

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Srovnání Vídeňské a Varšavské burzy s Burzou cenných papírů Praha
Comparison of Vienna and Warsaw Stock Exchanges to Prague Stock Exchange

Student: Zuzana Kubová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kořená Kateřina, Ph.D.

Ostrava 2009

Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 – 3 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 7. 5. 2009

Podpis:

Obsah

1 Úvod	5
2 Teoretická východiska obchodování na burze cenných papírů.....	6
2.1 Burza cenných papírů	6
2.2 Organizace burzy cenných papírů	7
2.3 Funkce a význam burzy cenných papírů	8
2.4 Druhy burz	10
2.4.1 Dělení podle předmětu burzovního obchodu.....	10
2.4.2 Dělení podle typu burzovního obchodu	11
2.4.3 Dělení podle způsobu obchodování.....	12
2.4.4 Dělení podle právní formy burzy.....	12
2.4.5 Dělení podle rozsahu, dosahu a významu	13
2.5 Druhy burzovních obchodů	13
3 Charakteristika vybraných burz	17
3.1 Burza cenných papírů Praha	17
3.1.1 Historie	17
3.1.2 Organizace burzy	18
3.1.3 Burzovní obchody	19
3.1.4 Burzovní trhy	22
3.1.5 Burzovní indexy	23
3.2 Burza cenných papírů Vídeň	25
3.2.1 Historie	25
3.2.2 Organizace burzy	26
3.2.3 Burzovní obchody	26
3.2.4 Burzovní trhy	27

3.2.5 Burzovní indexy	29
3.3 Burza cenných papírů Varšava	30
3.3.1 Historie	31
3.3.2 Organizace burzy	31
3.3.3 Burzovní obchody	32
3.3.4 Burzovní trhy	32
3.3.5 Burzovní indexy	33
4 Vzájemné srovnání burz	35
4.1 Srovnání burz na základě objemů obchodů s akciemi	35
4.1.1 Burza Praha a Vídeň	35
4.1.2 Burza Praha a Varšava.....	36
4.1.3 Vzájemné srovnání	38
4.2 Srovnání burz na základě objemů obchodů s dluhopisy	39
4.2.1 Burza Praha a Vídeň	39
4.2.2 Burza Praha a Varšava.....	40
4.2.3 Vzájemné srovnání	41
4.3 Srovnání burz na základě objemů obchodů s deriváty	42
4.3.1 Burza Praha a Vídeň	42
4.3.2 Burza Praha a Varšava.....	44
4.3.3 Vzájemné srovnání	45
4.4 Současná situace na kapitálovém trhu	45
5 Závěr	49
Seznam literatury	50
Seznam zkratk	
Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce	
Seznam příloh	

1 Úvod

Burza je charakterizována jako místo, kde se místně a časově soustřeďuje značné množství nabídky a poptávky po zastupitelném burzovním zboží. Setkávání nabídky a poptávky na burze ji staví do pozice centra, které určuje vývoj cen.

V rovině ekonomické chápeme burzu jako zvláštní formu trhu charakterizovanou zvláštními znaky, kterými jsou organizovanost trhu, omezený okruh zastupitelného a na trh připuštěného zboží, fyzická nepřítomnost zboží na trhu, pravidelné opakování trhu na určitém místě, standardizované podmínky obchodů nebo zvýšený státní dohled.

V rovině právní jde o právnické osoby organizující burzovní trh. V českém právním řádu¹ je burza cenných papírů definována jako právnická osoba oprávněna organizovat na určitém místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku cenných papírů, jakož i jiných investičních instrumentů vymezených zvláštním zákonem.

Cílem práce je srovnání Burzy cenných papírů Praha s Vídeňskou burzou a Varšavskou burzou na základě vymezených ukazatelů.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol, přičemž první kapitolu tvoří úvod a poslední kapitolou je závěr. Teoretická, část práce je věnována základním obecným charakteristikám burzy cenných papírů. V této části jsou popsány pojmy burza cenných papírů, organizace burzy, funkce a význam burzy, druhy burz a burzovní obchody.

Třetí část je založená na charakteristice jednotlivých burz cenných papírů z pohledu jejich historie, organizační struktury burz, burzovních obchodů prováděných na jednotlivých burzách, burzovních trhů a indexů používaných na těchto burzách.

Čtvrtá část práce poskytuje srovnání Vídeňské a Varšavské burzy cenných papírů s Burzou cenných papírů Praha na základě vybraných ukazatelů, jimiž jsou roční objemy obchodů s akciemi, dluhopisy a deriváty na jednotlivých burzovních trzích. Pro přehlednost kapitoly jsou zjištěná data zobrazeny v tabulkách a grafech a doplněny příslušným komentářem.

¹ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů.

2 Teoretická východiska obchodování na burze cenných papírů

Tato kapitola tvoří teoretické východisko pro bakalářskou práci, je zaměřena na seznámení se s pojmem burza, s její organizací, funkcemi a významem. Dále jsou zde popsány druhy burz a burzovních obchodů. Celkově kapitola poskytuje základní informace a všeobecný přehled o současném fungování burz cenných papírů.

2.1 Burza cenných papírů

Pojem burza se historicky vyvinul jako označení pro zvláštní druh shromáždění obchodníků, na kterém se uskutečňovala koupě a prodej zboží. Názory na původ vzniku tohoto slova se různí. Jedním z názorů je, že tento pojem pochází ze středověkého slova "bursae", což byly kupecké koleje. Podle jiného názoru pochází z řeckého slova, které v překladu znamená kožený měšec, který byl umístěn na štítě v rodině Van der Beurse z Brugg. Ať už tento pojem přišel odkudkoli, rozšířil se téměř po celé Evropě (Dědič, 1992).

Do dnešní podoby prošla burza dlouhodobým a po staletí trvajícím vývojem. Její vznik a vývoj úzce souvisí se vznikem tržního obchodu. Význam prvních burz byl pouze místní, jejichž základem byly obchody směnečné a obchody s mincemi. Cenné papíry ve formě směnky měly funkci zastupitelného zboží na trhu. Tím vznikl zcela zvláštní druh trhu, který je charakterizován místně, časově, osobně a vztahy zde vznikajícími.

Burza je tedy vysoce organizovaná forma trhu, která se od obchodování na jiných trzích liší tím, že jsou předem stanoveny přesné podmínky obchodu. Jejich dodržování je důležité pro realizaci burzovních obchodů. Tyto podmínky se týkají například výběru osob, které na burze smějí obchodovat, předmětu obchodu, času a místa obchodu, struktury trhu a techniky obchodování, cenové tvorby nebo poskytování informací o připravovaných a realizovaných obchodech (Pavlát, 1993).

Předmětem burzovních obchodů mohou být peníze, různé druhy zboží, cenné papíry nebo různé druhy služeb. Tyto předměty musí být navzájem zaměnitelné a zastupitelné. Předpokladem zastupitelnosti je jejich normalizace a standardizace, díky kterým nemusí být předměty obchodu fyzicky dodány na burzu. U jednotlivých druhů zboží je nutné stanovit jeho kvalitativní a kvantitativní parametry, kterými mohou například být: způsob uzavírání obchodů, způsob realizace plateb, nejnižší přípustná obchodovatelná množství daného zboží. Na burzu mají přístup k obchodování jen ty osoby, které jsou členy burzy,

naopak nečlenové na burzu zpravidla přístup nemají. Při obchodování lze rozlišovat přímé a nepřímé účastníky obchodů. Přímými účastníky burzovních obchodů mohou být pouze členové burzy, kterými bývají nejčastěji obchodníci s cennými papíry, kteří na burze obchodují na vlastní nebo na cizí účet. Pokud obchodují na cizí účet, stávají se zprostředkovateli obchodů pro investory (nepřímé účastníky obchodů). Nepřímí účastníci obchodů nemají fyzický přístup na burzu cenných papírů, proto se obracejí na účastníky přímé, kteří na základě smlouvy plní funkci zprostředkovatele, popřípadě poskytují i další služby např. poradenskou činnost, správu a úschovu cenných papírů spojené s danou transakcí.

Členové burzy volí ze svých řad *burzovní orgány*, které mají za úkol pečovat o vydávání burzovních předpisů, na jejichž základě burza funguje. Základním předpisem jsou zpravidla stanovy burzy (někdy také označovány jako statut burzy), burzovní řád a další předpisy, které se týkají konkrétních oblastí spojených s obchodováním. Takovými předpisy mohou být: pravidla pro obchodování na jednotlivých trzích, způsob výpočtu kurzu, pravidla vypořádání bankovních obchodů, předpisy o členství, poplatkový řád atd.

Burzovní obchody se konají pravidelně v určenou dobu a na určeném místě. Každá burza musí mít tudíž stanoven svůj „burzovní kalendář“ a „burzovní hodiny“. Doba, po kterou se na burze obchoduje, se nazývá burzovní seance. Ta bývá na jednotlivých burzách různá. Může záviset na velikosti burzy nebo i na obchodním systému, který je na ní zaveden. V prostorech burzy se většinou shromažďují přímí účastníci burzovních obchodů, kde se setkává jejich nabídka a poptávka a vytváří tak cena směňovaných předmětů. V současné době má však komunikace účastníků s burzou i navzájem čím dál častěji podobu elektronickou (Pavlát, 2003).

2.2 Organizace burzy cenných papírů

V závislosti na typu burzy stojí v čele burzy cenných papírů řídicí výbor nebo představenstvo, které má rozsáhlou pravomoc. Tento orgán rozhoduje o tom, které osoby smějí nebo nesmějí navštěvovat burzu, které cenné papíry a za jakých podmínek mohou být obchodovány na burze. Dále dozírá na tvorbu kurzů, zajišťuje zaznamenávání cenných papírů, rozhoduje o výši burzovních poplatků a zabezpečuje správní funkce. Do této

funkce patří například stanovení burzovních hodin, forma zaznamenávání kurzů nebo zpracování dat.

Orgán reprezentující zájmy burzovních dohodců (tj. profesionálních obchodníků s cennými papíry) je dalším důležitým orgánem burzy, který může mít formu komory burzovních dohodců nebo tuto funkci může vykonávat přímo řídicí výbor burzy. Mezi hlavní úkoly tohoto orgánu patří: reprezentovat zájmy burzovních dohodců, sestavovat a vést jejich seznam, řešit případné spory mezi dohodci, zajišťovat dělbu práce mezi dohodci.

Zvláštnímu orgánu, kterým může být burzovní rozhodčí soud nebo odvolací soud, je svěřen dohled nad dodržováním právních předpisů týkajících se burzy a interních předpisů burzy. Tento orgán řeší otázky týkající se sporů o přístup na burzu, disciplinární přestupky dohodců a dalších osob, odvolání proti rozhodnutí o nepřipuštění cenných papírů na burzu, spory týkající se jednotlivých uskutečněných obchodů na burze apod.

Vnitřní struktura organizace burz cenných papírů bývá pohyblivá. Závisí na pružnosti reakce vedení profesionálního aparátu burzy i na stylu práce volených orgánů. V řadě zemí je u volených orgánů burzy uplatňován princip rotace, což předpokládá pravidelnou postupnou výměnu určité části členů příslušného orgánu po uplynutí určité doby. Tím je zajištěna kontinuita lépe než v případech, kdy dochází k výměně funkcionářů jednorázově.

2.3 Funkce a význam burzy cenných papírů

Burza je místem, kde se setkávají ti, kteří nabízejí kapitál s těmi, kteří jej potřebují. Zprostředkovává financování rozsáhlých dlouhodobých investic, ke kterému by jinak nedošlo. Dále usnadňuje umístování nových emisí dluhopisů a akcií a stanovují kurz, který měří tržní hodnotu aktiv.

Burza cenných papírů plní 5 základních funkcí. Těmito funkcemi jsou (Pavlát, 2003):

- funkce obchodní,
- funkce cenotvorná,
- funkce alokační,

- funkce spekulacní,
- funkce oceňování kapitálu.

Obchodní funkce burzy cenných papírů je založena na objektivizaci kurzu cenných papírů na základě časově a prostorově soustředěné nabídky a poptávky po cenných papírech

Cenotvorná funkce burzy cenných papírů spočívá v tom, že může docházet k tvorbě rovnovážných cen, kterými jsou vyrovnávány výkyvy nabídky a poptávky pro různé druhy cenných papírů na dílčích trzích burzy.

Alokační funkce znamená, že je ovlivňován směr investování kapitálu. Burza musí organizovat obchody nejen na sekundárním trhu, ale i na trhu primárním. Stanovení ceny akcií na primárním trhu značně ovlivňuje kurzy akcií, s nimiž se obchoduje na trhu sekundárním. Alokační funkce je tedy úzce spjata s funkcí cenotvornou. Emitenti nových akcií přihlížejí při stanovení ceny nových emisí k vývoji kurzů akcií, které závisí nejen na poměru nabídky a poptávky po daných akciích na trhu, ale i na hospodářském výsledku podniku.

Velmi významnou funkcí je *funkce spekulacní*. Někteří investoři drží cenné papíry jen dočasně, aby mohli dosahovat většího zisku tím, že tyto cenné papíry nakupují při nízkých cenách a prodávají při cenách vyšších. Při těchto obchodech jde zpravidla vždy o správné načasování nákupu a prodeje. Tím, že spekulanti neustále nakupují a prodávají, zvyšují obraty na burzovních trzích a tím i likviditu trhu, která zvyšuje objektivitu cenové tvorby. Spekulace tedy přispívá k dynamice vývoje burzovních trhů.

Při *funkci oceňování kapitálu* dochází nejen k tvorbě aktuálních cen cenných papírů, ale i k dennímu přehodnocování hodnoty podniků, kterými byly tyto cenné papíry emitovány. Toto oceňování je východiskem pro stanovení tržní ceny, kterou projednávají účastníci obchodů. Funkce oceňování kapitálu úzce souvisí s cenotvornou funkcí burzy, s níž však není totožná. Dále souvisí s funkcí alokační, pro kterou je východiskem, ale má relativně samostatnou úlohu.

Burza umožňuje všem hospodařícím subjektům (soukromým i veřejným), aby činily co nejlepší investiční rozhodnutí. Je indikátorem důvěry ve zdravé finanční poměry jak jednotlivých podniků, tak celého národního hospodářství každé země s tržní ekonomikou.

Bez burzy cenných papírů by nebylo možné hladké fungování tržní ekonomiky. Její role je nezastupitelná.

2.4 Druhy burz

Burzy klasifikujeme na základě pěti kritérií, jimiž jsou (Pavlát, 2003):

- předmět burzovního obchodu,
- typ burzovního obchodu,
- způsob obchodování,
- právní forma burzy,
- rozsah, dosah a význam burzy.

2.4.1 Dělení podle předmětu burzovního obchodu

Podle předmětu burzovního obchodu rozlišujeme burzy na všeobecné (obchoduje se zde s různými druhy zboží) a specializované (zaměřené pouze na určité druhy zboží) a na peněžní burzy, zbožové (komoditní) burzy a burzy služeb.

Kategorii peněžních burz pak dále dělíme na (Pavlát, 2003):

- burzy cenných papírů,
- devizové burzy,
- burzy financial futures,
- opční burzy.

Na burzách cenných papírů se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry, ke kterým patří dluhopisy, akcie, státní půjčky, hypoteční zástavní listy, podílové listy investičních společností a fondů. Burzy specializované na promptní obchody provádějí obchody bez časového odkladu (realizované okamžitě). Jiné burzy, všeobecné burzy cenných papírů, provádějí kromě promptních obchodů obchody termínované, což jsou obchody s časovým odkladem.

Devizové burzy obchodují s likvidními kdykoliv splatnými pohledávkami znějícími na cizí měnu a v cizí měně splatnými (tj. devizami). Obchodují zde pouze banky s bezhotovostními zahraničními platebními prostředky. Kurzy jednotlivých deviz jsou vytvářeny na základě nabídky a poptávky po těchto devizách.

Burzy financial futures obchodují s různými druhy termínových kontraktů, kterými se zúčastněné strany zavazují dodat popř. převzít dodávku aktiva o standardním množství a kvalitě, ve stanoveném čase a za cenu dohodnutou na parketu. Místo dodávky aktiva je možné provést finanční vyrovnání.

Opční kontrakty organizují *opční burzy*. Opce opravňuje vlastníka k nákupu nebo prodeji určitého aktiva k určitému dni nebo po určitou dobu v budoucnosti za stanovenou cenu a závazek prodávajícího dané aktivum za těchto podmínek prodat nebo koupit.

Předmětem *zbožových (komoditních) burz* jsou standardizované, uchovatelné a přepravitelné nerosty a suroviny. Uskutečňují se zde jak promptní tak i termínované obchody. Promptní obchody jsou sjednávány podle individuálních podmínek pro standardizované množství zboží a jeho násobky. Termínované obchody jsou sjednávány na stálá množství zboží při stálých dodacích podmínkách. Komoditní burzy vytvářejí ceny zemědělských výrobků pro danou zemi, ve které působí a z těchto cen se dále vychází při mimoburzovních obchodech.

Burzy služeb se nejčastěji zabývají obchodem s lodními prostory a také prodejem lodí. Tyto obchody zprostředkovávají lodní brokeři mimo burzu nebo členové burzy mezi sebou přímo. Nejznámější burzy jsou Londýnská lodní burza a Newyorská lodní burza.

2.4.2 Dělení podle typu burzovního obchodu

Z hlediska typu burzovního obchodu rozdělujeme burzy, které organizují (Pavlát, 2003):

- pouze promptní obchody,
- pouze termínové obchody,
- smíšené obchody (promptní i termínové).

Při promptních obchodech se termín sjednání obchodu a termín jeho vypořádání shodují. Zboží, které bylo předmětem burzovního obchodu, tedy musí být skutečně dodáno a zapláceno bezprostředně po uzavření kupní smlouvy. Zatímco při uzavírání *termínových obchodů* nemusí být zboží při uzavírání kontraktu ještě ani vyrobeno.

2.4.3 Dělení podle způsobu obchodování

Z hlediska způsobu obchodování rozlišujeme burzy (Pavlát, 2003):

- prezenční,
- elektronické.

Prezenční burzy využívají tyto techniky obchodování: systém řízený příkazy, systém řízený cenou a aukční systém.

Elektronické burzy pak využívají: systém řízený kvótami, systém centrální objednávkové knihy, systém jednotné cenové aukce a kombinovaný obchodní systém.

2.4.4 Dělení podle právní formy burzy

Burzy cenných papírů vznikaly v různých zemích v odlišných podmínkách, vzhledem k tomu se lišila i jejich právní forma. Lze rozlišovat dvě hlavní právní formy, v nichž existují burzy cenných papírů (Pavlát, 2003):

- burzy veřejnoprávní,
- burzy soukromoprávní.

Na evropském kontinentě byla v průběhu 19. století a v první polovině 20. století převládající formou *veřejnoprávní forma burz*. Burzy, které jsou veřejnoprávními institucemi, obvykle zakládá stát, reprezentovaný zpravidla ministerstvem financí, ministerstvem průmyslu nebo ministerstvem hospodářství. Zakladatelem burzy mohou být ale i veřejnoprávní instituce, např. obchodní a průmyslové komory nebo spolky, které jsou považovány za nositele burzy. Tyto spolky jsou odpovědné za zajištění finančních prostředků, prostor a personál burzy. Míra samostatnosti těchto burz je nižší než u burz soukromoprávních. Rozhodování veřejnoprávních burz závisí na činnosti státních úředníků.

Formy soukromoprávních burz se v různých zemích navzájem liší, ale všechny mají povahu obchodních společností. V některých zemích fungují jako akciové společnosti, v jiných jako společnosti s ručením omezeným. Forma obchodní společnosti poskytuje burzám větší možnost pružně reagovat na měnící se situaci na kapitálovém trhu, měnit a přizpůsobovat svá pravidla těmto podmínkám. Sama právní forma není pro činnost burzy rozhodující. Volbou vhodné formy je však možné činnost usnadnit. Představenstvo burzy má například povinnost skládat valné hromadě členů burzy účty nebo předkládat roční účetní závěrku s výsledkem auditu.

2.4.5 Dělení podle rozsahu, dosahu a významu

Hlavními kritérii pro rozdělení burz jsou teritoriální dosah burzy a rozsah obchodů, které jsou měřeny dosahovanými obchody. Na tomto základě dělíme burzy na (Pavlát, 2003):

- lokální,
- regionální,
- národní,
- mezinárodní (světové).

Koncem 20. století poklesl význam lokálních a regionálních burz, došlo totiž ke koncentraci burz a k jejich pohlcení národními burzami. Tento proces se nejvíce projevil v Německu, Francii a ve Velké Británii.

V současnosti patří k nejvýznamnějším světovým peněžním burzám Londýnská burza, burza v New Yorku a burza cenných papírů v Tokiu. Mezi komoditní burzy pak burza v Chicagu, New Yorku a v Londýně.

2.5 Druhy burzovních obchodů

Druhy obchodů, které je burza oprávněna organizovat, jsou uvedeny v jejích stanovách, popřípadě v předpisech burzy. Burzy nemusí organizovat veškeré druhy obchodů s cennými papíry, ale mohou se specializovat pouze na některé z nich. Nejdůležitějšími dvěma hledisky pro rozlišování burzovních obchodů jsou hledisko

kontrahentova úmyslu a hledisko času. Z hlediska kontrahentova úmyslu rozlišujeme obchody efektivní a diferenční, z časového hlediska může burza provádět promptní nebo termínové obchody.

Při uzavření *efektivního obchodu* dochází ke skutečné koupi nebo prodeji cenného papíru. U *diferenčních obchodů* je kontrahentovým cílem získat cenový rozdíl, který vzniká v průběhu doby mezi uzavřením obchodu a dohodnutým termínem plnění. Většinu termínových obchodů představují právě diferenční obchody.

Promptní obchody bývají označovány také jako obchody v místě, neboli loco obchody. Způsob zúčtování a postup při dodání cenných papírů jsou stanoveny obchodními podmínkami, které jsou dány právními předpisy a technickými možnostmi každé burzy cenných papírů. Při dodání cenných papírů je kupující povinen zaplatit příslušnou protihodnotu nejdříve druhý den po uzavření burzovního obchodu. Převod vlastnictví cenného papíru na jinou osobu se provádí zápisem.

Promptní obchody jsou založeny na automatickém elektronickém zpracování neadresných objednávek, jde o obchody automatizované. U těchto obchodů jsou objednávky vkládány do systému jako jednotlivé obchodní případy. Mohou však mít podobu obchodů blokových, při kterých se obchoduje s určitým počtem kusů cenných papírů. Tím, že se cenné papíry seskupí do bloků, je možné provádět obchody snadněji a s nižšími náklady.

Termínové obchody se vyznačují tím, že doba uzavření obchodu se neshoduje s termínem plnění, ke kterému dochází až po uplynutí určité doby. Na základě toho, zda kontrahent očekává vzestup nebo pokles kurzu cenného papíru, rozlišujeme tyto účastníky obchodu na haussisty a baissisty. Termínové obchody mají formu fixních nebo podmíněných termínových obchodů.

Za haussistu je označován účastník obchodu, který počítá se vzestupem kurzů. Nakupuje cenné papíry za současný kurz s tím, že v době jejich dodání bude jejich cena vyšší než dnes a že takto dosáhne zisku. Ke dni dodání si cenné papíry buď ponechá, nebo je prodá za kurz, který je vyšší než v době uzavření obchodu.

Účastník, který očekává pokles kurzů, je označován jako baissista. Ten v současné době prodá cenné papíry, které ještě fyzicky nemá, za současný kurz s pozdějším termínem

dodání, ale za nižší kurz, než byl původní. Dojde-li k poklesu kurzu, pak rozdíl mezi oběma kurzy představuje zisk baissisty.

U fixního obchodu je prodávající povinen dodat cenné papíry ke dni plnění a kupující je povinen tyto cenné papíry převzít a zaplatit. Často se stává, že se vývoj kurzů vyvíjí jinak, než se původně očekávalo, haussisté a baissisté se snaží o prodloužení obchodů, protože se domnívají, že se po určité době jejich očekávání splní.

Haussista, který chce prolongovat (tj. prodloužit) obchod, hledá někoho, kdo mu v den dodání cenné papíry zaplatí a za určitý poplatek je vezme do úschovy až do sjednaného prodlouženého termínu. Tuto funkci plní většinou banka. Banka po uplynutí doby prolongace prodá cenné papíry zpět haussistovi za kurz, ve kterém je odkoupila a navíc vyinkasuje sjednaný poplatek. Tento druh prolongačních obchodů je nazýván obchody reportními.

Naopak baissista hledá někoho, kdo mu požadované cenné papíry ke dni dodání prodá s tím, že je v prolongovaném termínu opět odkoupí. Baissista za tuto službu platí úroky. Tyto obchody jsou pak označovány obchody deportními.

Při podmíněných termínových obchodech poskytuje jeden kontrahent druhému určitou majetkovou výhodu (tj. prémii s právem odstoupit od plnění). Tyto obchody se vyskytují v následujících formách (Pavlát, 1993):

- prémiové obchody,
- dontové obchody,
- stelážové obchody,
- opční obchody aj.

Při prémiových obchodech si jeden z kontrahentů při uzavření obchodu vyhradí právo odstoupit od plnění v den vyjádření a to za určitou prémii. Kontrahent odstupuje od plnění, jestliže je cenový pohyb opačný, než předpokládal. Při plnění by mu vznikla větší ztráta, než činí odstupní prémie.

Dontové obchody jsou prémiové obchody, u kterých se neplatí prémie předem. Kontrahent může v den vyjádření cenné papíry prodat levněji (tzn., že je odkoupí dražší), nebo od obchodu odstoupí a zaplatí odstupné neboli dont.

Podstata *stelážových obchodů* spočívá v tom, že kontrahent má právo, aby v den vyjádření převzal cenné papíry za vyšší (tj. horní stelážový) kurz, nebo je dodal za nižší kurz (tj. spodní kurz). Kupující při těchto obchodech převezme cenné papíry tehdy, když se v den vyjádření denní kurz cenných papírů rovná průměrnému kurzu nebo je vyšší než kurz průměrný. A dodává, pokud je denní kurz nižší než průměrný. Průměrný kurz se vypočte jako aritmetický průměr horního a spodního kurzu. Kupující dosahuje zisku, je-li kurz cenných papírů v den vyjádření vyšší než horní hranice kurzu. Pokud je tento kurz nižší, dosahuje ztráty, jejíž riziko je nejvyšší tehdy, když se denní kurz rovná průměrnému.

Opční obchody jsou zvláštní formou prémiových obchodů. Rozdíl mezi těmito obchody však spočívá v tom, že u prémiových obchodů je pevně stanoven den vyjádření (tj. den, kdy se musí kontrahent rozhodnout), zatímco u opčních obchodů tento den stanoven není. Kontrahent má právo odebrat nebo dodat cenné papíry nebo odstoupit po celou dobu lhůty, která uplyne mezi dnem uzavření obchodu a stanoveným dnem plnění. Osoba, která získá kupní opci, má právo během opční lhůty odebrat pevně dohodnutý počet kusů cenných papírů za výchozí kurz. Osoba, která opci koupí, spekuluje na vzestup.

3 Charakteristika vybraných burz

V této kapitole jsou charakterizovány jednotlivé burzy, Burza cenných papírů Praha (BCPP), Burza cenných papírů Vídeň (WBAG) a Burza cenných papírů Varšava (GPW), z hlediska historie, organizace burzy, burzovních obchodů, burzovních trhů a burzovních indexů burz. Pro přehlednost je kapitola rozdělena na podkapitoly věnované jednotlivým burzám.

3.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha, sídlící v centru metropole, je největším a nejvýznamnějším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Je akciovou společností, která se řídí zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a burzovním řádem. Její veškerá činnost je kontrolována ČNB a pravidla pro její fungování jsou harmonizována s Evropskou unií.

3.1.1 Historie

Počátky české burzy sahají do poloviny 19. století. V roce 1861 došlo v Praze k prvnímu organizovanému obchodu se zbožím a za účasti obchodní komory byla v téže roce při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Kvůli nízkému počtu účastníků však byla již po roce uzavřena.

Teprve pokusy z roku 1871 měly trvalý úspěch. Na pražské burze se původně obchodovalo jak s cennými papíry, tak se všemi druhy zboží, včetně obilí a ostatních zemědělských plodin. Pražská burza byla velmi úspěšná při soustředování obchodu s cukrem. Pro tento druh zboží se stala střediskem pro celé Rakousko-Uhersko. Po první světové válce však tento druh obchodů ustoupil a obchodovalo se pak pouze s cennými papíry.

Po příchodu druhé světové války bylo obchodování na burze přerušeno na více než 60 let. Až po pádu komunismu mohlo být znovu navázáno na úspěšnou a bohatou tradici burzy. 24. srpna 1992 se burza transformovala na sdružení a na základě přijetí zákona o burze se toto sdružení přeměnilo na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s. 24. listopadu 1992 byla tato společnost zapsána do obchodního rejstříku. První obchody na

parketu burzy se uskutečnily 6. dubna 1993 a pražská burza začala psát svou novodobou historii.

V roce 1994 sestavuje burza svůj oficiální index PX 50 a o rok později zavádí dva souhrnné indexy PX-GLOB a PXL a 19 oborových indexů. V květnu 1998 se rozhoduje podpořit slabou likviditu a objemy obchodů zahájením obchodování v systému SPAD. V červnu 2001 se burza stala přidruženým členem FESE (Federace Evropských Burz) a od 1. května 2004 se v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie stala řádným členem této federace. V květnu 2004 udělila US SEC (Americká Komise pro cenné papíry a burzy) pražské burze statut definované zahraniční burzy, kterým ji zařadila do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory. V březnu 2006 dochází k poslednímu výpočtu indexů PX 50 a PX-D, které jsou nahrazeny souhrnným indexem PX. V tomtéž roce bylo zahájeno obchodování s investičními certifikáty, s futures a s warranty na oficiálním volném trhu.

3.1.2 Organizace burzy

Nejvyšším orgánem Pražské burzy cenných papírů je *valná hromada*. *Burzovní komora* je statutárním orgánem burzy. Tento orgán řídí činnost burzy a jedná jejím jménem. Burzovní komora má tři členy, kteří jsou voleni valnou hromadou, jsou jimi předseda a členové komory. Na výkon působnosti burzovní komory a uskutečňování činnosti burzy dohlíží *dozorčí rada*, která má šest členů volených valnou hromadou. V současnosti je však zvolených pět členů.

Hlavní náplní burzovního *výboru pro členské otázky* je projednávání návrhů k přijetí a ukončení členství na burze a dále posuzuje, zda členové burzy řádně plní podmínky a povinnosti stanovené burzovními předpisy. Členy tohoto výboru jsou předseda, místopředseda, tajemník a členové. Dalším orgánem Burzy cenných papírů Praha je *burzovní výbor pro kotaci*, který přijímá cenné papíry k obchodování na hlavním, vedlejším a oficiálním volném trhu. Dále se podílí na kontrole dodržování informačních povinností, které vyplývají emitentům na základě burzovních pravidel. *Burzovní výbor pro burzovní obchody* se zabývá návrhy a podněty souvisejícími s obchodováním. Jeho členy jsou předseda, místopředseda, tajemník a členové.

Generálním ředitelem Burzy cenných papírů Praha je Ing. Petr Koblíček, který byl do této funkce jmenován 1. září 2004. Současně je předsedou představenstva vypořádávací společnosti UNIVYC, předsedou burzovní komory Energetické burzy Praha a předsedou výboru pro kotaci Burzy cenných papírů Praha.

3.1.3 Burzovní obchody

Na Burze cenných papírů Praha je možné v současné době uzavírat automatické obchody, SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů) obchody a blokové obchody. Automatické obchody jsou uskutečňovány v režimu aukčním nebo kontinuálním. Obchodování ve SPAD probíhá ve dvou fázích, otevřené a uzavřené.

Obchodování v aukčním režimu je založeno na zpracování objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů, které jsou soustředěny k jednomu časovému okamžiku. Výsledkem tohoto obchodování je stanovení aukční ceny, míry uspokojení objednávek vyjádřené v procentech a kódu stavu trhu. Obchodovatelnou jednotkou je 1 kus. Na obchody uzavřené v aukčním režimu se vztahují garance prostředků Garančního fondu burzy. Vypořádání obchodů probíhá v termínu T+3.

Hlavním kritériem stanovení aukční ceny je dosažení největšího zobchodovaného množství investičních instrumentů, dalším kritériem pak minimální převis. Pokud by nebylo splněno ani jedno z kritérií, aukční cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky nebo cena vyšší v případě převisu poptávky. Nová aukční cena se může od závěrečného kurzu předchozího dne odchýlit maximálně o $\pm 5\%$. Cena, která je stanovená v tomto režimu, je závěrečným kurzem pro investiční instrumenty, jež jsou zařazeny do 2. obchodní skupiny.

Obchodování v kontinuálním režimu navazuje v rámci harmonogramu burzovního dne na aukční režim a je určen pouze pro investiční instrumenty zařazené do 1. a 3. obchodní skupiny. Obchody jsou uzavírány na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji. Je-li vloženo více objednávek, které se cenově shodují, je uplatňován princip cenové a následně časové priority, kdy jsou přednostně zpracovány dříve vložené objednávky. Minimální obchodovatelnou jednotkou je lot, který je v současnosti stanoven na 1 kus pro všechny investiční instrumenty. Stejně jako při obchodování v aukčním

režimu se na uzavřené obchody vztahují garance prostředků Garančního fondu burzy a vypořádání obchodů probíhá v termínu T+3.

Obchody lze uzavírat jen v rámci povoleného rozpětí, které je dáno maximální odchylkou ceny od otevírací ceny. Tato cena je rovna ceně stanovené v rámci aukčního režimu. Pro jednotlivé investiční instrumenty je rozpětí na základě zařazení do obchodní skupiny odlišné. V systému KOBOS (Kontinuální burzovní systém) je přípustné rozpětí od otevíracího kurzu 5 %. Pokud po uplynutí čekací doby nebyla vložena další objednávka, rozšíří se u 1. obchodní skupiny rozpětí o 3 % a u 3. obchodní skupiny o 5 % (viz. tab. 3.1). Závěrečný kurz, který je vždy roven ceně posledního uzavřeného obchodu daného burzovního dne, je v tomto režimu stanoven pouze pro investiční instrumenty zařazené v 1. obchodní skupině. Jestliže nebyl s emisí takový obchod uzavřen, pak je závěrečný kurz roven ceně otevírací. Tento segment není kurzotvorný pro investiční instrumenty, které jsou zařazené ve 3. obchodní skupině.

Tab. 3.1 Povolené rozpětí a čekací doba v systému KOBOS

CP	Povolené rozpětí	Čekací doba
1. obchodní skupina	5 % + 3 %	1 x 5 min.
3. obchodní skupina	5 % + 5 % + 5 % + 5 % při překročení 20 % pásma dalších 10% + 10% + 10%	3 x 5 min. při překročení 20 % pásma dalších 3 x 15 min.

Zdroj: www.pse.cz

Obchodování v systému SPAD je založeno na činnosti tvůrců trhu, kteří jsou členy burzy a mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu burzy. Tvůrce trhu musí mít s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrce trhu na určité emise. Počet tvůrců trhu na jednu emisi ani počet emisí pro jednoho tvůrce trhu nejsou omezeny – Pavlát (2003).

Obchodování v otevřené fázi SPAD je založeno na povinnosti jednotlivých tvůrců trhu kótovat cenu na nákup a prodej emisí, pro které tuto činnost vykonávají. Uzavřít obchod je možné jen v rámci povoleného cenového pásma, které je vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry. Za nejlepší kotaci je považováno pásmo dané nejlepší cenou na nákup a na prodej v daném okamžiku. Jestliže se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí od aritmetického středu stanoveného při zahájení otevřené fáze

o více než 20 % a do dvou minut od okamžiku překročení se zpět do pásma nevrátí, je vyhlášena 15 minutová přestávka. V průběhu přestávky není s příslušnou emisí povolen obchod uzavřít. Pokud se v průběhu přestávky přihlásí ke kótování alespoň tři tvůrci trhu, bude po jejím uplynutí povolené rozpětí rozšířeno o dalších 10 %. Maximální stanovený limit pro rozšiřování je $\pm 50\%$. Pro emise obchodované v systému SPAD je závěrečným kurzem střed povoleného rozpětí platného k okamžiku ukončení otevřené fáze SPAD.

V průběhu *uzavřené fáze SPAD*, nemají tvůrci trhu povinnost uzavírat ani kótovat obchody. Tyto obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí. Po celou dobu uzavřené fáze je rozpětí vymezeno nejlepší kotací platnou k okamžiku otevřené fáze rozšíření o 5 % oběma směry. Na obchody se vztahují garance prostředků Garančního fondu burzy. Jejich vypořádání probíhá v termínu T+1 až T+15.

Blokový obchod je obchod, kde alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy, který uzavírá obchod na vlastní účet nebo pro zákazníka. Předmětem tohoto obchodu je jedna emise investičního instrumentu. Obchod je domluven na ceně za jeden kus nebo na celkovém objemu obchodu, počtu kusů a termínu vypořádání, kde cena není omezena ani vázána na kurz investičního instrumentu na burze. Smluvený obchod je zaregistrován v AOS (Automatizovaném obchodním systém) burzy. Podmínkou blokového obchodu je splnění minimálního objemu, který je v současné době pro akcie a podílové listy 1 Kč a 10 000 Kč pro dluhopisy. Obchody jsou vypořádány v termínu T+0 až T+15. Nevztahují se na ně záruky Garančního fondu burzy.

Tab. 3.2 Registrace blokových obchodů

typ CP	zaregistrování blokového obchodu
pro akcie a podílové listy	do 5 minut v průběhu obchodování v otevřené fázi SPAD do 60 minut v průběhu obchodování v uzavřené fázi SPAD
pro dluhopisy	do 120 minut

Zdroj: www.pse.cz

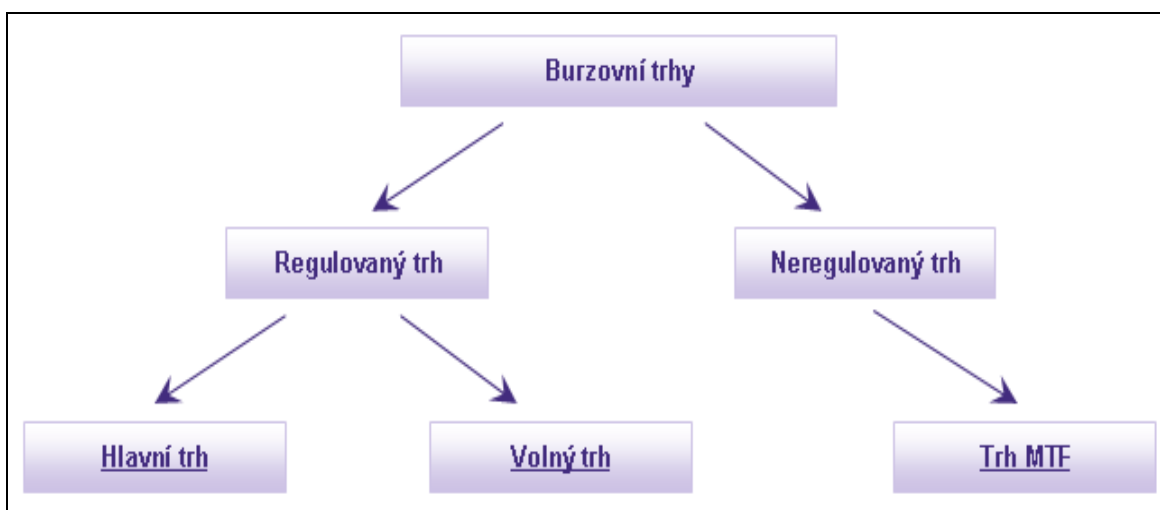
U produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu pro obchodování v systému SPAD, se využívá *obchodů s účastí specialisty*. V současné době je tento způsob obchodování určen pro obchodování s investičními certifikáty a warranty. Činnost specialisty může vykonávat pouze člen burzy na základě uzavřené smlouvy. Jeho

úkolem je udržovat dostatečnou likviditu na investičním instrumentu, který mu byl přidělen. Obchody jsou vypořádány v termínu T+1 až T+15, standardním termínem pro vypořádání je T+3.

3.1.4 Burzovní trhy

BCPP v současnosti organizuje, v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, čtyři burzovní trhy. V rámci regulovaného trhu organizuje dva trhy s investičními nástroji: oficiální trh s cennými papíry a speciální trh, na kterém se obchoduje s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry. Pro větší transparentnost je oficiální trh dále rozdělen na dva segmenty, jimiž jsou hlavní trh a oficiální volný trh. Pražská burza rovněž organizuje neregulovaný volný trh, který není vázaný informační povinnostmi a umožňuje na českém trhu umisťovat tituly bez žádosti emitenta. Podmínkou pro obchodování na tomto trhu je uveřejnění prospektu emitenta cenného papíru.

Obr. 3.1 Burzovní trhy BCPP



Zdroj: www.pse.cz

Hlavní trh Burzy cenných papírů Praha je určen pro emise společností, ochotných poskytovat informace o svém hospodaření. Přičemž umístění své emise na tento trh je prestižní záležitostí. O přijetí cenných papírů na hlavní trh burzy rozhoduje burzovní výbor pro kotaci. Výbor hodnotí celkovou hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu

vydaného cenného papíru. Jestliže společnost i daná emise splňují požadavky pro přijetí, je po zaplacení příslušných poplatků emise uvedena na hlavní trh.

Emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy žádá o přijetí emise cenných papírů. Emitent je povinen předložit několik dokumentů, které jsou stanoveny burzovními pravidly. Mezi tyto dokumenty patří například žádost o přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na hlavní trh, prospekt cenného papíru, výpis z obchodního rejstříku, společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta. Velmi důležitou podmínkou, kterou musí emitent splnit, je kritérium dostatečné likvidity emise. Toto kritérium stanovuje výbor pro kotaci a zveřejňuje jej v dostatečném předstihu před účinností.

Oficiální volný trh je určený pro ostatní společnosti, které mají zájem, aby jejich cenné papíry byly kótované, ale nespĺňují stanovené požadavky prestižnějších trhů nebo nemají zájem o jiné burzovní trhy. O žádosti pro přijetí na oficiální volný trh burzy rozhoduje výbor pro kotaci, jehož rozhodnutí je poté zveřejněno.

Pravidla upravující kotaci, informační povinnosti nebo zrušení kotace na oficiálním volném trhu jsou stanoveny v burzovních pravidlech. Emise musí být převoditelná bez omezení a musí splňovat podmínky, které jsou stanovené zákonem. Další podmínky pro přijetí je oprávněna stanovit burzovní komora.

Speciální trh Pražské burzy je tvořen futures kontrakty, které patří do skupiny standardizovaných burzovních derivátů. Jejich podstatou je dohoda o směně daného množství podkladových aktiv k předem určenému datu. Na základě odhadovaného vývoje ceny podkladového aktiva sestavuje tvůrce trhu ceny futures kontraktů. Podkladovým aktivem může být řada instrumentů, kterými jsou například akcie, burzovní indexy, nerostné suroviny nebo měny. Burza cenných papírů Praha umožňuje v současné době obchodovat pouze indexové futures kontrakty (PX index) a akciové futures kontrakty (ČEZ, ERSTE BANK).

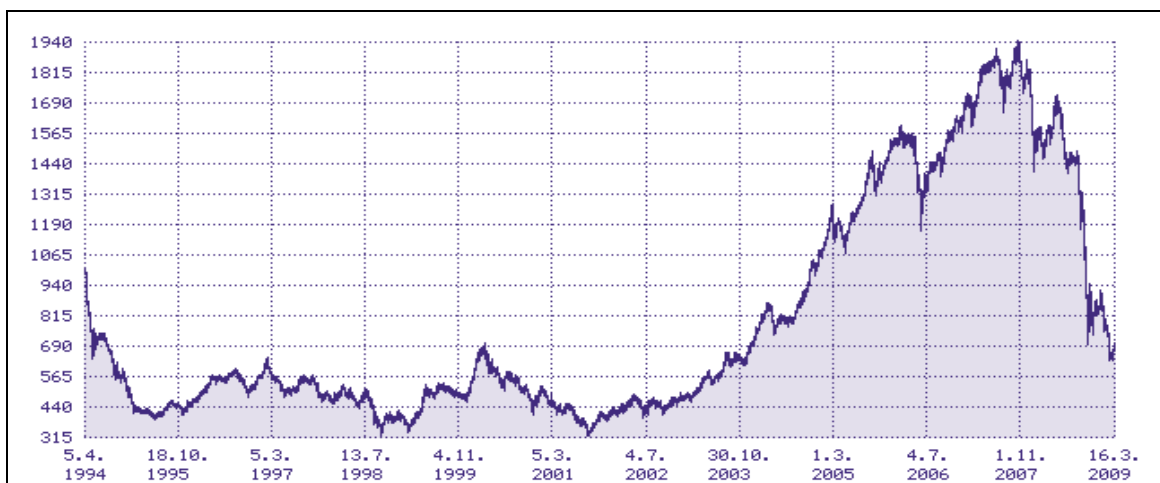
3.1.5 Burzovní indexy

Velmi významnou součástí informací o vývoji na burzách a kapitálových trzích jsou údaje o vývoji indexů, které jsou sestavovány za účelem celkového pohledu na pohyby cen akcií různých společností. Na Burze cenných papírů Praha se v současnosti setkáváme

se dvěma druhy indexů. Oficiálním indexem je index PX a souhrnným indexem je index PX-GLOB.

Index PX je cenový index blue chip emisí, při jehož výpočtu se nezohledňují dividendové výnosy. Tento index se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. března 2006, kdy navázal na výpočet indexu PX 50 a převzal jeho historické hodnoty. Za výchozí den výpočtu indexu byl stanoven 5. duben 1994. K tomuto dni byla sestavena výchozí báze, která obsahovala 50 emisí a nastavena hodnota indexu 1000 bodů. Vývoj PX indexu v letech 1994 – 2009 zobrazuje Graf 3.1

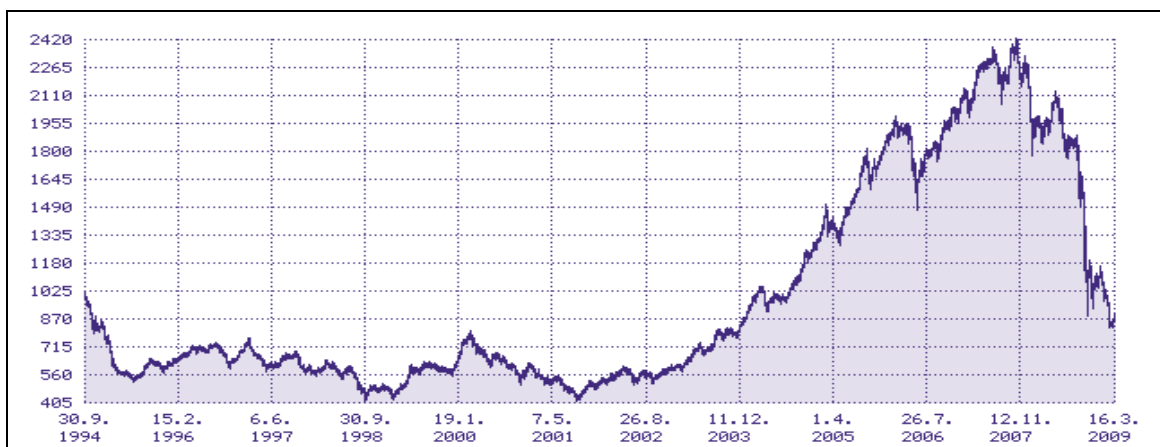
Graf 3.1 Vývoj indexu PX v letech 1994 - 2009



Zdroj: www.pse.cz

Souhrnný *index PX-GLOB* obsahuje všechny emise akcií, investičních fondů a podílových listů, které jsou registrovány na burze. U těchto emisí musí být stanoven závěrečný kurz v předchozím burzovním dni. Index PX-GLOB zavedla Burza cenných papírů Praha společně s indexem PXL, který sledoval cenový vývoj na hlavním a vedlejším trhu burzy, v dubnu 1955. Index PXL byl však v roce 1997 zrušen. Počáteční hodnota indexu PX-GLOB byla 1 000 bodů. Výchozím datem pro jeho výpočet je 30. září 1994. Vývoj hodnot indexu PX-GLOB v letech 1994 – 2009 můžeme pozorovat v Grafu 3.2.

Graf 3.2 Vývoj indexu PX-GLOB v letech 1994 - 2009



Zdroj: www.pse.cz

3.2 Burza cenných papírů Vídeň

Vídeňská burza je akciová společnost, která působí jako jediná burza cenných papírů v Rakousku. Jejími hlavními akcionáři jsou UniCredit Bank Austria AG a Erste Group Bank AG. Hlavním úkolem burzy je zajišťovat hladký průběh burzovních obchodů a zprostředkovávat tyto obchody mezi všemi účastníky trhu prostřednictvím elektronických systémů obchodování.

3.2.1 Historie

Burza cenných papírů Vídeň existuje již přes 200 let, byla založena v roce 1771 císařovnou Marií Terezií, avšak obchodovat s akciemi se na ní začalo až v roce 1818. Burza, řízená burzovním komisařem, byla původně státním zařízením a měla monopol obchodování se státními dluhopisy. V roce 1855 byl vydán burzovní patent, na jehož základě byla do čela burzy postavena burzovní komora s 18 burzovními radami, které byly jmenovány vládou na návrh grémia pro velkoobchod a obchodní komory.

V druhé polovině 19. století nastala doba rozkvětu burzovního obchodu s akciemi. Od konce 19. století do začátku první světové války se situace na kapitálovém trhu nadále upevňovala. Akciový trh byl určen hlavně pro bohaté, obligačnímu trhu dominovaly široké střední třídy. Velký rozvoj spekulativních obchodů přispěl ke znehodnocení značné části

akcií a 9. května 1873 ke zhroutení burzy. Kvůli této situaci byl vydán nový burzovní zákon, na základě kterého si stát ponechal právo dohledu nad burzou a právo povolovat úřední zaznamenávání cenných papírů. Burze bylo umožněno stát se autonomní organizací s voleným vedením a s vlastními stanovami. Tento zákon byl vydán v Rakousku 1. dubna 1875 a zůstal v platnosti do roku 1898.

Prvním indexem vypočítaným na vídeňské burze v roce 1968, byl index WBI. V roce 1991 byl poprvé zveřejněn rakouský obchodní index (ATX), který dodnes slouží jako hlavní index burzy. V roce 1997 se akciová burza spojila s Rakouskou burzou obchodující s futures (ÖTOB), čímž vznikla dnešní společnost Wiener Börse AG. Dalším významným mezníkem bylo zavedení systému obchodování Xetra (Exchange Electronic Trading) v listopadu 1999. Neustálý růst indexu ATX dokládá rozmach rakouského kapitálového trhu. V červenci 2004 tento index poprvé překročil hranici 2000 bodů, v roce 2006 pak hranici 4000 bodů.

3.2.2 Organizace burzy

Řízení a správa Vídeňské burzy cenných papírů je svěřena *burzovní komoře*. Tato komora je podle předpisů veřejného práva považována za právnickou osobu. Orgány burzovní komory jsou valné shromáždění a prezident. Výkonná pravomoc pak spadá pod kompetenci úřadu Komory, v jehož čele stojí generální sekretář.

Nejvyšším orgánem burzovní komory je *valné shromáždění*, jehož hlavním úkolem je vydávat stanovy a jiné předpisy, volit prezidenta a viceprezidenty, stanovovat poplatky a pravidla obchodování nebo volit členy burzovních výborů.

Prezident Vídeňské burzy řídí obchodování na burze a zastupuje burzu navenek. Vyřizování některých svých záležitostí může svěřit do kompetence generálnímu sekretáři burzy. Stejně jako viceprezidenti je volen z řad burzovních radů na dobu pěti let.

3.2.3 Burzovní obchody

Na Vídeňské burze cenných papírů se obchoduje na základě obchodního systému pro hotovostní trh XETRA a obchodního systému pro trh derivátů OMEX.

Od 5. listopadu 1999 jsou realizovány obchody na Vídeňské burze cenných papírů pomocí obchodního systému *XETRA* (Exchange Electronic Trading), který je původně německým systémem. Tento systém umožňuje obchodovat velké množství různých titulů cenných papírů díky jeho velké kapacitě. Nejlikvidnější tituly jsou obchodovány na principu centrální objednávkové knihy. Obchody mohou mít formu otevřené nebo uzavřené aukce. Na základě aukční ceny jsou uskutečňovány největší objemy objednávek. Méně likvidní tituly jsou obchodovány pomocí systému řízeného kvótami. Výhodou elektronického obchodního systému je možnost uzavírat obchody kdykoliv a to bez nutnosti čekání na aukci. Tvůrci trhu zvyšují likviditu trhu tím, že průběžně kótují nákupní a prodejní ceny.

Prostřednictvím systému *OMEX* jsou realizovány futures obchody a obchody s warranty. Tento systém byl na Vídeňské burze zaveden v říjnu 1999. Objednávky se vyřizují na základě cenové a časové priority. Jednotlivé obchody jsou realizovány na základě průběžně stanovené ceny. Nákupní a prodejní ceny mohou stanovit přímo emitenti instrumentů nebo i ostatní účastníci obchodu. Emitent warrantů si může zvolit mezi omezeným nebo neomezeným průběhem obchodů.

3.2.4 Burzovní trhy

Burzovní trh finančních instrumentů Burzy cenných papírů Vídeň je rozdělen na základě určitých kritérií na tržní segmenty. Tyto segmenty nejsou rozděleny na základě toho, zda jsou finanční instrumenty kótovány na regulovaném trhu nebo jsou obchodovány na mnohostranném trhu. Hlavní trh, standardní trh a trh derivátů obsahují pouze instrumenty, které jsou kótovány na regulovaném trhu. Stejně tak mohou být finanční instrumenty obchodovány na třetím trhu, který plní stejnou funkci jako mnohostranný trh. Burzovní trh ve Vídni je rozdělen na trh akcií, trh obligací, trh derivátů (futures a opce), trh se strukturovanými produkty (certifikáty, podílové fondy a opční listy) a trh s ostatními cennými papíry (podílové listy, akcie, podíly ze zisku). Přehled těchto trhů nabízí Obr. 3.2.

Trh akcií (equity market) je rozdělen na trh primární, trh střední a standardní trh. Na primárním trhu se nacházejí cenné papíry, které jsou umístěny na oficiálním trhu nebo na druhém regulovaném trhu, na kterém jsou však stanoveny další podmínky. Střední trh obsahuje navíc i akcie obchodované na třetím trhu.

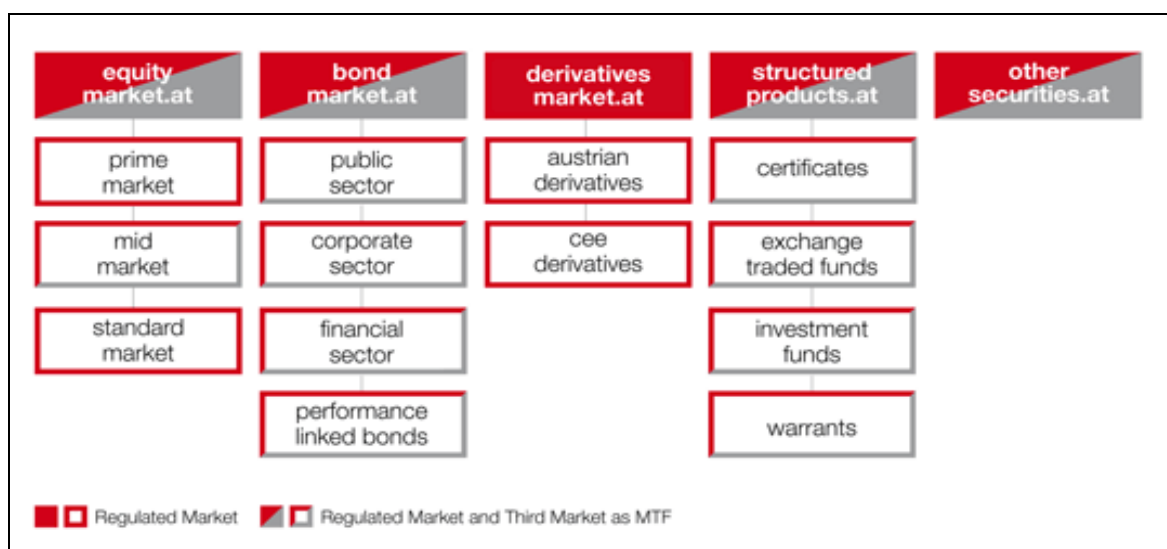
Trh dluhopisů (bond market) obsahuje všechny kótované dluhopisy na oficiálním trhu, druhém regulovaném trhu nebo na třetím trhu. Tento trh je rozdělen na veřejný sektor, firemní sektor, finanční sektor a sektor spojený se zárukou. Na trhu veřejného sektoru jsou vydávány například rakouské spolkové dluhopisy, dluhopisy jiných států nebo rakouské pokladniční poukázky. V Rakousku je stále populárnější dluhové financování společností. Na trhu firemního sektoru je v současnosti vydaných více než 100 firemních dluhopisů v celkovém objemu přes 10 mld. EUR. Finanční sektor zahrnuje dluhopisy vydané bankami a pojišťovny.

Na trhu derivátů (derivates market) jsou realizovány obchody s opcemi a futures obchody. Deriváty obsahují indexové produkty nebo akciové produkty, které jsou kótované na oficiálním trhu nebo na druhém regulovaném trhu burzy.

Trh se strukturovanými produkty (structured products) je dále segmentován na certifikáty, burzovní obchodované fondy, investiční fondy a warranty, které jsou obchodovány na oficiálním trhu, na druhém regulovaném trhu burzy nebo na třetím trhu.

Trh s ostatními cennými papíry (otrher securities) obsahuje všechny cenné papíry, které nemohou být umístěny na žádný z předchozích trhů. Spadají sem práva na podíl ze zisku, která jsou kótována na oficiálním trhu nebo na druhém regulovaném trhu nebo akcie a členské certifikáty obchodované na třetím trhu.

Obr. 3.2 Segmentace trhu na Vídeňské burze



Zdroj: www.wienerborse.at

3.2.5 Burzovní indexy

Nejstarším indexem, který je na Vídeňské burze cenných papírů používán dodnes, je *index WBI* (Wiener Börse Index). Tento index byl na burze poprvé vypočítán 31. 12. 1967. Hodnotí všechny cenné papíry vydané na rakouském trhu, které jsou kótované na oficiálním nebo druhém regulovaném trhu. Základní hodnota indexu byla 100 bodů. Index WBI je vypočítáván jednou denně po uzavření obchodního dne na burze. Vývoj tohoto indexu v posledních pěti letech můžeme pozorovat v Grafu 3.3

Graf 3.3 Vývoj indexu WBI



Zdroj: www.wienerbourse.at

Index ATX (Austrian Traded Index) byl na burze zaveden 2. 1. 1991. Tento index se stal hlavním indexem Vídeňské burzy a je jím dodnes. ATX sleduje 20 největších a nejvíce obchodovaných společností na burze. Jeho základní hodnota byla 1 000 bodů. Na jeho základě jsou vypočítávány opční obchody a futures obchody. Vývoj indexu ATX za posledních 5 let je zobrazen v Grafu 3.4.

Graf 3.4 Vývoj indexu ATX



Zdroj: www.wienerbörse.at

Index ATX Prime slouží jako měřítko pro institucionální investory, je určen pro všechny akcie primárního trhu. Dalším indexem používaným na burze je *index ATX five*, který se skládá z pěti akcií s nejvyšší hodnotou ATX. *Index ViDX* (Vienna Dynamic Index) hodnotí akcie rostoucích výrobních společností, které jsou na burze zaregistrovány. Index IATX (Immobilien ATX) představuje reálné hodnoty akcií primárního trhu.

3.3 Burza cenných papírů Varšava

Varšavská burza cenných papírů GPW (Gielda Papierow Wartosciowych), jejímž vlastníkem je Polský stát, je největší burzou střední Evropy. Vyznačuje se vysokou likviditou. V současnosti je burza v procesu privatizace státních společností. Pravidla a stanovy burzy, na jejichž základě burza funguje, schvaluje polská Komise pro cenné papíry na základě zákona o veřejném obchodování.

3.3.1 Historie

První burza vznikla ve Varšavě 12. května 1817. Na této burze se obchodovalo od 12.00 do 13.00 a to zejména s dluhopisy a jinými dluhovými cennými papíry. Akcie se ke slovu dostaly ve větším měřítku až ve dvacátém století. Před druhou světovou válkou bylo v Polsku provozováno až sedm burz, většina obchodů však probíhala ve Varšavě. Zde se před válkou obchodovalo 130 dluhopisů a akcií.

Po válce byla burza kvůli změně systému uzavřena a její otevření nastalo až po roce 1989. V roce 1990 byla podepsána smlouva o spolupráci mezi Polskem a Francií ohledně vzniku Burzy cenných papírů Varšava. Francie v té době poskytla Polsku jak hmotnou, tak i finanční podporu. První rámcové nařízení, kterým byl zákon o obchodování s cennými papíry a fondy, bylo přijato v březnu 1991 a v dubnu téhož roku byla založena Varšavská burza cenných papírů, státní akciová společnost. Její akcie byly výhradně na jméno a mohly je nabývat pouze makléřské firmy, banky a stát. Společně s burzou cenných papírů byla založena polská komise pro cenné papíry, jejíž šéf byl jmenován premiérem. Prvním obchodním dnem byl 16. duben, kdy bylo na burze kótováno 5 společností, obchody zprostředkovávalo sedm brokerů a celkový obrat činil 1 990 PLN (tj. 2 000 USD).

V roce 1997 počet kótovaných společností přesáhl sto společností. V roce 1998 se začalo na burze obchodovat s warranty i s prvním futures kontraktem na index WIG, v roce 2000 s firemními dluhopisy a od roku 2001 se na burze obchoduje také s futures kontrakty na jednotlivé akciové tituly. Od roku 2003 začaly na burze své akcie kótovat také zahraniční společnosti. První byla Rakouská banka Creditanstalt a od roku 2006 pak začaly přibývat také společnosti z České nebo Slovenské republiky. Dnes je na burze obchodováno více než 450 akciových titulů, z toho je jich více než 25 ze zahraničí. Od roku 1992 je Varšavská burza členem FESE a od 1. června 2004 řádným členem federace.

3.3.2 Organizace burzy

Nejvyšším orgánem Varšavské burzy cenných papírů je *valná hromada*. Její hlavní činnost spočívá ve vydávání stanov a předpisů burzy, kromě toho volí členy dozorčí rady. Valná hromada je složena ze zástupců Ministerstva financí, bank, makléřských společností a akcionářů burzy. Státní pokladny vlastní 98,80% základního kapitálu a mezi banky, makléřské společnosti a emitenty cenných papírů je rozděleno 1,20% kapitálu.

Dozorčí radu burzy tvoří 12 členů, které jmenuje valná hromada. Tato rada řídí provoz burzy, pravidla obchodování a otázky přijetí či ukončení členství na burze. *Správní rada* burzy se skládá z pěti členů. Její hlavní činností je koordinace denních obchodů na burze a uvádění cenných papírů na burzovní trh. Činnost správní rady řídí *prezident*, který je volený na dobu tří let valnou hromadou.

3.3.3 Burzovní obchody

Obchodní systém WARSET (Warsaw Stock Exchange Trading System) byl založen na Burze cenných papírů Varšava 17. listopadu 2000. Elektronický systém WARSET slouží k snadnému a rychlému zadávání objednávek a jejich následnému vypořádání. Obchody v tomto systému jsou prováděny v aukčním a kontinuálním režimu. Systém WARSET je obchodním systémem, který je řízený příkazy, což znamená, že na základě jednotlivých příkazů k nákupu a k prodeji je stanovena cena. Prodávající a kupující zde zadávají své objednávky, které jsou ihned vypořádány. Přičemž se při realizaci objednávek vychází z cenové a časové priority. K vypořádání obchodů na burze dochází v termínu T+3.

Obchodování v *systému jednotné cenové aukce* spočívá v tvorbě ceny investičních instrumentů na základě objednávek podaných před začátkem obchodování. Tento způsob obchodování je také nazýván jako *fixing*. Na rozdíl od aukčních obchodů se při *blokových obchodech* obchoduje se značným množstvím finančních instrumentů. Obchody bývají nejčastěji uzavírány mezi institucionálními investory.

3.3.4 Burzovní trhy

Od roku 2004 probíhá obchodování na Burze cenných papírů Varšava na dvou trzích. Na *hlavní burzovní trh* mají přístup jen společnosti, které splňují přísná pravidla. Společnost musí například předložit výkazy za poslední 3 roky, emitované cenné papíry musí být veřejně obchodovatelné nebo musí plnit informační povinnosti. Na *paralelní trh* se naopak dostávají společnosti, které nemusí splňovat tak přísné podmínky.

30. srpna 2007 byl na burze zaveden nový alternativní trh, *NewConnect*. Tento trh je určen především pro malé a střední společnosti, které se dynamicky rozvíjejí a jejichž

emise nejsou v tak velkých objemech, aby mohly obchodovat na burze. Jejich likvidita a objemy obchodů jsou několikrát nižší než na hlavním trhu. Podmínky pro vstup na tento trh jsou však mnohem jednodušší a pro malé společnosti výhodnější. V současné době je na trhu NewConnect emitováno 83 akcií nejen polských společností.

Další dělení segmentů trhu Burzy cenných papírů Varšava, které bylo zavedeno krátce po vzniku nového trhu NewConnect, je založeno na velikosti registrovaných společností. Ty největší jsou zařazeny do skupiny 250 PLUS. V této skupině se nacházejí společnosti s tržní kapitalizací přesahující 250 milionů EUR. Další skupiny tvoří 50 PLUS a 5 PLUS.

3.3.5 Burzovní indexy

Nejstarším indexem Burzy cenných papírů Varšava je index WIG, který byl na burze poprvé uveden 16. dubna 1991. Tento index zahrnuje většinu akcií obchodovaných na této burze. Základní hodnota indexu byla 1 000 bodů. Historický vývoj WIG indexu můžeme pozorovat v Grafu 3.5.

Graf 3.5 Vývoj WIG indexu



Zdroj: www.gpw.pl

Index WIG20, je blue chip indexem, který byl založen 16. dubna 1994. Tento index sleduje 20 největších a nejvíce likvidních akciových titulů hlavního trhu burzy. Základní hodnota indexu byla 1 000 bodů. Vývoj indexu WIG20 v letech 1994 – 2009 zobrazuje Graf 3.6.

Graf 3.6 Vývoj indexu WIG20



Zdroj: www.gpw.pl

Na Varšavské burze cenných papírů existuje ještě několik sektorových indexů, jimiž jsou: WIGBanking, WIGConstruction, WIGChemical, WIGDevelopers, WIGIt, WIGMedia, WIGOil&Gas, WIGFood a WIGTelecom. Dále index zahrnující středně velké společnosti mWIG40 a malé společnosti sWIG80.

4 Vzájemné srovnání burz

Tato kapitola je založená na srovnání Vídeňské a Varšavské burzy cenných papírů s Burzou cenných papírů Praha na základě objemů obchodů s akciemi, dluhopisy a finančními deriváty. Burzy jsou srovnávány na základě údajů z let 1999 – 2008, které jsou převedeny na jednotnou měnu Euro. V přílohách práce jsou pak údaje pro ČR a Polsko uvedeny i v národních měnách. Pro přehlednost a jednoduchou orientaci jsou podkapitoly rozděleny podle druhů investičních instrumentů.

4.1 Srovnání burz na základě objemů obchodů s akciemi

Akcie je investiční instrument, který vydává akciová společnost za účelem získání kapitálu pro svůj vznik nebo rozvoj. Vyjadřuje podíl na majetku společnosti, která cenný papír vydala. S jejím držením jsou spojena různá práva např. právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě akcionářů, právo podílet se na zisku společnosti formou dividendy, právo na likvidačním zůstatku společnosti.

4.1.1 Burza Praha a Vídeň

Akciový trh BCPP byl založen až v 90. letech minulého století, kdy objemy burzovních obchodů s akciemi měly kolísavý vývoj, zatímco akciový trh na WBAG byl v té době již plně rozvinutý a vyvíjel se lineárně.

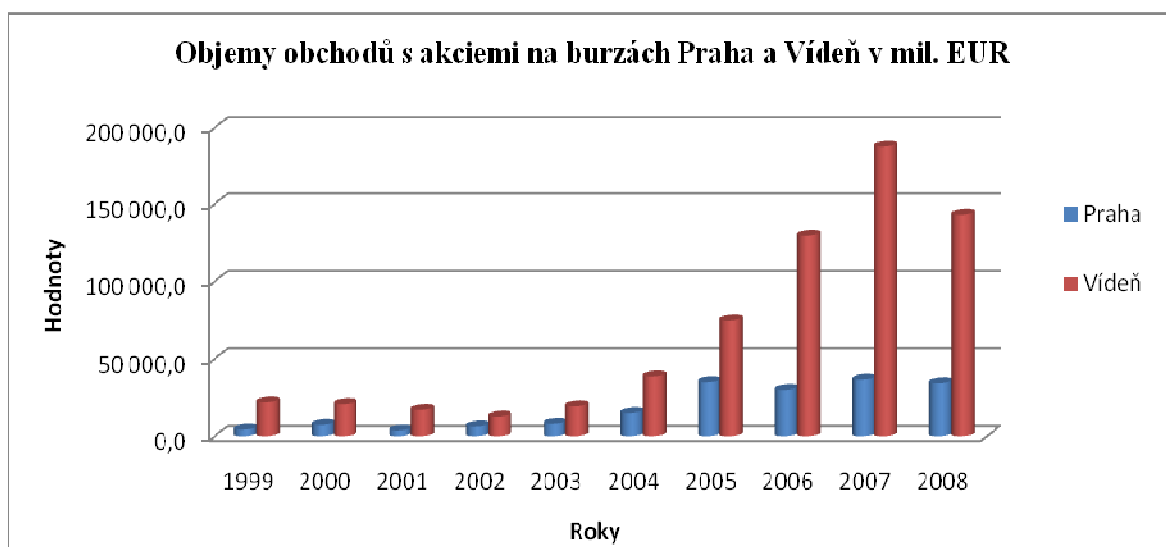
Tab. 4.1 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a WBAG v mil. EUR

Rok	Praha	Vídeň
1999	4 425,9	21 867,1
2000	7 390,0	20 784,6
2001	3 780,7	17 084,9
2002	6 413,8	12 733,8
2003	8 068,6	19 310,7
2004	15 038,3	38 629,3
2005	34 957,6	74 817,4
2006	29 946,5	129 527,1
2007	36 528,2	187 876,0
2008	34 223,0	142 938,4

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at

Objemy obchodů s akciemi zaznamenaly na BCPP vysoký nárůst od roku 2002, kdy se český akciový trh zařazuje mezi nejrychleji rostoucí trhy v Evropě. V roce 2005 se roční objem obchodů s akciemi zdvojnásobil oproti předcházejícímu roku 2004, což je především důsledkem vstupu České republiky do Evropské unie. Ale i přes vysoký nárůst objemů obchodů s akciemi dosahuje BCPP polovičních hodnot vzhledem k množství obchodovaných akcií na WBAG ve stejném roce. V roce 2008 se oproti roku 2007 projevuje na burzách mírný pokles objemů obchodů s akciemi, ten je důsledkem počínající světové finanční krize, která se v Evropě začíná projevovat ke konci roku 2008.

Graf 4.1 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a WBAG v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerborse.at

4.1.2 Burza Praha a Varšava

Společně se vznikem GPW vznikl i akciový trh polské burzy, na kterém byly uskutečněny první akciové obchody v dubnu roku 1991. I přes to, že obě burzy byly založeny v přibližně stejném období, objemy obchodů s akciemi v Polsku se vyvíjely ve srovnání s objemy obchodů v České republice několikanásobně rychleji. Hlavním důvodem je lépe provedený privatizační proces v Polsku. Polští investoři na rozdíl od českých investorů projevují dodnes velký zájem o tuto formu obchodů na burze.

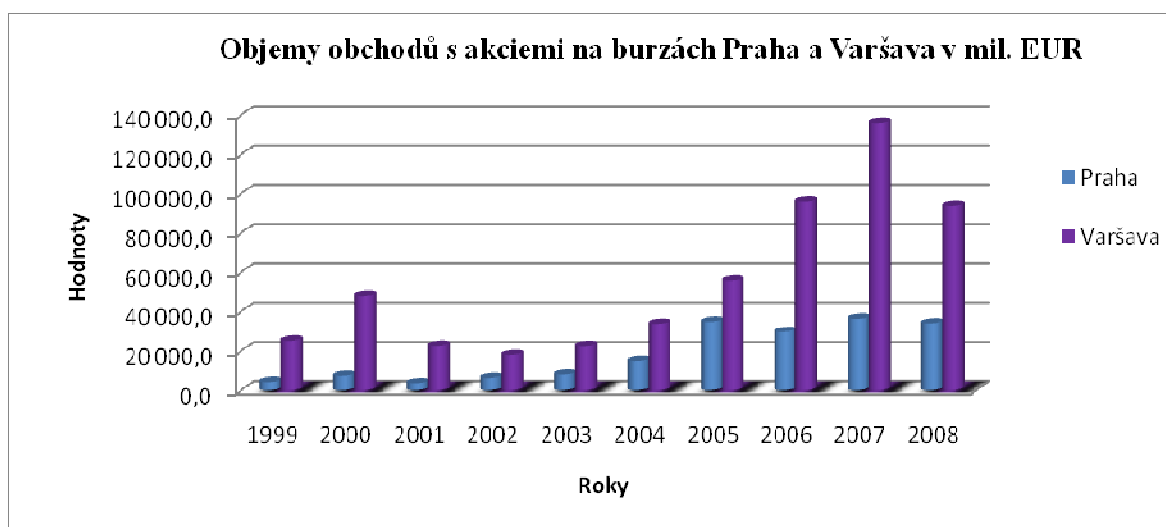
Tab. 4.2 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
1999	4 425,9	25 381,5
2000	7 390,0	48 088,9
2001	3 780,7	22 897,4
2002	6 413,8	18 087,5
2003	8 068,6	22 794,0
2004	15 038,3	33 953,9
2005	34 957,6	55 975,2
2006	29 946,5	96 220,5
2007	36 528,2	136 215,9
2008	34 223,0	94 123,8

Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

Rok 2002 byl ve znamení propadů významných kapitálových trhů, což pocítil i kapitálový trh v Polsku na rozdíl od trhu českého, kterého se tento propad nedotknul. Stejně jako pro Českou republiku měl i pro Polsko významný vliv vstup do EU v roce 2004. V následujícím roce se roční objemy obchodů s akciemi na obou burzách zvýšily v průměru o 20 000 mil. EUR. Také na GPW měla vliv světová finanční krize, která se projevila koncem roku 2008, což vedlo k mírnému propadu objemů obchodů s akciemi, ale i v tomto roce je stále na GPW obchodované množství téměř třikrát vyšší než na BCPP

Graf 4.2 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

4.1.3 Vzájemné srovnání

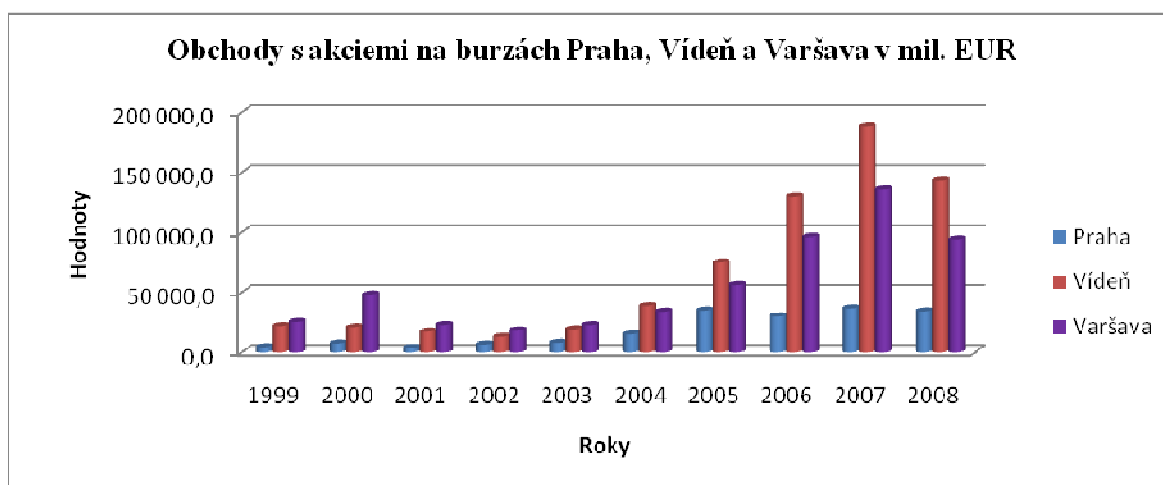
Tab. 4.3 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Vídeň	Varšava
1999	4 425,9	21 867,1	25 381,5
2000	7 390,0	20 784,6	48 088,9
2001	3 780,7	17 084,9	22 897,4
2002	6 413,8	12 733,8	18 087,5
2003	8 068,6	19 310,7	22 794,0
2004	15 038,3	38 629,3	33 953,9
2005	34 957,6	74 817,4	55 975,2
2006	29 946,5	129 527,1	96 220,5
2007	36 528,2	187 876,0	136 215,9
2008	34 223,0	142 938,4	94 123,8

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

Do roku 2004 se na WBAG a GPW roční objemy obchodů s akciemi vyvíjely téměř stejným tempem a dosahovaly přibližně stejných hodnot. Od roku 2005 však můžeme pozorovat prudký nárůst obchodů s akciemi na WBAG, který převýšil roční objem obchodů s akciemi na GPW téměř o 19 000 mil. EUR a na BCPP o 39 000 mil. EUR. Z Grafu 4.3 je patrné, že objemy obchodů s akciemi na BCPP dosahují ve srovnání s ostatními burzami velmi nízkých hodnot po celé sledované období, což je způsobeno nedůvěrou českých investorů v kapitálový trh.

Graf 4.3 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

4.2 Srovnání burz na základě objemů obchodů s dluhopisy

Dluhopis je investiční instrument, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči věřiteli. Zpravidla se jedná o dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je pevně stanovena. Emitent je povinen splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu a příslušný úrok, zatímco majitel dluhopisu má právo na splácení dlužné částky ve jmenovité hodnotě a na vyplácení výnosů z dluhopisu k určitému datu.

4.2.1 Burza Praha a Vídeň

Zatímco na WBAG převládají obchody s akciemi a obchody s dluhopisy dosahují dlouhodobě velmi nízkých hodnot, na BCPP jsou převládající formou investičních obchodů právě obchody s dluhopisy. Trh s dluhopisy je v České republice velmi rozvinutý. Jedním z důvodů vysokého stupně rozvinutosti je preferování dluhopisů investory, kteří jak už bylo zmíněno, přestali důvěřovat českému kapitálovému trhu.

Tab. 4.4 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a WBAG v mil. EUR

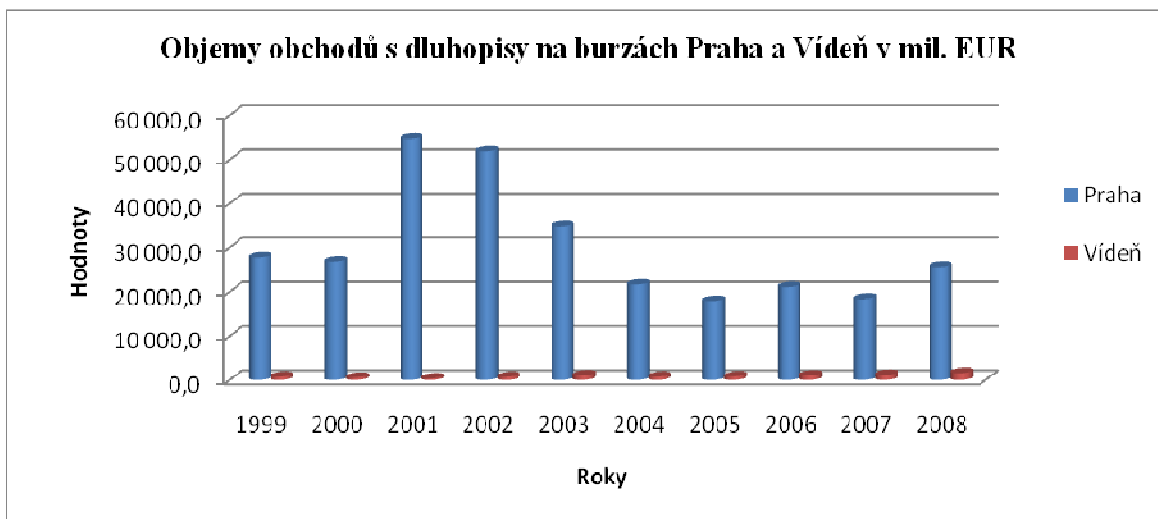
Rok	Praha	Vídeň
1999	27 801,4	713,1
2000	26 866,9	559,9
2001	54 615,9	384,5
2002	51 870,6	675,7
2003	34 909,5	1 014,8
2004	21 621,9	719,5
2005	17 912,3	759,0
2006	21 104,8	988,8
2007	18 387,8	1 140,3
2008	25 693,0	1 614,4

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerborse

Na BCPP měly roční objemy obchodů s dluhopisy růstovou tendenci až do roku 2001, kdy dosáhly svého maxima a od tohoto roku se objemy obchodů snižují. Pokles je způsoben postupným přesunem obchodů s cennými papíry na mimoburzovní trh. Během října roku 2008 došlo k výraznému růstu cen a tedy i k růstu výnosů českých státních dluhopisů, což bylo způsobeno počínající světovou finanční krizí. V tomto roce byl na

BCPP roční objem obchodů s dluhopisy 25 693 mil. EUR a na WBAG 1 614,4 mil. EUR. BCPP tedy hospodařila s částkou skoro šestnáctkrát vyšší než na WBAG.

Graf 4.4 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a WBAG v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at

4.2.2 Burza Praha a Varšava

Také na GPW převyšují několikanásobně roční objemy obchodů s akciemi objemy obchodů s dluhopisy. S dluhopisy se začalo na GPW obchodovat v roce 1992 a oproti objemům obchodů na BCPP dosahuje polská burza velmi nízkých ročních hodnot.

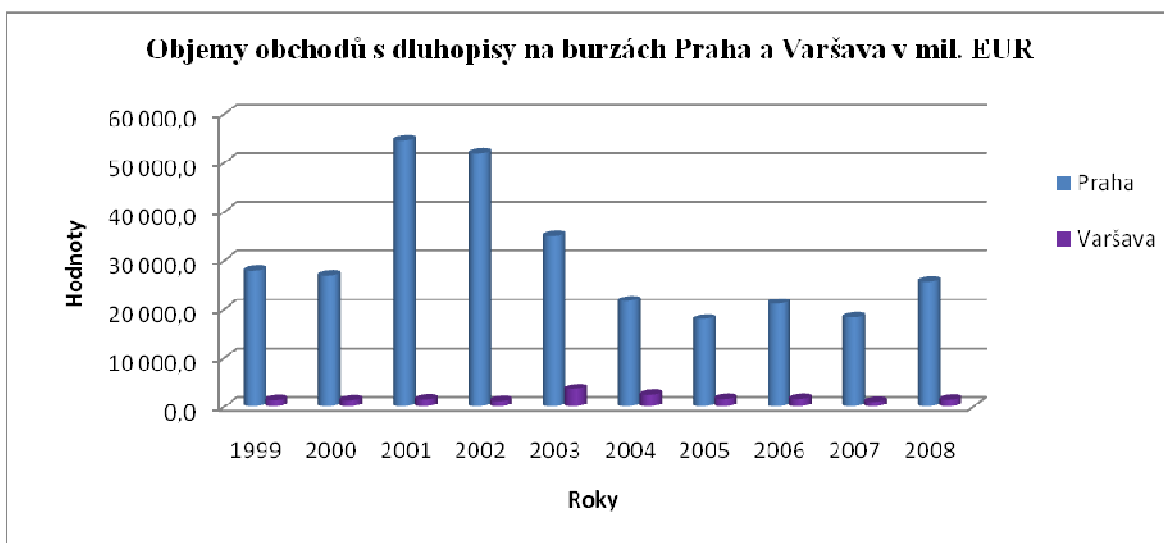
Tab. 4.5 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
1999	27 801,4	1 354,0
2000	26 866,9	1 304,0
2001	54 615,9	1 458,2
2002	51 870,6	1 173,6
2003	34 909,5	3 600,3
2004	21 621,9	2 373,0
2005	17 912,3	1 564,5
2006	21 104,8	1 572,7
2007	18 387,8	992,9
2008	25 693,0	1 420,2

Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

Roční objemy obchodů s dluhopisy se na GPW vyvíjely lineárně do roku 2003, kdy trh s dluhopisy dosáhl svého maxima ve výši 3 600,3 mil. EUR. Od roku 2003 se pak objemy obchodovaných dluhopisů opět snižovaly. V roce 2008 se proti předchozímu roku zvýšil objem obchodovaných dluhopisů na GPW jen o 427,3 mil. EUR, na BCPP nastalo však zvýšení o 7 305,2 mil. EUR.

Graf 4.5 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

4.2.3 Vzájemné srovnání

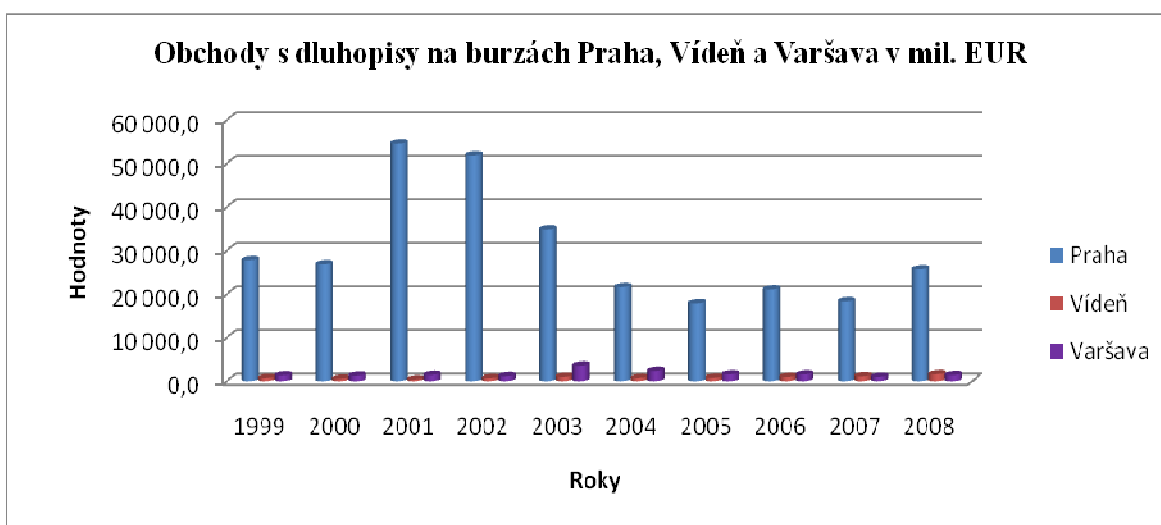
Tab. 4.6 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Vídeň	Varšava
1999	27 801,4	713,1	1 354,0
2000	26 866,9	559,9	1 304,0
2001	54 615,9	384,5	1 458,2
2002	51 870,6	675,7	1 173,6
2003	34 909,5	1 014,8	3 600,3
2004	21 621,9	719,5	2 373,0
2005	17 912,3	759,0	1 564,5
2006	21 104,8	988,8	1 572,7
2007	18 387,8	1 140,3	992,9
2008	25 693,0	1 614,4	1 420,2

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

Z Grafu 4.6 je jasně patrné, že investiční trh v ČR ovládají především obchody s dluhopisy na rozdíl od investičních trhů v Rakousku a Polsku, kde převažují obchody s akciemi. Touto skutečností je ovlivněn vývoj ročních objemů obchodů s dluhopisy, kdy na Vídeňské a Varšavské burze cenných papírů můžeme ve sledovaném období pozorovat velmi nízké hodnoty obchodů vzhledem k objemům obchodů s dluhopisy na Burze cenných papírů Praha.

Graf 4.6 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

4.3 Srovnání burz na základě objemů obchodů s deriváty

Deriváty jsou finanční instrumenty, jejichž hodnota je odvozena z jiného aktiva. Podstatou derivátů je forma termínového obchodu. Mezi základní typy derivátů patří forward, futures, opce a swap.

4.3.1 Burza Praha a Vídeň

K zahájení organizovaného obchodu s deriváty došlo na BCPP až v roce 2006 na základě licence z roku 2001 o povolení obchodování s opcemi a futures na vybraná aktiva udělenou Komisí pro cenné papíry a UNIVYC lince k vypořádání derivátových obchodů uzavřených na burze. Do roku 2004 probíhaly na WBAG pouze obchody s opčními

kontrakty, které mají na burze dlouholetou tradici. Od roku 2004 se začaly na WBAG sjednávat i finanční futures kontrakty.

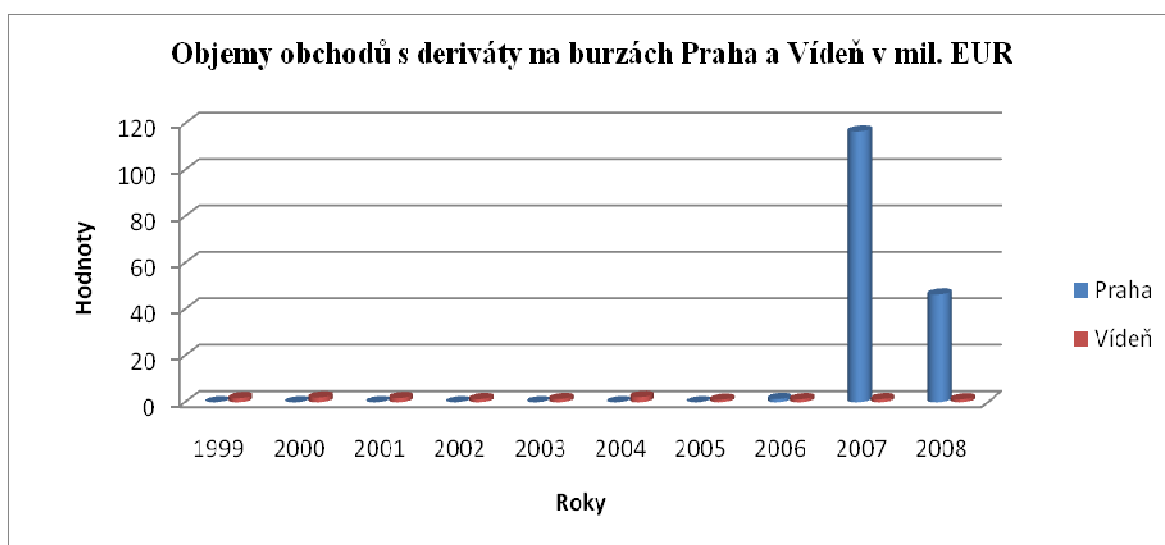
Tab. 4.7 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a WBAG v mil. EUR

Rok	Praha	Vídeň
1999	0	1,74
2000	0	2,03
2001	0	1,80
2002	0	1,33
2003	0	1,39
2004	0	2,24
2005	0	1,05
2006	1,4	1,31
2007	111,6	1,32
2008	46,4	1,23

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at

V prvním roce obchodování s finančními deriváty na BCPP je objem obchodovaných derivátů srovnatelný s objemem obchodů na WBAG. V roce 2007 došlo k výraznému nárůstu objemu obchodů na BCPP oproti obchodům na WBAG, kdy částka se kterou hospodařila BCPP je téměř devadesátkrát vyšší.

Graf 4.7 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a WBAG v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at

4.3.2 Burza Praha a Varšava

První obchody s deriváty se na GPW uskutečnily v roce 1998. Vzhledem k BCPP má tedy i GPW mnohem delší tradici v oblasti obchodování s finančními deriváty. To dokazuje velikost ročních objemů obchodů s deriváty na GPW, jejichž hodnoty každým rokem rostou.

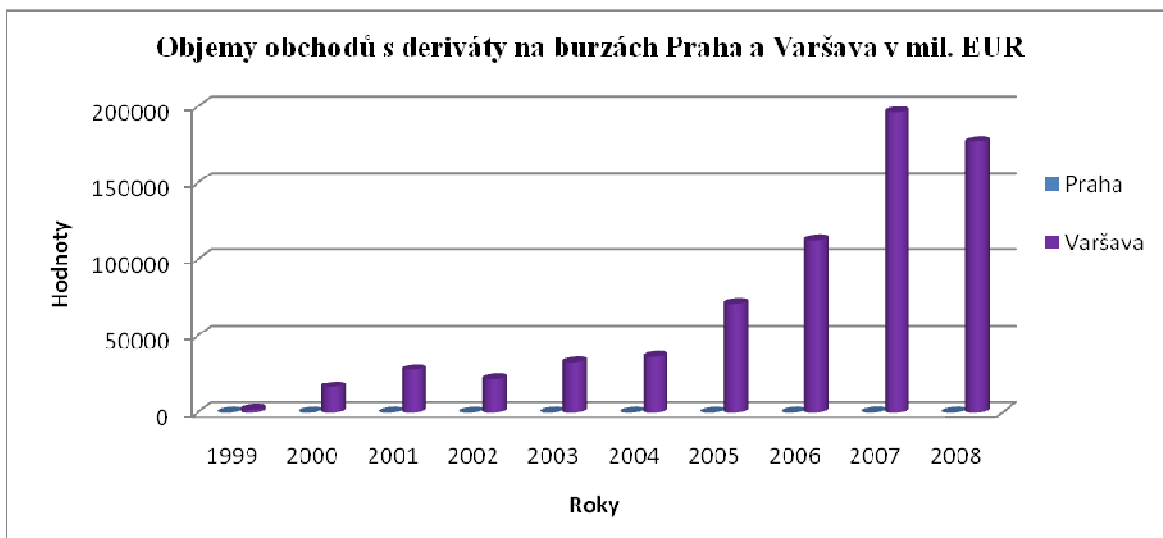
Tab. 4.8 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
1999	0	1 809,1
2000	0	16 651,1
2001	0	28 024,4
2002	0	21 969,9
2003	0	33 011,6
2004	0	36 450,9
2005	0	70 903,7
2006	1,4	112 744,3
2007	111,6	196 330,1
2008	46,4	177 093,2

Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

Vývoj ročních objemů obchodů s deriváty na Varšavské burze měl do roku 2001 rostoucí tendenci. V roce 2002 došlo ke snížení objemu obchodů o 6 054,5 mil. EUR vzhledem k předchozímu roku. Od roku 2003 má vývoj objemů obchodů opět rostoucí tendenci. Svého maxima obchodovaných derivátů dosáhla GPW stejně jako BCPP v roce 2007. V tomto roce převyšují roční objemy obchodů s deriváty na GPW objemy obchodů na BCPP o 196 213,5 mil. EUR. V roce 2008 došlo u obou burz k mírnému snížení obchodů způsobenému již zmiňovanou počínající světovou finanční krizí.

Graf 4.8 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

4.3.3 Vzájemné srovnání

Tab. 4.9 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR

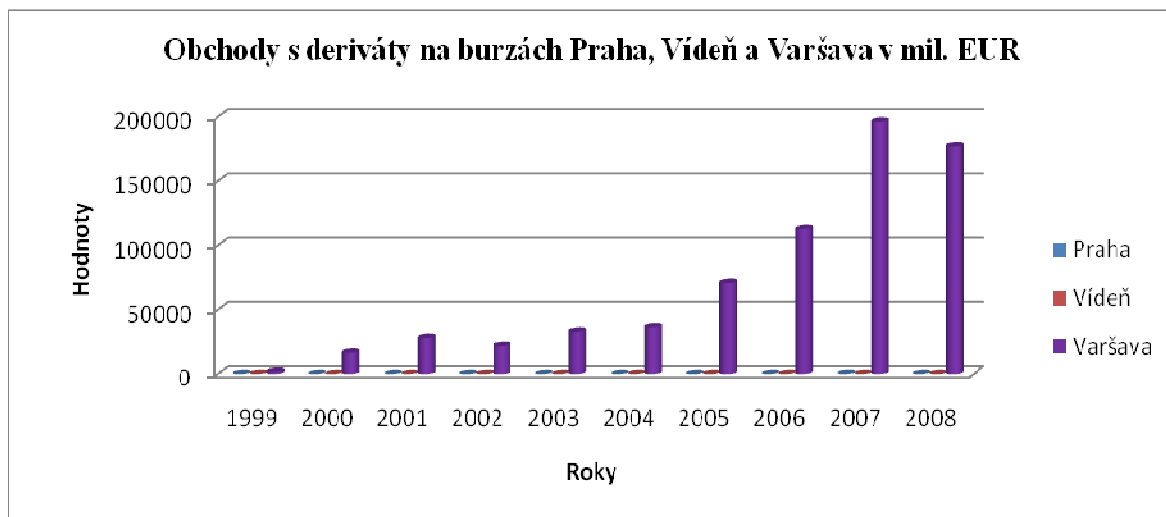
Rok	Praha	Vídeň	Varšava
1999	0	1,74	1 809,1
2000	0	2,03	16 651,1
2001	0	1,80	28 024,4
2002	0	1,33	21 969,9
2003	0	1,39	33 011,6
2004	0	2,24	36 450,9
2005	0	1,05	70 903,7
2006	1,4	1,31	112 744,3
2007	111,6	1,32	196 330,1
2008	46,4	1,23	177 093,2

Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

Nejrozvinutější trh s deriváty vlastní Burza cenných papírů Varšava, což názorně zobrazuje Graf 4.9 ročních objemů obchodů s deriváty ve sledovaném období. Vedle hodnot Varšavské burzy jsou hodnoty obchodů s deriváty na Pražské a Vídeňské burze téměř zanedbatelné. BCPP začala s deriváty obchodovat teprve v roce 2006 a nemá

v tomto směru dlouholetou tradici jako burzy ve Vídni a Varšavě, ale hned ve druhém roce obchodování zvýšila roční objem obchodů více jak osmdesátkrát.

Graf 4.9 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP, WBAG a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.wienerbourse.at, www.gpw.pl

Na základě srovnání Vídeňské a Varšavské burzy cenných papírů s Burzou cenných papírů Praha lze konstatovat, že nejrozvinutější a nejnávštěvnější akciový trh, založený na dlouholeté tradici, se nachází v Rakousku. Akciový trh na GPW dosahoval historicky hodnotově podobných a v některých letech srovnatelných objemů obchodů vzhledem k obchodovanému množství akcií na WBAG, ale pokud jde o akciové obchody na BCPP, dosahují obchody v porovnání s těmito burzami dlouhodobě nízkých hodnot, především kvůli neblahým důsledkům kupónové privatizace. Obchody s dluhopisy jsou preferovány především na českém trhu, na rozdíl od rakouského a polského trhu, na kterých převažují právě akciové obchody. Od roku 2001 dochází i na české burze cenných papírů k pozvolnému poklesu množství obchodovaných dluhopisů a to v důsledku přesunu těchto obchodů na mezibankovní trh. Nejvyšších ročních hodnot objemů obchodů s deriváty dosahuje ve zkoumaném období jednoznačně Burza cenných papírů Varšava. BCPP i WBAG dosahují v porovnání s Varšavskou burzou téměř zanedbatelných hodnot. Na Pražské burze jsou tyto hodnoty způsobeny nedávným vstupem na trh finančních derivátů, zatímco derivátové obchody na Vídeňské burze mají konstantní charakter po celé sledované období.

4.4 Současná situace na kapitálovém trhu

Jednou z klíčových priorit Evropské unie je dynamický proces integrace evropského kapitálového trhu. Odstranění rozdílných finančních trhů vede ke zvýšení jejich alokační a operační efektivity, mobilizaci úspor na celoevropské úrovni a možnosti lepší diverzifikace rizika investorů.

Výrazné úsilí EU v oblasti tvorby jednotného kapitálového trhu podněcuje rostoucí počet aliancí a fúzí mezi evropskými burzami. Výsledkem integračních aktivit jednotlivých národních burzovních trhů je burzovní spolupráce. Její podstatou je snaha zefektivnit či zdokonalit dosavadní fungování burz. Burzovní spolupráce může fungovat formou pracovních setkání, poskytnutí obchodního systému jiné burze (tj. outsourcing), společného podniku, strategických aliancí, fúzí či akvizice. S rostoucí koncentrací se zvyšuje konkurence mezi burzami, což znamená, že na budoucím jednotném evropském kapitálovém trhu není místo pro malé izolované burzy. Burza cenných papírů Praha byla donedávna vzhledem k nízkému objemu obchodů, malému počtu členů a likviditě koncentrovaná v úzkém segmentu trhu právě jednou z těchto malých izolovaných burz.

BCPP měla tedy několik možností směru jejího vývoje. Jednou z nich bylo přímé vyjednávání a aliance se silnou evropskou burzou, např. s Německou burzou cenných papírů. BCPP by se tedy stala součástí velkého systému za nízké vynaložené náklady. Další možností byl outsourcing software silné evropské burzy, kdy by BCPP navázala volnější spojení s významnou evropskou burzou a obě burzy by pak vystupovaly vždy společně. Poslední možností bylo zapojení se do regionální aliance, kdy mohla být vytvořena užší spolupráce s Varšavskou a Budapešťskou burzou, popřípadě s Vídeňskou, Lublaňskou nebo Bratislavskou burzou cenných papírů.

Koncem roku 2008 došlo k prodeji většinového podílu Burzy cenných papírů Praha, který převzala Vídeňská burza. Ta je nyní více jak 90% držitelem akcií BCPP. WBAG si klade za cíl expandovat na rostoucích trzích ve střední a východní Evropě. Burza cenných papírů Praha se stala součástí aliance burz cenných papírů v Budapešti, Lublani a Vídni, kterou založila Wiener Börse. Do budoucna plánuje WBAG vytvořit obchodní systém pro všechny čtyři burzy, aby tak usnadnila obchodování s akciemi v rámci regionu a rovněž pěstuje úzkou spolupráci s dalšími veřejnými kapitálovými trhy v regionu, např. s burzami v Bukurešti, Sarajevu či Banja Luce.

Zájem o BCPP projevilo zhruba deset burz z celého světa. Mezi největší zájemce patřila Newyorská, již zmiňovaná Vídeňská nebo Varšavská burza cenných papírů. GPW se však do soutěže přihlásit nemohla, protože nesplňovala hlavní podmínku, a to že zájemce o koupi nesmí být ve vlastnictví státu. Varšavská burza cenných papírů zůstává tedy nadále samostatná.

Společný regionální postup středoevropského prostoru při vyjednávání se silnou evropskou burzou může vést k přijetí vzájemně plně kompatibilního modelu obchodování. Vytvoří se tak středoevropský kapitálový trh napojený na silnou evropskou burzu. Proto je vhodné, aby regionální aliance postupovala ve vyjednávání se silnou evropskou burzou. Tento postup by do budoucna přinesl svým členům přímý přístup na zahraniční kapitálový trh a registrovaným cenným papírům možnost obchodování na celoevropské úrovni.

5 Závěr

Finanční trh je systémem institucí a instrumentů, které zabezpečují pohyb peněz a kapitálu ve všech jeho formách mezi různými ekonomickými subjekty. Pro finanční trh je velmi důležitý trh finančních zprostředkovatelů, který je tvořen většinou velkých finančních ústavů, jimiž jsou banky, pojišťovny, záložny, penzijní fondy, investiční fondy, leasingové společnosti a další obdobné organizace. Mezi hlavní organizátory trhu patří burza cenných papírů, která na určitém místě umožňuje obchody s cennými papíry, dohlíží na dodržování zákonů či poskytuje informace pro vývoj národního hospodářství.

Teoretická část práce obsahuje pojmy potřebné k získání základních znalostí v oblasti burzovní problematiky. V práci byly popsány pojmy burza, organizace burzy, její funkce, význam, druhy burz a burzovní obchody.

V praktické části práce byly charakterizovány burzy cenných papírů Praha, Vídeň a Varšava na základě předem stanovených teoretických hledisek, a to historie burzy, organizační struktura burzy, burzovní obchody, burzovní trhy a indexy daných burz. V další kapitole práce pak byly tyto burzy srovnány z hlediska ročních objemů obchodů s akciemi, dluhopisy a deriváty v letech 1999 - 2008. Na konci kapitoly byla popsána současná situace na evropském kapitálovém trhu a jeho pravděpodobný vývoj v budoucnosti.

Ze srovnání jednotlivých burz na základě ročních objemů obchodů s akciemi vyplývá, že nejrozvinutější trh je na Vídeňské burze cenných papírů. Obchodní aktivita na trhu s dluhopisy Burzy cenných papírů Praha svým obratem značně převyšuje aktivitu při obchodování s akciemi a deriváty na této i ostatních burzách. V posledních letech však dochází na českém trhu k přesunu dluhopisových obchodů na mezibankovní trh. Nejvyšších ročních objemů obchodů s deriváty dosahuje ve sledovaném období Burza cenných papírů Varšava na rozdíl od české a rakouské burzy, které dosahují velmi nízkých ročních hodnot.

Pro burzy cenných papírů střední a východní Evropy je velmi důležité, aby do dalších let podnikaly společné kroky v rámci vytvoření jednotného kapitálového trhu. Tímto by se značně zatraktivnil kapitálový trh, docházelo by ke snižování nákladů burzovních operací a k rozšiřování burzovních služeb v rámci Evropské unie.

Seznam literatury

a) knihy:

DĚDIČ, Jan. Burza cenných papírů a komoditní burza. 1. vyd. Praha: Prospektum, 1992. 295s. ISBN 80-85431-62-9.

JÍLEK, Josef. Finanční trhy. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 460 s. ISBN 80-86119-55-6.

PAVLÁT, Vladislav. Burzy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2003. 126 s. ISBN 80-2390-230-X.

PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1993. 389s. ISBN 80-85424-90-8.

b) právní předpisy:

Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

c) internetové zdroje:

<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Burzovni-Indexy>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Historie-Burzy>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu>

http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/klicova_data_93-08.pdf

http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Rocni_udaje_v_EUR_a_USD.pdf

<http://en.wienerbourse.at/about/company/organigramm/index.html>

<http://en.wienerbourse.at/about/history/>

http://en.wienerbourse.at/marketplace_products/segmentation/

http://en.wienerbourse.at/marketplace_products/trading/

http://en.wienerbourse.at/prices_statistics/statistics/yearly/index.html

http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=e_ogieldzie&sky=1&i=index&nagnaz=About%20the%20Exchange

http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=e_ogieldzie&k=7&i=/regulacje/opis&sky=1

http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=e_ogieldzie&k=9&i=/struktura/overview&sky=1

http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=e_informacje&k=7&i=/indices_n/indices&sky=1

http://www.gpw.pl/gpw.asp?cel=e_informacje&k=3&i=/publications/publications&sky=1

<http://akcie.penize.cz/15865-historie-burz>

http://www.europeum.org/disp_category.php?cid=3

<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/burza-praha/historie-burzovnictvi/>

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/198910-predstavujeme-videnskou-burzu-wbag->

<http://www.tradingglobal.cz/polsko>

<http://www.tradingglobal.cz/rakousko>

Seznam zkratek

AOS	Automatizovaný obchodní systém
ATX	Austrian traded index
B CPP	Burza cenných papírů Praha
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
EUR	Euro
EXAA	Energy Exchange of Austria
FESE	Federace evropských burz
GPW	Gielda Papierow Wartosciowych
IATX	Immobilien austrian traded index
KOBOS	Kontinuální burzovní systém
PLN	Polský zlotý
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum
US SEC	Americká Komise pro cenné papíry a burzy
ViDX	Vienna dynamic index
WARSET	Warsaw stock exchange trading systém
WBAG	Wiener Börse AG
WBI	Wiener Börse Index
XETRA	Exchange Electronic Trading

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že údaje o bakalářské práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé bakalářské práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....

jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....