

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Analýza licencovaných obchodníků s cennými papíry

Jan Brabenec

**Bakalářská práce
2017**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jan Brabenec**
Osobní číslo: **E14266**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management podniku: Manažerská etika**
Název tématu: **Analýza licencovaných obchodníků s cennými papíry**
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 :

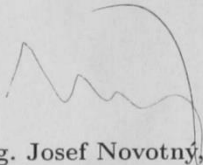
Cílem práce je analýza a komparace vybraných licencovaných obchodníků s cennými papíry působících na území České republiky včetně služeb, které poskytují investorům.

Osnova:

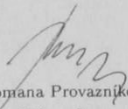
- Základní pojmy, jejich charakteristika.
- Analýza a komparace vybraných obchodníků s cennými papíry.
- Význam obchodníků a jejich přínos pro investory.
- Vlastní doporučení.

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 35 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

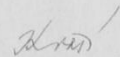
GARNER, C. Komodity: úvod do investování na nejrychleji rostoucím trhu. Vyd. BizBooks, 2014, 296 s. ISBN 978-80-265-0019-3
JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. Vyd. Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích: průvodce spekulanta. Vyd. Grada, 2006, 2.vyd., 200 s. ISBN 80-247-1851-0
REJNUŠ, O. Finanční trhy. Vyd. Grada, 4.vyd., 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6
VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. Wolters Kluwer ČR, 2011, 2.vyd., 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9

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

Datum zadání bakalářské práce: 4. září 2016
Termín odevzdání bakalářské práce: 28. dubna 2017


doc. Ing. Romana Provozničková, Ph.D.
děkanka

L.S.


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

V Pardubicích dne 4. září 2016

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 26. 4. 2017

Jan Brabenec

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval 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

Cílem bakalářské práce je analyzovat licencované obchodníky s cennými papíry a jejich poskytované služby v České republice. Dále byla provedena komparace vybraných obchodníků s cennými papíry a jejich služeb. Na základě získaných poznatků byly formulovány doporučení pro investory.

KLÍČOVÁ SLOVA

obchodník s cennými papíry, hlavní investiční služby, doplňkové investiční služby, zákon o podnikání na kapitálovém trhu

TITLE

Analysis of licensed securities dealers

ANNOTATION

The aim of the bachelor thesis is to analyze licensed securities dealers and their services in the Czech Republic. Furthermore, a comparison of selected securities traders and their services was made. On the basis of the acquired knowledge, recommendations for investors were formulated.

KEYWORDS

security traders, main investment services, subsequent investment services, the law on trading on capital market.

OBSAH

ÚVOD	10
1 ZÁKLADNÍ POJMY A JEJICH CHARAKTERISTIKA	11
1.1 Obchodník s cennými papíry.....	11
1.2 Cenné papíry	12
2 INVESTIČNÍ SLUŽBY	16
2.1 Investiční nástroje versus investiční služby	16
2.2 Hlavní investiční služby.....	17
2.3 Doplňkové investiční služby	22
3 NEETICKÉ A NEKALÉ PRAKTIKY NA KAPITÁLOVÝCH TRZÍCH	26
4 HISTORIE A SOUČASNÝ STAV OBCHODNÍKŮ S CP	29
5 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH OBCHODNÍKŮ S CENNÝMI PAPIŘY	30
5.1 Objem zákaznického majetku obchodníků s cennými papíry	32
5.2 Objem obhospodařovaného majetku obchodníka s cennými papíry	33
5.3 Objem obchodů	34
5.4 Počet klientů.....	37
6 KOMPARACE VYBRANÝCH OBCHODNÍKŮ S CENNÝMI PAPIŘY A JEJICH INVESTIČNÍCH SLUŽEB	39
6.1 Působnost nebankovních obchodníků s cennými papíry v České republice	39
6.2 Přehlednost poskytovaných informací	40
6.3 Historie a délka na trhu	41
6.4 Dostupnost služeb z hlediska lokalizace obchodníka na území ČR	42
6.5 Servis pro zákazníky	43
6.6 Poskytování služeb	44
7 VÝZNAM OBCHODNÍKŮ A JEJICH PŘÍNOS PRO INVESTORY	47
7.1 Finanční zprostředkování.....	47
7.2 Role a význam	48
8 VLASTNÍ DOPORUČENÍ	49
ZÁVĚR	50

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Počet českých obchodníků s cennými papíry v České republice 2005–2016	30
Tabulka 2: Počet českých nebankovních obchodníků s CP v ČR 2009-2016.....	31
Tabulka 3: Počet zahraničních nebankovních obchodníků s CP v ČR 2009–2016	31
Tabulka 4: Objem zákaznického majetku v CZK 2012–2015.....	33
Tabulka 5: Objem obhospodařovaného majetku obchodníků s CP v CZK 2012–2015.....	34
Tabulka 6: Objem obchodů pro zákazníky 2012–2015.....	35
Tabulka 7: Objem obchodů v CZK na vlastní účet 2012–2015.....	36
Tabulka 8: Počet klientů v letech 2011–2016.....	38
Tabulka 9: Působnost a charakter	40
Tabulka 10: Hodnocení internetových stránek	41
Tabulka 11: Komparace vybraných obchodníků podle dobrého jména.....	42
Tabulka 12: Počet kontaktních míst vybraných obchodníků.....	42
Tabulka 13: Servis pro zákazníky.....	44
Tabulka 14: Poskytované hlavní služby vybraných obchodníků.....	45
Tabulka 15: Poskytované doplňkové služby vybraných obchodníků	46

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Počet licencovaných subjektů v sektoru obchodníků s cennými papíry 2009–2016	32
Obrázek 2: Objem obchodů pro zákazníky 2011–2016	35
Obrázek 3: Objem obchodů na vlastní účet 2011–2016.....	37
Obrázek 4: Počet zákazníků 2011–2016	38

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
BCCP	Burza cenných papírů Praha
CB	centrální banka
CD	Centrální depozitář cenných papírů
CP	cenné papíry
ČNB	Česká národní banka
IN	investiční nástroje
OCP	obchodník s cennými papíry
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ÚVOD

Touha usilovat o určitý životní standard je dána ve většině případů každému jedinci. K dosažení svých potřeb a snů slouží finanční prostředky. Není důležité pouze to, kolik peněz člověk vlastní teď, ale i to, jakými prostředky bude disponovat v budoucnu. Z toho důvodu by se lidé měli snažit o zhodnocování svých volných peněžních prostředků. V dnešní době již existuje celá řada možností, jak zhodnotit své peněžní prostředky zhodnotit. Ty se však liší podle požadovaného rizika, likvidity, splatnosti, výnosu apod. Drobný investor může využívat například různých bankovních produktů, například lze spořit, investovat na peněžním nebo kapitálovém trhu, a využívat tak i služeb obchodníka s cennými papíry. Poslední zmiňovaná alternativa je předmětem bakalářské práce. Smysl spočívá v prozkoumání nebankovních obchodníků a jejich volitelných investičních produktů, prostřednictvím nich lze zhodnotit volné peněžní prostředky. Z tohoto důvodu je na celý koncept této práce pohlíženo z pohledu potencionálního drobného investora.

Cílem práce je analýza a komparace vybraných licencovaných obchodníků s cennými papíry působící na území České republiky včetně služeb, které poskytují investorům.

Tato práce nejdříve definuje samotného obchodníka s cennými papíry a následně jím nabízené investiční služby. Analýza obchodníků s cennými papíry a jejich investičních služeb, které poskytují, má pomoci při utváření uceleného přehledu na problematiku obchodníků s cennými papíry v České republice, tzn. například uvědomění si, jaké subjekty na území ČR a v této roli působí, s čím nejčastěji obchodují, jaký počet klientů využívá jejich služby a jiné.

1 ZÁKLADNÍ POJMY A JEJICH CHARAKTERISTIKA

1.1 Obchodník s cennými papíry

Podle platné legislativní úpravy je obchodník s cennými papíry považován za právnickou osobu. V České republice může být touto právnickou osobou jak společnost s ručením omezeným, tak i akciová společnost, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry. [29] Nesnídal a Podhajský [22; str. 151], definují obchodníka s cennými papíry, jako, ..., „Člověka, který pro nás bude cenné papíry nakupovat, prodávat. Říkáme mu broker. Kdo to vlastně je? Velmi zjednodušeně řečeno, zprostředkovatel.“

Pouze jeho prostřednictvím může potencionální investor nakupovat nebo prodávat své kontrakty. Může například nakupovat akcie, komodity, dluhopisy, opce, atd. Za tuto službu si účtuje patřičný poplatek, nebo-li brokerskou komisi (tzv. commission, nebo také fee). [22]

Garner tvrdí [16; str. 99] „Nastaví-li si makléřská společnost pro všechny klienty stejnou cenu komisi, vždy budou ti poctiví a nízkorizikovní spekulanti doplácet na bezohlednost ostatních.“

Tato komise se většinou účtuje za kompletně provedený obchod, nebo-li round turn. Někteří brokeři účtují na dvě části – polovinu round turn komise již při vstupu do trhu, druhou polovinu pak při výstupu z trhu. V praxi vypadá celý proces následovně. Potencionální investor je rozhodnut začít obchodovat s akciemi či komoditami, proto první co musí udělat, je najít brokera, který pro něho bude futures kontrakty či akcie nakupovat a prodávat. Broker je pak jeho prostředníkem, kterému sděluje veškeré požadavky ve formě tzv. příkazů (nebo orders). Pokud tedy chce nakoupit určitou akcii za určitou cenu, zatelefonuje nebo napíše brokerovi příkaz. Např. BUY (nakoupit) 1 kontrakt komodity za 200 USD. Spolu s nákupním příkazem by měl zadat i pozici svého stop-lossu, např. 200 USD, ale i případně své výstupní ceny tzv. profit target. např. 2000 USD. [16]

Podle Rejnuše [26; str. 121], lze obchodníka s cennými papíry interpretovat jako, „... český právní termín, označující firmu, jejíž hlavní a zároveň jedinou podnikatelskou činností je obchodování s cennými papíry. Z toho vyplývá, že se ve většině zemí jedná o licencované finanční instituce, často dceřiné společnosti obchodních bank, jež vykonávají celou řadu

různých činností spojených s obchodováním cenných papírů v rozsahu licence, jež jim byla udělena.“

V České republice se tyto licencované finanční instituce dělí na:

- a) obchodníka s cennými papíry, který je bankou;
- b) obchodníka s cennými papíry, který je pobočkou zahraniční banky;
- c) obchodníka s cennými papíry, který není bankou nebo pobočkou zahraniční banky;
- d) organizační složka zahraniční osoby, která má povolení orgánu dohledu jiného státu k poskytování investičních služeb a není pobočkou zahraniční banky, a investiční společnost a zahraniční osoba s povolením podle § 481 zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy, která není srovnatelná s investičním fondem, pokud obhospodařují majetek zákazníka, jehož součástí je investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání. [23]

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen zákon), je hlavním legislativním pramenem, který celkově upravuje danou problematiku související s výkonem činnosti obchodníka s cennými papíry (dále jen obchodníka resp. obchodníka s cennými papíry nebo OCP). V tomto zákoně se nachází vymezení základní definice obchodníka s cennými papíry a podmínky pro udělení licence k výkonu činnosti hlavní nebo doplňkové investiční služby. Velmi klíčové jsou rovněž výkladové a metodické materiály zpracované Českou národní bankou, které vysvětlují či konkretizují pojmy uvedené v tomto zákoně. Za prvé by si měl drobný investor ujasnit, že nebude ve skutečnosti hledat brokera, ale brokerský dům, nebo také brokerskou společnost či jiný institut (např. banky), který brokerské služby poskytuje. Pokud by chtěl obchodovat prostřednictvím zahraničního brokera, doporučuje se, aby investor navštívil příslušné internetové stránky, kde nalezne odkazy na tisíce brokerských domů s nejrůznějšími cenami a službami po celém světě. [29]

1.2 Cenné papíry

Cenný papír je listina nebo ji nahrazující zápis v zákonem stanovené evidenci (CD apod.), a to za předpokladu, že tato listina za cenný papír prohlášena Zákonem o cenných papírech nebo jiným zákonem. Do cenného papíru je inkorporováno určité právo, obvykle obligační, které je s danou listinou úzce spojeno. Bez listiny nemůže být dané právo uplatněno (legitimační funkce) a zaniká zároveň se zánikem listiny. Ztrátu nebo zničení cenného papíru

lze nahradit pouze jeho úředním umocněním nebo jiným zákonným postupem. Cenný papír zaručuje jeho majiteli existenci v něm vtěleného práva (garanční funkce) a k převodu tohoto práva dochází převodem cenného papíru (převodní funkce). Cenné papíry lze charakterizovat jako listiny, které potvrzují právo vlastníka na určité plnění, mohou být předmětem koupě a prodeje, mají jmenovitou a tržní hodnotu a mohou být nahrazeny zápisem ve stanovené evidenci. V České republice jsou cenné papíry právně vymezeny v Zákoně č. 89/2012 Sb., Občanského zákoníku, a to v hlavě IV – Věci a jejich rozdělení, v Dílu 4 – Cenný papír (§ 541 až 544), s jeho účinností od 1. 1. 2014. Na cenné papíry se tak vztahují zákonná ustanovení o věcech movitých. Práva a povinnosti emitenta a vlastníků cenných papírů, jakož podrobnější údaje o emisi, musí upravovat emisní podmínky. [29], [25]

Příklady cenných papírů

Především se jedná o cenné papíry finančního trhu, tj. peněžních a kapitálových trhů: akcie, zatímni listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, opční listy, náložní listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy. [19]

Členění cenných papírů

Cenné papíry lze členit podle těchto hledisek: [14]

A) podle charakteru práva majitele cenného papíru jsou

- *Věcná práva*, poskytují zajištění (ručení) pohledávek (zástavní list), ručí nějakou věcí;
- *Dlužní závazky*, například směnky, šeky, obligace;
- *Majetkové účasti nebo podíly*, jsem patří akcie, podílové listy;
- *Dispoziční práva*, například skladní list, konosament, nákladový list = vodní přeprava.

B) podle formy převoditelnosti cenného papíru na jiného vlastníka

- *Na doručitele (majitele)*, za vlastníka se považuje ten, kdo cenný papír předloží. Zaručují nejvyšší stupeň převoditelnosti, protože změna vlastnictví se realizuje pouhým předáním cenného papíru;

- *Na řad*, vyznačují oprávněnou osobu jménem s doložkou „na řad“. Převod na jinou osobu je uskutečněn zvláštním písemným prohlášením zpravidla na rubu papíru, tzv. rubopisu neboli indosamentu;
- *Na jméno*, na těchto cenných papírech je uvedeno jméno majitele. Převod vlastnického práva se uskutečňuje CESÍ (tj. postoupení pohledávky), přičemž je nutné o tom vždy uvědomit dlužníka. Cenné papíry na jméno jsou nejhůře převoditelné.

C) podle emise (vydání) cenného papíru jsou

- *Hromadně vydávané*, hromadně vydané cenné papíry, jako jsou akcie, dluhopisy, depozitní certifikáty nebo pokladniční poukázky;
- *Individuálně vydávané*, zde se myslí směnky, šeky.

D) podle výnosu cenného papíru

- *S pevným výnosem*, dluhopisy mají pevný výnos stále stejný;
- *Proměnlivým výnosem*, například se záporným úrokem;
- *Neúročené*, šeky.

E) podle emitenta cenného papíru

- *státní*, cenné papíry, které vydává stát;
- *bankovní*, vydávají banky;
- *komunální*, cenné papíry vydávány obcemi a kraji;
- *podnikové*, tyto cenné papíry vydávají akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným.

F) podle druhu uplatňovaných práv majitelem cenného papíru

- *základní*, (kmenové) cenné papíry, které mají podíly na řízení, zisku a likvidaci společnosti;
- *prioritní*, cenné papíry s přednostním právem, např. na zisku nebo likvidačním zůstatku společnosti.

G) podle podoby cenného papíru

- *listinné*, cenné papíry jsou vytištěné na papíře, jsou omezené, v budoucnosti budou ojediněle mohou i skončit;
- *zaknihované*, cenné papíry dematerializované, které mají elektronickou podobu, jsou zápisem nebo záznamem ve stanovené evidenci.

H) podle místa vydání

- *tuzemské*, vydány tuzemským emitentem;
- *zahraniční*, vydány v zahraničí (akcie, finanční deriváty).

CH) podle oběhu

- *registrované*, obchodované na regulovaném trhu, například BCCP;
- *neregistrované*, obchodované na neregulovaných trzích.

2 INVESTIČNÍ SLUŽBY

2.1 Investiční nástroje versus investiční služby

Na začátek je upřesněno několik důležitých věcí – co je považováno za investiční nástroj, investiční službu a jaké podmínky musí ze zákona obchodník s cennými papíry splňovat.

Investiční nástroje

Za investiční nástroje jsou považovány investiční cenné papíry (akcie), dluhopisy, cenné papíry opravňující k nabytí akcií a dluhopisů a další cenné papíry, se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu. Dále to jsou cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a deriváty.

Mezi investičními nástroji patří:

- a) investiční cenné papíry;
- b) cenné papíry kolektivního investování;
- c) nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu (nástroje peněžního trhu);
- d) deriváty.

Investiční služby

Investiční služby může kromě obchodníka s cennými papíry nabízet a poskytovat více subjektů. Kdo a jaké investiční služby může poskytovat, je dáno ZPKT, ale upřesňuje to ČNB v povolení k činnosti, např. u obchodníků s cennými papíry nebo u investičních zprostředkovatelů. Investičními službami jsou hlavní investiční služby a doplňkové investiční služby poskytované podnikatelsky třetím osobám. Investiční službou se rozumí pouze ta služba, která je vykonávána podnikatelsky. Zároveň jde také o činnost, jež je prováděna soustavně a rovněž musí být „... *provazována samostatně jakoukoli osobou vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.*“ [13; str. 3]

Rozsah vykonávaných investičních služeb jednotlivými obchodníky se pak odlišuje podle uděleného povolení, resp. licence, v našem případě Českou národní bankou. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu „... *nepovažuje za investiční službu*

jakoukoli činnost uvedenou v §4 odst. 2 a 3 zákona, ale pouze takovou, která je vykonává ve vztahu k investičnímu nástroji ve smyslu § 3 zákona. “. [13; str. 4]

Hlavními investičními službami jsou:

- a) přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů;
- b) provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby;
- c) obchodování s investičními nástroji na vlastní účet;
- d) obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj;
- e) upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů.

Doplňkovými investičními službami jsou:

- a) správa investičních nástrojů;
- b) úschova investičních nástrojů;
- c) poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí;
- d) poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků;
- e) poradenská činnost týkající se investování do investičních nástrojů;
- f) provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb;
- g) služby související s upisováním emisí investičních nástrojů;
- h) pronájem bezpečnostních schránek. [13]

2.2 Hlavní investiční služby

V návaznosti na předchozí text jsou v této práci blíže popsány hlavní investiční služby, kterými se rozumí například samotné přijímání a předávání pokynů, obchodování na vlastní a cizí účet, emisní obchody a další. Podle aktuálního znění Zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, jsou hlavními investičními službami. [29]

Přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů

Touto investiční službou je charakterizován obchodník jako zprostředkovatel, který investorům umožní či usnadní především nabývání a zcizování investičních nástrojů. Pod pojmem „pokyn“ se rozumí zejména příkaz k nákupu nebo prodeji investičních nástrojů. Díky této investiční službě je zprostředkováno uzavření rámcové smlouvy, která určuje podobu budoucích pokynů, týkajících se investičních nástrojů. Ustanovení § 4 odst. 4 zákona stanoví, že i zprostředkování obchodů s investičními nástroji, tedy typicky činnost směřující k nalezení protistrany pro zákazníka, je hlavní investiční službou přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. Touto službou je zprostředkováno koupě podílových listů (či obdobných cenných papírů) vydávaných standardním fondem (nebo obdobným fondem kolektivního investování otevřeného typu) zákazníkům. Obsahem této investiční služby je také zprostředkování obchodů s investičními nástroji, kdy obchodník vykonává takovou činnost, která směřuje k nalezení protistrany pro zákazníka. V případě, kdy je obchodníkem zprostředkována koupě podílových listů pro zákazníka (či obdobných cenných papírů), jež jsou vydány standardním fondem (či obdobným fondem kolektivního investování otevřeného typu), jde rovněž o poskytování této investiční služby. [13]

Provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka

Při poskytování této investiční služby vystupuje obchodník s cennými papíry v roli zástupce zákazníka. Zákazníkem tak může být i jiný obchodník s cennými papíry. Obsah jeho činnosti spočívá v realizaci pokynů k transakci s investičním nástrojem. Zpravidla je obsahem této investiční služby některý z těchto případů:

- nalezení vhodné protistrany a zajištění „spárování“ pokynu zákazníka s pokynem protistrany
- předání pokynu k nákupu (objednávky) nově emitovaných cenných papírů emitentovi nebo manažerovi emise
- předání pokynu do automatizovaného obchodního systému organizátora regulovaného trhu nebo jiných tržních platforem, kde ke „spárování“ dojde anonymně

Za poskytování této investiční služby se považuje i provádění veřejné dražby cenných papírů [13], [29]

Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet

Obchodník s cennými papíry, který v rámci správy vlastního majetku obchoduje na vlastní účet a tato činnost naplní znaky podnikání, tak poskytne hlavní investiční službu obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Osoby bez povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry mohou obchodovat s investičními nástroji na vlastní účet, ale také i podnikatelsky, a to za předpokladu, že bude naplněna některá z podmínek podle ustanovení § 4b zákona. Také tato investiční služba obsahuje určitý zákaznický prvek, tzn. obchod na vlastní účet obchodníka s cennými papíry bude mít svou protistranu. Typickým znakem služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet je však absence prvku „jednání obchodníka s cennými papíry jménem zákazníka“. Poskytováním této investiční služby jsou následující činnosti: nákup a prodej v závislosti na očekávaném vývoji trhu (tzv. „časová arbitráž“), nákup a prodej v závislosti na rozdílech v cenách na různých trzích (tzv. „prostorová arbitráž“), market making (činnost tvůrce trhu), vytváření likvidity určitého titulu na základě smlouvy s emitentem nebo organizátorem trhu, případně vytváření likvidity určitých produktů neobchodovatelných na regulovaném trhu, uzavírání obchodu se zákazníkem na základě požadavku zákazníka, kdy obchodník s cennými papíry sdělí cenu, za kterou je ochoten prodat nebo koupit určitý investiční nástroj (tj. i v případech, kdy daný obchodník s cennými papíry neprovádí činnost tvůrce trhu), uzavírání obchodů s OTC deriváty, to je činnost, která spočívá v tom, že obchodník v postavení komisionáře prodá ze své „zásoby“ cenný papír zákazníkovi, který je v postavení komitenta a dal k nákupu takového cenného papíru pokyn či naopak od tohoto zákazníka investiční nástroj koupí (komisionářská smlouva takovýto postup musí výslovně umožňovat), systematická internalizace, což je pravidelné a nevyžádané nabízení koupě či prodeje investičních nástrojů veřejnosti (např. letáky poštou, telefonicky, emailem). O poskytování služby obchodování na vlastní účet se jedná i v případech, kdy obchodník obstarává finanční prostředky pro zákazníky od třetích osob a to prostřednictvím tzv. repo obchodů, a pokud obchodník vystupuje vůči protistraně obchodu nebo trhu jako osoba odpovědná za řádné vypořádání závazků z obchodu. V tomto případě je smlouva uzavřena mezi věřitelem a obchodníkem na jedné straně a mezi obchodníkem a dlužníkem na straně druhé. Hlavním znakem pro tuto investiční službu je fakt, že obchodník nejedná jménem zákazníka. Tuto službu vykonává obchodník, který v rámci správy vlastního majetku obchoduje na vlastní účet a tato činnost naplní znaky podnikání. [29]

Obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání

Portfolio management, nebo-li obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání je termín, který se v praxi nejčastěji používá. Základním prvkem této služby je rozhodovací činnost obchodníka s cennými papíry ohledně konkrétních parametrů jednotlivých obchodů. Přesněji řečeno, zda se rozhoduje na základě vlastního uvážení nebo na základě instrukcí zákazníka. O výkon této služby jde pouze v tom případě, pokud se obchodník ohledně konkrétních jednotlivých obchodů (jejich parametrů, atd.) rozhoduje na základě vlastního uvážení. Nutno poznamenat, že jeho jednání je omezeno investiční strategií sjednanou v rámci smlouvy o obhospodařování. „*Uzavřením smlouvy o obhospodařování investičních nástrojů svěří zákazník své volné finanční prostředky nebo investiční nástroje do správy obhospodařovateli, který se zavazuje tento majetek spravovat.*“ [28; str. 752]

Tato služba se reálně rozděluje na dvě oblasti. První oblast se týká individuální správy. O takovou by se jednalo i v tomto případě, práce nahlíží na situaci z pohledu drobného investora. Obchodník obhospodařuje portfolio individuálního klienta. V druhém případě se pak jedná o institucionální správu majetku, kdy obchodník spravuje majetek investorům, jenž je institucí. „*Tato služba je určena zejména pro investory, kteří chtějí investovat, avšak nemají čas nebo znalosti a možnosti vytvořené portfolio sami spravovat.*“ [28; str. 752]

Investiční poradenství týkající se investičních nástrojů

Podle Veselé [28; str. 754] v závislosti na tom „...že obchodníci s cennými papíry disponují specializovanými týmy profesionálů, mohou svým klientům poskytovat také různé poradenské služby.“ Investiční poradenství se týká investičních nástrojů. Nesmí být zaměňováno s doplňkovou investiční službou. Ta spočívá v poskytování investičních doporučení nebo analýz investičních příležitostí. Obsahem investičního poradenství ve vztahu návaznosti k investičním nástrojům je poskytování osobního či individuálního poradenství, které směřuje přímo či nepřímo, k nákupu, prodeji, úpisu nebo umístění, popř. dražbě atd. [13]

Provozování mnohostranného obchodního systému

Na základě požadavků směrnice ministerstva financí byl zaveden tzv. mnohostranný obchodní systém (multilateral trading facility), jakožto trh, na který jsou oproti trhu regulovanému, kladeny mírnější požadavky. Jedná se o alternativní obchodní systém ve vztahu ke stávajícím regulovaným (burzovním) trhům. [29], [13]

Upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání

V rámci této investiční služby vzniká na straně obchodníka závazek vůči emitentovi, a to k zajištění upsání a umístění investičních nástrojů. Obchodník je navíc povinen upsat na vlastní účet emise investičních nástrojů, pro kterou nenalezne kupce, což podstatně snižuje pro emitenta riziko neúspěchu z dané emise. Na tomto místě je třeba zdůraznit, že v případě, kdy by obchodník nebyl zavázán k umístění emise, ale pouze k jejímu upsání, nejednalo by se o výkon hlavní investiční služby, ale o doplňkovou investiční službu související s upisováním nebo umístováním investičních nástrojů. Rovněž musí platit, že předmětem závazku musí být výkon činnosti směřující k další distribuci takto nabytých cenných papírů, což znamená, že obchodník musí dál nabízet, ať už veřejně či neveřejně. [29]

Umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání

Tato investiční služba se od investiční služby upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání liší tím, že zde není povinností obchodníka s cennými papíry upsat na vlastní účet část emise investičních nástrojů, pro kterou nenalezne kupce (upisovatele). Stejně jako u investiční služby upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání je i tato investiční služba poskytována emitentovi, případně manažerovi emise, nikoli investorovi. Nezbytným atributem této investiční služby je úplata nebo jiná výhoda poskytnutá obchodníkovi s cennými papíry ze strany osoby, mající zájem na umístění investičního nástroje (emitent, manažer emise). V případě nalezení investora pak obchodník s cennými papíry bude tomuto zákazníkovi typicky poskytovat hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. a) nebo b) zákona. Rozdíl mezi touto investiční službou a investiční službou popsanou v předchozím bodě je jednoduchý. Při poskytování této investiční služby nevzniká obchodníkovi povinnost upsat na vlastní účet část emise investičních nástrojů, pro kterou nenalezne kupce. [13], [29]

2.3 Doplnkové investiční služby

Identickým způsobem, jakým byly definovány hlavní investiční služby, jsou definovány také služby doplňkové. Podle aktuálního znění zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu se jedná o tyto doplňkové investiční služby.

Úschova a správa investičních nástrojů

Pokud si potencionální zákazník přeje, aby pro něho obchodník s cennými papíry vykonával tuto investiční službu, uzavře s ním smlouvu o úschově, přičemž ale pouhé uzavření této smlouvy není považováno za výkon zmiňované investiční služby. Charakteristickým rysem pro úschovu a správu investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, je faktické převzetí listinných investičních nástrojů obchodníkem od zákazníka, nebo vedení příslušné evidence, která navazuje na centrální evidenci cenných papírů stejně jako vedení samostatné evidence investičních nástrojů nebo evidence na ni navazující (tzv. custody služby).

Samotnou správou se pak rozumí závazek na straně poskytovatele této investiční služby provádět za zákazníka právní úkony nezbytné k výkonu a zachování práv spojených s investičními instrumenty, jako je například uplatnění výměnných a předkupních práv apod., a to vše na základě písemné dohody. [13], [29]

Poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem

Obsahem této doplňkové služby je poskytnutí úvěru (peněžních prostředků) či půjčky (investičních nástrojů) obchodníkem za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, přičemž platí, že obchodník se na tomto obchodu podílí (poskytnutím dalších investičních služeb). V praxi si to lze představit tak, že investor, který spekuluje s tím, že dojde k růstu určitých cenných papírů, očekává jejich vysoký výnos, ale nemá potřebné finanční prostředky v objemu, v jakém by si přál, si zkrátka od obchodníka prostředky vypůjčí. To znamená, že nákup je hrazen jednak ze zdrojů investora a jednak ze zdrojů obchodníka a požadavky na klientovu vstupní investici jsou tak relativně malé. V české praxi je navíc typické poskytování těchto úvěrů prostřednictvím repooperací, kdy obchodník na jedné straně poskytne potřebné prostředky k financování, ale současně nabývá předmětný investiční nástroj jako zajištění. Rozdíl oproti běžnému úvěru či půjčce je tak fakticky dán

zapojením obchodníka do obchodu. V neposlední řadě je potřeba uvést, že při této službě nemůže být obchodník pouze zprostředkovatelem, ale vystupuje vždy v pozici věřitele. [13], [29]

Poradenská činnost týkající se struktury kapitálu

Tato doplňková služba se může rozčlenit na několik oblastí. První oblast řeší problematiku financování podnikatelských subjektů s využitím investičních nástrojů. Podrobněji ji lze definovat jako řešení otázek zabývajících se získáváním finančních prostředků nebo struktury zdrojů financování. Tato doplňková služba se váže k hlavní investiční službě upisování nebo umisťování investičních nástrojů. Dalšími oblastmi jsou, poradenství v oblasti průmyslové strategie, což je například řešení problematiky managementu či marketingu, ale i přeměn společností, fúzí, prodej či nájmu podniků, a jiné. [13]

Poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí

Oba pojmy se mohou překrývat, přičemž analýza investičních příležitostí je zpravidla zvláštní formou investičního doporučení. Investiční doporučení nemusí obsahovat analýzu investičních příležitostí. Investičním doporučením se pro účely zákona rozumí informace od obchodníka s cennými papíry, banky nebo jiné osoby, jejíž hlavní podnikatelskou činností je tvorba investičních doporučení nebo fyzické osoby, která pro ně pracuje na základě pracovní smlouvy nebo jinak, přičemž tato informace přímo či nepřímo doporučuje konkrétní investiční rozhodnutí, týkající se finančního nástroje nebo emitenta finančního nástroje. Dále to může být informace od jiných, než výše uvedených osob, která přímo doporučuje konkrétní investiční rozhodnutí týkající se finančního nástroje, včetně stanoviska ohledně současné nebo budoucí hodnoty či ceny takových finančních nástrojů, jestliže je určena pro veřejnost nebo lze její uveřejnění důvodně předpokládat (např. potenciální napojení na informační distribuční kanály). Investiční doporučení není doporučením osobním (individuálně určeným), protože to se posuzuje jako investiční poradenství. V rámci problematiky řízení střetů zájmů se výslovně zdůrazňuje povinnost obchodníka s cennými papíry zajistit nestrannost a nezávislost finančních analytiků (a jiných osob, které v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce vytváří věcný obsah investičních doporučení či analýz investičních příležitostí obsahujících investiční doporučení) při poskytování této doplňkové investiční služby. Touto investiční službou se nemyslí zveřejňování firmy, loga či rozsahu poskytovaných služeb. Při rozboru

této investiční služby je potřeba dát si pozor na záměnu pojmů. Investiční analýza se prezentuje jako forma investičního doporučení, přičemž ale platí, že samotné investiční doporučení tuto investiční analýzu nemusí nezbytně obsahovat. Investiční doporučení je informace poskytnutá obchodníkem (resp. jeho zaměstnancem), která přímo či nepřímo doporučuje konkrétní investiční rozhodnutí ve vztahu k finančnímu nástroji. Toto doporučení není poskytováno ve smyslu osobním (individuálním), protože v takovém případě by se jednalo o hlavní investiční službu (§ 4 odst. 2 písm. e) zákona). Jinými slovy je určeno pro širokou veřejnost. Při poskytování této investiční služby má obchodník povinnost zajistit nestrannost a nezávislost finančních analytiků. [29]

Provádění devizových operací

Jedná se o transakce na devizovém trhu související s poskytováním investičních služeb. Konkrétním obsahem této služby je zajištění konverze (směny) měn, nákup zahraničních měn a převod finančních prostředků do zahraničí. Tato doplňková investiční služba musí vždy souviset s poskytováním některé z hlavních investičních služeb. Obchodník poskytující tuto investiční službu musí být současně oprávněn k poskytování hlavní investiční služby (například přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů nebo obhospodařování majetku zákazníka). Typicky se bude jednat o případ, kdy zákazník, obchodující v USA složí na účet obchodníka s cennými papíry české koruny a obchodník s cennými papíry sám zajistí směnu na dolary. V případě, že by obchodník s cennými papíry hodlal poskytovat bezhotovostní směnu mimo rámec poskytování investičních služeb, musel by nejdříve získat devizovou licenci podle § 3b devizového zákona a následně si tuto činnost zaregistrovat jako další podnikatelskou činnost podle § 6a zákona (blíže viz II. 2.). Skutečným obsahem je zajištění směny (konverze), nákup zahraničních měn, či samotný převod finančních prostředků do zahraničí. Důležité je také vědět, že tato doplňková investiční služba nemůže být poskytována samostatně, ale pouze v souvislosti s některou hlavní investiční službou. [13]

Služby související s upisováním nebo umístováním investičních nástrojů

Obsahem této doplňkové investiční služby jsou činnosti podpůrné povahy, které souvisí právě s upisováním a vydáváním investičních nástrojů. Jde např. o administrativní a právní služby spojené s úpisem, marketingovou činností, oslovením potenciálních zájemců, o úpis, přípravu nebo spolupráci na přípravě prospektu emise, komunikaci s regulovaným trhem, na kterém má být emise umístěna, s centrálním depozitářem (v případě zaknihovaných

cenných papírů), s tiskárnou listinných cenných papírů apod. Tato služba se definuje především jako výkon podpůrné činnosti v souvislosti na upisování či vydávání investičního nástroje. [29]

Služba obdobná investiční službě, která se týká majetkové hodnoty

Ze zákona vyplývají tři podmínky, které určují rámeček této doplňkové investiční služby. Služba souvisí s poskytováním investičních služeb - předmětem může být pouze majetková hodnota, která je podkladovým aktivem některého z derivátů uvedeného v ustanovení § 3 odst. 1 písm. g) až k) - poskytovaná služba musí být obdobná investiční službě. Typicky půjde o případ, kdy obchodník s cennými papíry provede pro zákazníka obchod s derivátem s fyzickým vypořádáním, kdy podkladovým aktivem je např. komodita a současně zajistí samotné fyzické vypořádání v době splatnosti derivátu, které by bez odpovídajícího povolení nemohl provést. [13]

3 NEETICKÉ A NEKALÉ PRAKTIKY NA KAPITÁLOVÝCH TRZÍCH

Třetí kapitola bakalářské práce je zaměřena na nekalé a neetické chování společností či obchodníků. V této kapitole je zmíněn příklad právě takové společnosti, která porušila pravidla a jednala neeticky. Dále jsou zde charakterizovány nelegální praktiky jako je např. čerění účtu, praní špinavých peněz apod.

Nelegální praktiky

Obchody založené na zneužití vnitřních informací

Vnitřní informace jsou veřejnosti neznámé kurzotvorné informace o cenném papíru a jeho emitentu. Tyto informace jsou označovány za insider informace a obchody s využitím těchto informací za insider trading zasvěcené osoby. Za vnitřní informaci se považuje informace, která se týká investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu, emitenta takových investičních nástrojů či jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu.

Zasvěcenou osobou je člověk, který může vnitřní informaci získat v souvislosti s výkonem svého zaměstnání nebo svěřené funkce. Za zasvěcenou osobu se může označit i ten, kdo získá vnitřní informaci i jiným způsobem a ví, nebo může vědět, že jde o vnitřní informaci. Nejvíce vnitřních informací mají o své společnosti členové top managementu (vedení a.s.), statutárního orgánu (představenstvo) a dozorčí rady. Tito členové mohou s akcemi své společnosti obchodovat pouze za podmínky, že při obchodech nevyužívají vnitřní informace a neprodleně své obchody oznámí orgánu státního dozoru nad kapitálovým trhem. [14]

Praní špinavých peněz

Špinavými penězi se rozumí peníze, jež pocházejí z trestné činnosti, a to především z organizovaného zločinu (ilegální obchod s drogami nebo se strategickými surovinami či zbožím, obchod s lidmi, finanční podvody, zpronevěry veřejných prostředků, provozování ilegálních her, padělání peněz nebo cenných papírů atd.). K praní špinavých peněz se využívají především peněžní trhy.

Čeření účtů

Při podvodech tohoto typu se jedná o zneužití důvěry zákazníka a profitování z častých operací s cennými papíry realizovaných pro klienta.

Prací prodeje

Při této nelegální praktice se podvodný obchodník snaží nakoupit akcie za nižší než tržní cenu. Nejdříve zařídí pomocí jiných brokerů nabídku prodeje těchto akcií za nižší cenu, což vytvoří iluzi toho, že ceny akcií klesají. Na pokles kurzů reagují investoři, kteří, z obavy dalšího poklesu, prodávají své akcie za nižší ceny. Po této machinaci může podvodný obchodník nakoupit akcie za mnohem nižší cenu, než byla cena původní. [14]

Vytváření nelegálních obchodních skupin

Tato nelegální praktika má nejzávažnější charakter podvodu. Cílem je manipulovat s kurzy cenných papírů, po splnění tohoto cíle pak skupina zanikne. Poté začnou členové skupiny doporučovat nákupy akcií a tím zvyšovat jejich cenu a poptávku. Když cena dosáhne požadované vyšší úrovně, začne skupina své akcie prodávat. Zisky vydělané skupinou jsou ztrátou investorů, kteří nakupují za nevýhodné ceny. Postup je možný i opačně, kdy skupina záměrně šíří nepravdivé negativní informace o vybraném emitentovi, a proto doporučuje prodeje akcií, což vyvolá jejich pád. Po snížení ceny akcií je opět nakoupí. [14]

Příklad čeření účtů na území České republiky

Firma Capital Partners zvyšovala náklady klientů příliš častým obchodováním. Tuzemský broker Capital Partners dostal od České národní banky (ČNB) pokutu 20 milionů korun. Firma podle pravomocného rozhodnutí ČNB porušila v letech 2007-2009 povinnosti obchodníka s CP. Následně dopisem sdělila, že ukončuje své členství na burze. Podle ČNB se Capital Partners provinila tím, že pověřovala zjišťováním investičních profilů svých zákazníků spolupracující investiční zprostředkovatele a tento proces kontrolovala pouze formálně nebo nekontrolovala vůbec. Tímto způsobem získané investiční profily opakovaně neodpovídaly skutečnosti. Capital Partners také soustavně a systematicky prováděla pokyny zákazníků v rozporu s jejich skutečným investičním profilem. Společnost rovněž vytvářela investiční doporučení, v nichž neodlišovala fakta od výkladů, odhadů či názorů. Firma se navíc provinila nadměrným obchodováním. Tento proces se nazývá

churning. Velmi často dochází k obchodování s majetkem klienta, vydělávání na poplatcích za provedené transakce a neúměrné zvyšování nákladů pro zákazníky. Společnost měla poplatek z objemu obchodu mezi 1,5 až 1,9 % a pokud uskutečnila dva obchody denně, měla poplatky minimálně kolem tří procent. U jiných společností je běžné, že když uskuteční více obchodů během jednoho dne, zákazník platí poplatky pouze z první obchodní transakce. Za churning v minulosti přišla o povolení obchodovat s CP i společnost AFIN Brokers. ČNB jí licenci odebrala na konci roku 2007. Aktivitu AFIN Brokers pak převzala právě společnost Capital Partners. Pokutovaný broker neměl problémy pouze v České republice ale i v Maďarsku. Broker Capital Partners podle maďarského regulátora porušoval pravidla obchodování a uváděl klienty v omyl. [17]

4 HISTORIE A SOUČASNÝ STAV OBCHODNÍKŮ S CP

Počet licencovaných subjektů v sektoru obchodníků s cennými papíry

Tato kapitola se zabývá historickým vývojem obchodníků s cennými papíry v České republice co do počtu subjektů nebo-li obchodníků, působících v České republice k 1. 1. 2017.

Historie – vývoj od dob privatizace

Od počátku 90. let 20. století došlo v České republice k značné redukci subjektů, které mohou vykonávat činnost obchodníka s cennými papíry. V této době, tedy v období kupónové privatizace, resp. těsně po ní, disponovalo oprávněním pro výkon této činnosti na území ČR cca 500 licencovaných obchodníků s cennými papíry a mimo to dalších cca 400 investičních společností. Významný podíl na množství těchto institucí mělo ministerstvo financí, které udělovalo licence k výkonu této činnosti prakticky každému, kdo o to požádal. V následujících několika letech tak muselo dojít ke snížení tohoto počtu, a to z jediného prostého důvodu, a sice, v poměru k takovému množství institucí bylo na trhu relativně málo klientů a existence všech subjektů v takové konkurenci nebyla možná, jelikož by nedošlo k uspokojení jejich nabídky. V roce 1997 stále ještě existovalo více než 450 společností vlastnících licenci. Počet obchodníků v průběhu následujících let postupně klesl na 350 a k dalšímu snížení došlo opět s přispěním formálního přelicencování na konci 90. let. I přes všechny tyto snahy byl ale tento počet stále vysoký. V tomto směru lze od uvedené doby až do současnosti sledovat značně pozitivní vývoj v tom, že udělení licence pro výkon obchodníka s cennými papíry podléhá splnění náročných podmínek, a tak i počet subjektů v současnosti s porovnáním k 90. letům (tzn. za posledních cca 20 let) poklesl počet přibližně o 90 %. [18]

Současný stav (začátek 21. století – 2016)

Podle sídla společnosti či původu jejich kapitálu rozděluje práce všechny licencované subjekty působící v ČR na tuzemské (české) a zahraniční, a ty se dále dělí na bankovní (resp. pobočky zahraničních bank) a nebankovní (v případě zahraničních obchodníků na organizační složky) poskytovatele investičních služeb. Pro tuto práci byli vybráni nebankovní tuzemští obchodníci s cennými papíry, protože nejsou investiční veřejnosti tolik známí. [18]

5 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH OBCHODNÍKŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Na úvod páté kapitoly je důležité zmínit to, jakými kritérii se analýza zabývá. Práce analyzuje společnosti podle jejich počtu, poskytování služeb na území České republiky a rozdělení na bankovní a nebankovní obchodníky. Dalším vybraným kritériem je objem zákaznického majetku obchodníků s cennými papíry, objem obhospodařovaného majetku obchodníka s cennými papíry a objem obchodů, které se dělí na obchody pro zákazníky a na vlastní účet. Posledním kritériem, kterým se práce zabývá je počet zákazníků.

Práce nejprve zabývá českými obchodníky s cennými papíry. V tabulce č. 1 je možné vidět, že ještě na počátku 21. století byl počet těchto obchodníků, v porovnání s počtem těchto subjektů v dalších letech, mnohem vyšší. Všechna data uvedená v následujících třech tabulkách, jsou k uvedené k poslednímu dni roku 2016.

Tabulka 1: Počet českých obchodníků s cennými papíry v České republice 2005 – 2016

Počet českých obchodníků s cennými papíry v České republice												
Roky	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	51	46	44	38	39	37	36	35	35	33	33	32

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

Na základě údajů obsažených v tabulce č. 1 je tento pokles zřejmý. Viditelný výsledek regulace lze sledovat již v letech 2005 a 2008, tehdy došlo, vzhledem k počátku sledovaného období, ke snížení počtu o více než 25 %. V následujících letech docházelo i na dále k dalšímu snižování počtu těchto subjektů, nicméně již v dosti mírném tempu. Kdyby se na analýzu pohlíželo více detailněji a rozdělila by si tyto tuzemské obchodníky na bankovní a nebankovní subjekty, zjistilo by se, že například v roce 2010, kdy licenci obchodníka s cennými papíry vlastnilo 37 subjektů, byla větší polovina z nich, přesněji 25 nebankovního charakteru.

V tabulce č. 2 je vysvětlena situace přímo s nebankovními obchodníky s cennými papíry. Jak již bylo zmíněno v předchozím případě počet českých nebankovních obchodníků od počátku 21. století klesá. Od roku 2009 téměř o polovinu. Kdyby se však pohlíželo na nebankovní obchodníky jako na celý sektor, zjistilo by se, že jejich počet roste a to z původních 32 na 38 obchodníků s cennými papíry.

Tabulka 2: Počet českých nebankovních obchodníků s cennými papíry v České republice 2009 – 2016

Počet českých nebankovních obchodníků s CP v ČR								
Roky	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	28	25	24	23	22	20	20	19

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

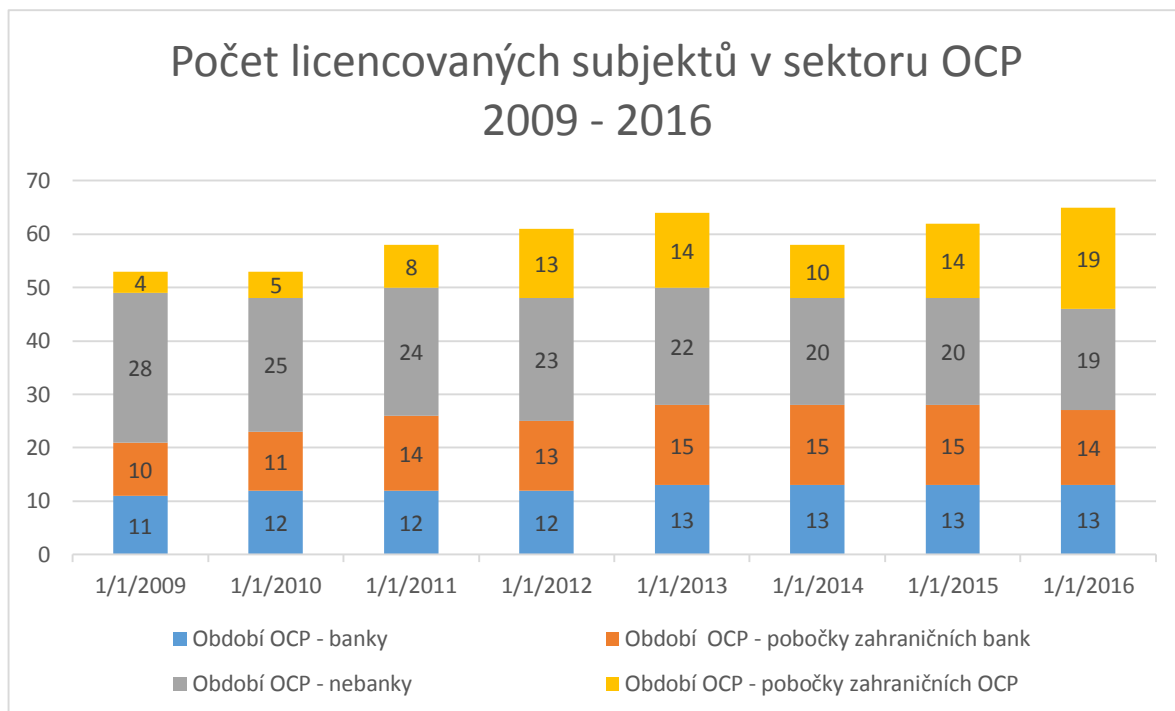
Z tabulky č. 2. je vidět, jak klesá počet českých nebo-li tuzemských nebankovních obchodníků s cennými papíry. Oproti tomu zahraničních nebankovních obchodníků značně přibýlo, jak ukazuje tabulka č. 3.

Tabulka 3: Počet zahraničních nebankovních obchodníků s cennými papíry v České republice 2009 – 2016

Počet zahraničních nebankovních obchodníků s CP v ČR								
Roky	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	4	5	8	13	14	10	14	19

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

Od roku 2009 až po rok 2016 to je skoro pětkrát tak více. Další analýza, zabývající se počtem obchodníků s cennými papíry, je zaměřena na celý sektor, což znamená, že započítává i zahraniční subjekty. Pro hlubší analýzu je rovněž zachováno rozdělení těchto obchodníků na bankovní a nebankovní instituce. Výsledná data zachycuje obrázek č. 1, z něhož vyplývá, že od roku 2009 do roku 2016 se počet domácích nebankovních obchodníků snižoval postupně z 28 na 19, zatímco u zahraničních nebankovních obchodníků počet rostl, a to z původních 4 na 19 jak dokládá tabulka č. 3, která zachycuje opačný trend vývoje.



Obrázek 1: Počet licencovaných subjektů v sektoru obchodníků s cennými papíry 2009 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [11], [12]

Na území České republiky k 31. 12. 2016 disponovalo oprávněním k výkonu činnosti obchodníka s cennými papíry celkem 66 obchodníků s cennými papíry. Z těchto subjektů byli vybráni konkrétní obchodníci pro následnou komparaci. Při utváření aktuálního přehledu jednotlivých obchodníků s cennými papíry, kteří mají povolení pro výkon této činnosti na území České republiky, práce čerpala z poznatků výše uvedené analýzy. Pro větší přehlednost analýzy rozděluje práce obchodníky na české a zahraniční a ty pak dále jednotlivě na bankovní a nebankovní. Mimo uvedené domácí a zahraniční obchodníky s cennými papíry mohou působit v tomto finančním sektoru také další instituce, které poskytují investiční služby. Mezi nejvýznamnější z nich patří společnosti zabývající se správou majetku klientů. Tyto společnosti také plní funkci poskytovatele přeshraničních služeb. Jsou to společnosti nazývané Asset management.

5.1 Objem zákaznického majetku obchodníků s cennými papíry

Práce zpracovává analýzu v závislosti na dostupných údajích pro roky 2012 – 2015. Na základě dat dostupných ve zprávách o vývoji finančního trhu, která jsou uvedena v následující tabulce č. 4.

Tabulka 4: Objem zákaznického majetku v CZK 2012 – 2015

Objem zákaznického majetku obchodníků s CP				
Roky	2012	2013	2014	2015
Bankovní obchodníci s CP	2 389,6	2 340,1	2 622,0	3 047,2
Nebankovní obchodníci s CP	416,3	417,4	457,8	491,8
Obchodníci s CP celkem	2 805,9	2 724,9	2 987,3	3 330,8

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [12]

Porovnájí-li se hodnoty objemu zákaznického majetku za celý sektor obchodníků s cennými papíry, vidíme, že od roku 2012 došlo jednou k poklesu objemu celkového zákaznického majetku, ale v roce 2014 se trend obrátil a došlo k opětovnému nárůstu objemu. Podrobnější analýza mezi bankovními a nebankovními obchodníky pak ukazuje opačný vývoj v objemech zákaznického majetku těchto subjektů. Zatímco objem zákaznického majetku bankovních obchodníků rostl hlavně v roce 2013, objem majetku u nebankovních obchodníků rostl převážně v roce 2014. V průběhu analyzovaného období je vidět, že bankovní obchodníci s cennými papíry disponují, oproti nebankovním obchodníkům, daleko větším objemem zákaznického majetku, a to poměrně výrazně, mnohdy čtyřnásobně až šestinásobně.

5.2 Objem obhospodařovaného majetku obchodníka s cennými papíry

V úvodu analyzování obhospodařovaného majetku obchodníka s cennými papíry se považuje za klíčové vysvětlit rozdíl mezi tímto majetkem a majetkem zákaznickým. Obhospodařovaný majetek zákazníků zahrnuje cenné papíry, deriváty v reálné hodnotě a peněžní prostředky svěřené obchodníkovi s cennými papíry zákazníkem a to za účelem poskytnutí investiční služby obhospodařování majetku zákazníka. Zatímco zákaznickým majetkem se rozumí veškeré peněžní prostředky, cenné papíry a ostatní investiční nástroje, které má obchodník s cennými papíry ve své moci za účelem poskytování jakékoliv investiční služby. [13]

Z toho vyplývá, že zákaznický majetek je celek, zatímco obhospodařovaný majetek je pouze částí tohoto celku. Objem zákaznického majetku je vyšší v tomto konkrétním případě mnohonásobně než objem majetku, který obchodník obhospodařuje. Dokládá to tabulka č. 5.

Tabulka 5: Objem obhospodařovaného majetku obchodníků s cennými papíry v CZK 2012 – 2015

Objem obhospodařovaného majetku obchodníků s cennými papíry				
Roky	2012	2013	2014	2015
Bankovní obchodníci s CP	61,4	57,2	68,5	65,9
Nebankovní obchodníci s CP	336,1	333,4	362,6	381,7
Obchodníci s CP celkem	397,5	390,6	431,1	447,6

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [12]

V této části se práce zaměřuje hlavně na analýzu obhospodařovaného majetku obchodníka. V průběhu období let 2012 – 2015 docházelo k pravidelnému střídání růstu a poklesu objemu mezi zkoumanými roky. K poklesu v objemu obhospodařovaném majetku došlo mezi rokem 2013 a 2014. Z tabulky č. 5 je rovněž možné pozorovat, že objem obhospodařovaného majetku nebankovními obchodníky markantně převyšuje objem obhospodařovaného majetku bankovními obchodníky s cennými papíry.

5.3 Objem obchodů

V úvodu bakalářské práce bylo uvedeno, že činnost obchodníka souvisí s obchodováním s cennými papíry. Dále bylo v rámci charakteristiky investičních služeb definováno obchodování na účet zákazníka a na vlastní účet.

Objem obchodů pro zákazníky

V tabulce č. 6 se nachází údaje o tom, jaký objemu obchodů byl dosažen obchodníky na účet zákazníků. Pro lepší přehlednost jsou údaje ještě graficky znázorněny v grafu č. 2.

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že celkový objem obchodů pro zákazníky od roku 2012 do roku 2014 narůstal. Od roku 2015 však dochází k poklesu. Co se týče složení obchodů podle jednotlivých instrumentů, převládají obchody s dluhopisy, které tvořily největší položku při objemu obchodů pro zákazníky. Objem obchodů s nástroji se propadl oproti roku 2013 téměř o sto procent a objem obchodů s dluhopisy se pak propadl o 80.5 %, následný rok o téměř 97 %.

Tabulka 6: Objem obchodů v CZK pro zákazníky 2012 – 2015

Objem obchodů pro zákazníky					
Roky	2012	2013	2014	2015	2016
relativní změna	-	+4334,4 %	+21,3%	-80,3%	-96,2%
Akcie	6754	3417	3216	4110	2586
relativní změna	-	-49,4%	-5,8%	+27,8 %	-37%
Dluhopisy	138415	6855748	8735950	1701557	57491
relativní změna	-	+4853%	+27,4%	-80,5%	-96,6%
Cenné papíry kolektivního investování	9625	18849	8216	9158	4749
relativní změna	-	+95,83%	-56,4%	+11,46%	-48,14
Celkem	155109	6878141	8747382	1716355	64842

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10], [12]

Pro lepší orientaci a pochopení jsou data z tabulky č. 6 uvedena v obrázku č. 2.



Obrázek 2: Objem obchodů pro zákazníky 2011 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [11], [12]

Objem obchodů na vlastní účet

Dalším předmětem analýzy je situace obchodníků vzhledem k počtu a složení obchodů, které vykonali pro zákazníky v posledních letech. Práce uvádí stejnou komparaci a analýzu i pro objemy obchodů, které obchodníci prováděli na vlastní účet.

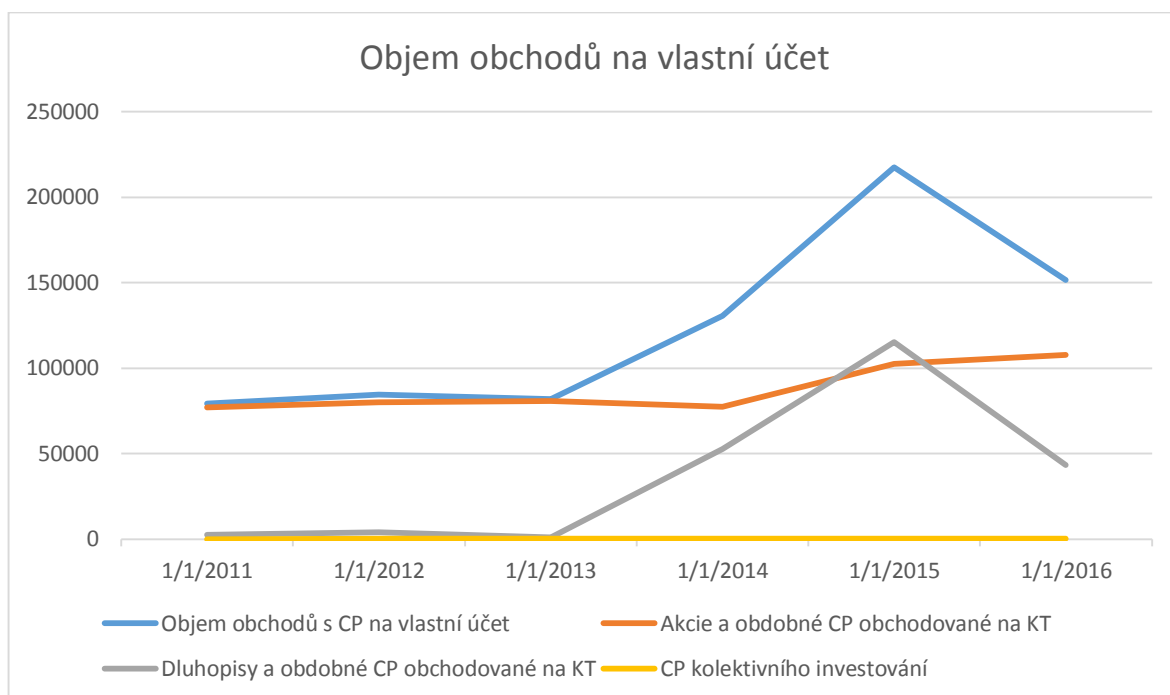
Tabulka 7: Objem obchodů v CZK na vlastní účet 2012 – 2015

Objem obchodů na vlastní účet					
Roky	2012	2013	2014	2015	2016
relativní změna		-3,1%	+59,6%	+66,7%	-30,4%
Akcie	80079	80625	77511	102282	107858
relativní změna		+0,7%	-3,9%	+31,9%	+5,45%
Dluhopisy	3971	1060	52823	115098	43179
relativní změna		-73,3%	+4883%	+117,9%	-62,5%
Cenné papíry kolektivního investování	288	72	157	3	355
relativní změna		-75%	+118%	-98%	+11733%
Celkem	84338	81757	130490	217519	151391

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10], [12]

Na základě údajů obsažených v tabulce č. 7 je patrné, že stejně jako v případě obchodování na účet zákazníků, celkový objem obchodů na vlastní účet každoročně narůstal. Co se týče složení obchodů podle jednotlivých instrumentů, zcela převládají od počátku sledovaného období (2011) až do roku 2016 obchody s akciemi, i když v tomto roce se již výrazně zvýšil objem obchodů s dluhopisy. V roce 2015 je pak nejvíce obchodováno s dluhopisy.

I v tomto případě byl pro lepší přehlednost analýzy vyhotoven obrázek z tabulky č. 7.



Obrázek 3: Objem obchodů na vlastní účet (2011 – 2016)

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10], [11]

5.4 Počet klientů

Analýza počtu klientů v sektoru obchodníků s cennými papíry je provedena podle dostupných dat za období 2011 – 2016, která jsou shrnuta v tabulce č. 8. Z tabulky vyplývá, že podle kritéria počtu klientů dominují jednoznačně bankovní obchodníci, z nichž největší podíl klientů připadá na ty české. Nebankovní obchodníci s cennými papíry za nimi výrazně zaostávají. Pro úplnost je uveden počet klientů nebankovních obchodníků s cennými papíry, který jak se dá pozorovat na obrázku č. 4 rok od roku roste.

Z tabulky č. 8 je zřejmé, že celkový počet klientů, podle uzavřených smluv postupně rostl od roku 2011, postupně rostl. Tehdy se jednalo o zhruba 886 tisíc zákazníků. Rok poté tato hodnota v takovém objemu mírně klesla, a to zhruba na 875 tisíc zákazníků. To nelze tvrdit, pokud lze přihlídnout k celkovému počtu klientů jenom pro nebankovní obchodníky. Zde jejich počet každoročně roste, a to z původních 141 tisíc na 334 tisíc. Pokud se přiblíží situace přímo domácích nebankovních obchodníků, je zřejmé, že z 137 tisíc zákazníků vzrostl počet zákazníků na 317 tisíc, což je téměř dvojnásobný počet.

Tabulka 8: Počet klientů v letech 2011 – 2016

Počet klientů						
Roky	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OCP celkem	886.052	875928	909672	1007814	1195877	1254851
Bankovní OCP celkem	744.699	708470	705563	757709	933133	920922
Domácí banky	723.112	688636	686255	737260	880436	891779
Pobočky zahraničních bank	21.587	19834	19308	20449	52697	29143
Nebankovní OCP celkem	141.287	168058	204109	250095	289744	334019
Domácí nebanky	136.630	161754	195993	240130	277569	317282
Pobočky zahraničních nebank	4657	5648	7457	9212	11202	15755
Asset Management	132	656	659	753	973	982

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

Z obrázku č. 4 lze vyčíst, jak postupně od roku 2011 plynule rostl počet klientů pro nebankovní obchodníky s cennými papíry. Z původních necelých 15 tisíc na téměř 32 tisíc zákazníků.

**Obrázek 4:** Počet klientů v letech 2011 – 2016

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

6 KOMPARACE VYBRANÝCH OBCHODNÍKŮ S CENNÝMI PAPÍRY A JEJICH INVESTIČNÍCH SLUŽEB

V rámci předešlé analýzy bylo zjištěno, že k 1. 1. 2017 disponovalo oprávněním pro výkon činnosti licencovaného obchodníka s cennými papíry celkem 66 subjektů. Na začátku této práce byla definována kritéria, podle kterých obchodníky porovnává. Jedná se o působnost nebankovních obchodníků s cennými papíry na území České republiky. Přehlednost poskytovaných informací. Historie a délka působení na trhu. Dostupnost služeb z hlediska lokalizace obchodníka na území České republiky. Servis a poskytované služby pro zákazníka. Komparace je provedena u vybraných obchodníků s CP.

Volba konkrétních obchodníků s cennými papíry

Při výběru konkrétních obchodníků se práce zaměřila na ty, kteří patří mezi ty známější obchodníky s cennými papíry. Původním a zásadním kritériem je dostupnost informací. Podle výše uvedeného se dále tato bakalářská práce zabývá pouze těmito pěti vybranými obchodníky, a to společnostmi AKCENTA CZ a.s., ATLANTA SAFE, a.s., ATLANTIK finanční trhy a.s., dále pak společnostmi BH Securities a.s. a posledním obchodníkem je CYRRUS, a.s.

6.1 Působnost nebankovních obchodníků s cennými papíry v České republice

Jako první kritérium zvolila práce působnost nebankovního obchodníka s CP na území České republiky. Pro zpracování práce je potřeba, aby obchodníci splňovali tyto dvě podmínky. Zda je obchodník nebankovního charakteru a zda se jedná o tuzemského nebankovního obchodníka s cennými papíry. V tabulce č. 9. je uvedeno, že skutečně vybraní obchodníci tato kritéria splňují.

Tabulka 9: Působnost a charakter

Působnost a charakter					
Obchodník s CP	AKCENTA	ATLANTA	ATLANTIČ	BHS	CYRRUS
Nebankovní obchodník	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO
Tuzemský obchodník	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

Zdroj: vlastní zpracování na základě [2], [10]

6.2 Přehlednost poskytovaných informací

Autorem práce je uvedeno, že mnoho z potenciálních drobných investorů by jistě před samotnou volbou nebo kontaktováním obchodníka, navštívilo jeho internetové stránky. Internetové stránky mají velmi významný informační charakter. Pro potenciálního investora mohou být prvotním zdrojem informací a případně seznámení se s daným obchodníkem (společností). Dále se seznámí s nabízenými investičními službami, poplatky a rovněž je klienti mohou využívat ke sledování jednotlivých investičních analýz, doporučení a zpravodajství nebo například při využívání online platformy. Z výše uvedených důvodů je důležité srovnat obchodníky podle tohoto faktoru. Prvním faktorem na základě porovnávání jsou jednotlivé internetové stránky daných obchodníků a jejich přehlednost. Podle škály tohoto kritéria autor práce hodnotí nebankovní obchodníky pozitivně. Jelikož předmětem jejich činnosti je pouze poskytování investičních služeb, nejsou jejich stránky přehlceny bezpředmětnými informacemi (z pohledu investora), jak je tomu v případě bankovních obchodníků. Druhý faktor hodnocení pak představuje dostupnost informací na jejich internetových stránkách a jejich informační přínos. Z tabulky č. 10 je patrné, že na základě těchto dvou kritérií lze jako nejlepší označit společnosti AKCENTA a ATLANTIČ. Internetové stránky společnosti ATLANTIČ jsou logicky uspořádány, navazují na sebe, jsou přehledné a hlavně informačně velmi přínosné. Co se týče dostupnosti poskytovaných informací, především pak ve vztahu k jednotlivým investičním službám, autor práce uvádí, že potenciálního investora by mohly oslovit právě internetové stránky společnosti AKCENTA. Opět jednoduchá struktura a relevantní informace k jednotlivým produktům. Společnosti CYRRUS se dá vytknout nedostatečný objem poskytovaných informací k jednotlivým investičním službám. Téměř identická je situace i v případě další společnosti, a sice obchodníka BH Securites, u něhož objem podávaných informací na jeho internetových stránkách považuje práce za nedostačující.

V tabulce č. 10 jsou uvedena tři kritéria, podle kterých jsou společnosti hodnoceny. Hodnocení uvedených společností je upraveno pouze autorem práce. Jedná se o přehlednost internetových stránek obchodníků, poskytovaný objem informací a v neposlední řadě relevantnost poskytovaných informací. Hodnocení je zde převedeno i do číselné klasifikace, a to ve třech stupních. Označení 1 značí nejlepší, 2 značí lepší a 3 znamená dobrý.

Tabulka 10: Hodnocení internetových stránek

Hodnocení internetových stránek			
	přehlednost webových stránek	objem poskytovaných informací	relevantnost poskytovaných informací
AKCENTA	přehledné	dostatečné	přínosné
číselná klasifikace	1	1	1
ATLANTA	průměrné	nedostatečné	průměrné
číselná klasifikace	2	3	2
ATLANTIK	průměrné	dostatečné	přínosné
číselná klasifikace	2	1	1
CYRRUS	průměrné	nedostatečné	průměrné
číselná klasifikace	2	3	2
BHS	průměrné	průměrné	průměrné
číselná klasifikace	2	2	2

Zdroj: vlastní zpracování

6.3 Historie a délka na trhu

Z tabulky č. 11 je zřejmé, že v porovnávání vybraných obchodníků, co do jejich historie a délky působení na trhu týká, je nejstarším držitelem licence společnost BH Securities, která působí na trhu již od roku 1993. Tato společnost získala v oblasti investičních služeb řadu ocenění. Stala se například vítězem ankety Zlatý Měsíc 2011 a 2012 v kategorii „obchodníci s cennými papíry“. Rovněž byla oceněna i jako nejlepší český obchodník s cennými papíry v anketě Broker roku 2011. Dalším a posledním členem ČAOCF je společnost CYRRUS, která byla založena v roce 1995 a má tak rovněž dlouholetou tradici na českém trhu. Třetí a zároveň nejmladší společností z výčtu srovnávaných obchodníků s cennými papíry je společnost ATLANTIK, a.s.

Tabulka 11: Komparace vybraných obchodníků podle dobrého jména

Obchodník CP	AKCENTA	ATLANTA	ATLANTIK	BHS	CYRRUS
Rok vzniku	1997	1992	2000	1993	1995
Člen BCPP	NE	NE	NE	ANO	ANO
Člen AKAT	NE	NE	ANO	ANO	ANO

Zdroj: vlastní zpracování na základě [7], [3], [24]

6.4 Dostupnost služeb z hlediska lokalizace obchodníka na území ČR

Další hledisko, které je při výběru obchodníka s cennými papíry pro potenciálního investora zajímavé, je dostupnost jeho služeb z geografického hlediska. Podle autora by pro spoustu potenciálních drobných investorů bylo důležité, jaká je dostupnost pobočky obchodníka v okolí bydliště, či přímo možnost osobního kontaktu. Pokud by si potenciální neprofesionální investor chtěl vybrat konkrétního obchodníka, je pro něho důležité, aby věděl, kam se na něho obrátit. Práce vychází z předpokladu, že na začátku investování je osobní kontakt s obchodníkem pro neprofesionálního investora důležitý a je tedy pro něho zhodnocení podle tohoto kritéria přínosné.

Tabulka 12: Počet kontaktních míst vybraných obchodníků

Počet kontaktních míst vybraných obchodníků					
Území ČR	AKCENTA	ATLANTA	ATLANTIK	CYRRUS	BHS
Počet poboček ČR	Praha Hradec Králové	Praha	Praha	Praha Brno	Praha Ostrava

Zdroj: vlastní zpracování na základě [1], [4], [5], [6], [8]

Z údajů obsažených v tabulce č. 12 je patrné, že nejvyšší počet poboček nabízejí společnosti AKCENTA, CYRRUS a BHS. Všechny tři mají pobočku v Praze, ale zatímco BH Securities se specializuje spíše na severní Moravu s pobočkou v Ostravě, CYRRUS zaměřuje své služby na Jihomoravský kraj s pobočkou v Brně. AKCENTA se specializuje na Čechy a svoji pobočku má v Královéhradeckém kraji, přesněji v Hradci Králové. Autor práce tím ale nemíní, že by na základě tohoto územního pokrytí měli tito obchodníci poskytovat lepší služby, než například ATLANTA či ATLANTIK. Nicméně investor, který by vyžadoval osobní kontakt, by mohl dát přednost právě těm obchodníkům, kteří mají více poboček. Popřípadě bankovnímu obchodníkovi, který má více kontaktních míst. To vše ne snad kvůli samotnému obchodování, ale z toho důvodu, že v případě jakýchkoli problémů

či složitějších dotazů, by měl možnost využít osobní konzultace. Nicméně v dnešní moderní době, kdy je potenciální drobný investor schopen být s lidmi v neustálém kontaktu, a to prostřednictvím různých moderních služeb a spojení, které nám dnešní společnost nabízí, např. telefon, email, skype a mnoho dalších, není problém se s daným obchodníkem spojit a na všem se domluvit. U všech zkoumaných obchodníků je v případě nepřítomnosti makléře na dané pobočce je zajištěna po domluvě jeho účast. Za výše srovnávanými obchodníky zaostávají oba tito obchodníci, a to společnost ATLANTA a ATLANTIK. Obě společnosti počtem kontaktních míst jsou na tom stejně, obě mají pobočku pouze v Praze.

6.5 Servis pro zákazníky

Dalším faktorem, který může být rozhodující pro volbu daného obchodníka s cennými papíry, je jím poskytovaný servis pro zákazníky. Pod touto službou je konkrétně myšleno poskytování bezplatné zákaznické telefonní linky a investičního vzdělávání. V rámci hodnocení prvně zmíněného faktoru, tedy bezplatné telefonní linky, se práce zaměřuje především na objem a relevantnost obsahu poskytnutých informací obchodníkem při tomto telefonickém kontaktu. Protože telefonické dotazování představuje jeden z možných způsobů získání informací, např. o samotném obchodníkovi, o skutečném rozsahu poskytování investičních služeb, o poplatcích spojených s těmito službami, o způsobech a možnostech zadávání pokynů k nákupu či prodeji cenných papírů a jejich poplatcích, o vhodnosti a dostupnosti některých investičních služeb drobnému investorovi, o podmínkách pro jejich poskytování a jiné, je důležité vědět, že v případě placených telefonních linek vznikají investorovi dodatečné náklady.

V tabulce č. 13 jsou shrnuty základní poznatky o využívání telefonického dotazování u jednotlivých obchodníků.

Na základě zkušenosti při vypracování této bakalářské práce, autor práce uvádí, že by potenciálnímu drobnému investorovi mohlo vadit především zpoplatnění telefonických kontaktů. Na základě tohoto kritéria autor práce nejlépe hodnotí společnost CYRRUS, jelikož s klientem jedná přímo.

Tabulka 13: Servis pro zákazníky

AKCENTA	Pracovní dny - pondělí – čtvrtek od 7:30 – 17:30 hod. a v pátek od 7:30 – 17:00 hod. Infolinka časově omezená – pracovní dny, v podstatě pouze přepojují na makléře – kontaktuje klienty, bezplatný kontakt, časově omezený
ATLANTA	Pracovní dny - Pondělí - Pátek / 8.30 - 16.30 Infolinka; časově omezená – pracovní dny, v podstatě pouze přepojují na makléře – kontaktuje klienty, bezplatný kontakt, časově omezený.
ATLANTIK	Infolinka; časově omezená – pracovní dny, bezplatná zelená linka - platí pro volání z ČR ve všední dny od 9:00 do 17:00 hod.
BHS	Makléř, placený telefonní kontakt, časově omezený – 8:00 – 17:30 popř. dle domluvy s makléřem
CYRRUS	Infolinka; časově omezená – pracovní dny, 8:00 – 17:00, bezplatná – v podstatě pouze přepojují na makléře – kontaktuje klienty, tzn. bezplatný kontakt, časově omezený (dle domluvy s makléřem)

Zdroj: vlastní zpracování na základě [1], [4], [5], [6], [8]

6.6 Poskytování služeb

U všech výše uvedených nebankovních obchodníků bylo zjištěno, že výčet jejich poskytovaných služeb je podle přístupných seznamů České národní banky poměrně odlišný. Nejprve jsou v práci ukázány hlavní poskytované služby, které jsou nabízeny nebankovními obchodníky. Vybraní obchodníci a výčet jejich poskytovaných služeb je uveden v tabulce č. 14. Společnosti byly označeny následovně: společnost AKCENTA písmenem A, obchodník ATLANTA SAFE písmenem B, společnost ATLANTIK písmenem C, společnost BH Securites písmenem D a CYRRUS se nachází pod písmenem E. Z tabulky č. 14 se dá vyčíst, že společnost AKCENTA profesionálnímu neprofesionálnímu investorovi, oproti obchodníkům ostatním, tolik služeb nenabízí. V tabulce má nejmenší zastoupení. Druhá společnost ATLANTA SAFE, která je v tabulce pod písmenem B, nabízí oproti první společnosti služeb více, ale stále to není nijak velký počet. ATLANTIK, jakožto třetí obchodník v tabulce, nabízí téměř celou škálu hlavních investičních služeb. Tuto společnost by si na základě široké nabídky poskytovaných služeb jistě vybrala převážná část drobných investorů. Společnost ATLANTIK v tabulce dominuje. Společnost BH Securities nabízí služeb o něco méně, ale i tak může být lákadlem pro mnohé drobné investory. Pátým a posledním zmiňovaným obchodníkem je společnost CYRRUS. Tato společnost nabízí z vybraných pěti nebankovních obchodníků skutečně největší množství hlavních investičních služeb. Oproti společnosti ATLANTIK (C), nabízí CYRRUS (D) i obhospodařování majetku zákazníka. Při pohledu na tabulku je zřejmé, že dominují dvě společnosti, a to ATLANTIK a CYRRUS. Podle autora by drobného

investora zaujala spíše nabídka právě těchto obchodníků, neboť mají širokou škálu nabízených hlavních investičních služeb. I obchodník BH Securities by mohl být dobrou alternativou.

Tabulka 14: Poskytované hlavní služby vybraných obchodníků

Zákon č. 256/2004 Sb.	Investiční nástroje (§3 odst. 1)										
	investiční CP	CP kolektivního investování	nástroje peněžního trhu	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. d)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. e)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. f)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. g)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. h)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. i)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. j)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. k)
Hlavní investiční služby (§4 odst. 2)											
a) přijímání a předávání pokynů týkajících se IN	B, C, D, E	B, C, D, E	B, C, D, E	A, B, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
b) provádění pokynů týkajících se IN na účet zákazníka	B, C, D, E	B, C, D, E	C, D, E	A, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
c) obchodování s investičními nástroji na vlastní účet	B, C, D, E	B, C, D, E	C, D, E	A, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
d) obhospodařování majetku zákazníka	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E	D, E
e) investiční poradenství týkající se IN	B, C, D, E	B, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
g) upisování nebo umístování IN se závazkem jejich upsání	B, C, D, E	B, C, D, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E
h) umístování IN bez závazku jejich upsání	B, C, D, E	B, C, D, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E

Zdroj: vlastní zpracování na základě [10]

Další část práce je zaměřena na doplňkové investiční služby. I zde jsou údaje o poskytovaných službách obchodníků zachyceny v tabulce č. 15, v níž jsou použity stejné údaje jako v tabulce č. 14 a i zde je použito označení nebankovních obchodníků písmeny. Stejně jako v tabulce č. 14 jsou tedy společnosti označeny písmeny. AKCENTA (A), ATLANTA SAFE (B), ATLANTIK (C), BH Securities (D) a CYRRUS (E). První společnost AKCENTA nenabízí pro drobné investory téměř žádné doplňkové investiční služby. Podle autora to ale neznamená, že by společnost nebyla vhodná. Hodnotí však pouze situaci v oblasti nabízených doplňkových investičních služeb. Obchodník ATLANTA SAFE s označením B je na tom v poskytování služeb doplňkových o něco lépe. Ani zde ale není výběr pro potenciálního investora uspokojující. Následuje společnost ATLANTIK

(C). U tohoto obchodníka je vidět, že nabízí poměrně slušnou škálu doplňkových služeb, a proto by mohl být pro drobného investora dobrou volbou. Čtvrtého obchodníka, a to BH Securities (D), řadí práce z vybraných obchodníků mezi ty „vhodnější“, protože nabízí poměrně slušné množství služeb a mnoho drobných investorů by si ho mohlo vybrat. Posledním obchodníkem je společnost CYRRUS. Společnost v tomto kritériu obstála poměrně dobře, nabízí téměř polovinu možných doplňkových investičních služeb, a proto by mohla být pro mnohé drobné investory dobrou volbou. Z předešlých analýz společností tedy vyplývá, že nejlépe si vedla společnost ATLANTIK (C), která nabízí drobnému investorovi téměř všechny možné služby, a to jak hlavní, tak doplňkové.

Tabulka 15: Poskytované doplňkové služby vybraných obchodníků

Zákon č. 256/2004 Sb.	Investiční nástroje (§3 odst. 1)										
	investiční CP	CP kolektivního investování	nástroje peněžního trhu	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. d)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. e)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. f)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. g)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. h)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. i)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. j)	deriváty podle § 3 odst. 1 písm. k)
Doplňkové investiční služby (§4 odst. 3)											
a) úschova a správa IN	B, C, D, E	B, C, D, E	C, D, E	A, B, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
b) poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi	C, D, E	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D	C, D
c) poradenská činnost týkající se struktury kapitálu	B, C, D, E										
d) poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí	B, C, D, E	B, C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E	C, D, E
e) provádění devizových operací	B, C, D, E	B									
f) služby související s upisováním nebo umísťováním IN	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E	C, E

Zdroj: vlastní zpracování na základě [10]

7 VÝZNAM OBCHODNÍKŮ A JEJICH PŘÍNOS PRO INVESTORY

Význam a úloha nebankovních finančních zprostředkovatelů spočívá ve vykonávání různých funkcí, například finanční zprostředkování nebo hospodaření s finančními prostředky. Hlavními funkcemi nebankovních obchodníků s CP jsou tyto následující.

7.1 Finanční zprostředkování

Nejdůležitější funkcí finančních nebankovních zprostředkovatelů je převod finančních prostředků od střadatelů k investorům. Finanční zprostředkování u nebankovních obchodníků je úspornější a méně nákladné, to je vhodné zejména pro malé podniky a drobné střadatele. Poskytují finanční prostředky pro malé podniky, pro které je obtížné například vstoupit na burzu z důvodu vysokých transakčních nákladů. Rovněž sdružuje drobné střadatele, kteří jim poskytují své volné finanční prostředky, které obchodníci investují, aby investoři zhodnotili finanční prostředky. [15]

Hospodaření je základ finančního zprostředkování

Manipulace finančních prostředků je podle finančních zprostředkovatelů ekonomičtější a efektivnější než investování jednotlivými vlastníky majetku. Dalším důvodem jsou úspory. Velká velikost portfolií aktiv umožňuje finančním zprostředkovatelům, aby využívali různých úspor z rozsahu při správě portfolia. Hlavním příkladem je snižování rizik prostřednictvím diverzifikace portfolia. Tyto společnosti mají nízké administrativní náklady velkých úvěrů, nízké náklady na zřízení, informace a transakce. Nebankovní finanční zprostředkovatelé hrají důležitou roli při podpoře úspor v zemi. Střadatelé potřebují uchování hodnot jejich úspor, které poskytli nebankovním obchodníkům. Tyto instituce poskytují širokou škálu finančních aktiv jako uchovatel hodnoty a zpřístupňují odborné finanční služby pro své klienty. Za účelem uchování hodnot mají oproti hmotnému majetku, jako je např. fyzický kapitál, zásoba zboží atd., finanční aktiva určité zvláštní výhody. Jsou snadno skladovatelné, snadněji dělitelné a méně riskantní. Společnosti tímto mobilizují své úspory. Uvolnění prostředků z úspor nastává, když střadatelé drží úspory v podobě měny, bankovních vkladů, poštovních spořitelních vkladů, životních pojištění, účtů, akcií, dluhopisů apod. Nebankovní obchodníci poskytují vysoce účinný mechanismus pro mobilizaci úspor. Depozitní zprostředkovatelé jsou např. družstevní záložny, úvěrová

sdužení a spořitelny. Tyto instituce malé úspory mobilizují a poskytují vysokou likviditu finančních prostředků. Instituce uzavírají smlouvu se střadateli a poskytují jim různé typy dávek po dlouhou dobu. Společnosti investují také do fondů. Hlavním cílem nebankovních obchodníků je získat zisk díky investicím mobilizovaných úspor. Za tímto účelem tyto instituce sledují investiční politiku, například spořitelny a úvěrová družstva. Spořitelny investují do hypoték, zatímco pojišťovny investují do dluhopisů a cenných papírů. [25]

7.2 Role a význam

Obchodník s CP, ať už bankovní či nebankovní, je jedním z mnoha subjektů a účastníků na kapitálovém trhu. Prostřednictvím burzy plní zejména roli zprostředkovatele kapitálu. Na primárním kapitálovém trhu plní zprostředkovatelskou roli mezi investory a emitenty. Na sekundárním kapitálovém trhu pak vystupuje v roli zprostředkovatele jen mezi investory. Role zprostředkovatele není jedinou službou obchodníka s CP. Činnost obchodníka je mnohem komplexnější a různorodější. Seznam služeb obchodníka s CP je stanoven v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Jak již bylo zmíněno na začátku práce, investiční služby se rozdělují na hlavní a doplňkové. Mezi hlavní investiční služby se řadí například přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet atd. Mezi doplňkové investiční služby patří například úschova a správa investičních nástrojů, poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, služby související s upisováním nebo umísťováním investičních nástrojů atd. K provozování těchto služeb musí být obchodníkovi s CP uděleno povolení vydané Českou národní bankou. Vzhledem k roli obchodníka s CP jako zprostředkovatele kapitálu, který disponuje s finančními prostředky či investičními nástroji svých klientů, není možné, aby tuto funkci vykonával kdokoliv. Činnost obchodníka s CP je velmi složitou a promyšlenou činností, zkomplikovanou velkým růstem sofistikovaných investičních nástrojů či strategií. Z toho důvodu jsou tak vysoké požadavky pro udělení povolení činnosti obchodníka s cennými papíry. Podle autora je nezbytným požadavkem důvěra v obchodníka s cennými papíry a v jím poskytované služby. Obchodník je prvním subjektem na kapitálovém trhu, se kterým přichází potenciační investor do styku. [27]

8 VLASTNÍ DOPORUČENÍ

Najít, vybrat a zvolit vhodného a správného obchodníka a jím nabízené investiční služby není jednoduchý proces. Spíše naopak. Existuje řada různých kritérií a faktorů, které volbu drobného investora ovlivní. Ne vždy však lze jednotlivé obchodníky a jejich služby mezi sebou porovnat bez blíže určených parametrů. Rozsah poskytovaných investičních služeb se u jednotlivých obchodníků liší. Drobným investorům, kteří zvažují možnost zhodnocení svých peněžních prostředků prostřednictvím využití služeb nebankovního obchodníka s cennými papíry, je autorem práce doporučeno následující. Zcela zásadní je pro potenciálního drobného investora uvědomit si, o jaké investiční instrumenty má zájem, s jakými chce obchodovat a rovněž také, které investiční služby bude mít zájem využívat. Na základě takto vymezených požadavků je možné bližší a podrobnější srovnání jednotlivých obchodníků. Potenciální drobný investor pak následně musí identifikovat pouze obchodníky, kteří se zaměřují svou činností na drobné investory a dále na ty, co mají uděleno oprávnění k poskytování požadovaných investičních služeb ve vztahu k jím požadovaným investičním nástrojům. Na začátek samotného podrobného srovnání podmínek poskytování investičních služeb se zredukuje celkový počet možných obchodníků podle subjektivních kritérií potenciálního investora. Klíčový je osobní kontakt a s tím spojená dostupnost pobočky obchodníka. Na základě takto vymezeného úzkého výběru několika nebankovních obchodníků je vhodné, si podle autora práce, připravit výčet dotazů a osobně jednotlivé obchodníky navštívit. Drobný investor si musí ujasnit cenu za poskytované služby, případné způsoby zadávání příkazů k nákupu nebo prodeji, dostupnost jednotlivých investičních služeb podle jeho výše volného peněžního kapitálu a nesmí zapomenout na podmínky poskytování těchto služeb a jiné. V rámci dosažení co největšího množství informací pro drobného investora, doporučuje autor práce osobní kontakt s makléři vybraných obchodníků z důvodu zjištění, zda daný obchodník poskytuje jím požadované investiční služby, poplatky související s těmito službami a jiné. Dále využívání bezplatných seminářů a webinářů kvůli získání povědomí o samotných obchodnících, jejich službách, ale i o investování. Doporučení jsou formulována s cílem poskytnout potenciálnímu drobnému investorovi náhled na samotný proces výběru nebankovního obchodníka s cennými papíry a podle autora práce mu mají pomoci ujasnit si zásadní faktory a kritéria, které je třeba znát již před samotným výběrem.

ZÁVĚR

Z historického hlediska působilo v sektoru obchodníků s cennými papíry mnoho brokerů, kteří měli povolení činnosti obchodníka s cennými papíry a tuto činnost vykonávaly. Od počátku 90. let 20. století dochází k postupnému snižování počtu těchto subjektů. V posledních čtyřech letech je zaznamenán stabilní vývoj jejich počtu a již nedochází k výraznému snižování, ale pouze ke změně celkového složení struktury tohoto sektoru. Z této analýzy je patrné, že bankovní obchodníci mají prvenství nad nebankovními obchodníky z hlediska disponování se zákaznickým majetkem, dále také v počtu klientů a že dominují v objemech uskutečněných obchodů, ať už na účet zákazníka nebo na účet vlastní. Nebankovní obchodníci pak v rámci provedené analýzy dominovali převážně v jedné oblasti, a to v oblasti obhospodařování majetku obchodníka, se kterým disponují ve značně vyšší míře než obchodníci bankovní.

Z analýzy je také patrný dopad měnových intervencí na sektor obchodníků s cennými papíry mezi léty 2012 a 2017, který se projevil nejen ve změně obchodovaných instrumentů, ale rovněž i v růstu objemu obchodů a počtu klientů obchodníků.

Výsledek provedené komparace vybraných obchodníků přináší nové poznatky v řadě případů, kdy poskytnutí investičních služeb obchodníkem je vázáno minimální investicí a to může být z pohledu drobného investora překážkou. V závislosti na zkušenostech a znalostech neprofesionálního investora, jsou některé tyto služby žádoucí až nezbytné. Samotná volba konkrétního obchodníka, jak již bylo zmiňováno, je složitým subjektivním procesem, který je podmíněn řadou faktorů a potřebami jednotlivých drobných investorů. Jedním z hlavních nákladů je např. realizování obchodu, uskutečněného prostřednictvím obchodníka s CP s využitím jeho služeb. To vše snižuje dosažený zisk daného investora. Dalšími náklady jsou poplatky za využívání i jiných investičních služeb než jen samotnou realizaci obchodů, podle potřeb potencionálního drobného investora.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] AKCENTA. CZ [online]. 2012. [cit. 2016-12-5]. Dostupné z: <https://www.akcentacz.cz/>
- [2] ARAD SYSTÉM ČASOVÝCH ŘAD. CZ [online]. 2013. [cit. 2016-12-1]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=0&p_lang=CS/
- [3] ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: http://www.akater.cz/download/389-tz080110_p_loha_seznam_len_akat.pdf
- [4] ATLANTA SAFE. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <http://www.atlanta.cz/>
- [5] ATLANTIK. CZ [online]. © 2011. [cit. 2016-12-5]. Dostupné z: <http://www.atlantik.cz/>
- [6] BH SECURITIES. CZ 2012 [online]. [cit. 2016-12-4]. Dostupné z: <http://www.bhs.cz/cz/home/>
- [7] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/>
- [8] CYRRUS. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-4]. Dostupné z: <https://www.cyrrus.cz/>
- [9] ČESKÁ ASOCIACE OBCHODNÍKŮ S CENNÝMI PAPÍRY. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <http://www.caocp.cz/>
- [10] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz/
- [11] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html/
- [12] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/

- [13] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Úřední sdělení ČNB k povolení činnosti obchodníka s cennými papíry. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2009/download/v_2009_12_21609560.pdf
- [14] DUSPIVA, P., TETŘEVOVÁ, L. Kapitálové trhy. Vyd. Univerzita Pardubice 2006, 185 s. ISBN 80 – 7194 – 896 – 955 – 766 – 06
- [15] EUROSKOP. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/8852/sekce/preshranicni-poskytovani-sluzeb---docasne-a-prilezitostne-podnikani-v-jinem-clenskem-state-eu/>
- [16] GARNER, C. Komodity: úvod do investování na nejrychleji rostoucím trhu. Vyd. BizBooks, 2014, 296 s. ISBN 978-80-265-0019-3
- [17] IHNEĎ. CZ [online]. 2011 [cit. 2016-10-12]. Dostupné z :<http://ihned.cz/c1-49070980-broker-capital-partners-na-prazske-burze-konci-dostal-pokutu-20-milionu/>
- [18] JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. Vyd. Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
- [19] MĚŠEC. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z:<http://www.mesec.cz/>
- [20] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-10-12]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/>
- [21] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_publicace.html/
- [22] NESNÍDAL, T., PODHAJSKÝ, P. Obchodování na komoditních trzích: průvodce spekulanta. Vyd. Grada, 2006, 2.vyd., 200 s. ISBN 80-247-1851-0
- [23] NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. Finanční řízení podniku. První vydání. Vyd. Grada 2010.1. vyd., 200 s. ISBN 978-80-247-3158-2
- [24] PRAGUE STOCK EXCHANGE. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/clenove-burzy/>

- [25] PRESERVEARTICLES. COM [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z:
<http://www.preservearticles.com/>
- [26] REJNUŠ, O. Finanční trhy. Vyd. Grada, 4. vyd., 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6
- [27] RM-SYSTÉM. CZ [online]. 2012 [cit. 2016-12-12]. Dostupné z:
<http://www.rmsystem.cz/>
- [28] VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. WoltersKluwer ČR, 2011, 2.vyd., 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9
- [29] ZÁKON č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.