generální ředitel. Pod jeho vedením dále funguje několik oddělení, která dohlíží na správné fungování burzy, mezi ně patří například právní oddělení, kontrolor pro obchod, tajemník burzy atd. Hlavní kontrolu nad burzou vykonává Státní dohlížecí úřad pro cenné papíry a zároveň schvaluje pravidla burzovního obchodování.

Varšavská burza byla založena polskou finanční centrální institucí jako, právnická osoba, akciová společnost. Organizace burzy je téměř totožná s Burzou pražskou. Jejím hlavním orgánem je valná hromada a burzovní rada. Valná hromada sestává z členů zmiňované centrální instituce. Dozorčí rada je zastupována 12 členy, kteří kontrolují dodržování pravidel a předpisů pro obchodování. Důležitým burzovním orgánem je Komise pro cenné papíry, jejímž úkolem je vydávat licence obchodníkům s cennými papíry, dohlíží na trh, povoluje obchody s cennými papíry a předává informace široké veřejnosti.

Vídeňská burza je dodnes autonomní organizací, avšak stát si nad ní ponechal právo dohledu. Nejvyšší kontrolní orgán ve Vídni je Burzovní komora, která vykonává dohled nad

činností burzy. Komora určuje burzovní pravidla a donedávna byla sama o sobě považována za právnickou osobu. Orgány burzy jsou valné shromáždění (něco jako valná hromada u nás), burzovní výbory s totožnými pravomocemi jako na Pražské burze, prezident, který zastává funkci generálního ředitele tedy reprezentanta burzy navenek. Funkci kontrolního orgánu v Rakousku zastává Spolkové ministerstvo financí, které zabezpečuje chod burzy a dodržování právních předpisů.

Borsa Italiana S.p.A byla založena roku 1997. V současné době Borsa Italiana S.p.A spojuje 5 společností z nichž nejvýznamnější je Milánská burza. Funkcí této společnosti je hlavně kontrola a stanovování předpisů a pravidel burzovního obchodování. Pokud jde o vedení společnosti, v čele burzy stojí generální ředitel, který předsedá radě ředitelů jednotlivých oddělení, každý z nich je jmenován na dva roky. Ostatní orgány jsou v podstatě stejné jako na Pražské burze a i jejich úloha je obdobná.

Na výše zmiňovaných burzách platí struktura kontinentálního modelu akciové společnosti, kde hlavní úlohu zastává valná hromada. Její členové jsou z řad akcionářů, specialistů v oboru a zároveň manažeři burz. Dozorčí rada je v těchto institucích méně významným orgánem a mezi její pravomoci patří převážně kontrola účetních výkazů a obchodování.

Akciová společnost Frankfurter Bourse AG, je v současnosti nejvýznamnější německou burzou. Jedná se o veřejno-právní společnost, která má vlastní správu, avšak podléhá dohledu zemské vlády, pokud se týká celkového chodu burzy, jejích orgánů a zařízení. Tento dohled vykonává státní komisař. Nejinak je tomu na ostatních již zmiňovaných burzách, včetně Pražské. Nejdůležitějším orgánem burzy je burzovní rada, která se skládá ze zástupců bank, makléřů a emitentů. Oproti valné hromadě do tohoto vrcholného orgánu nemají přístup manažeři společnosti, jejichž činnost je podřízena dozorčí radě. Její funkcí je řídit burzu, určovat strategii firmy, dohlížet na činnost jednotlivých burzovních výborů a komoru burzovních makléřů a schvaluje pravidla a předpisy burzovního obchodování. Dozorčí rada dále volí představenstvo, které svou činností doplňuje funkce rady. Je možné tedy konstatovat, že se jedná o opačný princip vedení firmy. Tento model se jmenuje německý. V čisté podobě se však dnes již nevyskytuje ani jedna forma tohoto vedení. Většina burz si jednotlivé modely modifikovala na základě svých vlastních potřeb.

Londýnská burza je jednou z mála soukromoprávních společností na trhu s cennými papíry pokud se týká burz. Jedná se o organizaci, která si sama určuje svá pravidla.



Představuje anglosaský model akciové společnosti. Jejím znakem je méně rozdrobená organizační struktura. Hlavními orgány společnosti je valná hromada a rada ředitelů. Důležitou roli ve vedení zaujímá předseda, který burzu zastupuje, a pod jeho vedením dále pracují ředitelé jednotlivých oddělení. Kompetence příslušející, v rámci kontinentálních burz, valné hromadě ve Velké Británii vykonává rada ředitelů. Ta nahrazuje dozorčí radu a zároveň se angažuje na vedení společnosti.

Každá burza má svůj vlastní vypořádací systém a některé, stejně jako Burza cenných papírů Praha, a.s., mají jako vypořádací centrum vlastní dceřinou společnost. Stejně jako česká burza i pan-evropská společnost EURONEXT má vlastní clearingové středisko, v rámci kterého probíhá vypořádání všech obchodů na členských burzách. Tato společnost vystupuje pod názvem CLEARNET. V Itálii je vypořádáním obchodů pověřena, již zmiňovaná, společnost Borsa Italiana S.p.A.. Na burzách ve Varšavě, ve Vídni a ve Frankfurtu vykonává funkci vypořádacího orgánu státem zřízený orgán. V Polsku je známý pod jménem Národní depozitář cenných papírů, ve Vídni se uzavřenými obchody zabývá Oesterreichische Kontrollbank AG a ve Frankfurtu zajišťuje vypořádání Deutsche Boerse Clearing AG, vždy druhý den po uzavření transakce. V Maďarsku zajišťuje do jisté míry vypořádání obchodů sama burza za pomoci Maďarské národní banky a střediska KELER, společnosti pověřené zúčtováním obchodů s cennými papíry. Výrazně dál než jsou kontinentální burzy se ve smyslu vypořádání obchodů nachází Londýnská burza, která již v 70. letech 20. století zavedla elektronický vypořádací systém TALISMAN, který měl napomoci zajistit velké objemy obchodů.

S rozvíjejícími se technologiemi rostou i nároky investorů. Proto v dnešní době všechny zmiňované burzy využívají elektronické obchodní systémy, které jsou víceméně založeny na stejných principech. Elektronický systém si ve svých počátcích našel své odpůrce, kteří systému vytýkali neosobní přístup k obchodníkům a značnou nákladnost, na druhou stranu měl systém i své obhájce, kteří vyzdvihovali rychlost a možnost zvýšit objemy obchodů. V průběhu několika posledních desetiletí se objevují stále dokonalejší počítačové systémy.

Jednou z prvních burz, která přešla na elektronický systém byla Frankfurtská burza. Ta začala elektronicky zpracovávat část ze svého datového objemu už roku 1969. Ve Frankfurtu sídlila společnost s ručením omezeným. Jednalo se o centrálu pro cenné papíry. Tato společnost byla založena roku 1988, orientovala se na technickou podporu činnosti na prezenčních burzách, hlavním předmětem činnosti byl objednávkový systém BOSS-Boersen

Order Service System, který obchodování přispíval hlavně svou rychlostí. Od ledna roku 1990 se na Frankfurtské burze obchoduje přes počítačový systém DAX, který jí umožnil zprostředkovávat i termínové obchody. Tento systém měl za úkol usnadnit obchodování a posílit pozici Frankfurtské burzy ve světě. V roce 1997 byl zapojen systém XETRA (Exchange Electronic Trading). Obchod na místě a na burzovním parketu ztratil na významu. Tento elektronický systém je založen na principu kombinovaného obchodního systému, obsahuje prvky několika burzovních principů, prvky centrální objednávkové knihy, jednotné cenové aukce a systému řízeného kvótami. V současné době je XETRA jedním z nejdokonalejších elektronických systémů v oboru burzovníctví. Dovoluje obchodovat až 40 000 různých cenných papírů, jeho kapacita je jedna z největších na světě. XETRA kromě rychlosti oslovuje i možností zahrnout do obchodování zahraniční tituly.

Ve Francii byl první burzovní elektronický systém zaveden roku 1987 pod jménem CAC. Terminál tohoto systému byl v každé firmě a centrální počítač ve společnosti francouzských burz. Po přidružení do společnosti EURONEXT Pařížská burza pokračuje v obchodování elektronickým způsobem. Počítačový systém obchodování, který momentálně skupina EURONEXT používá je založen na principu centrální objednávkové knihy. Tento systém je plně automatický a zajišťuje veškeré obchody na burze. Stejně tak jako ostatní elektronické systémy i tento obchoduje v reálném čase. Elektronický obchodní systém založený na stejném principu jako pan-evropská společnost EURONEXT přijala roku 2000 i Varšavská burza. Tamní systém je znám pod názvem WARSET.

Na konci 20. století postupně začaly elektronické obchodní systémy používat i ostatní burzy. V Maďarsku se v současné době obchoduje jak na parketu tak pomocí elektronického systému. Na Budapešťské burze se obchoduje převážně na základě automatického obchodního systému MMTS (multimarket trading systém) jedná se o systém zaznamenávajícím obchody v reálném čase. Od roku 2000 byl zaveden další elektronický systém MMTS II. pro obchod s deriváty. Na Milánské burze se obchoduje plně elektronickým systémem, který funguje v reálném čase a jmenuje se MTA/MTAX. Je uzpůsoben tak, aby byl schopen pojmout velké množství obchodovaných cenných papírů a zajistit velké objemy obchodů. Prvním počítačovým systémem zavedeným na Vídeňské burze byl systém PATS (Partially assisted trading systém). Roku 2002 byl nahrazen modernějším elektronickým systémem EXAA (Energy Exchange Austria). Nový systém umožnil prodloužit burzovní den a zvýšit objem burzovních obchodů.

Na Londýnské burze se obchoduje několika systémy, což burze umožňuje přizpůsobovat jednotlivé principy obchodování jednotlivým cenným papírům. Roku 1997 přešla Londýnská burza na elektronický způsob obchodování SETS (Stock Exchange Electronic Trading Service), který umožňuje rychlejší a efektivnější obchodování. Jedná se o systém založený na principu centrální objednávkové knihy a zaměřuje se na akcie. Systém SEAQ ( Stock Exchange Automated Quotation) je nejstarším používaným elektronickým principem používaným na Londýnské burze, jedná se o systém řízený kvótami. Tímto počítačovým systémem mohou být obchodovány pouze ty akcie, které nejsou zahrnuty do modernějšího systému SETS. Oba tyto systémy jsou dále upraveny pro zahraniční akcie a tím Londýnská burza naplňuje doslovně znaky mezinárodní burzy se vším všudy.

Obchodování na Pražské burze je stejně jako na ostatních burzách založeno na elektronickém principu, který je plně automatický a řídí se principem jednotné cenové aukce dále obchodování v kontinuálním režimu tedy průběžné obchodování při proměnlivé ceně. Je znám pod jménem AOS ( Automatický obchodní systém). Systém SPAD je počítačový princip obchodování jehož základem je obchod řízený kvótami. Obchodování probíhá v reálném čase stejně jako na ostatních burzách. V tomto směru nelze pražským systémům nic vytknout. Ovšem v dohledné době se připravují jisté úpravy v softwaru daných programů, aby bylo možné, vzhledem k rostoucímu trendu objemu obchodů, zvýšit kapacitu zmiňovaných systémů a tím dosáhnout lepší konkurenceschopnosti a snáze tak reagovat na narůstající poptávku po obchodování cenných papírů na organizovaném trhu.

Uvedené elektronické systémy se částečně podílejí i na šíření burzovních informací, které jsou stěžejními údaji pro investory. Prostřednictvím moderních telekomunikačních prostředků provozovatelům burzy poklesly náklady na zveřejňování burzovních informací, což umožnilo burzám rozšířit pole působnosti a začít obchodovat další druhy cenných papírů. Burzy k šíření burzovních informací využívají tisk, televizi, teletext, ekonomická periodika a nejmodernější způsob zveřejňování dat, internet. Společnost EURONEXT rozesílá burzovní data pomocí informačních systémů v reálném čase do více jak 200.000 terminálů umístěných ve více jak 100 zemích celého světa. V současnosti je nejvýznamnější burzou v Evropě, což naznačuje možnosti dalšího slučování burz na evropském kontinentě. Londýnská burza má jeden z nepropracovanějších informačních systémů, jedna celá společnost pro ni zabezpečuje zpracovávání dat a jejich předávání investorům a široké veřejnosti. Tato společnost posílá informace do více jak 90000 terminálů do více jak 100 zemí celého světa. Většina burz stejně

tak jako česká mají vlastní žurnál, který zprostředkovává informace veřejnosti i členům burzy.

Rozdíly na poli burzovního obchodování je možné zaznamenat i z pohledu druhů titulů obchodovaných na burzách. Už na začátku sledovaného období obchodovaly Londýnská, Vídeňská burza, EURONEXT a německé burzy se všemi běžně obchodovanými typy cenných papírů. V průběhu zkoumaných let se k nim přidala ještě Budapešťská burza, která roku 2002 začala uzavírat obchody s deriváty typu futures a opce. Na Varšavské burze se roku 2005 začalo obchodovat s dalším cenným papírem a to opcemi, což rozšířilo možnosti obchodování na burze. Na Italské burze se momentálně obchoduje se s velkým množstvím cenných papírů, je možné uzavírat obchody vztahující se k akciím, dluhopisům, derivátům, podílovým listům, kryté opční listiny. Na Rakouské burze jsou obchodovány jak deriváty tak akcie, podílové listy, upisovací práva a dluhopisy.

Na Pražské burze se momentálně dovršují přípravy na zavedení trhu s finančními deriváty. Jednou ze základních změn, které mají umožnit obchodování s deriváty, bylo vytvoření nového burzovního indexu PX. Tím si Pražská burza vylepší pozici na trhu a zvýší se její konkurenceschopnost.

Dalším z absolutních ukazatelů použitých pro porovnání významu burz na evropském trhu je počet burzovních dnů, během kterých mohou burzovní investoři uzavírat obchody. Od roku 2000 jsou tyto hodnoty téměř shodné. Na každé burze se obchoduje každý všední den s výjimkou státních svátků. Každý rok se tedy na burzách obchoduje v průměru 250 dnů. Obrovský úspěch mohou v rámci burzovních dnů zaznamenat burzy, které i přes svátek své systémy pro obchodníky otevřou a povolí obchodovat. Tato strategie jim umožní přeskočit v některých ukazatelích, používaných pro srovnání burz a určení jejich pozice jak na evropském, tak na světovém trhu, konkurenty z jiných států, jejichž vývoj se v posledních letech pohyboval stejným směrem a dosáhnout tak lepšího statistického ohodnocení v rámci denního, měsíčního či ročního zpracování dat. Harmonogram burzovního dne se v současné době na evropském trhu příliš neliší v průměru se obchoduje od 9 do 17 hodin, v rámci burzovních hodin je možné uzavírat obchody na obchodované cenné papíry. Na Italské burze došlo v tomto roce ke změně harmonogramu obchodování. Doba obchodování byla prodloužena a nyní je možné uzavírat na burze obchody od 8 hodin do 17:35. Ve střeoevropské Budapešti jsou obchody uzavírány každý všední den vyjma státních svátků vždy od 9 hodin do půl šesté večer. Na Vídeňské burze se v současnosti se obchoduje od půl

9 do 17:45. Na Pražské burze se obchoduje denně kromě víkendů a státem uznaných svátků vždy od 8 do 16 hodin s tím, že po 16 hodině probíhá uzavřená fáze burzovního obchodování.

Důležitým faktorem, který momentálně ovlivňuje světové kapitálové trhy je proces internacionalizace. Hlavním impulsem pro sjednocení evropských burz byla globalizace kapitálových trhů. Důvodem pro toto spojení byla vidina možnosti lepší konkurenceschopnosti evropských burz, které se chtěly prosazovat na mezinárodním trhu s cennými papíry. Tento propojený systém burz je jasným kladem i pro investory, neboť obchodování na sloučeném trhu cenných papírů výrazně snižuje náklady na obchodní činnost a zároveň zajišťuje dobrou likviditu.

Je možné říci, že pod tlakem zmiňované globalizace a internacionalizace se burzy postupně začleňují do mezinárodních organizací, které zaručují členským burzám jistou prestiž na poli obchodování cenných papírů. Nejznámějšími organizacemi jsou FESE ([Federation of European Stock Exchanges](#)), WFE (World Federation of Exchanges), FIBV (Federation Internationale des Bourses de Valeurs) a IOSCO (The International Organization of Securities Commissions). Každá sledovaná burza je členem alespoň jedné z těchto mezinárodních organizací. Poslední rozšíření FESE v roce 2004 se týkalo hlavně středoevropských burz Praha, Varšava, Budapešť. Pražská burza i nadále usiluje o to, aby byla přidružena k dalším mezinárodním organizacím a tím získala ještě více na prestiži, která je v tomto oboru také velmi důležitá. Zároveň je třeba říci, že v rámci internacionalizace v dnešní době uzavírají burzy samy mezi sebou smlouvy, na základě kterých spolupracují a překonávají silnější konkurenci.

Na evropských burzách, které sídlí na území členských států Evropské Unie, muselo dojít ke změnám a modernizaci v rámci evropských direktiv. Burzy se musely přizpůsobit evropským standardům a upravit jak principy obchodování, tak zasáhnout i do organizačních struktur.

### 6.3. Srovnání vybraných charakteristik evropských burz

Pro porovnávání burz byly použity dostupné informace z internetových stránek, které byly zjišťovány za časové období mezi lety 1999-2004. Jednotlivé ukazatele byly zpracovány do tabulek a na základě hodnot analyzovány.

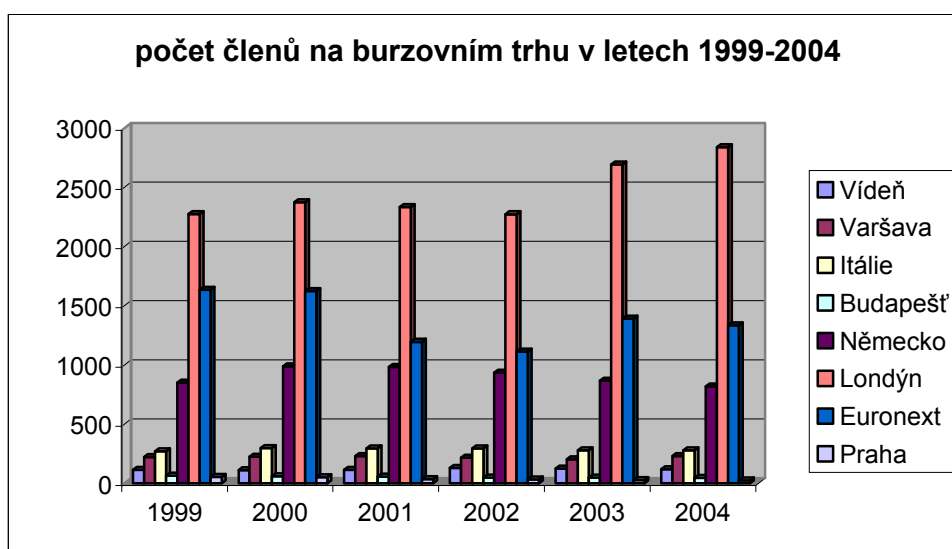
Tabulka č. 1 se zabývá problematikou členství na burze.

**Počet členů na burzách v letech 1999-2004**

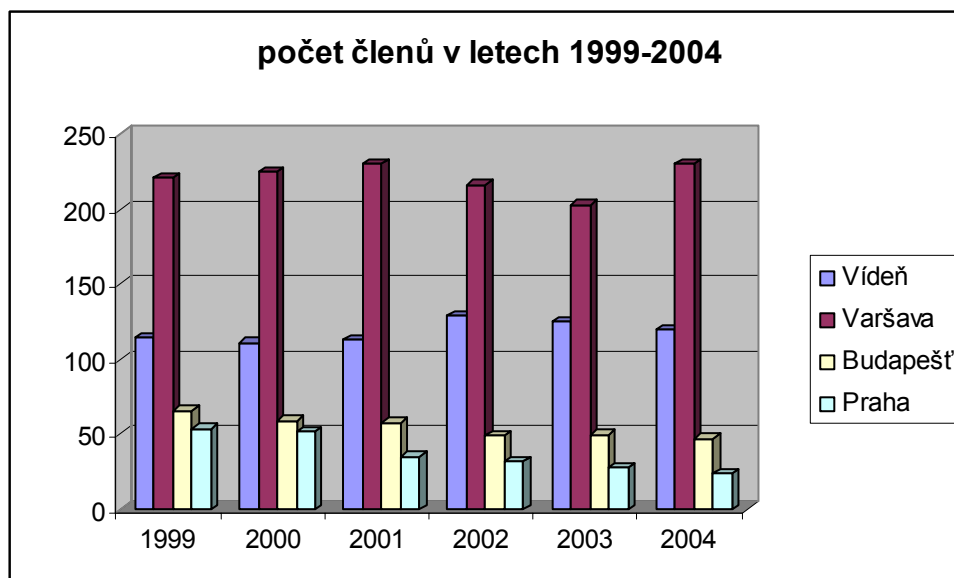
	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
<b>1999</b>	114	221	270	66	851	2274	1634	54
<b>2000</b>	111	225	297	59	989	2374	1623	52
<b>2001</b>	113	230	294	58	983	2332	1195	35
<b>2002</b>	129	216	295	49	934	2272	1114	32
<b>2003</b>	125	203	279	50	866	2692	1392	28
<b>2004</b>	120	230	278	47	819	2837	1333	24

(Zdroj: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org))

Graf č. 1



Graf č. 2



Z této tabulky je zřejmý rozdíl ve vývoji jednotlivých burz v oblasti členství. Jejich důvody mohou být vysvětlovány z několika aspektů. Na počet burzovních členů nemá vliv jen velikost daného státu ale i ochota společností začlenit se do burzovního obchodování. Většina společností totiž stále dává přednost získávat finanční prostředky jinými způsoby. Dále pak je nutné zdůraznit politicko-ekonomickou situaci dané země a důležitým faktorem pro začlenění organizací na burzu jsou i stanovy upravující podmínky členství, které musí členové burzy splňovat. Podle uvedených dat je zřejmé, že, co do počtu členů, je česká burza nejmenším organizovaným trhem mezi vybranými burzami. Počet členů na Pražské burze v posledních letech neustále klesá, stejně tak jako je tomu na burzovním trhu ve Vídni, v Německu či Budapešti. Je zřejmé, že jediná burza, která má neustále rostoucí tendenci počtu členů, je Londýnská burza, jež v posledních letech zaznamenala pouze mírný pokles o 2,5% mezi léty 2001 a 2002, ten byl způsoben hlavně zapojením londýnského derivátového trhu do pan-evropské společnosti EURONEXT. Od té doby se počet burzovních členů neustále zvyšuje. Ostatní vybrané burzy v počtu svých členů víceméně oscilují neustále okolo stejných hodnot a jejich změny jsou ze statistického hlediska zanedbatelné. Tyto drobné výkyvy jsou dány změnami v legislativní úpravě členství, tedy i změnami v rámci evropských direktiv. Nejbližší má z pohledu počtu členů k Pražské burze Maďarská burza sídlící v Budapešti. Je to dáno i faktem, že obě burzy vznikly za obdobných podmínek, na nově vznikajících trzích.

Tabulka č. 2 se věnuje otázce objemů obchodů na příslušných burzách.

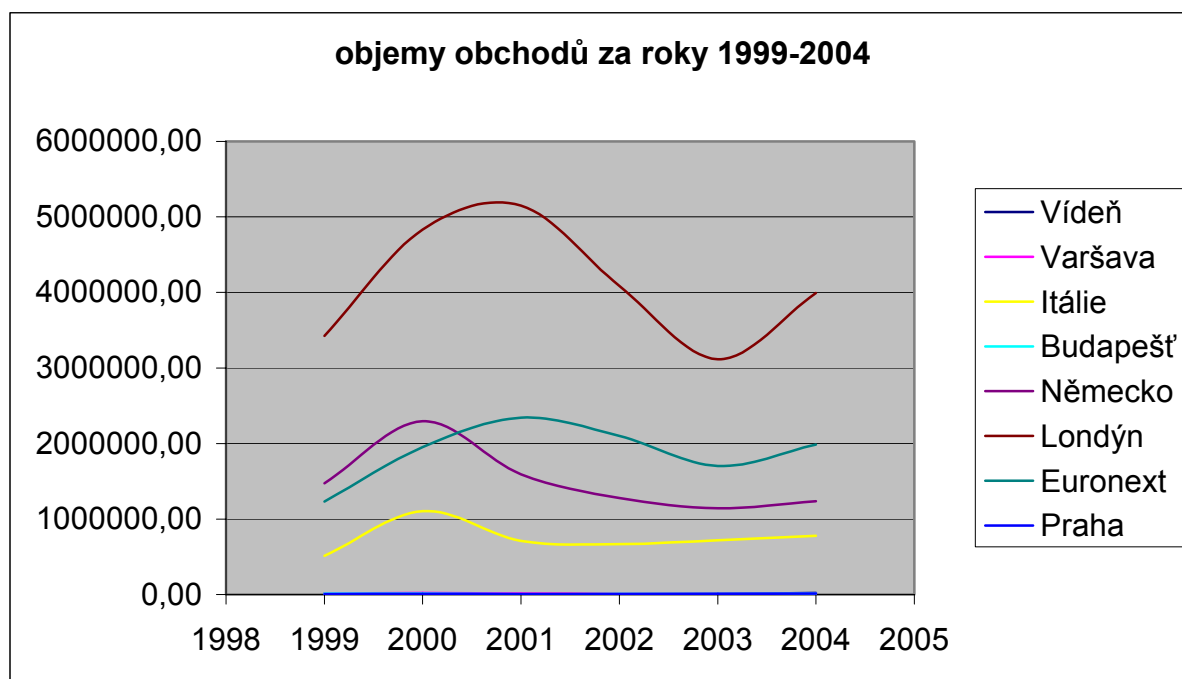
## Objem obchodů na burze cenných papírů

(v mld EUR, trh akcií a podílových listů)

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
<b>1999</b>	11,937	11,085	510,994	13,171	1472,829	3424,799	1232,624	4,465
<b>2000</b>	10,497	21,960	1106,355	12,862	2294,644	4832,379	1951,179	7,397
<b>2001</b>	8,615	11,508	709,945	5,615	1594,033	5147,367	2343,436	3,879
<b>2002</b>	6,449	7,925	670,047	6,418	1279,948	4088,138	2099,309	5,736
<b>2003</b>	9,791	7,989	721,658	7,047	1142,606	3116,518	1702,990	7,348
<b>2004</b>	19,400	14,448	778,351	10,927	1237,611	3994,323	1985,266	14,781

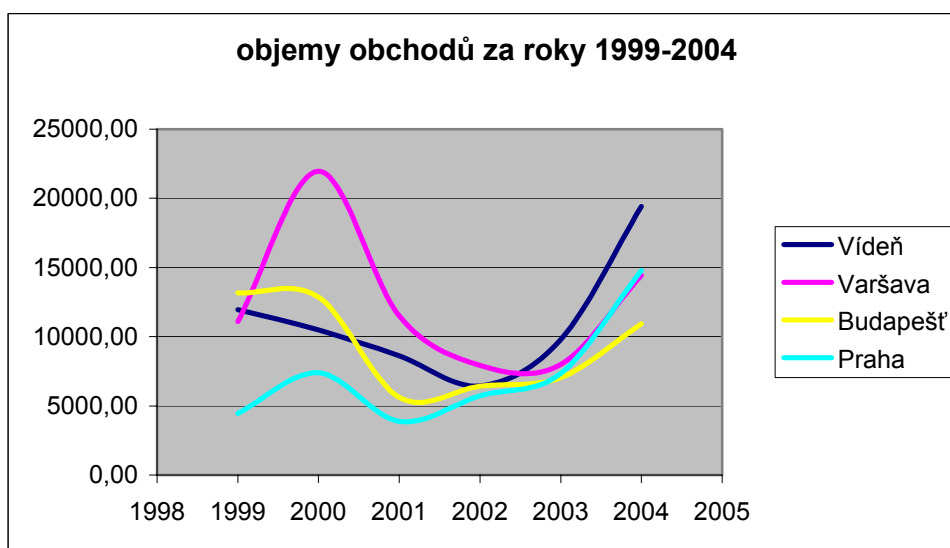
(Zdroj: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org))

Graf č. 3





Graf č. 4

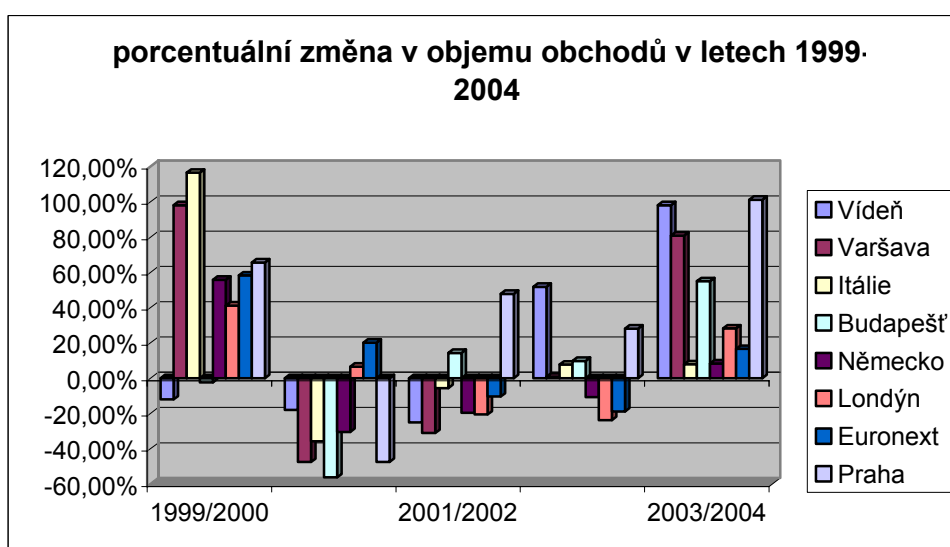


Tabulka č. 3 se vztahuje k předchozí tabulce a znázorňuje procentuální změny v objemech obchodů.

**Procentuální změny v objemech obchodů v letech 1999-2004**

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
<b>1999/2000</b>	-12,07%	98,10%	116,51%	-2,35%	55,80%	41,10%	58,29%	65,65%
<b>2000/2001</b>	-17,93%	-47,59%	-35,83%	-56,34%	-30,53%	6,52%	20,10%	-47,56%
<b>2001/2002</b>	-25,13%	-31,14%	-5,62%	14,30%	-19,70%	-20,58%	-10,42%	47,89%
<b>2002/2003</b>	51,82%	0,81%	7,70%	9,80%	-10,73%	-23,77%	-18,88%	28,09%
<b>2003/2004</b>	98,13%	80,84%	7,86%	55,06%	8,31%	28,17%	16,58%	101,17%

Graf č. 5



Z výše uvedených dat je zřejmé, že si v zásadě údaje poměrově odpovídají s počtem burzovních členů, a proto i v tomto ohledu je jasně viditelný vývoj objemů obchodů. V roce 2001 došlo na většině vybraných burz k výraznému poklesu obchodování. Důvodem byly kromě ekonomických situací i události roku 2001, které trh s cennými papíry ovlivnily na celém světě. Vývoj po roce 2001 ukazuje, jak se daný stát vyrovnal se světovou politickou situací. Vzhledem k údajům je zřejmé, že nejmenší vliv na obchodování měly teroristické údaje na menší burzy, jejichž sídlo je v zemích nejméně ohrožených teroristickými útoky.

Po rychlém poklesu zájmu investorů se evropské ekonomiky začaly vzpamatovávat z nastalé krize a od té doby se objemy obchodů stále zvyšují. Tento jev je podkladem pro spekulaci, že se investoři přestali obávat riskovat a opětovně se pustili do obchodování.

Z dat z roku 2004 je jasné, že se ekonomiky vybraných států oklepaly z prvotního šoku po teroristických útocích a postupně se navrací důvěra v obchodování, tento vývojový trend nezměnily ani letní události ve Velké Británii.

Z hodnot uvedených v tabulce je zřejmý veliký nárůst obchodování na pražském trhu, kdy z pouhých 4,465 miliard EUR se hodnota vypořádaných obchodů vyhoupla na 14,781 miliard EUR. Za posledních 6 let objem obchodů na Pražské burze vzrostl o více jak 300%. S ohledem na hodnoty posledního sledovaného období, roku 2004, je možné konstatovat masivní rozvoj českého kapitálového trhu. Z vybraných burz, to byla právě Česká, která zaznamenala největší nárůst pokud jde o objem obchodů, který v daném ročním období vzrostl o 101,17%, oproti tomu větší burzy typu burzy Italská nebo Německá, jejichž objem obchodů taktéž vzrostl, ovšem oproti Pražské burze velmi málo. Meziroční nárůst objemu obchodů zůstal pod 10%, z čehož je opět možné usuzovat na sílící postavení české burzy cenných papírů.

Svým vzrůstem a rostoucím zájmem zahraničních investorů o český kapitálový trh se Pražské burze podařilo dostihnout v tomto ukazateli burzy ve Varšavě a Budapešti. V roce 2005 dokonce Pražská burza překonala svým celkovým objemem obchodů Vídeňskou burzu, které se svým dlouhodobým vývojem velmi blížila. V posledních dvou letech má Pražská burza rostoucí tendenci, a proto je možné na základě časových řad usuzovat k dalšímu růstu. Je nutné si ale uvědomit, že situace na českém organizovaném trhu cenných papírů bude záležet i na blížících se volbách.

Tabulka č.4 sumarizuje tržní kapitalizace vybraných evropských burz.

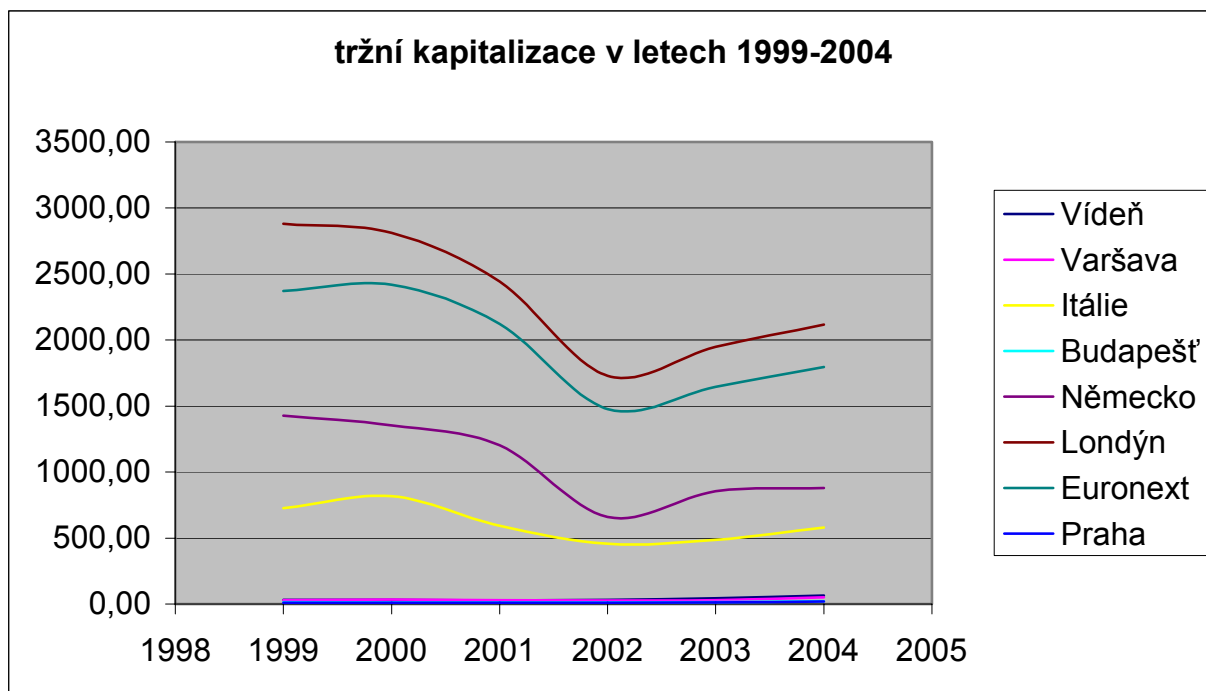
### Tržní kapitalizace na burzách cenných papírů

(v mld EURO)

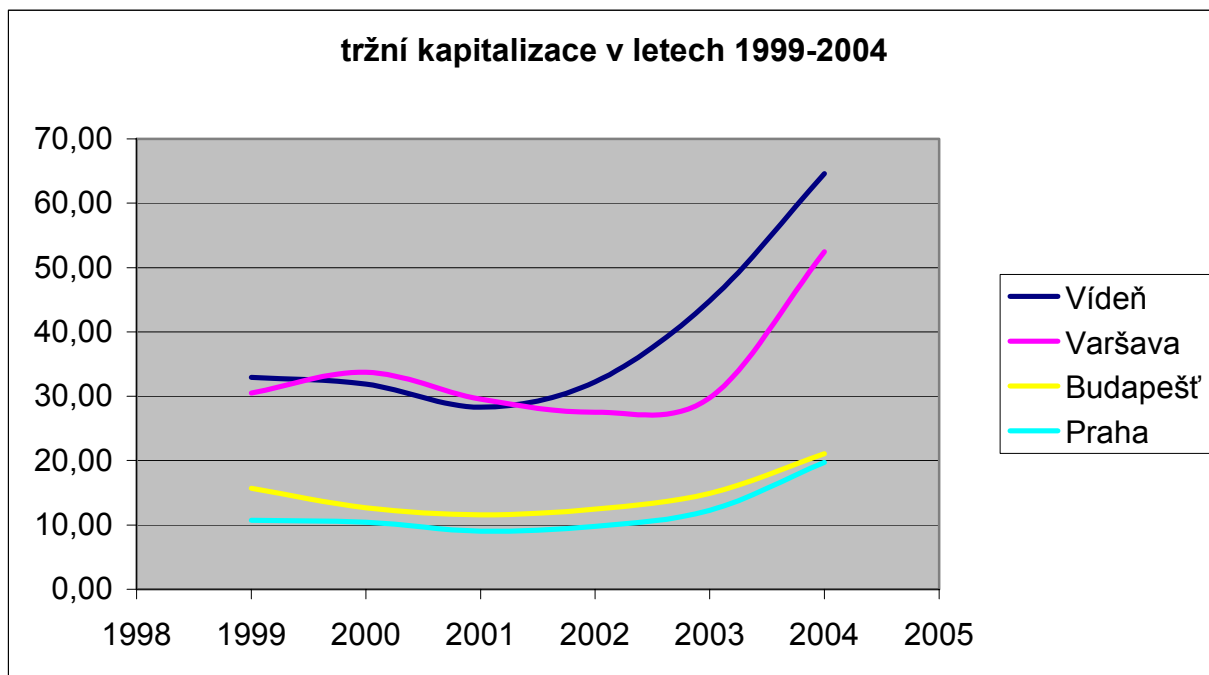
	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
1999	11,937	11,085	510,994	13,171	1472,829	3424,799	1232,624	4,465
2000	10,497	21,96	1106,355	12,862	2294,644	4832,379	1951,179	7,397
2001	8,615	11,508	709,945	5,615	1594,033	5147,367	2343,436	3,879
2002	6,449	7,925	670,047	6,418	1279,948	4088,138	2099,309	5,736
2003	9,791	7,989	721,658	7,047	1142,606	3116,518	1702,99	7,348
2004	19,4	14,448	778,351	10,927	1237,611	3994,323	1985,266	14,781

(Zdroj: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org))

Graf č. 6



Graf č. 7

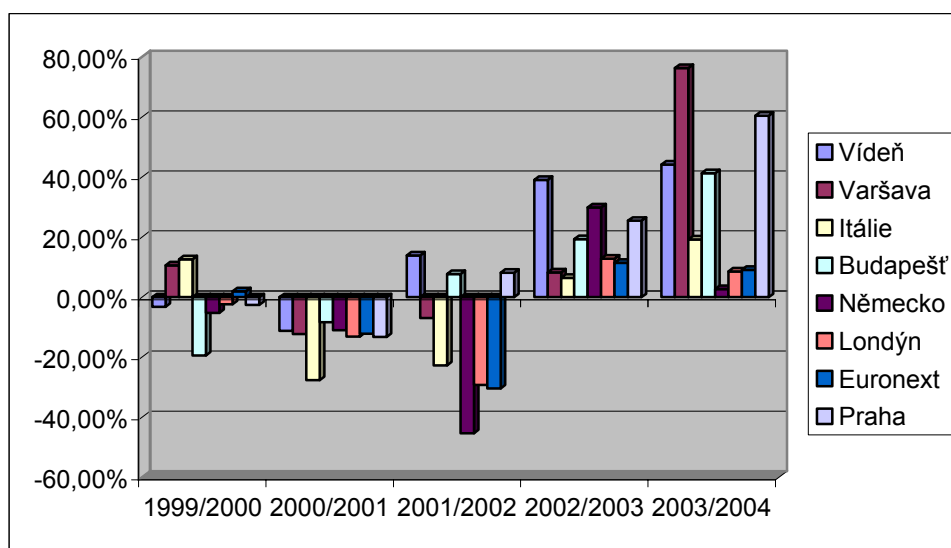


Tabulka č.5 zaznamenává roční procentuální změny tržních kapitalizací

**Procentuální kolísání tržní kapitalizace na burzách cenných papírů  
v letech 1999-2004**

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext	Praha
<b>1999/2000</b>	-3,23%	10,56%	12,64%	-19,42%	-5,31%	-2,42%	1,96%	-2,60%
<b>2000/2001</b>	-11,22%	-12,33%	-27,61%	-8,37%	-11,04%	-13,12%	-12,21%	-13,28%
<b>2001/2002</b>	13,88%	-6,96%	-22,69%	7,71%	-45,28%	-29,23%	-30,39%	8,10%
<b>2002/2003</b>	39,01%	8,20%	6,43%	19,33%	29,89%	12,78%	11,45%	25,43%
<b>2003/2004</b>	44,11%	76,25%	19,17%	41,20%	2,73%	8,61%	9,10%	60,41%

Graf č. 8



Je to právě tento ukazatel, podle kterého jsou burzy posuzovány a je podle něj vyhodnocována pozice jednotlivých burz a jejich význam pro obchodování na trhu cenných papírů. Tržní kapitalizace je součin celkového počtu akcií a jejich aktuální tržní ceny.

Výše tržní kapitalizace je jedním z určujících ukazatelů, na základě kterého jsou příslušné společnosti kotovány na burzovní trh. Proto je téměř nemožné, aby se na burze obchodovalo s akcie malých nebo nově vznikajících společností.

Z dat uvedených v tabulce je zřejmé, že největší význam na evropském trhu s cennými papíry zaujímá Londýnská burza, které z pohledu tržní kapitalizace sekunduje pan-evropská společnost EURONEXT. Jedná se tedy o burzy, které jsou schopné konkurovat burzám vyspělého světového trhu, jako je Tokijská burza či NYSE. Z pohledu tržní kapitalizace v rámci posledního sledovaného období je Burza cenných papírů Praha, a.s. na posledním místě, ovšem je třeba říci, že procentuelní nárůst tohoto ukazatele je na druhém místě s meziročním nárůstem o 60 %. Je tedy výraznější než u ostatních burz a vzhledem ke strmému trendu je možné i nadále očekávat jeho nárůst.

I na tomto ukazateli se stejně jako u objemu burzovních obchodů projevil rok 2001 a to poklesem tržní kapitalizace na každé burze cenných papírů. Tržní kapitalizace stejně jako tomu bylo u objemu obchodů postupně roste a naznačuje pozitivní ekonomický vývoj pro obchod s cennými papíry. Naznačuje i neustále se zvyšující ochotu investorů podstupovat rizika vznikající obchodováním na trhu s akciemi.

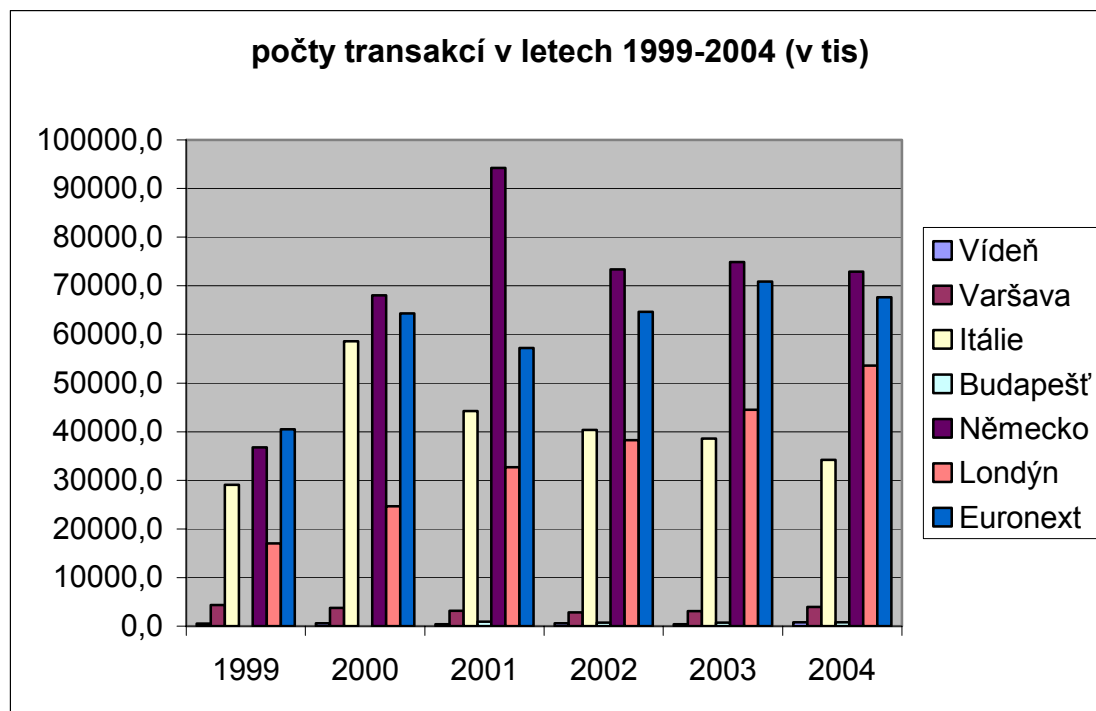
Tabulka č. 6 se orientuje na otázku počtu transakcí

### Počty transakcí na burzách v letech 1999-2004 (v tisících)

	Vídeň	Varšava	Itálie	Budapešť	Německo	Londýn	Euronext
1999	547,5	4340,0	29090,6		36724,0	17007,0	40471,3
2000	566,2	3740,0	58593,1		68036,4	24661,0	64304,2
2001	393,6	3130,0	44265,0	907,1	94219,9	32668,0	57187,0
2002	579,6	2830,0	40364,0	732,0	73372,3	38254,0	64596,0
2003	417,9	3112,0	38623,7	704,1	74865,6	44503,7	70856,6
2004	813,9	3946,7	34218,0	776,3	72881,3	53582,9	67684,4

(Zdroj: [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org))

Graf č. 9



Dalším možným ukazatelem vhodným pro komparaci vybraných burz je počet transakcí, které proběhly na daném trhu v rámci jednotlivých let. V tomto směru je třeba co do absolutních veličin vyzdvihnout hlavně burzy, které mají mezinárodní význam, tedy Londýn, Euronext a Německo. Tyto burzy uzavírají pomocí svých dokonalých elektronických systémů o poznání vyšší počet obchodů. Tyto rozdíly jsou dány jednak tradicí trhu pak i jeho stabilitou a dalšími relevantními vlivy. Počet transakcí opět kolísá okolo ustálených hodnot

výjimku lze stejně jako u předchozích ukazatelů nalézt v rámci roku 2001. Důvody pro větší odchylky mimo trend již byly vysvětleny u předchozích ukazatelů.

Z výše uvedených dat je zřejmé, že v Evropě je několik burz, které se svými ukazateli vyrovnávají burzám na mezinárodním trhu s cennými papíry. Mezi ně přiřadíme na základě výzkumu Londýnskou burzu, pan-evropskou společnost EURONEXT a společnost sdružující burzy v Německu.

Z charakteristik burz je zřejmé, že právní forma podnikání převládající u většiny burz je akciová společnost s nepatrnými odlišnostmi v organizačních strukturách, které jsou dány zákony jednotlivých států. Výjimkou je Londýnská burza, která jako právní formu podnikání uvádí soukromoprávní společnost.

Způsoby obchodování na burzách se v současnosti příliš neliší. Každá burza využívá vlastní plně automatický elektronický systém, který umožňuje rychlé a kvalitní propojení terminálů umístěných po celém světě. Vývoj na českém burzovním trhu v posledních letech vykazuje rostoucí tendenci a získává na významu. Z uvedených komparací i přesto vychází najevo, že Pražská burza, stejně tak jako ostatní burzy postkomunistických zemí, nemá tak dlouhou tradici jako burzy v ostatních vyspělých státech Evropy. Pražská burza se ve svých počátcích potýkala s problémem zákonodárství, zastaralými systémy obchodování a pomalými informačními systémy. Tyto nedokonalosti v průběhu své činnosti eliminuje a dnes je jejím největším problémem transparentnost obchodujících firem, která je upraven zákonem a likvidita. Proto je neustále potřeba věnovat se v rámci burzovního obchodování rozšiřování trhu a neustále inovovat informační systémy. Jedním ze zásadních okamžiků vylepšení je umožnění obchodování zahraničním klientům, a tak propojit český kapitálový trh s evropským, potažmo světovým. Tímto způsobem by Pražská burza oslovila nové investory a přilákala zahraniční emitenty cenných papírů. Problémem současného burzovního obchodování stále zůstává špatná průhlednost firem, které by eventuelně měly zájem získávat kapitál skrz burzovní trh, protože pro zapsání na burzu je třeba možnost provádět neustálé kontroly, aby mohli mít akcionáři přehled o stavu akcií a podniku jako celku.

Zajímavá změna nastala v posledních letech, kdy dříve převládající obchody s dluhopisy začaly upadat do stínu obchodování s akciemi, jejichž objem jak je výše rozebráno rapidně stoupá.

## 7. Závěr

Cílem práce bylo zmapovat vývoj burzovních domů na evropském kontinentě a jejich vzájemné porovnání na základě vybraných ukazatelů, to vše s důrazem na Burzu cenných papírů Praha, a.s.

Teoretická část práce se věnuje principům burzovního obchodování. Na tuto kapitolu navazuje stručný přehled vypovídající o historickém vývoji obchodování s cennými papíry a vyzdvihuje historii jednotlivých evropských burz, které jsou posléze analyzovány v praktické části. Další kapitola této práce je věnována výhradně českému trhu s cennými papíry se zvláštním zaměřením na Burzu cenných papírů Praha, a.s.. Jedná se o sondu do minulosti českého kapitálového trhu s ohlédnutím na vývoj z politického i ekonomického hlediska. Dalšími okruhy práce je současnost pražského obchodování s cennými papíry, jejich vývoj během 20. století. V praktické části této práce je podchycen směr současného burzovníctví s přihlédnutím ke stupni ekonomiky jednotlivých států. Jedná se o vyzdvižení určitých kritérií obchodů a zároveň veškeré informace porovnat s Pražskou burzou. Jednotlivé ukazatele jsou zaznamenány jak z určitých burz, tak jsou převedeny do mezinárodního měřítka.

Burzy cenných papírů si jsou v mnohém velmi podobné. Převládající právní formou podnikání na trhu cenných papírů je akciová společnost, která svými znaky nejlépe vyhovuje podmínkám obchodování cenných papírů. Ovšem i akciové společnosti mají svá specifika. Na většině hodnocených burzách platí struktura kontinentálního modelu akciové společnosti, kde hlavní úlohu zastává valná hromada. Její členové jsou z řad akcionářů, specialistů v oboru a zároveň manažeři burz. Dozorčí rada je v těchto institucích méně významným orgánem. Nejinak je tomu na Pražské burze. Významný rozdíl se týká burzy v Londýně, kde o pravidlech obchodování rozhoduje rada ředitelů, a v Německu, kde je významným orgánem dozorčí rada, a až za ní se svými pravomocemi představenstvo burzy. Většina burz si jednotlivé modely modifikuje na základě svých vlastních potřeb.

S rozvíjejícími se technologiemi rostou i nároky investorů, to je důvodem, proč všechny zmiňované burzy využívají elektronické obchodní systémy. Počítačové systémy si ve svých počátcích našly své odpůrce, kteří systému vytýkali neosobní přístup k obchodníkům a značnou nákladnost, na druhou stranu měly programy i své obhájce, kteří vyzdvihovali rychlost a možnost zvýšit objemy obchodů. V průběhu několika posledních desetiletí se objevují stále dokonalejší počítačové systémy. Obchodování na Pražské burze je stejně jako na ostatních burzách založeno na elektronickém principu, který je plně automatický. Řídí se



principem jednotné cenové aukce a průběžným obchodováním při proměnlivé ceně. Je znám pod jménem AOS. Systém SPAD je počítačový princip obchodování, jehož základem je obchod řízený kvótami. Obdobné systémy používají i ostatní evropské burzy. Obchodování probíhá v reálném čase stejně jako na dalších burzách. V tomto směru nelze pražským systémům nic vytknout. Ovšem v dohledné době se připravují jisté úpravy v softwaru daných programů, aby bylo možné, vzhledem k rostoucímu trendu objemu obchodů, zvýšit kapacitu zmiňovaných systémů a tím dosáhnout lepší konkurenceschopnosti a snáze tak reagovat na narůstající poptávku po obchodování cenných papírů na organizovaném trhu. Na Pražské burze se momentálně dovršují přípravy na zavedení trhu s finančními deriváty. Jednou ze základních změn, které mají umožnit obchodování s deriváty, bylo vytvoření nového burzovního indexu PX. Tím si Pražská burza vylepší pozici na trhu.

Elektronické systémy se částečně podílejí i na šíření burzovních informací, které jsou stěžejními údaji pro investory. Prostřednictvím moderních telekomunikačních prostředků provozovatelům burzy poklesly náklady na zveřejňování burzovních informací, což umožnilo burzám rozšířit pole působnosti a začít obchodovat další druhy cenných papírů. Burzy k šíření burzovních informací využívají tisk, televizi, teletext, ekonomická periodika a nejmodernější způsob zveřejňování dat, internet.

Počet členů na středoevropských burzách neustále klesá. Je zřejmé, že jediná burza, která má neustále rostoucí tendenci počtu členů, je Londýnská burza, jež v posledních letech zaznamenala pouze mírný pokles o 2,5% mezi léty 2001 a 2002, ten byl způsoben hlavně zapojením části londýnského trhu do společnosti EURONEXT. Od té doby se počet burzovních členů neustále zvyšuje. Nejbliže má z pohledu počtu členů k Pražské burze Maďarská burza sídlící v Budapešti. Je to dáno i faktem, že obě burzy vznikly za obdobných podmínek, na nově vznikajících trzích.

Objem obchodů na burzovním trhu v České republice za posledních 6 let stoupl o více jak 300%. Z vybraných burz, to byla právě Česká, která zaznamenala největší nárůst pokud jde o objem obchodů, který v posledním sledovaném roce vzrostl o 101,17%, oproti tomu větší burzy typu Italská nebo Německá burza, navýšila objem obchodů zhruba o 10%, z čehož je opět možné usuzovat na sílící postavení České burzy cenných papírů.

Z pohledu tržní kapitalizace největší význam na evropském trhu s cennými papíry zaujímá Londýnská burza, které z pohledu tržní kapitalizace sekunduje pan-evropská společnost EURONEXT. Jedná se tedy o burzy, které jsou schopné konkurovat burzám vyspělého světového trhu, jako je Tokijská burza či NYSE. Z pohledu tržní kapitalizace

v rámci posledního sledovaného období je Burza cenných papírů Praha, a.s. na posledním místě, ovšem je třeba říci, že procentuální nárůst tohoto ukazatele je na druhém místě s meziročním nárůstem o 60 %. Je tedy výraznější než u ostatních burz a vzhledem ke strmému trendu je možné i nadále očekávat jeho nárůst.

Přes počáteční problémy, kterým byla Pražská burza vystavena se v současné době vyrovnává burzám s dlouhodobější tradicí a svými způsoby obchodování vyhovuje požadavkům řady mezinárodních organizací, kterých se postupně stává členem. Dnes je jejím největším problémem transparentnost obchodujících firem a likvidita. Proto je neustále potřeba věnovat se v rámci burzovního obchodování rozšiřování trhu a neustále inovovat informační systémy. Jedním ze zásadních okamžiků vylepšení je umožnění obchodování zahraničním klientům a tak propojit český kapitálový trh s evropským, potažmo světovým. Tímto způsobem by Pražská burza oslovila nové investory a přilákala zahraniční emitenty cenných papírů. Zajímavá změna nastala v posledních letech, kdy dříve převládající obchody s dluhopisy začaly upadat do stínu obchodování s akciemi, jejichž objem jak je výše rozebráno rapidně stoupá.

Trh s cennými papíry má v současné době velký význam. Kapitálový trh je velmi zajímavou oblastí ekonomiky, která vypovídá o ekonomickém stavu země. Investovat do cenných papírů je v momentálně jednou z nejlepších možností zhodnocení úspor. Lidé si tyto možnosti uvědomují, tento trend se dá vysvětlit neustále rostoucími objemy obchodů.

Důležitým faktorem, který momentálně ovlivňuje světové kapitálové trhy je proces internacionalizace. Hlavním impulsem pro sjednocení evropských burz je globalizace kapitálových trhů. Důvodem pro toto spojení je vidina možnosti lepší konkurenceschopnosti evropských burz, které se chtějí prosazovat na mezinárodním trhu s cennými papíry. Tento propojený systém burz je jasným kladem i pro investory, neboť obchodování na sloučeném trhu cenných papírů výrazně snižuje náklady na obchodní činnost a zároveň zajišťuje dobrou likviditu.

## 8. Seznam literatury

- [1] PAVLÁT, V. *Burzy cenných papírů*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2003. ISBN 80-239-0230-X
- [2] HLAČINA, T. *Cenné papíry a burzy*. Kunovice : Evropský polytechnický institut, s.r.o., 2004. ISBN 80-7314-039-X
- [3] JIRKŮVKOVÁ, M. et al. *Banky, bankovní služby, burza*. Brno : Iuridica Brunensia. 1995. ISBN 80-85964-09-0
- [4] LEKS, J. *Cenné papíry*. Brno : Computer Press, a.s., 2004. ISBN 80-251-0224-6
- [5] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha : Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7
- [6] Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW: <<http://www.pse.cz>>
- [7] Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a.s.
- [8] Co mi řeknou burzovní indexy?[online]. [cit. dle 20. dubna 2006] Dostupné z: <[http://www.sfinance.cz/page.php?page\\_id=303](http://www.sfinance.cz/page.php?page_id=303)>
- [9] BENEŠ, V. et al. *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Informatorium, 1992. ISBN 80-85427-25-7
- [10] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha : Grada, 1993. ISBN 80-85424-90-8
- [11] EZR, V. *Burza cenných papírů Praha (interní text)*. Praha : Burza cenných papírů Praha, 2005.
- [12] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6
- [13] HARENBERG, B. *Kronika lidstva*. Praha : Fortuna Print, 1998. ISBN 80-85873-62-1
- [14] Devizový trh - Česká národní banka [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cz/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/](http://www.cnb.cz/cz/financni_trhy/devizovy_trh/)>
- [15] BÉT [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW: <[http://www.bse.hu/onlinesz/index\\_e.html](http://www.bse.hu/onlinesz/index_e.html)>
- [16] Warsaw Stock Exchange [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW: <[http://www.gpw.com.pl/index\\_e.asp](http://www.gpw.com.pl/index_e.asp)>
- [17] Euronext [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW: <<http://www.euronext.com/home/0,3766,1732,00.html>>

- [18] London Stock Exchange [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW:  
<<http://www.londonstockexchange.com/en-gb/>>
- [19] Winerborse.at [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW:  
<<http://www.wienerborse.at/cms>>
- [20] Gruppe Deutsche Börse [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW:  
<<http://deutsche-boerse.com/>>
- [21] Borsa Italiana [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW:  
<<http://www.borsaitalia.it/homepage/homepage.htm>>
- [22] World Federation of Exchanges [online]. [cit. 2006-04-20] Dostupný z WWW:  
<<http://www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp?nav=ns6>>
- [23] *Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech.*
- [24] *Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.*
- [25] *Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.*
- [26] *Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem*

## 9. Přílohy

### Příloha č. 1 Doba vzniku vybraných burz

Amsterdam	1611
Antverpy	1531
Budapešť	1864
Londýn	1564
Lublaň	1924
Lyon	1546
Milán	1801
Paříž	1563
Praha	1871
Varšava	1817
Vídeň	1771
Frankfurt	1605

### Příloha č. 2 Počet burzovních dnů na BCCP, a.s. v letech 1993-2004

roky	počet dnů	počet členů	celkový roční objem obchodů (v mld Kč)	tržní kapitalizace akcie a podílové listy (v mld Kč)
1993	41	62	9,0176	-
1994	161	71	62,0251	353,1
1995	234	101	195,407	478,6
1996	249	106	393,200	539,2
1997	250	88	679,537	495,7
1998	251	66	860,192	416,2
1999	254	54	1187,486	479,6
2000	249	52	1222,833	442,9
2001	250	35	1987,179	340,3
2002	250	32	1793,071	478
2003	251	28	1367,546	644,5
2004	252	24	1172,141	975,8

### Příloha č. 3

## Přehled nejvýznamnějších událostí ve vývoji Burzy

### Praha a.s.

- 24. 11. 1992** Vznik Burzy cenných papírů Praha, a.s.
- 6. 4. 1993** Zahájení obchodování se 7 emisemi cenných papírů
- 22. 6. 1993** Uvedení 622 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace na burzovní trh
- 13. 7. 1993** Uvedení 333 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace na burzovní trh
- 5. 4. 1994** Zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX 50
- 1. 3. 1995** Uvedení 674 emisí akcií z 2. vlny kuponové privatizace na burzovní trhy
- 6. 4. 1995** Zavedení 2 souhrnných indexů PX-GLOB a PXL a 19 oborových indexů
- 1. 9. 1995** Zavedení nového členění burzovních trhů na hlavní a vedlejší (původně kotovaný trh) a volný trh (původně nekotovaný trh)
- 15. 3. 1996** Zahájení obchodování v systému KOBOS (průběžné obchodování při proměnlivé ceně) s 5 emisemi akcií a 2 emisemi obligací
- 1997** Vyřazení 1301 nelikvidní emise akcií z volného trhu burzy
- 5. 1. 1998** Převedení 35 společností z hlavního trhu na vedlejší trh z důvodu nesplnění stanovené výše likvidity na centrálním trhu
- 25. 5. 1998** Zahájení obchodování v systému SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů)
- 4. 1. 1999** Zavedení nového, kontinuálně propočítávaného, indexu PX-D  
Zahájení kontinuálního výpočtu PX 50
- 20. 9. 1999** Vyřazení 75 emisí akcií z volného trhu
- 2. 5. 2000** Zahájení realizace projektu Jednotné knihy objednávek (JKO)
- 14. 6. 2001** Přijetí burzy za přidruženého člena [Federace evropských burz \(FESE\)](#)
- 1. 10. 2002** Zahájení obchodování s první zahraniční akciovou emisí ERSTE BANK
- 1. 5. 2004** Řádné členství burzy ve FESE v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie
- květen 2004** Udělení statutu definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC) a zařazení pražské burzy do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory
- 28. červen 2004** Zahájení obchodování s první primární akciovou emisí ZENTIVA
- 1. únor 2005** Zahájení obchodování se zahraniční akciovou emisí ORCO

## Londýn

roky	tržní kapitalizace(v mil GBP)	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil GBP)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	1771745,4	2880886,83	2106251,7	3424799,51	2274	17007,0
2000	1748626,9	2811297,3	3005740	4832379,42	2374	24661,0
2001	1487376,5	2442325,9	3134747	5147367,82	2332	32668,0
2002	1123430,5	1728354,6	2657289,8	4088138,15	2272	38254,0
2003	1374191,7	1949208,1	2197145,2	3116518,01	2692	44503,7
2004	1492505,2	2117028,65	2815997,9	3994323,26	2837	53582,9

## Varšava

roky	tržní kapitalizace(v mil PLN)	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil PLN)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	122448	30512,83	44486,5	11085,5968	221	4340,0
2000	129878,7	33734,73	84547,7	21960,4416	225	3740,0
2001	103370	29576,54	40223,8	11508,9557	230	3130,0
2002	110564,6	27517,32	31844,6	7925,48532	216	2830,0
2003	140001,5	29774,88	37567,6	7989,70651	203	3112,0
2004	214312,5	52476,13	59008,7	14448,7512	230	3946,7

## Budapešť

roky	tržní kapitalizace(v mil HUF)	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil HUF)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	4092000	15708,253	3431230	13171,7083	66	
2000	3362230	12658,9985	3416240	12862,3494	59	
2001	2848800	11599,3485	1379100	5615,22801	58	907,1
2002	2947200	12493,4294	1514108,8	6418,43493	49	732,0
2003	3913577,1	14908,865	1849931,1	7047,35657	50	704,1
2004	5174236	21050,594	2685953,8	10927,3954	47	776,3

### Vídeň

roky	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	32947	11937,5	114	547,5
2000	31884	10497	111	566,2
2001	28307	8615	113	393,6
2002	32235	6449,8	129	579,6
2003	44811	9791,9	125	417,9
2004	64577	19400,8	120	813,9

### EURONEXT

roky	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	2370804	1232624,5	1634	40471,3
2000	2417320,5	1951179,5	1623	64304,2
2001	2122047	2343436	1195	57187,0
2002	1477108	2099309	1114	64596,0
2003	1646178	1702990	1392	70856,6
2004	1796036	1985266	1333	67684,4

### Itálie

roky	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	726565	510994,8	270	29090,6
2000	818383,8	1106355,5	297	58593,1
2001	592398,5	709945,5	294	44265,0
2002	457992,4	670047,2	295	40364,0
2003	487446,4	721658,6	279	38623,7
2004	580881,2	778351,6	278	34218,0

### Německo

roky	tržní kapitalizace(v mil EUR)	objem obchodů (v mil EUR)	počet členů	počet transakcí
1999	1428873	1472829	851	36724,0
2000	1352936	2294644	989	68036,4
2001	1203581	1594033	983	94219,9
2002	658573	1279948	934	73372,3
2003	855452	1142606,9	866	74865,6
2004	878806	1237611,4	819	72881,3