



Evropský sociální fond
Praha & EU: Investujeme do vaší budoucnosti

Analýza principů fungování kapitálového trhu v ČR

učební materiál

v rámci projektu OPPIA CZ.2.17/3.1.00/33332

Obsah

1	Kapitálový trh	4
1.1	Trh dlouhodobých úvěrů	4
1.2	Trh dlouhodobých cenných papírů	4
1.2.1	Akcie	5
1.2.2	Dluhopisy	6
1.2.3	Deriváty cenných papírů	7
1.3	Burza cenných papírů	8
1.3.1	Vznik burzovního trhu v Evropě	8
1.3.2	Burzovní trh v České republice	9
2	Burza cenných papírů Praha, a.s.	9
2.1	Segmenty burzovního trhu	10
2.1.1	Akciový trh	11
2.1.2	Dluhopisový trh	11
2.1.3	Regulovaný trh strukturovaných produktů	12
2.2	Přijetí akcií k obchodování na BCPP	12
2.3	Informační povinnosti	12
2.4	Obchodování s cennými papíry	13
2.4.1	Typy burzovních obchodů	13
2.4.2	Fáze obchodování	14
2.4.3	Obchodní modely	15
2.4.4	Stanovení kurzu cenných papírů	17
2.5	Tvůrci trhu	18
2.6	Vypořádání cenných papírů	19
2.6.1	Centrální depozitář cenných papírů a evidence	20
2.7	Index	21
2.7.1	Výpočet indexu	21
2.7.2	Graf indexu	21
2.7.3	Báze indexu	22
2.8	Objemy obchodů	23
2.8.1	Obchodování s akciemi	23
2.8.2	Objemy obchodování s dluhopisy	26
3	RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s.	26
3.1	Segmenty burzovního trhu	27

3.1.1	Oficiální regulovaný trh	27
3.1.2	Volný trh (mnohostranný obchodní systém)	27
3.2	Obchodování s cennými papíry na RM-S	27
3.2.1	Standardní aukční pokyn	27
3.2.2	Pokyn EasyClick.....	28
3.2.3	Inteligentní pokyny	28
3.2.4	Přímý obchod.....	29
3.3	Fáze obchodování - harmonogram	29
3.4	Přípustné cenové pásmo	29
3.5	Párování obchodů - stanovení kurzu cenných papírů.....	29
3.6	Tvůrci trhu	30
3.7	Vypořádání cenných papírů	30
3.7.1	Evidence cenných papírů na RM-S.....	30
3.8	Index RM.....	31
3.9	Objemy obchodů na burze RM-SYSTÉM	32
4	Budoucí vývoj Burzy cenných papírů Praha a burzy RM-SYSTÉM	33
5	Použité zdroje	34
5.1	Literatura	34
5.2	Internetové stránky	34

1 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trhem pro obchodování finančních investičních instrumentů majících povahu dlouhodobých finančních investic. Jsou na něm obchodovány dlouhodobé úvěry a dlouhodobé cenné papíry. V porovnání s trhem peněžním jej můžeme považovat za rizikovější, ale na druhé straně mohou investoři očekávat vyšší průměrné výnosy.

Můžeme jej rozdělit na:

- trh dlouhodobých úvěrů,
- trh dlouhodobých cenných papírů.

1.1 Trh dlouhodobých úvěrů

Poskytovateli dlouhodobých úvěrů bývají nejčastěji obchodní banky, případně jiné finanční instituce. Vzhledem k jejich dlouhodobosti a zpravidla i většímu objemu zapůjčených peněžních prostředků bývají nejčastěji ručeny reálným majetkem, zpravidla nemovitostmi. Vedle nich se jedná i o dlouhodobé vklady s dobou splatnosti delší než jeden rok.

1.2 Trh dlouhodobých cenných papírů

Nejvýznamnějšími cennými papíry jsou akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Proto bývá kapitálový trh občan nazýván trhem cenných papírů. Na rozdíl od dlouhodobých úvěrů jsou cenné papíry snadno převoditelné, respektive obchodovatelné, což je pro investory bezesporu jedna z jejich klíčových předností. Není nutné je držet do splatnosti (v případě obligací) a je možné je kdykoliv prodat a získat likvidní peněžní prostředky. Naproti tomu emitenti získávají levné dlouhodobé peněžní zdroje k realizaci plánovaných investic.

Zabezpečování dluhových prostředků prostřednictvím jednoho subjektu, například úvěrem od banky, bývá v některých případech riskantní. Cenné papíry obvykle nakupuje velký počet investorů, což umožňuje toto riziko efektivně diverzifikovat.

Typy cenných papírů:

- akcie
- záložní listy
- podílové listy
- dluhopisy
- směnky
- bankovní akcepty
- šeky
- investiční kupóny
- náložní listy
- konosamenty
- skladištní listy
- deriváty (odvozené od základních typů cenných papírů)

1.2.1 Akcie

Akcie dělíme na několik typů. Základním rozdělením je na **akcie kmenové** (obyčejné) a na **akcie prioritní**.

1.2.1.1 Kmenové akcie

V běžném povědomí jsou zejména tzv. kmenové akcie, které jsou vydávány akciovou společností a s jejich držbou bývají spojena určitá práva, zejména se jedná o právo rozhodovací a právo majetkové.

Právo rozhodovací je uplatňováno akcionářem na valné hromadě. Síla rozhodovacích pravomocí odpovídá poměru vlastněných akcií k celkovému počtu vydaných (emitovaných) akcií. Investor má právo účastnit se valné hromady v případě, že drží akcie v tzv. rozhodný den pro účast na valné hromadě, jehož datum je předem zveřejněno.

Právo podílet se na zisku je uplatňováno formou dividendy, o které rozhoduje valná hromada na návrh managementu společnosti. Výše výplaty je odvislá od hospodaření a investiční strategie společnosti a právo na dividendu za příslušný rok má akcionář v případě, že vlastní akcie v tzv. rozhodný den pro výplatu dividendy. Ten je u některých společností shodný s datem konání valné hromady, ale není to pravidlem.

Akcionář má rovněž právo podílet se na likvidačním zůstatku v případě úpadku společnosti. Dále má právo na úpis dalších akcií při zvýšení základního kapitálu a v některých případech stanovených zákonem má právo na odkup akcií akciovou společností (nabídka převzetí).

Dělení kmenových akcií dle hlasovacích práv:

- **Kmenové akcie se standardními hlasovacími právy.**

Hlasovací právo je odvislé od podílu na základním kapitálu společnosti, respektive od množství vlastněných cenných papírů.

- **Akcie třídy „A“ a třídy „B“.**

Dělení akcií dle tříd „A“ a „B“ je spojeno s různou vahou na hlasovacích právech společnosti. Akcie třídy „A“ přinášejí svým držitelům větší hlasovací práva než akcie třídy „B“, které jsou ovšem na trhu levnější a vykazují tak lepší poměry výnosnosti. Obvykle jsou obchodovány fondy kolektivního investování, pro které není faktické ovlivňování dění ve společnosti prioritou.

1.2.1.2 Prioritní akcie

Prioritní akcie kombinují určité vlastnosti obligací s vlastnostmi běžných akcií. S vlastnictvím prioritních akcií není obvykle spojeno právo na rozhodování o společnosti. Tedy emise prioritních akcií nemění majetkové poměry v akciové společnosti, a proto bývá využívána k navýšení kapitálu společnosti. Tato vlastnost bývá kompenzována přednostním právem na zisk společnosti, který je vyplácen ve formě dividendy. Výplata bývá stanovena buď pevně vzhledem k nominální hodnotě akcie, nebo je navázána na některou referenční úrokovou sazbu. Další vlastností prioritních akcií může být právo na přednostní vyrovnání závazků v případě likvidace společnosti.

Dle platné legislativy z roku 2008 může společnost vzhledem k základnímu kapitálu emitovat maximálně 50 % prioritních akcií.

1.2.1.3 Další dělení akcií

Dělení z hlediska formy

- **Akcie na jméno**
Akcie na jméno je vydávána na jméno určité osoby (právnícké nebo fyzické). Výhodou je lepší ochrana proti odcizení, nevýhodou obtížnější prodejnost, což se projeví na ceně. Převoditelnost akcií na jméno lze stanovami omezit.
- **Akcie na majitele**
Akcie na majitele je posuzována jako cenný papír na doručitele. Držitel je pro společnost anonymní. Výhodou je snadná obchodovatelnost na sekundárních trzích. Akcie na majitele jsou vždy volně převoditelné.

Podle podoby

- **Akcie listinné** (fyzické listiny)
- **Akcie zaknihované** (elektronická evidence v depozitáři)

1.2.1.4 Proč investovat do akcií?

- **Kapitálový zisk**
Investor vydělává na růstu kurzu cenného papíru (vstupuje do dlouhé pozice). Například nákupem 100 ks akcií, jedné za 1 000 Kč a následným prodejem za 1 200 Kč / akcie inkasuje investor výnos 20 %. Obchodník vydělává na rozdílu mezi nákupním a prodejním kurzem.
- **Dividendový zisk**
Aktionář dostává pravidelné výplaty finančních prostředků ze zisků společnosti. V tomto případě je nutné držet cenné papíry přes rozhodný den pro výplatu dividendy. Kurz akcie zpravidla následující den klesá o čistou výši dividendy.
- **Spekulace na pokles:**
Investor vydělává na poklesu kurzu cenného papíru (vstupuje do krátké pozice). Princip Short Sale obchodování je založen na okamžitém prodeji půjčených cenných papírů (půjčku poskytuje zpravidla depozitář nebo licencovaný obchodník). Po poklesu kurzu daného titulu je na burze dokoupen stejný počet akcií (za nižší cenu), který je následně vrácen věřiteli. Investor vydělává na rozdílu mezi prodejním a nákupním kurzem a tento způsob obchodování je určen spíše zkušenějším investorům.

1.2.2 Dluhopisy

Dluhopis (obligace, bond) je cenný papír zavazující emitenta vyplatit jeho majiteli peněžní obnos uvedený v dokladu včetně příslušného úroku, a to ve vyznačeném termínu. Na rozdíl od akcie zajišťuje tento druh cenného papíru předem stanovený finanční výnos (kupón).

Technicky se s dluhopisy obchoduje na sekundárním trhu obdobně jako s akciemi, nicméně investory jsou ve většině případů institucionální klienti, kteří v drtivé většině případů drží cenné papíry až do jejich splatnosti. Pro fyzickou osobu je investice přímo do dluhopisu obtížná i při primární emisi cenných papírů vzhledem k vyšším nominálním hodnotám, které nezřídka dosahují 1 mil. Kč.

1.2.2.1 Členění dluhopisů:

Podle splatnosti:

- Pokladniční poukázky - doba splatnosti kratší než jeden rok
- Krátkodobé - doba splatnosti do 5 let
- Střednědobé - doba splatnosti 5 - 10 let
- Dlouhodobé - doba splatnosti větší než 10 let

Podle emitenta:

- **Státní dluhopisy**
Tento typ dluhopisů je charakterizován nižším úrokovým výnosem (kupónem), ale i nižším rizikem, které je spojeno s možným bankrotem státu.
- **Korporátní dluhopisy (podnikové)**
Vzhledem k náročnosti procesu uvedení primární emise na trh, vydávají podnikové obligace pouze velké a známé společnosti nebo banky s dobrým ratingem. Obecně se jedná o dluhopisy s vyšším výnosem a vyšším rizikem než dluhopisy státní.
- **Komunální dluhopisy**

Podle typu kupónu:

- **Bez kupónu**
Tzv. zero bond se emitují s diskontem vůči nominální hodnotě a celý výnos (nominální hodnotu) vyplácejí až v době splatnosti.
- **S pevným kupónem**
- **S variabilním kupónem**

1.2.3 Deriváty cenných papírů

Jsou odvozené od základních cenných papírů, předmětem koupě nebo prodeje je pouze určité právo, nikoliv hmatatelná věc. Deriváty jsou v praxi využívány ke spekulacím za účelem dosažení zisku na úkor druhého subjektu, který dosáhne ztrátu.

1.2.3.1 Certifikáty

Investiční certifikáty jsou pákové i nepákové deriváty, jejichž cena se odvíjí od vývoje hodnoty podkladového aktiva, kterým mohou nejčastěji být burzovní indexy, akcie, komodity, měny a další. S vlastnictvím certifikátu není spojeno právo na dividendu nebo řízení společnosti jako je to běžné u akcií.

1.2.3.1.1 Rozdělení certifikátů

Podle typu:

- garantované certifikáty
- airbag certifikáty
- bonus certifikáty
- diskontní certifikáty
- express certifikáty
- indexové certifikáty

Další členění certifikátů

- doby splatnosti
- emitenta
- podkladového aktiva
- pákové a nepákové

1.2.3.2 Futures, forwardy

Pevné termínované obchody k určitému budoucímu datu za předem dohodnutou cenu. Firma se může takto zajistit při plánování budoucích kontraktů, očekává-li výraznější nárůst nebo pokles spotových cen.

1.2.3.3 Swapy

Prodej cenných papírů v aktuálním kurzu se současným podpisem smlouvy o budoucím odkoupení za předem dohodnutou cenu (pro druhou stranu je to okamžitý nákup s budoucím prodejem).

1.2.3.4 Opce

Právo k budoucímu datu uskutečnit obchod s cenným papírem nebo devizami za předem sjednanou cenu.

1.3 Burza cenných papírů

Burza cenných papírů je místem, kde se střetává agregovaná nabídka a poptávka po cenných papírech.

Podle typu obchodovaného podkladového aktiva známe:

- burzy peněžní (burzy cenných papírů, devizové, burzy finančních derivátů),
- zbožové (komoditní),
- burzy služeb.

Ve své podstatě je burza právnickou osobou řídící se burzovními pravidly, zákonem č. 591/1992 Sb. o cenných papírech a zákonem č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu. V roce 2008 byla do českého právního řádu implementována evropská legislativa - MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive - Směrnice o trzích finančních instrumentů), která fakticky standardizuje kapitálový trh a poskytování investičních služeb na území všech členských států Evropského hospodářského prostoru.

1.3.1 Vznik burzovníctví v Evropě

V 11. století se ve Francii objevil fenomén regulování zemědělských komunit prostřednictvím dluhů, které tyto komunity měly u tehdejších „bank“. Obchodníky, kteří si dluhy vzájemně směřovali, můžeme s trochou nadsázky nazývat prvními makléři. Dle legendy pochází samotný název „burza“ z latinského slova „bursa“, což znamená kožený měšec. Ve 13. století visely tyto tři měšce na průčelí domu Ter Burze v Brugách, kde se zdejší obchodníci setkávali.

Pravděpodobnější vysvětlení původu slova burza nicméně vychází ze jména Van der Burse, obchodníka z Brug, v jehož domě byla roku 1309 ustanovena neformální instituce „Bruges Bourse“. Tato myšlenka se rychle rozšířila v okolních Flandrech a další „Bourses“ byly založeny v sousedním Gentu a Amsterdamu.

Roku 1602 tehdejší nizozemská Východoindická společnost vydala jako první na světě akcie, které se následně obchodovaly na burze v Amsterdamu. V roce 1688 se začalo s akciemi obchodovat také na burze v Londýně.

1.3.2 Burzovní trh v České republice

Historie českého burzovníctví se datuje již od 19. století. První burza vznikla v Praze v roce 1861 ještě za Rakousko-Uherska. Roku 1871 byla založena pražská burza pro zboží a cenné papíry a její význam byl zejména při obchodování s cukrem. Po první světové válce se v Praze obchodovaly téměř výhradně cenné papíry a tradici burzovníctví v České republice přerušila nejprve druhá světová válka a následně komunismus.

2 Burza cenných papírů Praha, a.s.

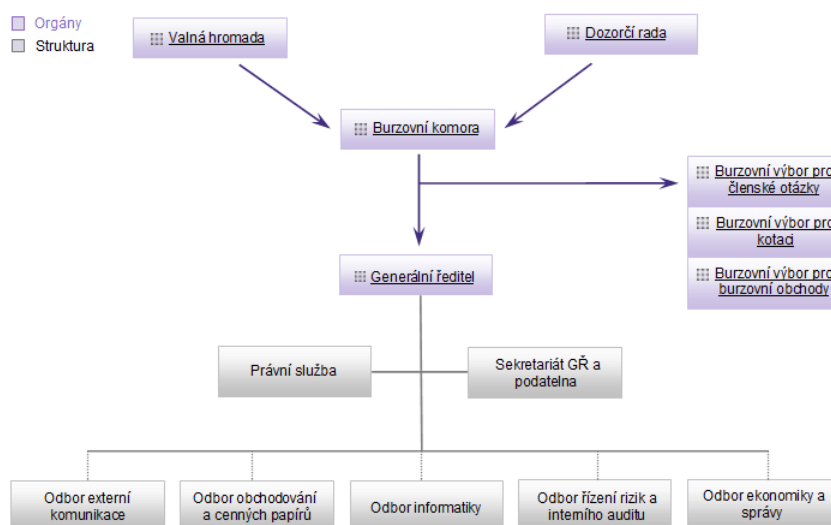
Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP), je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Moderní historie společnosti započala až po sametové revoluci, kdy první plány na obnovu burzy cenných papírů započaly již v roce 1991. Po padesátileté přestávce způsobené druhou světovou válkou a komunistickým režimem byla znovu otevřena v roce 1993.

Důležité milníky Burzy cenných papírů Praha:

- 24. 11. 1992 Vznik Burzy cenných papírů Praha, a.s.
- 6. 4. 1993 Zahájení obchodování se 7 emisemi cenných papírů.
- 1993 Uvedení 955 emisí akcií z 1. vlny kupónové privatizace na burzovní trh.
- 5. 4. 1994 Zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX (PX 50).
- 1995 Uvedení 674 emisí akcií z 2. vlny kupónové privatizace na burzovní trhy.
- 1997 Vyřazení 1301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy.
- 1998 Zahájení obchodování v systému SPAD.
- 1. 10. 2002 Zahájení obchodování s 1. zahraniční akciovou emisí Erste Bank.
- 2004 Řádné členství burzy ve FESE (Federace evropských burz).
- 28. 6. 2004 Zahájení obchodování s 1. primární akciovou emisí Zentiva (IPO).
- 4. 10. 2006 Zahájení obchodování s investičními certifikáty.
- 5. 10. 2006 Zahájení obchodování s futures.
- 17. 7. 2007 První obchodní den na Energetické burze Praha
- 8. 12. 2008 Majoritním akcionářem Burzy cenných papírů Praha se stala Wiener Börse AG, jejíž podíl na základním kapitálu burzy činí 92,739 %.
- 2. 7. 2010 Dceřiná společnost Centrální depozitář cenných papírů převzala evidenci Střediska cenných papírů a zahájila činnost centrálního depozitáře.
- 30. 11. 2012 Pražská burza dnes zahájila obchodování na platformě Xetra.

Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Jedná se především o významné banky a makléřské firmy. Běžný investor se v případě zájmu o obchodování musí obrátit na některého ze členů burzy. K 1. 4. 2013 měla burza 15 členů a 2 subjekty ze zákona oprávněné uzavírat burzovní obchody (ČNB, MF ČR).

Obr. č. 1: Organizační struktura Burzy cenných papírů Praha:

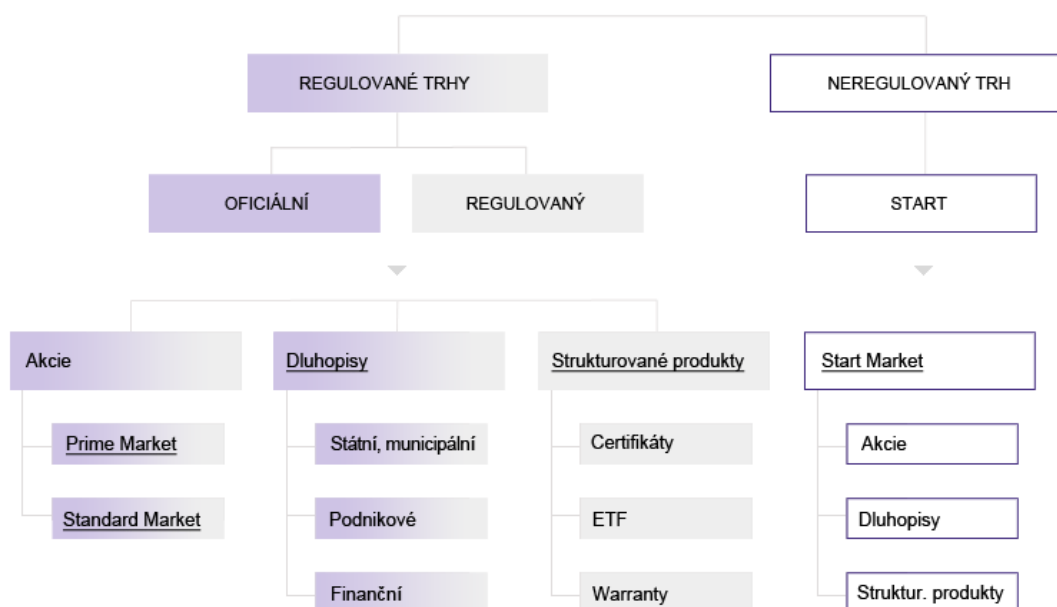


Zdroj: www.pse.cz

2.1 Segmenty burzovního trhu

Segmenty burzovního trhu se od sebe liší legislativními bariérami a nastavením burzovních pravidel zejména pro emitenta. V České republice se jedná například o podmínku výše tržní kapitalizace, tzv. free float (podíl volně rozptýlených cenných papírů), dobu existence emitenta a rovněž informační povinnost.

Obr. č. 2: Struktura trhů na Burze cenných papírů Praha:



Zdroj: www.pse.cz

2.1.1 Akciový trh

2.1.1.1 Prime Market

Prime Market je burzovní trh určený pro obchodování tzv. blue chips, tedy největších a nejprestižnějších emisí akcií českých i zahraničních společností. Na Prime Market mohou být přijaty buď emise splňující náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Na burzovním trhu Prime Market se obchoduje se zaknihovanými kmenovými akciemi, které jsou vydány v souladu s obecně závaznými předpisy. Akcie jsou přijímány podle jednotlivých emisí, které mohou být vydána jednorázově nebo v tranších. Tranší se rozumí akcie zastupitelné s původní emisí, které se liší od původní emise dnem vydání.

Kritéria pro přijetí na Prime Market BCPP:

- tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR,
- část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (tzv. free-float), minimálně 25%,
- doba existence emitenta minimálně 3 roky,
- přijetím na Prime Market se každý emitent zavazuje plnit informační povinnosti v českém, slovenském či anglickém jazyce.

2.1.1.2 Standard Market

Pro Standard Market platí podobná pravidla jako pro Prime Market. Burza ale navíc umožňuje přijetí akcií bez souhlasu emitenta, a to pokud jsou již obchodovány na jiném regulovaném trhu v rámci EU.

2.1.1.3 Start Market

Start Market je trh pro malé a střední firmy. Jedná se o trh regulovaný pouze burzou a jeho pravidla jsou nastavena tak, aby vyhovovala emitentům a současně zajišťovala dostatečnou likviditu, která je důležitá pro investory. Jde o trh, který vznikl jako snaha BCPP o rozšíření portfolia obchodovaných cenných papírů, jejichž počet v posledních letech neustále klesá. Garanty trhu Start jsou v současné době společnosti Raiffeisenbank a.s. a Cyrrus, a.s.

2.1.2 Dluhopisový trh

Dluhopisy mohou být na Burze cenných papírů Praha přijaty k obchodování na Oficiálním trhu i na Regulovaném trhu.

Oficiální trh je určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí dluhopisů vydaných subjekty z oblasti veřejné správy, korporátního i finančního sektoru. V případě, že se řídí zákonnými pravidly oficiálního trhu, musí splňovat především kritérium minimálního objemu emise ve výši 200 000 EUR.

Regulovaný trh je určený pro obchodování významných emisí dluhopisů vydaných subjekty z oblasti veřejné správy, korporátního i finančního sektoru. Na Regulovaný trh mohou být přijaty emise splňující méně náročné zákonné podmínky regulovaného trhu.

S přijetím emise dluhopisů jsou spojeny následující poplatky:

- jednorázový poplatek za přijetí emise 50 000 Kč,
- u dluhopisů se splatností kratší než 12 měsíců 5 000 Kč (pouze v případě Regulovaného trhu),
- jednorázový poplatek za přijetí dluhopisového programu 100 000 Kč,

- roční poplatek za obchodování emise ve výši 0,05 % z objemu emise, maximálně však 300 000 Kč (pouze v případě Oficiálního trhu).

2.1.3 Regulovaný trh strukturovaných produktů

Regulovaný trh je vedle dluhopisů určený rovněž pro obchodování investičních nástrojů derivátového typu (např. investičních certifikátů, warrantů, strukturovaných dluhopisů apod.) a fondů kolektivního investování obchodovaných na burze, tedy tzv. ETF. Pro přijetí na Regulovaný trh burzy je přitom třeba splňovat pouze zákonné podmínky regulovaného trhu a příslušné evropské normy.

S přijetím jedné emise investičních certifikátů, warrantů či obdobných investičních nástrojů je spojen pouze jednorázový poplatek ve výši 5 000 Kč, (v případě více emisí maximálně 100 000 Kč ročně za všechny emise jednoho emitenta). Za přijetí schváleného programu pak poplatek ve výši 100 000 Kč. V případě ETF je jednorázový poplatek ve výši 50 000 Kč. Obchodování samotné je pro emitenta zdarma.

2.2 Přijetí akcií k obchodování na BCPP

Na burze mohou být obchodovány tuzemské i zahraniční cenné papíry, které splňují podmínky zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Podmínky přijetí a povinnosti emitentů stanoví Burzovní pravidla v částech Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu a tyto pravidla se liší v závislosti na trhu, na který má být emise cenných papírů přijata. O přijetí emise akcií rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, a to ve lhůtě 30 dnů od doručení žádosti.

Tab. č. 1: Porovnání podmínek trhu Start a Prime Market:

Prime Market	START
Statut trhu a jeho regulace	
Trh regulovaný platnou legislativou v souladu s EU	Trh regulovaný burzou a jejími pravidly
Vstup na trh - příprava, nároky	
Minimálně 3 roky existence společnosti	Žádný požadavek
Tržní kapitalizace min. 1 mil. EUR	Žádný požadavek
Free float min. 25%	Žádný požadavek
Prospekt emise	Prospekt emise nebo jednodušší informační dokument
Účetnictví dle IFRS	Účetnictví dle lokálních účetních standardů nebo IFRS
Informační povinnosti	
Reportování kvartálních výsledků dle standardů IFRS, výroční zprávy, kalendář korporátních událostí, všechny kurzotvorné informace	Výroční zpráva, kurzotvorné informace
Poplatky	
Jednorázový poplatek za přijetí emise 0,- Kč	Jednorázový poplatek za přijetí emise 10 tis. Kč
Roční poplatek 0,05% z celkového objemu emise, max. 300 tis. Kč (první rok 0,- Kč)	Roční poplatek 0,- Kč

Zdroj: www.pse.cz

2.3 Informační povinnosti

Dle Burzovních pravidel požaduje burza od emitenta, jehož emise je kotována na regulovaném trhu, plnění informačních povinností v rozsahu stanoveném zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Jedná se především o:

- kalendář plnění informačních povinností,
- kompletní hospodářské výsledky a výroční zprávu – včetně předběžných výsledků hospodaření a konsolidovaných i nekonsolidovaných pololetních zpráv,

- informace o svolání řádné nebo mimořádné valné hromady, výplatě dividend, vydání nových akcií, výkonu práv z vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů a výkonu upisovacího práva,
- všechny kurzotvorné informace – například změny stanov, návrh rozhodnutí o zvýšení nebo snížení základního jmění, změny v organizační struktuře a v podílech vlastnických práv, personální změny v představenstvu, dozorčí radě a vrcholném managementu, atd.

2.4 Obchodování s cennými papíry

Obchodování s investičními cennými papíry a investičními nástroji na BCPP provádějí členové burzy prostřednictvím automatizovaného obchodního systému XETRA Praha. Xetra je elektronický obchodní systém řízený objednávkami a kotacemi, který provozuje Deutsche Börse AG. Akcie lze obchodovat v obchodních segmentech samostatná aukce, kontinuální obchodování, kontinuální aukce.

Vkládat objednávky a uzavírat obchody jménem člena burzy mohou pouze burzovní makléři, případně osoby zajišťující vypořádání nebo kontrolní činnosti. Makléř může obchodovat jménem klientů, na vlastní účet či jako tvůrce trhu.

Některé klíčové vlastnosti tržního modelu XETRA:

- objednávky jsou zpracovány dle cenové a časové priority,
- obchodování je anonymní - obchodníci neznají své protistrany,
- maximální platnost objednávky je 360 kalendářních dní (T+359),
- minimální obchodovatelná jednotka (lot) je rovna jednomu kusu cenného papíru,
- v každém okamžiku existuje pro daný cenný papír pouze jedna cena / jeden kurz,
- kurz, který byl pro daný cenný papír stanoven jako zatím poslední, se nazývá "Referenční cena".

2.4.1 Typy burzovních obchodů

Členové burzy mohou do obchodního systému vkládat následující typy objednávek:

2.4.1.1 Limitní objednávky

Jedná se o nákupní či prodejní příkazy, které budou provedeny za cenu uvedenou v objednávce (limitní cena) nebo lépe.

2.4.1.2 Tržní objednávky

Jde o nákupní či prodejní příkazy bez uvedení ceny. Objednávky jsou párovány za nejlepší dostupnou cenu na trhu.

2.4.1.3 Tržní objednávky s limitem

Tržní objednávky s limitem jsou charakteristické zvýšenou pravděpodobností spárování (jako tržní objednávky), ale zároveň v sobě obsahují omezení v podobě limitní ceny. V kontinuální fázi jsou tržní objednávky s limitem párovány proti objednávkám s nejlepší cenou opačného směru. Pokud objednávka není zcela uspokojena, automaticky je do knihy objednávek vložena nová objednávka (limitní) se zbývajícím počtem kusů a s limitní cenou, která je rovna ceně párování původní objednávky. Tato limitní objednávka automaticky obdrží časové razítko původní částečně uspokojené objednávky. Ve fázi kontinuálního obchodování lze tržní objednávky s limitem vkládat do systému pouze v situaci, kdy jsou v knize objednávek v opačném směru pouze limitní objednávky.

2.4.1.4 Objednávky „Iceberg“

Tento typ umožňuje vložení objednávek velkého objemu do knihy objednávek během kontinuální fáze tak, aniž by byl trh informován o celkovém objemu. Objednávky typu iceberg jsou charakterizovány zadáním limitní ceny, celkovým počtem kusů a zobrazovaným množstvím (tzv. „peak“). Celkový počet kusů i zobrazované množství musejí být zaokrouhleny na celé loty. V kontinuální fázi je pro trh viditelné pouze zobrazované množství, nikoliv celý počet kusů v objednávce. Jakmile je dané zobrazované množství zcela uspokojeno, objednávka dostává nové časové razítko a pokud obsahuje nespárované kusy, je opětovně zveřejněno stanovené zobrazované množství. V případě, že nespárovaný zbytek objednávky již obsahuje méně kusů než je zobrazované množství, je zveřejněno toto zbylé množství. Objednávky typu iceberg nejsou v knize objednávek viditelně označeny. Platí pouze daný obchodní den a nelze je kombinovat s dalšími omezeními pro obchodování nebo pro způsob vyřízení.

2.4.1.5 Stop objednávky

K rozšíření možností obchodování jsou k dispozici dva typy stop objednávek, tj. objednávek aktivovaných po dosažení předem stanovené ceny (stop limitu).

Stop tržní objednávka:

Po dosažení stop limitu se tato stop objednávka automaticky vkládá do knihy objednávek jako tržní objednávka a lze ji okamžitě spárovat.

Stop limitní objednávka:

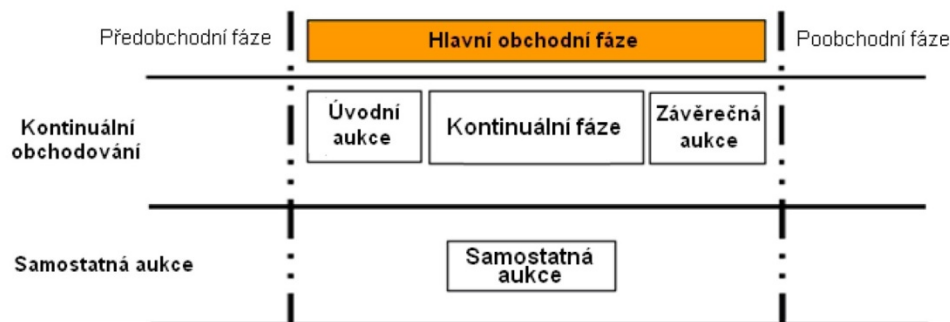
Po dosažení stop limitu se tato stop objednávka automaticky vkládá do knihy objednávek jako limitní objednávka a lze ji okamžitě spárovat. Objedávka musí obsahovat limitní cenu.

V případě stop prodejní objednávky (tzv. „stop loss“ objednávky) musí být stop limit nižší než je aktuální kurz daného cenného papíru v době vkládání. V případě stop nákupní objednávky musí být stop limit vyšší, než je aktuální kurz daného cenného papíru v době vkládání.

2.4.2 Fáze obchodování

Obchodní den začíná předobchodní fází, po níž následuje hlavní obchodní fáze, poslední je poobchodní fáze. V době mezi poobchodní a předobchodní fází je systém uzavřen. Burza stanoví trvání a návaznost konkrétních fází harmonogramem burzovního dne.

Obr. č. 3: Obchodní model burzy



Zdroj: www.pse.cz

2.4.2.1 Předobchodní fáze

Předobchodní fáze předchází hlavní obchodní fázi. Během této doby mohou obchodníci vkládat objednávky a kotace jako přípravu na samotné obchodování, mohou je měnit či rušit. Během předobchodní fáze je kniha objednávek zavřená, obchodníci nevidí hloubku trhu. Jediná zobrazená informace je závěrečný kurz daného cenného papíru z předchozího obchodního dne.

2.4.2.2 Hlavní obchodní fáze

Během hlavní obchodní fáze mohou být objednávky zpracovávány v souladu s pravidly pro daný typ obchodování a obchodní segment, kde se jedná buď o kontinuální obchodování (s úvodní a závěrečnou aukcí) nebo o samostatnou aukci.

2.4.2.3 Poobchodní fáze

Po závěru hlavní obchodní fáze následuje poobchodní fáze, v níž obchodníci mohou vkládat objednávky a měnit či rušit ty, které dosud nebyly zcela uspokojeny. Objednávky nově vložené v této fázi jsou určeny pro další obchodní den, s výhradou případných omezení pro provádění či platnost. Během poobchodní fáze rovněž probíhá zpracování obchodů uzavřených během daného obchodního dne.

2.4.3 Obchodní modely

Obchodní model Xetra podporuje tyto obchodní modely:

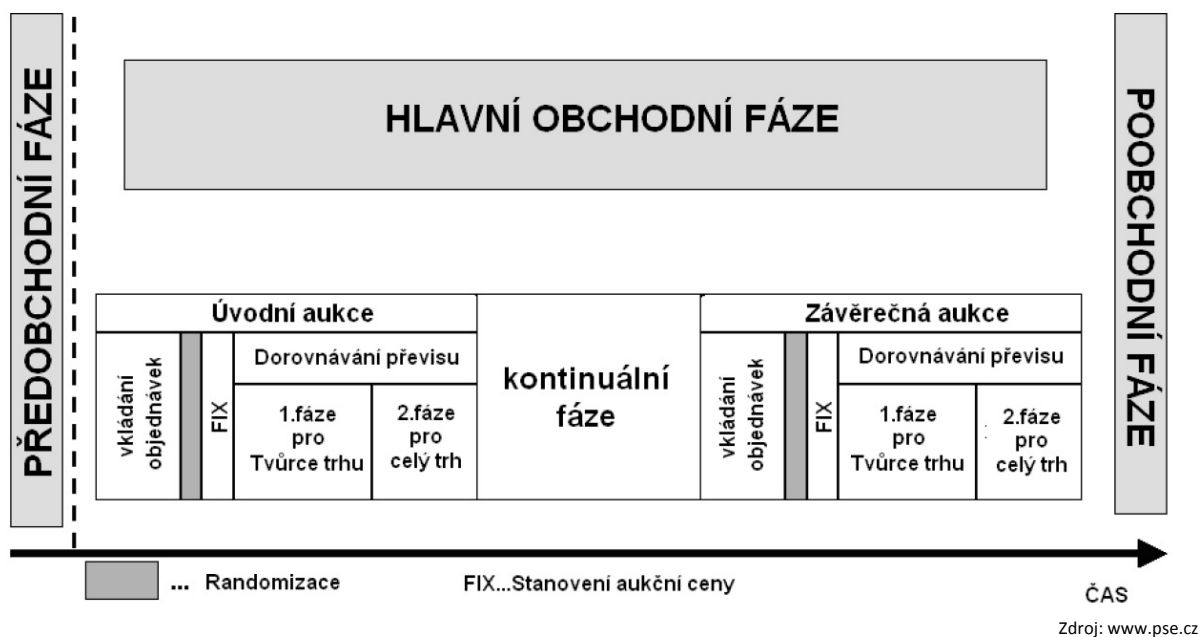
- kontinuální obchodování nebo samostatná aukce pro akcie,
- samostatná aukce pro dluhopisy.

2.4.3.1 Obchodní režim - kontinuální obchodování pro akcie

Harmonogram burzovního dne: obchodní režim – kontinuální obchodování:

08:00 – 08:50	Předobchodní fáze (sběr objednávek)
08:50 – 09:00	Aukce úvodní
09:00 – 16:20	Kontinuál - činnost tvůrců trhu
16:20 – 16:30	Aukce závěrečná
09:00 – 16:30	Průběžný výpočet indexu PX
16:30 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků

Obr. č. 4: Schéma obchodní fáze



Úvodní aukce

Kontinuální obchodování je zahájeno úvodní aukcí, která se skládá ze tří fází:

- vkládání objednávek
- stanovení aukční ceny
- dorovnávání převisu

Do úvodní aukce jsou zařazeny všechny dosud aktivní objednávky z předchozího obchodního dne a objednávky, které byly vloženy v daný obchodní den, nejsou-li určeny pouze pro závěrečnou aukci.

Kontinuální fáze

Kontinuální fáze začíná po skončení úvodní aukce. V průběhu kontinuální fáze je kniha objednávek otevřená, zobrazuje se celkový počet objednávek a kusů cenných papírů pro jednotlivé cenové hladiny v rámci hloubky trhu. Každá nově vkládaná limitní či tržní objednávka a každá nová kotace se okamžitě porovnává s aktuální knihou objednávek za účelem zjištění možnosti uspokojení. Objednávky se uspokojují s využitím cenové a časové priority.

Objednávku lze uspokojit zcela, částečně (v jednom či více krocích) nebo vůbec. Všechny objednávky jsou řazeny podle ceny a času. Nákupní objednávky s vyšší limitní cenou mají přednost před nákupními objednávkami s nižší limitní cenou. Prodejní objednávky s nižší limitní cenou mají přednost před prodejními objednávkami s vyšší limitní cenou. Má-li více objednávek stejnou limitní cenu, rozhoduje časová priorita. V takovém případě mají přednost objednávky dříve vložené. Tržní objednávky mají v knize objednávek přednost před limitními. Pravidlo časové priority se vztahuje i na tržní objednávky.

Závěrečná aukce

Po kontinuální fázi následuje závěrečná aukce, která se skládá ze tří částí:

- vkládání objednávek
- stanovení aukční ceny
- dorovnávání převisu

2.4.3.2 Obchodní režim - samostatná aukce pro akcie

Aukce sestává rovněž ze stejných tří fází jako závěrečná aukce u kontinuálního režimu:

- vkládání objednávek
- stanovení aukční ceny
- dorovnávání převisu

Objednávky, které nejsou během dané aukce zcela uspokojeny, zůstávají v knize objednávek do konání další aukce (pokud tomu odpovídá doba jejich platnosti).

Harmonogram burzovního dne: obchodní režim - samostatná aukce akcie:

08:00 – 08:50	Předobchodní fáze (sběr objednávek)
08:50 – 09:00	Aukce
09:00 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků

2.4.3.3 Obchodní režim - samostatná aukce pro dluhopisy

08:00 – 11:00	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - státní a municipální sektor
08:00 – 11:10	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - korporátní sektor
08:00 – 11:20	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - finanční sektor
11:00 – 16:10	Aukce - státní a municipální sektor
11:10 – 16:15	Aukce - korporátní sektor
11:20 – 16:05	Aukce - finanční sektor
16:20 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků

2.4.4 Stanovení kurzu cenných papírů

2.4.4.1 Stanovování kurzu v kontinuální fázi

Každá nově příchozí objednávka (obchodní pokyn) je okamžitě porovnána s objednávkami opačného směru v nabídce a poptávce, aby bylo možné zjistit, zda ji lze spárovat, respektive zobchodovat. Po vložení do knihy objednávek se objednávky párují podle cenové a časové priority. Objednávku lze uspokojit zcela, částečně (v jednom či více krocích) nebo vůbec.

Vedle cenové a časové priority se pro stanovování ceny obchodu v kontinuální fázi použijí tato pravidla:

- Pravidlo č. 1: Pokud je obchodní pokyn vložen v okamžiku, kdy nabídka nebo poptávka obsahuje na opačné straně jen limitní pokyn, je cena obchodu rovna nejvyšší nákupní / nejnižší prodejní ceně v aktuální nabídce nebo poptávce.
- Pravidlo č. 2: Pokud je obchodní pokyn vložen v okamžiku, kdy nabídka nebo poptávka obsahuje na opačném směru pouze tržní pokyny, je cena obchodu rovna referenční ceně.
- Pravidlo č. 3: Pokud je obchodní pokyn vložen v okamžiku, kdy nabídka nebo poptávka obsahuje na opačné straně tržní a limitní pokyny, dochází k párování podle cenové / časové priority.

Cena obchodu se stává kurzem pro daný cenný papír.

2.4.4.2 Stanovení kurzu v aukci

Na základě situace v knize objednávek na konci fáze vkládání dochází ke stanovení aukční ceny. Postupuje se podle zásady uspokojení co největšího počtu objednávek za dosažení minimálního přebytku, přičemž se používá cenové a následně časové priority.

Pokud je pro maximální počet zobchodovaných objednávek za dosažení minimálního přebytku možný na více než jedné ceně, ke stanovení aukční ceny se jako další kritérium používají následující pravidla:

- Pokud je přebytek na straně poptávky u všech takovýchto cen, aukční cena je rovna nejvyšší z nich.
- Pokud je přebytek na straně nabídky u všech takovýchto cen, aukční cena je rovna nejnižší z nich.
- Pokud je přebytek u některých z těchto cen na straně nabídky a u některých na straně poptávky nebo pokud pro žádnou z těchto cen neexistuje přebytek, aukční cena se stanovuje podle referenční ceny takto:
 - Pokud je referenční cena blíže nejvyšší z cen, je aukční cena rovna této nejvyšší ceně.
 - Pokud je referenční cena blíže nejnižší z cen, je aukční cena rovna této nejnižší ceně.
 - Pokud je referenční cena přesně ve středu mezi nejvyšší a nejnižší cenou, je aukční cena rovna nejvyšší ceně.

Pokud lze spárovat pouze tržní objednávky, aukční cenou je referenční cena.

Pokud na základě situace v knize objednávek nemohou být aktivní objednávky spárovány, aukční cenu nelze určit. V tomto případě se trhu zobrazí nejlepší nabídka a nejlepší poptávka. Po ukončení aukce se aukční cena stává kurzem pro daný cenný papír.

2.5 Tvůrci trhu

Tvůrce trhu je člen burzy, který k tomu má platné oprávnění. Účelem tzv. market makingu je zajišťování dostatečné likvidity cenných papírů v nabídce a poptávce. V případě, že na příslušné emisi tvůrce trhu nepůsobí, může být problém cenné papíry nakoupit nebo prodat. Na Burze cenných papírů Praha dříve existoval segment SPAD, který byl založen výhradně na tvůrcích trhu. V roce 2012 byl nahrazen systémem XETRA, který kombinuje dřívější segment SPAD a KOBOS.

Likvidita je tvůrcem trhu zajišťována aktuálně na čtrnácti titulech obchodovaných na Prime Market. Parametry maximálního rozpětí a kótovaného množství jsou uvedeny v Tab. č. 2.

Tab. č. 2: Emise, na kterých působí tvůrce trhu a jejich parametry

Název	ISIN	Maximální rozpětí [Kč]	Standardní množství [ks]
AAA Auto	NL0006033375	1	1 000
CETV	BMG200452024	4	3 000
ČEZ	CZ0005112300	7	1 450
ERSTE GROUP BANK	AT0000652011	6	1 650
FORTUNA	NL0009604859	3	3 000
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	41	250
NWR	GB00B42CTW68	2	5 000
ORCO	LU0122624777	4	1 000
PEGAS NONWOVENS	LU0275164910	15	1 500
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	321	50
TELEFÓNICA C.R.	CZ0009093209	4	3 100
TMR	SK1120010287	50	200
UNIPETROL	CZ0009091500	6	3 000
VIG	AT0000908504	30	750

Zdroj dat: www.pse.cz

Kromě tvůrců trhu působí na pražské burze v segmentu Start Market i tzv. „patron emise“, což je speciálním typem tvůrce trhu. Jeho účelem je zajištění podpory likvidity na přiděleném investičním nástroji v rámci kontinuálního obchodování či samostatné aukce v systému s podporou Patrona.

Podporou likvidity pro obchodování se rozumí:

- minimální množství investičních nástrojů v kotaci / objednávkách,
- maximální dovolené rozpětí cen nabídky a poptávky v kotaci / objednávkách,
- doba pro obnovení kotace / objednávek v případě uzavření obchodu,
- minimální počet, objem obchodů nebo dobu, po kterou je patron povinen udržovat kotaci / objednávky.

2.6 Vypořádání cenných papírů

Vypořádáním cenných papírů zpravidla zahrnuje:

- a) převod cenných papírů a práv s nimi spojených a
- b) převod peněžních prostředků, jestliže se jedná o dodávku cenných papírů proti zaplacení.

Burza cenných papírů Praha zpravidla vypořádává v čase T+3. Časem T se rozumí den uzavření obchodu, do stanovené lhůty se vždy počítají pouze obchodní dny příslušného trhu.

Centrální depozitář nese odpovědnost za současné převedení cenných papírů proti zaplacení odpovídající částky peněžních prostředků nebo za nepřevod cenných papírů ani peněžních prostředků vztahujících se k danému obchodu nebo transakci, jestliže byl účastníky požadován převod cenných papírů i převod peněžních prostředků.

Centrální depozitář provádí vypořádání ve vypořádacích cyklech, kdy se každý cyklus skládá ze vzájemně propojených převodů cenných papírů z majetkového účtu prodávajícího účastníka na účet nakupujícího účastníka a v případě vypořádacích cyklů s penězi rovněž převodem peněžních prostředků od zúčtovací banky nakupujícího účastníka na účet zúčtovací banky prodávajícího účastníka v CERTISu nebo u vybrané banky – účastníka.

Příkaz k vypořádání musí například obsahovat:

- označení titulu (ISIN cenného papíru),
- identifikace nakupujícího a prodávajícího,
- počet kusů cenných papírů,
- sjednanou cenu za jeden cenný papír nebo sjednaný objem obchodu,
- směr příkazu (nákup nebo prodej),
- den vypořádání a další.

2.6.1 Centrální depozitář cenných papírů a evidence

Od roku 2010 již pro tituly obchodované na Burze cenných papírů Praha existuje pouze jedna evidence cenných papírů, kterou je Centrální depozitář cenných papírů, a. s. (CDCP). Jde o dceřinou společnost Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Až do roku 2010 vedlo evidenci cenných papírů Středisko cenných papírů (SCP) a společnost UNIVYC.

V SCP byly vedeny majetkové účty akcionářů od dob Kupónové privatizace a jednalo se výhradně o české společnosti (například akcie ČEZu, Telefónica O2 C. R. a další).

UNIVYC se v roce 1996 transformoval z Burzovního registru cenných papírů, který byl založen již v roce 1993 a byl vypořádacím centrem Burzy cenných papírů Praha a depozitářem pro zahraniční cenné papíry obchodované na pražské burze (například Erste Bank, Zentiva nebo Orco).

Důvodem snah o sjednocení evidence cenných papírů a zřízení Centrálního depozitáře cenných papírů byla zejména potřeba zřídit vícestupňovou evidenci, dále nutnost harmonizace českého kapitálového trhu se situací v dalších zemích Evropské unie a celková snaha o zefektivnění fungování českého kapitálového trhu.

Vícestupňová evidence CDCP spočívá v tom, že cenné papíry jsou vedeny na účtech vlastníků cenných papírů nebo na účtech zákazníků, kde ovšem takto vedené cenné papíry nejsou majetkem příslušného účastníka (nejčastěji obchodníka s cennými papíry nebo banky). Účet vlastníka je tak přímo účtem osoby, která má cenné papíry ve svém vlastnictví, zatímco účet zákazníka je účet pouze spravovaný účastníkem. Evidence vedená účastníkem je pak podevidencí navazující na centrální evidenci (vedenou Centrálním depozitářem).

2.6.1.1 Fungování CDCP

Centrální depozitář:

- je provozovatelem systému pro vypořádání burzovních i mimoburzovních obchodů s investičními nástroji,
- půjčuje cenné papíry,
- spravuje garanční prostředky,
- provádí úschovu a správu investičních nástrojů,
- od roku 2007 též vypořádává obchody s elektrickou energií uzavřené na Power Exchange Central Europe, a. s. (PXE),
- vede centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice,
- zajišťuje přidělování identifikačního označení (ISIN) investičním nástrojům.

Na rozdíl od Střediska cenných papírů Centrální depozitář pracuje na účastnickém principu s víceúrovňovou evidencí. V praxi to znamená, že své služby spojené s vedením evidence cenných papírů a vypořádáním obchodů poskytuje prostřednictvím účastníků Centrálního depozitáře. Podle § 109 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, jsou účastníky CDCP zejména banky, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti, organizátoři regulovaného trhu, zahraniční centrální depozitáře, ČNB a stát jednající prostřednictvím Ministerstva financí ČR. Vlastníci cenných papírů tak vyřizují své požadavky na služby prostřednictvím svého licencovaného obchodníka s cennými papíry a s Centrálním depozitářem přímo do styku vůbec nepřijdou.

2.7 Index

Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha, a.s. (dále jen „Burza“). První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Index PX převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX 50 a spojitě na ně navázal. Výpočet indexu PX 50 byl zaveden ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Výchozím dnem výpočtu indexu se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000,0 bodu. Od prosince 2001 byl počet bazických emisí variabilní. Index PX je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují.

2.7.1 Výpočet indexu

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

- Base Value = výchozí hodnota indexu 1 000
- AF(t) = koeficient zřetězení
- q_i = označuje počet cenných papírů i-té bazické emise indexu uplatněný ve výpočtu indexu v čase t
- $p_i(t)$ = označuje kurz i-té emise indexu v čase t
- FF_i = označuje free float faktor (podíl volně obchodovatelných akcií)
- RF_i = označuje redukční faktor
- N(t) = označuje počet bazických emisí v indexu v čase t
- Start cap. = výchozí hodnota tržní kapitalizace = 379 786 853 620 ze dne 5. 4. 1994

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

2.7.2 Graf indexu

Vývoj indexu pražské burzy charakterizuje zájem o investování do akciových titulů na českém kapitálovém trhu. Z vývoje je patrný prudký růst hodnoty indexu v době ekonomické konjunktury po vstupu České republiky do NATO a EU. V roce 2008 následoval naopak prudký propad v souvislosti s finanční krizí, která se projevila i na hodnotě klíčových titulů v bázi indexu PX - zejména po pádu americké investiční banky Lehman Brothers. Po mírném zotavení hodnoty v roce 2009 následuje poměrně dlouhé období bez jasného trendu způsobené pokračujícími problémy v české a evropské ekonomice.

Graf. č. 1: Vývoj index PX pražské burzy



Zdroj dat: www.pse.cz

2.7.3 Báze indexu

Báze indexu je seznam titulů obsažených v indexu v určitém poměru. Aktualizuje se pravidelně každé čtvrtletí. Důvodem je udržení kvality a stability indexu. Zasedání Komise pro správu burzovních indexů se konají vždy první obchodní den po posledním burzovním dni v únoru, květnu, srpnu a listopadu. Aktualizovaná báze indexu nabývá účinnosti první burzovní den po třetím pátku v březnu, červnu, září a prosinci.

Tab. č. 3: Cenné papíry v bázi indexu pražské burzy k 1. 4. 2013.

Název	ISIN	Počet cenných papírů uplatněných ve výpočtu	Redukovaná tržní kapitalizace [mil. Kč]	Podíl na tržní kapitalizaci [%]
ČEZ	CZ0005112300	537 989 759	321 449	20,89
ERSTE GROUP BANK	AT0000652011	394 568 647	226 482	18,73
VIG	AT0000908504	128 000 000	125 760	18,57
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	38 009 852	149 379	17,65
TELEFÓNICA C.R.	CZ0009093209	322 089 890	98 946	11,69
UNIPETROL	CZ0009091500	181 334 764	30 646	2,72
NWR	GB00B42CTW68	264 648 002	18 790	2,22
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	1 913 698	22 044	1,95
PEGAS NONWOVENS	LU0275164910	9 229 400	4 633	1,37
ORCO	LU0122624777	107 840 962	5 667	1,17
TMR	SK1120010287	6 707 198	7 915	1,17
CETV	BMG200452024	77 185 129	6 437	1,14
FORTUNA	NL0009604859	52 000 000	5 096	0,6
AAA	NL0006033375	67 757 875	1 613	0,14
Celkem			1 024 856	100

Zdroj dat: www.pse.cz

2.8 Objemy obchodů

2.8.1 Obchodování s akciemi

Objemy obchodů na Burze cenných papírů Praha se v devadesátých letech pohybovaly kolem ročního průměru 200 mld. Kč. Výrazněji začaly růst se zavedením systému SPAD v roce 1998. Na přelomu milénia následoval mírný pokles způsobený splasknutím internetové bubliny a prudkým propadem akciových indexů v zahraničí, který se projevil i na pražské burze. Výrazný růst objemů obchodů můžeme zaznamenat po roce 2002 a zejména 2003, kdy končila přístupová jednání o vstupu do EU. Období mezi lety 2002 a 2007 lze bez nadsázky nazvat zlatým časem pražské burzy. V tomto období se roční objemy obchodů s akciemi pohybovaly kolem hranice jednoho bilionu korun.

Po roce 2008 následoval prudký propad zájmu o obchodování. Důvodem byla nejprve finanční krize v USA po pádu Lehman Brothers, po které následovala obecná krize důvěry ve finanční systém. Po roce 2010 se projevil negativní aspekt dluhové krize v Evropě a zejména v zemích eurozóny. Česká ekonomika vykazovala buď jen slabý růst, nebo měla spíše tendenci oslabovat. To se projevilo i v zájmu o české akcie, který dlouhodobě klesal.

Na konci roku 2012 přešla pražská burza na systém Xetra ztratila několik významných obchodníků s cennými papíry, což mělo rovněž negativní dopad na celkovou likviditu trhu.

Při analýze dat objemů obchodů v jednotlivých letech můžeme vysledovat úzkou závislost na růst hodnoty akciového indexu, jinak řečeno na růstu kurzu jednotlivých titulů obsažených v bázi indexu. Dá se říci, že celkové počty obchodovaných kusů akcií neklesají po roce 2008 tak výrazně jako objem obchodů vyjádřený v korunách, ale výrazně klesla hodnota jednotlivých titulů.

Graf. č. 2: Vývoj objemů obchodů na Burze cenných papírů Praha

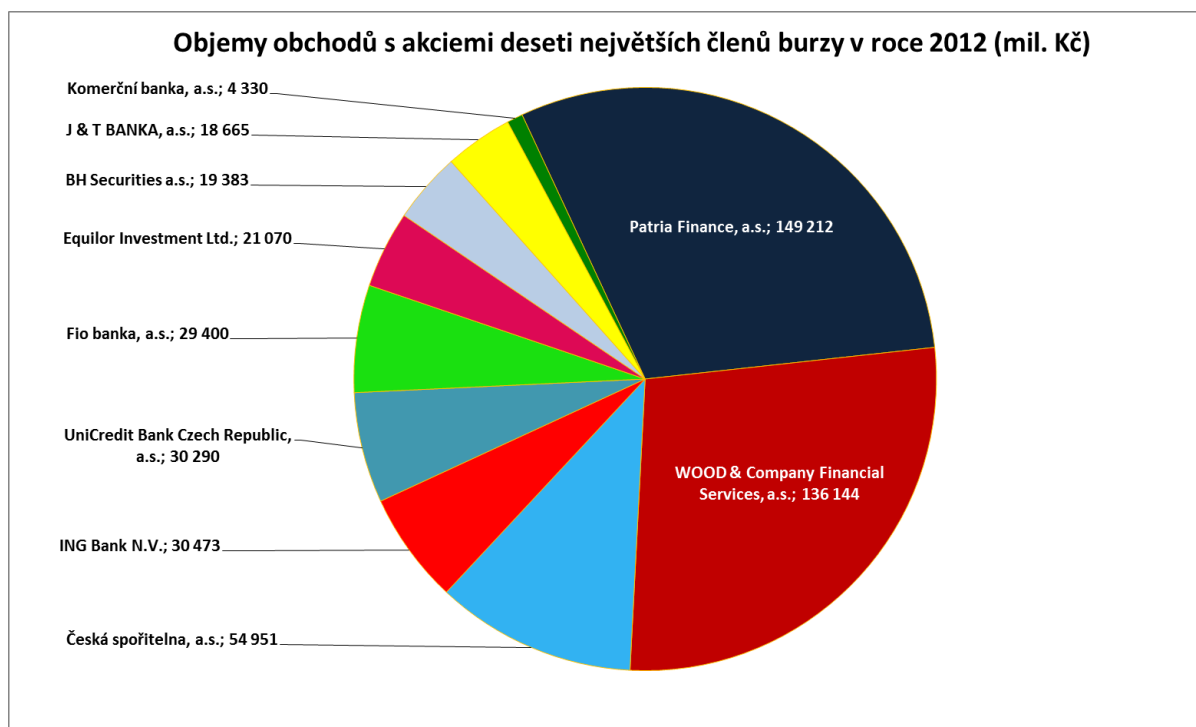


Zdroj dat: www.pse.cz

2.8.1.1 Objemy obchodů jednotlivých členů pražské burzy

Nejaktivnějším obchodníkem při obchodování s akciami na BCPP je společnost Patria Finance, která je licencovaným obchodníkem Československé obchodní banky a její dceřinou společností. Patria Finance se soustřeďuje zejména na velké institucionální investory podobně jako druhý nejvýznamnější obchodník - společnost WOOD & Company Financial Services. Dohromady tvoří tyto dva obchodníci téměř dvě třetiny objemů obchodů.

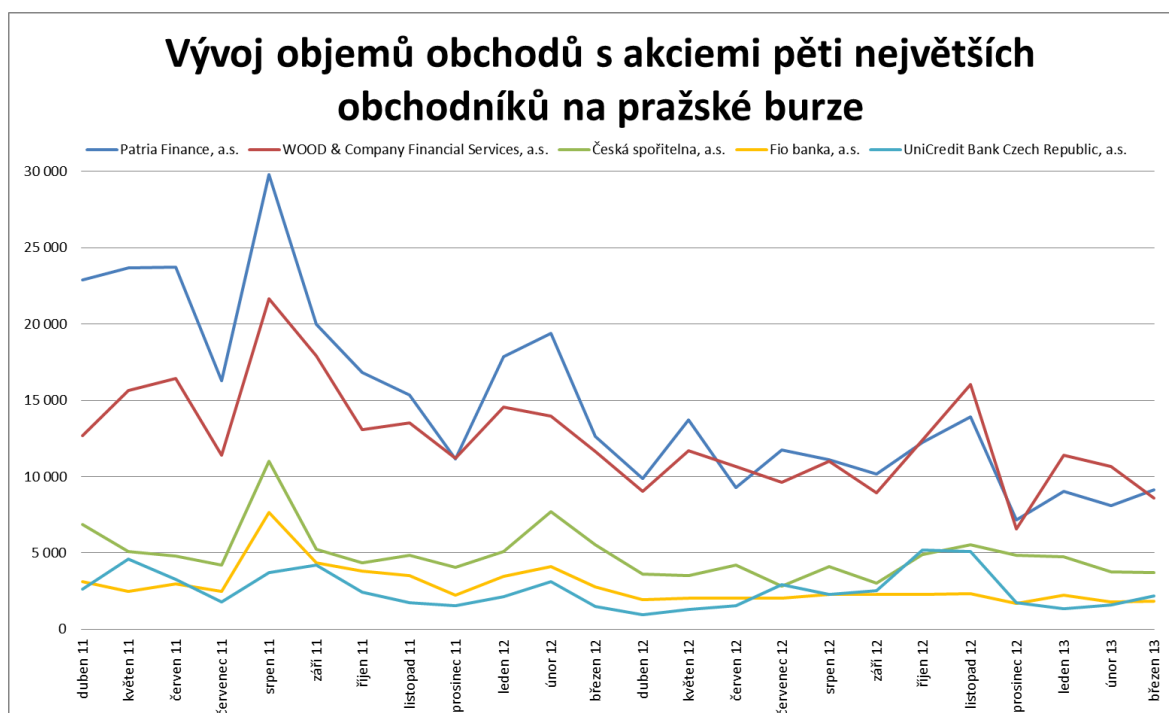
Graf. č. 3: Objemy obchodů jednotlivých členů pražské burzy v roce 2012



Zdroj dat: www.pse.cz

Jak je patrné z níže uvedeného grafu číslo 3, právě klesající zájem institucionálních investorů obchodujících prostřednictvím společností Patria Finance a WOOD & Company Financial Services, má nejvýraznější dopad na likviditu pražské burzy.

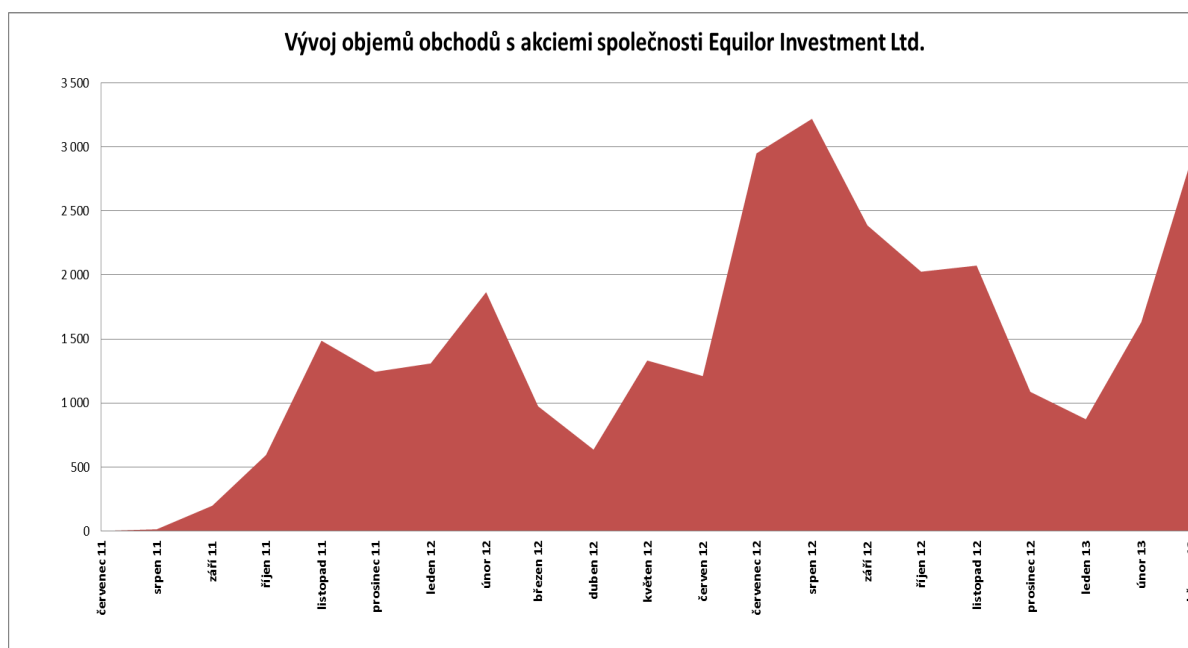
Graf. č. 4: Vývoj objemu obchodů pěti nejaktivnějších obchodníků v posledních dvou letech.



Zdroj dat: www.pse.cz

V posledních letech počet obchodníků s cennými papíry na pražské burze spíše klesal. Zejména přechodu na nový obchodní systém na konci roku 2012 znamenal odchod několika brokerů – například ING Bank, Deutsche Bank nebo RBS. Výjimkou je maďarský obchodník s cennými papíry Equilor Investment Ltd., který naopak na pražské burze zvyšuje obchodní aktivitu (Graf. č. 5). Společnost patří mezi nejaktivnější obchodníky budapeštské burzy a patří mezi její zakládající členy.

Graf. č. 5: Objemy obchodů Equilor Investment Ltd. na pražské burze cenných papírů.



Zdroj dat: www.pse.cz

2.8.2 Objemy obchodování s dluhopisy

Obchodování s dluhopisy na sekundárním trhu s cennými papíry prakticky neexistuje. Banky nebo obchodníci s cennými papíry dluhopisy koupí v primární emisi a pak je dlouhodobě drží v portfoliu.

Graf. č. 6: Vývoj obchodování s dluhopisy na pražské burze cenných papírů.



Zdroj dat: www.pse.cz

3 RM-SYSTÉM, české burza cenných papírů, a.s.

Společnost RM-SYSTÉM s licencí k mimoburzovnímu obchodování cenných papírů vznikla v roce 1993 jako přímý důsledek kupónové privatizace a v prvních několika letech své existence objemy obchodů a technickým zázemím výrazně konkurovala Burze cenných papírů Praha. Například ještě v roce 1997 se na trhu RM-S zobchodovalo 51 % všech kusů českých cenných papírů. Postup času se z RM-SYSTÉMu stal spíše lokální trh pro drobné akcionáře, kteří využívají některých specifik této burzy – například on-line vypořádání cenných papírů nebo duální listing některých zahraničních cenných papírů.

Vlastníkem RM-SYSTÉMu byl až do roku 2004 Podnik výpočetní techniky (PVT), který trhu dával nezbytné technické zázemí a strategický směr. V roce 2004 vstoupil do společnosti nový vlastník, slovenská J&T Banka a následně společnost v roce 2006 převzala Fio banka.

- 28. 1. 1993 Vznik společnosti RM-SYSTÉM, a.s.
- 24. 5. 1993 Otevření trhu.
- 1. 5. 1999 On-line obchodování prostřednictvím internetu.
- 1. 5. 2001 On-line obchodování prostřednictvím webové aplikace.
- 1. 8. 2005 Otevření volného trhu.
- 5. 9. 2006 RM-SYSTÉM se stává součástí Finanční skupiny Fio.

- 18. 9. 2006 Zahájení obchodování inteligentním pokynem EasyClick.
- 26. 2. 2007 Licence ČNB opravňující k vedení samostatné evidence cenných papírů:
- 26. 9. 2007 Zahraniční akcie obchodované v českých korunách na RM-S:
- 1. 6. 2007 RM-SYSTÉM se stal členem Clearstream Bank Luxembourg.
- 1. 8. 2007 Licence ČNB na obchodování a vypořádání derivátů.
- 6. 5. 2008 Uvedení nepákových certifikátů na trh.
- 1. 12. 2008 Transformace mimoburzovního trhu na standardní burzu.
- 15. 12. 2008 Změna názvu společnosti na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.
- 5. 11. 2009 Spuštění nového obchodního systému EasySys.
- 15. 12. 2010 Nový inteligentní pokyn Stepper na úrovni české burzy RM-SYSTÉM.

3.1 Segmenty burzovního trhu

3.1.1 Oficiální regulovaný trh

Burza RM-SYSTÉM je organizátorem oficiálního regulovaného trhu s cennými papíry, které dle platné legislativy splňují zákonné podmínky pro přijetí na tento trh.

Cenné papíry obchodované na oficiálním trhu musí plnit přísnější podmínky definované zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, zejména se to týká podmínek přijetí k obchodování a informačních povinností k akcionářům nebo povinnost nabídek převzetí.

3.1.2 Volný trh (mnohostranný obchodní systém)

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů je rovněž organizátorem volného trhu zákonem definovaném jako mnohostranný obchodní systém (MOS) s volnějšími podmínkami pro přijetí cenných papírů, bez informačních a jiných povinností stanovených zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.

Na volný trh může být přijat jakýkoliv cenný papír nebo derivát obchodovaný na regulovaném trhu v členském státu EU či v jiném státu tvořícím Evropský hospodářský prostor v tuzemsku nebo v zahraničí.

Přijetí na trh se děje na žádost:

- na žádost jejich emitenta,
- na žádost jiné osoby než emitenta, zejména licencovaného obchodníka s cennými papíry,
- bez žádosti, navrhne-li tak kótační komise RM-S.

3.2 Obchodování s cennými papíry na RM-S

3.2.1 Standardní aukční pokyn

V tomto případě lze zadat standardní aukční pokyn k nákupu nebo prodeji libovolného počtu akcií. Minimální investice je od jedné akcie a maximální není nijak omezena. Oproti pokynu EasyClick je zde ale o trochu vyšší poplatek. Platnost pokynu na české burze je možné stanovit na maximálně 1, 15, nebo 90 kalendářních dní. Investor může tímto základním způsobem obchodovat všechny akcie, dluhopisy nebo certifikáty na burze RM-S.

3.2.2 Pokyn EasyClick

Pokyn EasyClick je podtypem standardního aukčního pokynu. Je to inteligentní pokyn, kterým se dá nakoupit nebo prodat vybrané skupiny akcií nebo certifikátů obchodovaných na burze RM-SYSTÉM. Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je nastavena tak, aby byla dostupná pro menší a střední investice individuálních investorů. U emisí obchodovaných pokynem EasyClick je likvidita zajištěna tvůrci trhu, tzv. market makery.

Tab. č. 4: Seznam cenných papírů, na které lze zadat pokyn EasyClick.

Název CP	EC Lot (počet kusů)
PHILIP MORRIS ČR	5
KOMERČNÍ BANKA	10
VOLKSWAGEN AG	10
EXXON MOBIL CORP.	25
MCDONALDS CORP.	25
VIG	25
ČEZ	50
ECM REAL ESTATE INVE	50
ERSTE GROUP BANK AG	50
MICROSOFT CORP.	50
CETV	100
ČESKÁ SPOŘITELNA	100
DEUTSCHE TELEKOM AG	100
INTEL CORP.	100
NEW WORLD RESOURCES	100
NOKIA CORPORATION	100
ORCO	100
PEGAS NONWOVENS SA	100
TELEFÓNICA CZECH REP	100
VÍTKOVICE	100
FORTUNA	250
UNIPETROL	250
PX INDEX CERT.	300
AAA AUTO GROUP N.V.	1 000
VET ASSETS A.S.	2 000

Zdroj dat: www.rmsystem.cz

3.2.3 Inteligentní pokyny

3.2.3.1 Stoploss

RM-SYSTÉM umožňuje obchodovat pokyn typu Stoploss přímo na úrovni burzy. Informace o Stop ceně jsou vedeny přímo v obchodním systému burzy. Nejen obchodníci s cennými papíry, ale zejména jejich klienti získávají možnost nejrychlejší reakce na cenový vývoj akcií.

U pokynu je nastavována nejen limitní cena, ale také Stop cena. Takový pokyn se zadanou Stop cenou není zpočátku aktivní. Aktivuje se v době, kdy na burze dojde k dosažení zadané Stop ceny.

Kupní pokyn se aktivuje automaticky až v době, kdy na burze RM-S dojde k obchodu za cenu vyšší nebo rovnu Vámi zadané Stop ceně. V případě, že s daným cenným papírem neproběhne během dne žádný obchod, kontroluje se zadaná cena Stoplossu navíc se závěrečným kurzem akcie na burze

RM-SYSTÉM. Limitní cena u kupního Stoploss musí být vyšší nebo rovna Stop ceně. U prodejního pokynu je to opačně.

3.2.3.2 Stepper

Hlavním smyslem inteligentního pokynu - Stepper je nakoupit, resp. prodat cenné papíry za nejvýhodnější cenu na trhu. Intelligence pokynu spočívá v jeho schopnosti umístit na trh objednávku, která je vždy jen o nezbytné minimum lepší, než nejlepší konkurenční objednávka, a tím dosáhnout nejlepší ceny na trhu, přitom však zbytečně nezvedat nebo nesnižovat cenu cenného papíru. Toto nezbytné minimum se nazývá - krok kotace.

- Krok kotace je pevně stanoven burzovními pravidly ve výši 0,10 CZK.
- Při podání inteligentního pokynu Stepper je možné současně využít parametr Ignorovat množství.
- Pokyn Stepper nelze kombinovat s parametry EasyClick a VNN.

3.2.4 Přímý obchod

Tento typ obchodu patří mezi neanonymní obchody. Probíhá na základě dohody dvou investorů a burza RM-S zajišťuje uzavření obchodu a jeho následné vypořádání.

3.3 Fáze obchodování - harmonogram

08:00 - 08:50	Aktualizace informací o jednotlivých cenných papírech, zpracování rušících pokynů, validace nezvalidovaných pokynů.
08:50 - 09:00	Možnost podávání obchodních pokynů, validace, rušení pokynů.
09:00	Zpracování úvodní aukce
09:00 - 17:00	On-line obchodování, validace, rušení pokynů, párování přímých obchodů.
17:00 - 19:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace pokynů, rušení pokynů.
19:00 - 21:00	Podávání pokynů na další obchodní den, validace a rušení pouze kupních pokynů

3.4 Přípustné cenové pásmo

Pro každý obchodní den je pro všechny obchodované cenné papíry vyhlášeno „Přípustné cenové pásmo" (PCP). Tím je stanovena minimální a maximální kupní cena určitého cenného papíru pro daný obchodní den. Mimo přípustné cenové pásmo nemůže být uzavřen žádný obchod. Přípustné cenové pásmo je stanoveno na základě výsledků předchozího obchodního dne. U akcií je nové PCP vypočteno zpravidla z průměrné ceny předchozího dne zvýšené či snižené o 20 %, u investičních certifikátů o 25 %. V případě vybočení aukční ceny z přípustného cenového pásma, je s daným titulem na 10 min. pozastaveno obchodování. Při nezměněné situaci je následně rozšířeno o 10 %.

3.5 Párování obchodů - stanovení kurzu cenných papírů

Párování obchodů na burze RM-SYSTÉM vychází ze systémů běžných ve světě. Při výpočtu ceny obchodu je používán algoritmus, který hledá takovou aukční cenu, při které by bylo možné podle priorit uspokojování pokynů převést maximální počet kusů mezi prodávajícími a kupujícími (cena maximalizující objem).

Priority uspokojování pokynů:

1. cenová dispozice:

U kupního pokynu má vyšší prioritu ten, který má vyšší limitní cenu (zadaná cena obchodu). Pokyn má stejnou prioritu, ať je uvedená cena nad horní hranici přípustného cenového pásma (PCP), nebo je jí rovna. Pokyny bez limitní ceny jsou řazeny podle priorit, jako by měly vyplněnu cenu rovnou horní hranici PCP. Nejvyšší prioritu podle tohoto kritéria mají pokyny s cenou rovnou horní hranici PCP nebo vyšší. Obdobně u prodejních pokynů mají nejvyšší prioritu pokyny s limitní cenou rovnou nebo nižší než je dolní hranice PCP.

2. objemová dispozice

Pokyn s dispozicí "Všechno nebo nic" (VNN) má nižší prioritu než pokyn, který takovou dispozici nemá.

3. okamžik podání pokynu

Dříve podaný pokyn má vyšší prioritu.

4. výsledek losu

V případě existence dvou nebo více pokynů se stejnými (výše uvedenými) prioritami, určí systém jejich pořadí sám na základě losu prováděného formou generování náhodných čísel.

3.6 Tvůrci trhu

Tvůrcem trhu je registrovaný účastník burzy RM-S, který dle předem stanovených podmínek udržuje na trhu garantovanou nabídku a poptávku.

Tvůrci trhu na burze RM-SYSTÉM:

- Fio banka, a.s.
- BH Securities, a.s.

3.7 Vypořádání cenných papírů

Vypořádání na burze RM-SYSTÉM Je založeno na principu Delivery versus Payment (DVP). U prodávajících burzovní systém RM-S blokuje nabízené cenné papíry v CDCP (české cenné papíry jako je ČEZ, Telefónica O2 atd.) nebo v samostatné evidenci RM-S SVYT (zahraniční cenné papíry, například CETV, Orco, Deutsche Telecom nebo Erste Bank). U kupujících jsou naopak blokovány finanční prostředky, čímž je garantované vypořádání.

Vypořádání na burze RM-SYSTÉM je on-line, tedy v čase T+0, kdy časem T se rozumí den uzavření obchodu, do stanovené lhůty se vždy počítají pouze obchodní dny příslušného trhu.

Nakoupené cenné papíry jsou okamžitě připsány na majetkový účet v CDCP nebo do evidence RM-S / SVYT a akcionář se stává jejich oficiálním majitelem již v okamžik uzavření obchodu, to je důležité zvláště před rozhodnými dny pro výplatu dividendy nebo účast na valné hromadě. Cenné papíry jsou vypořádávány v době on-line obchodování, tedy od 9:00 do 17:00.

3.7.1 Evidence cenných papírů na RM-S

Na burze RM-S se z pohledu evidence cenných papírů obchodují dva typy cenných papírů - cenné papíry vedené v CDCP a zahraniční cenné papíry vedené v evropském depozitáři Clearstream.

3.7.1.1 Cenné papíry vedené v CDCP

Jsou to všechny české cenné papíry vedeny v depozitáři pražské burzy - CDCP. Jedná se například o akcie ČEZ, Telefonica O2, Komerční banka. Rozlišovacím znakem těchto cenných papírů je jejich mezinárodní označení, tzv. ISIN, začíná na CZ nebo CS. Pro názornost ISIN akcií ČEZ je CZ0005112300.

Obchody s tímto typem cenných papírů jsou vypořádány přímo na účtech klienta v CDCP. Na burze RM-S můžete prodat také české akcie nakoupené na pražské burze.

3.7.1.2 Zahraniční cenné papíry vedené v Clearstream

Na burze RM-S se obchodují nejen české, ale i zahraniční cenné papíry (duální listing). Na rozdíl od českých, nezačíná ISIN zahraničních akcií na CZ, respektive CS. Pro názornost ISIN finských akcií Nokia je FI0009000681. Mnoho na první pohled českých akcií patří z pohledu evidence také mezi zahraniční akcie. Jedná se o NWR, AAA Auto, Erste Bank, Orco a další. V tomto případě jsou akcie evidované v evropském depozitáři Clearstream, kde má burza RM-S otevřen účet v rámci samostatné evidence svého vypořádacího střediska SVYT.

V rámci samostatné evidence SVYT má každý investor otevřen majetkový účet, kde jsou evidovány zahraniční akcie nakoupené na burze RM-S.

3.8 Index RM

Báze indexu vyjadřuje poměr vah jednotlivých akciových titulů v indexu. Výše dividend není ve výkonnosti indexu obsažena.

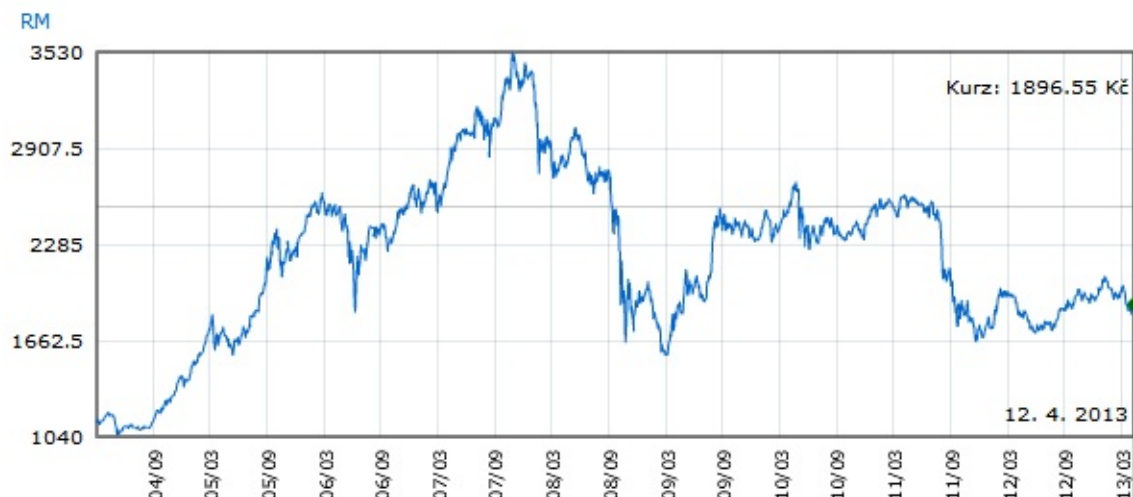
Tab. č. 5: Cenné papíry v bázi indexu burzy RM-SYSTÉM k 1. 4. 2013.

Název CP	ISIN	Váha (%)
ČEZ	CZ0005112300	26,42
ERSTE GROUP BANK AG	AT0000652011	22,06
TELEFÓNICA CZECH REP	CZ0009093209	21,26
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	12,41
DEUTSCHE TELEKOM AG	DE0005557508	8,99
UNIPETROL	CZ0009091500	3,70
CETV	BMG200452024	1,90
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	1,71
ORCO	LU0122624777	1,54

Zdroj dat: www.rmsystem.cz

Vývoj Indexu RM byl obdobný jako vývoj Indexu PX na pražské burze. Rovněž svého vrcholu dosahuje v roce 2007, kdy se jeho hodnota pohybovala na úrovni 3 500 bodů. Následné propady způsobené otřesy finančního trhu srazily hodnotu indexu o více než 50 %. V současné době se jeho hodnota pohybuje kolem hodnoty 1 900 bodu.

Obr. č. 5: Obrázek grafu Indexu RM

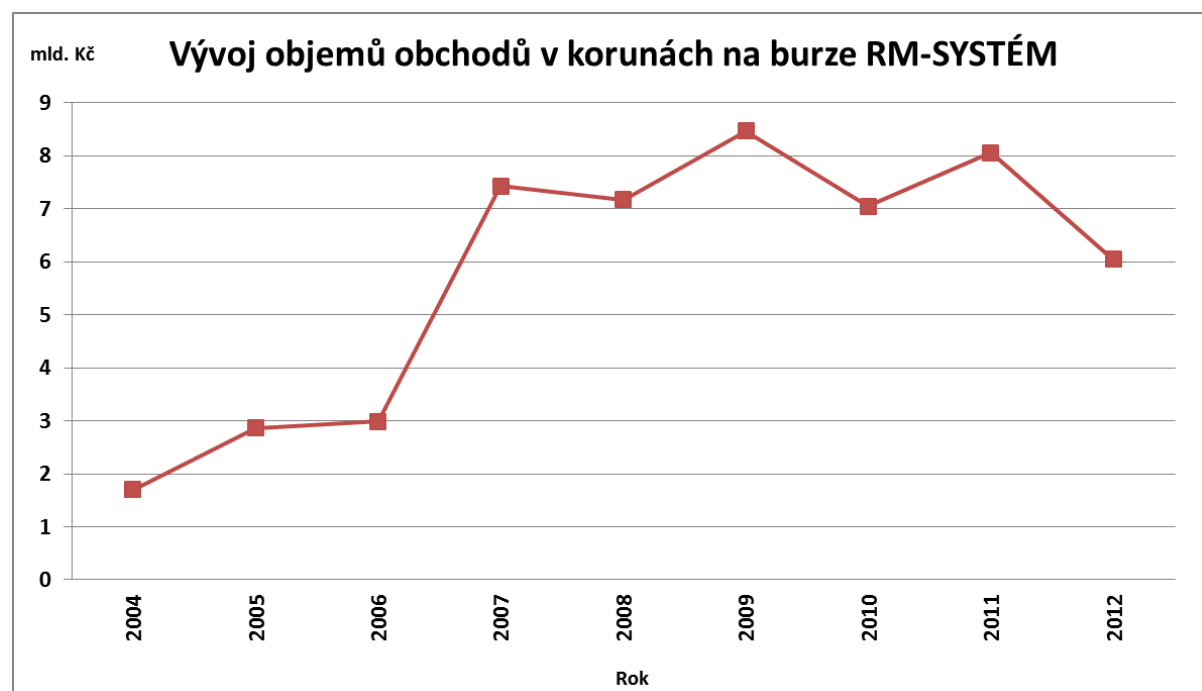


Zdroj: www.rmsystem.cz

3.9 Objemy obchodů na burze RM-SYSTÉM

Objemy obchodů začaly na burze RM-SYSTÉM prudce růst se zavedením inteligentního pokynu EasyClick v roce 2006, se kterým byl spojen výrazně nižší transakční poplatek za obchodování.

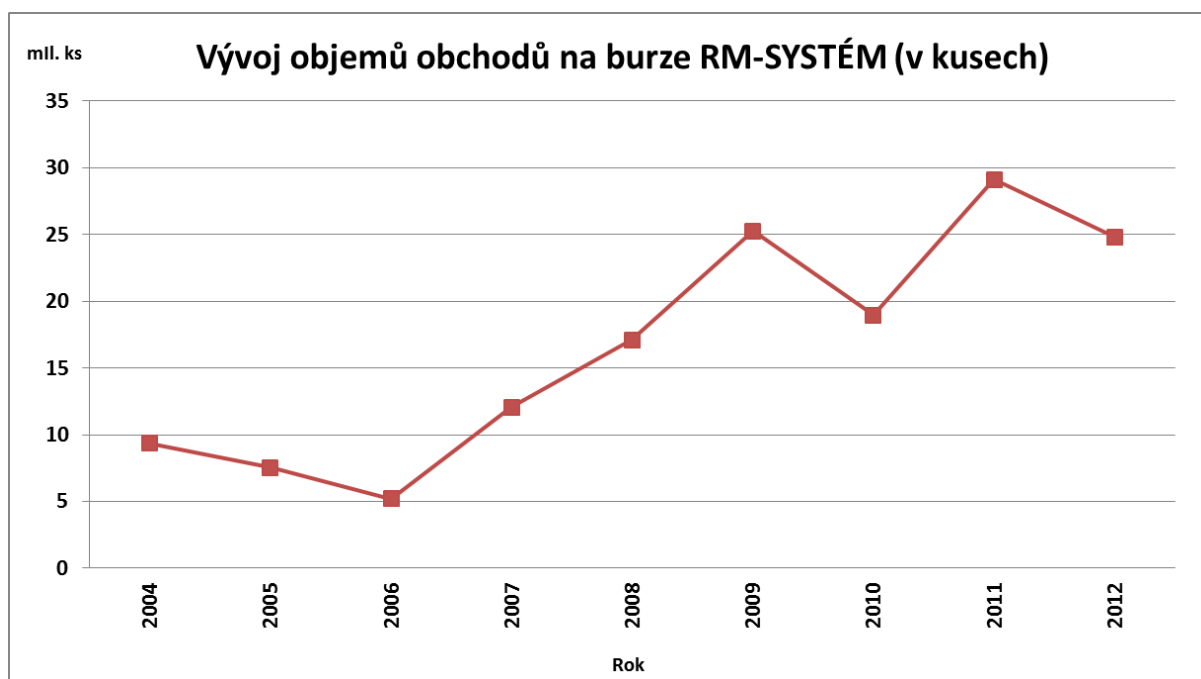
Graf. č. 7: Vývoj obchodování s na burze RM-SYSTÉM v mld. Kč.



Zdroj dat: www.rmsystem.cz

Jak je patrné z grafu číslo 8, nejvíce kusů cenných papírů bylo na burze RM-SYSTÉM obchodováno v roce 2009 a konkrétně 29,1 mil. cenných papírů.

Graf. č. 8: Vývoj obchodování s na burze RM-SYSTÉM vyjádřený v kusech cenných papírů.



Zdroj dat: www.rmsystem.cz

4 Budoucí vývoj Burzy cenných papírů Praha a burzy RM-SYSTÉM

Pražská burza dlouhodobě neslouží jako místo pro získávání finančních prostředků pro nové investice a Česká republika za 20 let po pádu komunismu nedokázala tuto primární funkčnost kapitálového trhu vybudovat. To je důvodem postupného úpadku pražské burzy, který je umocněn postupným vyřazováním jednotlivých akciových emisí.

Ve střednědobém horizontu je pravděpodobná fuze Burzy cenných papírů Praha s Wiener Börse, Budapešti Értéktőzsde a Ljubljanska borza, které již dnes tvoří skupiny CEE Stock Exchange Group (CEESEG). Na tomto jednom burzovním trhu by se pak obchodovaly všechny emise cenných papírů a pražská burza, tak jak ji známe dnes, de-facto zanikne.

Často se hovoří i o spojení CEE Stock Exchange Group s varšavskou burzou, která je v regionu největším konkurentem a je poměrně úspěšná v získávání nových IPO.

Burza RM-SYSTÉM bude pravděpodobně i nadále lokálním trhem cenných papírů pro drobné investory. Nedá se očekávat žádné výrazné zvýšení zájmu o obchodování na tomto trhu. Výhodou RM-S proti pražské burze jsou téměř nulové náklady pro obchodníka za přístup na tento trh.

5 Použité zdroje

5.1 Literatura

- (1) GLADIŠ, D.: Naučte se investovat, Praha, Grada, 2004. ISBN 80-247-1205-9
- (2) KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance, Praha, C. H. Beck, 2007, ISBN 978-80-7179-903-0
- (3) REJNUŠ, O.: Finanční trhy, Ostrava, Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8
- (4) SHILLER, R.: Investiční horečka, Praha, Grada, 2010, ISBN 978-80-247-2482-9

5.2 Internetové stránky

Burza cenných papírů Praha, a. s.

<http://www.pse.cz>

Česká národní banka

<http://www.cnb.cz>

Ministerstvo financí ČR

<http://www.mfcr.cz>

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a.s.

<http://www.rmsystem.cz>