

Univerzita Pardubice

**Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Obchodování na vybraných burzách

Miroslava Henslová

**Bakalářská práce
2014**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miroslava Henslová**
Osobní číslo: **E11016**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management podniku: Management malých a středních podniků**
Název tématu: **Obchodování na vybraných burzách**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je komparace obchodování na Pražské a Bratislavské burze a porovnat vývoj obchodování s vybranými cennými papíry.

Zásady:

- Vymezení základních pojmů souvisejících s tématem.
- Charakteristika Pražské a Bratislavské burzy.
- Komparace zvolených burz.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, R., CZECHWEALTH. Trading strategie: moderní styl obchodování na burze: včetně popisu třech funkčních trading strategií. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-2240-2.

NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

REJNUŠ, O.: Finanční trhy, 1. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8.

TUREK, L. CZECHWEALTH. První kroky na burze. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1915-0.

ŠTÝBR, D. a kol. Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3648-8.

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


Vedoucí bakalářské práce:


Ing. Josef Novotný, Ph.D.


Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. října 2013**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2014**


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

L.S.


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

V Pardubicích dne 1. října 2013

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

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

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2014

Miroslava Henslová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Josefu Novotnému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

ANOTACE

Tato práce se zabývá obchodováním na Burze cenných papírů Praha a Burze cenných papírů Bratislava. Popisuje historický vývoj burz, dále přibližuje Burzu cenných papírů Praha a Burzu cenných papírů Bratislava, a hlavní indexy, se kterými se obchoduje na obou burzách. Praktická část je věnována komparaci zvolených burz včetně vývoje vybraných titulů cenných papírů a to akcií.

KLÍČOVÁ SLOVA

Burza cenných papírů Praha, Burza cenných papírů Bratislava, akcie, obchodování na burze.

TITLE

Trading on the stock exchanges of selected

ANNOTATION

This work deals with trading on the Prague Stock Exchange and the Bratislava Stock Exchange. It describes the historical development of stock exchanges, as well as approaching the Prague Stock Exchange and the Stock Exchange Bratislava, and indices traded on both exchanges. The practical part is devoted to benchmarking the development of selected types of securities.

KEYWORDS

Prague Stock Exchange, Bratislava Stock Exchange, share, stock trading.

Obsah

Úvod	9
1 Základní pojmy	10
2 Vývoj trhů cenných papírů ve světě a u nás	17
2.1 Vývoj trhů cenných papírů ve světě od 15. století do současnosti	17
2.2 Burza cenných papírů Praha	18
2.2.1 Historie BCPP	18
2.2.2 Současný vývoj BCPP	19
2.2.3 Orgány BCPP	20
2.2.4 Zveřejňování burzovních informací	21
2.2.5 Indexy BCPP	21
2.2.5.1 Index PX	21
2.2.5.2 Index PX-GLOB	23
2.3 Burza cenných papírů Bratislava	23
2.3.1 Vývoj BCPB	23
2.3.2 Orgány BCPB	25
2.3.3 Předmět a způsob obchodování na BCPB	25
2.3.4 Burzovní indexy BCPB	26
2.3.4.1 Index SAX	26
3 Komparace burz	28
3.1 Obchodování na BCPP a BCPB	28
3.2 Vývoj burzovních indexů BCPP a BCPB	29
3.3 Vývoj obchodovaných cenných papírů	30
3.3.1 Komerční banka a VÚB banka	30
3.3.2 Unipetrol a Slovnaft	32
3.3.3 ČEZ a Biotika	34
3.3.4 Předpokládaný výnos obchodovaných cenných papírů	36
3.4 Vývoj burzovních obchodů na BCPP a BCPB	37
Závěr	42
Použitá literatura	43

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Porovnání základních informací - Komerční banka a VÚB banka.....	31
Tabulka 2: Porovnání základních informací - Unipetrol a Slovnaft.....	33
Tabulka 3: Porovnání základních informací - ČEZ a Biotika	35
Tabulka 4: Předpokládaný hrubý výnos z akcií jednotlivých společností k 30. 12. 2013.....	37
Tabulka 5: BCPP obchodní režim - kontinuální obchodování	38
Tabulka 6: BCPP obchodní režim - samostatná aukce.....	38
Tabulka 7: BCPB průběh obchodního dne	39
Tabulka 8: Souhrn informací o BCPP a BCPB	40

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Organizační struktura BCPP	21
Obrázek 2: Organizační struktura BCPB.....	25
Obrázek 3: Vývoj indexu PX v letech 2009-2014.....	29
Obrázek 4: Vývoj indexu SAX v letech 2009-2014.....	29
Obrázek 5: Komparace indexu PX a SAX v letech 2009-2013	30
Obrázek 6: Vývoj akcií KB a VÚB banky	32
Obrázek 7: Vývoj akcií Unipetrol a Slovnaft	34
Obrázek 8: Vývoj akcií ČEZ a Biotika.....	36

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

BCPB	Burza cenných papírů Bratislava
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CZK	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EBOS	Elektronický burzovní obchodní systém
EUR	euro
FESE	Federace evropských burz
FNM	Fond národního majetku
KB	Komerční banka
MAO	modul aukčního obchodování
MBO	modul blokového obchodování
MKO	modul kontinuálního obchodování
MTT	modul obchodování s tvůrci trhu
NBS	Národní banka Slovenska
Sb.	Sbírka zákonů
SR	Slovenská republika
SKK	slovenská koruna
Z. z.	Zbierka zákonov

Úvod

Bakalářská práce se zabývá komparací Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Bratislava. Obchodování na těchto burzách probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy, a je určeno profesionálním investorům, jejichž služeb mohou využít i drobní investoři. Na burzách se obchoduje během burzovních dní a obchodování má přesně stanovená pravidla.

Celá bakalářská práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to část teoretickou a část praktickou.

Teoretická část je zaměřena na vymezení základních pojmů a vztahů důležitých pro pochopení fungování obchodování na burze. Dále je zde přiblížen historický vývoj světových burz od 15. století do současnosti a pozornost je také věnována vývoji burz v ČR a na Slovensku. V teoretické části je také popsán historický i současný vývoj Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Bratislava, jejich organizační struktura, způsob zveřejňování burzovních informací a indexy, se kterými se na těchto burzách obchoduje.

Praktická část je založena na komparaci obou burz a akcií vybraných společností, které jsou na zvolených burzách obchodovány. Vzhledem k tomu, že na burzách nedochází k duálnímu listingu akcií, tzn. obchodování se stejným titulem, k porovnávání akcií byly proto vybrány společnosti, jejichž předmět podnikání je podobný a dále společnosti, které nejdéle působí na zkoumaných burzách. Na základě zjištěných informací je stanoven předpokládaný výnos obchodovaných akcií a souhrnný vývoj obchodování na obou burzách za stanovené období.

Cílem této bakalářské práce je charakteristika Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Bratislava a jejich následná komparace. Tato práce popisuje, jakým způsobem obchody na burze probíhají, kdo na burze může obchodovat, včetně konečného porovnání vybraných burz.

1 Základní pojmy

Než se rozhodneme obchodovat na burze, je důležité znát klíčová slova, vědět, jak obchodování na burze funguje, či na koho se případně obrátit. Proto je první kapitola věnovaná základním pojmům spojených s obchodováním na kapitálovém trhu.

Burza

Burzu lze definovat jako relativně samostatný, organizační a technický systém, který působí na kapitálovém trhu. Burza je místo, kde dochází ke kontaktu prodávajících a kupujících, kde lze aktivum koupit nebo naopak prodat. Burzy jsou specializované a dle jejich zaměření je dělíme na burzy peněžní (akciové), komoditní a měnové. Jsou vymezeny územně, tzn. každý stát má většinou svou burzu, na které lze obchodovat. [39] Většinou se u burz jedná o akciové společnosti a ani Česká republika není výjimkou. Jinou formu může mít burza v případě, že ji založil stát. K tomu, aby bylo možno obchodovat na burze, je nutné, aby burza cenných papírů získala licenci, kterou v České republice vydává Česká národní banka. Ať už je burza organizovaná či nikoliv, obchodování na ní má svá specifika. Mezi taková specifika patří způsob obchodování, který je založen na metodě oboustranné aukce. Jak již bylo zmíněno, je nutné získat zvláštní povolení udělované ČNB. K dalším specifikům patří přesně stanoveny jednotlivé burzovní obchody, předmět obchodu není při obchodování přítomen, dále je stanovena hranice nejmenšího množství, se kterým lze obchodovat, a také je určeno místo a čas obchodu a obchodování na burze se smí účastnit pouze přesně vymezený počet osob. [34]

Burzu cenných papírů lze charakterizovat jako právnickou osobu, která má formu akciové společnosti. Předmětem obchodování je organizování nabídky a poptávky cenných papírů a jiných investičních instrumentů. Obchod probíhá na určitém místě, v určitou dobu a prostřednictvím oprávněných osob. Burza smí být založena pouze zakladatelskou smlouvou nejméně deseti zakladateli. Důležitým předpisem pro obchodování na burze jsou Pravidla obchodování na burze, kde jsou upraveny zásady a podmínky obchodování a vypořádání burzovních obchodů. [24, str. 36]

Burzovní index

Burzovní index je komplexní ukazatel, který podává informace o vývoji a situaci na trhu, pak se jedná o tržní indexy, nebo informuje o vývoji a situaci určitého odvětví, v tomto případě se mluví o indexech odvětvových. Pro investory jsou informace, které indexy poskytují velmi důležité. Indexy jsou každý den kalkulovány a uveřejňovány v denním tisku a na internetu.

Jak uvádí Veselá, „tržní index lze kalkulovat jako:

- *Tržní průměr, kdy se jedná buď o prostý, nebo vážený průměr z cen (kurzů) skupiny vybraných akcií (dluhopisů) na trhu. Pro výsledný ukazatel se potom používá označení index, třebaže jde v podstatě o průměr cen (kurzů). Zřejmou nevýhodou tohoto postupu je skutečnost, že hodnota výsledného indikátoru je silně ovlivněna úrovní cen (kurzů) jednotlivých akcií z báze indexu.*
- *Tržní index, kde se jako jednotka měření nepoužívá jednotka měny (např. dolar nebo koruna). Indexy jsou naopak konstruovány jako poměry určitých hodnot (např. údaj o tržní hodnotě). Vývoj indexu vytváří typickou časovou řadu, která se odvíjí od určitého výchozího dne určitého roku. Tomuto výchozímu dni je přiřazen určitý počet bodů (1000, 100, 10 nebo 1), který se v pozdějších dnech a letech mění.“ [43, str. 76]*

Na základě tržního průměru je založen nejznámější světový index, americký index Dow Jones naopak příkladem tržního indexu je index PX (index BCPP) a index SAX (index BCPB). Pro jednotlivé tržní indexy je typické, že mají rozdílnou vypovídací hodnotu. Mezi faktory, které ovlivňují tuto hodnotu, patří:

- velikost báze (tím je myšleno počet cenných papírů v bázi indexu) - při stanovení báze by mělo být důležité vybrat větší počet cenných papírů. Větší báze může přesněji zachytit chování celého souboru cenných papírů na trhu.
- reprezentativnost báze - do báze by měly být zařazeny různorodé cenné papíry. V případě nedodržení tohoto pravidla index nemůže být dostatečně reprezentativní na to, aby dokázal předpokládat chování celkového trhu.
- stanovení vah - je důležitým faktorem, který ovlivňuje vypovídací hodnotu indexu, přičemž při jeho kalkulaci se využívají dva způsoby vážení:
 - váhy se určují podle podílů tržní hodnoty jednotlivých cenných papírů nebo
 - každému cennému papíru se v bázi indexu přiřadí stejná váha
- vhodná jednotka - index musí být vyjádřen ve srozumitelných a porovnatelných jednotkách
- dostupnost údajů o indexu - hodnoty indexu by měly být veřejnosti přístupné každý den s minimálními náklady
- druh použitého průměru - v případě, že se k výpočtu indexu používá průměr, je důležité vybrat si vhodně mezi aritmetickým a geometrickým průměrem. Výhodou geometrického průměru je, že je schopen vyhlazovat nadměrnou kolísavost dat. [43]

Pro výpočet indexu se nejčastěji využívá vážený průměr cen jednotlivých akcií, které vytvářejí bázi. Mezi nejstarší a nejvýznamnější indexy patří Dow-Johnsonův index, který je publikovaný od roku 1884.

Během období kalkulace a publikování jednotlivých indexů, může dojít k situacím, které si vyžadují úpravy v konstrukci indexu. Mezi takové situace řadíme:

- změna velikosti báze - tuto změnu může vyvolat celá řada faktorů, ke kterým patří vývoj ekonomiky, trhu a odvětví i vývoj jednotlivých firem. V praxi to znamená, že může dojít ke vzniku nových odvětví, popřípadě zániku nebo utlumení současných dále nárůst počtu obchodovaných akcií na trhu.
- přizpůsobení báze indexu štěpení akcií - za štěpení akcií se považuje taková procedura, kdy je jedna akcie o dané jmenovité hodnotě rozdělena na několik dalších akcií o nižší jmenovité hodnotě, přičemž hodnota majetku akcionáře se takovým krokem nemění. Úprava indexu se bude lišit podle toho, zda se jedná o index počítaný jako průměr z cen nebo o index hodnotově vážený. Matematicky lze konstrukci výpočtu zapsat takto:

$$Index_{\text{cenově vážený}} = \sum_{i=1}^n \frac{P_{i,t}}{\text{dělitel}_t}, \text{ kde}$$

- $P_{i,t}$ - je cena akcie i v čase t
- dělitel - zastupuje počet akcií v indexu, ale mění se podle provedeného štěpení akcií

Index vážený hodnotově se vypočítá podle vzorce:

$$Index_{\text{vážený hodnotově}} = \frac{\sum_{i=1}^n P_{i,t} * q_{i,t}}{\sum_{i=1}^n P_{i,B} * q_{i,B}} * \text{výchozí bazická hodnota (např. 10 nebo 100)},$$

kde:

- $P_{i,t}$ - je cena akcie i -té v období t ,
- $q_{i,t}$ - je počet obchodovaných akcií i v čase t ,
- $P_{i,B}$ - je cena i -té akcie ve výchozím období,
- $q_{i,B}$ - je počet obchodovaných akcií i ve výchozím období a
- n - je počet akcií v indexu. [25] [43]

Obchodníci s cennými papíry

Pojem obchodník s cennými papíry je definován v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, kde „obchodník s cennými papíry je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry. [11, § 5 a §6 odst. 2] V povolení, které ČNB vydává, jsou uvedeny hlavní a doplňkové

investiční služby, které je obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat. V povolení musí být uvedena alespoň jedna hlavní investiční služba a dále tam musí být uvedeno, zda je obchodník s cennými papíry oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. [11, § 5 a §6 odst. 2]

Minimální vlastní kapitál obchodníka s cennými papíry se odvíjí od okruhu investičních služeb, které může na základě oprávnění udělené ČNB poskytovat. Obchodník s cennými papíry, který není bankou a nemá omezené poskytování hlavních investičních služeb, musí mít základní kapitál vyjádřený v českých korunách odpovídající 730 000 eur. Pak hovoříme o obchodníkovi s cennými papíry v širším pojetí. V případě, že obchodník s cennými papíry, který není bankou, nemá oprávnění poskytovat některou z hlavních investičních služeb, musí být jeho základní kapitál vyjádřený v českých korunách alespoň v hodnotě 125 000 eur. Tento obchodník s cennými papíry je potom považován za obchodníka s cennými papíry v užším pojetí. [43, str. 670]

Je důležité odlišit od obchodníka s cennými papíry investičního zprostředkovatele. Ten je v zákoně 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu jako „*osoba, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování, avšak:*

- a) *nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků,*
- b) *pokyny předává pouze*
 - 1. *bance,*
 - 2. *obchodníkovi s cennými papíry,*
 - 3. *zahraniční osobě, která má sídlo v členském státě Evropské unie a jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v bodech 1 a 2,*
 - 4. *organizační složce zahraniční osoby, která má povolení podle § 28 odst. 1,*
 - 5. *investiční společnosti,*
 - 6. *investičnímu fondu, nebo*
 - 7. *zahraniční osobě oprávněné veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování v České republice.*

Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze osoba, která je zaregistrovaná u České národní banky.“ [11, §29]

Obchodník s cennými papíry vykonává svou odbornou činnost, na kterou má oprávnění od ČNB, pod dohledem makléře. Makléř je zaměstnanec obchodníka s cennými papíry, přičemž k výkonu funkce makléře potřebuje povolení. V povolení musí být přesně uveden druh specializace makléře. Povolení k výkonu funkce makléře je uděleno příslušným regulatorním úřadem na základě úspěšného složení makléřských zkoušek. Jeden makléř smí být zaměstnancem pouze jednoho obchodníka s cennými papíry.

Obchodník s cennými papíry může při poskytování svých služeb vystupovat jako dealer nebo broker, popřípadě může vystupovat v obou rolích. Dealer je obchodník s cennými papíry, který obchoduje s cennými papíry na vlastní jméno, riziko a účet. Dealer ke své činnosti potřebuje portfolio investičních instrumentů. Zisk z investičních obchodů je pro dealera tzv. spread, což je rozpětí mezi nákupními a prodejními kurzy investičních instrumentů. V případě, že obchodník s cennými papíry vystupuje jako broker, pak v obchodech jedná vlastním jménem, ale na cizí účet a cizí riziko. Na rozdíl od dealera nepotřebuje portfolio investičních instrumentů. Broker vystupuje jako zástupce svých klientů, přičemž na burze realizuje jejich příkazy. Za svou činnost je odměňován v podobě provize, která se označuje jako brokerage. Jeho hlavním úkolem je uskutečňovat co největší objemy obchodů a tím maximalizovat své provize. Během obchodování nepodstupuje žádné kurzové riziko. [43]

Cenný papír (akcie)

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech uvádí, že se za cenný papír považuje především „*akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy*“. [12, §1-4] K nejdůležitějším cenným papírům na finančních trzích patří akcie a dluhové cenné papíry, ke kterým patří dluhopis a směnka. Přesné náležitosti cenných papírů upravuje zákon. Podob cenných papírů je několik, a to cenný papír na doručitele, na řad popřípadě na jméno. O zastupitelné cenné papíry se jedná, pokud jsou cenné papíry stejného druhu vydány stejnou osobou ve stejné formě, stejné podobě a pokud z nich plynou stejná práva. [12, §1-4] Akciová společnost může v České republice vydat akcie jak na jméno, tak také na majitele.

Vlastník akcie – akcionář, má právo na podíl ze zisku společnosti. Dividenda je vyplácena na základě rozhodnutí valné hromady. Akcionář má také právo podílet se na řízení společnosti, které spočívá v účasti na valných shromážděních, předkládání návrhů a hlasování na ní. [34]

Samotný pojem akcie a práva vyplývající z jejich držení upravuje zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, který říká, že „*akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti*“. [10, §155, odst. 1] Akcie je dlouhodobý cenný papír, který nemá určenou dobu splatnosti a jedná se o nejrozšířenější instrument na kapitálovém trhu. Akcie vydané jednou společností mohou mít různou jmenovitou hodnotu, avšak součet však emitovaných akcií musí odpovídat základnímu kapitálu akciové společnosti.

Na kapitálovém trhu se zájemce o koupi akcie může setkat s několika druhy akcií. Nejrozšířenější jsou kmenové akcie, označované také jako akcie obyčejné. Stanovy akciové společnosti mohou povolit vydání akcií, které mají přednostní práva týkající se dividendy a vyplacení podílu na likvidačním zůstatku. Takové akcie jsou označovány jako prioritní. Dále mohou být na základě stanov společnosti vydány akcie pro zaměstnance, tzn. zaměstnanci společnosti mohou nabývat akcií společnosti za zvýhodněných podmínek.

Akcie dále mohou být emitovány na doručitele (na majitele) nebo na jméno a to jak v zaknihované, tak i v listinné podobě. Akcie na doručitele jsou převoditelné bez jakéhokoliv omezení. Převod lze uskutečnit pouhým předáním akcií novému majiteli. Tento převod není potřeba akciové společnosti hlásit. U tohoto druhu akcií je možné uplatnit princip anonymního investování. Naopak u akcií vydaných na jméno, mohou stanovy společnosti převoditelnost akcií omezit, ale ne vyloučit. Akciová společnost, která vydala akcie na jméno, je povinna vést seznam akcionářů. V případě, že majitel chce své akcie prodat a společnost mu to neumožní, je její povinnost odkoupit tyto akcie od akcionáře za přiměřenou cenu. Jinak jsou akcie na jméno převoditelné rubopisem a předáním.

Podoba akcií může být zaknihovaná nebo listinná. Při zaknihované podobě akcií, akcie nemají hmotnou, reálnou podobu. Existují v elektronické podobě jako účetní záznam v počítačovém systému centrálního depozitáře. Hlavním úkolem Centrálního depozitáře cenných papírů je vedení evidence zaknihovaných cenných papírů a vypořádání obchodů s investičními nástroji. V centrální evidenci jsou vedeny všechny zaknihované cenné papíry, které byly vydané v ČR.

Akcie vydané v listinné podobě mají reálnou podobu a jejich vzhled je dán. Tvoří je plášť a kupónový arch s talónem. Na plášti je uvedeno jméno a sídlo společnosti, jmenovitá hodnota akcie, označení formy akcie, výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie dále datum emise, číselné označení akcie a podpisy členů představenstva. Kupónový

arch obsahuje kupóny, které představují právo na výplatu dividendy, zatímco talón je legitimační papír.

S akciemi souvisí ještě další dva pojmy a to zatimní list a poukázka na akcii. Zatimní list nahrazuje akcii v situaci, kdy upisovatel před zápisem akciové společnosti do obchodního rejstříku nesplatil celý emisní kurz upsané akcie. Zatimní list proto po tuto dobu nahrazuje upsané, ale zatím nesplacené akcie, přičemž s ním jsou spojena všechna práva jako u akcií.

Poukázka na akcie je cenný papír vydaný na doručitele. Akciová společnost ji vydává ještě před zápisem zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, v případě kdy dochází k navýšení základního kapitálu prostřednictvím upsání nových akcií. S poukázkou na akcie jsou spojena všechna práva upisovatele. [40] [43]

2 Vývoj trhů cenných papírů ve světě a u nás

Tato kapitola je věnovaná vývoji burz cenných papírů ve světě a další její část přiblíží Burzu cenných papírů Praha a Burzu cenných papírů Bratislava.

2.1 Vývoj trhů cenných papírů ve světě od 15. století do současnosti

Počátky trhů cenných papírů lze najít v 15. století v Itálii. Důsledkem rozvoje obchodu docházelo k tomu, že kupci potřebovali směňovat krátkodobé cenné papíry za likvidnější prostředky. Schůzky obchodníků byly původně nahodilé a byly přístupné široké veřejnosti. Postupně se však okruh účastníků zužoval a ti začali vytvářet burzovní spolky. Pozitivní vliv na obchodování, mělo založení banky sv. Jiří v Janově. Do této doby se obchodovalo výhradně s krátkodobými cennými papíry.

Důležitým mezníkem v obchodování bylo založení antverpské burzy v roce 1531, protože tímto krokem docházelo k formování sekundárního trhu cenných papírů. Postupně začali vznikat burzovní kluby zakládající burzy i v dalších evropských městech.

Dalším krokem ve vývoji byl rok 1608, který se nesl v založení amsterdamské burzy. Zde se poprvé začalo obchodovat s majetkovými cennými papíry. V Holandsku se díky obchodování s Indií začaly zakládat akciové společnosti už počátkem 17. století.

Vývoj britských trhů s cennými papíry byl dlouhý a ne jednoduchý. Už ke konci 16. století část šlechtických rodin začala investovat své prostředky do výnosných, ale rizikových koloniálních společností. Postupně začaly vznikat také investiční domy, zaměřené na alokaci cenných papírů a následný prodej. V polovině 17. století byla postavena budova určena k obchodování se zbožím a půjčkami, jejíž jméno bylo „The Bourse“. Následně byla při příležitosti návštěvy královny Alžběty přejmenována na „The Royal Exchange“. Zprostředkovatelé obchodu se objevili až za vlády Viléma III., přičemž se scházeli právě v Royal Exchange. V tuto dobu byl trh volně přístupný a objevovalo se zde mnoho podvodníků, proto vydala vláda v roce 1697 zákon, kterým omezila počet dohodců na 100. Následně došlo k odchodu některých brokerů, kteří odešli obchodovat do Exchange Alley nebo Change Alley, kde obchody probíhaly pod širým nebem nebo v kavárnách a tím byl trh opět přístupný široké veřejnosti. Brokeři v roce 1762 vytvořili klub a koupili budovu, která se stala The Stock Exchange. Postupně tato burza získávala stále větší význam v obchodování s cennými papíry. Brokeři, kteří obchodovali na Royal Exchange s cennými papíry kvůli neshodám s obchodníky se zbožím odešli a založili Foreign stock Exchange.

Tato burza fungovala až do poloviny 19. století, kdy došlo ke spojení se Stock Exchange, čímž došlo k ukončení centralizačního procesu britského burzovníctví.

Pozitivní krok k založení německého trhu cenných papírů bylo založení bankovního domu Mayera Amschelma Rotchilda. K výraznějšímu posunu ve vývoje trhu s cennými papíry na území dnešního Německa došlo až v polovině 19. století, kdy trpěly německé kapitalistické rodiny nedostatkem kapitálu a pomocnou ruku jim podali kolínští bankéři tím, že se začali podílet na financování rizikových projektů.

Na přelomu 18. a 19. století nastal dynamický rozvoj burz s cennými papíry na amerických trzích. Zpočátku obchodovali pouze jednotlivci, kteří chtěli investovat přebytečný kapitál. Americké investiční domy získávaly kapitál na amerických i zahraničních finančních trzích a značně podporovali rozvoj industrializace americké ekonomiky mezi dvěma válkami, a to občanskou a 1. světovou válkou. Důvodem k vzniku burzy v Americe byly až finanční potřeby státu, a proto v roce 1790 vznikl primární trh státních dluhopisů. Sekundární obchody byly v tuto dobu neorganizované, o čemž vypovídala také nízká likvidita. Proto brokeři, kteří s těmito cennými papíry obchodovali, vydali pravidla pro obchodování a stanovili výši zprostředkovatelských poplatků. V roce 1792 byl tak v New Yorku vytvořen organizovaný sekundární trh s cennými papíry. [27]

2.2 Burza cenných papírů Praha

Tak jako každá významná instituce i burza si prošla svým vývojem a proto jí je věnována určitá část. Tato kapitola je zaměřena na novodobou historii a současnému fungování. Je zde například přiblížen způsob založení burzy podle platné legislativy a indexy, se kterými se na burze pracuje.

2.2.1 Historie BCPP

Snahy o založení burzy cenných papírů na našem území sahají do historie. Průlomovým datem se stal 15. duben 1871, kdy došlo k založení první burzy cenných papírů. Své sídlo měla v Praze. Zpočátku burza neměla předmět obchodování nijak vymezen, proto se zde obchodovalo jak s akciemi. Významné bylo obchodování s cukrem. Obchod s komoditami po 1. světové válce ustoupil do pozadí a ke slovu se dostal výlučně obchod s akciemi.

Velký význam měla pražská burza v meziválečném období, kdy svým významem překonala i burzu ve Vídni. Začátkem 2. světové války obchod na burze ustal, byl utlumen na 60 let a znovu se obchodování na pražské burze probudilo po pádu komunismu. [25]

2.2.2 Současný vývoj BCPP

Burza cenných papírů Praha začala svou činnost 6. dubna 1993 a navázala tak na činnost pražské komoditní a akciové burzy, která byla založena v roce 1871. BCPP je největší a také nejstarší burzou s cennými papíry na území České republiky.

Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Těmito členy jsou především významné banky a makléřské firmy. V případě, že se rozhodne investovat na BCPP běžný investor, musí se obrátit na člena burzy, který je oprávněn na burze obchodovat. Uzavírat obchody na burze smí pouze členové burzy. V České republice smí na kapitálovém trhu obchodovat také Česká národní banka a stát, který zastupuje Ministerstvo financí. Toto povolení vyplývá ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tento zákon také říká, že „*v povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry Česká národní banka uvede, které hlavní a doplňkové investiční služby je obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům. Povolení musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu, a zda je oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.*“ [11, §6, odst. 2]

Burzovní pravidla BCPP upravují členství na BCPP. Je v nich uvedeno, kdo může být členem burzy. Tím může být „*obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka nebo k obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, kteří splňují veškeré podmínky stanovené zákonem, burzovními pravidly a rozhodnutími burzovních orgánů. Členem burzy může být pouze osoba, která má povolení k provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka nebo k obchodování s investičními nástroji na vlastní účet udělené Českou národní bankou, nebo zahraniční osoba se sídlem v jiném členském státě OECD nebo Evropské Unie, která má povolení k poskytování investičních služeb, jejichž předmětem je provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka nebo k obchodování s investičními nástroji na vlastní účet udělené orgánem dohledu domovského státu.*“ [7, čl. 2 a 4 odst. 1 a, b]

BCPP a její dceřiné společnosti vytvářejí skupinu PX. K nejvýznamnějším společnostem skupiny kromě BCPP patří POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. (PXE), a Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (CDCP). PXE byla založena v roce 2007. Její založení mělo představit nové východisko činnosti pro obchodování s elektřinou v České republice, na Slovensku a v Maďarsku. CDCP se zabývá vypořádání obchodů s cennými papíry na českém kapitálovém trhu, vede centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů

vydaných v České republice a přiděluje investičním nástrojům identifikační označení podle mezinárodního systému číslování (ISIN).

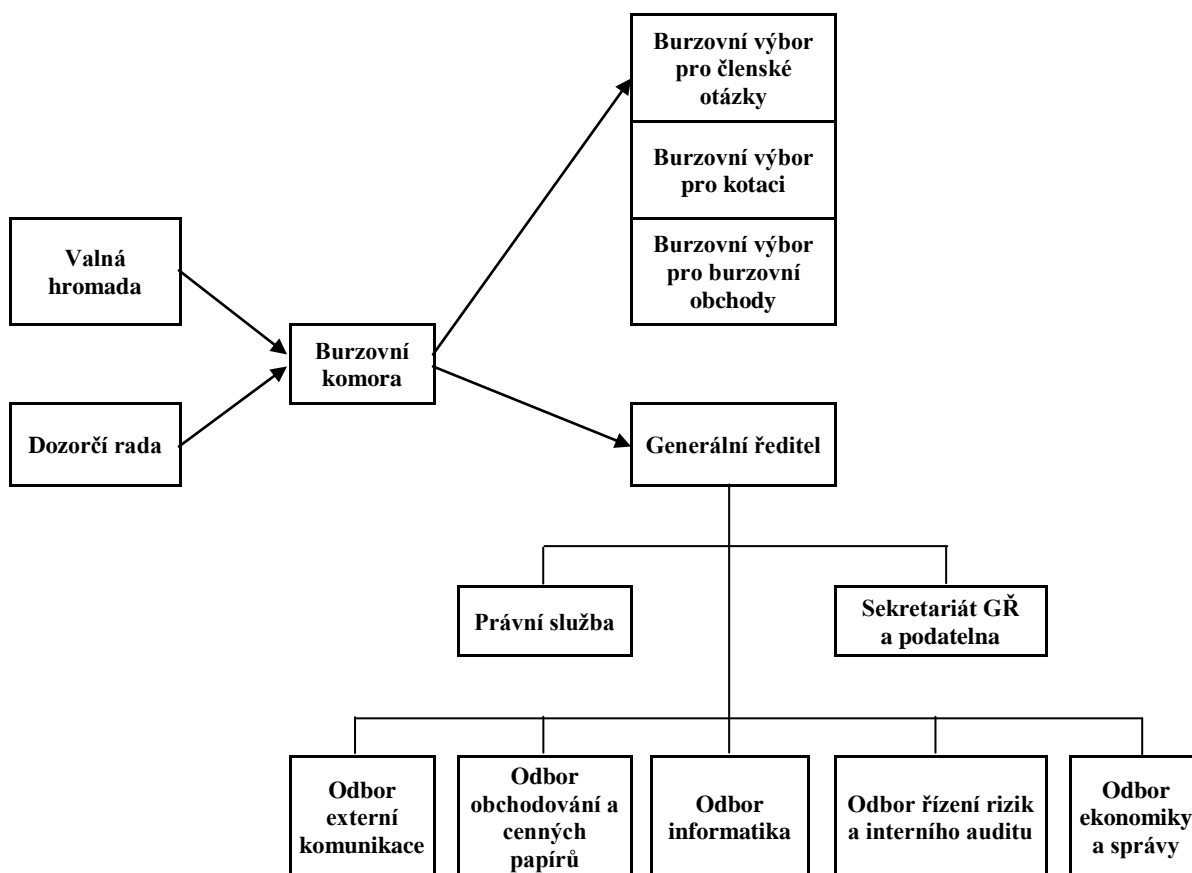
BCPP je součástí skupiny CEE Stock Exchange Group (CEESEG). K dalším členům této skupiny patří také další tři středoevropské burzy cenných papírů. Jedná se o Burzu cenných papírů Vídeň (Wiener Börse), Burzu cenných papírů Budapešť (Budapesti Értéktőzsde) a Burzu cenných papírů Lublaň (Ljubljanska borza). Skupina vstoupila na mezinárodní burzovní scénu v září 2009 a dnes je největší skupinou burz ve střední a východní Evropě. Dále je členem Federace evropských burz (FESE) a americkou Komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC) je zařazena do prestižního seznamu burz bezpečných pro investory (status tzv. „Designated Offshore Securities Market“). [33]

2.2.3 Orgány BCPP

Nejvyšším orgánem Burzy cenných papírů Praha je valná hromada. Největším akcionářem burzy je společnost CEESEG Aktiengesellschaft, která drží 92,739 % akcií. Předmětem činnosti valné hromady je rozhodování o změnách základního kapitálu, rozhodování o složení burzovní komory, dozorčí rady a o základních otázkách týkajících se činnosti burzy, schvalování roční účetní závěrky s návrhem rozdělení zisku a další úkony spojené s fungováním burzy. Dále je jejím úkolem schvalovat stanovy burzy, Řád Burzovního rozhodčího soudu a Pravidla o nákladech rozhodčího řízení.

Valná hromada také volí burzovní komoru, jejíž členové jsou voleni na 5 let. Burzovní komora je statutárním orgánem BCPP, jedná jejím jménem a řídí její činnost. Náplní její činnosti je schvalování Burzovních pravidel, Poplatkového řádu a sazebníku poplatků. Jejím úkolem je jmenovat a odvolávat generálního ředitele, který má na starosti provoz burzy. Burzovní komora zřizuje burzovní rozhodčí soud, schvaluje jeho rozpočet. Úkolem rozhodčího soudu je rozhodovat spory vzniklé během burzovních obchodů.

Dozorčí rada má šest členů, kteří jsou voleni valnou hromadou. Jejím úkolem je dohlížet na činnost burzovní komory a na vykonávání činností burzy. Funkční období členů dozorčí rady je pět let. Struktura BCPP je znázorněna na Obrázku 1. [29] [43]



Obrázek 1: Organizační struktura BCPP

Zdroj: [29]

2.2.4 Zveřejňování burzovních informací

Informace z obchodování jsou uveřejňovány na internetových stránkách burzy s časovým prodloužením 15 minut a na konci burzovního dne jsou pak uveřejněny informace se závěrečnými výsledky obchodování. Profesionální uživatelé mohou odebírat data z burzy v reálném čase nebo výsledky obchodování po skončení obchodního dne. Jelikož je BCPP členem holdingové skupiny CEE Stock Exchange Group, je možné získat informace o obchodování celé skupiny z jednoho místa. [38]

2.2.5 Indexy BCPP

Na burze cenných papírů Praha jsou užívány indexy dva, a to index PX a index PX-GLOB.

2.2.5.1 Index PX

Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha, a.s. První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006 a stal se nástupcem původních indexů PX 50 a PX-D. Výpočet indexu PX-50 byl zahájen 5. dubna 1994 a až do svého zrušení prošel řadou změn. Původně

index PX-50 počítal s 50 tituly, se kterými se na burze obchodovalo, postupně se však počet titulů snižoval až na současných 16 titulů. Největší váhu na tomto indexu měli první čtyři firmy - Erste Bank, ČEZ, Český telekom a Komerční banka a měly celkem 81% podíl na indexu. Jak uvádí Karel Tregler, „*takto vysoký podíl je z hlediska měření správnosti ocenění akciového trhu nežádoucí, neboť změny ceny jedné firmy se příliš výrazně promítají do ceny tržního indexu*“. [40, str. 129] Vzhledem k špatné dostupnosti informací pro výpočet poměrových ukazatelů, zahraniční informační agentury využívali delší časové řady poměrových ukazatelů pro index PX-D, který pokrýval systém SPAD než pro index PX-50. Do indexu PX-D bylo zahrnuto pouze sedm firem, a to Erste Bank, ČEZ, Český telekom, Komerční banka, Philip Morris, Zentiva a Unipetrol.

Nový index PX plynule navázal na historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX-50. Výpočet indexu PX 50 byl zaveden ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Počátečním dnem pro výpočet indexu se stal 5. duben 1994. K tomuto datu byla sestavena báze s 50 emisemi. Výchozí hodnota indexu byla nastavena na 1 000 bodů. Počet bazických emisí byl od prosince 2001 variabilní. Index PX je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují.

Výpočet indexu PX:

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

- počáteční kapitalizace (= 379 786 853 620 Kč) je tržní kapitalizace indexu ke dni zahájení výpočtů (5. dubna 1994)
- výchozí hodnota výpočtu = 1 000
- AF (t) je koeficient zřetězení v čase t (zohledňuje změny provedené v bázi indexu), přičemž pro AF (0) ke dni 5. 4. 1994 platí AF (0) = 1,00000000
- q_i označuje počet cenných papírů i-té bazické emise indexu uplatněný ve výpočtu indexu v čase t
- $p_i(t)$ označuje kurz i-té emise indexu v čase t
- FF_i označuje free float faktor (podíl volně obchodovatelných akcií)
- RF_i označuje redukční faktor
- N (t) označuje počet bazických emisí v indexu v čase t

V případě, že je dočasně pozastaveno obchodování s nějakou akcií, která je obsažena v indexu, pak se pro výpočet použije její poslední platný kurz. [8] [31] [40]

2.2.5.2 Index PX-GLOB

Index PX-GLOB je souhrnným indexem Burzy cenných papírů Praha, a.s. První výpočet indexu PX-GLOB se uskutečnil 30. září 1994. Výchozí hodnota indexu byla nastavena na 1000,0 bodů. Index PX-GLOB je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují. Hodnota indexu je kalkulována na každodenní bázi po ukončení burzovního dne na základě závěrečných kurzů bazických emisí.

Výpočet indexu PX-DLOB:

$$PX - GLOB_t = Base Value * \left[\frac{\sum_{i=1}^N (P_{i,t} * Q_i * RF_i)}{Start\ cap.} \right] * AF(t)$$

- PX-GLOB - hodnota indexu PX-GLOB
- P_i - kurz i-té emise v bázi indexu v čase t
- Q_i - počet cenných papírů i-té bazické emise
- N - počet bazických emisí v indexu
- RF_i - redukční faktor
- AF (t) - koeficient zřetězení v čase t, přičemž pro AF (0) ke dni 30. září 1994 platí
 $AF(0) = 1,00000000$
- počáteční kapitalizace tržní kapitalizace indexu ke dni zahájení výpočtu
- výchozí hodnota výpočtu 1000
- t - čas kalkulace t

V případě dočasného pozastavení obchodování nějaké akcie v bázi indexu nebo během obchodního dne nedošlo ke stanovení nové ceny, pak se pro výpočet použije poslední platný kurz. [8] [32]

2.3 Burza cenných papírů Bratislava

Její počátky sahají stejně jako u BCPP do počátku 90. let, tedy do období existence společného státu Čechů a Slováků. Z tohoto důvodu lze pozorovat obdobné rysy a znaky.

2.3.1 Vývoj BCPB

Vznik Burzy cenných papírů Bratislava, a.s. se datuje k 15. březnu 1991 na základě rozhodnutí Ministerstva financí SR. Obchodování na burze začalo, stejně jako na BCPP, 6. dubna 1993. BCPB je jediným organizátorem regulovaného trhu na území Slovenské republiky. V roce 1993 uzavřela BCPB smlouvu o vypořádání zaknihovaných cenných papírů se Střediskem cenných papírů Slovenské republiky. V březnu 1994 BCPB zavedla a začala

kalkulovat akciový index SAX, který byl využíván až do 23. prosince 2005. Od tohoto data plní funkci indikátoru vývoje trhu dluhopisů skupina indexů SDXGroup. Tyto indikátory byly publikovány od 2. září 2004. V červenci 1997 BCPB povolila obchodování se zahraničními cennými papíry, které však musí být kótované na hlavním trhu zahraniční burzy.

V srpnu 1997 se BCPB rozdělila na tři segmenty a to na trh kótovaných cenných papírů, trh registrovaných cenných papírů a volný trh. K další změně v rozdělení došlo v roce 2001, kdy se kótovaný trh a rozdělil na kótovaný hlavní trh a kótovaný paralelní trh. Došlo k zániku trhu registrovaných cenných papírů a vznikl regulovaný volný trh pro nekótované cenné papíry. S eurodluhopisy se dá na BCPB obchodovat od poloviny roku 2001.

Stejně jako BCPP je i BCPB akciovou společností. Hlavním právním předpisem, kterým se BCPB řídí je zákon o burze cenných papírů č. 429/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů a dalšími právními předpisy a Burzovními pravidly. BCPB funguje na stejném principu jako BCPP, což v praxi znamená, že burzovní obchody smí provádět pouze členové burzy.

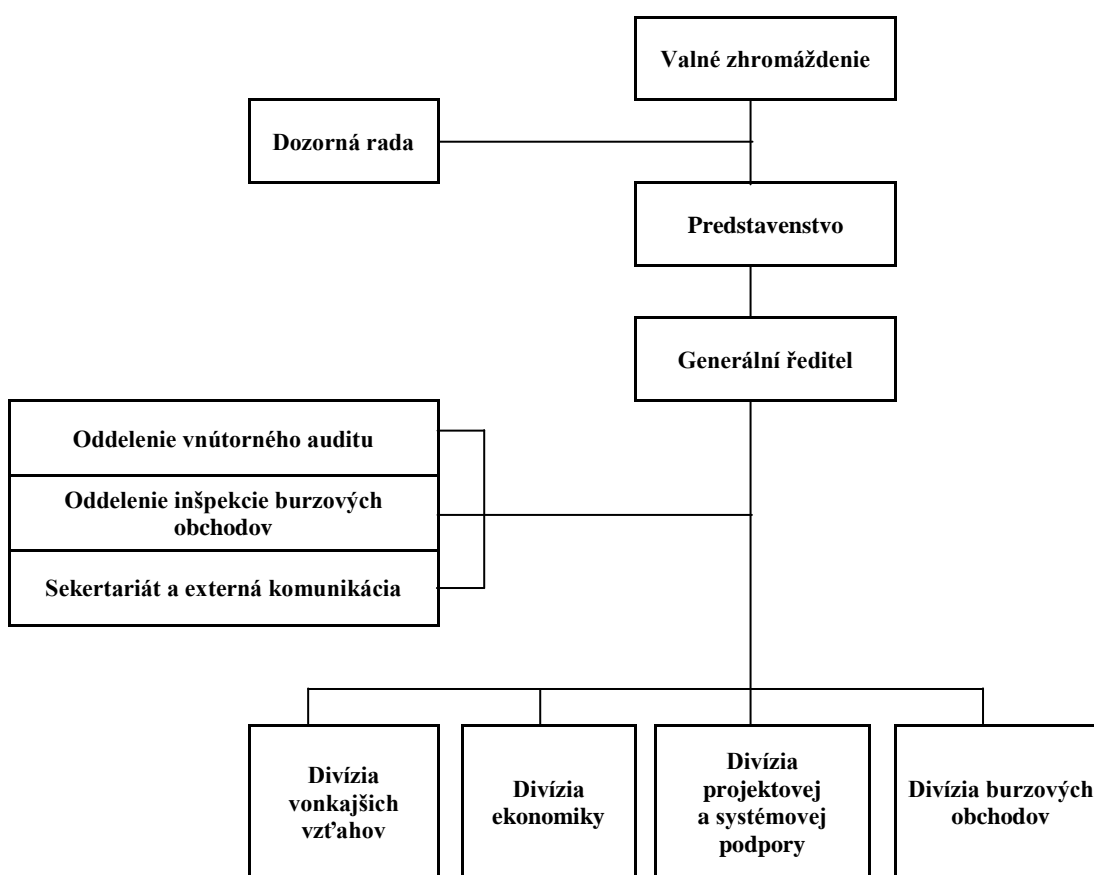
Dalším významným krokem pro burzu bylo, že se stala v roce 2000 členem – korespondentem Evropské federace burz (FESE). Postupný přizpůsobováním legislativy SR evropským požadavkům byla BCPB v roce 2002 přijata za asociovaného člena FESE a od 1. června 2004 je BCPB řádným členem FESE.

Dozor nad BCPB vykonává Národní banka Slovenska (NBS). Ta vykonává dozor např. nad centrálním depozitářem cenných papírů, emitenty cenných papírů a Garančním fondem investic. Bratislavská burza smí fungovat na základě povolení NBS.

BCPB funguje na stejném principu jako BCPP, tzn. obchodovat na burze smí pouze členové burzy. Členem burzy a uzavírat obchody na BCPB může pouze subjekt, který je obchodníkem s cennými papíry, správcovskou společností nebo zahraničním obchodníkem s cennými papíry. Případně se může jednat ještě o zahraniční správcovskou společnost. BCPB rozlišuje dva typy členství, a to členství řádné a dočasné. Řádný člen může na BCPB obchodovat neomezeně, má právo vyslat svého zástupce do burzovních výborů, může uvádět emise na trhy BCPB. S řádným členstvím jsou spojeny také poplatky. Jde o vstupní poplatky za členství a průběžné roční členské poplatky. Dočasný člen může na burze obchodovat 12 měsíců od dne nabytí členství. Dočasným členem se nemůže stát banka nebo pobočka zahraniční banky, jak je uvedeno v [4], [14], [22] a [43].

2.3.2 Orgány BCPB

Burza cenných papírů Bratislava má svou organizační strukturu, viz Obrázek 2. Mnoho o struktuře napovídá už typ společnosti, který burza je. Nejvyšším orgánem je valná hromada akcionářů, ke kterým patří Fond národního majetku SR, největší slovenské banky, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a pojišťovny. Statutárním orgánem BCPB je představenstvo a kontrolním orgánem je dozorní rada. Poradní a výkonnou funkci plní tři burzovní výbory – výbor pro obchodování, výbor pro kótování cenných papírů a výbor pro členství. Řešení sporů plynoucích z burzovních obchodů má na starost Burzový rozhodcovský soud. [31]



Obrázek 2: Organizační struktura BCPB

Zdroj: [1]

2.3.3 Předmět a způsob obchodování na BCPB

Předmětem obchodování Bratislavské burzy jsou akcie, státní, podnikové a bankovní dluhopisy, hypoteční zástavní listy a podílové listy podílových fondů. BCPB k obchodování využívá elektronický obchodní systém EBOS (Elektronický burzovní obchodní systém). Příkazy k nákupu a prodeji jsou do systému zadávány prostřednictvím pracovních stanic

EBOŠu. K těmto stanicím mají přestup členové burzy, které zastupují makléři. BCPB umožňuje provádět řadu odlišných druhů transakcí, ke kterým patří:

- kurzotvorné obchody – jsou uzavírány prostřednictvím EBOŠu, ve kterém dochází ke spárování příkazů k nákupu a prodeji. Kurzotvorné obchody lze v EBOŠu vytvářet v modulech aukčního obchodování, kontinuálního obchodování, obchodování s tvůrci trhu a blokového obchodování,
- přímé obchody – jsou uzavírány mezi prodávajícím a kupujícím cenného papíru, při tomto způsobu uzavírání obchodu se protistrany znají,
- repo obchody – prodej cenného papíru lze uskutečnit s dohodou o zpětném odkupu cenných papírů stejného druhu a množství k určitému datu a za stanovený kurz,
- nabídka na převzetí – je realizována pomocí kurzotvorných a přímých obchodů na BCPB.

K tomu, aby byly závazky a pohledávky vzniklé z uzavírání obchodů na BCPB bezpečné, funguje Garanční fond burzy. Do tohoto fondu jsou členové povinni vložit kauci a musí do něj patřit všichni členové burzy. Správu Garančního fondu burzy vykonává BCPB. Prostředky získané z členských kaucí lze použít pouze na zabezpečení závazků členů, které plynou z kurzotvorných a blokových obchodů. Nesmí však být použity ke krytí rizik plynoucích z přímých a repo obchodů. [43]

2.3.4 Burzovní indexy BCPB

Burza cenných papírů Bratislava kalkuluje se dvěma indexy a to s indexem SAX a indexem SDXGroup. Oba indexy jsou globálními ukazateli. Každý z indexů je jiný. Liší se svou bází, konstrukcí i výpočtem, dobou existence a rozdílná je i vypovídací hodnota. Index SAX je akciovým indexem, zatímco SDXGroup je indexem dluhopisového trhu. Proto bude následně přiblížen index SAX.

2.3.4.1 Index SAX

Index SAX (Slovenský akciový index) je oficiálním indexem BCPB a jedná se o kapitálově vážený index, který porovnává tržní kapitalizaci daného souboru akcií a tržní kapitalizaci stejného souboru k referenčnímu dni. Index zahrnuje také dividendové příjmy a příjmy spojeny se změnami velikosti akciového kapitálu.

Počáteční hodnota indexu se váže k 14. září 1993 a byla stanovena na 100 bodů. Do 30. června 2001 byl index postaven na průměrných cenách, které byly uvedeny

v kurzovním lístku, avšak od 1. července 2001 je oficiální denní hodnota indexu vypočítávána a zveřejňována na základě cen bazických titulů.

Výpočet indexu SAX:

$$SAX_{act} = \frac{\sum_i P_i^{act} * G_i}{\sum_i P_i^r * G_i * F_i} * 100$$

- F_i – opravný faktor pro i-tou akcii
- P_i^{act} - uzavírací kurz (cena) i-té akcie k danému dni
- P_i^r - závěrečná cena i-té akcie k referenčnímu dni
- G_i - počet akcií dané společnosti k danému dni

Vzorec indexu je flexibilní a tím umožňuje měnit zastoupení jednotlivých společností v indexu - umožňuje nové společnosti vstup na kapitálový trh SR. Do indexu SAX může být zařazena pouze společnost z kótovaných cenných papírů, přičemž váha jedné společnosti nesmí v bázi indexu přesáhnout 20 %. Pravidelná revize indexu probíhá dvakrát za rok. [38]
[43]

3 Komparace burz

Tato kapitola je zaměřena na komparaci vývoje akcií na BCPP a BCPB. Je v ní přiblížen vývoj vybraných druhů akcií podle předmětu činnosti podniku, který akcie na burze emitoval.

3.1 Obchodování na BCPP a BCPB

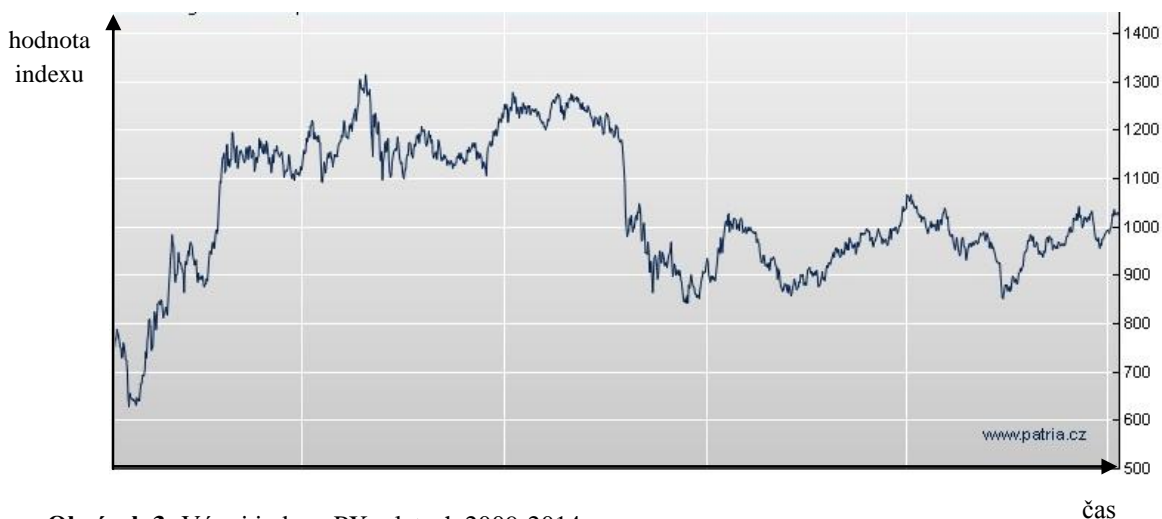
Obchodování na Burze cenných papírů Praha začalo 6. dubna 1993 a svou činností navázala na činnost pražské komoditní a akciové burzy z roku 1871. Původně se na BCPP obchodovalo s 50 tituly. K 30. prosinci 2013 se počet titulů, se kterými se denně obchoduje, ustálil na 14 titulech. Mezi tyto tituly patří akcie společnosti CETV, ČEZ, Erste Group Bank, Fortuna, Komerční banka, NWR, Orco, Pegas Nonwovens, PHILIP MORRIS ČR, Stock, Telefónica ČR, TMR, Unipetrol a VIG. Ke společnostem, jejichž akcie jsou obchodované na burze nejdéle, patří ČEZ a Komerční banka. Obě začaly s obchodováním 22. června 1993. Zahajovací cena u Komerční banky byla 612,50 Kč a u společnosti ČEZ to bylo 88,63 Kč za akcii. Zatím poslední společnost, která na pražskou burzu cenných papírů vstoupila, je Borealis. Obchodování s jejími akciemi bylo zahájeno 10. června 2013 se zahajovací cenou akcie 180,00 Kč. [28]

Činnost Burzy cenných papírů Bratislava byla zahájena, stejně jako pražská burza, 6. dubna 1993. Bratislavská burza je jediným organizátorem regulovaného trhu na území Slovenské republiky. Bázi indexu SAX tvoří v současné době 7 titulů. Tento počet není pevně stanovený, ale mění se podle obchodovatelnosti akcií jednotlivých společností a dále dochází ke změně v případě vstupu nové společnosti na kapitálový trh. Na BCPB se obchoduje především s akciemi společnosti Best hotel properties, Biotika, OTP banka, SES Tlmače, Slovnaft, Tatry mountain resorts a VÚB banka. K nejdéle obchodujícím společnostem na bratislavské burze patří Biotika, SES Tlmače a Slovnaft. Všechny tyto společnosti začaly s obchodováním 19. listopadu 1993. Nejnovější akcie obchodované na burze jsou společnosti Tatry mountain resorts. Ta vstoupila na burzu 30. října 2009 a jmenovitá hodnota akcie je 7 eur. [3]

Jak je patrné, na burzách nedochází k duálnímu listingu obchodování se stejným titulem akcií. Není proto možné porovnávat vývoj obchodování jednoho titulu cenného papíru na obou burzách. K porovnávání akcií proto byly vybrány společnosti, jejichž předmět podnikání je podobný a dále společnosti, které nejdéle působí na zkoumaných burzách. Jedná se o společnosti - Komerční banka, VÚB banka, Unipetrol, Slovnaft, ČEZ a Biotika.

3.2 Vývoj burzovních indexů BCPP a BCPB

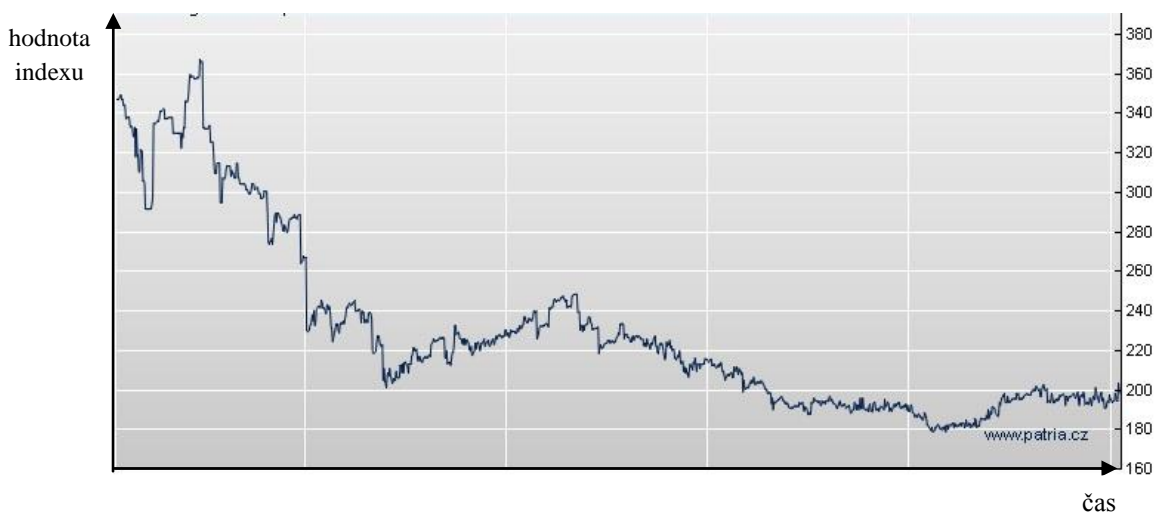
Jak již bylo v práci zmíněno, obě z burz cenných papírů, bratislavská i pražská, mají jiný hlavní index včetně báze. Pro Burzu cenných papírů Praha jsou typické dva hlavní indexy, a to index PX a index PX-GLOB. Burza cenných papírů Bratislava má pouze index SAX. Vývoj indexu PX a indexu SAX je zachycen na Obrázku 3 a 4. Porovnání jejich vývoje za posledních pět let zachycuje Obrázek 5.



Obrázek 3: Vývoj indexu PX v letech 2009-2014

Zdroj:[26]

Obrázek 3 zobrazuje vývoj indexu PX v letech 2009 až 2014. Jak lze pozorovat, tak měl vývoj tohoto indexu vzestupnou tendenci až do poloviny roku 2011, kdy došlo k prudkému poklesu. Od této doby se index již na maximální hodnotu z první třetiny roku 2010 nedostal.

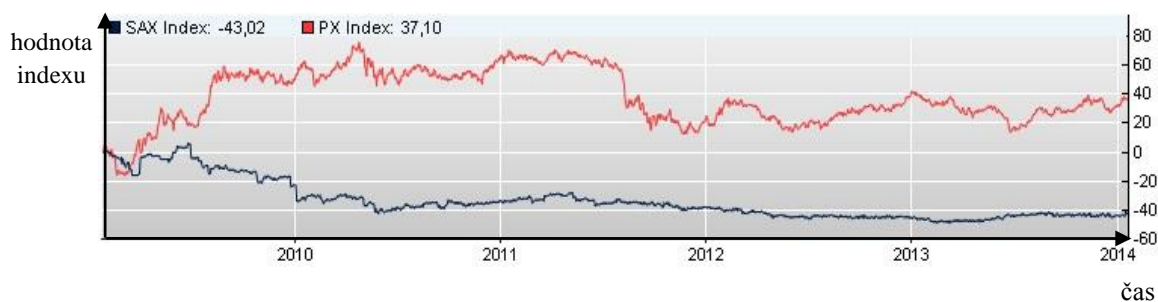


Obrázek 4: Vývoj indexu SAX v letech 2009-2014

Zdroj:[21]

Vývoj hodnoty indexu SAX zaznamenává Obrázek 4. Index dosáhl maximální hodnoty za období let 2009 až 2014 v polovině roku 2009. Jak je vidět, od této doby má vývoj indexu

klesající tendenci avšak k mírnému vzestupu vývoje indexu došlo v první třetině roku 2011. Komparace vývoje obou hlavních indexů zaznamenává Obrázek 5.



Obrázek 5: Komparace indexu PX a SAX v letech 2009-2013

Zdroj:[21]

Z Obrázku 5 je zřejmý podobný vývoj obou indexů, ale během prvního čtvrtletí roku 2009 se hodnoty indexů začínají rozcházet. Zatímco index PX má od poloviny roku 2009 do konce roku 2009 rostoucí tendenci, index SAX má v stejném období klesající vývoj. Vývoj obou indexů se ustálil v období roku 2010 až do druhé třetiny roku 2011. Pak nastal pokles indexu PX. Na přelomu roku 2012 dochází k mírnému růstu indexu a následný vývoj indexu až do roku 2014 má mírnou růstovou tendenci. Index SAX má mírnou klesající tendenci od třetí třetiny roku 2011 až do roku 2014.

3.3 Vývoj obchodovaných cenných papírů

Další část přiblíží společnosti, které se rozhodly vstoupit na regulovaný trh s cennými papíry, kdy vstoupily na burzu, jaká byla zahajovací cena a počet vydaných obchodovaných akcií. K porovnávání jsou vybrány vždy dvě společnosti s podobným předmětem činnosti a to právě proto, aby bylo možné pozorovat vývoj obchodovatelnosti akcií v čase.

3.3.1 Komerční banka a VÚB banka

Představitelem bankovníctví na BCPP je Komerční banka a na BCPB je to VÚB banka. Jedná se o společnosti poskytující bankovní služby. Komerční banka je součástí skupiny Sociétés Générale a svým klientům poskytuje služby z oblasti drobného, podnikového a investičního bankovníctví. Klienti banky mohou využít dalších služeb, které Komerční banka poskytuje. Jde především o pojištění, důchodové připojištění, mohou využít také nabídku investování do podílových popřípadě zajištěných fondů. K dalším službám, které banka poskytuje, patří platební služby, financování obchodu, leasing, factoring, úvěrování, správa aktiv, služby kapitálového trhu, finanční poradenství a další služby.

Komerční banka vstoupila na BCPP 22. června 1993 se zahajovací cenou akcie 612,50 Kč. Akcie jsou vydány na majitele (doručitele) v zaknihované podobě. Jmenovitá hodnota cenného papíru je 500 Kč. [6]

Všeobecná úverová banka je členem skupiny Intesa Sanpaolo a je druhou největší bankou na Slovensku a je zde zastoupena v podobě retailových poboček, firemních obchodních míst, hypotečních center a klientského call centra. Hlavní prioritou je neustálé zlepšování produktů a klientského servisu. VÚB poskytuje klasické bankovní produkty, ke kterým patří zprostředkování platebního styku, poskytuje hypoteční úvěry, termínované vklady, spořicí účty, investování do podílových fondů a také různé druhy pojištění.

S obchodováním na bratislavské burze začala VÚB 19. prosince 1997 a zahajovací cenou zaknihovaných akcií bylo 1 600 SKK. Akcie banky jsou vydány na jméno a jmenovitá hodnota cenného papíru je 33,20 EUR. Přehled základních informací o obou bankách se nachází v Tabulce 1. [17]

Tabulka 1: Porovnání základních informací - Komerční banka a VÚB banka

	Komerční banka	VÚB banka
Kód ISIN	CZ0008019106	SK1110001437
Zahajovací cena	612,50 CZK	1600,00 SKK
Zahájení obchodování	22. 6. 1993	19. 12. 1997
Druh investičního nástroje	akcie	akcie
Forma CP	na majitele	na jméno
Podoba CP	zaknihovaný CP	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP	500 CZK	33,20 EUR
Trh	Prime	Kótovaný hlavní trh
Model obchodování	kontinuální obchodování	kontinuální obchodování
Počet kusů v emisi	38 009 852	4 078 108
Kurz k 30. 12. 2013	4 421,00 CZK	72,51 EUR
Měna obchodování	CZK	EUR

Zdroj: zpracováno dle [6], [17]

Jak je z Tabulky 1 patrné, rozdíl v akciích jednotlivých společností je především v jejich formě. Komerční banka vydává akcie na majitele, na druhou stranu VÚB banka vydává akcie na jméno. Rozdílný je také počet kusů akcií v emisi, kde Komerční banka převyšuje počtem VÚB banku.

Porovnání vývoje obchodování s jednotlivými akciemi přiblíží Obrázek 6. Vývoj je zde zachycen v časovém horizontu pěti let. Z obrázku lze pozorovat růstovou tendenci akcií Komerční banky, přičemž největší propad akcií lze pozorovat v druhé polovině roku 2011. Lze pozorovat postupný růst akcií VÚB banky v období od roku 2010 do poloviny roku 2011, avšak pak nastává pozvolný pokles ceny. Nedá se proto říct, že by vývoj akcií VÚB banky kopíroval vývoj akcií KB.



Obrázek 6: Vývoj akcií KB a VÚB banky

Zdroj: [19]

3.3.2 Unipetrol a Slovnaft

Společnost Unipetrol a Slovnaft jsou společnosti zabývající se výrobou v petrochemickém průmyslu. S cennými papíry společnosti Unipetrol se obchoduje na pražské burze cenných papírů, akcie společnosti Slovnaft jsou obchodované na bratislavské burze.

Unipetrol je společnost pohybující se na českém trhu od roku 1995. Je v České republice vedoucí skupinou zabývající se zpracováním ropy a petrochemie a je jedním z důležitých hráčů ve střední a východní Evropě. Od roku 2005 je Unipetrol součástí největší rafinérské a petrochemické skupiny ve střední Evropě - PKN Orlen. Svých cílů, ke kterým patří dlouhodobý a trvalý růst pro akcionáře chtějí dosáhnout prostřednictvím tří strategických segmentů a to zpracováním surové ropy a velkoobchodem, petrochemickou výrobou a prodejem a také maloobchodním prodejem motorových paliv. [42]

Společnost Unipetrol vstoupila na BCPP 28. srpna 1997 se zahajovací cenou akcií 115,00 Kč. Akcie jsou vydány na majitele v zaknihované podobě. Obchoduje se na trhu Prime kontinuálním obchodováním. Podíl majoritního akcionáře je 62,99 % tzn., že na burze je obchodováno s podílem 37,01 %. [41]

Slovnaft je rafinerskou a petrochemickou společností, která se zabývá výrobou skladováním, distribucí a velkoobchodním prodejem ropných produktů. Kromě těchto činností, vede největší maloobchodní síť poskytující širokou škálu služeb motoristům na Slovensku. Od roku 2000 je strategickým partnerem společnosti MOL Nyrt a od roku 2004 je Slovnaft součástí nejvýznamnější střeoevropské integrované ropné skupiny MOL. Důležitým partnerem v oblasti petrochemie je společnost TKV. [37]

Společnost Slovnaft začala na Burze cenných papírů Bratislava obchodovat 19. listopadu 1993. V současnosti je počet emitovaných akcií 13 168 953 kusů a jejich jmenovitá hodnota je 33,20 EUR. Cenné papíry jsou vydány na doručitele a obchoduje se s nimi na kótovaném hlavním trhu. [17] Přehled informací o obou společnostech je zobrazen v Tabulce 2.

Tabulka 2: Porovnání základních informací - Unipetrol a Slovnaft

	Unipetrol	Slovnaft
Kód ISIN	CZ0009091500	CS0009004452
Zahajovací cena	115 CZK	800 SKK
Zahájení obchodování	28. 8. 1997	19. 11. 1993
Druh investičního nástroje	akcie	akcie
Forma CP	na majitele	na majitele
Podoba CP	zaknihovaný CP	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP	100 CZK	33,20 EUR
Trh	Prime	Kótovaný hlavní trh
Model obchodování	kontinuální	kontinuální
Počet kusů v emisi	181 334 764	13 168 953
Kurz k 30. 12. 2013	168,00 CZK	32,01 EUR
Měna obchodování	CZK	EUR

Zdroj: zpracováno dle [15], [41]

V tabulce jsou zobrazeny základní informace o obchodovaných akcích a jak je vidět, společnost Unipetrol značně převyšuje Slovnaft v počtu kusů akcií v emisi. Cenné papíry obou společností jsou vydány na majitele a obchoduje se s nimi na kontinuálních trzích. Vývoj cen akcií obou společností v průběhu let 2009 až 2013 je zaznamenán na Obrázku 7.



Obrázek 7: Vývoj akcií Unipetrol a Slovnaft

Zdroj: [20]

Obrázek 7 zobrazuje vývoj akcií na BCPP a BCPB za období let 2009 až 2013. Lze pozorovat snížení ceny akcií obou společností na počátku roku 2009 avšak už od poloviny tohoto roku je vidět postupný růst akcií společnosti Unipetrol, zatímco od stejné doby dochází u akcií společnosti Slovnaft k trvalému poklesu. Na Obrázku 7 je vidět u akcií obou společností od roku 2012 trvalý pokles.

3.3.3 ČEZ a Biotika

Tyto dvě společnosti nebyly vybrány na základě podobného předmětu činnosti, ale na základě délky obchodování na jednotlivých burzách. Cílem tohoto nesourodého porovnání je zjistit, zda celkový vývoj na trhu ovlivní také cenné papíry společností z odlišného odvětví a velikosti. Akcie společnosti ČEZ jsou obchodovány na pražské burze cenných papírů, cenné papíry společnosti Biotika jsou obchodovány na bratislavské burze.

Energetická společnost ČEZ je největším výrobcem elektrické energie v České republice a dále dodává plyn a teplo. Společnost ČEZ je součástí skupiny firem - Skupiny ČEZ, která má široké portfolio činností, ke kterým patří těžba surovin, výroba, distribuce a obchod, dále oblast telekomunikací, informatiky, jaderného výzkumu, výstavby a údržby energetických zařízení a další. Skupina ČEZ má silné postavení na trhu v rámci střední a jihovýchodní Evropy. Společnost se věnuje také vědě a inovacím a je v regionu v čele v rozvoji chytrých sítí a elektromobilů. Dnešní podoba společnosti se začala strukturovat v roce 2003, kdy došlo ke spojení energetické společnosti ČEZ s distribučními společnostmi.

Společnost ČEZ začala s obchodováním na Burze cenných papírů Praha 22. června 1993 přičemž zahajovací cena akcie byla 88,63 Kč. Cenné papíry jsou vydány na majitele

v zaknihované podobě. Obchoduje se na trhu Prime kontinuálním obchodováním. Majoritním akcionářem je Česká republika, jejíž podíl je 69,78 % tzn., že se na BCPP obchoduje s podílem 30,22 %. Kurz akcie k 30. prosinci 2013 byl 517,00 CZK. [13]

Historie společnosti Biotika sahá až do roku 1953, kdy byla založena jako nový výrobce penicilínu na území tehdejšího Československa. V současnosti patří mezi producenty polymyxinu B sulfát a je významným producentem kvalitních léčiv určeným k humánním i veterinárním účelům. Výrobky Biotiky splňují velice přísná mezinárodní kritéria a je spolehlivým partnerem pro mezinárodní biotechnické projekty. Celkem 80 % produkce společnosti je určena k exportu. [5]

Společnost Biotika začala s obchodováním na bratislavské burze 19. listopadu 1993. V současné době je počet akcií v emisi 770 950 kusů, jejichž jmenovitá hodnota je 33,19 EUR. Akcie jsou vydány na doručitele a obchoduje se s nimi na kótovaném paralelním trhu. Kurz akcie k 30. prosinci 2013 byl 32,01 EUR. [16] Přehled základních informací o obou společnostech je v Tabulce 3.

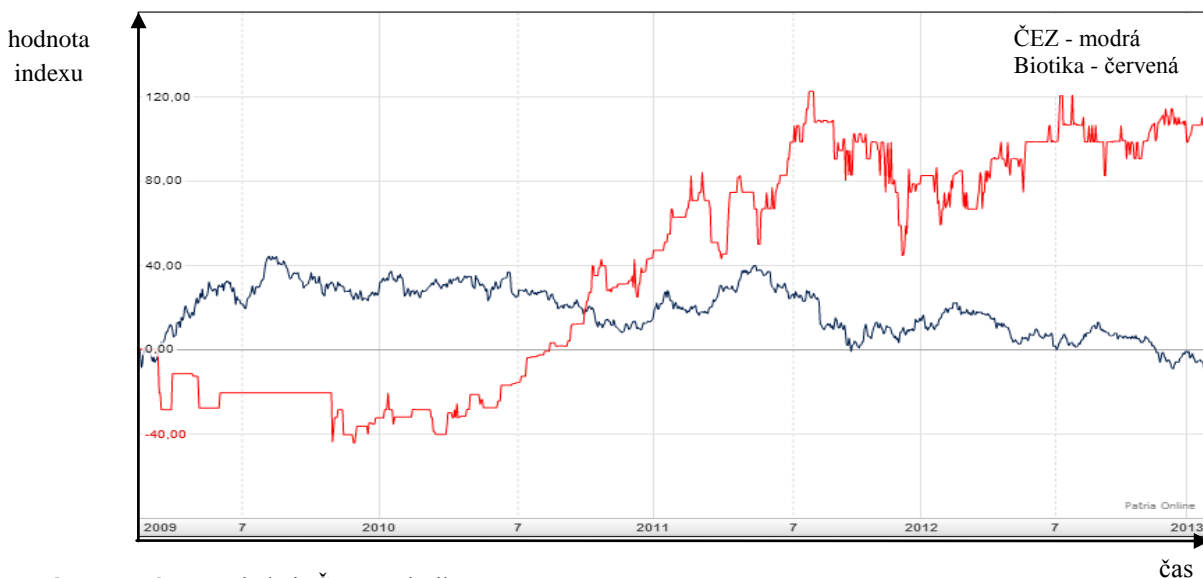
Tabulka 3: Porovnání základních informací - ČEZ a Biotika

	ČEZ	Biotika
Kód ISIN	CZ0005112300	CS0009013453
Zahajovací cena	88,53 CZK	900 SKK
Zahájení obchodování	22. 6. 1993	19. 11. 1993
Druh investičního nástroje	akcie	akcie
Forma CP	na majitele	na majitele
Podoba CP	zaknihovaný CP	zaknihovaný CP
Jmenovitá hodnota CP	100 CZK	33,19 EUR
Trh	Prime	Kótovaný paralelní
Počet kusů v emisi	537 989 759	770 950
Kurz k 30. 12. 2013	517,00 CZK	32,01 EUR
Měna obchodování	CZK	EUR

Zdroj: zpracování dle [13], [16]

Vývoj akcií společnosti ČEZ a Biotika je zaznamenán na Obrázku 8, ze kterého lze pozorovat stagnaci vývoje v období od počátku roku 2009 až do druhé třetiny roku 2009, kdy došlo k poklesu cen akcií. V následujícím období však dochází k postupnému posilování akcií společnosti Biotika, i když s částečným poklesem zejména ve druhé polovině roku

2012 a také 2013. Akcie společnosti ČEZ zaznamenali v první polovině roku 2009 posilování, ale v následujícím časovém horizontu docházelo k poklesu, který se zastavil na počátku roku 2011. V polovině tohoto roku růst ustal a od tohoto období mají akcie společnosti ČEZ klesající tendenci až do současnosti. Při pohledu na obrázek tedy nelze tvrdit, že by akcie společnosti Biotika kopírovali vývoj akcií společnosti ČEZ.



Obrázek 8: Vývoj akcií ČEZ a Biotika

Zdroj: [18]

3.3.4 Předpokládaný výnos obchodovaných cenných papírů

Následující Tabulka 4 zachycuje předpokládaný výnos vybraných akcií jednotlivých společností. Zahajovací cena, cena prodeje a kapitálový výnos jsou uvedeny v českých korunách, přičemž k převodu hodnot společností obchodovaných na BCPB byl použit kurz z 30. prosince 2013, který byl 27,445 CZK/1 EUR. U akcií společností Biotika, Slovnaft a VÚB banka byl použit kurz české koruny ke koruně slovenské z 19. prosince 1997, který byl 0,99371 CZK/1 SKK. Předpokládaný hrubý výnos bez dividendy je z obchodování jednoho cenného papíru, přičemž do nákladů nebyly zahrnuty transakční náklady. Výpočet celkového hrubého výnosu byl určen na základě následujícího výpočtového vztahu:

$$\text{celkový hrubý výnos} = P_1 - P_0 \text{ v Kč, kde}$$

- P_1 - hodnota cenného papíru v době prodeje
- P_0 - počáteční hodnota cenného papíru v době nákupu.

Tabulka 4: Předpokládaný hrubý výnos v Kč z akcií jednotlivých společností k 30. 12. 2013

	Biotika	ČEZ	Komerční banka	VÚB banka	Unipetrol	Slovnaft
zahájení obchodování	19. 11. 1993	22. 6. 1993	22. 6. 1993	19. 12. 1997	28. 8. 1997	19. 11. 1993
zahajovací cena v CZK	894,34	88,53	612,50	1 589,94	115,00	794,97
datum prodeje	30. 12. 2013	30. 12. 2013	30. 12. 2013	30. 12. 2013	30. 12. 2013	30. 12. 2013
prodej	878,51	517,00	4 421,00	1 990,03	168,00	878,51
kapitálový výnos	-15,83	428,47	3 808,50	400,09	53,00	83,54

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4 zachycuje hrubý výnos akcií jednotlivých společností. Zahájení obchodování je datum, ke kterému byly akcie společností nabídnuty k obchodování na regulovaném trhu s cennými papíry za určitou zahajovací cenu. Kapitálový výnos je stanoven jako rozdíl prodejní ceny cenného papíru a jeho zahajovací ceny a to k 30. prosinci 2013.

Z Tabulky 4 je patrné, že nejdéle obchodované akcie jsou společností ČEZ a Komerční banky, přičemž výnosy akcií u obou společností vykazují vysoké hodnoty. Nejvýnosnější cenné papíry jsou Komerční banky, u nichž byl kapitálový výnos 3 808,50,- Kč, naopak nejnižší kapitálový výnos měly akcie společnosti Biotika, který byl - 15,83 korun. Vyšší zahajovací cenu cenných papírů měly na základě přepočtu kurzu měn společnosti obchodované na Burze cenných papírů Bratislava.

3.4 Vývoj burzovních obchodů na BCPP a BCPB

Burzovní obchody probíhají na burzách v burzovní dny. Burza cenných papírů Praha má stanoveny burzovní dny od pondělí do pátku. Výjimku tvořily v roce 2013 dny 29. března, 31. prosince, dále se jednalo o svátky ve dnech 1. leden, 1. duben, 1. a 8. květen, 5. červenec, 28. říjen, 24., 25., 26. prosinec. V roce 2013 měla BCPP celkem 250 burzovních dní. Průběh burzovního dne na pražské burze zobrazuje Tabulka 4 a 5.

Tabulka 4 zachycuje obchodní režim v rámci kontinuálního obchodování. Obchodování na Burze cenných papírů Praha začíná v osm hodin předobchodní fází, po ní následuje úvodní aukce, činnost tvůrců trhu a pak následuje závěrečná aukce. K průběžnému výpočtu indexu PX dochází během celého dne a končí o půl páté. Potom následuje poobchodní fáze a zveřejnění výsledků na kurzovním lístku.

Tabulka 5: BCPP obchodní režim - kontinuální obchodování

čas	obchodní režim - kontinuální obchodování
8:00 - 8:50	předobchodní fáze
8:50 - 9:00	úvodní aukce
9:00 - 16:20	kontinuál - činnost tvůrců trhu
16:20 - 16:30	závěrečná aukce
9:00 - 16:30	průběžný výpočet indexu PX
16:30 - 17:00	poobchodní fáze
17:15	zveřejnění výsledků - kurzovní lístek
17:15 - 20:00	stahování výsledků

Zdroj: zpracováno dle [23]

Obchodní režim průběhu samostatné aukce zaznamenává Tabulka 5. Předobchodní fáze začíná stejně jako u kontinuálního obchodování v osm hodin dopoledne. Dále následuje aukce, poobchodní fáze a konečné zveřejnění výsledků na kurzovním lístku a stahování výsledků.

Tabulka 6: BCPP obchodní režim - samostatná aukce

čas	obchodní režim - samostatná aukce
8:00 - 8:50	předobchodní fáze
8:50 - 9:00	aukce
9:00 - 17:00	poobchodní fáze
17:15	zveřejnění výsledků - kurzovní lístek
17:15 - 20:00	stahování výsledků

Zdroj: zpracováno dle [23]

Na Burze cenných papírů Bratislava se obchoduje během tzv. obchodních dnů. Za tyto dny se považují dny od pondělí do pátku. Na burze se neobchoduje během státních svátků a dnů pracovního klidu. K těmto dnům v roce 2013 patřil 1. leden, 29. březen, 1. duben, 1. a 8. květen, 5. červenec, 29. srpen, 1. listopad, 24., 25., 26. prosinec. V roce 2013 bylo na BCPB obchodních dnů také 250. Průběh obchodního dne na bratislavské burze cenných papírů zachycuje Tabulka 6.

Tabulka 7: BCPB průběh obchodního dne

čas	fáze burzovního dne
8:30 - 10:30	přípravná fáze - zadávání příkazů v obchodním systému
10:30 - 10:50	fixing - párování v MAO, zpracování výsledků aukčního obchodování
10:50 - 11:00	příprava - zadávání příkazů
11:00 - 15:30	párování v modulu MKO, MTT a v MBO
15:30 - 15:40	potvrzování příkazů na přímé obchody a repo obchody členy
15:40 - 15:50	předuzávěrka - potvrzování příkazů na přímé obchody a repo obchody členy
15:50 - 16:00	uzávěrka
16:00 - 18:00	distribuce výsledků obchodování a informací o obchodování

Zdroj: zpracováno dle [30]

Obchodování na Burze cenných papírů Bratislava začíná přípravní fází o půl deváté dopoledne. Následuje párování v MAO a zpracování výsledků aukčního obchodování. Párování je proces, při kterém se pro aktivní objednávku hledá alespoň jedna protiobjednávka, která splňuje podmínky objednávky tak, aby je bylo možné spárovat. Do párování v MAO vstupují všechny objednávky zapsané v knize MAO v čase počátku aukčního párování. Tyto objednávky jsou rovnocennými aktivními objednávkami pro párování v MAO.

Dále následuje příprava a zadávání příkazů. Burzovní den pokračuje párováním akcií v modulu MKO, MTT a v MBO. Do párování vstupují vždy akcie, které jsou zapsány v příslušných knihách MKO a MTT. Objednávka zapsaná do seznamu přijatých objednávek dané knihy během obchodování v MKO a MTT čeká na přeřazení do stavu aktivních objednávek. Aktivní objednávka je jediná, která se může být spárována s pasivní objednávkou. Párování v MBO je manuálním výběrem neadresní objednávky členem při zadávání adresní objednávky dle ustanovení pro blokové objednávky.

Následuje potvrzování příkazů na přímé obchody a repo obchody členy, předuzávěrka, kdy dochází k potvrzování příkazů na přímé obchody a repo obchody členy burzy a uzavěrka. Poslední fází burzovního dne je distribuce výsledků obchodování a informací o obchodování. [30]

Souhrnný přehled informací o Burze cenných papírů Praha a Burze cenných papírů Bratislava je obsažen v Tabulce 7. Uvedené informace jsou z posledního dne roku 2012.

Tabulka 8: Souhrn informací o BCPP a BCPB

	BCPP	BCPB
datum založení	24. listopadu 1992	8. ledna 1991
začátek obchodování	6. dubna 1993	6. dubna 1993
hlavní právní předpis	zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů	zákon č. 429/2002 Z.z.o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov
majoritní vlastník	holding CEESEG	FNM SR
velikost podílu majoritního vlastníka	92,74%	75,94%
hlavní index	index PX	index SAX
hodnota indexu k 30. 12. 2013	989,04	197,76
měna	CZK	EUR
počet obchodovaných dnů v roce 2012	251	250
tržní kapitalizace akcií za rok 2012	1 142,09 mld. CZK	3,5 mld. EUR
počet emisí za rok 2012	906	88
celkové objemy obchodů za rok 2012	250,58 mld. CZK	126,39 mil. EUR

Zdroj: zpracováno dle [35], [36]

V Tabulce 7 je souhrn informací o Burze cenných papírů Praha a Burze cenných papírů Bratislava. Je z ní patrné, že obě burzy začaly obchodovat ve stejný den, tedy 6. dubna 1993, přičemž každá své založení datuje k jinému datu. Podmínky vzniku, všeobecné předpoklady a další důležité informace pro založení a fungování burz stanovuje právní předpis, pro BCPP je to zákon č. 214/1992 Sb. o burze cenných papírů ve znění pozdějších předpisů. Fungování BCPB upravuje zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov.

Majoritním vlastníkem pražské burzy cenných papírů je holding CEESEG. Tento holding je tvořen burzou v Budapešti, Lublani, Vídni a Praze. Jeho podíl je 92,74 %. Skupina CEESEG je dnes největší skupinou burz ve střední a východní Evropě. BCPP je členem

FESE. Majoritním vlastníkem Burzy cenných papírů Bratislava je FNM SR, jehož podíl je 75,94 %. Od 1. června 2004 je BCPB řádným členem FESE.

Burza cenných papírů Praha využívá index PX, jeho hodnota k 30. prosinci 2013 byla 989,04. Bratislavská burza cenných papírů využívá index SAX, který měl k 30. prosinci 2013 hodnotu 197,76. Burzy se od sebe liší také měnou, ve které se obchoduje a za rok 2013 také počtem obchodovaných dní, který je rozdílný o jeden obchodovaný den.

Tržní kapitalizace je značně rozdílná u obou burz. Zatímco u BCPP je to 1142,09 mld. Kč, u BCPB je to 3,5 mld. EUR což je v přepočtu zhruba 96,25 mld. Kč. Velikost burz napovídá i rozdílnost v počtu emisí, jejíž rozdíl je 818 emisí. Celkový objem obchodů pražské burzy byl 250,58 mld. Kč kdežto objem obchodů bratislavské burzy 126,39 mil. EUR, což je zhruba 3,4757 mld. Kč.

Z Tabulky 8 je patrné, že Burza cenných papírů Bratislava je menší než Burza cenných papírů Praha. Pokud by na regulovaný trh s cennými papíry vstupovala nová společnost, lepší volbou by pro ni byla BCPP, na které se obchoduje s více tituly, má větší tržní kapitalizaci, poměrně vyšší počty emisí a celkové objemy obchodů.

Závěr

Práce se zabývá charakterizováním Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Bratislava, možnostmi obchodování a způsobem obchodování na obou burzách.

Cílem této bakalářské práce je komparace pražské a bratislavské burzy cenných papírů, přičemž tato komparace je provedena na základě analýzy dostupných informací o hlavních indexech, cenných papírech a vybraných burzách.

Praktická část práce byla zaměřena na komparaci vývoje indexů a vybraných cenných papírů pražské a bratislavské burzy. Z analýzy indexů ve sledovaném období se jejich vývoj za poslední dobu rozchází a navzájem se nekopírují. Totéž lze tvrdit také o vývoji vybraných akcií a jejich následné komparaci. Nelze říct, že by byl vývoj akcií vybraných společností závislý na předmětu obchodování těchto společností. Na základě zjištěných informací byl stanoven předpokládaný hrubý výnos z případného prodeje akcií majitele, který nezahrnuje vyplacené dividendy.

Poslední část bakalářské práce je zaměřena na vývoj burzovních obchodů na vybraných burzách a je zde také zachycen průběh burzovního dne. V poslední části bakalářské práce byla provedena komparace Burzy cenných papírů Praha a Burzy cenných papírů Bratislava. Jako ukazatele byly vybrány datum založení a datum obchodování, hlavní právní předpis, kterým se každá burza musí řídit, majoritní vlastník a velikost jeho podílu, počet obchodovaných dnů, tržní kapitalizace, počet akcií a celkové objemy obchodů za uvedené období. Na základě zhodnocení zjištěných informací, lze říct, že pro případný vstup nové společnosti na regulovaný kapitálový trh je vhodnější Burza cenných papírů Praha. Je to dáno především velikostí burzovních obchodů a celkovou tržní kapitalizací, která je u pražské burzy neporovnatelně vyšší.

Použitá literatura

- [1] BCPB > O burze > Organizačná štruktúra. *Burza cenných papierov Bratislava, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Oburze/Organiza%C4%8Dn%C3%A1%C5%A1trukt%C3%BAra.aspx>
- [2] BCPB > Obchodovanie > Indexy > Index SAX. *Burza cenných papierov Bratislava* [online]. 2013 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSAX.aspx>
- [3] BCPB > Cenné papiere/trhy > Zoznam cenných papierov. *BCPB* [online]. 2014 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Cenn%C3%A9papieretry/Zoznamcenn%C3%BDchpapierov.aspx>
- [4] BCPB > O burze > Všeobecné informácie. *Burza cenných papierov Bratislava, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Oburze/V%C5%A1eobecn%C3%A9inform%C3%A1cie.aspx>
- [5] Biotika. *Biotika, a.s.* [online]. 2011 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.biotika.sk/>
- [6] Burza cenných papírů Praha, a. s. *Komerční banka* [online]. 2014 [cit. 2014-01-15]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0008019106#OL>
- [7] Burzovní pravidla část II.: Pravidla členství. In: *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2012 [cit. 2013-11-14]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Pravidla_clenstvi.pdf
- [8] Burzovní indexy - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Burzovni-Indexy>
- [9] Co je CDCP. *Centrální depozitář cenných papírů* [online]. 2013 [cit. 2013-11-25]. Dostupné z: <http://www.centralnidepozitar.cz/index.php/cz/co-je-cdcp>
- [10] Česká republika. Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník [online]. In: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast2h1d5.aspx>. 1991 [cit. 2013-11-22].
- [11] Česká republika. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu [online]. In: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/ca-st2.aspx>. 2004 [cit. 2013-11-22].
- [12] Česká republika. Zákon č. 591/1992 Sb. [online]. In: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>. 1992 [cit. 2013-11-22].

- [13] ČEZ. *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. 2014 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005112300#OL>
- [14] Členstvo na Burze cenných papierov v Bratislave. In: *Burza cenných papierov v Bratislave* [online]. 2013 [cit. 2013-11-22]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Portals/0/Clenstvo%20na%20Burze%20cennych%20papierov%20v%20Bratislave.pdf>
- [15] Detail emisie. *Burza cenných papierov v Bratislave* [online]. 2014 [cit. 2014-01-15]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Cenn%C3%A9papiererthy/Detailemisie.aspx?IssueKey=%23KEY=A%7C%5E%7C1810%23>
- [16] Detail emisie. *Burza cenných papierov v Bratislave* [online]. 2014 [cit. 2014-01-15]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Cenn%C3%A9papiererthy/Detailemisie.aspx?IssueKey=%23KEY=A%7C%5E%7C1833%23>
- [17] Detail emisie. *Burza cenných papierov v Bratislave* [online]. 2014 [cit. 2014-01-15]. Dostupné z: <http://www.bsse.sk/Cenn%C3%A9papiererthy/Detailemisie.aspx?IssueKey=%23KEY=A%7C%5E%7C1916%23>
- [18] Detail akcie ČEZ graf - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/CEZPbl.PR/cez/interaktivni-graf.html>
- [19] Detail akcie KOMERČNÍ BANKA graf - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/BKOMbl.PR/komercni-banka/interaktivni-graf.html>
- [20] Detail akcie UNIPETROL graf - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/UNPEbl.PR/unipetrol/interaktivni-graf.html>
- [21] Detail indexu PX Index - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/indexy/PX/px-index.html>
- [22] Dohľad nad trhom cenných papierov - www.nbs.sk. *Národná banka Slovenska* [online]. 2012 [cit. 2013-11-19]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-trhom-cennych-papierov>
- [23] Harmonogram BD - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2014 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Harmonogram-BD>
- [24] HINDLS, Richard, Robert HOLMAN a Stanislava HRONOVÁ a kol. *Ekonomický slovník*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 519 s. ISBN 80-7179-819-3.

- [25] Historie burzy - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2013 [cit. 2013-11-06]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Historie-Burzy>
- [26] *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/indexy/.SAX/sax-index.html>
- [27] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [28] Online obchodování - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. 2014 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/On-Line/Kontinual/>
- [29] Orgány a struktura burzy - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura>
- [30] Pravidla obchodování. Burza cenných papírů Bratislava [online]. 2013 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: http://www.bsse.sk/Portals/0/Pravidla%20BCPB/Burzove%20pravidla/05_BP_obchodovanie.pdf
- [31] Pravidla pro výpočet indexu PX Burzy cenných papírů Praha. In: *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/PX_pravidla_pro_vypocet.pdf
- [32] Pravidla pro výpočet indexu PX-GLOB Burzy cenných papírů Praha, a.s. In: *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 2012 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/PX-GLOB_pravidla_pro_vypocet.pdf
- [33] Profil burzy - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2013 [cit. 2013-11-14]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>
- [34] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2. rozšířené. Ostrava: KEY Publishing s.r.o, 2010. 659 s. ISBN 978-80-7418-080-4.
- [35] Ročenka 2012. Burza cenných papíerov v Bratislave [online]. 2013 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: http://www.bsse.sk/Portals/0/Resources/statistiky/rocenky/Rocenka_2012.pdf
- [36] Ročenka 2012. Burza cenných papírů Praha, a.s. [online]. 2013 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Year/fb2012.pdf>
- [37] Slovnaft - Profil. *Slovnaft* [online]. 2013 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: http://www.slovnaft.sk/sk/o_nas/nasa_spolocnost/profil/
- [38] Šíření burzovních informací - Burza cenných papírů Praha, a. s. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 2013 [cit. 2013-11-14]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Sireni-Burzovnich-Informaci>

- [39] ŠTÝBR, David. a kol. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 160 s. ISBN 978-80-247-3648-8.
- [40] TREGLER, K. *Oceňování akciových trhů - metody měření správnosti ocenění*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 80-7179-439-2.
- [41] Unipetrol. *Burza cenných papírů Praha, a. s.* [online]. 2014 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0009091500#OL>
- [42] Unipetrol. *Unipetrol ORLEN Group* [online]. 2013 [cit. 2014-01-20]. Dostupné z: <http://www.unipetrol.cz/cs/ONas/Stranky/default.aspx>
- [43] VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.