

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Komparace burz cenných papírů  
David Jung

Bakalářská práce  
2019

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2018/2019

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **David Jung**  
Osobní číslo: **E16882**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**  
Název tématu: **Komparace burz cenných papírů.**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

### Zásady pro vypracování:

Cílem práce bude analyzovat vývoj vybraných burz cenných papírů prostřednictvím hlavních burzovních indexů.

Osnova:

- Základní pojmy související s tématem.
- Charakteristika vybraných burz CP.
- Komparace zvolených burz.
- Zhodnocení a doporučení pro investory.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 35 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

HRVOL'OVÁ, B. a kolektiv. Analýza finančních trhů. Praha: Wolters Kluwer, 2015. 512 s. ISBN 978-80-7478-948-9

JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3

JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4

REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. 2. přepracované. Brno: CERM, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. Vyd. Grada Publishing, 2014, 4.vyd., 760s. ISBN 978-80-247-3671-6

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 2.vyd., 789s. ISBN 978-80-7357-647-9

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. František Sejkora, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: 3. září 2018

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2019

doc. Ing. Romana Provazníková, Ph.D.

děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. září 2018

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 17. 1. 2019

David Jung

## **PODĚKOVÁNÍ**

Touto cestou chci poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Františku Sejkorovi Ph.D., za všestrannou pomoc, cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

## **ANOTACE**

Má bakalářská práce se zaměřuje na charakteristiku pražské a varšavské burzy. Cílem této práce je komparace výše zmíněných burz v rámci vývoje hlavních indexů, tržních segmentů a tržní kapitalizace. V poslední části je zhodnocení celé práce a doporučení pro pražskou burzu a investory.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Burza cenných papírů Praha, Burza cenných papírů Varšava, burza, burzovní indexy, komparace, tržní kapitalizace, tržní segmenty, doporučení

## **TITLE**

Comparison of stock exchanges.

## **ANNOTATION**

My bachelor thesis focuses on the characteristics of Prague and Warsaw Stock Exchanges. The aim of the theses is a comparison of the above mentioned stock exchanges within the frame of development of stock market indices, market segments and market capitalization. In the last part is the evaluation of the whole thesis and recommendations for the Prague Stock Exchange and investors.

## **KEYWORDS**

Prague Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange, stock exchange, indices, comparison, market capitalization, market segments, recommendations

# OBSAH

<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>9</b>
<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>10</b>
<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>11</b>
<b>Úvod .....</b>	<b>12</b>
<b>1 Základní informace spojené s Burzou .....</b>	<b>13</b>
1.1 Pojem burza .....	13
1.2 Funkce a význam burz v ekonomice.....	14
1.2.1 Funkce burz v ekonomice .....	14
1.2.2 Význam burz v ekonomice .....	16
1.3 Členění burz.....	17
1.3.1 Dle předmětu obchodování.....	17
1.3.2 Dle časové prodlevy ve vypořádávání obchodů .....	18
1.4 Investiční instrumenty.....	19
1.5 Burzovní indexy.....	22
1.6 Regulace a kontrola burz .....	23
1.7 Známé světové burzy .....	24
<b>2 Charakteristika Burzy cenných papírů Praha (BCPP).....</b>	<b>26</b>
2.1 Založení a vývoj BCPP.....	26
2.2 Orgány BCPP.....	27
2.3 Tržní segmenty na BCPP .....	28
2.4 Burzovní indexy BCPP .....	31
<b>3 Charakteristika burzy cenných papírů Varšava (BCPV).....</b>	<b>35</b>
3.1 Založení a vývoj BCPV .....	35
3.2 Organizační struktura BCPV .....	36
3.3 Tržní segmenty BCPV .....	38
3.4 Burzovní indexy BCPV .....	39
<b>4 Komparace burzy cenných papírů Praha a burzy cenných papírů Varšava.....</b>	<b>42</b>

4.1	Komparace tržních segmentů.....	42
4.2	Komparace burzovních indexů PX a WIG20 .....	44
4.2.1	Vývoj indexu PX 2008-2019 .....	45
4.2.2	Vývoj indexu WIG20 2008-2019 .....	48
4.3	Komparace tržní kapitalizace.....	50
<b>5</b>	<b>Zhodnocení a doporučení.....</b>	<b>53</b>
	<b>Závěr .....</b>	<b>56</b>
	<b>Zdroje.....</b>	<b>58</b>



## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Vývoj indexu PX od jeho vzniku .....	32
Obrázek 2: Sektorové podíly (%).....	33
Obrázek 3: Tabulka s akcionáři Burzy cenných papírů Varšava .....	37
Obrázek 4: Schéma burzovních trhů na varšavské burze.....	38
Obrázek 5: Graf vývoje indexu WIG20 od 1994-2019.....	41
Obrázek 6: Graf sektorových podílů u indexů PX a WIG20 v %.....	45
Obrázek 7: Graf vývoje PX mezi roky 2009-2019 .....	46
Obrázek 8: Výkonnost emisí obsažených v indexu PX za 2018.....	47
Obrázek 9: Graf vývoje WIG20 mezi roky 2009-2019 .....	48
Obrázek 10: Graf meziroční výkonnosti TOP10 emisí v indexu WIG20.....	50
Obrázek 11: Graf tržní kapitalizace BCPP a BCPV od roku 2007 (v mil. EUR).....	51
Obrázek 12: Vývoj tržní kapitalizace jednotlivých trhů BCPP a BCPV (mil. EUR) .....	52

## **SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1: Kritéria pro přijetí emise na Prime Market .....	29
Tabulka 2: Porovnání základních trhů BCPP – únor 2019 .....	31
Tabulka 3: TOP 5 bazických emisí indexu PX .....	33
Tabulka 4: Porovnání počtu společností na jednotlivých trzích BCPV a BCPP .....	43
Tabulka 5: Komparace podmínek pro primární emise na oficiální trh .....	44
Tabulka 6: Podíly společností na indexech PX a WIG20 .....	44

## **SEZNAM ZKRATEK**

BCPP – Burza cenných papírů Praha

BCPV – Burza cenných papírů Varšava

CEESEG – Central and Eastern Europe Stock Exchange Group

CP – cenný papír

ČNB – Česká národní banka

ECB – Evropská centrální banka

ETC – Exchange traded commodities

ETF – Exchange-traded fund

FESE – Federation of European Securities Exchanges

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations

NYSE – New York Stock Exchange

OTC – Over the market

SSE – Organizace spojených národů pro udržitelné burzy cenných papírů

UTP – Universal Trading platform

ZKPT – Zákon o podnikání na kapitálových trzích

## ÚVOD

Organizovaný kapitálový trh se dělí na burzovní a mimoburzovní trh. Tato bakalářská práce se bude zabývat především trhem burzovním. Burza, se na rozdíl od ostatních trhů, řídí přesnými pravidly. Zájemci o nákup či prodej cenného papíru se scházejí na určeném místě a v přesně stanovenou dobu. Investovat zde mohou jak profesionálové, tak i drobní investoři. Na burze se obchoduje prostřednictvím členů burzy, což jsou licencovaní obchodníci.

Bakalářská práce se zabývá komparací pražské a varšavské burzy. V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy související s burzou, dále pak popsány její funkce a členění. Následuje představení investičních instrumentů, s kterými se na burzách může obchodovat. Dále je vysvětlen význam burzovního indexu, popsány regulace burz z obecného hlediska a také stručné představení nejznámějších světových burz jako například: Nasdaq, NYSE nebo Londýnská burza. Po této úvodní části následuje charakteristika varšavské i pražské burzy z hlediska historie a následného vývoje, představení organizačních struktur, tržních segmentů a burzovních indexů.

Praktická část je věnována porovnávání obou burz z různých hledisek. Nejdříve jsou srovnávány tržní segmenty varšavské a pražské burzy, jejich struktura, počet společností na jednotlivých trzích a také podmínky pro přijetí emise na hlavní trh. Následuje komparace hlavních indexů PX a WIG20 z hlediska podílů jednotlivých společností na hlavních indexech a dále pak porovnání vývoje hodnoty obou indexů od roku 2008 až po současnost. Dále je prováděno porovnání tržní kapitalizace za posledních 12 let a rozdělení podílů trhů na celkové tržní kapitalizaci. Veškeré komparace jsou zpracovány prostřednictvím grafů a tabulek a následně popsány. V poslední části jsou shrnuty veškeré poznatky o obou burzách a návrhy doporučení pro uvádající pražskou burzu. Následuje i doporučení pro investory.

Hlavním cílem bakalářské práce je provedení komparace pražské a varšavské burzy prostřednictvím analýzy vývoje hlavních burzovních indexů.

# 1 ZÁKLADNÍ INFORMACE SPOJENÉ S BURZOU

V první části mé bakalářské práce se budu věnovat obecnému popisu burzy. Burza je po právu považována za srdce celého komplexu finančních trhů. Vyznačuje se několika specifickými rysy a důležitými funkcemi, na které v dalším textu upozorním a podrobněji rozeberu.

## 1.1 Pojem burza

U burzy nelze určit jednotnou, neměnnou a všeobsažnou definici. Od samého počátku se totiž neustále vyvíjí a mění s tím, jak se mění tvář samotného burzovního trhu. Jedna z variant, jak můžeme burzu vymezit zní: „*Zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, které se osobně tváří v tvář scházejí na přesně vymezeném místě (prezenční burza) nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobních schůzek (elektronická burza) a kteří obchodují s přesně vymezenými instrumenty (např. akcie, dluhopisy, podílové listy, plodiny, deriváty, devizy), přesně vymezeným způsobem, podle přesně vymezených pravidel a v přesně vymezeném čase.*“ [49] Primárně si tedy musíme uvědomit, že burza je organizovaným trhem, kde je třeba striktně dodržovat burzovní zákony, předpisy a pravidla. Ve většině států je potřeba k provozování burzovních obchodů získat licenci od orgánu regulace kapitálového trhu. [49]

Vymezen je také okruh subjektů, které mohou na burze obchodovat. Je založený na členském principu, což znamená, že na burzu mají přímý přístup pouze členové burzy. Ostatní subjekty, tedy nečlenové burzy, musí využívat poskytovaných služeb některého ze členů, aby mohly obchodovat na trhu. O přijetí uchazeče za člena rozhoduje burza, respektive její příslušné orgány, což mohou být například burzovní komory nebo burzovní výbory pro členství. U uchazeče se klade důraz především na splnění požadavků na člena ze strany burzy a na placení členských příspěvků. [49]

Burzovní trh je podle charakteru prodejů cenných papírů možno rozdělit na primární a sekundární trh. [24]

### a) Primární trh

Tento trh je určen k obchodování s novými emisemi cenných papírů, tedy s cennými papíry, které se na trhu objevují poprvé. Jedná se tedy o prodej cenných papírů prvním nabyvatelům. Hlavní funkcí je získat peněžní kapitál na financování investic pro ekonomické subjekty neboli emitenty. [11]

Emitent může organizovat emisní obchody buď sám (vlastní emise), nebo může využít služeb investičních bank, univerzálních bank nebo velkých obchodníků s cennými papíry. [24]

### **b) Sekundární trh**

Naproti primárnímu trhu se zde prodávají „staré“, již dříve do oběhu uvedené cenné papíry. Hlavní funkcí je tedy stanovování tržních cen a zajišťování jejich likvidity. Investoři tak mohou jednoduše zpětně přeměnit cenné papíry na hotové peníze a podporuje to jejich zájem o další investice. Emitent na sekundárním trhu však již žádné další volné finanční prostředky nezískává. Obchodování na tomto trhu je objemově mnohem rozsáhlejší než na trhu primárním, neboť se zde obchodují cenné papíry opakovaně, kdežto na primárním trhu mohou být prodány pouze jednou. Klasickým příkladem sekundárního trhu je burza. [41]

## **1.2 Funkce a význam burz v ekonomice**

### **1.2.1 Funkce burz v ekonomice**

Nejdříve si stanovíme **funkce burzy**. Jelikož je burza součástí finančního trhu, zastává v tržní ekonomice velice důležité funkce, které při neplnění přináší okamžité problémy ve fungování a vývoji finančních trhů, ale i celé ekonomice. Proto se funkce, které plní, z velké části kryjí s funkcemi samotného finančního trhu. Má však i některé zcela typické funkce pro burzovní trh, jako například funkce spekulativní. [23]

Základní funkce:

- Funkce likvidity
- Cenotvorná funkce
- Alokační funkce
- Spekulativní funkce

Každou z těchto důležitých funkcí si rozebereme podrobněji:

#### **a) Funkce likvidity, resp. obchodní funkce**

Jedním z úkolů burzovního trhu je zajistit obchodovatelnost a likviditu investičních produktů, tedy přeměnu na hotové peníze, a to na bezproblémových trzích s co nejmenšími transakčními náklady. U investorů je likvidita investičních nástrojů velmi kladně hodnocena.

Pro emitenta je to výhodou především z toho důvodu, že pokud je investiční nástroj likvidní, investor nepožaduje vyšší výnos z prémie za nelikviditu, tudíž se snižují náklady emitenta.

Existují určité vlastnosti a charakteristické rysy, podle kterých lze posoudit úroveň likvidity trhu, a tedy zda je burzou správně plněna obchodní funkce. Tyto vlastnosti by měli být zřetelně patrné z chování likvidního burzovního trhu. První vlastností je široký trh. Znamená to, že na tomto trhu obchoduje velké množství prodávajících i nakupujících a jsou zde velké objemy uzavíraných obchodů. Je tu vyšší likvidita a nižší riziko. Dalším rysem je pružný trh, který bývá charakteristický svým rychlým a plynulým přísunem nákupních a prodejních příkazů na trh a zároveň promítáním do kurzu instrumentů v reakci na kurzotvorné informace. Hluboký trh je typický tím, že dokáže přijmout velký objem transakcí, aniž by byly tržní kurzy postiženy výraznou transakční volatilitou. Jedná se o transparentní trh, kde jsou jasně patrné odchylky od běžného rovnovážného kurzu. Další vlastností je důvěryhodnost trhu, kterou lze u investorů získat například bezchybně fungujícím obchodním systémem, kvalitní právní legislativou, odstranění nelegálních praktik na trhu nebo distribucí aktuálního a dostatečného souboru informací. Poslední rys je trh fair play. Zde je zásadní zcela rovnoprávné postavení investorů, kteří mají stejné podmínky k investování. [23]

#### **b) Cenotvorná, resp. informační funkce**

Burza je organizátorem střetu nabídky a poptávky po určitém finančním nástroji, z čehož vzniká aktuální cena neboli kurz daného instrumentu. Tento kurz je významným faktorem, popř. směrnou cenou, i pro mimoburzovní obchody. Dále tvoří důležitou informativní roli, pomocí níž si investoři stanoví míru dosaženého zisku nebo se potencionální investoři rozhodnou, zda investují do daného cenného papíru či ne. Cena obchodovaného instrumentu je potřebná i pro analytiky, kteří odhalují podhodnocené nebo naopak nadhodnocené finanční instrumenty a také pro finanční poradce, kteří musí ve vhodný moment správně nakoupit či prodat. [49] *„Informace o vývoji cen (kurzů) na burzovních trzích využívají kromě mikroekonomických subjektů rovněž makroekonomické subjekty a specializované instituce (centrální banky, vlády, ministerstva, statistické úřady, ratingové agentury), které tyto informace využívají v rámci procesu realizace měnové nebo fiskální politiky nebo při shromažďování a zpracování ekonomických dat pro různé účely.“* [49]

### c) Alokační funkce

Alokační funkce vzniká pouze tehdy, pokud burza naplňuje funkci jak primárního, tak sekundárního trhu, emituje tak zároveň nové cenné papíry. Organizuje oba trhy naráz. „Burza v tomto případě zabezpečuje přesun volných finančních prostředků od přebytkových jednotek (investorů) k jednotkám deficitním (emitentům) s respektováním základních investorských kritérií v podobě výnosu, rizika a likvidity.“ Důležitou roli pro emitenty hraje při získávání kapitálu úroveň nákladů na kapitál a časový úsek, na který získávají daný kapitál. [49]

### d) Funkce spekulace

Spekulace je spojená s prognózou určitých faktorů a okolností, které v budoucnosti mohou mít vliv na kurzy investičních instrumentů. Je to činnost náročná jak po finanční, tak po odborné stránce, ale také velice psychicky vyčerpávající. Spekulanti jsou pro burzu všeobecně chápáni jako prospěšní, jelikož vedou svou činností trh k nárůstu uzavřených obchodů a také růstu likvidity. Napomáhají také k odstraňování odchylek skutečných kurzů cenných papírů od kurzů rovnovážných. [23]

Spekulanty můžeme rozdělit na dvě skupiny. Jedná se o spekulanty tzv. „na býka“, kteří očekávají růst kurzů, a proto nakupují cenné papíry a spekulanty tzv. „na medvěda“, kteří naopak očekávají klesání kurzů, a tudíž cenné papíry prodávají.

Dále se spekulanti dělí z časové hlediska do 4 skupin:

- Scalpers – typické intradenní obchodování, na obchodních pozicích setrvávají jen několik minut či sekund, obchodují s velkými objemy kapitálu, velmi rizikové.
- Daytraders – denní obchodníci, otevřené obchodní pozice na konci dne uzavírají.
- Swingers – pozice drží několik dnů, pracuje s grafickými nástroji technické analýzy, psychicky méně náročný než předchozí dva typy.
- Position trading – drží pozici delší období, v rámci týdnů, měsíců nebo let, odvozuje své nákupy a prodeje od výsledků fundamentální a technické analýzy. [49]

## 1.2.2 Význam burz v ekonomice

Pro správné fungování tržní ekonomiky je význam burzy veliký. Investoři zde mohou své volné finanční prostředky nashromáždit, efektivně využít, zhodnotit a zajistit neustálou likviditu. Pro emitenty je burza důležitá z hlediska získávání dalšího kapitálu a přístupu



ke zdrojům potřebným pro další rozvoj a expanzi společnosti. Díky zdrojům z kapitálového trhu se snižuje závislost společností na úvěrových zdrojích poskytovaných bankami. Ke zvyšování prestiže firmy, jak v očích domácích, tak i zahraničních investorů a tím zvyšování uskutečněných obchodů přispívá kotace cenného papíru neboli stanovení nákupní a prodejní ceny cenného papíru. [49]

### 1.3 Členění burz

Burzy lze klasifikovat podle různých kritérií. Za jedny z nejvýznamnějších hledisek jsou považovány předmět obchodu, kde rozlišujeme burzu cenných papírů, burzy devizové a burzy komoditní, a hledisko časového okamžiku vypořádávání realizovaných obchodů, které rozdělujeme na burzy promptní a burzy termínové. [41]

#### 1.3.1 Dle předmětu obchodování

##### a) Burzy cenných papírů

*„Obchoduje se zde se zastupitelnými cennými papíry, jako jsou akcie, podnikové, bankovní dluhopisy, státní dlouhodobé dluhopisy, hypoteční zástavní listy, akcie investičních fondů a podílové listy uzavřených podílových fondů.“* [49] Na významnějších burzách se obchoduje s kvalitnějšími a všeobecně cennějšími emisemi CP, což poté znázorňuje i velikosti objemů uzavíraných obchodů. Příznivě to přispívá k vývoji kurzů cenných papírů, vyšší likviditě a celkové tržní kapitalizaci burzy. V České republice fungují dvě burzy: Burza cenných papírů Praha (BCPP) a pro menší a střední investory RM – SYSTÉM. [41]

##### b) Burzy devizové

Na burzách devizových se realizují rozsáhlé nákupy a prodeje s likvidními pohledávkami na cizí měnu mezi finančními institucemi. Většinou se jedná o renomované banky, ale obchodují zde i banky centrální se záměrem devizových intervencí. Nejčastěji se zde obchoduje s pevnými termínovanými kontrakty typu futures, popřípadě s opčními kontrakty. V dnešní době se už ve větší míře realizují devizové transakce mimoburzovně nebo na OTC<sup>1</sup> trzích. Největším

---

<sup>1</sup> OTC (Over the counter market) tzv. „přes přepážku“, volně přístupný trh, který nabízí individuální podmínky obchodu, nejsou standartizované jako organizované trhy

devizovým trhem na světě je však tzv. „elektronická burza“ FOREX, která spojuje celosvětový, organizovaný a mimoburzovní systém. [41]

### c) Burzy komoditní

Dříve se více využíval název zbožové burzy. Z názvu lze poznat, že se zde tedy obchoduje s reálným zbožím. Jedná se o hmotné předměty, které jsou velice různorodé. Mohou to být přepravitelné a uchovatelné suroviny, výrobní polotovary, nerosty a drahé kovy nebo zemědělské plodiny. Jako konkrétní příklady lze uvést ropu, zlato, stříbro, zemní plyn, kávu, vlnu, pšenici, oves, olej, cukr nebo maso. [41]

Většina komoditních burz se neřadí mezi finanční trhy, protože komodity mají hmotnou povahu. Jedinou výjimkou jsou komoditní trhy obchodující s drahými kovy, především se zlatem a se stříbrem. [41] U nás se nachází jediná komoditní burza v Praze, nazývá se Komoditní burza Praha. Obchoduje se zde především zemědělské a průmyslové komodity, nově také elektrická energie. V celosvětovém měřítku je však nevýznamná. Hlavními světovými komoditní burzami jsou:

- CME (Chicago Mercantile Exchange)
- CBOT (Chicago Board of Trade)
- NYBOT (New York Board of Trade)
- LIFFE (London International Financial Futures Exchange)
- HKFE (Hong Kong Future Exchange). [50]

### 1.3.2 Dle časové prodlevy ve vypořádávání obchodů

*„Významným kritériem členění burz je též délka časové prodlevy mezi okamžikem uzavření obchodu a termínem jejich skutečného vypořádání.“ [41]*

Z tohoto hlediska rozlišujeme:

#### a) Burzy promptní

Bývají často nazývány též jako burzy spotové a probíhají na nich promptní obchody. Charakteristické jsou především tím, že vypořádání uzavíraných obchodů probíhá v krátkém časovém odstupu. Tudíž dodání obchodovaného předmětu proti jeho zaplacení probíhá ihned po uzavření obchodu, maximálně s odstupem několika dní. [41]

#### b) Burzy termínové

Termínové nebo také derivátové burzy (obchoduje se zde s odvozenými neboli derivovanými kontrakty) jsou pravým opakem těch promptních. Kontrakty, které jsou na tomto trhu uzavírány, budou vypořádány až se značným časovým odstupem od jejich uzavření, mnohdy i několikaměsíčním. „Z toho vyplývá, že okamžikem uzavření obchodu vzniká kontrakt, s nímž je až do okamžiku jeho vypořádání možno na též burze ještě dále obchodovat.“ [41] V čase uzavření obchodu je dohodnuta i tzv. „termínová cena“ budoucího vypořádání.

U terminovaných burz též rozlišujeme:

- *Burzy obchodující termínové kontrakty typu „futures“* – jedná se o standardizované pevné termínové kontrakty, kde jsou burzovními pravidly stanoveny podmínky, které se stávají závaznými spárováním objednávek. Vypořádání probíhá v pozdějším termínu určeném pevnými předpisy.
- *Burza opční* – obchoduje se zde s opčními kontrakty, kupující má právo (ne však povinnost) v předem dohodnutém termínu prodat nebo koupit podkladové aktivum za danou cenu (tuto cenu označujeme jako strike price) kdykoliv až do data vypršení kontraktu. [41]

## 1.4 Investiční instrumenty

Z principu můžeme investiční nástroje rozdělit na finanční a reálné. Reálné nástroje představují především obchodování s hmotnými předměty, jako jsou komodity nebo movité věci trvalé hodnoty, a je prokázáno, že převažují v méně rozvinutých ekonomikách. U finančních nástrojů je tomu naopak, převažují ve vyspělých ekonomikách a mají formu nákupu či prodeje investičních instrumentů finančního trhu. [7]

Základní kategorie finančních nástrojů a do nich spadající cenné papíry:

- investiční cenné papíry – akcie, dluhopisy, warranty, investiční certifikáty, dluhové cenné papíry, strukturované vkladové certifikáty
- cenné papíry kolektivního investování – akcie investičního fondu, podílové listy
- nástroje peněžního trhu – pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, komerční papíry, depozitní směnky
- finanční deriváty – forward, futures, swapy, warranty [2]

Vzhledem k účelu naší bakalářské práce a četnosti obchodovaných cenným papírům na BCPP a BCPV si podrobněji rozebereme pouze ty významnější cenné papíry. Patří mezi ně dluhopisy, akcie, investiční certifikáty a deriváty.

### **Dluhopisy**

Jsou cenné papíry, u nichž má vlastník právo požadovat splacení jmenovité hodnoty a vyplácení výnosů z dluhopisu. Jmenovitá hodnota se vyplácí buď jednorázově ke smluvenému datu nebo formou splátek v určených termínech. Splatnost dluhopisu se pohybuje v řádu měsíců až roků, či desetiletí, jde tedy o investici na delší dobu. U vyměnitelného dluhopisu je možnost směny za jiný cenný papír, za akcii nebo dluhopis. Vydavatel dluhopisu se stává dlužníkem vlastníka tohoto dluhopisu. Emitentem může být jak podnik, tak i stát. [16] Výhodou je, že při koupi dluhopisu se jeho majitel stává věřitelem společnosti, a tudíž při neúspěchu či krachu firmy má větší šanci získat své peníze zpět než akcionáři firmy. Je to dáno tím, že při likvidaci majetku se nejdříve vyplácí věřitelé a až poté akcionáři. [6]

### **Akcie**

*„Akcie je cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit.“* [16]

Na kapitálových trzích jsou akcie nejčastější formou cenných papírů. Ve vyspělých světových trzích ekonomikách jsou akcie jedny z nejvýznamnějších nástrojů pro získávání peněžních prostředků na rozvoj aktivit akciových společností. Zároveň jsou velmi významné pro zhodnocení volných finančních prostředků investorů. Akcie může být formou finančního investování (alternativa spoření), prostředkem zabezpečení hospodářské budoucnosti a jistotou, že se nám neznehodnotí ani v inflačním období. Akcionář však nemá právo na vyplacení jmenovité hodnoty, jak je to v případě dluhopisu. [11]

Vlastník akcie má z ustanovení zákonem práva na řízení akciové společnosti, podíl na likvidačním zůstatku, podíl na zisku (dividendy), informační právo a předkupní právo na nové akcie. Zároveň však musí splatit celý emisní kurz upsaných akcií ve stanovené lhůtě. Valná hromada poté rozhoduje o rozdělení jedné části zisku na splnění povinností společnosti a vyplacení druhé části zisku mezi akcionáře jako podíl na zisku – dividendy. [11]

Akcie je možno rozdělit z hlediska práv a povinností na:

- Kmenové akcie – základní druh akcií, s kterými jsou spojené základní práva a povinnosti.

Prioritní akcie – investoři mají přednost při výplatě dividend a při podílu na likvidačním zůstatku před vlastníky kmenových akcií, majitelé prioritních akcií většinou nemají hlasovací právo, rozsah vydávaných akcií je omezený. [16]

Výhody akcií pro akciovou společnost:

- ve ztrátových letech nemusí společnost vyplácet dividendy,
- peněžní kapitál získaný z emise akcií je k dispozici bez časového omezení,
- výška vyplácených dividend se přizpůsobuje ekonomickému vývoji společnosti, nevyžaduje pravidelné placení úroků,
- možnost rozmnožení vlastního jmění tvorbou kapitálových fondů.

Nevýhody akcií pro akciovou společnost:

- v úspěšných letech musí vyplácet dividendu,
- dividendy se vyplácí ze zdaněného zisku,
- investoři mají právo spolurozhodovat o dění ve společnosti. [11]

## **Warranty**

Warranty, též opční listy, spadající pod finanční deriváty, jsou považovány za velice rizikový investiční nástroj. Warrant v překladu znamená „právo“, což představuje právo koupit (call warrant) nebo právo prodat (put warrant) předem určeného množství podkladového aktiva (akcie, dluhopisy, komodity, měny) ve stanovený den za určenou realizační cenu (strike price). Warrant se od akcie liší i tím, že jeho cena není výsledkem nabídky a poptávky, ale je odvozena od aktuální hodnoty podkladového aktiva. [14] Dále je potřeba odlišovat opční list (warrant) od opce. Opční list je cenný papír, emitovaný jedním emitentem, obchodovaný na promptních burzách, nepodléhá přísné standardizaci a mají dobu životnosti několik let. U opcí je tomu přesně naopak. [49]

## **Futures**

Financial futures představují pevně stanovenou dohodu mezi kupujícím a prodávajícím futures, kde mají obě strany právo a povinnost zobchodovat podkladové aktivum, v přesně stanoveném termínu v budoucnosti a za předem danou futures cenu. Futures cena se stejně jako u warrantu

odvozuje od aktuální hodnoty podkladového aktiva. Je potřeba si uvědomit i fakt, v čem se odlišují futures a forward. Obchody s futures jsou složitější, méně flexibilní a mají vyšší transakční náklady, ale na druhou stranu obchodování s nimi eliminuje riziko nesplnění sjednaného obchodu a zároveň umožňuje započítávání zisků a ztrát bez nutnosti faktického plnění sjednaného obchodu. [49]

### **Investiční certifikáty**

Investiční certifikáty představují strukturované produkty, které mohou být alternativou investic do akcií či dluhopisů. Z právního hlediska jde o formu dlužních úpisů, které zahrnují vlastnosti jak dluhopisů, tak i derivátů. [14] Povinností emitenta je v budoucnosti odkoupit zpět investiční certifikát od investora. Cena certifikátu závisí na promptních cenách podkladového (bazického) aktiva, což mohou být jednotlivé akcie, indexy akciové a dluhopisové, komodity nebo měny. Emitenty jsou v tomto případě finanční instituce, nejčastěji banky. [49]

## **1.5 Burzovní indexy**

*„Burzovní index je agregátní indikátor, který informuje o celkovém vývoji a situaci na trhu (tržní indexy) nebo v určitém odvětví (odvětvové indexy).“* [49] Hodnota indexu je vyjádřena v bodech a je neustále přepočítávána podle aktuální hodnoty podkladových aktiv indexu. Pro investory je index základním ukazatelem, jak se daný trh vyvíjí, zda roste či klesá. Tato veličina ovlivňuje úspěšnost investora na trhu, pokud totiž dokáže dlouhodobě zhodnocovat své portfolio lépe, než činí přírůstek nebo ztráta daného trhu, ukazuje to na investorovi dobré schopnosti.

Indexy dělíme na dva základní druhy:

- Výběrové indexy – obsahují pouze významné akcie daného trhu (Dow Jones Industrial Average)
- Souhrnné indexy – obsahují veškeré akcie obchodované na stanovém trhu (NASDAQ Composite)

### **Výpočet burzovních indexů:**

- Cenově vážené indexy – zohledňuje se pouze cena v něm zahrnutých akcií, tudíž se nebere ohled na objem obchodovaných akcií. Čím vyšší je cena akcií společnosti, tím větší váhu mají v celém indexu. Příkladem je americký ukazatel Dow Jones Industrial Average.

- Hodnotově vážené indexy – známý také jako index vážený tržní kapitalizací – hodnota indexu vzniká tak, že každá akcie je vážená svou tržní kapitalizací na celkovou tržní hodnotu firem. Index ovlivňují kromě ceny i objem daných akcií v oběhu. Proto velké firmy, které obchodují velké počty akcií, ovlivňují hodnotu indexu podstatně více než akcie menších společností s vyšší cenou. Patří sem například americký NASDAQ Composite nebo český PX. [4]

## 1.6 Regulace a kontrola burz

*„Užší pojetí regulace lze chápat jako regulaci prováděnou prostřednictvím vydávání zákonných norem, vyhlášek a jiných obecně závazných předpisů, na jejichž základě jsou jednotlivým finančním institucím udělovány licence a povolení k provozování předem vymezených činností, resp. kterými jsou též vymezovány vlastnosti jednotlivých druhů finančních instrumentů a nabízených služeb.“* [41] Jelikož jsou subjekty nuceny dodržovat stanovené předpisy a podmínky podnikání, podporuje to důvěryhodnost a spolehlivost finančního systému, což dále posiluje i spravedlivé tržní prostředí nutné pro fungování ekonomiky. Nejvyššími regulátory jsou vlády jednotlivých zemí, které navrhují dané zákony. Státní regulace však nesmí být příliš tvrdá, aby to nepodněcovalo regulované subjekty obcházet systém, což může způsobit pokles zájmu o prováděné finanční obchody v daném státě. Kontrolu nad dodržováním pravidel provádí, buď vláda prostřednictvím ministerstev (nejčastěji ministerstvo financí), anebo státem pověřené dohledové instituce vybaveny dostatečnými pravomocemi.

Typy tržních selhání, kterým se snaží státní regulace zamezit:

- Informační asymetrie
- Zneužití dominantního postavení na trhu
- Zneužití trhů k realizaci nelegálních obchodů
- Systémové riziko selhání celého finančního systému. [41]

Hlavním úkolem regulací je především chránit drobné investory a vkladatele. Tato skupina lidí by bez regulací byla proti velkým finančním institucím téměř bezbranná. Kontrola je zaměřena především na způsob provádění licencovaných činností, prověřování důvěryhodnosti institucí, zamezování nekalých praktik vůči klientům a na nutnost zveřejňování předepsaných informací.

[16]

## 1.7 Známé světové burzy

Zde se zaměříme na největší a nejvýznamnější burzy ve světě. Jedná se o tyto 4 burzy: Newyorská burza, NASDAQ, Frankfurtská burza a Londýnská burza.

### **New York Stock Exchange (NYSE)**

Nejznámějším a největším burzovním trhem na světě je newyorská burza. Vznikla v roce 1792, kdy byla na ulici Wall Street podepsána tzv. Buttonwoodská smlouva, která upravovala pravidla pro obchod s cennými papíry. Na základě toho vznikla dnešní newyorská burza. První zde obchodované cenné papíry byly akcie bank a pojišťoven a dále dluhopisy vypsané pro financování veřejných staveb. [21]

V dnešní době se zde za jediný den uskuteční přes 2 miliony transakcí s akciemi a přes 2800 společností je na této burze registrováno. Nejznámějším indexem je DJIA (Dow Jones Industrial Average), který zahrnuje třicet akcií nejlepších amerických firem. O chod burzy se stará 1366 členů, ať už burzovních specialistů, kteří udržují likviditu akciového titulu obchodováním s neuspokojenými příkazy, tak makléřů, kteří se specialistou vyjednávají větší transakce. Členství na burze je možné odkoupit nebo pronajmout od stávajících členů. Mezi největší společnosti na NYSE se řadí McDonald's, Coca-Cola, Gillette nebo General Electric. [21]

### **NASDAQ**

Nasdaq je sice mimoburzovním trhem, ale kvůli svému významu a velikosti je k burzám řazen. Jedná se o největší elektronický trh akcií na světě a zároveň o nejrychleji rostoucí trh. Název je zkratkou Automatického kotečního systému Národní asociace obchodníků s cennými papíry. Tento trh nemá žádné centrální pracoviště ani burzovní parket, pouze poskytuje technologické zázemí jednotlivým účastníkům, kteří jsou zároveň tvůrci trhu. V dnešní době tu obchoduje s akciemi více než 4 000 společností. Funkci hlavního souhrnného indikátoru plní NASDAQ Composite Index, který obsahuje vývoj všech akcií zde obchodovaných. Dalším významným indexem je NASDAQ 100 obsahující 100 firem s největší tržní kapitalizací na NASDAQ.

### **London Stock Exchange (LSE)**

Londýnská burza je jedna z největších evropských burz. Z hlediska tržní kapitalizace se umísťuje v první pětce světových burz. Registrováno je zde více než 2 800 společností. Obchodování se dělí do šesti segmentů: hlavní trh (největší světové společnosti), AIM (mezinárodní rychle se rozvíjející společnosti), landMARK (regionální společnosti),



techMARK (společnosti zaměřené na nové technologie), techMARK mediscience (farmaceutické firmy) a extraMARK (podílové listy). Hlavním indikátorem burzy je index FTSE 100, který zahrnuje 100 blue chips (akcie největších a nejziskovějších společností na dané burze) představujících osmdesát procent anglického trhu. Zahrnuje společnosti jako Reuters, Hilton Group, British Airways nebo český Avast. [21]

### **Frankfurtská burza**

Frankfurtská burza spadá do skupiny Deutsche Börse AG, která zastřešuje 18 především evropských burz. Samotná frankfurtská burza má 97% podíl na trhu s cennými papíry v Německu. Obchodováno je tu přes 10 000 akcií, 26 000 dluhopisů, 800 indexových fondů (ETC), 3 000 podílových fondů a 150 komoditních fondů. Má 450 členů, z toho většina působí na elektronickém trhu XETRA, kde probíhá větší část obchodů a obchodují se zde hlavně domácí akcie a ETC. Na tradičním obchodním parketu se obchodují méně likvidní cenné papíry, jako dluhopisy nebo podílové fondy. Hlavním indikátorem je Index DAX 30, který zahrnuje třicet největších společností. [8]

## **2 CHARAKTERISTIKA BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA (BCPP)**

Burza cenných papírů, a.s., je hlavním trhem s cennými papíry v České republice. Platí zde členský princip, který je popsán v dřívější části této práce. Obchody jsou prováděny přes makléře, obchodníky s cennými papíry, kteří jsou členové burzy. BCPP má elektronickou formu, tudíž neexistuje žádný parket. Regulačním orgánem v České republice, a tudíž i pro BCPP, je ČNB, která dává povolení nezbytné k obchodování s investičními nástroji. Burza je provozována prostřednictvím obchodního systému Xetra. Hlavním akcionářem pražské burzy je vídeňská burza. [3]

### **2.1 Založení a vývoj BCPP**

V roce 1871 se sešlo několik ekonomických představitelů v čele s velkoobchodníkem Aloisem Olivou a založili první pražskou burzu. Z počátku se na ní obchodovalo převážně se zemědělskými plodinami, ale i s cennými papíry. Nejvýznamnější byl v té době obchod s cukrem a pražská burza byla hlavním střediskem obchodu této suroviny pro celé Rakousko – Uhersko. Po prvním světové válce se na pražské burze začalo obchodovat už jen s cennými papíry. Trvalo to však jen do druhé světové války, které ukončila obchodování na této burze na několik desetiletí.

Svoji činnost banka obnovila až po pádu komunismu, kdy v roce 1992 osm bank vytvořilo společnost, která se podle tehdejšího zákona přeměnila na Burzu cenných papírů, a.s. Dne 6. dubna 1993 se zde začalo obchodovat se 7 emisemi cenných papírů. Během následujících měsíců bylo na burzu uvedeno několik dalších stovek emisí z kuponové privatizace. Burza v roce 1995 registrovala 1 764 společností, čímž se v evropském měřítku dostala na druhé místo hned za burzu londýnskou. To však bylo na Českou republiku příliš, a proto musela burza i vzhledem k nelikvidnosti většiny emisí, přistoupit na vyřazování akcií. K vyčištění posloužil hlavně rok 1997, kdy bylo vyloučeno 1 300 akcií. [15]

V roce 1996 bylo zahájeno obchodování v obchodním systému KOBOS (kontinuální obchodní systém), který umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně. Dále v roce 1998 zahájil činnost SPAD (obchodní systém pro prvotřídní akcie), který zajistil kontinuální obchodování u vybraných cenných papírů za pomoci tvůrců trhu, což bylo příznivě přijato investory. Během let 2001 a 2002 se však stále mluvilo o pražské burze jako o nefungující instituci a spekulovalo se o její likvidaci nebo prodeji. Obrat přišel až v roce 2004, kdy americká Komise pro cenné

papíry a burzy zařadila pražskou burzu na seznam prestižních neamerických trhů cenných papírů bezpečných pro investory z USA. Tento krok ulehčuje přístup amerických investorů na český akciový trh. [15]

V roce 2008 se na BCPP obchodovalo s 18 emisemi na hlavním trhu a 14 emisemi na volném trhu. Z celkové počtu 32 emisí bylo 24 emisí přivedeno na trh kupónovou privatizací a zbylých 8 emisí na hlavním trhu se týkalo společností se sídlem v zahraničí uvedené na trh po roce 2002.

Jednalo se o společnosti:

- Erste Bank der Oesterreichischen Sparkassen AG,
- Orco Property Group S.A.,
- Central European Media Enterprises Ltd.,
- ZENTIVA N.V.,
- ECM REAL ESTATE INVESTMENT A.G.,
- PEGAS NONWOVENS SA,
- AAA Auto Group N.V.,
- VGP NV. [15]

Koncem roku 2008 došlo k výrazné změně z hlediska vlastnické struktury BCPP. Majoritním vlastníkem burzy se totiž stala Vídeňská burza, která připojila pražskou burzu do holdingu CEESEG (CEE Stock Exchange Group) zahrnující také burzy v Budapešti, Lublani a Vídni. V listopadu 2012 rozhodla Vídeňská burza, že BCPP přejde, po skoro dvaceti letech využívání vlastních systémů, na mezinárodní platformu Xetra. Největší změnou je sloučení původních systémů KOBOS a SPAD do Xetry. Na každý papír tak vznikla pouze jedna hloubka trhu a jedna cena. [3]

## 2.2 Orgány BCPP

Vrcholným orgánem BCPP je **valná hromada**. Jejimi hlavními úkoly jsou rozhodovat o změně základního kapitálu burzy, volba členů burzovní komory a dozorčí rady a rozhodovat o důležitých otázkách týkajících se burzy. Dále pak schvaluje burzovní předpisy, roční účetní závěrku s návrhem na rozdělení zisku nebo výši burzovních poplatků. Řádná valná hromada se musí uskutečnit minimálně jednou ročně, rovněž však může být svolána i mimořádná valná

hromada, a to na žádost akcionáře nebo akcionářů, kteří vlastní akcie ve jmenovité hodnotě alespoň 3 % základního kapitálu. [49]

**Burzovní komora** je orgánem, který řídí burzu v průběhu roku. Jedná jejím jménem a rozhoduje o činnostech, které nemá v kompetenci valná hromada. Burzovní komoru tvoří 10 až 24 členů, kteří jsou voleni na 3 roky. Členové si pak sami volí svého předsedu a dva místopředsedy. Burzovní komora se setkává každé dva měsíce. Dále burzovní komora jmenuje a odvolává generálního ředitele. V současnosti je jím Ing. Petr Koblic, který tuto funkci zastává už od roku 2004. [5]

Pro své jednotlivé činnosti zřizuje **burzovní výbory**, které mají plnit poradní funkci pro burzovní komoru. Jedná se o 3 výbory:

- burzovní výbor pro členské otázky – řeší přijetí nových členů a ukončení členství
- burzovní výbor pro kotaci – řeší přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu
- burzovní výbor pro burzovní obchody – projednává záležitosti spojené s obchodováním (zavádění nových produktů, podmínky obchodování aj.)

Burzovní komora kromě výborů zřizuje i **burzovní rozhodčí soud**, který řeší spory vzniklé z burzovních obchodů. [49]

**Dozorčí rada** je orgán, který má starost dohlížení na správné fungování burzy a na činnosti burzovní komory. Dále musí dbát na to, aby veškeré činnosti spojené s burzou byly v souladu se zákonem. Zprávy o fungování burzy podává valné hromadě. Tvoří jí 6 členů, kteří jsou voleni na 5 let. [5]

### 2.3 Tržní segmenty na BCPP

Vzhledem ke kvalitě a likviditě emisí, a s ohledem na míru dostupnosti informací o emitentech a druhu obchodovaných nástrojů, bylo vytvořeno na BCPP několik tržních segmentů. Trh BCPP se člení na oficiální neboli regulovaný trh a neregulovaný trh. Pod regulovaný trh spadá Prime Market, Standart Market a Trh dluhopisů. Neregulovaný trh tvoří Start Market a Free Market. [35]

## Prime Market

Prime Market neboli hlavní trh je nejprestižnější segment burzy, na kterém jsou obchodovány největší a nejlikvidnější emise akcií českých a zahraničních společností. Musí splňovat přísné zákonné podmínky o podnikání na kapitálovém trhu a také burzovní pravidla. Společnosti, které se pohybují na tomto trhu, obchodují objemově velké emise a jsou ochotny poskytovat průběžně rozsáhlé soubory informací o svém hospodaření a ostatní události, které mohou ovlivnit kurz. Žádost o přijetí na trh předkládá emitent nebo jím pověřený člen ke kotaci. Dále předloží prohlášení, kde se musí zaručit, že přebírá veškeré závazky plynoucí z přijetí cenného papíru na hlavní trh. O přijetí akcie rozhoduje burzovní výbor pro kotaci do 30 dnů od přijetí žádosti. [35]

Tabulka 1: Kritéria pro přijetí emise na Prime Market

Oblast, které se kritérium týká	Požadavek
Tržní kapitalizace emise	1 000 000 eur
Sdílení informací	V českém, slovenském nebo anglickém jazyce
Část emise rozptýlená mezi veřejnost	Minimálně 25 %
Doba existence emitenta	Minimálně 3 roky

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [35]*

Společnosti, které chtějí dostat povolení k obchodování jejich cenných papírů na hlavním trhu, musejí plnit tyto klíčové předpoklady:

- definované cíle, plány, strategie a definice měřitelných ukazatelů jejich plnění
- profesionální a ambiciózní management
- transparentní struktura a finanční toky ve společnosti
- účetnictví podle mezinárodních účetních standardů

Pokud však budou nalezeny závažná pochybení či nedostatky ze strany emitenta, hrozí mu dle závažnosti výtka, uložení finančního trestu až do výše 5 mil. Kč nebo pozastavení či vyloučení cenného papíru z obchodování burzy. Na druhou stranu, při plnění předpisů a pravidel, přináší Prime Market firmám kromě finančních prostředků, také velikou prestiž,

jelikož se vstupem na tento trh zařazují mezi nejlepší společnosti v daném regionu. V dnešní době se zde obchoduje s 11 akciovými emisemi. [35]

### **Standart Market**

Standart Market je též regulovaným trhem. Tento trh musí tedy stejně jako Prime Market splňovat, jak podmínky dané státem, tak burzovní pravidla. Burza však na emitenta neklade vyšší nároky, než je dáno obecně platnými zákony. Je určený pro obchodování velkých a prestižních emisí akcií, jak českých, tak zahraničních společností. *„Burza rovněž umožňuje přijetí akcií bez souhlasu emitenta, a to pokud jsou již obchodovány na jiném regulovaném trhu v rámci EU.“* [46] Dalším rozdílem proti hlavnímu trhu je ten, že na Standart Marketu se neplatí žádné roční poplatky. Podmínky pro přijetí emise na Standart Market jsou stejné jako u Prime Marketu, viz. Tabulka č.1. O přijetí akcie zde rozhoduje generální ředitel, a to v časové lhůtě 10 dnů. V současnosti je zde obchodováno 6 akciových emisí. [46]

### **START Market**

Tento trh vznikl v České republice v květnu roku 2018. Jeho úkolem je snížit požadavky na společnosti vstupující na burzu, avšak při zachování míry transparentnosti. Jedná se o neregulovaný trh, z čehož vyplývá, že všechny podmínky o přijetí, přístupu a obchodování určuje pouze burza. Zaměřuje se na malé a střední podniky s hodnotou větší než 25 mil. Kč, kteří chtějí zvýšit svůj kapitál nebo jejichž majitelé chtějí částečně vystoupit z podnikání a zhodnotit svoji dosavadní činnost. Velkou výhodou jsou velmi malé náklady na straně emitenta. Dalšími výhodami jsou flexibilní možnost opakovaného úpisu, zjednodušený prospekt nebo účtování podle českých účetních standardů. Obchoduje se zde formou aukce, a to v předem stanovených dnech, tzv. START days. [47]

### **Free Market**

Jedná se o neregulovaný trh, který se na BCPP rozšířil až v roce 2018. Dne 22.5. 2018 bylo na tento trh přivedeno 32 zahraničních akciových titulů (3 indexové ETF a 29 akciových titulů) Evropský trh totiž umožňuje burzám přivést akciové tituly z jiných burz i bez vědomí emitenta. Generální ředitel BCPP Petr Koblíček uvedení nových titulů na trh komentoval takto: *„Duální listingy vybraných zahraničních titulů se doufám stanou příjemným zpestřením a zajímavou investiční příležitostí pro tuzemské investory. Tím, že u každého titulu bude fungovat tvůrce trhu a bude tak podporovat jeho likviditu, mělo by jít o plnohodnotnou alternativu k obchodování těchto emisí na jejich mateřských trzích.“* [9] Tento krok by tak měl pozvednout zájem investorů o upadající pražskou burzu. Mezi největší a nejznámější společnosti na Free Marketu

se řadí: Deutsche Bank AG, UNIQA INSURANCE GROUP AG, JUVENTUS FOOTBALL CLUB SPA, Volkswagen AG, RWE AG, OMV AG, NOKIA OYJ a HEINEKEN NV. [9]

V následující tabulce můžeme vidět porovnání čtyř základních trhu z různých hledisek za únor 2019. Dominantním trhem z hlediska obratu je tedy podle očekávání Prime Market.

Tabulka 2: Porovnání základních trhů BCPP – únor 2019

Trh	Počet zobch. emisí	Objem (tis. Kč)	Počet (ks)	Počet transakcí
Market	Number of Traded Issues	Turnover (CZK 000s)	Volume (pieces)	Number of Transactions
Prime	11	8 306 258.194	34 681 055	41 439
Standard	6	427 172.566	43 814	2 474
Free	32	112 880.910	1 364 872	2 094
START	5	184.500	625	2
<b>Celkem / Total</b>	54	8 846 496.170	36 090 366	46 009

*Zdroj: Statistika únor 2019 [18]*

### Trh dluhových cenných papírů

Dluhopisy se obchodují buď na oficiálním nebo regulovaném trhu. Stejně jako u akciových trhů je oficiální trh určen pro nejprestižnější a největší emise dluhopisů vydaných subjekty z korporátního nebo finančního sektoru, či veřejné správy. Emitent musí splňovat požadavek minimálního objemu emise ve výši 200 000 EUR. Na regulovaném trhu platí méně náročné zákonné podmínky a je určen pro méně významné dluhopisy než na trhu oficiálním. Podmínky pro přijetí se nijak výrazně neliší od trhů akciových. V dnešní době se zde obchoduje se 114 emisemi. [48]

## 2.4 Burzovní indexy BCPP

BCPP v současnosti používá tři tržní indexy. Oficiální index je **PX**, dále pak globální index **PX-GLOB** a poslední dividendový index je **PX-TR**. Všechny zmíněné indexy si rozebereme podrobněji. [49]

## Index PX

Index PX vznikl v březnu 2006 nahrazením tehdejšího indexu PX 50 s počátečním burzovním dnem 6. dubna 1994, kde výchozí hodnota byla 1 000 bodů. Počet bazických emisí indexu PX 50 byl variabilní, nemohl však převýšit 50 emisí. PX, též nazývaný cenový index, je počítán z cen vážený tržní kapitalizací. Nejsou v něm zohledňovány dividendové výnosy. Aktualizace báze indexu probíhá 4x ročně. Výpočet indexu je ve shodě s metodologií IFC, která je doporučena pro tvorbu indexů na nových trzích. Probíhá podle následujícího vzorce:

$$PX(t) = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000, \text{ kde:}$$

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

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

$K(t)$  = faktor zřetězení v čase  $t$ , který zohledňuje změny provedené v bázi indexu. [49]



Obrázek 1: Vývoj indexu PX od jeho vzniku

*Zdroj: Index PX – [54]*

Na obrázku č.1 můžeme vidět, jak se index PX 50, pár měsíců po svém vzniku v roce 1994, začal propadat pod svou výchozí hodnotu 1000 bodů. Následujících 10 let se pohyboval mezi 400 až 600 body. Svého historického minima dosáhl 8. října 1998, kdy spadl až na hodnotu 316 bodů. Naopak svého maxima 1336 bodů dostáhl dne 29. října 2007. Nejvyšší pokles byl způsoben příchodem světové krize v říjnu roku 2008, kdy byl zaznamenán propad o 14,94 %. [49] V posledních letech se PX pohybuje kolem hodnoty 1000, nejnižší hodnoty od roku 2014



dosáhl v červnu 2016 - 819 bodů a nejvyšší koncem ledna 2018 – 1131 bodů. Celkový průběh indexu PX od svého vzniku do roku 2019 je znázorněn v grafu na Obrázku č.1.

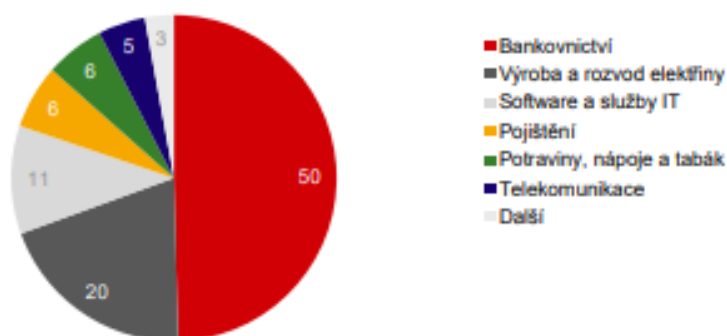
Počet bazických emisí indexu PX je v současnosti 12. Pět nejvýznamnějších bazických emisí z pohledu tržní kapitalizace, které ovlivňují váhu indexu jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 3: TOP 5 bazických emisí indexu PX

Společnost	Podíl na indexu PX (28.3.2019)
Erste Group Bank	20,2 %
Komerční banka	19,9 %
ČEZ	19,6 %
Avast	10,03 %
Moneta Money Bank	9,8 %

*Zdroj: Vlastní zpracování podle [30]*

Z tabulky můžeme vidět, že největší podíl na tvorbě hodnoty indexu mají banky. Další společnosti, které nejsou uvedené v tabulce, mají podíl na indexu už pod 5 %. Jedná se například o společnosti O2 C.R., Stock, Philip Morris ČR nebo VIG. Dále si na grafu ukážeme podíly z hlediska sektorů, kterými se dané firmy zabývají.



Obrázek 2: Sektorové podíly (%)

*Zdroj: [34]*

## PX – GLOB

Výchozí datum pro kalkulaci indexu PX – GLOB je 30. září 1994, avšak publikován byl tento index až v dubnu roku 1995. Jeho výchozí hodnota byla stanovena na 1000 bodů. Jedná se o globální cenový souhrnný index BCPP, který je počítán vždy až po skončení burzovního dne. Bází indexu představují veškeré emise akcií a podílové listy, kterým byl předchozí burzovní den stanoven platný kurz. [39] Výpočet se provádí pomocí tohoto vzorce:

$$\text{PX-GLOB}(t + 1) = \text{PX-GLOB}(t) \times \frac{M(t + 1)}{M^*(t)}, \text{ kde:}$$

$M(t + 1)$  = tržní kapitalizace báze v čase  $t + 1$ ,

$M^*(t)$  = tržní kapitalizace báze v čase  $t$  po případné aktualizaci. [38]

V dnešní době je zde započítáváno 19 bazických emisí. Mezi ty nejvýznamnější patří:

- ČEZ (20,1 %),
- Komerční banka (19,5 %),
- Erste Group Bank (18,5 %),
- Avast (9,5 %),
- O2 C.R. (8,3 %). [39]

## PX – TR

Jedná se o oficiální dividendový index BCPP. Jeho první výpočet se uskutečnil 20. března 2006. Výchozí hodnota tohoto indexu a báze byla shodná s aktuální hodnotou a bází indexu PX, což byla hodnota 1 554. Je zaměřen na vážený poměr nejlikvidnějších akcií, v jeho výpočtech se klade důraz i na dividendové výnosy. Počítá se v reálném čase. [54]

### **3 CHARAKTERISTIKA BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ VARŠAVA (BCPV)**

Burza cenných papírů Varšava, dále už jen BCPV, je jedna z největších burz cenných papírů ve střední a východní Evropě. Je rozdělena na 3 trhy, na kterých je uvedeno více než 3 000 finančních nástrojů a operuje zde více než 1 000 emitentů. Spadá mezi nejrychleji rozvíjející se burzy v Evropě. Obchoduje se zde elektronickou formou a burza má otevřeno od pondělí do pátku v čase od 8:00-17:35. K největším akcionářům z hlediska oblasti zaměření se sem řadí především finanční společnosti (banky, pojišťovny), průmyslové společnosti (stavební, ropné a plynové firmy) a oblast služeb (energetické, IT a mediální společnosti). Na BCPV se obchodují akcie, deriváty, podílové listy, opce, dluhopisy a investiční certifikáty.

Hlavním indexem je WIG 20, který si podrobněji rozebereme v některé z dalších částí práce. Od roku 2013 se zde používá obchodní systém UTP<sup>2</sup>, který byl převzat od americké burzy NYSE<sup>3</sup>. Obchody na BCPV vypořádává tzv. „Národní depozitář cenných papírů (NDS)“, který dále zprostředkovává i peněžní vypořádání obchodů. BCPV je členem organizací SSE<sup>4</sup> a FESE<sup>5</sup>. [56]

#### **3.1 Založení a vývoj BCPV**

První zmínky o burze v Polsku jsou z roku 1817. Burza měla název Gielda Kupiecka a obchodovalo se zde s dluhopisy, směnkami a později i s akciemi. Stejně tak jako u BCPP bylo obchodování pozastaveno v roce 1939 kvůli světové válce. Po skončení války již burza, v centrálně plánované ekonomice v Polsku, neměla své místo.

První činnosti, které vedly k znovuoobnovení polské burzy, začaly být vyvíjeny po pádu komunistického režimu v roce 1989. Burza jako taková vznikla však až 12. dubna 1991 a nesla název Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. [49] Burza cenných papírů Varšava je od samého počátku organizovaná jako moderní burza, založená na elektronické formě a dematerializaci cenných papírů, což podporovalo její budoucí rozvoj. Dne 16. dubna 1991 byla uskutečněna první burza, na které se obchodovaly akcie 5 společností. Jednalo se například o

---

<sup>2</sup> UTP – Universal Trading platform

<sup>3</sup> NYSE – New York Stock Exchange

<sup>4</sup> SSE – Organizace spojených národů pro udržitelné burzy cenných papírů

<sup>5</sup> FESE – Federace evropských burz cenných papírů

banky: Bank Inicjatyw Gospodarczych, Kredyt Bank a Amerbank. Prudký rozmach však BCPV zaznamenala až po roce 1998, kdy se trh rozšířil o akciové a měnové futures. Dalším milníkem byl přechod na nový, moderní obchodní systém WARSET v roce 2000, který byl spuštěn ve spolupráci s pařížskou burzou. Měl za cíl rozvíjet elektronické obchodování a obstát v evropské konkurenci. [56]

V roce 2004 vstupuje Polsko do EU a v souvislosti s tím se stává členem Federace evropských burz (FESE). Tyto kroky pomohly burze v příštích letech zvýšit objemy obchodování. Následovalo vytvoření nových segmentů – v roce 2007 vzniká NewConnect (alternativní trh) vytvořen pro malé a střední podniky a v roce 2009 vzniká další speciální segment Catalyst určen pro hypoteční zástavní listy, municipální dluhopisy, podnikové dluhopisy a statní pokladniční poukázky. Od 9. listopadu 2010 je BCPV jako akciová společnost kótovaná na Burze cenných papírů Varšava. Ve snaze přeměnit se na globální burzu se BCPV rozhodla v dubnu roku 2013 změnit znovu svůj obchodní systém a přešla na systém UTP, založený na platformě NYSE Euronext.

Už od roku 2014 je BCPV považována za jeden z nejdynamičtějších trhů IPO v Evropě, jelikož má 471 společností kótovaných na hlavním trhu a 431 společností kótovaných na NewConnect. Největším milníkem pro tuto burzu je přechod z rozvíjejícího se trhu na status rozvinutého trhu. Tuto skutečnost oznámila FTSE Russel dne 29. září 2017 s tím, že rozhodnutí nabyde na účinnosti ve spojení s půlročním přezkumem indexu globálního akciového indexu FSTE v září 2018. Samotné Polsko se tak připojilo k 25 nevyspělejších ekonomikám světa a zároveň je prvním hospodářstvím ze střední a východní Evropy, které je modernizováno na rozvinutý trh. [56]

### **3.2 Organizační struktura BCPV**

Oficiálním názvem BCPV je „GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH w WARSZAWIE Spółka Akcyjna“, častěji se však používá název Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Základní kapitál polské burzy je 41 972 000 polských zlotých (PLN), který je rozdělen do stejného počtu podílových akcií. Tudíž jedna akcie rovná se jeden polský zlotý. Zajímavostí je, že akcie nemají stejná hlasovací práva. Což můžeme vidět v následující tabulce. [56]

Akcionář	Akcie / Kapitál		Hlasovací práva	
	Číslo	Podíl na základním kapitálu	Číslo	Podíl na hlasovacích právech *
Ostatní akcionáři - akcie na doručitele	27 192 530	64,79%	27 192 530	47,92%
Ostatní akcionáři - preferované akcie	91 000	0,22%	182 000	0,32%
Státní pokladna - preferované akcie	14 688 470	35,00%	29 376 940	51,76%
<b>Celkový</b>	<b>41 972 000</b>	<b>100%</b>	<b>56 751 470</b>	<b>100%</b>

Obrázek 3: Tabulka s akcionáři Burzy cenných papírů Varšava

Zdroj: [56]

Z tabulky můžeme vidět, že i přestože má státní pokladna (State Treasury) podíl na základním kapitálu pouze 35 %, podíl na hlasovacím právu má přesto 51,76 %. Je to dáno tím, že státní pokladna drží prioritní akcie. Každá z těchto prioritních akcií má dvojnásobnou hodnotu při hlasování na valné hromadě. Akcie na doručitele má naproti tomu tedy jen poloviční hodnotu v hlasovacím právu. Tyto akcie vlastní především banky a investiční společnosti, a to v počtu 64,79 %. [56]

### **Valná hromada**

Podobně jako u pražské burzy je nejvyšším orgánem valná hromada akcionářů burzy. Každý z akcionářů má právo být přítomen na zasedání valné hromady. Zasedání probíhá každých 6 měsíců. Hlavními funkcemi valné hromady mimo jiné jsou volba členů dozorčí rady a změny stanov sdružení. Stávajícím předsedou představenstva je Marek Dietl. [56]

### **Dozorčí rada**

Jedná se o kontrolní orgán, který dohlíží na činnost burzy. Zahrnuje 5 až 7 členů, mezi kterými můžeme najít tajemníka, předsedu a místopředsedu. Současným předsedou je Jakub Modrzejewski. Všichni členové mají stejné funkční období, které trvá tři roky. Zasedání dozorčí rady je minimálně jednou za čtvrt roku. Hlavní funkcí je zpracování zpětné vazby činností burzy. [56]

### **Správní rada**

Správní rada má na starost každodenní činnosti burzy. Jedná se především o stanovování pravidel pro zavedení cenných papírů na burzu nebo dohlížení na práci makléřů a jednání členů. Skládá se z 3-5 členů, kteří jsou řízeni prezidentem. Schází se minimálně jednou do měsíce. [56]

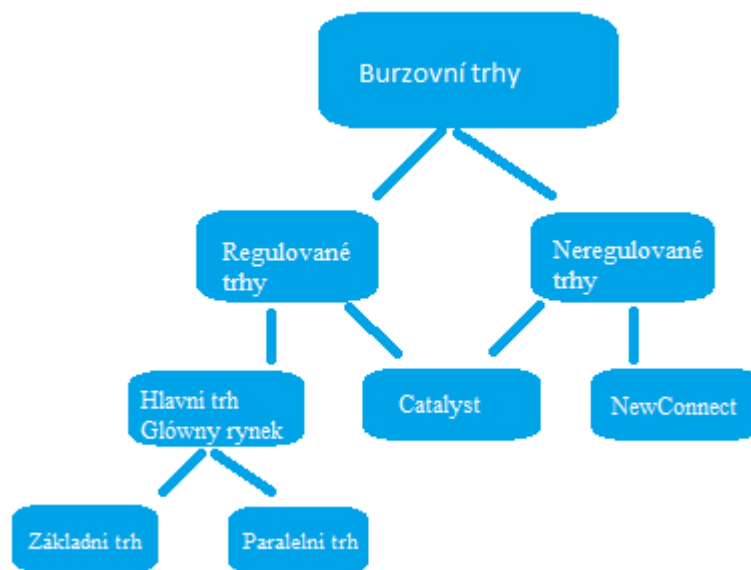
## Burzovní výbory

Dozorčí rada má právo jmenovat různé burzovní výbory. Jde o skupiny, které se mohou skládat i z členů dozorčí rady. BCPV má tyto konkrétní výbory:

- Strategický výbor – vyjadřuje se ke strategii BCPV.
- Výbor pro audit – vyjadřuje se k účetní závěrce, k návrhu na rozdělení zisku.
- Výbor pro odměňování a jmenování – řeší systém odměňování a pracovní smlouvy.
- Výbor pro kontrolu a řízení společnosti – řeší navrhované změny pravidel ve fungování burzy. [56]

## 3.3 Tržní segmenty BCPV

V této části si podrobně popíšeme a charakterizujeme trhy na varšavské burze. Základní rozdělení můžeme vidět na následujícím schématu.



Obrázek 4: Schéma burzovních trhů na varšavské burze

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [45]*

### Hlavní trh

Tento trh je z trhů na BCPV nejstarší a funguje už od roku 1991. Jde o nejprestižnější trh varšavské burzy, kde jsou obchodovány nejoblíbenější instrumenty. Je trhem regulovaným, takže musí splňovat přísná kritéria nařízená, jak burzovními předpisy, tak předpisy Evropské unie. Emitenty na hlavním trhu jsou většinou větší, rozvinutější společnosti, které si

účinkováním na trhu financují své aktivity v dlouhodobém časovém horizontu. Hlavními rysy trhu by měla být menší rizikovitost a větší stabilita. Obchoduje se zde se 472 akciovými tituly, ETF, opcemi, futures, dluhopisy a investičními certifikáty. Hlavní trh dále dělíme na základní a paralelní trh. Největším rozdílem mezi nimi je rozsah nároků na přijímání finančních instrumentů. [42]

### **NewConnect**

NewConnect je určen hlavně pro mladé firmy, které mají velký růstový potenciál. Jde o alternativní trh, kde podmínky pro přijetí nejsou tolik přísné jako u hlavního trhu. Řídí se pouze burzovními pravidly vydanými BCPV. Na tomto trhu se kromě akcií obchodují také depozitní poukázky, předkupní práva a podobné nástroje. O obchodování na NewConnectu je velký zájem z pohledu investorů, a to i přes skutečnost, že je považovaný za trh rizikový. Úspěšné firmy na trhu pak většinou přestupují na hlavní trh. [22]

### **Catalyst**

Poslední trh je nejmladším z trhů, jeho provoz byl spuštěn teprve v roce 2009. Účinkuje na platformách BCPV a Bondspot. Samotný katalyzátor se skládá ze čtyř obchodních platform. Jedná se o regulovaný trh a alternativní obchodní systém (ATS) určené retailovým investorům a dále o dva trhy dluhopisů (regulovaný a ATS) stanovený pro velkoobchodní investory. Veškeré platformy obchodují s dluhovými instrumenty mimo státní pokladnu: korporátní a komunální dluhopisy a také hypoteční zástavní listy. Díky trhu Catalyst poskytuje BCPV příležitost pro místní vlády a firmy, jak získat levný kapitál pro své investice. [27]

## **3.4 Burzovní indexy BCPV**

Na varšavské burze je v dnešní době 33 indexů, které jsou rozděleny podle odvětví a velikosti podniků. My si podrobněji rozebereme pouze 4 nejhlavnější. Nejznámějším a nejdůležitějším indexem je WIG20, dále se však vyplatí sledovat indexy mWIG40 a sWIG80. [12]

### **WIG20**

Index WIG20 obsahuje 20 největších a nejlikvidnějších společností (blue chips)<sup>6</sup> na seznamu BCPV. Vznikl už v dubnu roku 1994 a jeho počáteční hodnota čítala 1000 bodů. Jedná se

---

<sup>6</sup> Blue chips – označení pro největší a nejziskovější organizace na dané burze, pravidelně vyplácejí dividendy a mají stabilní růst

o cenový index, což znamená, že výnos z dividend je při výpočtu vyloučen, počítají se pouze ceny podkladových akcií. Výpočet se provádí každých 15 vteřin, a to v každý obchodní den mezi 8:30 a 16:40. Největší podíl na indexu mají společnosti PKOBP<sup>7</sup> (14,7 %), PKNORLEN<sup>8</sup> (13 %) a PZU<sup>9</sup> (10,5 %). Podmínkou je, že jedna společnost nesmí mít podíl na indexu větší než 15 %. V tomto indexu jsou zastoupeny 3 hlavní sektory: služby (23 %), průmysl (34 %) a finanční sektor (43,2 %). [57]

Index WIG 20 se vypočítá podle vzorce:

$$WIG20 = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000$$

kde:

M(t) je tržní kapitalizace indexového portfolia (báze) v čase t,

M(0) je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 16. 4. 1994,

K(t) je faktor zřetězení. [57]

Na následujícím grafu můžeme vidět, že WIG 20 své nejnižší hodnoty dosáhl rok po svém založení v březnu 1995, kdy hodnota dosahovala 577,9 bodů. Od roku 1996 však už jeho hodnota nikdy neklesla pod 1000 bodů. Od roku 2003 začal jeho razantní růst, kdy za jeden rok posílil o 34 %, dále v roce 2004 o 25 %, v roce 2005 o 35 % a v roce 2006 o 24 %. Tento růst končí až na svém maximu 3 917 bodů v roce 2007. Za tímto úspěchem stojí především výborné výsledky společností v indexu WIG20 a dobrý stav ekonomiky v Polsku. Poté přichází finanční krize a výsledkem je propad pod hranici 1400 bodů v roce 2008. Během následujících let dochází k částečným smazáním ztrát. Od roku 2011 až po současnost, s výjimečnými poklesy v letech 2016 a 2017, se hodnota indexu WIG20 pohybuje okolo 2300 bodů.

---

<sup>7</sup> PKOBP – celý název POWSZECHNA KASA OSZCZĘDNOŚCI BANK POLSKI SPÓŁKA AKCYJNA – jedna z největších finančních institucí v Polsku

<sup>8</sup> PKNORLEN – POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA – výrobce a distributor ropných a petrochemických produktů, vlastní český Unipetrol

<sup>9</sup> PZU - POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZENÍ SPÓŁKA AKCYJNA – finanční instituce, pojišťovnictví





Obrázek 5: Graf vývoje indexu WIG20 od 1994-2019

*Zdroj: [57]*

### **mWIG40**

Index mWIG40 je tvořen 40 středními podniky, které jsou uvedeny na seznamu BCPV. Výchozí hodnota k 31. prosinci 1997 byla 1000 bodů. V dnešní době dosahuje 4234 bodů. Stejně jako u předchozího indexu se jedná o cenový index, takže příjmy z dividend nejsou zohledňovány při výpočtu. Dále v něm nejsou zahrnuty účastníci indexů WIG20 a sWIG80 a zahraniční podniky obchodované na BCPV a dalších trzích s tržní kapitalizací nad 1 ml. EUR. Index mWIG40 však obsahuje akcie samotné varšavské burzy. Největší podíly na tvorbě indexu mWIG40 mají společnosti INGBSK (9,67 %) a MILLENNIUM (9,36 %). Podíl váhy emise jedné společnosti nesmí překročit 10 %. [13]

### **sWIG80**

Index sWIG80 byl poprvé vypočítán 31. prosince 1994. Tento index zahrnuje 80 menších podniků, které jsou uvedeny na seznamu BCPV. Kromě toho se v obecné charakteristice od předchozích indexů moc neliší. Stejně jako u mWIG40 byla jeho počáteční hodnota 1000, dále se jedná o cenový index a ve výpočtech nejsou zahrnuty předchozí indexy a zahraniční společnosti s tržní kapitalizací nad 100 mil. EUR. V dnešní době má hodnotu 12 067 bodů. [13]

## **4 KOMPARACE BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA A BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ VARŠAVA**

V této části mé bakalářské práce budu srovnávat vývoj pražské a varšavské burzy podle nejhlavnějších ukazatelů. Porovnání těchto dvou burz jsem si vybral hlavně z toho důvodu, že obě burzy měly téměř totožný počáteční vývoj, přičemž v dnešní době jsou mezi nimi značné rozdíly. Jejich historický vývoj si zkráceně shrneme. Založeny byly během 19. století, fungovaly až do druhé světové války, kdy byly zrušeny a ani následně po nástupu komunismu nebyly obnoveny. Až s příchodem demokracie po roce 1990 se v hlavních městech Polska a České republiky znovu zakládají burzy cenných papírů. Nejprve ve Varšavě v roce 1991 a poté o dva roky později v Praze.

Obě tedy začínaly z podobné startovací pozice. Jejich následný vývoj značně ovlivnila privatizace státních majetků v obou zemích. Zatímco v České republice proběhla „rychlá“ kuponová privatizace ve dvou vlnách mezi roky 1993 a 1995, v Polsku se snažili nejdříve stabilizovat ekonomiku a až poté postupně transformovat státní majetek do rukou soukromníků. Tyto odlišné postupy zapříčinily, že varšavská burza je na tom v současnosti lépe než burza pražská.

### **4.1 Komparace tržních segmentů**

Tržní struktury obou burz jsou si na první pohled velmi podobné. Pražská i varšavská burza mají jak regulovaný, tak neregulovaný trh. Regulovaný trh dělíme v rámci obou burz na oficiální (Rynek podstawowy - základní trh a Prime Market) a neoficiální (Rynek równoległy - paralelní trh a Standart Market). Oficiální trhy mají přísnější podmínky pro emitenty a pro přijímané investiční instrumenty, neoficiální trhy mají naopak méně přísné požadavky. Neregulované trhy (Start Market, Free Market a NewConnect) tvoří mnohostranný obchodní systém. Posledním trhem je Catalyst, který splňuje kritéria jak regulovaného, tak neregulovaného trhu.

První větší odlišnost mezi jednotlivými trhy obou burz najdeme v počtu obchodovaných společností. Rozdíl mezi pražskou a varšavskou burzou je v tomto ohledu markantní. Jen v porovnání hlavních trhů lze vidět, že počet společností na hlavním trhu je u pražské burzy více než 40x menší než u burzy varšavské. Ostatní trhy jsou na tom ve srovnání podobně, viz. tabulka 4.

Tabulka 4: Porovnání počtu společností na jednotlivých trzích BCPV a BCPP

	<i>Tržní segmenty</i>	<i>Rozdělení</i>	<i>Počet společností</i>
<b>BCPV</b>	Hlavní trh	Základní trh	354
		Paralelní trh	107
	NewConnect	-	384
	Catalyst	-	374
<b>BCPP</b>	Prime Market	-	11
	Standart Market	-	6
	Start Market	-	5
	Free Market	-	32

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [26],[27],[28] a [29].*

Z hlediska podmínek o přijetí emisí k obchodování nejsou na obou oficiálních trzích velké rozdíly. Liší se pouze ve výši jednotlivých hodnot, které určují Burzovní pravidla. Pro vstup na Prime Market na BCPP musí emise akcie splňovat požadavek minimální tržní kapitalizace v hodnotě 1 000 000 EUR, naproti tomu Hlavní trh BCPV požaduje minimální tržní kapitalizaci 15 000 000 EUR. Tento obrovský rozdíl může být jedním z důležitých faktorů při rozhodování emitenta o vstupu na trh. Dalším rozdílem je, že pokud emitent v minulosti vydal akcie na stejném regulovaném trhu, nemusí již pražská burza dle ZPKT na tržní kapitalizaci trvat. U varšavské burzy však v takovém případě dochází pouze ke zlevnění původní částky na 12 000 000 EUR, a to pouze při minimálně šestiměsíčním předchozím obchodování.

Dalším faktorem u oficiálních trhů je rozptýlenost akcií mezi veřejnost (akcie, které nejsou v rukách strategických investorů). U této podmínky se obě burzy shodují, přičemž úroveň je stanovena minimálně na 25 %. U varšavské burzy je navíc výhodou, že existuje alternativa pro minoritní akcionáře spojená s držením minimálně 500 000 ks akcií v celkové hodnotě alespoň 17 000 000 EUR. Při splnění této podmínky nemusí splňovat faktor 25% rozptýlenosti akcií. Jeden z posledních požadavků na emitenta je doba jeho existence. V té se obě burzy shodují a je stanovena alespoň na 3 roky.

Odlišnost u neoficiálních trhů najdeme pouze u Paralelního trhu BCPV, kdy sice musíme dodržovat free float<sup>10</sup>, avšak v omezenější míře než u oficiálního trhu. U Standart Marketu platí stejná pravidla jako u Prime Marketu.

<sup>10</sup> Free float – tržní kapitalizace akcií společnosti volně obchodované na trhu (akcie, které nejsou v rukách strategických investorů)

Tabulka 5: Komparace podmínek pro primární emise na oficiální trh

	Varšavská burza	Pražská burza
Minimální doba existence emitenta	3 roky	3 roky
Minimální tržní kapitalizace emise	15 000 000 EUR	1 000 000 EUR
Minimální rozptýlenost emise u akcií	25 %	25 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle [17] a [35]

## 4.2 Komparace burzovních indexů PX a WIG20

Obě srovnávané burzy využívají větší počet burzovních indexů. Pražská burza má 3 indexy a Varšavská burza neuvěřitelných 33 indexů, kde většina z nich jsou však oborové nebo jinak specifické indexy. Ke srovnávání výkonnosti našich burz využijí především hlavní indexy PX a WIG20, které zahrnují blue chips akcie společností. Na výkonnost indexu má velký vliv velikost a počet společností v něm obsažených. Počet bazických emisí v indexu PX je momentálně 12, kde 5 největších společností z nich tvoří podíl přes 79 %. U polského indexu WIG20 je tento poměr rovnoměrnější. V bázi tohoto indexu je 20 akcií významných společností a z toho 5 nejvýznamnějších má podíl 53 %. Jednotlivé podíly největších společností jsou shrnuty v následující tabulce. [48][45]

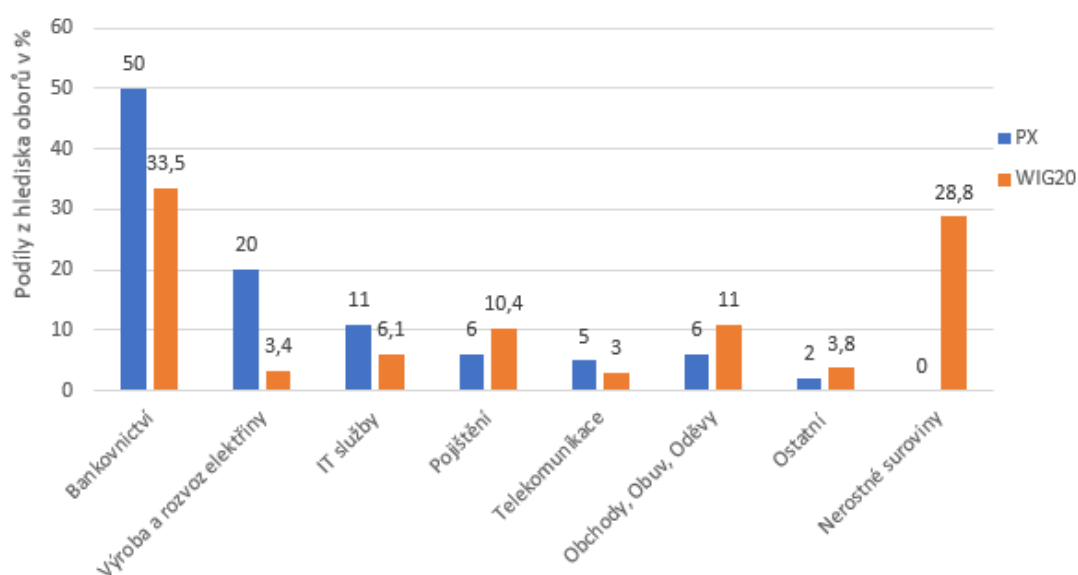
Tabulka 6: Podíly společností na indexech PX a WIG20

Index	Společnost	Podíl na indexu	Počet akcií	Kapitalizace v CZK*
<b>PX</b>	Erste Group Bank	20,62%	429 mil.	69 150 350 080
	Komerční banka	19,60%	190 mil.	65 741 840 019
	ČEZ	19,49%	538 mil.	65 376 515 514
	Avast	9,84%	953 mil.	33 007 600 705
	Moneta Money Bank	9,76%	511 mil.	32 724 440 000
<b>WIG20</b>	PKOBP	14,92%	839 mil.	199 528 147 800
	PKNORLEN	12,83%	289 mil.	171 537 632 100
	PZU	10,42%	568 mil.	139 337 019 900
	PEKAO	8,06%	160 mil.	107 796 988 800
	KGHM	6,81%	136 mil.	91 035 668 880

\*Použit kurz 1PLN = 5,9799 CZK dne 9.4. 2019

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30][31]

Dalším faktorem ovlivňujícím vývoj indexu je oborová struktura báze. Je to dáno hlavně tím, že odlišné obory se chovají jinak vůči ekonomickým cyklům. Například ropné nebo energetické společnosti nebudou tolik náchylné vůči ekonomickým cyklům, jako akcie společností z finančního sektoru, na který má velký vliv cyklický vývoj ekonomiky. Z tohoto hlediska je na tom hůře index PX, který je tvořen více než 55 % bankovním a pojišťovacím sektorem. Dále tu však mají souhrnné zastoupení přes 25 % i sektory telekomunikační a energetické, u kterých ekonomické cykly nemají velký vliv. Z pohledu indexu WIG20 je dominantním oborem také bankovníctví, ale v zastoupení pouze 33,5 %. Následuje sektor obchodující s nerostnými surovinami, který tvoří 27,3 %. Kompletní zastoupení oborů je uvedeno na následujícím grafu.



Obrázek 6: Graf sektorových podílů u indexů PX a WIG20 v %.

*Zdroje: Vlastní zpracování dle [30][31]*

#### 4.2.1 Vývoj indexu PX 2008-2019

Z hlediska vývoje budu nejdříve popisovat index PX. Jelikož je počáteční vývoj indexu popsán již v dřívější části této práce, zaměřím se na období od roku 2008 po současnost. Na přelomu let 2007/2008 byl odstartován propad indexu způsobený světovou finanční krizí. Během roku a půl se index dostal z hodnoty 1882 bodů až na hranici 696 bodů v březnu roku 2009. Takto velký propad byl způsoben i velkým podílem bankovních a pojišťovacích akcií v bázi indexu PX. S tím je spojený i fakt, že z důvodu obav investorů vůči těmto oborům, nenastala u akcií finančních společností dostatečná korekce ztrát. Obchodování s těmito akciemi se pohybovalo

výrazně pod hranicí hodnoty z roku 2008 a předchozích let. Index PX od svého propadu na samé dno patřil v následujícím období k indexům s nejnižší výkonností. Jedním z hlavních důvodů byl velký podíl společnosti Erste Bank na tomto indexu, jelikož akcie této banky byly jedny z nejvíce postižených akcií obchodovaných na kapitálových trzích. [48]



Obrázek 7: Graf vývoje PX mezi roky 2009-2019

*Zdroj: [10]*

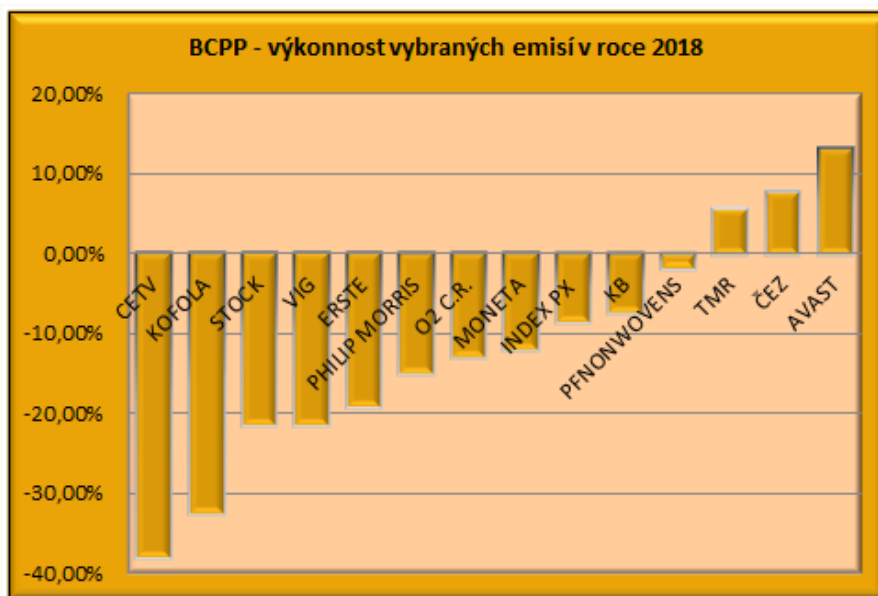
Na tomto grafu (obrázek č.7) můžeme vidět, že od druhé poloviny roku 2009 nastává oživení trhu a hodnota indexu se dostává až na výši 1195,7 bodů, což představuje jeho roční maximum. Jedná se o meziroční nárůst o 30 %. Následující vývoj v roce 2010 má všechny předpoklady k postkrizovému období. Samotný index sice zaregistroval nárůst o necelých 10 %, ale objemy obchodů stále nedosahovaly dostatečných hodnot. Koncem roku 2010 tržní kapitalizaci vykazovala hodnotu 1,4 bil. Kč. Počet investorů však stále nedosahoval stejného množství jako před krizí a intenzita obchodování je pořád malá. To v roce 2011 způsobí pokles indexu zpět pod hranici 1000 bodů a zastaví se až na hodnotě 880. V této době zaniká členství na vlastní žádost několika společnostem burzy např. Body international brokers nebo společnosti Global brokers.

Ještě v tom samém roce burza získala první zahraniční členy, což byly společnosti Equilor Investment (maďarská společnost obchodující s cennými papíry) a IPOPEMA Securities (polská společnost obchodující s cennými papíry). Následující roky se index PX drží, s drobnými výkyvy, kolem hodnoty 1000 bodů. Velký pokles je zaznamenán v polovině roku 2012 na hodnotu 887 bodů, což je způsobeno odchodem čtyř bank z BCPP. Jedná se

o společnosti ING Bank, Českomoravská záruční a rozvojová banka, The Royal Bank of Scotland a Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag. [53]

V lednu roku 2013 se index dostává nad hranici 1000 bodů. Tento stav však vydrží jen pár měsíců. Za rok 2013 objemy obchodů klesnou o 76 mld. Kč, což je nejvíce za poslední roky a projevuje se to i na poklesu indexu znovu na hranici 890 bodů. Objemy obchodů klesají především z důvodu absence zajímavých společností, slabé podpory centrální banky a vývoje ekonomiky spojený s problémy hlavních emisí. Obchody postupně klesaly od roku 2007 z bilionu korun na 153 miliard v roce 2015.[33] Během roku 2015 se však začalo dařit akciím telekomunikační společnosti O2, dále se dařilo i společností Erste Group nebo Unipetrol. To zapříčinilo nárůst indexu PX koncem roku 2015 až na hranici 1040 bodů. [20]

Poslední velký pokles zažívá index PX koncem června 2016, kdy bylo v referendu rozhodnuto o odchodu Velké Británie z Evropské unie. Tato zpráva zapříčinila propad indexu o necelých 10 % na hodnotu 858 bodů. Nutno však dodat, že tato událost způsobila propad indexů burz po celém světě. [37] Od té doby však index pražské burzy mírně rostl a během let 2017 a 2018 se pohyboval na hranici 1100 bodů. Což bylo způsobeno především masivním růstem hlavních titulů. Koncem roku 2018 však nastal další propad PX na 1015 bodů, způsobený tím, že za tento rok hned 10 z 12 titulů na indexu PX skončilo v červených číslech z hlediska výkonnosti emisí.



Obrázek 8: Výkonnost emisí obsažených v indexu PX za 2018

Zdroj: [51]

Z tohoto grafu (obrázek č.8) lze vidět, že samotný index PX se v roce 2018 meziročně propadl o 8,5 %. Situaci zachraňovali pouze společnosti Avast (zlepšení o 13 %) a ČEZ, která si kvůli

zdražení elektřiny polepšila meziročně o 7,75 %. Dále je v plusových číslech ještě společnost TMR, která však již není započítávána do indexu. Nejhuře dopadla společnost CETV, která má meziroční pokles o 37,89 %. Objemy obchodů zůstávají na historickém minimu, což činí 142,5 mld. Kč. V současné době se PX nachází na hodnotě 1086 bodů. Pražské burze se však v poslední letech celkově příliš nedaří a spíše stagnuje. Oživit by ji mohly nové trhy Free Market a Start Market otevřené v roce 2018. [48]

#### 4.2.2 Vývoj indexu WIG20 2008-2019

Stejně jako u indexu PX, tak i vývoj hlavního indexu polské burzy budu hodnotit od roku 2008 do současnosti. Jako většinu burz, tak i varšavskou burzu zasáhla finanční krize vyvolaná pádem americké banky Lehman Brothers v září roku 2008, což se promítlo do jejího hlavního indexu. Varšavské burze se do té doby velmi dařilo, což prokazuje i hodnota indexu WIG20 pohybující se kolem 3500 bodů na přelomu let 2007/2008. Tato nešťastná událost však způsobila do března roku 2009 pokles indexu na 1337 bodu, což byl meziroční pokles o takřka 65 %.



Obrázek 9: Graf vývoje WIG20 mezi roky 2009-2019

*Zdroj: [57]*

Na grafu (obrázek č.9) lze vidět, že v druhé polovině roku 2009 index postupně roste. Tento růst je spojen hlavně s dobrým vývojem ekonomiky v Polsku v té době, zapříčiněný především stále zvětšující se domácí spotřebou. [43]

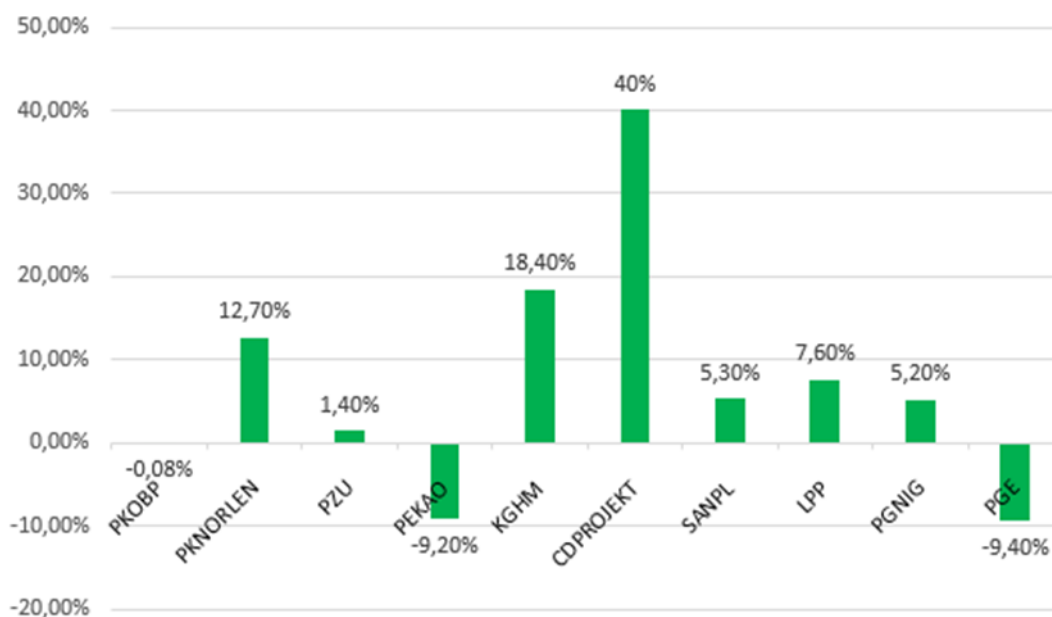
Dochází k výrazné korekci ztrát, přesto je však index náchylný k vysoké volatilitě a jeho hodnota je kolísavá. Jeho postupné a mírné narůstání se zastaví až v červnu roku 2011 na hodnotě 2883 bodu. V té době mimochodem vypadává z hlavního indexu WIG20 česká energetická společnost ČEZ, jejíž akcie byly součástí indexu od roku 2006, a je nahrazena polskou těžařskou společností JSW. [19] Během srpna 2011 dochází k dalšímu většímu



propadu indexu téměř o 20 %. Je to způsobeno dluhovou krizí v eurozóně, která zasáhla státy jako Řecko, Irsko nebo Portugalsko a trh má obavy z dalšího šíření mezi ostatní státy. Paniku na burzách, a tím zapříčiněné propady evropských indexů, zavinily nepovedené intervence ze strany Evropské centrální banky. [36]

Mezi lety 2012–2014 byl index WIG20 velice kolísavý. Pohyboval se v rozmezí 2100–2500 bodů. Ceny akcií se na přelomu roku 2014/2015 prakticky nemění a objem obchodů se propadl. Burza pomalu ztrácela své výsadní postavení mezi regionálními kapitálovými trhy. Navíc v tomto roce polská vláda zestátnila penzijní fondy, což mělo dramatický dopad na celý trh, jelikož se snížila poptávka po primárních emisích. Dalším faktorem stagnující polské burzy byla chybějící privatizace velkých státních koncernů. [25]. S příchodem zpráv o brexitu v roce 2015 přichází i největší pokles indexu WIG20 od roku 2009. Mezi roky 2015 a 2016 spadla jeho hodnota z 2523 na 1674 bodů. Do roku 2017 se přes hranici 2000 bodů nedostane ani jednou.

V roce 2017 nastal prudký nárůst indexu o 50 % proti předchozímu roku. Na přelomu let 2017/2018 dokonce dosáhl WIG20 svého maxima za posledních 6 let – 2630 bodů. Je to dáno hlavně rostoucí ekonomikou v Polsku a podporou Evropské centrální banky, která tlačí veškerá regionální aktiva směrem vzhůru. [44] Během roku 2018 docházelo k mírnému poklesu, což bylo ovlivněno poklesem akcií ve Spojených státech. [32] Jediný nárůst WIG20 byl zaznamenán v září 2018, kdy Burza cenných papírů Varšava dosáhla důležitého mezníku v podobě povýšení od společností FTSE Russell a Stoxx mezi rozvinuté trhy.



Obrázek 10: Graf meziroční výkonnosti TOP10 emisí v indexu WIG20

Zdroj: Vlastní zpracování dle [52]

Na grafu (obrázek č.10) je vyobrazeno 10 nejdůležitějších emisí indexu WIG20 a jejich výkonnost v období od dubna 2018 do dubna 2019. V záporných číslech jsou pouze tři emise, z toho však společnost PKOBBP, která má největší podíl na indexu, je téměř na nule. Velmi se dařilo firmám CDProjekt, KGHM a PKNOrlen, které jsou ve velmi slušných plusových procentech. Tento pozitivní vývoj akcií přinesl indexu meziroční nárůst o 5,6 %. Současná hodnota WIG20 je 2367 bodů.

### 4.3 Komparace tržní kapitalizace

Tržní kapitalizace obecně ukazuje hodnotu společnosti na základě ohodnocení cen jejich akcií. Získáním součtu celkové tržní kapitalizace každé domácí firmy a zahraničních kótovaných firem zahrnujících všechny trhy a segmenty burzy, dostaneme celkovou tržní kapitalizaci burzy. Tržní kapitalizace akcie je vyjádření součinu počtu emitovaných cenných papírů a jejich aktuálního kurzu. Výsledné číslo je měřítkem významnosti burzy ve světě.

Tržní kapitalizace zahrnuje:

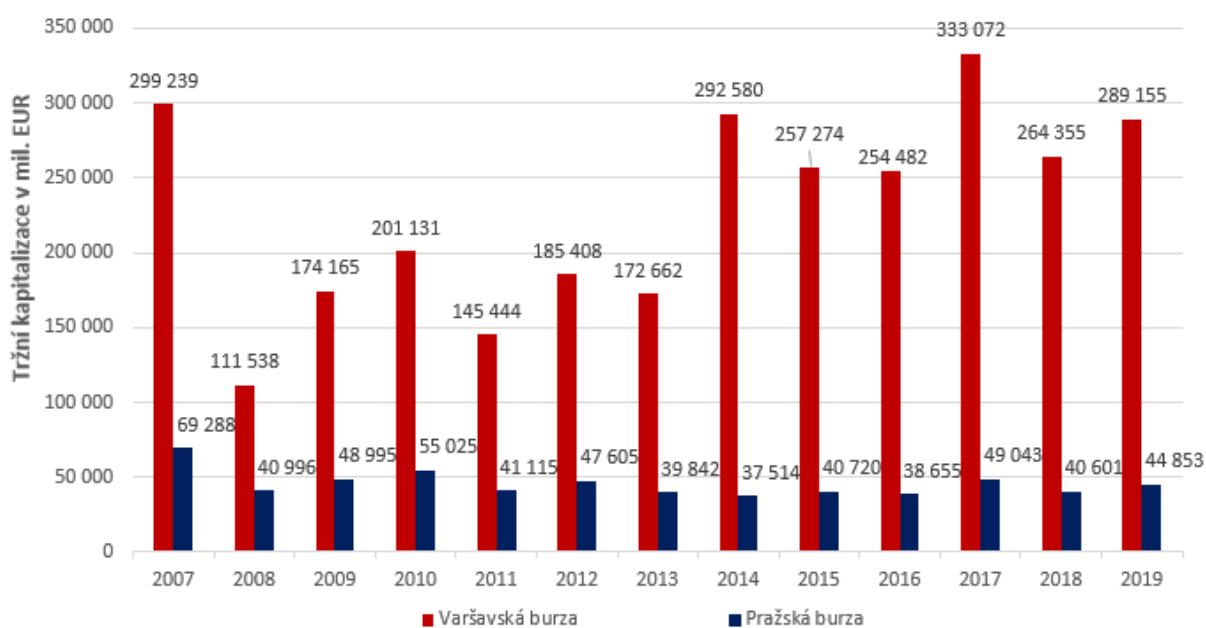
- Akcie domácích společností
- Zahraniční společnosti, které nejsou kótovány na jiné burze

- Investiční certifikáty
- Akcie bez hlasovacích práv
- Kmenové a prioritní akcie

Tržní kapitalizace nezahrnuje:

- Warranty, opce, futures
- Zahraniční společnosti kótované i na jiných burzách
- Kolektivní investiční fondy
- Společnosti přijaté k obchodování, ale ne ke kótování. [58]

Ve srovnání tržních kapitalizací varšavské a pražské burzy s přehledem vede varšavská. Rozdíly mezi nimi v průběhu let 2007-2019 jsou uvedeny v následujícím grafu.

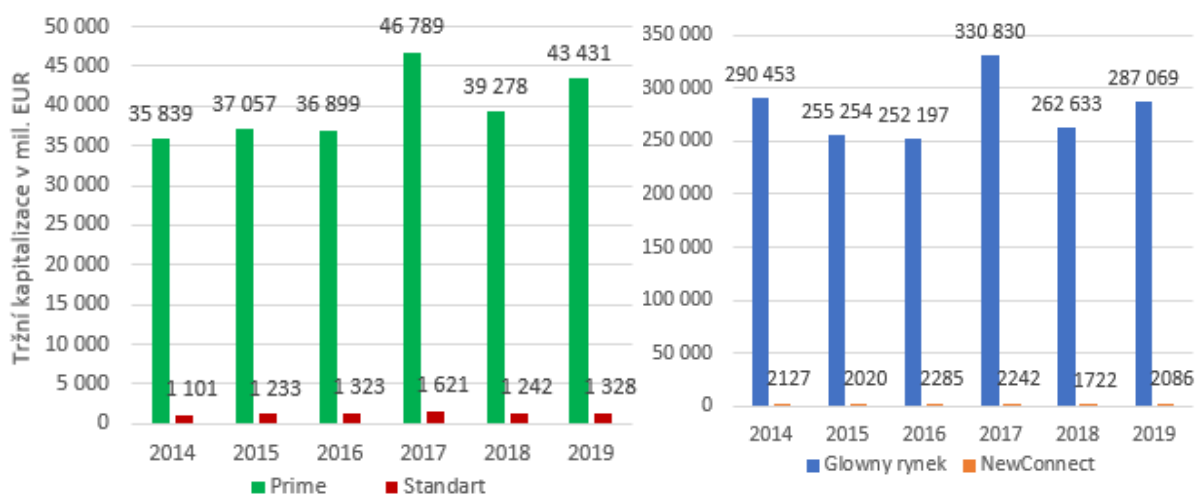


Obrázek 11: Graf tržní kapitalizace BCPV a BCPV od roku 2007 (v mil. EUR)

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [48]a [45]*

Pražská burza byla, co se týče tržní kapitalizace, na vrcholu v roce 2007. Z následné finanční krize se už nikdy nedokázala dostatečně vzpamatovat a dosahovat takových čísel, jako před krizí. Varšavská burza je na tom z tohoto hlediska o poznání lépe a v dnešní době dosahuje téměř stejné tržní kapitalizace jako před rokem 2008. Z grafu (obrázek č.11) lze vidět, že pražskou burzu však finanční krize zasáhla méně, když její meziroční pokles v roce 2008 byl pouze 40 % oproti 63 % u burzy varšavské. Vývoj v následujících letech je u obou burz

v podstatě totožný a dost kolísavý, neboť reagovaly na globální vývoj na trzích. Od začátku roku 2014 se jejich vývoj liší. Zatímco pražská burza spíše stagnuje a drží se kolem 40 000 mil. EUR, varšavská zaznamenává nárůst z hlediska tržní kapitalizace téměř o 70 % až na 292 580 mil. EUR. Tyto hodnoty si s menšími výkyvy drží burzy i v následujících letech. V dnešní době má varšavská burza tržní kapitalizace téměř 6,5x větší než pražská. Je to dáno především daleko větším počtem společností na burze, větším počtem obyvatel a dále pak dobře rostoucí ekonomikou v Polsku a s tím spojená větší chuť polských občanů investovat své peníze.



Obrázek 12: Vývoj tržní kapitalizace jednotlivých trhů BCPP a BCPV (mil. EUR)

*Zdroj: Vlastní zpracování dle [45] a [48]*

Z prvního grafu (obrázek č.12) je zřejmé, že tržní kapitalizace akcií obchodovaných na Prime Marketu tvoří většinu z celkové tržní kapitalizace na BCPP. Podíl Prime Marketu přesahuje 97 % a během posledních 5 let zůstává prakticky stejný. Standart Marketu zbývají z podílu necelá 3 %. Do grafu není zahrnut Start Market, jelikož jeho podíl na celkové kapitalizaci je mizivý. Na varšavské burze je situace podobná, viz druhý graf (obrázek č.12). Glowny rynek neboli Hlavní trh má 99,2 % podílu na celkové tržní kapitalizaci BCPV. Nepatrné procento tedy zbývá na trh NewConnect.

## 5 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Nejdříve je třeba si připomenout, co především způsobilo rozdílné vývoje varšavské a pražské burzy. Obě porovnávané burzy měly velmi podobnou startovací pozici po pádu komunismu v 90. letech minulého století. Jejich následný vývoj byl však velice ovlivněn transformací státního majetku na soukromé subjekty. Díky kuponové privatizaci získala pražská burza velký počet emisí akcií, které však kvůli nízké likviditě a nezájmu investorů byly rychle stahovány z obchodování. To mělo na burzu negativní vliv a nevěřičná nálada investorů vůči burze vydržela několik dalších let. Varšavská burza zvolila jiný postup a dnes lze říci, že ten lepší.

V Polsku se nejdříve zaměřili na stabilizaci ekonomiky a až poté přišla na řadu postupná privatizace formou primárních emisí akcií. Na burze se tak obchodovaly pouze kvalitní akciové tituly, o které investoři projevovali zájem. Tyto rozdílné postupy byly základními kameny pro následný úspěšný vývoj varšavské burzy, a naopak neúspěšný nebo spíše stagnující vývoj burzy pražské. Dalším důležitým faktem je, že zatímco v České republice je hlavním zdrojem financování společností bankovní sféra, v Polsku je to právě burza.

Burza cenných papírů Varšava je v současnosti největší burzou ve střední a východní Evropě a překonává i CEESEG, což je konglomerát obsahující vídeňskou a pražskou burzu. Velkou zásluhu na tom má velikost země a s tím související počet obyvatel, což umožňuje snadnější rozvoj polského kapitálového trhu. Dalším faktorem je rostoucí ekonomika, částečně způsobená velkou domácí spotřebou. Burza se těší i velké podpory polské vlády. Varšavská burza v posledních letech neustále roste, což potvrzuje i její zařazení společnostmi FTSE Russell a Stoxx mezi rozvinuté trhy světa v roce 2018.

Burza cenných papírů Praha bohužel v současné době nemůže varšavské burze konkurovat a celkově nehraje nijak zásadní roli mezi světovými ani evropskými burzami. V minulých letech přijala některá opatření pro zvýšení atraktivity trhu, jako například zavedení nového obchodního systému Xetra nebo otevření nových trhů Start a Free Market, avšak bez očekávaného efektu. Objemy obchodů stále klesají, likvidita emisí je stále malá a noví emitenti také nepřibývají tak, jak se očekávalo. Velký problém vidím v tom, že na pražské burze v podstatě není s čím obchodovat. Nabídka akciových titulů se pohybuje v jednotkách desítkách a s tím souvisí i malé množství aktivních titulů. Navíc výkonnost u většiny hlavních emisí byla za rok 2018 v záporných číslech. Schází i větší počet aktivních členů burzy. K lepšímu vývoji nepřispívá ani samotný stát, neboť časté změny v zákonech týkajících se

burzy vzbuzují nejistotu v očích investorů i emitentů. Celkově je v očích investorů důvěra vůči pražské burze stále malá.

Z komparací burz v této bakalářské práci mi ve většině aspektů vychází lépe burza varšavská. Má několikanásobně větší počet společností na svých trzích, prestižnější emise, 6,5x větší tržní kapitalizaci a hodnota hlavního indexu WIG20 je také o více než dvojnásobek větší. Báze v tomto indexu obsahuje dostatečné množství likvidních akcií a nejlépe vyjadřuje výkonnost burzy. Složení sektorovýchází bází navíc přispívá k větší odolnosti vůči ekonomickým cyklům než u pražské burzy. Hlavní index varšavské burzy má navíc za poslední rok rostoucí tendenci, zatímco index PX spíše klesající. Dále má varšavská burza v krizových situacích rychlejší korekci ztrát. Pro pražskou burzu hovoří pouze lepší výsledky dividendových výnosů a z hlediska emitentů, mírnější kritéria pro přijetí na hlavní trh (Prime Market).

### **Doporučení pro BCPP a investory**

Pražské burze cenných papírů bych doporučil vzít si příklad kooperace státu a burzy v Polsku. Pražská burza by měla zajistit větší lobbování vůči politické prezentaci a projevit snahu o přesvědčení vlády, aby zprivatizovala zbylé státní podniky (např. Českou poštu nebo Lesy ČR) pomocí primárních úpisů na pražské burze. To by zvedlo objemy obchodů a celkovou likviditu burzy. Dalším krokem ke zlepšení likvidity trhu by mohlo být zavedení zákona, který by nařizoval investovat penzijním a investičním fondům stanovená procenta na domácím trhu. Tento způsob byl použit v Polsku, což zapříčinilo zvýšení likvidity BCPV. Další zlepšení bych viděl v celkovém marketingu a prezentaci burzy. Výsledkem by mělo být přesvědčení českých firem, že kapitál je výhodnější získávat přes burzovní trhy než pomocí bankovních úvěrů, což je v České republice zvykem.

Velký problém vidím i v tom, že většina běžných domácností, které drží velké množství volných prostředků, nemá o burze cenných papírů větší povědomí. Své úspory drží na spořicíh účtech, popřípadě v zajištěných investičních fondech nebo peněžních fondech. Burzu vnímají jen jako velmi rizikovou formu investic. Jak už zde bylo napsáno, burza samotná by se tedy měla snažit tento postoj změnit lepším marketingem, sebezprezentací a celkově podporovat zlepšení finanční gramotnosti u české společnosti. Když už se zabýváme drobnými investory, měla by se také zamyslet nad snížením poplatků za obchodování a lobbováním za zkrácení tříletého časového testu pro zdanění výnosu z prodeje cenného papíru.

Z hlediska investorů bych doporučil obchodovat spíše na Varšavské burze cenných papírů. Důvodů je hned několik. Především prestižnější emise a větší výběr emisí do kterých lze investovat. Dále větší objemy obchodů a s tím spojená likvidita cenných papírů proti pražské burze. Pro pražskou burzu hovoří pouze fakt, že zde obchodované společnosti stabilně vyplácí poměrně vysoké dividendové výnosy. Drobným investorům bych doporučoval při rozhodování o investici zvážit časový horizont investice a dle objemu investovaných prostředků si zvolit diverzifikaci svého portfolia do různých trhů a oborů. Pro opatrnější investory je nejvhodnější pravidelná investice do některého z investičních fondů.

## ZÁVĚR

Bakalářská práce se zabývá komparací Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Burzy cenných papírů Varšava, a.s. Hlavním cílem bylo provést srovnání vývoje hlavních burzovních indexů PX a WIG20, dále pak porovnání tržní kapitalizace burz a jejich tržních segmentů. Většina z těchto komparací byla provedena od roku 2008 po současnost.

V úvodní části práce jsou popsány teoretické informace spojené s burzou. Je zde čtenáři přiblíženo, jak burza vůbec funguje a k čemu slouží. Dále jsou zdůrazněny odlišnosti jednotlivých finančních instrumentů a také je vysvětlen význam burzovního indexu, který je pro účel práce podstatný. Na závěr úvodní části jsou představeny nejvýznamnější světové burzy.

Další část je zaměřena nejdříve na charakteristiku Burzy cenných papírů Praha a poté na charakteristiku Burzy cenných papírů Varšava. V těchto kapitolách je popsán vznik a následný vývoj obou burz, jejich organizační struktura, rozdělení tržních segmentů, a nakonec podrobně popsány nejdůležitější indexy. U hlavních indexů obou burz je graficky znázorněn jejich vývoj od založení po současnost a znázorněny podíly jednotlivých společností na tvorbě indexu.

V praktické části bakalářské práce je prováděna komparace tržních segmentů, následně vývoje indexů PX a WIG20, a nakonec tržní kapitalizace. Největší pozornost je zaměřena na indexy PX a WIG20 a jejich celkovou analýzu vývoje. Nejdříve jsou porovnávány největší společnosti obsažené v obou indexech a poté podíly z hlediska oborů v indexu. Zde bylo zjištěno, že index PX je více náchylný vůči ekonomickým cyklům, jelikož je tvořen z 56 % finančním sektorem, na který má velký vliv cyklický vývoj ekonomiky. V indexu WIG20 je finanční sektor zahrnut pouze ze 43 % a dále má zde velký podíl i sektor s nerostnými surovinami, tudíž je odolnější vůči vývoji v ekonomice. Dále je popsána a zdůvodněna volatilita indexů v průběhu let 2008–2019.

Komparací hlavních indexů bylo zjištěno, že jejich vývoj od roku 2008 je podobný. Oba dva velmi zasáhla finanční krize, která se projevila propadem hodnot téměř o 65 %. Následující 2 roky dochází ke korekci ztrát, s kterou se o něco lépe popasovala burza varšavská, což se projevilo i na lepším růstu indexu. Až do roku 2016 jsou hodnoty obou indexů velmi kolísavé



a nestabilní, ale nedochází k výraznějším propadům. V roce 2016 pak oba indexy zaznamenají pokles způsobený zprávami o brexitu. Rostoucí ekonomika v Polsku a podpora ECB způsobí v následujícím roce vrácení indexu WIG20 do původních hodnot, zatímco hodnota PX se zvedá velmi pomalu. V současné době je na tom lépe hlavní index varšavské burzy, jelikož má tendenci stále stoupat. U hlavního indexu pražské burzy je tomu naopak, což je způsobeno především meziročními poklesy nebo stagnací výkonnosti u hlavních emisí. Ani jeden z indexů však ani zdaleka nedosahuje hodnot z let před finanční krizí.

Z komparace tržních segmentů je zjevné, že z hlediska tržní struktury jsou si obě burzy na první pohled podobné. Mají jak regulovaný, tak neregulovaný trh, které se dále dělí. Rozdíl je však v počtu obchodovaných společností na těchto trzích. Počet společností na hlavním trhu varšavské burzy je 40x větší, než je tomu u hlavního trhu pražské burzy. U ostatních trhů je tento rozdíl ještě větší. Další odlišnost je u podmínek přijetí emisí na hlavní trh. Zatímco na Prime Market pražské burzy stačí minimální tržní kapitalizace společnosti 1 mil. EUR u hlavního trhu varšavské burzy je to 15 mil. EUR. Z porovnávání tržních kapitalizací obou burz vyplývá, že Burza cenných papírů Varšava má 6,5x větší tržní kapitalizaci než Burza cenných papírů Praha. Důvody jsou dány především větším množstvím společností na burze, větším počtem obyvatel, dobře rostoucí ekonomikou v Polsku a větší aktivitou z hlediska investování. Poté jsou srovnávány podíly jednotlivých trhů na celkové tržní kapitalizaci. U obou burz mají dominantní postavení hlavní trhy s více než 97% podílem. Konec bakalářské práce se zabývá celkovým shrnutím vývoje obou burz, jejich komparací a návrhy doporučení pro BCPP a investory.

## ZDROJE

- [1] Akcionáři BCPV. Gpw.pl [online]. © 2017 [cit. 2019-28-03] Dostupné z: [www.gpw.pl/about-the-company#general-meeting](http://www.gpw.pl/about-the-company#general-meeting)
- [2] BECK, C.H. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu: komentář. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice komentované zákony. ISBN 978-80-7400-433-9.
- [3] Burza cenných papírů Praha. Peníze.cz. [online]. © 2000-2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/burza-cennych-papiru-praha>
- [4] Burzovní indexy. Investicnigramotnost.cz.[online]. © 2017 [cit. 2019-03-15] Dostupné z: <https://www.investicnigramotnost.cz/burzovni-indexy/>
- [5] Burzovní komora. Czechwealth.cz. [online]. © 2006-2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/burzovni-komora>
- [6] Dluhopisy. Peníze.cz.[online]. © 2000-2019 [cit. 2019-03-14] Dostupné z: <https://www.penize.cz/dluhopisy>
- [7] Finanční investice. Is.mendelu.cz. [online]. [cit. 2019-03-15] Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=1617](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=1617)
- [8] Frankfurtská burza. Klub investorů.cz [online]. © 2012 [cit. 2019-03-16] Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1325-svetove-burzy-frankfurtska-burza>
- [9] FREE Market. Investujeme.cz[online]. © 2008-2019 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: [www.investujeme.cz/clanky/free-market-prazska-burza-zitra-privede-32-akciovyh-titulu/](http://www.investujeme.cz/clanky/free-market-prazska-burza-zitra-privede-32-akciovyh-titulu/)
- [10] Graf vývoje PX. Kurzy.cz [online]. © 2000–2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: [www.kurzy.cz/grafy/akcie-cz/px-png-svg-yb10](http://www.kurzy.cz/grafy/akcie-cz/px-png-svg-yb10)
- [11] HRVOĚOVÁ, B. a kolektiv. Analýza finančních trhů. Praha: Wolters Kluwer, 2015. 512 s. ISBN 978-80-7478-948-9
- [12] Indexy BCPV. Lynxbroker.cz[online]. © 2018 [cit. 2019-04-01] Dostupné z: [www.lynxbroker.cz/vzdelavani/varsavska-burza-cennych-papiru-wse/](http://www.lynxbroker.cz/vzdelavani/varsavska-burza-cennych-papiru-wse/)

- [13] Indexy varšavské burzy. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-02] Dostupné z: <https://www.gpw.pl/index-descriptions>
- [14] Investiční certifikáty. Patria.cz [online]. © 1997-2019 [cit. 2019-03-15] Dostupné z: <https://www.patria-direct.cz/produkty-a-trhy/produkty/investicni-certifikaty>
- [15] JÍLEK, J. Akciové trhy a investování. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3
- [16] JÍLEK, J. Finanční trhy a investování. Praha: Grada, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
- [17] Komparace podmínek pro primární emise. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-07] Dostupné z: [www.gpw.pl/obowiazki-informacyjne](http://www.gpw.pl/obowiazki-informacyjne)
- [18] Měsíční statistika 2019. Pse.cz [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: [www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/](http://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/)
- [19] Nahrazení ČEZU ve WIG20. Tyden.cz [online]. © 1996-2019 [cit. 2019-04-10] Dostupné z: [https://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/cez-v-zari-vypadne-z-hlavniho-indexu-varsavske-burzy\\_208999.html](https://www.tyden.cz/rubriky/byznys/cesko/cez-v-zari-vypadne-z-hlavniho-indexu-varsavske-burzy_208999.html).
- [20] Nárůst pražské burzy 2016. Idnes.cz[online]. © 1999-2019 [cit. 2019-04-09] Dostupné z: [https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/rocní-vysledky-prazskburzy.A151231\\_163346\\_ekonomika\\_rny](https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/rocní-vysledky-prazskburzy.A151231_163346_ekonomika_rny)
- [21] Největší světové burzy na obchodování. Tradearena.cz.[online]. © 2016 [cit. 2019-03-15] Dostupné z: [https://www.tradearena.cz/rubriky/aktuality/nejvetsi-svetove-burzy-na-obchodovani\\_227.html](https://www.tradearena.cz/rubriky/aktuality/nejvetsi-svetove-burzy-na-obchodovani_227.html)
- [22] NEWCONNECT FOR INVESTORS. www.newconnect.pl. [online]. © 2012 Warsaw Stock Exchange [cit. 2019-04-01]. Dostupné z: <https://newconnect.pl/basic-info>
- [23] PAVLÁT, Vladislav. Burzy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2003. 125 s. ISBN 802390230X
- [24] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 2.vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 318s. ISBN 80-86419-87-8

- [25] Penzijní reforma v Polsku. Euro.cz [online]. © 2019 [cit. 2019-04-10] Dostupné z: <https://www.euro.cz/archiv/varsava-ma-po-sezone-ambice-polske-burzy-rozprasila-penzijni-reforma-1143791>
- [26] Počet společností na trzích. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-04] Dostupné z: [www.gpw.pl/gpw-statistics](http://www.gpw.pl/gpw-statistics)
- [27] Počet společností na trzích. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-06] Dostupné z: [www.gpwcatalyst.pl/en-home](http://www.gpwcatalyst.pl/en-home)
- [28] Počet společností na trzích. Newconnect.pl. [online]. © 2012 Warsaw Stock Exchange [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: [www.newconnect.pl/statistics-periodic](http://www.newconnect.pl/statistics-periodic)
- [29] Počet společností na trzích. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-04-04]. Dostupné z: [www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/](http://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/),
- [30] Podíly na indexu PX. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: [www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px/](http://www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px/)
- [31] Podíly na indexu WIG 20. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-08] Dostupné z: [www.gpw.pl/index-factsheet](http://www.gpw.pl/index-factsheet)
- [32] Pokles evropských burz. Novinky.cz [online]. © 2003-2019 [cit. 2019-04-11] Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/485795-evropske-burzy-prudce-klesaji-reagujina-propad-v-usa.html>
- [33] Pokles obchodů pražské burzy 2014. Byznys.ihned.cz [online]. © 1996-2019 [cit. 2019-04-09] Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-61518820-obchody-s-akciemi-na-burze-loni-klesly-podle-analytiku-chybi-zajimave-spolecnosti>
- [34] Popis podílů indexu PX. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: [www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px/cz-px-profile/](http://www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px/cz-px-profile/)
- [35] Prime Market. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>
- [36] Propad burz 2011. Byznys.ihned.cz [online]. © 1996-2019 [cit. 2019-04-10] Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-52492770-cerny-den-pro-evropske-akcie-burzy-zazilynejhorsitydenni-propad-za-tri-roky>.

- [37] Propad pražské burzy 2016. Idnes.cz[online]. © 1999-2019 [cit. 2019-04-09] Dostupné z: [https://www.idnes.cz/ekonomika/zahranicni/evropske-akcie-prudce-oslabuji-prazska-burza-hlasi-propad-o-9-51-procenta.A160624\\_100452\\_eko-zahranicni\\_pas](https://www.idnes.cz/ekonomika/zahranicni/evropske-akcie-prudce-oslabuji-prazska-burza-hlasi-propad-o-9-51-procenta.A160624_100452_eko-zahranicni_pas)
- [38] PX GLOB. Akcie-cz.kurzy.cz. [online]. © 2000-2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: [www.akcie-cz.kurzy.cz/burza/index-px-glob/popis/](http://www.akcie-cz.kurzy.cz/burza/index-px-glob/popis/)
- [39] PX GLOB. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: [www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px-glob/cz-px-glob-profile/](http://www.pse.cz/indexy/popis-indexu/index-px-glob/cz-px-glob-profile/)
- [40] REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. 2. přepracované. Brno: CERM, 2013. 406 s. ISBN 978-80-214-4673-1.
- [41] REJNUŠ, O. Finanční trhy. Vyd. Grada Publishing, 2014, 4.vyd., 760s. ISBN 978-80-247-3671-6
- [42] Rozporządzenie MF z dnia 12 maja 2010 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku. DZIENNIK USTAW (dále jen „Dz.U.“) Nr 84, poz. 547 [online]. [cit. 2019-04-01]. Dostupné z: <http://dziennikustaw.gov.pl/DU/2010/s/84/547>
- [43] Růst polského trhu 2014. Archiv.ihned.cz [online]. © 1996-2019 [cit. 2019-04-10] Dostupné z: <https://archiv.ihned.cz/c1-63134680-polsky-trh-roste-laka-i-na-dotace-z-eu>
- [44] Růst varšavské burzy 2018 Peak.cz [online]. © 2017 [cit. 2019-04-11] Dostupné z: <https://www.peak.cz/navzdory-politice-jsou-polska-ekonomika-i-varsavska-burza-koni-proc/6613/>
- [45] Schéma trhů a celkové info o BCPV. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-02] Dostupné z: [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)
- [46] Standart Market. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/standard-market/>
- [47] START Market. Pxstart.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <https://www.pxstart.cz/cs/jak-to-funguje>

- [48] Trhy a celkové info BCPP. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-04-08]. Dostupné z: [www.pse.cz](http://www.pse.cz)
- [49] VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 2.vyd., 789s. ISBN 978-80-7357-647-9
- [50] Vše o komoditách. Komodity – trading.cz. [online]. [cit. 2019-03-14]. Dostupné z: <http://komodity-trading.cz/komoditni-burzy/>
- [51] Výkonnost emisí na PX v 2018. Kurzy.cz [online]. © 2000–2019 [cit. 2019-04-09]. Dostupné z: [www.kurzy.cz/zpravy/478010-prazska-burza-si-v-r-2018-vedla-nejhure-od-roku-2011-proti-trhu-jen-cez-a-avast/](http://www.kurzy.cz/zpravy/478010-prazska-burza-si-v-r-2018-vedla-nejhure-od-roku-2011-proti-trhu-jen-cez-a-avast/)
- [52] Výkonost emisí na WIG 20 v 2018. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-10] Dostupné z: [www.gpw.pl/company-factsheet?isin=PLBZ00000044](http://www.gpw.pl/company-factsheet?isin=PLBZ00000044)
- [53] Vývoj pražské burzy 2011-2012. Mesec.cz [online]. © 1998-2019 [cit. 2019-04-09] Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/jak-se-vyvijela-prazska-burza-cennych-papiru/>
- [54] Vývoj PX graf. Pse.cz. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-25]. Dostupné z: [www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/](http://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/)
- [55] Warranty. Patria.cz [online]. [cit. 2019-03-15] Dostupné z: <https://www.patria.cz/fondyderivaty/warranty/popis.html>
- [56] Warsaw stock Exchange. Gpw.pl[online]. © 2010 [cit. 2019-03-28]. Dostupné z: [www.gpw.pl/about-the-company](http://www.gpw.pl/about-the-company)
- [57] WIG20. Gpw.pl. [online]. © 2017 [cit. 2019-04-02] Dostupné z: [www.gpw.pl/index-factsheet?isin=PL999999987#Portfolio](http://www.gpw.pl/index-factsheet?isin=PL999999987#Portfolio)
- [58] Základní informace o tržní kapitalizaci. Tradesmart.cz. [online]. © 2008-2019 [cit. 2019-04-11] Dostupné z: [www.tradesmart.cz/co-to-je-trzni-kapitalizace/](http://www.tradesmart.cz/co-to-je-trzni-kapitalizace/)