Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí

Diplomová práce

Veřejné kapitálové trhy České republiky

Bc. Hana Šímová

© 2014 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra obchodu a financí

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Šímová Hana

Podnikání a administrativa

Název práce

Veřejné kapitálové trhy České republiky

Anglický název

Public Capital Markets of the Czech Republic

Cíle práce

Cílem rešeršní části diplomové práce je charakterizovat funkce, organizaci a uspořádání kapitálových trhů v České republice. Hlavním cílem práce je komparace minulého obchodního systému Burzy cenných papírů Praha, a. s. s novým obchodním systémem XETRA.

Metodika

Rešeršní část diplomové práce bude zpracována metodou deskripce, na základě syntézy poznatků získaných z odborných literárních zdrojů, pojednávajících o veřejných kapitálových trzích České republiky a jejich obchodních systémech. Pro naplnění hlavního cíle práce bude využita zejména matoda komparace jednotlivých obchodních systémů, a to na základě výsledků provedené analýzy jejich parametrů.

Harmonogram zpracování

Zpracování cílů a metodiky: 1/2013 - 4/2013
Syntéza výchozí znalostní báze: 5/2013 - 9/2013
Analýza obchodních sytémů jednotlivých kapitálových trhů: 10/2013 - 12/2013
Komparace obchodních systímů: 1/2014 - 2/2014
Diskuse, výsledky a závěr: 3/2014

Rozsah textové části

60 - 80 stran

Klíčová slova

Kapitál, kapitálový trh, investor, investiční nástroje, investiční zprostředkovatel, Burza cenných papírů Praha, a. s., RM-systém, XETRA

Doporučené zdroje informací

HUSÁK Z., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, nakladatelství C. H. BECK, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9
ŠTÝBR D., Začínáme obchodovat a investovat na kapitálových trzích, GRADA 2011, ISBN 978-80-247-3648-8
VESELÁ J., Investování na kapitálových trzích, Praha: Wolters Kluwer Česká republika 2011, ISBN 978-80-7357-647-9
MUSÍLEK P., Trhy cenných papírů, Praha: Ekopres 2011, ISBN 978-80-86929-70-5
RADVAN M., Právo kapitálového trhu, Brno: Masarykova univerzita, 2010, ISBN 978-80-210-5277-2

Vedoucí práce

Ulrich Milan, Ing.

Termín odevzdání

březen 2014

Ing. Helena Čermáková, Ph.D.
Vedoucí katedry

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE
Provozně ekonomická fakulta

prof. Ing. Jan Hron, DrSc., dr. h. c.
Děkan fakulty

V Praze dne 24.1.2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Veřejné kapitálové trhy České republiky" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne _____

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Milanu Ulrichovi za odborné vedení mojí diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala mým rodičům a prarodičům za veškerou podporu při studiu.

Veřejné kapitálové trhy České republiky

Public Capital Markets of the Czech Republic

Souhrn

Rešeršní část diplomové práce se v počátku zabývá charakteristikou finančního trhu a jeho strukturou. Následně jsou vymezeny informace o historii českého kapitálového trhu, jeho účastnících a investičních instrumentech. Další část práce popisuje burzovní trhy v České republice, přičemž se blíže zaměřuje se na Burzu cenných papírů Praha, a. s., a to na její historii, obecné informace o burze, podstatu burzovního obchodu, burzovní orgány, členství a burzovní indexy.
V analytické části práce je charakterizován původní obchodní systém, který byl na Burze cenných papírů Praha, a. s. využíván do roku 2012 a obchodní systém Xetra, který se stal jeho nástupcem. Tyto dva obchodní systémy jsou dále komparovány na základě stanovených kritérií, jež představují nejzásadnější změny doprovázející implementaci systému Xetra. V závěru práce jsou zhodnoceny dopady zavedení této nové platformy.

Klíčová slova: finanční trh, kapitálový trh, investiční instrumenty, burza cenných papírů, systém pro podporu akcií a dluhopisů, tvůrce trhu, automatické obchody, kontinuální obchodování, blokové obchody, obchody s účastí specialisty, obchody s futures, Xetra

Summary

The theoretical part of thesis deals in the beginning with characteristics of financial market and it´s structure. Subsequently is defined information about the history of Czech capital market, it´s participants and investment instruments. Next part of the thesis describes stock markets in the Czech republic and focuses on Prague Stock Exchange – it´s history, basic information, nature of exchange trading, exchange authorities, membership and stock indexes.
Analytical part of thesis characterizes a trading system, which was used at the stock exchange until the year 2012, and it´s follower trading system Xetra. These two trading systems are compared on the basis of specified criteria, which represent the main changes with introduction of Xetra. In conclusion is judged the impact of introduction new system.

Keywords: financial market, capital market, investment instruments, stock market, support system for stocks and bonds, market maker, automatical trades, continuous trades, block trades, trades with the participation of specialist, trades with futures, Xetra

OBSAH

1 Úvod 11

2 Cíl a metodika práce 12

3 Přehled řešené problematiky 13

3.1 Finanční trh 13

3.1.1 Dohled nad finančními trhy 13

3.1.2 Struktura finančního trhu 14

3.1.2.1 Struktura finančního trhu dle Veselé (2011) 14

3.1.2.2 Struktura finančního trhu dle Pavláta (2005) 16

3.2 Kapitálový trh 18

3.2.1 Historie vzniku českého kapitálového trhu 19

3.2.2 Účastníci kapitálové trhu 20

3.2.3 Investiční instrumenty kapitálového trhu 22

3.2.3.1 Vymezení investičních instrumentů zákonem 22

3.2.3.2 Charakteristické znaky investičních instrumentů 23

3.2.3.2.1 Investiční cenné papíry 23

3.2.3.2.2 Finanční deriváty 33

3.3 Burzovní trhy v České republice 37

3.3.1 Burzovní obchody dle doby plnění 38

3.3.2 Burza cenných papírů Praha, a. s. 39

3.3.2.1 Historie BCPP, a. s. 39

3.3.2.2 Obecné informace o BCPP, a. s. 40

3.3.2.3 Podstata burzovního obchodu na BCPP, a. s. 41

3.3.2.4 Orgány BCPP, a. s. 42

3.3.2.5 Členství na BCPP, a. s. 44

3.3.2.6 Burzovní indexy 46

3.3.2.6.1 Index PX 46
3.3.2.6.2 PX-GLOB 47
3.3.3 RM-systém, česká burza cenných papírů, a. s. 47
4 Analytická část 49
4.1 Obchodování na BCPP, a. s. do roku 2012 49
4.1.1 Předmět obchodování 49
4.1.2 Typy obchodů v obchodním systému BCPP, a. s. 51
4.1.2.1 Obchody ve SPADu s účastí tvůrců trhu 51
4.1.2.2 Automatické obchody 52
4.1.2.2.1 Aukční režim (fixing) 52
4.1.2.2.2 Kontinuální režim (KOBOS) 54
4.1.2.3 Blokové obchody 55
4.1.2.4 Obchody s účastí specialisty 56
4.1.2.5 Futures obchody 56
4.2 Obchodování na nové platformě Xetra 56
4.2.1 Předmět obchodování 57
4.2.2 Typy obchodů v obchodním systému Xetra 57
4.2.2.1 Automatické obchody 58
4.2.2.1.1 Aukce 58
4.2.2.1.2 Kontinuální obchodování 59
4.2.2.1.3 Kontinuální aukce 59
4.2.2.2 Registrované obchody (OTC clearing) 60
4.2.3 Obchodní fáze 60
4.2.4 Objednávky v systému Xetra 61
4.2.4.1 Typy objednávek 61
4.2.4.2 Platnost objednávky 63

4.2.4.3 Vyřízení objednávky 63
4.2.4.4 Omezení objednávek dle obchodní fáze 64
4.3 Komparace minulého obchodního systému na BCPP, a. s. s platformou Xetra .. 64
4.3.1 Struktura a segmenty burzovního trhu 64
4.3.2 Automatické obchody 66
4.3.2.1 Automatické obchody v minulém burzovním systému 66
4.3.2.2 Automatické obchody v obchodním systému Xetra 67
4.3.3 Obchodování s akciemi a dluhopisy 69
4.3.3.1 Obchodování a akciemi a dluhopisy v minulém obchodním systému ... 69
4.3.3.2 Obchodování a akciemi a dluhopisy v systému Xetra 71
4.3.4 Obchodování se strukturovanými produkty 73
4.3.4.1 Obchodování v rámci obchodů s účastí specialisty 73
4.3.4.2 Obchodování se strukturovanými produkty v systému Xetra 74
4.3.5 Obchodování s futures 76
4.3.5.1 Futures v minulém obchodním systému 76
4.3.5.2 Futures v obchodním systému Xetra 76
4.3.6 Blokové obchody 77
4.3.6.1 Blokové obchody v minulém obchodním systému 77
4.3.6.2 Blokové obchody v obchodním systému Xetra 77
4.3.7 Mnohostranné obchody – Start market 78
4.3.8 Poplatky za obchodování na burze 79
4.3.9 Informace o hloubce trhu 80
4.3.10 Možnosti nových pokynů 80
4.3.11 Parametry, platnost a vypořádání objednávek 84
4.3.12 Obchodní harmonogram 85
5 Diskuze a závěr 87

Seznam použité literatury a dalších pramenů **90**

Seznam tabulek **94**

Seznam obrázků **94**

Seznam zkratek **95**

Přílohy **96**

1 Úvod

Tématem diplomové práce jsou veřejné kapitálové trhy v České republice se zaměřením na Burzu cenných papírů Praha, a. s. Stěžejní část práce se zabývá komparací minulého obchodního systému na burze s novou obchodní platformou Xetra. Tento obchodní systém využívají již tři ze čtyř členů společenství CEE Stock Exchange Group, kteří tvoří největší burzovní skupinu ve střední a východní Evropě, a to slovinská burza v Lublani, rakouská burza ve Vídni a od konce listopadu roku 2012 i tuzemská Burza cenných papíru Praha, a. s. Posledním členem je maďarská burza se sídlem v Budapešti, která již také zahájila přípravná opatření pro implementaci této platformy.

Pražská burza se zavedením systému učinila poslední zásadní krok směřující k úplné integraci společenství. Jeho hlavním cílem je zvyšování likvidity členských burz prostřednictvím zajištění snadnějšího přístupu k místním trhům a produktům, který je usnadněn právě prostřednictvím sdílené platformy Xetra.

Rešeršní část diplomové práce se v první podkapitole zabývá charakteristikou finančního trhu a jeho strukturou. Následující podkapitola je zaměřena na kapitálový trh v České republice, konkrétně na jeho historii, účastníky kapitálového trhu a charakteristiku jednotlivých investičních instrumentů. Další podkapitola vymezuje burzovní trhy a dále uvádí obecné informace o Burze cenných papírů Praha, a. s. a o RM-systému, české burze cenných papírů a. s. Z hlediska BCPP, a. s. se zaměřuje na její historii, podstatu obchodů na burze, její orgány, členství a burzovní indexy.

Analytická část práce se skládá ze tří podkapitol. První podkapitola se zabývá charakteristikou minulého obchodního systému na burze z hlediska předmětu obchodování a typů obchodů. Druhá podkapitola dále popisuje novou obchodní platformu Xetra nejen z hlediska předmětu a typu obchodů, ale dále popisuje obchodní fáze a nové typy objednávek. Třetí podkapitola je podkapitolou stěžejní a zabývá se komparací předchozího obchodního systému burzy s obchodní platformou skupiny CEESEG – Xetra. Tyto obchodní systémy jsou srovnávány na základě klíčových změn, ke kterým se zavedením nové platformy došlo.

2 Cíl a metodika práce

Diplomová práce si kladla dva hlavní cíle:

1. Cílem rešeršní části diplomové práce bylo charakterizovat funkce, organizaci a uspořádání kapitálových trhů v České republice.

2. Hlavním cílem analytické části práce byla komparace minulého obchodního systému Burzy cenných papírů Praha, a. s. s novým obchodním systémem Xetra.

Pro naplnění prvního cíle, tedy zpracování rešeršní části práce, bylo využito poznatků ze sekundárních zdrojů informací, a to odborných literárních a internetových zdrojů, burzovních předpisů a příslušných zákonů upravujících obchodování s investičními instrumenty na kapitálovém trhu.

Pro zpracování analytické části práce bylo v rámci podkapitol charakterizujících minulý obchodní systém na Burze cenných papírů Praha, a. s. a nově zavedenou obchodní platformu Xetra využito zejména burzovních předpisů vymezujících pravidla obchodování v těchto systémech. Tyto podkapitoly byly analyzovány z hlediska dílčích celků vymezujících fungování systému jako komplexu. Pro poslední podkapitolu analytické části byla využita metoda komparace. Systémy byly srovnávány na základě hlavních změn, ke kterým došlo se zavedením systému Xetra. Tyto změny, tak tvořily hlavní srovnávací kritéria těchto systémů.

Změny byly posuzovány v oblasti struktury a segmentů burzovního trhu; automatických obchodů; obchodování s akciemi a dluhopisy; obchodování se strukturovanými produkty; obchodování s futures; blokových obchodů; mnohostranných obchodů; poplatků za obchodování na burze; informací o hloubce trhu; využití nových pokynů; parametrů, platnosti a vypořádání objednávek a v oblasti obchodního harmonogramu.

Na základě syntézy, indukce a dedukce byl vyvozen závěr shrnující zjištěné poznatky a jejich možné dopady, které změna obchodního systému na Burze cenných papírů Praha, a. s. bude mít.

3 Přehled řešené problematiky

3.1 Finanční trh

V každém časovém okamžiku se různé subjekty nacházejí v pozicích přebytku či deficitu. Přesun investičních prostředků od přebytkových subjektů k deficitním se uskutečňuje prostřednictvím systému finančních trhů neboli finančního systému. Finanční trh tak umožňuje začlenění dočasně volných finančních prostředků do ekonomického systému, které by za jiných okolností zůstaly nevyužity. Finanční systém plní mnoho důležitých funkcí. Jedná se o funkci depozitní[1] a kreditní[2]; dále vykonává správu nad vloženými investicemi; minimalizuje důsledky inflace; plní funkci likvidity, jelikož je možné snadno přeměnit různé druhy finančních aktiv na hotovost; zprostředkovává všechny druhy plateb; je důležitým zdrojem informací a díky diverzifikaci nabízeného investičního portfolia plní funkci ochrany proti riziku. (Nývltová, 2009)

Obecně je finanční trh systémem institucí a instrumentů, prostřednictvím něhož dochází ke střetu nabídky a poptávky po finančních prostředcích. Finanční trh je zároveň odrazem stavu a zdraví domácí ekonomiky, dochází zde k přelévání finančních toků jak od tuzemských subjektů, tak od subjektů ze zahraničních ekonomik. Finanční trh lze rozdělit na trh peněžní, devizový, trh drahých kovů a trh kapitálu, kterým se bude konkrétně zabývat tato diplomová práce. Kapitálový trh se liší od peněžního trhu zejména délkou splatnosti finančních instrumentů obchodovaných na daném trhu. Na peněžním trhu jsou obchodovány instrumenty zpravidla se splatností kratší jak jeden rok a na kapitálovém trhu se obchoduje se střednědobými a dlouhodobými instrumenty. (Veselá, 2011)

3.1.1 Dohled nad finančními trhy

Do roku 2004 vykonávaly dohled nad finančním systémem 4 instituce, které se specializovaly na činnost konkrétních subjektů a to, Česká národní banka vykonávající dohled nad bankami, Komise pro cenné papíry zaměřující se na oblast kapitálového trhu, Ministerstvo financí specializující se na oblast pojišťovnictví a Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, vykonávající dohled nad družstevním peněžnictvím. V roce 2006 došlo

[1] Depozitní funkce zprostředkovává ukládání volných investičních prostředků.
[2] Kreditní funkce zprostředkovává přesun volných investičních prostředků k deficitním subjektům.

k integraci těchto institucí v jeden orgán vykonávající dohled nad finančním systémem, Českou národní banku. (Nývltová, 2009)

Kromě samotného dohledu nad subjekty působícími na finančním trhu, ČNB také provádí analýzy vývoje finančního systému, pečuje o bezpečnost a rozvoj finančního trhu a přispívá ke stabilitě finančního systému jako celku. Se zákonem č. 57/2006 Sb. o sjednocení dohledu nad finančním trhem České republiky do rukou ČNB, vznikl rovněž tzv. Výbor pro finanční trh, jako poradní orgán bankovní rady. Zabývá se otázkami týkající se regulace a dohledu nad finančním trhem, rovněž se vyjadřuje k významným trendům ve vývoji finančního sektoru. (Výroční zpráva ČNB 2012 [online]. [cit. 2013-6-24])

3.1.2 Struktura finančního trhu

Na finanční trh lze pohlížet a členit jej z různých hledisek, kterými může být například dle Veselé (2011) způsob alokace kapitálu mezi jednotlivými účastníky trhu, pořadí prodeje cenných papírů či dle hlediska druhu obchodovaných finančních instrumentů.

Další pohled na jednotlivé segmenty finančního trhu rozvádí ve své publikaci Pavlát (2005), který kromě členění finančního trhu dle alokace kapitálu mezi deficitními a přebytkovými subjekty (přímé, polopřímé a nepřímé financování) dále specifikuje finanční trh z hlediska užšího a širšího pohledu.

3.1.2.1 Struktura finančního trhu dle Veselé (2011)

Členění dle alokace kapitálu mezi účastníky trhu

Podle postupu a způsobu alokace finančních prostředků mezi přebytkovými a deficitními účastníky kapitálového trhu jej lze členit na přímé, polopřímé a nepřímé alokace finančních zdrojů.

Při přímé alokaci dochází k přesunu investičních prostředků mezi subjekty přímo bez jakéhokoliv finančního zprostředkovatele. Typickým příkladem je zapůjčení prostředků proti úpisu dlužníka či nákup cenných papírů přímo od emitenta.

Při nepřímé alokaci stojí vždy mezi dlužníkem a věřitelem zprostředkovatel (banka, investiční a penzijní fond, pojišťovna, spořitelna atd.). Tyto subjekty emitují vlastní inves-

tiční nástroje, které nabízejí přebytkovým subjektům a za získané prostředky zkupují investiční nástroje od subjektů, které se nacházejí v deficitu. Tento způsob alokace kapitálu označuje Veselá za efektivnější, méně rizikový a v konečné podobě i likvidnější formu spojení účastníků kapitálového trhu.

Polopřímá alokace zdrojů je postavena na kombinací přímého a nepřímého způsobu. Deficitní a přebytkové subjekty zde využívají služeb zprostředkovatele (investiční společnost, obchodník s cennými papíry), který představuje zdroj informací obou stran. Jeho další důležitou funkcí je kontaktování potencionálních zájemců o koupi či prodej cenných papírů klienta.

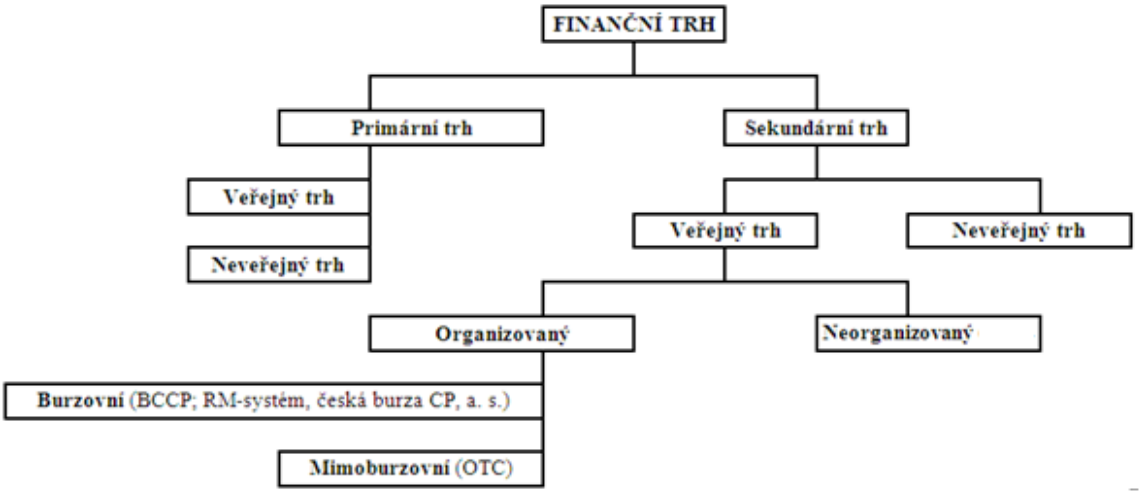
Členění dle pořadí prodeje cenných papírů

Z tohoto hlediska lze členit finanční trh na trh primární a sekundární. Na primárním trhu dochází k prodeji nově emitovaného cenného papíru. Aktivity, které souvisejí s přípravou a provedením emise si může zajišťovat buď emitent sám, v tom případě se jedná o tzv. vlastní emisi nebo využívá služby obchodníků s cennými papíry či investičních bank, v tom případě se jedná o emisi cizí. Primární trh může nabývat podoby veřejného a neveřejného trhu. Na veřejném trhu je emise cenných papírů nabízena formou veřejné nabídky, tendru či volného prodeje široké investorské veřejnosti. Na neveřejném trhu jsou cenné papíry nabízeny vymezené skupině investorů.

Na sekundárním trhu jsou obchodovány dříve emitované cenné papíry již po několikáté. Sekundární trh je možné členit stejně jako trh primární na veřejný a neveřejný. Veřejný sekundární trh může nabývat organizované podoby (burza nebo mimoburzovní trh) či neorganizované. Neveřejný trh funguje na principu individuálně smluvených prodejů, popřípadě nákupů mezi investory a dlužníky v dohodnutém objemu a ceně.

V České republice je burzovním trhem Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-systém, česká burza cenných papírů, a. s. Mimoburzovní trhy jsou často označovány jako tzv. OTC trhy („over the counter makers“). I když se nejedná o burzovní systém, OTC trhy také podléhají příslušným regulačním předpisům a odpovídajícímu dozoru. Funkci OTC trhu plnil v České republice do roku 2008 právě RM- systém. Schéma podoby českého finančního trhu viz obr. 1.

Obrázek 1: Schéma českého finančního trhu po roce 2009



Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Jitky Veselé *„Investování na kapitálových trzích"*.

Členění dle druhu obchodovaných investičních instrumentů

Z tohoto hlediska jsou rozlišovány čtyři typy trhů a to trh peněžní, kapitálový, devizový a trh reálných aktiv.

Na peněžním trhu jsou emitovány a obchodovány výlučně krátkodobé finanční instrumenty se splatností do 1 roku a je typický nízkou mírou výnosnosti, nízkým rizikem, ovšem vysokou likviditou. Na kapitálovém trhu jsou obchodovány instrumenty se střednědobou až dlouhodobou splatností. Jedná se o akcie; státní, podnikové a bankovní dluhopisy; podílové listy; hypoteční zástavní listy; investiční certifikáty a finanční deriváty. Pro devizový trh je charakteristický obchod s pohledávkami v cizích měnách s různou dobou splatnosti a pro trh reálných aktiv obchod s tzv. reálnými aktivy[3].

3.1.2.2 Struktura finančního trhu dle Pavláta (2005)

Členění dle alokace kapitálu mezi účastníky trhu

Pavlát (2005) člení finanční trh v tomto případě jako Veselá (2011) a to dle postupu a způsobu alokace finančních prostředků mezi přebytkovými a deficitními účastníky kapitálového trhu na přímou, polopřímou a nepřímou alokaci finančních zdrojů.

[3] Reálným aktivem je druh instrumentu, který je vázán na konkrétní předmět, popřípadě komoditu. Jedná se o investice do zlata a drahých kovů, sbírek, nemovitostí, nerostných surovin a dalších. (Veselá, 2011)

Tento pohled se v zásadě výrazně neliší. K nepřímému financování blíže specifikuje základní zdroje kapitálu zprostředkovatelských subjektů (bank, pojišťoven, penzijních fondů, investičních společností a investičních fondů).

U bank tvoří hlavní pohledávky poskytnuté úvěry, půjčky, hypoteční úvěry, nakoupené investiční nástroje atd. Hlavním zdrojem cizího kapitálu a tedy stranou závazků banky jsou šekovatelné a úsporné účty a vlastní cenné papíry (akcie, hypoteční zástavní listy, vkladové listy, depozitní certifikáty aj.) U pojišťoven a penzijních fondů představuje hlavní zdroj kapitálu přijaté pojistné a příspěvky zaměstnavatelů a zaměstnanců. Stranu pohledávek tvoří nakoupené akcie, státní a komunální dluhopisy. U investičních společností a investičních fondů jsou zdroji kapitálu akcie a emitované podílové listy. Z těchto prostředků jsou poté nakupovány různé formy investičních nástrojů obchodovatelných na peněžním a kapitálovém trhu.

U polopřímého financování používá Pavlát pro označení zprostředkovatelského subjektu pojem „market maker“ neboli tvůrce trhu. Jeho hlavní úlohu spatřuje v tom, že je schopen prostřednictvím svých nákupů a prodejů rozdělit velké emise cenných papírů na menší části, které jsou pak lépe dostupné drobnějším investorům. Tímto přispívá k přeměně úspor na investice a podporuje základní funkce peněz. Dalším faktem je, že výrazně přispívají k rozvoji sekundárních trhů a současně působí svojí činností na pokles informačních nákladů.

Členění z hlediska užšího a širšího pohledu na finanční trh

Na finančním trhu je možné se setkat s řadou různých subjektů emitujících rozmanité druhy finančních nástrojů. Tyto finanční nástroje je možno vyčlenit do tří základních podskupin – peníze; instrumenty související s úvěrovými a depozitními transakcemi; cenné papíry a deriváty.

Na základě těchto podmnožin lze vymezit, i když ne však zcela jednoznačně, tři základní segmenty finančního trhu – peněžní trh, úvěrový trh a trh kapitálu.

Mezi hlavní instituce obchodující na peněžním trhu patří centrální banka, komerční banky, veřejný sektor a velké finanční firmy. Náplní peněžního trhu je realizace měnové

politiky prostřednictvím centrální banky, vzájemné obchodování s mezibankovními depozity mezi komerčními bankami a obchodování s krátkodobými dluhovými cennými papíry.

Mezi hlavní instituce vystupující na úvěrovém trhu jsou komerční banky, stát, firmy, domácnosti a veřejný sektor. Majoritními finančními nástroji jsou úsporné a šekovatelné účty, úvěrové smlouvy a smlouvy alternativního financování.

Na kapitálovém trhu dochází k zhodnocování středně a dlouhodobých volných peněžních prostředků prostřednictvím investic do cenných papírů a od nich odvozených investičních nástrojů. Ze zákona patří mezi účastníky kapitálového trhu obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a profesionální zákazník[4].

Finančním trh v širším slova smyslu Pavlát označuje za komplex všech tří segmentů a to peněžního trhu, úvěrového trhu a trhu kapitálu. Finanční trh v užším slova smyslu definuje jako trh s cennými papíry, jehož součástí je trh kapitálu a část peněžního trhu, na které jsou emitovány a obchodovány cenné papíry s krátkodobou splatností (kratší než jeden rok.)

3.2 Kapitálový trh

Kapitál je jedním z výrobních faktorů, které vstupují do výroby a na rozdíl od práce a půdy je výsledkem předchozí výroby. Nebyl však vyroben pro bezprostřední spotřebu, ale proto, aby se stal výrobním faktorem. Výsledkem použití kapitálu je zisk nebo úrok. Kapitál v podobě hmotných kapitálových aktiv je obchodován na trhu kapitálových statků. Nelze jej chápat pouze jako určitou sumu kapitálových statků, ale také jako sumu dočasně volných finančních prostředků, která byla vytvořena ekonomickými subjekty (domácnostmi, firmami, státními a společenskými institucemi dané či cizí země apod.) a je nabízena deficitním subjektům, kterým se potřebného kapitálu nedostává. Investoři odkládají současnou spotřebu s cílem zúročení svých volných finančních prostředků o výnosy. Na druhé straně stojí již zmínění potencionální dlužníci. Obě strany mají protichůdné zájmy. Ti co kapitál nabízejí, požadují logicky co nejvyšší výnos s minimálním rizikem, naopak poptávající požadují poskytnutí kapitálu při co možná nejnižším úroku a snaží se optimalizovat

[4] Charakteristika pojmů obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a profesionální zákazník viz kapitola 3.2.2.

období, po které jej mohou využívat. Ke směně a utvoření rovnovážné ceny za kapitál dochází na kapitálovém trhu. (Macáková a kol., 2003)

Kapitálový trh je charakterizovaný souborem vztahů mezi subjekty, jejichž primárním cílem je zhodnocení středně a dlouhodobě dostupných finančních prostředků, které mají dobu splatnosti delší než 1 rok. Ke zhodnocení dochází prostřednictvím investičních instrumentů, jimiž jsou investiční cenné papíry a od nich derivované investiční nástroje. (Pavlát, 2005)

3.2.1 Historie vzniku českého kapitálového trhu

Počátky kapitálového trhu v ČR se datují k roku 1871 ke vzniku Pražské burzy pro zboží a cenné papíry, kde se obchodovalo nejen s cennými papíry, ale i se zemědělskými plodinami. Burza fungovala s krátkými přestávkami v době první světové války a měnové reformy až do Mnichovského diktátu v roce 1938, kdy byla uzavřena. Její činnost nebyla obnovena ani po konci druhé světové války a české burzovnictví bylo obnoveno až v 90. letech. (Veselá, 2005)

Za vznik současné podoby kapitálového trhu se považuje první polovina 90. let, kdy proběhla kupónová privatizace. Došlo tak k převodům akcií z privatizovaných společností do rukou obyvatel. Tímto způsobem bylo více než 1700 státních podniků přeměněno na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Konstrukce kupónové privatizace nepřinesla žádné dodatečné zdroje pro rozvoj společností a nebyli nalezeni řádní strategičtí partneři, díky kterým by byla provedena řádná restrukturalizace. Podniky se také vyznačovaly málo zkušeným managementem, který nerespektoval pravidla kapitálového trhu. Porušována byla zejména informační otevřenost. Díky všem těmto nepříznivým jevům se počet kotovaných akciových emisí neustále snižoval. (Veselá, 2011)

Další negativní roli při vývoji kapitálového trhu sehrál zejména i stát díky nedostatečnému dozoru vlády a deficitu striktních právních norem. Docházelo k mnoha finančním skandálům, díky nimž klesla důvěryhodnost českého finančního sektoru, snížila se likvidita cenných papírů a došlo k odlivu zahraničního kapitálu ze země. K pozitivním změnám došlo až v roce 1998 se zřízením Komise pro cenné papíry jako správního úřadu vykonávajícího dozor nad kapitálovým trhem. K významným změnám z hlediska legislativy došlo integrací České republiky do Evropské unie, kdy byly v roce 2001 zavedeny novely upra-

vující nová pravidla chování na kapitálovém trhu, které měly za cíl přiblížit se unijnímu systému. (Veselá, 2011)

3.2.2 Účastníci kapitálové trhu

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu blíže specifikuje pravomoci účastníků kapitálového trhu, jimiž jsou obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a profesionální zákazník.

Obchodník s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry je dle § 5 *„právnická osoba, která poskytuje investiční služby*[5] *na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry.“* Toto oprávnění získává instituce, která má sídlo na území České republiky, má nezávadný původ počátečního kapitálu, pokud se jedná o akciovou společnost vydávající pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie či se jedná o společnost s ručením omezeným se zřízenou dozorčí radou, která má stejné pravomoci jako dozorčí rada akciové společnosti. Obchodník s cennými papíry má povinnost vést deník obchodníka s cennými papíry v elektronické podobě, kde eviduje přijaté pokyny k obstarání koupě či prodeje a obchody uzavřené na vlastní účet obchodníkem samotným.

Investiční zprostředkovatel

Podle § 29 je investiční zprostředkovatel *„osoba, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo investiční poradenství týkajících se investičních nástrojů, a to ve vztahu k investičním cenným papírům nebo cenným papírům kolektivního investování, avšak nepři-*

[5] Dle § 4 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu se za investiční služby považují hlavní investiční služby a doplňkové služby poskytované podnikatelsky. Hlavními investičními službami je přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání, investiční poradenství týkající se investičních nástrojů, provozování mnohostranného obchodního systému, upisování nebo umisťování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání, umisťování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání. Mezi doplňkové služby patří úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb, poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí, poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků a další.

jímá peněžní prostředky či investiční nástroje zákazníků a pokyny předává pouze – bance; obchodníkovi s cennými papíry; zahraniční osobě, která má sídlo v členském státě Evropské unie a jejíž činnost odpovídá činnosti banky nebo obchodníka s cennými papíry; organizační složce zahraniční osoby s povolením od ČNB; investiční společnosti; investičnímu fondu nebo zahraniční osobě oprávněné veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování v ČR." Svoji činnost může vykonávat pouze na základě povolení a registrace u ČNB.

Vázaný zástupce

Dle § 32a je vázaný zástupce *„fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným*[6] *jeho jménem zařídit, a popřípadě i uzavřít, obchody týkající se investičních nástrojů nebo umisťování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání, pokud je zastoupený k jejich poskytování oprávněn; poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů a propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat."*

Profesionální zákazník

Profesionálním zákazníkem může být dle § 2a banka; spořitelní a úvěrní družstvo; obchodník s cennými papíry; pojišťovna; zajišťovna; investiční společnost; investiční fond; penzijní fond; osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci; osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti; osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti; právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastní státu; zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených výše; stát nebo členský stát federace; Česká národní banka; zahraniční centrální banka nebo Ev-

[6] Zastoupeným je ze zákona obchodník s cennými papíry, osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice; zahraniční osoba, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky nebo investiční zprostředkovatel.

ropská centrální banka; Světová banka; Mezinárodní měnový fond a Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce.

3.2.3 Investiční instrumenty kapitálového trhu

Pojem investiční instrument či investiční nástroj je vymezen ve finanční teorii jako aktivum přinášející investorovi určitý nárok na budoucí příjem ve formě dividend, úroků, kupónových plateb či kurzových zisků. Souhrn všech investičních instrumentů lze obecně rozdělit na dvě skupiny, a to na finanční instrumenty a reálné instrumenty. Finanční instrumenty zpravidla nenabývají hmatatelné podoby a patří sem různé formy cenných papírů. Reálné instrumenty mají hmatatelnou podobu a jsou to například investice do drahých kovů, uměleckých děl a předmětů, nerostných surovin, nemovitostí aj. (Veselá, 2011)

3.2.3.1 Vymezení investičních instrumentů zákonem

Dle § 3 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, patří mezi investiční nástroje kapitálového trhu:

1) Investiční cenné papíry
a) Akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě.
b) Dluhopisy nebo obdobní cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky.
c) Cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b).
d) Cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b).
e) Cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů.
2) Cenné papíry vydané fondy kolektivního investování (akcie investičních fondů, podílové listy)

3) Dlouhodobé finanční deriváty (forwardy, financial futures, opce, swapy a tzv. moderní finanční instrumenty – investiční certifikáty, burzovně obchodované fondy ETFs, collateralized debt obligations CDOs a warranty)

3.2.3.2 Charakteristické znaky investičních instrumentů

3.2.3.2.1 Investiční cenné papíry

Cenné papíry kapitálového trhu lze členit podle:

- Formy vyjadřující hledisko převoditelnosti (na doručitele, na řad, na jméno).
- Majetkového či jiného práva, které vyjadřuje dlužnický závazek, majetkové právo podílnické či členské, dispoziční právo a právo věcného obsahu, které zajišťuje pohledávku.
- Charakteru přijmu plynoucí z držení cenného papíru.
- Emise (individuálně či hromadně vydané).
- Zastupitelnosti (zastupitelné a nezastupitelné) a veřejné obchodovatelnosti (veřejně obchodovatelné a neobchodovatelné). (Sekerka, 1996)

Za hlavní instrumenty kapitálového trhu jsou považovány akcie a dluhopisy. Cenné papíry byly dříve upraveny zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Tento zákon neuváděl přesnou definici cenného papíru, pouze taxativně vymezoval instrumenty, které se za cenné papíry považují. Dle § 1 tohoto zákona se jednalo o akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech byl zrušen k 1. 1. 2014, s účinností zákona č. 89/2012 Sb., nového občanského zákoníku, který se nově zabývá i úpravou cenných papírů.

Obecně je cenný papír listinou představující právní nárok jeho majitele vůči subjektu, který je v něm zavázán. Je nutné rozeznávat rozdíl mezi cennými papíry jako takovými a cennými papíry, které plní funkci investičního nástroje. Cenné papíry jako náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy představují pouze vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží, nejsou tedy investičními nástroji. Cenné papíry obchodovatelné na kapitálovém trhu se vyznačují nízkou likviditou, jelikož jejich charakteristickým znakem je

doba splatnosti delší než jeden rok a zároveň sebou přináší vyšší riziko, s nímž se pojí také vyšší výnosy. (Veselá, 2011; Ptáček, 2008)

Zákon o cenných papírech určoval v § 3 formu emise cenného papíru na doručitele, na jméno a na řad. Tato podoba zůstala zachována i v rámci nové úpravy § 518 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku. Pokud je cenný papír emitován ve formě na doručitele (au porteur), za jeho majitele je považován ten, kdo ho fyzicky vlastní. Práva z něj plynoucí jsou převoditelná pouhým předáním cenného papíru. Cenný papír ve formě na řad je převoditelný rubopisem, a pokud je emitován ve formě na jméno (au nom – recta papír), musí na něm být vždy uvedeno jméno oprávněné osoby.

Převod cenného papíru probíhá formou cese, neboli postoupení pohledávky, kdy je nezbytně nutné uvědomit dlužníka. Cenný papír ve formě na řad (order papír) stanovuje oprávněnou osobu jménem s doložkou na řad. K převodu dochází prostřednictvím rubopisu, kde se uvádí jméno nové oprávněné osoby. (Veselá, 2011)

Cenné papíry se mohou vyskytovat v listinné (materiální) podobě či v podobě zaknihované (dematerializované), kdy se jedná o záznam v zákonem stanovené formě. Tyto záznamy eviduje Středisko cenných papírů. Podle druhu kapitálové potřeby, kterou zabezpečuje jejich emise je lze členit na majetkové a úvěrové. Majetkové (např. akcie a podílové listy) neobsahují nárok investora na vrácení vloženého kapitálu, nárok investora vzniká formou podílení se na vlastnictví. Úvěrové cenné papíry (dluhopisy) jsou postaveny na závazku dlužníka splatit svůj dluh a investorovi vrátit zapůjčenou částku navýšenou o úrok. Jejich emise prioritně slouží k obstarání kapitálu na deficitní straně vztahu. (Nývltová, 2009)

Akcie

Dle § 155 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku je akcie *„cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.“*

Zákon č. 513/1991 Sb., dále uvádí v § 155 hlavní náležitosti, které musí akcie obsahovat, a to jméno a sídlo společnosti, jmenovitou hodnotu, označení formy akcie, výši

základního kapitálu, datum emise, počet akcií k datu emise, číselné označení a podpis oprávněného člena představenstva.

Tentýž zákon stanovuje v § 156 formu akcie (na jméno či na majitele) a převoditelnost akcie. Stanovy mohou omezit nikoliv vyloučit převoditelnost akcií na jméno, která je převoditelná rubopisem. Akcie na majitele je převoditelná neomezeně.

Akciová společnost je oprávněna v souladu se stanovami vydávat akcie různého druhu (akcie kmenové, prioritní a zaměstnanecké). S kmenovými akciemi nejsou spojena žádná zvláštní práva, pouze základní práva dle Obchodního zákoníku. S prioritními akciemi bývá spojováno právo na přednostní výplatu dividendy či podílu na likvidačním zůstatku. Zaměstnanecké akcie jsou určeny výhradně pro zaměstnance společnosti, kteří mají možnost nakoupit akcie za nižší emisní kurz či nižší cenu, než za jakou je společnost zakoupila. (Pavlát, 2005)

S akciemi jsou úzce svázány další dva druhy instrumentů a to zatímní list a poukázka na akcie.

Zatímní list

Dle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku § 176, je *„zatímní list cenným papírem na řad, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií, které zatímní list nahrazuje, a povinnost splatit jejich emisní kurs. Pokud upisovatel nesplatil celý emisní kurs upsané akcie před zápisem společnosti do obchodního rejstříku, vydá společnost bez zbytečného odkladu po tomto zápisu upisovateli zatímní list nahrazující všechny jím upsané a nesplacené akcie jednoho druhu.“*

Poukázka na akcie

Poukázka na akcie je cenný papír na doručitele, který je vydán upisovateli na akcie s neomezenou převoditelností. Tento cenný papír slouží k překonání časového rozdílu, kdy upisovatel splatil celou emisní částku a zápisem navýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Upisovatel zatím není právoplatným akcionářem, čili nemůže nárokovat veškerá akcionářská práva. Prostřednictvím poukázky je mu umožněn převod upisovatelského postavení. (Veselá, 2011)

Podílové listy

Podílový list je zvláštní druh cenného papíru, který je předmětem sekundárního obchodování a je vydáván investiční společností za účelem vytvoření podílového fondu. Podílový fond je tedy součástí investiční společnosti. Investiční společnost má na rozdíl od podílového fondu právní subjektivitu a je klasickou akciovou společností. Vydávání akcií slouží výhradně k získání kapitálu investiční společnosti a vydávání podílových listů k hromadění majetku podílníků. Majetek podílového fondu je ze zákona striktně oddělen od majetku investiční společnosti. (Jílek, 1998)

Druhy podílových listů jsou odvozeny od otevřeného a uzavřeného typu podílového fondu. U otevřeného podílového fondu není omezen počet vydávaných listů a podílník má právo zpětného prodeje listu investiční společnosti, která má povinnost tento cenný papír odkoupit. Podílové listy otevřeného fondu nejsou obchodovatelné na burze. U podílových listů uzavřeného fondu je omezen počet vydávaných listů, doba jejich prodeje, podílník zde nemá právo zpětného prodeje a jsou obchodovatelné na burze. (Jílek, 1998)

Dluhopisy

Problematikou dluhopisů se zabývá zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. V § 2 definuje dluhopis jako „*zastupitelný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.“* Emise je souborem emitovaných dluhopisů majících stejné znaky jako identifikační označení ISIN[7], emisní podmínky, datum a emise a datum splatnosti. Pokud dochází k veřejné nabídce dluhopisů, je zpracován tzv. prospekt cenného papíru, který obsahuje podstatné údaje o emitentovi a emitovaných dluhopisech. Emitent vede seznam vlastníků listinných dluhopisů a dluhopisy v zaknihované podobě eviduje oprávněná osoba.

V původním znění zákona mohl být emitentem stát, banka, firma či územně samosprávný celek, od nichž byly odvozovány dluhopisy státní, bankovní, firemní a komunální. Zákon č. 172/2012 Sb., který vešel v platnost v srpnu 2012, opravňuje nejen tyto původní

[7] International Security Identification Number, neboli mezinárodní identifikační kód, který je přidělován všem veřejně obchodovatelným cenným papírům. Je složen z písmenného kódu státu, v němž byl cenný papír vydán a číselného kódu.

subjekty, ale v současné době může emitovat dluhopisy i soukromá osoba, která není vlastníkem živnostenského oprávnění.

Na základě délky doby splatnosti dluhopisu je lze členit na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé mají splatnost v délce trvání několika měsíců a dlouhodobé až v délce 30 let. Mezi investiční cenné papíry se řadí pouze dluhopisy dlouhodobé. Emitent se zavazuje, že ve stanoveném termínu splatí jmenovitou hodnotu (buď jednorázově či v pravidelných splátkách) a že bude pravidelně vyplácet věřiteli kupónovou platbu z dluhopisu (zpravidla jednou, dvakrát či čtyřikrát ročně). (Veselá, 2011)

Dluhopisy, které byly emitovány v listinné podobě, mají dvě části a to plášť (vlastní dlužní úpis) a kupónový arch s talónem. Kupónový arch se skládá s jednotlivých poukázek (kupónů), které představují nárok věřitele na výplatu úroku v daném termínu. Samotný talón není cenným papírem, je to legitimační lístek, který po vyčerpání kupónů opravňuje k vydání nového kupónového archu, pokud nebyly u původního archu kupóny na celou dobu půjčky. Výnosem z dluhopisu může být nejen úrok, ale i podíl na zisku, diskont, různé typy prémií apod. (Žehrová, 2010)

Dle § 16 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech je výnos určen *„pevnou úrokovou sazbou; rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem; slosovatelnou prémií nebo prémií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu; nebo pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových sazeb či úrokových výnosů, pohybu měnových kurzů, finančních indexů či cen komodit.“*

Zákon č. 172/2012 Sb., měnící zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech uvádí základním druhy dluhopisů a to dluhopisy s pevným zúročením, proměnlivým zúročením a nulovým zúročením. Mezi další druhy dluhopisů, které jsou vymezeny v české právní úpravě, patří prioritní a pořízené dluhopisy, komunální dluhopisy, státní dluhopisy, hypoteční zástavní listy, indexované dluhopisy, vyměnitelné (tzv. konvertibilní) dluhopisy a dluhopisy sběrné.

Dluhopisy s pevným zúročením (Straight Coupon)

Dluhopisy s pevným úročením jsou nejstarším typem dluhopisu, kde jsou úroky (kupóny) a jmenovitá hodnota vypláceny pevnými a neměnnými platbami v pravidelných

intervalech. Jmenovitá hodnota bývá nejčastěji splacena jednorázově, ale může být splácena například i anuitně po dobu životnosti dluhopisu. Držba tohoto typu dluhopisu je pro investora výhodná zejména v neinflačním prostředí a za situace klesání tržních úrokových měr, naopak pro emitenta je emise výhodná v inflačním prostředí za situace růstu úrokových měr. (Veselá, 2011)

Dluhopisy s proměnlivým zúročením (Floating Rates Notes)

Rozdíl od dluhopisů s proměnlivým zúročením spočívá v tom, že výše vyplácených kupónů není dána pevnou úrokovou sazbou, ale je odvozena od tzv. referenční sazby (PRIBOR[8], LIBOR[9], BRIBOR[10], 2T repo sazba[11], diskontní sazba[12] a další.) Přesně stanoven je pouze způsob a podmínky určující změnu úroku z období na období. Konkrétní výše úroku je stanovena určitým procentem odchylky od dané referenční sazby. Na kapitálovém trhu se vyskytuje několik možných druhů dluhopisů s proměnlivým úročením. Mezi nejznámější patří například dluhopisy s maximální úrokovou sazbou (Cap FRN), s minimální úrokovou sazbou (Floor FRN) a s minimální a maximální sazbou zároveň (Minifax FRN). U Cap FRN je dána maximální úroková sazba, kterou nelze překročit. U Floor FRN je dána minimální sazba, kterou není možné překročit a Minimax FRN je charakteristický tím, že je stanovena minimální a maximální hranice ve které se úroková sazba smí pohybovat. (Žehrová, 2010)

Dluhopisy s nulovým zúročením (Zero Coupon Bonds)

U dluhopisů s nulovým zúročením je emisní kurz stanoven prostřednictvím diskontu. Při prodeji prvnímu kupujícímu se úrok za celé období životnosti dluhopisu odečítá již předem od jeho jmenovité hodnoty. Emisní cena je tedy nižší než jmenovitá hodnota a výnos pro investora je dán rozdílem těchto hodnot. Jedná se o dluhopis spojený s nejvyšším

[8] PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) je pražská mezibankovní nabídková sazba, za kterou si mezi sebou banky poskytují úvěry na mezibankovním trhu České republiky.
[9] LIBOR (London Interbank Offered Rate) je londýnská mezibankovní nabídková sazba, za kterou si mezi sebou banky poskytují úvěry na mezibankovním trhu v Londýně.
[10] BRIBOR (Bratislava Interbank Offered Rate) je bratislavská mezibankovní nabídková sazba, za kterou si mezi sebou banky poskytují úvěry na mezibankovním trhu Slovenské republiky.
[11] 2T repo sazba je sazba vydávaná Českou národní bankou, za níž odkupuje od obchodních bank jimi eskontované směnky. Je vydávána na dobu 14 dní.
[12] Diskontní sazba je jedním z nepřímých nástrojů měnové politiky. Konkrétně se jedná o sazbu, za kterou mohou čerpat komerční banky úvěry od České národní banky.

kurzovým rizikem, který je citlivý na pohyb tržních úrokových měr. V situaci poklesu úrokových sazeb umožňuje investorovi dosahovat nejvyšších kurzových zisků. (Veselá, 2011)

Prioritní dluhopisy

Prioritní dluhopis je dle § 33 zákona o dluhopisech „*dluhopis, s nímž je spojeno právo na jeho splacení a vyplacení výnosu dluhopisu, jakož i právo na přednostní upisování akcií, které jeho emitent vydá podle zvláštního právního předpisu.“*

Podřízené dluhopisy

Podřízený dluhopis je dle § 34 zákona o dluhopisech „*dluhopis, kde v případě vstupu emitenta do likvidace, vydání rozhodnutí o úpadku emitenta, nebo je-li emitentem zahraniční osoba, též jiného obdobného opatření, bude pohledávka odpovídající právům s tímto dluhopisem spojeným uspokojena až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti.“*

Komunální dluhopisy

Dle § 27 zákona o dluhopisech emituje komunální dluhopisy územně samosprávný celek, který obdržel povolení od ministerstva. Ministerstvo uděluje souhlas k emisi dluhopisů v případě, že ekonomická situace územně samosprávného celku umožňuje splnit závazky vyplývající z dluhopisů; splatnost dluhopisů není delší než 15 let; a také pokud celek hodlá použít získané finanční prostředky na investice do dlouhodobého hmotného majetku sloužícího k výkonu působnosti samosprávného celku, k odstranění škod způsobených živelnou pohromou či pokud budou prostředky sloužit k financování projektu spolufinancovaného z rozpočtu Evropské unie.

Státní dluhopisy

Státní dluhopisy mají splatnost delší než na jeden rok. V případě, že je splatnost kratší než jeden rok, jedná se o státní pokladniční poukázky. Ze zákona o dluhopisech smí vydávat státní dluhopisy pouze Česká národní banka v tuzemsku i zahraničí. Dle § 25 „*je Vláda České republiky povinna předložit Poslanecké sněmovně a Parlamentu České repub-*

liky stanovisko České národní banky k vládnímu návrhu zákona o státním dluhopisovém programu a k návrhu zvláštního zákona, který pověřuje ministerstvo vydat státní dluhopisy nebo mu vydání státních dluhopisů umožňuje.“ Emisní podmínky jsou zveřejňovány ve Věstníku ČNB. Státní dluhopisy jsou vydávány na základě zákona č. 95/2012 Sb., o dluhopisovém programu, který stanovuje účel použití získaných prostředků, maximální rozsah a maximální dobu splatnosti.

Hypoteční zástavní listy

Zákon o dluhopisech definuje hypoteční zástavní listy v § 28 jako *„dluhopisy, jakož i obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky vydávané podle práva cizího státu, jejichž jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (řádné krytí) a popřípadě též náhradním způsobem podle tohoto zákona (náhradní krytí).“* Hypoteční zástavní listy je oprávněna vydávat banka vlastnící oprávnění podle zvláštního předpisu (hypoteční banka). Hypoteční banky emitují zástavní listy s cílem získat finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů, které jsou jištěny zástavním právem k nemovitosti.

Indexované dluhopisy

Indexované dluhopisy jsou dluhopisy, jejichž kupónové platby nebo jmenovitá hodnota jsou vázány například na vývoj indexů cen, mezd, zlata, stříbra, na devizové kurzy atd. Podle toho zdali jsou příjmy z dluhopisu vázány na pohyb reálných či finančních aktiv, je možno hovořit o dluhopisech s reálným a finančním indexováním. U dluhopisů s reálným indexováním kopíruje jejich kupónová platba, popř. jmenovitá hodnota pohyb cen reálného aktiva. U finančního indexování kopíruje kupónová platba či jmenovitá hodnota například pohyb akciových indexů, což umožňuje investorovi investovat do dluhopisu a zároveň spekulovat na pohyb akciového indexu v rámci jedné investice. Tento typ dluhopisu je emitován ve dvou tranších (částech emise). Jedna tranše je určena pro spekulanty na vzestup kurzů (býky) a druhá pro spekulanty na pokles (medvědy). Pokud se potvrdí správný odhad spekulanta, vzrostou jeho příjmy z dluhopisu a opačně. (Veselá, 2011)

Vyměnitelné (konvertibilní) dluhopisy

Konvertibilní dluhopisy jsou dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, jejichž vlastník má právo vyměnit je v době splatnosti za jiné cenné papíry, například za akcie. Druh směnitelného cenného papíru musí být uveden již v emisních podmínkách konvertibilního dluhopisu. V případě směny dluhopisu za akcii dochází k přeměně cizího financování zdroje podniku na vlastní kapitál. Vlastník cenného papírů předpokládá, že kurz směny dluhopisu za akcii bude výhodnější než tržní kurz, čímž dosáhne kurzového zisku. Pokud se tento předpoklad nepotvrdí, není povinen směnu uskutečnit. (Žehrová, 2010)

Sběrné dluhopisy

Zákon o cenných papírech definuje sběrný dluhopis v § 35 jako souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise, které jsou v rámci lhůty pro upisování upsány v upisovací listině. Podíl vlastníka na sběrném dluhopisu je dán počtem jeho upsaných dluhopisů. Sběrný dluhopis představuje společné vlastnictví podílníků. Na právní vztahy mezi podílníky se nevztahují ustanovení občanského zákoníku o spoluvlastnictví.

Neustálý rozvoj kapitálových trhů měl vliv i na vývoj mnoha dalších forem dluhopisů. Jedná se například o hybridní dluhopisy, opční dluhopisy, prašivé dluhopisy, svlečené dluhopisy, zaměstnanecké dluhopisy, naturální dluhopisy atd. (Rejnuš 2009; Veselá 2011; Jílek, 1998)

Hybridní dluhopisy

Hybridní dluhopis je postaven na bázi společných znaků dluhopisu s pevným a proměnlivým úročením. Fixní úroková sazba může být kombinována s pohyblivou nebo je fixní úroková sazba doplňována dodatečnými prémiemi např. podílem ze zisku či je doplňována prémiemi pružná úroková sazba. (Žehrová, 2010)

Opční dluhopisy

Součástí tohoto dluhopisu je opční list, tzv. warrant, který je spojen s právem vlastníka na nákup či prodej určitého množství podkladového aktiva (např. akcie) od emitenta.

Opční list se často odděluje od dluhopisu a sám se stává předmětem koupě a prodeje. (Veselá, 2011)

Prašivé dluhopisy

Za prašivé dluhopisy se považují dluhopisy s nízkým ratingovým hodnocením. Nejčastěji je příčinou zhoršující se finanční situace emitenta či se může jednat o nově příchozí firmy s nedostatečnou historií a nejistou budoucností. Snaha o reinvestici finančních prostředků v případě zakoupení prašivých dluhopisů se pojí s velkým rizikem, ale také s velkým výnosem, jelikož jsou emitovány při vysokých úrokových sazbách. (Jílek, 1998)

Svlečené dluhopisy (Stripped Bonds)

Jedná se o speciální formu dluhopisu s nulovým zúročením. Vznikají rozdělením původních kupónových obligací na dvě části, které bývají nabízeny odděleně. První představuje kupónovou (úrokovou) část, na niž je vystavován anuitní dluhopis. Druhá představuje jistinu s charakterem kupónu s nulovým zúročením, proto je nazývána svlečeným dluhopisem. Na tuto část se vystavuje diskontovaný dluhopis. (Veselá, 2011; Rejnuš, 2009)

Zaměstnanecké dluhopisy

Zaměstnanecké dluhopisy mohou emitovat akciové společnosti pro své zaměstnance nebo pro bývalé zaměstnance, kteří odešli do důchodu. Hlavním znakem tohoto dluhopisu je nepřevoditelnost. Jejich držitelé mají výhodnější podmínky než v době běžné emise. (Rejnuš, 2009)

Naturální dluhopisy

Naturální dluhopisy jsou využívány spíše zřídka. Charakteristickým znakem je, že kupónové platby mají podobu zboží či služby nebo se mohou pojit s oprávněním k výhodnému nákupu daného zboží či služby. (Veselá, 2011)

3.2.3.2.2 Finanční deriváty

Podstatou finančních derivátů je určitá specifická forma termínovaného obchodu, čili obchodu uzavřeného v aktuálním čase a vypořádaného v čase budoucím, který je smluvně stanoven. Tyto smlouvy o budoucích obchodech se mohou také stát cennými papíry, pokud splňují základní charakteristiky, jimiž je standardizovaná forma a obchodovatelnost na speciálních trzích. Podkladovým aktivem finančních derivátů může být různý finanční instrument. Základem bývá cena, za kterou je možné toto aktivum odkoupit či prodat v určeném termínu. Mezi základní finanční deriváty patří forwardy, financial futures opce a swapy, ale výjimkou nejsou ani jejich modifikace (opce na opci, opce na futures apod.) a tzv. moderní finanční instrumenty (investiční certifikáty, burzovně obchodované fondy ETFs, collateralized debt obligations CDOs a warranty). Dle podkladového aktiva lze deriváty členit na měnové (na nákup nebo prodej měny), úrokové (na úrokové výnosy zprostředkované nákupy a prodeji státních dluhopisů či na určitou úrokovou míru), akciové (na nákup nebo prodej akcií), indexové (spekulace o vývoji indexu) a komoditní (na nákup či prodej určitých komodit – zlato, stříbro, platina, paladium). (Žehrová, 2010)

Hlavními důvody pro využívání finančních derivátů je zajištění (hedging) proti potencionálnímu nepříznivému vývoji, spekulace (trading) a arbitráž, neboli využívání cenových diferencí vznikajících v důsledku časového či teritoriálního rizika. (Pavlát, 2005)

Forwardy

Forward obecně je nejjednodušším typem finančního derivátu. Jedná se o dohodu mezi kontrahenty, která udává smluvní podmínky obchodu, jež se uskuteční k budoucímu datu. Forward se vyznačuje nízkou likviditou, jelikož není možné závazky z něj plynoucí převést na třetí stranu. Není proto možné s ním obchodovat na kapitálovém trhu, slouží pouze jako určitá forma jištění smluvních stran proti riziku a nejistotě. (Žehrová, 2010)

Financial futures

Financial futures představují smluvně stanovenou dohodu mezi kontrahenty, ze které pro jednu stranu vyplývá právo a zároveň povinnost prodat stanovené množství bazického instrumentu[13] za předem sjednanou termínovou cenu, k budoucímu standardizovanému

[13] Bazický instrument představuje pokladové aktivum na jehož koupi či prodeji se kontrahenti dohodli.

termínu a pro druhou stranu za týchž podmínek tento instrument zakoupit. Dochází tak ke směně mezi kontrahenty. Od obchodu není oprávněna odstoupit ani jedna ze zúčastněných stran. Výhodnost obchodu pro tyto strany kontraktu je dána rozdílem mezi termínovanou a promptní cenou instrumentu v době splatnosti kontraktu. Při provádění, zúčtování a vypořádání futures kontraktů zaujímají důležitou pozici tzv. clearingové domy. Ty vystupují jako zprostředkovatelé a přebírají na sebe úvěrová rizika kontrahentů. Nejčastěji se vyskytují úrokové futures, které mají jako podkladové aktivum státní pokladniční poukázky, měnové futures, futures na akciové indexy a futures na státní dluhopisy. (Pavlát, 2005)

Opce

Mezi další finanční deriváty patří opce, které ztělesňují právo majitele (kupujícího) opce koupit nebo prodat standardizované množství bazického instrumentu za sjednanou cenu v daném termínu, v tomto případě se jedná o evropskou opci či kdykoliv během splatnosti opce, pak se jedná o opci americkou. Majitel může požadovat plnění obchodu ve stanoveném čase, nebo může od obchodu odstoupit pod podmínkou, že zaplatí opční poplatek. Prodávající (vypisovatel) opce má vždy povinnost prodat nebo nakoupit toto aktivum, pokud se tak majitel opce rozhodne. Opce umožňují investorům nejen spekulovat na vzestup či pokles bazického aktiva, ale i jistit se proti úrokovému, měnovému či kurzovému riziku. (Veselá, 2011)

Dle druhu bazického aktiva jsou rozlišovány opce akciové, kde je podkladovým aktivem akcie či akciový index, dále měnové opce, úrokové opce s bazickými instrumenty v podobě dluhových instrumentů nebo opce komoditní. Podle toho zda se jedná o právo spojené s koupí či prodejem opce jsou rozlišovány dvě formy opcí a to call (kupní) a put (prodejní) opce. V případě call opce musí kupující zaplatit opční prémii a je ve výhodné pozici pokud je spotová cena podkladového aktiva vyšší než součet realizační ceny a opční prémie dosahuje zisku. Opačně je na tom za předpokladu, že spotová cena klesá pod realizační cenu. V tom případě může od obchodu odstoupit za cenu opční prémie. U put opce získává její majitel právo na prodej podkladového aktiva. Stejně jako majitel call opce platí za toto právo opční prémii. Prodejní opci je výhodné uplatnit v případě, že spotová cena aktiva je nižší než rozdíl realizační ceny a opční prémie. V opačném případě od obchodu ustoupí za cenu opční prémie a realizuje tak minimální možnou ztrátu. (Veselá, 2011)

Swapy

Swap je dohoda dvou subjektů o budoucí směně úrokových plateb či pohledávek, které se vztahují ke stejné výši kapitálu, ale jsou určeny odlišně, často i denominovány v zahraničních měnách. (Pavlát, 2005)

Základním kritériem pro členění swapů je druh směnovaných úrokových plateb podle něhož je možné členit swapy do dvou skupin, a to na aktivní a pasivní swapy. Pasivní swap představuje směnu úrokových plateb, jež vyplývá z pasiv bilance smluvních partnerů. U aktivního swapu směna úrokových plateb vyplývá z aktiv bilance. Pasivní i aktivní swapy nabývají podoby měnových a úrokových swapů. (Žehrová, 2010)

U měnového swapu dochází nejen ke směně úrokových plateb, ale zároveň i ke směnám kapitálu denominovaných v různých měnách. Měnovým swapem je i kombinace měnového a úrokového swapu. U úrokového swapu dochází pouze ke směně úrokových plateb ve stejné měně. Nedochází ke směnám kapitálu, jeho nominální výše slouží pouze k odvození výše úrokových plateb. (Žehrová, 2010)

Investiční certifikáty

Investiční certifikáty se svou podobou podobají dlužním úpisům. Investor jej kupuje od emitenta s tím, že v pozdějším termínu dojde k jeho zpětnému prodeji. Emitent má povinnost tento dlužní úpis zpět odkoupit. Cena je stanovena na základě podkladového aktiva (akcie, burzovní index, měna, nerostná surovina atd.) prostřednictvím tzv. specialisty, kterým bývá zpravidla emitent v podobě velké mezinárodní finanční instituce. (Investiční certifikáty – Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-9-23])

Investiční certifikáty je možné členit na pákové a nepákové. V případě pákových investičních certifikátů je zisk či ztráta z nich plynoucí násoben tzv. pákovým koeficientem Emitent může v emisních podmínkách určit tzv. hraniční (knock-out) cenu. Pokud dojde k překročení této hranice, certifikát se stává bezcenným a je vyloučen z obchodu na burze. Investování do knock-out certifikátů patří mezi nejrizikovější. Konstrukce nepákových investičních certifikátů je jednoduchá a spočívá v tom, že jeho cena kopíruje cenu podkladového aktiva. Pokud stoupne cena podkladového aktiva o určité procento, stejně stoupne i

cena nepákového investičního certifikátu a opačně. (Investiční certifikáty – Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-9-23])

Burzovně obchodované fondy ETFs (indexové akcie)

ETFs jsou moderním investičním produktem, který se poprvé objevil na americké burze AMEX v roce 1993. S ETFs se obchoduje nejčastěji právě na amerických trzích. V Evropě není obchodování s ETFs přesně vymezeno. Podobou mu nejvíce odpovídá otevřený fond s tím rozdílem, že jeho podílové listy jsou obchodovatelné na burze. ETFs mají zpravidla charakter investic do indexovaných fondů, kde se investuje do vymezených indexů či košů. Mezi nejznámější patří index S&P 500 a DJIA. (Veselá, 2011)

Nakupovat a prodávat burzovně obchodované fondy je možné prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, který má přístup na burzu. ETFs je soubor desítek až stovek cenných papírů reprezentujících určitý index. Jejich cílem je co nejpřesněji kopírovat vývoj vybraného indexu. (Definice ETFs – Exchange-Traded Funds [online]. [cit. 2013-9-23])

Collateralized debt obligations CDOs

Collateralized debt obligations nejčastěji známý pod zkratkou CDOs, je finanční instrument, který vzniká procesem sekuritizace[14]. Jeho vznik byl motivován zejména snahou bank o přenesení úvěrového rizika na jiné subjekty. CDOs upisují speciální instituce a jsou dále prodávány na trhu. V okamžiku jejich prodeje získává banka hotovost od investorů. Banka se rovněž zavazuje, že tuto hotovost po uplynutí stanovené doby vrátí investorům navýšenou o úrok. Tento závazek je jištěn podkladovým portfoliem banky (collateral – zástava), které tvoří její pohledávky v podobě klasických půjček, hypotečních úvěrů či dalších dluhových instrumentů. (Veselá, 2011)

Warrant (opční list)

Warranty jsou investiční cenné papíry ztělesňující právo jejich vlastníka na nákup nebo prodej daného množství podkladového aktiva (akcie, dluhopisy, měny, komodity aj.) Nákup warrantu opravňuje vlastníka k nákupu (call warrant) či prodeji (put warrant) určitého množství podkladového aktiva, za předem sjednanou cenu, k předem určenému ter-

[14] Sekuritizace je proces, při kterém je ze souboru méně likvidních a objemově menších aktiv (u kterých lze odhadnout cashflow např. leasing, hypotéka) vytvořen obchodovatelný cenný papír.

mínu. Investor má právo, nikoliv povinnost toto podkladové aktivum koupit nebo prodat. Rozhoduje se tak s ohledem na aktuální tržní situaci. Emitentem warrantu je nejčastěji velká mezinárodní instituce a cenu warrantu stanovuje tzv. specialista na základě vývoje podkladového aktiva. (Warranty – Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-9-23])

V některých rysech je warrant podobný opcím, ale v určitých rysech se naopak od sebe odlišují, viz tabulka 1.

Tabulka 1 Odlišnosti mezi warrantem a opcí

	Warrant (opční list)	**Opce**
Počet emitentů	1	Více
Obchodovatelnost	Na promptních burzách	Na termínovaných burzách
Doba životnosti	Několik let	Několik měsíců
Velikost emise	Pevně stanovaný počet	Denně proměnlivý počet
Právo call/put	Emise s put minimálně	Emise call i put
Realizační cena	1	Více

Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Jitky Veselé *„Investování na kapitálových trzích“*

3.3 Burzovní trhy v České republice

Přesná a neměnná definice burzy neexistuje, jelikož prochází v čase neustálým vývojem a změnami čímž mění i tvář samotného burzovního trhu. Burzu lze vymezit jako shromáždění subjektů, které je organizované zvláštním způsobem. Tyto subjekty se setkávají buď osobně na přesně daném místě (prezenční burza) nebo se nescházejí osobně, ale prostřednictvím počítačové sítě (elektronická burza). (Veselá, 2011)

Na pojem burza lze nahlížet ze čtyř různých hledisek, a to jako na místo, kde dochází k obchodování; na schůzku obchodníků; formu zvláštního trhu či právnickou osobu, která se zabývá organizováním trhu. Pojetí burzy jako místa se zabývá prostorovou stránkou, kde se trh organizuje v určitém prostoru, jímž je burza. Pojetí burzy jako schůzky obchodníků apeluje na stránku personální a časovou, kdy dochází k scházení zájemců za účelem uzavírání obchodu. Podstata pojetí burzy jako zvláštního trhu spočívá v tom, že se obchoduje se zastupitelným[15] zbožím ve velkém objemu, v určitém čase, do určitého místa, za přesně stanovených podmínek. V případě pohledu na burzu jako právnickou osobu organizující burzovní trh je kladen důraz na institucionální složku trhu, jejíž primární funkcí je

[15] Zastupitelné zboží je druh zboží, u kterého je možné vyjádřit jeho kvalitu prostřednictvím určitých standardů, vzorků, popisů a značek.

soustřeďovat nabídku a poptávku po zastupitelném zboží a zprostředkovávat obchod za standardizovaných podmínek. (Dědič, 1992)

Základním znakem burzovních obchodů je obchod se zbožím, které není fyzicky přítomno, k obchodu dochází opakovaně na témže místě, účastníci a podmínky obchodu jsou determinovány zákonem a nad obchodem je vykonáván státní dohled. Obchoduje se stanovenými instrumenty kapitálového trhu (akcie, dluhopisy, podílové listy, komodity, deriváty a devizy) přesně vymezeným způsobem, podle přesně daných pravidel a v přesně stanoveném čase. (Veselá, 2011; Dědič, 2012)

3.3.1 Burzovní obchody dle doby plnění

Podle formy vztahu mezi uzavřením obchodu, jeho realizací a skutečným vypořádáním lze burzovní obchody členit na promptní, neboli spotové a termínové, neboli lhůtní.

Pro promptní obchody je typické, že jsou cenné papíry zaplaceny a dodány v co nejkratší době nezbytně potřebné pro realizaci operací souvisejících s danou transakcí. Používají se dané symboly pro označení času zúčtování a dodání cenných papírů. Jedná se například o symbol T + 0, jež značí, že vypořádání proběhlo v reálném čase, nebo T + 1 až T + X, kdy dané číslo uvedené pod symbolem X představuje počet dní po uzavření obchodu. Zúčtování a dodávka cenných papírů je dána obchodními podmínkami burzy. Dodávka musí být často uskutečněna již druhý burzovní den, ale kupující má povinnost zaplatit nejdříve až druhý burzovní den od doby uzavření obchodu. Tato časová prodleva vzniká v důsledku technické obtížnosti vypořádacích operací. (Pavlát, 2005; Žehrová, 2010)

Podstatou termínovaných obchodů je obchod s kontrakty na dodání investičních instrumentů, ke kterým dojde v budoucnu s delším časovým intervalem. Těmto obchodům předchází spekulace účastníků o vývoji kurzů, na základě nichž rozhodují o nákupu či prodeji, o ceně, časovém horizontu a dalších skutečnostech. (Pavlát, 2005)

Po vypořádání burzovního obchodu (vyrovnání finančních závazků a předání cenných papírů) obdrží zúčastněné strany tzv. uzavírací list. Po nahlášení obchodu příslušné zúčtovací instituci dochází k provedení započtu pohledávek a závazků v rámci clearingu.
K vlastnímu plnění dochází až po provedení clearingu. (Žehrová, 2010)

3.3.2 Burza cenných papírů Praha, a. s.

3.3.2.1 Historie BCPP, a. s.

Počátky českého burzovnictví jsou dle Veselé (2011) datovány k roku 1871. Od tohoto roku fungovala Pražská bursa pro zboží a cenné papíry, jejíž činnost byla pozastavena v roce 1938 díky mnichovskému diktátu.

Od té doby až do 90. let minulého století neexistoval v ČR žádný typ národní burzy. K aktivitám na znovuobnovení burzovního systému došlo v roce 1991, kdy vznikl tzv. Přípravný výbor pro založení BCPP, který tvořilo osm bank. K zápisu samotné BCPP do obchodního rejstříku došlo 24. listopadu 1992, ale k samotnému zahájení obchodování došlo 6. dubna roku 1993.

Zpočátku bylo obchodováno pouze 7 emisí cenných papírů, objemy těchto finančních prostředků se pohybovaly pouze v řádech tisíc korun a k obchodní schůzky se konaly pouze jednou týdně. K prvním objemnějším emisím došlo po kupónové privatizaci v roce 1993. Tato emise akcií vyvolala značný převis nabídky nad poptávkou, díky kterému došlo k výraznému poklesu kurzů.

K výraznému vzestupu kurzů došlo ke konci roku 1993, díky zvýšené poptávce zahraničních investorů. Tento stav se udržel až do prvního čtvrtletí 1994, kdy bylo dosaženo maxima. Poté se projevily nedostatky likvidity a investoři začali trh opouštět, což mělo za následek prudký pokles trhu.

Roku 1995 byly na trh uvedeny další emise z druhé vlny kupónové privatizace, které pozitivně ovlivnily tehdejší klesající trend. Zároveň byla zahájena vlna skupování velkých akciových balíků, jež krátkodobě vedla k vzestupné tendenci doprovázené zvyšováním objemu obchodů. K 1. září téhož roku bylo zavedeno členění tržních segmentů na hlavní, vedlejší a volný trh.

Na počátku roku 1996 byl zaveden obchodní systém KOBOS, kdy se obchodovalo s pěti emisemi akcií a dvěma emisemi dluhopisů. Obchodní systém KOBOS umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně. Pro obchodování s akciemi, byl tento nový způsob mnohem vhodnější než tehdejší sytém fixingu.

V roce 1997 docházelo k likvidaci nelikvidních emisí, které pokračovalo až do roku 1999. V důsledku nepříznivého ekonomického vývoje byl v tomto roce celkový stav pražské burzy negativní.

V květnu roku 1998 byl vytvořen další systém na podporu akcií a dluhopisů s názvem SPAD, který umožnil kontinuální obchodování stanovených cenných papírů prostřednictvím tvůrců trhu, tzv. market makers.

K další významné události došlo v roce 2004, kdy se BCPP se vstupem ČR do EU stala členem Federace evropských burz (FESE). Dále byla zařazena do seznamu neamerických burz bezpečných pro americké investory.

Roku 2006 bylo zahájeno obchodování s investičními certifikáty, futures a waranty. Rozšířil se tak předmět obchodování, který se v té době sestával pouze z dluhopisů a akcií.

Roku 2007 zahájila činnost dceřiná společnost BCPP, a. s. a to Energetická burza Praha, která zprostředkovává obchody s elektrickou energií s místem dodání v ČR, Maďarsku a Slovensku. Od roku 2009 se změnil její název na Power Exchange Central Europe – PXE.

V roce 2008 se majoritním vlastníkem s podílem necelých 93 % na základním kapitálu stala burza Wiener Börse.

Roku 2009 byla BCPP začleněna do holdingu středoevropských a východoevropských burz CEESEG (CEE Stock Exchange Group) zahrnující vídeňskou, pražskou, budapešťskou a lublaňskou burzu.

K poslední významné události došlo 30. 11. 2012, kdy byl zaveden systém pro obchodování akcií a dluhopisů vyvinutý společností Deutsche Börse AG, s názvem Xetra, který nahradil dosavadní obchodování v systému SPAD a KOBOS.

3.3.2.2 Obecné informace o BCPP, a. s.

BCPP je hlavním organizátorem obchodu s cennými papíry v České republice. Je to právnická osoba, která získala oprávnění k uzavírání burzovních obchodů od České národní banky. Největším akcionářem je společnost CEESEG Aktiengesselschaft, která drží

téměř 93 % akcií. BCPP je členem Federace evropských burz (FESE) a na základě povolení od americké Komise pro cenné papíry a burzy (US SEC) byla zařazena do prestižního seznamu burz, které jsou bezpečné pro investory a získala tak uznávaný status „Designed Offshore Securities Market“. V součinnosti se svými dceřinými společnostmi tvoří tzv. skupinu PX. K nejvýznamnějším společnostem skupiny patří společnost POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a. s. (PXE) a Centrální depozitář cenných papírů, a. s. Společnost PXE byla založena roku 2007 a zprostředkovává obchod s elektřinou v České republice, Maďarsku a Slovensku. BCPP je dále jedním ze čtyř členů společenství CEE Stock Exchange Group (CEESEG). Mezi ostatní členy patří Burza cenných papírů ve Vídni, Budapešti a Lublani. (Výroční zpráva BCPP 2012 [online]. [cit. 2013-10-8])

3.3.2.3 Podstata burzovního obchodu na BCPP, a. s.

Podle § 55 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu se za burzovní obchod považuje obchod uzavřený na regulovaném trhu. Regulovaný trh je trh s investičními nástroji spravovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením od ČNB. Toto oprávnění vlastní v České republice pouze Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-systém, česká burza cenných papírů, a. s. Mezi znaky burzovních obchodů patří pravidelný obchod, stanovení pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu a stanovení pravidel pro přístup na tento trh.

Investoři, kteří chtějí zúročit svůj kapitál, jsou nepřímými účastníky obchodu. K nákupu a prodeji cenných papírů musí využít zprostředkovatelských služeb přímých účastníků. Jedná se o burzovní obchodníky zastupující členské firmy, burzovní zprostředkovatele v pasivní roli[16] či v roli aktivní – tvůrci trhu[17]. Zprostředkovatelé zároveň poskytují široké spektrum služeb spojených s investováním jako poradenství, správu a úschovu, provádění kupních a prodejních příkazů a majetkovou správu. Členové burzy neprovádí pouze zprostředkovatelskou činnost, ale také realizují vlastní obchody, čímž zvyšují likviditu trhu. Cenné papíry, se kterými se obchoduje, musí být nejprve k obchodování na burze

[16] Tzv. dohodci, jejich úkolem je v systému řízeném příkazy shromažďovat nákupní a prodejní příkazy, následně je párovat a určovat kurz. Přímé uzavírání obchodů není předmětem jejich činnosti.
[17] Tzv. market makers, kteří se vyskytují v systémech řízených kvótami nebo cenou. Jejich hlavním úkolem je průběžná kotace (stanovení kurzu cenného papíru tak, aby bylo uskutečněno co nejvíce obchodů) nákupních a prodejních kurzů, za kterých jsou ochotni nakupovat a prodávat. Vytvářejí oboustranný trh kotací cenných papírů jak na straně nabídky, tak na straně poptávky.

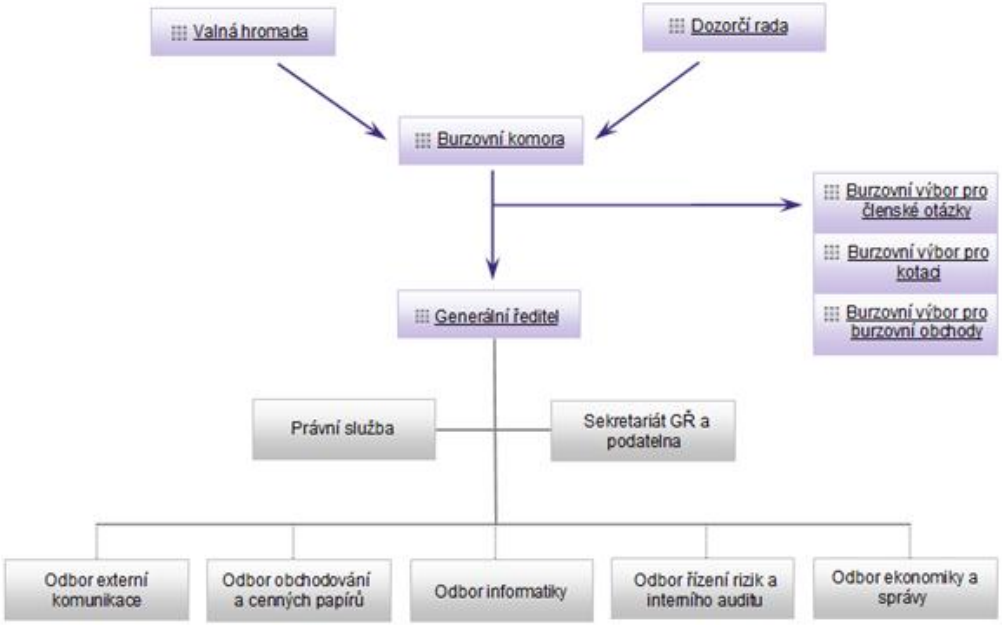
připuštěny. Toto rozhodnutí přísluší tzv. Burzovnímu výboru pro kotaci. Kotační podmínky se odvozují od minimální výše vlastního kapitálu emitenta, doby existence podniku, dostatečné likvidity a úrovně jeho hospodaření. (Nývltová, 2009)

BCPP, a. s. je typem elektronické burzy, kde obchodování probíhá prostřednictvím automatizovaného obchodního systému, který je souborem zařízení umožňujících registraci, uzavírání a vypořádání obchodů a elektronické zpracování dat. Do systému lze také zahrnout programové vybavení těchto zařízení. Jeho součástí je obchodní systém a systém pro vypořádání. Obchodní systém je souhrn hardwarových, softwarových, organizačních a komunikačních prostředků sloužících k zajištění obchodů (sběr objednávek, párování objednávek, přenos informací členům burzy) a k předání registrovaných či uzavřených obchodů do obchodního systému. Systémem pro vypořádání je souhrn hardwarových, softwarových, organizačních a komunikačních prostředků sloužících k vypořádávání obchodů (registrovaných či uzavřených) v obchodním systému. (Burzovní pravidla – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-12])

3.3.2.4 Orgány BCPP, a. s.

Nejvyšším orgánem BCPP je valná hromada, která rozhoduje o snížení či navýšení základního kapitálu burzy, o složení dozorčí rady a burzovní komory, dále schvaluje roční účetní uzávěrku a podává návrhy na rozdělení zisku, podává zprávu o podnikatelské činnosti burzy a o stavu jejího majetku a další. Dalším orgánem je burzovní komora, která působí jako orgán statutární, čili řídí činnost burzy a jedná jejím jménem. Orgánem vykonávající kontrolní činnost nad fungováním burzy je dozorčí rada. Orgány a struktura burzy viz obr. 2. (Veselá, 2011)

Obrázek 2 Orgány a struktura burzy



Zdroj: Orgány a struktura burzy [online]. [cit. 2013-10-17]

Valná hromada

Dle Stanov Burzy cenných papírů Praha, a. s. ke svolání řádné valné hromady dochází vždy zpravidla minimálně jednou ročně, tak, aby se konala nejpozději k 30. 6. Je svolávána burzovní komorou. Ve výjimečných případech ji může svolat soud či dozorčí rada. Burzovní komora ji musí svolat, požádá-li o to akcionář, jehož hodnota akcií převyšuje 3 % ze základního kapitálu burzy, nebo pokud ztráta burzy převýšila jednu polovinu hodnoty základního kapitálu či pokud se burza dostala do úpadku.

Stanovy dále upravují způsoby rozhodování valné hromady. Rozhoduje se na základě většiny dosažených hlasů přítomných akcionářů. Pro rozhodnutí o zvýšení či snížení základního kapitálu, zrušení burzy s likvidací, fúzích, převodu kapitálu nebo o rozdělení burzy, je nutné dosáhnout při hlasování minimálně dvoutřetinové většiny.

Burzovní komora

Burzovní komora jmenuje a odvolává generálního ředitele, schvaluje burzovní pravidla, dále poplatkový řád a poplatkový sazebník. Pro dané okruhy svojí činnosti jsou zřizovány burzovní výbory. Jedná se o burzovní výbor pro členské otázky a výbor pro kotaci a výbor pro obchody. Zmiňované výbory se zabývají problematikou přijímání nových čle-

nů, postoupením, pozastavením či zánikem členství, přijímáním cenných papírů obchodovatelných na regulovaném trhu a dalšími činnostmi. Burzovní komora dále zřizuje rozhodčí soud pro řešení sporů vzniklých v burzovních obchodech. (Veselá 2011)

Dle Stanov Burzy cenných papírů Praha, a. s. má burzovní komora 6 členů, kteří jsou voleni valnou hromadou na pět let rozhodnutím dvoutřetinové většiny. Rozhodnutím stejného poměru hlasů jako při volbě mohou být také kdykoliv odvoláni. Členy jsou nejčastěji akcionáři, dále specialisté zabývající se problematikou kapitálového trhu a finanční investoři. Jedním ze členů může být také generální ředitel burzy.

Mezi primární činnosti burzovní komory patří schvalování a dohled nad dodržováním Burzovních pravidel, zřizování a rušení rozhodčího soudu, zřizování burzovních výborů, jmenování a odvolávání generálního ředitele burzy aj.

Burzovní komoru svolává dle potřeby předseda či pověřený člen. Na zasedání musí být přítomna nejméně polovina členů, která hlasuje prostou většinou hlasů. Při specifických jednáních jako je například volba či odvolání předsedy a místopředsedů, projednávání Burzovních pravidel a dalších se rozhoduje dvoutřetinovou většinou hlasů.

Dozorčí rada

Dle Stanov BCPP, a. s. je hlavním úkolem dozorčí rady vykonávat dohled nad působností burzovní komory a nad činností burzy jako takovou. Je oprávněna nahlížet do všech záznamů a dokladů, týkajících se burzovní činnosti, kontrolovat správnost a pravdivost účetních výkazů, svolávat valnou hromadu za podmínek daných Stanovami, účastnit se valné hromady a seznamovat členy s výsledky kontrolní činnosti.

Dozorčí rada 6 členů volených na pětileté období valnou hromadou. Každý člen musí obdržet minimálně nadpoloviční většinu hlasů přítomných akcionářů. Členem dozorčí rady nemůže být v žádném případě člen burzovní komory, prokurista a osoba pověřená jednáním jménem burzy zapsaná v obchodním rejstříku. Zasedání svolává předseda dle potřeby.

3.3.2.5 Členství na BCPP, a. s.

Ze zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu je přístup do burzovního systému a právo na něm obchodovat povolen pouze licencovaným obchodníkům

s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy BCPP, dále České národní bance a České republice prostřednictvím Ministerstva financí. Mezi členy patří v současnosti akciové společnosti BH Securities, Cyrrus, Česká spořitelna, Československá obchodní banka, DB Securities, Equilor, Fio banka, Ipopema Securities, J & T banka, Komerční banka, LBBW Bank, Patria Finance, PPF banka, Raiffeisenbank, Raiffeisen Centrobank AG, UniCredit Bank, Wood & Company Financial Services. (Členové burzy – Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-8-15])

Základní podmínky členství

Základní podmínky členství jsou dále vymezeny Burzovními pravidly. Členem burzy může být pouze osoba z tuzemska, která získala příslušné oprávnění od České národní banky nebo zahraniční osoba, která získala oprávnění od příslušného orgánu domovského státu vykonávající dohled nad touto činností. Hodnota počátečního kapitálu žadatele o členství musí činit minimálně 730 000 EUR, přičemž je nutno doložit splacenou část ve výši minimálně 10 milionů korun. Za člena burzy nemůže být přijata osoba, na kterou bylo vydáno insolvenčním soudem rozhodnutí o úpadku po dobu 5 let od uplynutí rozsudku; osoba, u které existuje evidentní podezření finanční nestability; osoba, ve které byla zavedena nucená správa[18].

Práva a povinnosti členů

Burzovní pravidla dále také upravují práva a povinnosti vyplývající ze členství na burze. Základním právem je právo na uzavírání burzovních obchodů, pokud jsou splněny náležité personální, technické, organizační a kapitálové předpoklady; právo na rovný přístup ke službám poskytovaných burzou a právo na informace týkající se burzovních obchodů. Člen burzy je oprávněn provádět takové druhy obchodů s takovými investičními instrumenty, které byly schváleny Burzovní komorou na základě jeho žádosti. Člen má právo umožnit svým klientům přímé zasílání objednávek do interního systému, které jsou následně automaticky přeposílány do burzovního systému jménem člena (Direct Market Access).

[18] Nucená správa je druhem opatření, které má za cíl napravit nedostatky v činnosti regulovaného subjektu, tím, že veškerá práva a odpovědnost přechází na tzv. nuceného správce. Podrobnější úprava nucené správy se nachází v zákoně č. 21/1992 Sb., o bankách.

Každý člen je odpovědný za své i zprostředkované objednávky klientů v systému burzy a jejich náležitosti, je povinen plnit závazky vyplývající z burzovních obchodů a odmítnout pokyn klienta pokud existuje zjevné podezření pro porušení Burzovních pravidel.

3.3.2.6 Burzovní indexy

Hlavním účelem akciových indexů je informovat o vývoji daného akciového trhu. Indexy představují indikátory akciového trhu, které koncentrují pohyby cen všech akcií do jediného čísla. Charakteristickým rysem nejznámějších indexů je tzv. pevná báze. Oproti pohyblivé bázi je stabilnější a má větší reprezentativnost vývoje celého trhu, jelikož do báze nevstupují pouze nejatraktivnější společnosti, ale obsahuje i ty méně zajímavé. (Jílek, 1998)

BCPP, a. s. vyhlašuje celkem 22 indexů a průběžně zveřejňuje hodnoty dvou klíčových indexů PX 50 a PX-GLOB. Jako první byl zaveden index PX 50 v roce 1994, v roce 1995 vznikly další indexy a to index PXL[19] spolu s PX-GLOB a dalšími 19 oborovými indexy. V roce 1999 byl na trh zaveden index PX-D, do nějž mohly být zařazeny pouze emise obchodované ve SPADu. Roku 2006 nahradil index PX 50 a PX-D index PX. Správní činnost v oblasti indexů vykonává Komise pro správu burzovních indexů, která vykonává dohled nad úpravou indexů a jejich strukturou. (Veselá, 2011; Jílek, 1998)

3.3.2.6.1 Index PX

Index PX je tvoří akcie největších a nejziskovějších společností obchodovaných na burze, tzv. blue chips. Bázi předchůdce indexu PX, indexu PX 50 mohlo tvořit maximálně 50 emisí a byla tvořena emisemi nefondových akcií obchodovaných ve SPADu nebo nefondovými emisemi, neobchodovanými ve SPADu, které plnily tehdejší požadavky Komise pro správu burzovních indexů na výši tržní kapitalizace[20]. Aktualizace báze byla prováděna dvakrát do roka vždy k 1. lednu a 1. červenci. Ke dni zavedení indexu PX 50 byla jeho hodnota stanovena na 1000 bodů. Svého minima dosáhl v roce 1998 (316 bodů) a maxima dosáhl již jako index PX roku 2007 (1936 bodů). (Veselá, 2011; Jílek, 1998)

[19] Index PXL monitoroval vývoj kurzů akcií na vedlejším a hlavním trhu burzy.
[20] Tržní kapitalizace vyjadřuje tržní hodnotu společnosti. Je dána součinem počtu emitovaných akcií a aktuální ceny akcie na trhu.

PX je propočítáván z cen, vážený tržní kapitalizací a nezohledňuje dividendové výnosy. Jeho výpočet je v souladu s metodologií na tvorbu indexů, vytvořenou mezinárodní institucí IFC a je následující:

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

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

Zdroj: Burzovní indexy – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-25]

3.3.2.6.2 PX-GLOB

PX-GLOB je souhrnný globální index odpovídající typu cenového indexu. Jedná se o index se širokou bází, který kromě blue chips obsahuje i další emise. Počítá ze závěrečných kurzů a je vážen tržní kapitalizací. Bázi indexu tvoří veškeré emise akcií a podílových listů, které měly nejpozději předchozí burzovní den určen platný kurz. Jeho výpočet taktéž v souladu s metodologií IFC a je totožný s postupem výpočtu indexu PX. (Veselá, 2011)

3.3.3 RM-systém, česká burza cenných papírů, a. s.

Původně měl RM-systém podobu mimoburzovního trhu. Obecně je mimoburzovní trh trhem, jehož činnost není vymezena burzovními zákony, pravidly a předpisy. Jeho činnost upravují speciální zákony a pravidla pro obchodování na mimoburzovním trhu, které jsou méně přísné avšak závazné. Mimoburzovní trhy jsou hlavními konkurenty burzovních trhů. (Veselá, 2011)

K zápisu do obchodního rejstříku a k udělení licence organizátora mimoburzovního trhu došlo v roce 1993. V dalších letech došlo k dalším významným událostem. Roku 2006 se RM-systém stal členem skupiny Fio a bylo zahájeno obchodování s inteligentním pokynem EasyClick. Prostřednictvím tohoto pokynu dochází ke snadnému nákupu či prodeje vybraných skupin akcií či certifikátů. Obchody se uskutečňují v násobcích akcií tzv. EasyClick lotech. Jejich velikost je nastavená tak, aby byly dostupné pro menší a střední investory. Likviditu na trhu zajišťují tzv. market makers.

V roce 2007 obdržel licenci od ČNB k vedení samostatné evidence cenných papírů a zároveň se stal členem Clearstream Bank Luxembourg. Roku 2008 došlo k nejvýznamnější události v historii RM-systému a to k jeho transformaci na RM-systém, česká burza cenných papírů, a. s. V roce 2009 byl spuštěn nový obchodní systém EasySys a roku 2010 přišel na svět nový inteligentní pokyn Stepper. (Historie RM-systému, české burzy CP, a. s., [online]. [cit. 2013-11-1])

RM-systém, česká burza CP, a. s. se specializuje zejména na drobné a střední investory, kteří mají zájem obchodovat na kapitálovém trhu, ale přístup je umožněn také větším institucionálním klientům. Na tomto trhu jsou obchodovány tuzemské i zahraniční akcie významných společností, mezi které patří například ČEZ, Telefónica O2, Erste Bank, Unipetrol či NWR. Prostřednictvím on-line obchodování jsou zde obchodovány akcie, které se nevyskytují na pražské burze, jedná se o společnosti Tatra, Vítkovice a ArcelorMittal Ostrava. Mezi novinky na trhu patří akcie Deutsche Telekom, Volkswagen, Nokia, Intel, Microsoft, dále akcie obchodované v českých korunách a nepákové certifikáty. (Základní informace o RM-systému, české burzy CP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-1])

4 Analytická část

4.1 Obchodování na BCPP, a. s. do roku 2012

Tato kapitola se zabývá charakteristikou předmětu obchodování a specifikací všech typů obchodů, které bylo možné na pražské burze realizovat do konce roku 2012 před zavedením nové obchodní platformy Xetra.

4.1.1 Předmět obchodování

Předmětem burzovního obchodu jsou obecně cenné papíry a investiční nástroje přijímané k těmto druhům obchodů v souladu s Burzovními pravidly. Jednotlivé investiční instrumenty přijaté k obchodování byly dále členěny do 6 specifických obchodních skupin, které určovaly způsob obchodování a stanovení kurzu, viz tabulka 2.

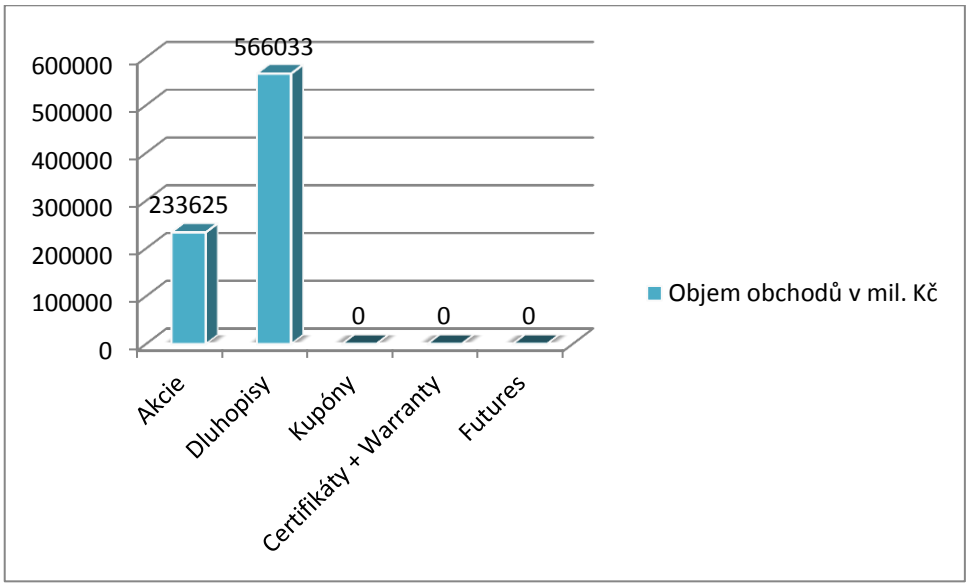
Tabulka 2 Obchodní skupiny investičních instrumentů obchodovaných na BCPP, a. s.

Obchodní skupina	Typ CP	Instrumenty příslušné skupiny
1	Zaknihované	Všechny akcie a dluhopisy s výjimkou akcií obchodovaných ve SPADu a emisí listinných akcií a dluhopisů
2	Listinné	Listinné akcie a dluhopisy
3	Zařazené do SPAD	Vybrané akcie zařazené k obchodování ve SPADu
8	Strukturované produkty	Investiční certifikáty
9	Futures	Futures
0	Strukturované produkty	Warranty

Zdroj: Obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-2]

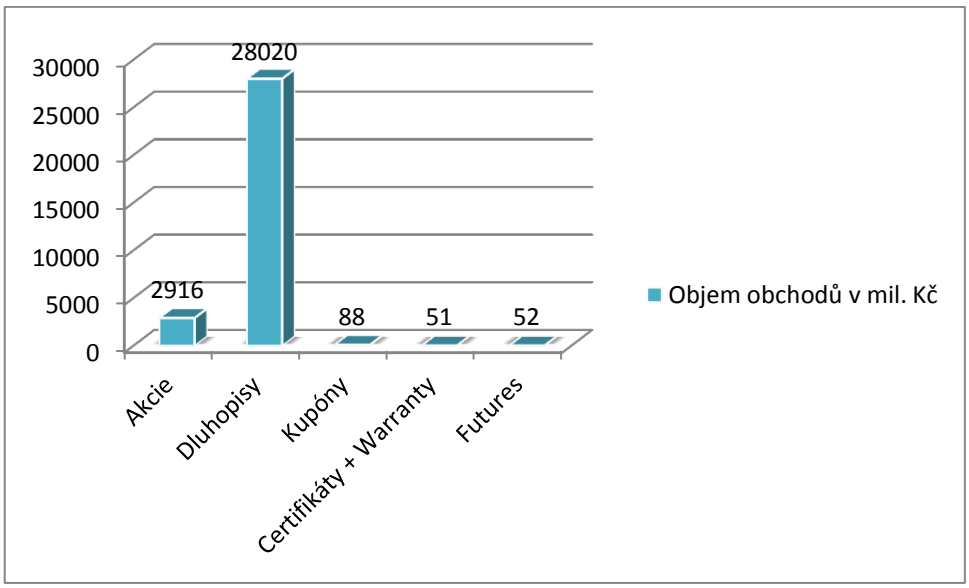
Na následujících obr. 3 a 4 je uveden poměr objemu investičních instrumentů v milionech Kč obchodovaných na regulovaném a neregulovaném burzovním trhu pro rok 2012.

Obrázek 3 Objem obchodů investičních instrumentů na regulovaném trhu (2012)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z „*Objemy obchodů – BCPP, a. s.*“

Obrázek 4 Objem obchodů investičních instrumentů na neregulovaném trhu (2012)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z „*Objemy obchodů – BCPP, a. s.*“

4.1.2 Typy obchodů v obchodním systému BCPP, a. s.

Do roku 2012 bylo na BCPP uzavírat druhy burzovních obchodů v následujícím složení.

1. Obchody ve SPADu s účastí tvůrců trhu
2. Automatické obchody

a) V aukčním režimu

b) V kontinuálním režimu KOBOS

3. Blokové obchody
4. Obchody s účastí specialisty
5. Futures obchody

V těchto burzovních obchodech bylo možné obchodovat s investičními instrumenty spadajících do obchodních skupin 1- 0, na základě tabulky 3.

Tabulka 3 Způsob obchodování investičních instrumentů

Obchodní skupiny	Úvodní aukční režim	Kontinuální režim	SPAD	Závěrečný aukční režim	Blokové obchody	Obchody s účastí specialisty	Futures obchody ve SPADu
1	ano	**ano (kurz)**			ano		
2	**ano (kurz)**				ano		
3	ano	ano	ano	**ano (kurz)**	ano		
8						**ano (kurz)**	
9							**ano (kurz)**
0	ano	ano				**ano (kurz)**	

Zdroj: Obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-2]

4.1.2.1 Obchody ve SPADu s účastí tvůrců trhu

SPAD neboli systém pro podporu akcií a dluhopisů byl vytvořen na základě systému londýnské burzy a jeho cílem bylo podpořit velké institucionální investory. Na BCPP, a. s. byl zaveden v roce 1998 a jednalo se o hlavní burzovní trh s nejlikvidnějšími cennými papíry. Za dobu jeho existence bylo realizováno téměř 2 miliony transakcí v objemu 6 bilionů Kč. Jeho životnost ukončil nástup nového burzovního systému Xetra na konci roku 2012. (Xetra na BCPP – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-9])

Systém SPAD byl postaven na využití funkce tzv. market makers (tvůrců trhu). Market maker[21] je členem burzy, který s ní má uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti tvůrce trhu na určité emise cenných papírů. Jeho primárním úkolem je na základě průběžné kotace[22] kurzů cen poptávky a nabídky udržovat dostatečnou likviditu emisí. Obchodování v systému SPAD probíhalo v otevřené a uzavřené fázi. Obchody probíhaly v lotech, neboli násobcích akcií a vztahovala se na ně záruka Garančního fondu burzy[23] (GFB). K termínu vypořádání docházelo v čase T + 3, kdy T přestavuje den uzavření obchodu. (Veselá, 2011; Žehrová, 2010)

4.1.2.2 Automatické obchody

Automatické obchody patří mezi promptní obchody. K uzavírání burzovních obchodů dochází na základě automatického elektronického párování objednávek na nákup a prodej v obchodním systému burzy, podle příslušných algoritmů. Tyto obchody dříve probíhaly pouze v aukčním a kontinuálním režimu.

4.1.2.2.1 Aukční režim (fixing)

Principem aukčního režimu je zpracování objednávek na nákup a prodej investičních instrumentů k jednomu časovému okamžiku. Členové burzy mají k dispozici informace o aktuálním stavu trhu. Konkrétně informace o teoretické[24] aukční ceně, teoretickém převisu (počet kontraktů a směr) a souhrnném počtu kontraktů na nákup a prodej. Po každé změně dochází k aktualizaci stavu trhu. (Pravidla pro automatické obchody [online]. [cit. 2013-10-14])

Aukční režim probíhal ve třech fázích – sběr objednávek, úvodní aukce a závěrečná aukce. Výstupem aukčního režimu bylo stanovení aukční ceny[25], která se odvíjela od ceny

[21] Market maker byl zpravidla obchodník s cennými papíry či banka.
[22] Pojem kotace znamená stanovování ceny cenného papíru tak, aby bylo uzavřeno co nejvíce obchodů.
[23] Garanční fond burzy slouží k jištění závazků a krytí rizik plynoucích z uzavíraných obchodů na burze. Člen burzy má možnost obchodovat na burze jen pokud je členem GFK. Jeho správou je pověřen Centrální depozitář, dříve tuto činnost vykonával UNIVYC
[24] Teoretická aukční cena je takovou cenou, za kterou by se mohl uskutečnit obchod, pokud by nebylo stanoveno povolené rozpětí a cena, při které je dosaženo maximálního počtu nakoupených a prodaných kontraktů.
[25] Aukční cena je taková cena, za kterou je možné nakupovat a prodávat daný produkt v režimu aukce.

teoretické, dále míry alokace[26] a byl určen příslušný kód trhu, viz tabulka 4. (Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14])

Tabulka 4 Kódy stavu trhu

Číslo kódu	Význam
1.	Dokonalá rovnováha na straně nabídky i poptávky - uspokojení veškerých objednávek
2.	Lokální převis nabídky (kráceny jsou pouze objednávky na prodej s limitní cenou shodnou s novou aukční cenou - uskutečnění obchodu)
3.	Lokální převis poptávky (kráceny jsou pouze objednávky na nákup s limitní cenou shodnou s novou aukční cenou - uskutečnění obchodu)
4.	Globální převis nabídky (kráceny jsou všechny objednávky na prodej s limitní cenou nižší nebo shodnou s novou aukční cenou, aukční cena je stanovena na dolní hranici povoleného rozpětí - uskutečnění obchodu)
5.	Globální převis poptávky (kráceny jsou všechny objednávky na nákup s limitní cenou vyšší nebo shodnou s novou aukční cenou, aukční cena je stanovena na horní hranici povoleného rozpětí - uskutečnění obchodu)
6.	Totální převis nabídky (míra alokace je nižší než 20 %, aukční cena je stanovena na dolní hranici povoleného rozpětí - neuskutečnění obchodu)
7.	Totální převis poptávky (míra alokace je nižší než 20 %, aukční cena je stanovena na horní hranici povoleného rozpětí - neuskutečnění obchodu)
8.	Nekotováno (nebyly podány žádné objednávky nebo se poptávka nepřekrývá s nabídkou, zůstává předchozí aukční cena - neuskutečnění obchodu)

Zdroj: Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14]

Pro stanovení optimální aukční ceny bylo hlavním kritériem dosáhnout co nejvyššího počtu zobchodovaných investičních instrumentů s minimálním převisem. Aby se zabránilo nadměrné volatilitě[27] cenného papíru, aukční cena se mohla odchylovat od kurzu předchozího burzovního dne v rámci povoleného rozpětí, viz tabulka 5 – kroky kotace. (Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14])

Tabulka 5 Kotace

Akcie		**Dluhopisy**	
Cena	**Krok kotace**	**Cena**	**Krok kotace**
Do 200 Kč	0,01 Kč	Do 200 %	0,01%
200 až 1000 Kč	0,10 Kč	Nad 200 %	1,00%
Nad 1000 Kč	1,00 Kč		

Zdroj: Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14]

[26] Míra alokace vyjadřuje procentuální uspokojení objednávek.
[27] Volatilita je míra kolísání hodnoty daného aktiva.

Obchodovatelnou jednotkou byl jeden kus cenného papíru. Na aukční režim se vztahovala záruka GFB. K vypořádání obchodů v aukčním režimu docházelo v termínu T + 3. (Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14])

4.1.2.2.2 Kontinuální režim (KOBOS)

Kontinuální režim navazoval v burzovním harmonogramu na aukci. Tento režim obecně slouží k průběžnému obchodování při proměnlivé ceně. Objednávky na nákup a prodej jsou průběžně párovány na principu cenové a poté časové priority. Účastníci obchodů mají neustále k dispozici informace o aktuálním stavu trhu, které jsou aktualizovány po každé změně (vložení, zrušení či změna objednávky). Jedná se například o informace o aktuální ceně (ceně posledního obchodu), o nejlepší nabídce na nákup (bid) a prodej (ask) a o hloubce trhu[28]. Veškeré informace jsou aktualizovány po uskutečnění každé změny. (Pravidla pro automatické obchody [online]. [cit. 2013-10-14])

Kontinuální režim bránil nadměrné volatilitě kurzu tak, že bylo možné uzavírat obchody v rámci povoleného rozpětí, které bylo dáno maximální odchylkou obchodní ceny od ceny otevírací – rovné ceně stanovené v aukčním režimu. Důležitou roli zde sehrávala čekací doba jako časový interval sloužící k rozšíření povoleného rozpětí, viz tabulka 6. K jejímu spuštění docházelo v okamžiku vložení takových objednávek, které se od rozpětí vychylovaly. Pokud byla v průběhu čekací doby vpuštěna do systému objednávka umožňující obchod v rámci povoleného rozpětí, čekací doba byla ukončena a k rozšíření rozpětí nedošlo. Kontinuální režim byl kurzotvorný pro obchodní skupinu 1. (Kontinuální režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16])

Tabulka 6 Povolené rozpětí a čekací doba v systému KOBOS

Obchodní skupina	Povolené rozpětí	Čekací doba
1.	5 % + 3 %	1 x 5 min.
3.	10% + 10% + 10% + 20%	5min. 5min. 15min.

Zdroj: Kontinuální režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16]

Obchodování v systému KOBOS bylo vhodné zejména pro drobnější investory, jelikož se obchodovalo s jednotlivými kusy cenných papírů (1 lot= 1 kus CP). KOBOS na-

[28] Hloubka trhu podává informace o aktuálních nabízených a poptávaných množství cenných papírů na různých úrovních kurzu.

vazoval na aukční režim a byl určen instrumentům spadajícím do 1. a 3. obchodní skupiny. Závěrečný kurz byl stanoven pouze pro 1. obchodní skupinu a rovnal se ceně posledního uzavřeného obchodu. Vypořádání obchodů probíhalo v režimu T + 3 a na obchody v kontinuálním režimu se vztahovala záruka GFB. (Kontinuální režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16])

4.1.2.3 Blokové obchody

Blokové obchody patřily mezi promptní obchody a jejich podstata spočívala v tom, že alespoň na jedné ze zúčastněných stran obchodu stál člen burzy, který uzavíral obchod na vlastní účet či pro svého zákazníka. Domluvený obchod byl následně registrován v obchodním systému burzy AOS. K vypořádání blokového obchodu docházelo v termínu T + 0 až T + 15. Na tento typ obchodů se nevztahovaly záruky GFB. (Blokové obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16])

Tabulka 7 Lhůty pro registraci blokového obchodu

CP	**Registrace blokového obchodu**
Akcie a podílové listy	do 5 minut v průběhu obchodování v otevřené fázi SPAD
	do 60 minut v průběhu obchodování v uzavřené fázi SPAD
Dluhopisy	do 120 minut

Zdroj: Blokové obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16]

V rámci blokových obchodů bylo možné realizovat dva typy obchodů, a to klasické blokové obchody a blokové obchody členů burzy s nečleny. Pro klasické blokové obchody bylo typické, že na obou stranách obchodu stáli členové burzy. Každá strana vkládala do AOS pokyn buď na nákup, nebo prodej. Ke spárování instrukcí docházelo, pokud se položky shodovaly ve stanovených instrukcích. Poté byl obchod registrován a nahlášen ČNB. U blokových obchodů členů s nečleny burzy zadával člen burzy pokyn na nákup či prodej na vlastní účet nebo pro svého zákazníka. Člen burzy registroval instrukci a jako protistranu uvedl nečlena a tzv. custodiena, který měl na starost vypořádání obchodu. Systém následně generoval protiinstrukci a požadoval informace o custodienovi, které byly potřebné pro vypořádání obchodu. Po doplnění těchto informací došlo k registraci obchodu v AOS a jeho zveřejnění. Obchod za člena burzy byl nahlášen ČNB, nečlen musel nahlášení zajistit sám. (Blokové obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16])

4.1.2.4 Obchody s účastí specialisty

Obchody s účastí specialisty spadaly do promptních obchodů a na BCPP, a. s. byly uzavírány od roku 2006 s investičními certifikáty a warranty. Jednalo se o instrumenty, pro které nebylo možné zajistit ve SPADu dostatečný počet tvůrců trhu. Podstatou tohoto typu obchodu bylo stanovování cen nabídky a poptávky jedním specialistou (členem burzy), který podobně jako tvůrce trhu ve SPADu měl za úkol udržovat likviditu investičních instrumentů, které mu byly přiděleny. Obchodování probíhalo nejprve v otevřené fázi a uzavřené fázi. K vypořádání obchodů docházelo v termínu T + 1 až T + 15, přičemž k vypořádání docházelo nejčastěji v T + 3. Na tyto obchody se vztahovala záruka GFB. (Veselá, 2011; Žehrová, 2010)

4.1.2.5 Futures obchody

Futures obchody patří k termínovaným obchodům a obchodování s nimi bylo postaveno na činnosti tvůrců trhu, podobně jako obchodování s akciemi ve SPADu. Obchodování s futures bylo na BCPP, a. s. zahájeno ve stejném roce jako obchodování s investičními certifikáty a warranty, tedy v roce 2006. (Výroční zpráva BCPP 2006 [online]. [cit. 2013-10-22])

Tvůrci trhu měli povinnost udržovat likviditu pro futures série, pro které vykonávali tuto činnost na základě smlouvy. Na tento trh mohli vstoupit pouze členové burzy splňující podmínky obchodování dané burzou a právními předpisy. Podobně jako ve SPADu probíhalo obchodování v uzavřené a otevřené fázi. K vypořádání futures obchodů docházelo v časovém intervalu T + 1. Vztahovala se na ně záruka GFB a evidenci pozic účastníků obchodu vedl UNIVYC. (Futures obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-22])

4.2 Obchodování na nové platformě Xetra

Obchodní platforma Xetra je elektronický obchodní systém řízený kotacemi (princip SPADu) a objednávkami (princip KOBOSu), který vyvinula společnost Deutsche Börse AG v roce 1997. Od svého zavedení byla neustále vylepšována přidáváním různých funkcí dle potřeb trhu. Tento obchodní systém využívají již tři ze čtyř členů CEE Stock Exchange Group (CEESEG) a to burza ve Vídni, Lublani a od listopadu roku 2012 i burza v Praze.

Budapešťská burza se na implementaci systému teprve připravuje. Do obchodování v rámci této platformy je zapojeno přibližně 250 bank a investičních společností a 4700 obchodníků z celého světa. (Xetra na BCPP – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-9])

Implementace Xetry na pražské burze je v souladu s celkovou strategií skupiny CEESEG prostřednictvím níž dochází ke zpřístupňování domácích trhů zahraničním investorům, a tak ke zlepšování likvidity na trhu. V rámci skupiny CEESEG dochází k vytváření mnoha nových produktů, zejména indexů. Nejznámějšími indexy společenství je index PX pražské burzy, index ATX vídeňské burzy, index BUX budapešťské burzy a index lublaňské burzy SBITOP. CEESEG počítá kromě národních, regionálních a odvětvových indexů mnoho dalších druhů např. fundamentální indexy, krátké indexy, indexy dividendového výnosu, indexy zadluženosti, indexy udržitelnosti atd. Pro rok 2012 přibylo do indexového portfolia celkem17 nových indexů. (Výroční zpráva BCPP 2012 [online]. [cit. 2013-10-8])

4.2.1 Předmět obchodování

V automatickém obchodním systému Xetra, je možno obchodovat s veškerými cennými papíry, které byly přijaty k obchodování na burze. Zařazení cenných papírů do specifických obchodních procedur je upraveno ve zvláštním předpisu – model obchodování pro akcie a dluhopisy a model obchodování pro strukturované produkty. Burza je oprávněna zařazovat obchodovatelné cenné papíry v systému Xetra do daných obchodních segmentů a fází na základě objektivních kritérií, kterými je například typ cenného papíru a jeho likvidita. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

4.2.2 Typy obchodů v obchodním systému Xetra

Od roku 2012 je na BCPP možné uzavírat pouze automatické obchody a registrované obchody. Automatické obchody lze uzavírat v následujících režimech:

Automatické obchody

a) Aukce
b) Kontinuální obchodování
c) Kontinuální aukce

4.2.2.1 Automatické obchody

Podstata automatických obchodů spočívá v dohodě stran o podstatných náležitostech prostřednictvím obchodního systému, viz kapitola 4.1.2.2.

4.2.2.1.1 Aukce

V rámci nového obchodního systému Xetra, neprobíhají automatické obchody v aukčním režimu v původní podobě, viz kapitola 4.1.2.2.1, ale nově v režimu základní aukce a aukce hodin.

Základní aukce

Základní aukce probíhá v podobě původního aukčního režimu. V základní aukci systém průběžně vyhodnocuje situaci v knize objednávek a určuje teoretickou aukční cenu, teoretický převis a souhrnný počet kontraktů na nákup a prodej. Po každé změně v knize objednávek dochází k aktualizaci stavu trhu. Počet objednávek není omezován. Pro stanovení aukční ceny je výchozí cena teoretická. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

Aukce hodin

K aukci hodin může v rámci jednoho obchodního dne dojít pouze jednou a to u tzv. spotových hodinových produktů. V rámci těchto obchodů má účastník právo použít pouze jednu objednávku na nákup a jednu na prodej. Tato objednávka však umožňuje pokyn k nákupu či prodeji více produktů. V rámci každého produktu má obchodník možnost rozdělit požadované množství do několika limitních cen[29]. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

Pro stanovení aukční ceny v aukci hodin je sestavena křivka nabídky a poptávky. Princip křivek spočívá v závislosti celkového počtu kontraktů k prodeji a k nákupu na ceně. Pro každý produkt se počítá tzv. referenční cena. Je stanovena jako aritmetický průměr posledních tří aukčních cen. Aukční cena je stanovena tak, aby došlo k co největšímu množství kontraktů na nákup a prodej. Pokud je dosaženo stejného největšího možného množství kontraktů při více cenových hladinách, nejnižší a nejvyšší ceny utvoří cenové

[29] Limitní cena udává maximální cenu v případě nákupu a cenu minimální v případě prodeje, za kterou bude možné obchodovat.

rozpětí. Aukční cena se pak stanovuje v rámci rozpětí s přihlédnutím k ceně referenční. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

Na základě struktury objednávek v systému a stanovené aukční ceně daného produktu, může být trh při stanovení aukční ceny ve stavu dokonalé rovnováhy, převisu nabídky či převisu poptávky, viz tabulka 8.

Tabulka 8 Stavy trhu

Dokonalá rovnováha	Počet kontraktů na nákup při stanovené aukční ceně se rovná počtu kontraktů na prodej při této ceně. Všechny objednávky vyhovující aukční ceně jsou uspokojeny.
Převis nabídky	Počet kontraktů na nákup při stanovené aukční ceně je nižší než počet kontraktů na prodej při této ceně. Všechny nákupní objednávky vyhovující aukční ceně jsou zcela uspokojeny, prodejní objednávky jsou uspokojeny částečně.
Převis poptávky	Počet kontraktů na nákup při stanovené aukční ceně je vyšší než počet kontraktů na prodej při této ceně. Všechny prodejní objednávky vyhovující aukční ceně jsou zcela uspokojeny, nákupní objednávky jsou uspokojeny částečně.

Zdroj: Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7]

4.2.2.1.2 Kontinuální obchodování

K obchodování dochází na základě průběžného párování objednávek na nákup a prodej. Uplatňuje se zde princip cenové a časové priority. Účastníci obchodů mají neustále k dispozici informace o aktuálním stavu trhu, které jsou aktualizovány po každé změně (vložení, zrušení či změna objednávky), viz kapitola 4.1.2.2.2. V rámci kontinuálního obchodování došlo k jistým změnám, kterými se blíže zabývá kapitola 4.3.2.2. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

4.2.2.1.3 Kontinuální aukce

Režim kontinuální aukce je kombinací aukce a kontinuálního obchodování, které probíhají v oddělených fázích. Tento způsob obchodování je určen pro strukturované produkty a nově nahrazuje obchodování, které dřív probíhalo v režimu obchody s účastí specialisty. Je založen na kotacích vkládaných do systému prostřednictvím tvůrce likvidity[30]. (Výroční zpráva BCPP 2012 [online]. [cit. 2013-10-8])

[30] Tvůrce likvidity je člen burzy, který tuto činnost vykonává na základě smluvního vztahu s burzou.

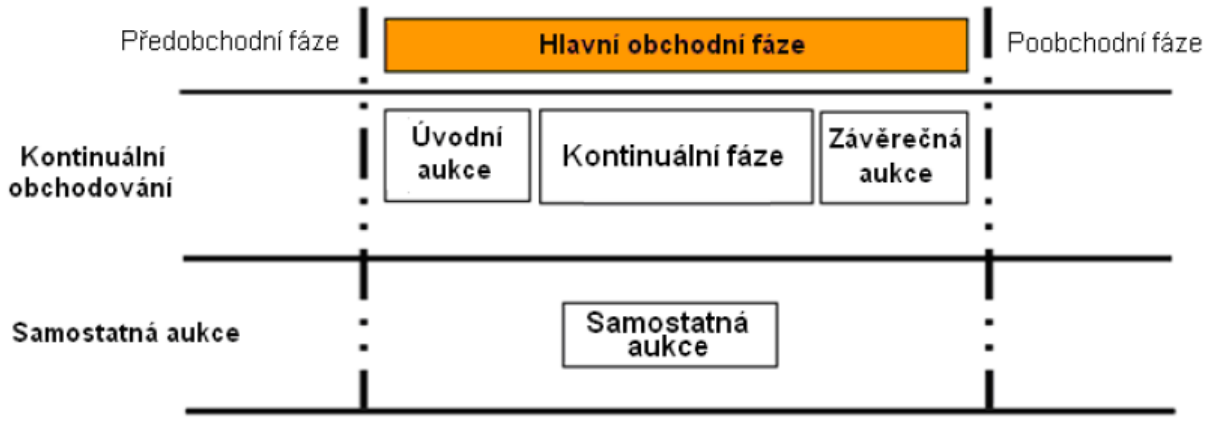
4.2.2.2 Registrované obchody (OTC clearing)

Princip registrovaných obchodů spočívá v dohodě účastníků o podstatných náležitostech obchodu mimo obchodní systém burzy. Po dohodě stran vkládá burzovní dohodce[31] instrukci pro obě strany do obchodního systému, kterou musí strany potvrdit. Po tomto aktu dochází k registraci obchodu pro účel jeho vypořádání. V případě chybného vložení či potvrzení obchodu se mohou strany dohodnout na jeho zrušení, které je možné pouze v den, kdy byl obchod vložen do systému. (Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7])

4.2.3 Obchodní fáze

Obchodní den na burze je započat předobchodní fází, následuje fáze hlavní a den končí fází poobchodní. Burzovní pravidla pro předobchodní a poobchodní fázi jsou stejná pro všechny druhy CP, ale pro hlavní fázi se mohou lišit v závislosti na likviditě CP a jeho typu. Struktura obchodních fází viz obr. 5.

Obrázek 5 Obchodní fáze



Zdroj: Model obchodování pro akcie a dluhopisy [online]. [cit. 2013-11-13]

V předobchodní fázi mohou obchodníci vkládat kotace a objednávky v rámci přípravy obchodu, které mohou měnit či rušit. Kniha objednávek je uzavřená. Obchodníci tedy nemají zobrazenou hloubku trhu a vidí pouze závěrečné kurzy cenných papírů z předchozího dne. V hlavní fázi se zpracovávají objednávky na základě pravidel pro daný

[31] Burzovní dohodce zprostředkovává burzovní obchody prostřednictvím obchodního systému burzy. Mezi jeho hlavní povinnosti patří dohled nad obchodní knihou a dohled nad vydáváním závěrkového listu účastníkům obchodu.

segment, buď prostřednictvím kontinuálního obchodování, nebo samostatné aukce. V poobchodní fázi probíhá zpracování obchodů uzavřených během burzovního dne. Obchodníci mohou měnit či rušit objednávky, které nebyly uspokojeny. Pokud dojde k vložení nové objednávky v poobchodní fázi, je tato objednávka určena na další obchodní den. V poobchodní fázi je kniha objednávek také uzavřena stejně jako v předobchodní fázi. (Model obchodování pro akcie a dluhopisy [online]. [cit. 2013-11-13])

4.2.4 Objednávky v systému Xetra

V rámci systému Xetra je definována minimální obchodní jednotka pro všechny akcie 1 kus a pro všechny dluhopisy nominální hodnota 1 kusu. Pokud dojde ke změně limitu daného druhu cenného papíru či pokud by změna v objednávce negativně ovlivnila prioritu jiných objednávek v knize objednávek, dochází ke změně časového razítka. Změna objednávky může mít negativní dopad na ostatní v případě zvýšení objemu stávající objednávky. Pro případ snížení objemu objednávky zůstává platné časové razítko původní. Náležitosti, které musí objednávka splňovat, viz příloha 1. (Model obchodování pro akcie a dluhopisy [online]. [cit. 2013-11-13])

4.2.4.1 Typy objednávek

V systému Xetra mohou podle burzovních pravidel část III. „model pro obchodování akcií a dluhopisů“ členové burzy vkládat do obchodního systému následující typy objednávek. Možnosti kombinování objednávek na základě různých atributů, viz příloha 2.

Dočasné a trvalé objednávky

Dočasné objednávky jsou z obchodního systému smazány v případě, že dojde ke stanoveným výjimečným okolnostem, kterou může být například pozastavení obchodování v Xetře. Trvalé objednávky ze systému nejsou smazány ani za těchto výjimečných okolností.

Tržní a limitní objednávky (pokyn market a pokyn limit)

V rámci tržních objednávek jsou příkazy na nákup a prodej párovány na základě nejlepší dostupné ceny, samotná cena není v objednávce uvedena. Limitní objednávky na-

opak mají stanovenou cenu již předem. Obchod probíhá za tuto cenu, popřípadě pokud je možné za cenu výhodnější.

Tržní objednávky s limitem

Tržní objednávka s limitem obsahuje charakteristické znaky jak tržní, tak i limitní objednávky. Obsahuje vyšší možnost spárování (znak market), ale zároveň obsahují i cenové omezení (znak limit). Během kontinuálního obchodování lze tyto objednávky vkládat do systému pouze v případě, že jsou v opačném směru k dispozici v knize objednávek pouze limitní objednávky. V kontinuální fázi jsou objednávky párovány s objednávkami s nejlepší cenou. Pokud nedojde ke stoprocentnímu uspokojení objednávky, do systému je vložena nová limitní objednávka. Ta obsahuje neuspokojenou část s limitní cenou, která je totožná s cenou, za kterou byla předchozí objednávka spárována. Během obchodování v aukci[32] se k tomuto typu objednávek přistupuje stejně jako k tržním objednávkám – na konci aukce jsou párovány za aukční cenu.

Objednávky „Iceberg“

Jedná se o inteligentní pokyn, který umožňuje vložení objednávky velkého objemu během kontinuální fáze do knihy objednávek tak, že není možné, aby byl trh informován o celkovém počtu jejích kusů. Iceberg objednávky nejsou v knize objednávek viditelně označeny. Objednávka obsahuje náležitosti jako limitní cenu, celkový počet kusů a zobrazované množství (tzv. peak), ale v rámci kontinuální fáze vidí trh pouze zobrazované množství a ne celkový počet kusů. Pokud je dané zobrazované množství uspokojeno zcela, objednávka dostává nové časové razítko a je vystaveno nové zobrazované množství v původní výši. Pokud zbytek objednávky tvoří menší počet kusů, než činí zobrazované množství, je zveřejněn tento zbylý počet kusů. Během obchodování v aukci[33], kdy je kniha objednávek otevřená, se tyto objednávky zobrazují v celkovém množství. Pokud není objednávka uspokojena v rámci aukčního režimu, přechází do kontinuální fáze již se zobrazovaným množstvím.

[32] Jedná se o samostatnou aukci, aukční fáze kontinuálního obchodování (úvodní a závěrečná aukce) atd.
[33] Jedná se o samostatnou aukci, aukční fáze kontinuálního obchodování (úvodní a závěrečná aukce) atd.

Objednávky „Stop“

Stop objednávky jsou aktivovány po překročení předem stanoveného limitu (ceny). Existují dva typy těchto objednávek, a to tržní a limitní stop objednávka.

U tržní stop objednávky se po dosažení stop limitu[34] objednávka vkládá automaticky do knihy objednávek jako klasická tržní objednávka, a je možné ji okamžitě párovat.

U limitní stop objednávky se po dosažení stop limitu[35] objednávka vkládá automaticky do knihy objednávek jako klasická limitní objednávka, a je možné ji okamžitě párovat.

Objednávky je možné realizovat jako nákupní a prodejní tzv. „stoploss“. Pokud je objednávka realizována jako prodejní objednávka, musí být daný stop limit nižší, než je aktuální kurz cenného papíru v době vložení této objednávky. U nákupní objednávky je podmínka na stop limit v opačném směru.

4.2.4.2 Platnost objednávky

V systému je možné zařadit platnost objednávky do těchto tří skupin:

1) S platností 1 den (Good For Day) – Objednávka platí pouze stávající den.
2) S omezenou platností (Good Till Day) – Objednávka má platnost do předem stanoveného data, nejdéle však 360 dní po vložení.
3) S neomezenou platností (Good Till Cancelled) – Platnost objednávky trvá do jejího spárování nebo zrušení ze strany obchodníka či systému.

4.2.4.3 Vyřízení objednávky

Tržní a limitní objednávky lze dále blíže specifikovat dle burzovních pravidel část III. „model pro obchodování akcií a dluhopisů“ na základě těchto způsobů vyřízení:

1) Immediate Or Cancel (IOC) – Objednávka je buď ihned uspokojena, nebo rovnou smazána. V případě, že je uspokojena zčásti, neuspokojená část je automaticky zrušena.
2) Fill Or Kill (FOK) – Objednávka musí být uspokojena zcela okamžitě nebo je zrušena.

[34] U nákupní stop objednávky se jedná o překročení limitu, u prodejní objednávky pokles pod limit.
[35] U nákupní stop objednávky se jedná o překročení limitu, u prodejní objednávky pokles pod limit.

3) Book Or Cancel (BOC) – Tato objednávka musí být spárována pasivně, tedy zařazením do knihy objednávek k uspokojení. Pokud je možné při vložení objednávky její okamžité uspokojení, je systémem odmítnuta.

4.2.4.4 Omezení objednávek dle obchodní fáze

Objednávky lze dle burzovních pravidel část III. „model pro obchodování akcií a dluhopisů“ vkládat do systému pouze pro aukční způsob obchodování či jen pro konkrétní aukci na základě následujících atributů:

1) Úvodní aukce – Objednávka platí jen po dobu úvodní aukce.
2) Závěrečná aukce – Objednávka platí jen po dobu závěrečné aukce.
3) Aukce – Objednávka platí jen pro aukci.
4) Dorovnání převisu – Objednávku lze vložit jen ve fázi dorovnání převisu objednávek v aukci. Společně s tímto typem objednávek se pojí způsob vyřízení IOC či FOC.

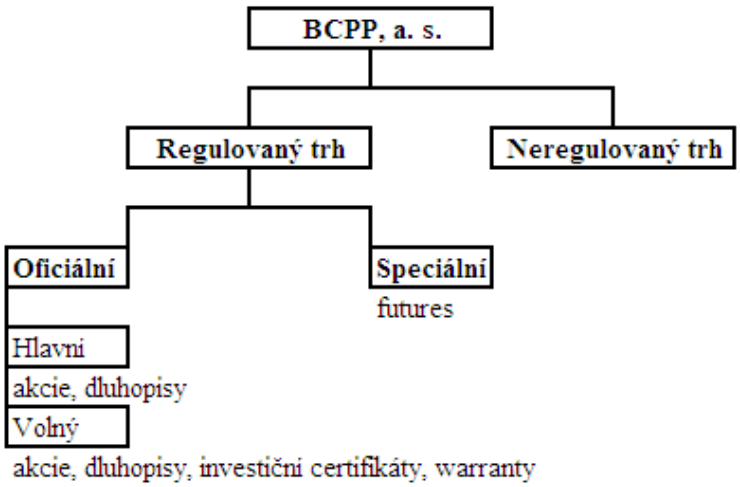
4.3 Komparace minulého obchodního systému na BCPP, a. s. s platformou Xetra

Kapitola se zabývá komparací minulého obchodního systému s novou obchodní platformou Xetra. Tyto dva obchodní systémy jsou srovnávány na základě kritérií, která představují hlavní změny, ke kterým došlo se zavedením Xetry, a to zejména z hlediska struktury trhu, změn ve složení obchodů, změn v poplatcích, hloubce trhu, parametrech objednávek, zavedení nových pokynů a změn v rámci burzovního harmonogramu.

4.3.1 Struktura a segmenty burzovního trhu

Během fungování BCPP, a. s. došlo k mnoha změnám týkajících se struktury burzovního trhu. Schéma struktury trhu v roce 2007 viz obr. 6.

Obrázek 6 Schéma struktury burzovního trhu k 1. 7. 2007



Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Výroční zprávy BCPP, a. s. z roku 2007"*

Původně bylo možné obchodovat v rámci oficiálního trhu ještě na trhu vedlejším. Dne 1. 7.2007 došlo ke sloučení hlavního a vedlejšího trhu v jeden trh a to, trh oficiální hlavní. V roce 2008 se stal neregulovaným[36] trhem tzv. trh MTF (mnohostranný obchodní systém). Účelem jeho zprovoznění bylo vytvoření vhodného segmentu pro menší a střední podniky s cílem eliminace vstupních nákladů a umožnění zahraničního duálního listingu[37]. Ještě před zavedením systému Xetra se tento trh transformoval na trh Start.

Se vstupem BCPP, a. s. do společenství CEE Stock Exchange Group a implementací nového obchodního systému Xetra se nově změnila i podoba trhu. Emise jsou nově řazeny do nové struktury na základě hlavního kritéria – typu cenného papíru. Typy cenných papírů jsou obchodovány odděleně (zvlášť akcie, dluhopisy a strukturované produkty). Další kritéria pro řazení cenných papírů do obchodních procedur jsou rozdílná.

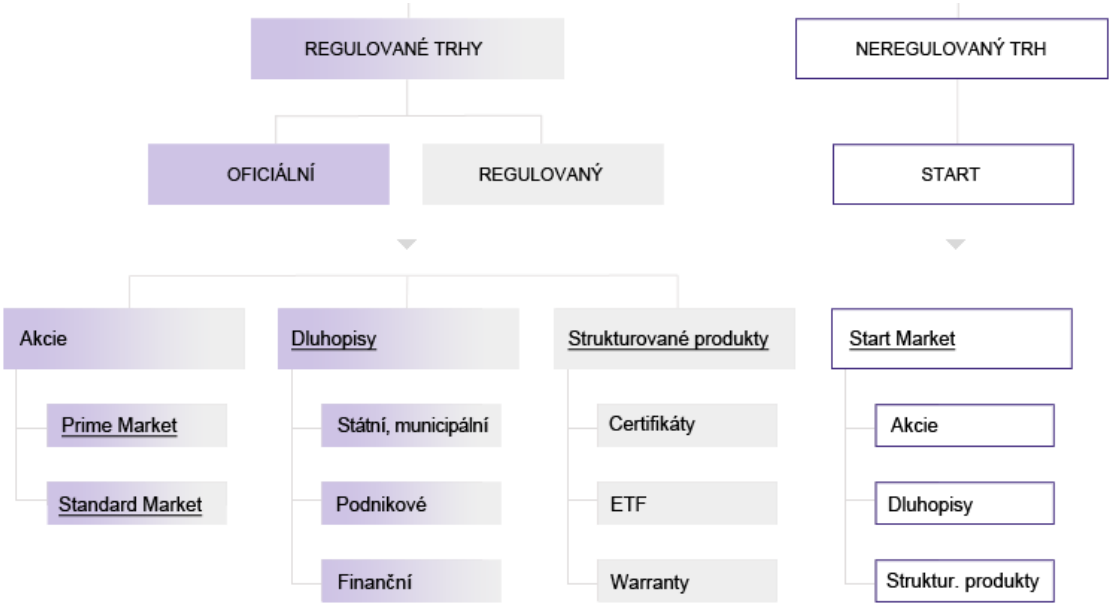
Na burze došlo ke zrušení systému SPAD a KOBOS, ke zrušení blokových obchodů, obchodů s účastí specialisty (nově obchody se strukturovanými produkty) a ke zrušení obchodního segmentu obchody s futures. V rámci zrušení speciálního trhu s futures se přímo na burze obchoduje na trhu oficiálním a regulovaném. Obchodování na oficiálním trhu

[36] Neregulovaným trhem je takový trh, jehož podmínky (přístup na trh, podmínky přijetí, obchodování) jsou upravovány burzou.
[37] Duální listing je pojem používaný pro obchodování akcií společnosti na dvou odlišných trzích.

je založeno na základě splnění přísných podmínek. Na trhu regulovaném jsou tyto podmínky více benevolentní.

Pro obchodování s akciemi vznikly trhy Prime Market a Standart Market. Na trhu dluhopisů je možné obchodovat buď v segmentu finančních dluhopisů, podnikových dluhopisů či v segmentu státních a municipálních dluhopisů. K obchodování s investičními certifikáty, warranty a nově i ETFs dochází a trhu se strukturovanými produkty. Schéma současné podoby trhu viz obr. 7.

Obrázek 7 Současná struktura trhu na BCPP, a. s.



Zdroj: Schéma trhu – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-12-5]

4.3.2 Automatické obchody

4.3.2.1 Automatické obchody v minulém burzovním systému

V rámci automatických obchodů byly obchodovány obchodní skupiny číslo 1, 2, 3 a 0. Aukční režim byl kurzotvorný pro 2. skupinu, kontinuální pro 1. skupinu a režim závěrečné aukce pro 3 obchodní skupinu. Pro obchodní skupinu 0, tedy warranty nebyly automatické obchody kurzotvorným segmentem. Pod aukční režim spadaly všechny čtyři zmíněné skupiny, pod kontinuální režim pouze skupina 1, 3 a 0.

Automatické obchody probíhaly ve 4 obchodních fázích, viz tabulka 9.

Tabulka 9 Fáze automatických obchodů v AOS

Sběr objednávek	
Úvodní aukční režim	Kurz pro 2. obchodní skupinu
Kontinuální režim	Kurz pro 1. obchodní skupinu
Závěrečná aukce	Kurz pro 3. obchodní skupinu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Harmonogramu burzovního dne BCPP, a. s.*“

Pro zajištění likvidity cenných papírů, které nebyly obchodovány prostřednictvím systému SPAD (obchodní skupina 1, 2 a 0) byl jmenován speciální tvůrce trhu tzv. patron emise. Likviditu zajišťoval dohledem nad dodržování standartních parametrů obchodu, kterými bylo – minimální množství cenných papírů v objednávce, maximální dovolené rozpětí cen nabídky a poptávky v kotaci a stanovená doba pro obnovení kotace v případě uzavření obchodu.

4.3.2.2 Automatické obchody v obchodním systému Xetra

V rámci automatických obchodů je možné v Xetře obchodovat s akciemi v aukčním režimu i režimu kontinuálního obchodování. S dluhopisy pouze v aukčním režimu. Strukturované produkty (investiční certifikáty, warranty a ETFs) jsou obchodovány v rámci nového režimu kontinuální aukce. Nově lze také obchodovat v rámci aukčního režimu v základní aukci a aukci hodin, viz kapitola 4.2.2.1.1. V rámci nové struktury systému dochází také ke změně fází obchodování v automatických obchodech, viz tabulka 10, 11 a 12.

Tabulka 10 Fáze aukčního režimu

Předobchodní fáze	Sběr objednávek
Aukce	Vkládání objednávek Stanovení aukční ceny Dorovnání převisu
Poobchodní fáze	Sběr objednávek na další den

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Burzovních pravidel III. a harmonogramu burzovního dne“*

Samostatná aukce začíná vkládáním objednávek. V případě aukce bez činnosti tvůrců trhu je kniha objednávek pouze částečně otevřená. Obchodníci mají k dispozici jen informace o nejlepší nákupní (nejvyšší) a nejlepší prodejní ceně (nejnižší). V případě aukce s činností tvůrců trhu je kniha plně otevřená a zobrazují se veškeré informace o hloubce trhu.

Stanovení aukční ceny probíhá na základním principu uzavření co největšího objemu obchodů (uspokojení maxima objednávek) s minimálním převisem. Platí zde pravidlo časové priority.

K dorovnání převisu dochází v případě, že ve fázi stanovení aukční ceny není možné uspokojit všechny objednávky. Za těchto podmínek jsou tyto objednávky po určitou dobu nabídnuty trhu. Obchodníci mohou vložením objednávky přímo pro tuto fázi dorovnat částečně či zcela. I zde platí pravidlo časové priority.

Tabulka 11 Fáze kontinuálního obchodování

Předobchodní fáze	Sběr objednávek
Úvodní aukce	Vkládání objednávek Stanovení aukční ceny Dorovnání převisu
Kontinuální fáze	Uspokojování objednávek
Závěrečná aukce	Vkládání objednávek Stanovení aukční ceny Dorovnání převisu
Poobchodní fáze	Sběr objednávek na další den

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Burzovních pravidel III. a harmonogramu burzovního dne“*

Úvodní aukce začíná vkládáním objednávek. Během fáze vkládání objednávek lze vkládat nové objednávky a kotace, a zároveň ty dříve vložené objednávky měnit či rušit. Pokud je kniha objednávek otevřená, jsou k dispozici informace o hloubce trhu. Pro zabránění manipulace s kurzy končí fáze vkládání randomizací.

Stanovení aukční ceny a dorovnání převisu probíhá na stejném principu jako stanovení aukční ceny a dorovnání převisu v rámci aukce. Pouze v případě dorovnání převisu zde náleží po určitou dobu přednost tvůrcům před zbytkem trhu.

Po skončení úvodní fáze následuje kontinuální fáze, kdy mají obchodníci k dispozici informace o aktuální hloubce trhu. K uspokojení objednávek dochází na základě cenové a poté časové priority.

Na závěr dochází k závěrečné aukci. Podmínky pro tuto fázi se shodují s podmínkami úvodní aukce.

Tabulka 12 Fáze kontinuální aukce

Předobchodní fáze	Sběr objednávek
Kontinuální aukce	Činnost tvůrců likvidity
Poobchodní fáze	Sběr objednávek na další den

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Burzovních pravidel III. a harmonogramu burzovního dne“*

V rámci kontinuální aukce vykonávají svoji činnost tzv. tvůrci likvidity. Kteří zajišťují likviditu pro dané emise strukturovaných produktů. Jejich činností se blíže zabývá kapitola 4.3.4.2.

Kromě nové struktury automatických obchodů patří mezi další změny dle burzovních pravidel možnost vyčištění knihy objednávek, pozastavení kontinuálního obchodu, přechod do aukčního režimu za předem stanovených událostí.

K přerušení obchodování dojde, pokud se aktuální kurz burzovního dne odchýlí od kurzu stanoveného předchozí den v závěrečné aukci o více jak 30 %. Veškeré objednávky i kotace jsou ze systému smazány a pro obnovení obchodování musí být objednávky vloženy do systému znovu.

Dalšími opatřeními, která mají bránit nadměrné volatilitě cenného papíru, je přerušení obchodování v aukci a v kontinuálním obchodování. V rámci aukce dochází k přerušení obchodů, pokud se teoretická aukční cena nachází mimo statické[38] či dynamické[39] rozpětí. Důsledkem je prodloužení fáze vkládání objednávek. Přerušení v rámci kontinuálního obchodování vede ke změně obchodní fáze – přechod na aukci. Po určení aukční ceny či doby určené pro aukci dochází k opětovnému přechodu na kontinuální režim.

4.3.3 Obchodování s akciemi a dluhopisy

4.3.3.1 Obchodování a akciemi a dluhopisy v minulém obchodním systému

Obchodování s blue chips (SPAD)

Pro obchodování nejprestižnějších a nejziskovějších emisí akcií tzv. blue chips sloužil dříve systém SPAD, obchodování probíhalo v uzavřené a otevřené fázi na základě kota-

[38] Statické rozpětí je maximální odchylka od poslední aukční ceny (v samostatné aukci, úvodní aukci, vložené aukci či závěrečné aukci) stanovené v daný burzovní den.
[39] Dynamické rozpětí je maximální odchylka od posledního stanoveného kurzu v samostatné aukci či kontinuálním obchodování.

cí tvůrců trhu. Kurzotvorným segmentem pro blue chips byl závěrečný aukční režim. Hlavním principem bylo obchodování v lotech, viz kapitola 4.1.2.1. S emisemi zařazenými do SPADu bylo možné obchodovat při přerušení otevřené fáze a nastolení přestávky v obchodování také v rámci blokových obchodů.

Ač má systém SPAD přímo v názvu „systém pro podporu akcií a dluhopisů“, nikdy se v něm s dluhopisy neobchodovalo. Dluhopisy zkupovaly banky, které je držely až do doby jejich splatnosti ve svém investičním portfoliu.

Do systému SPAD byly zařazeny tuzemské akcie, pro které byli stanoveni nejméně 3 tvůrci trhu. O počtu tvůrců trhu u zahraničních akcií blíže rozhodovala burza (kotační výbor). Pokud nebyla splněna podmínka daného počtu tvůrců trhu, emise byly přeřazeny do jiné příslušné obchodní skupiny.

Obchodování méně prestižních akcií a dluhopisů

Méně prestižní zaknihované akcie a dluhopisy (obchodní skupina 1) byly obchodovány v rámci aukčního a kontinuálního režimu, přičemž ke stanovení jejich kurzu docházelo v kontinuálním režimu KOBOS. K obchodování méně prestižních listinných akcií a dluhopisů (obchodní skupina 2) docházelo prostřednictvím aukčního režimu, kde kurzotvorný segment pro tuto skupinu tvořila úvodní aukce. S méně prestižními akciemi a dluhopisy obou obchodních skupin bylo také možné obchodovat prostřednictvím blokových obchodů.

Činnost tvůrců trhu

Obchodování probíhalo na základě pravidel obchodování pro systém SPAD v uzavřené a otevřené fázi. V uzavřené fázi (8:00 – 9:15 a 17:15 – 20:00) neměli tvůrci trhu povinnost kotovat ceny poptávky a nabídky. Cena obchodu byla dána povoleným rozpětím, které činilo 10 % v obou směrech od závěrečného kurzu.

V otevřené fázi (9:15 – 16:20) byl tvůrce trhu povinen kotovat ceny na nákup a prodej příslušných emisí. V průběhu této fáze bylo možné kotaci pouze měnit nikoliv zrušit. Pro každou emisi byla stanovena nejlepší kotace ze všech tvůrců trhu. Uzavírat obchody bylo možné v rámci povoleného rozpětí 0,5 % oběma směry od nejlepší kotace. Pokud pohyby kotací překročily povolené rozpětí o 20 %, došlo ke zrušení všech kotací a obchody nemohly proběhnout. Nastala tzv. přestávka ve SPADu, v průběhu níž bylo

možné uzavírat pouze blokové obchody. V rámci nové otevřené fáze bylo stanoveno nové maximální pásmo povoleného rozpětí. Závěrečný kurz pro emise obchodované ve SPADu byl určen v závěrečné aukci.

Pro zajištění minimálního rizika byly stanoveny maximální možné objemy burzovních obchodů, tzv. limity pro dané členy burzy, kteří měli zařazeny cenné papíry pro obchodování ve SPADu. Podle následků spojených s jejich překročením byly rozděleny na kontrolní a sankční. Překročení kontrolního limitu nevyjadřovalo porušení povinnosti člena. Ostatní členové byli informování o tomto stavu prostřednictvím AOS. Porušení sankčního limitu bylo považováno za závažné porušení povinností člena. Maximální teoretický objem[40] objednávky činil 40 mil. Kč.

4.3.3.2 Obchodování a akciemi a dluhopisy v systému Xetra

K obchodování s akciemi dochází prostřednictvím samostatné aukce a kontinuálního obchodování. K obchodování dluhopisů pouze v režimu samostatné aukce.

Obchodování s blue chips

S nástupem systému Xetra končí předchozí způsob obchodování v lotech (násobcích akcií) a nově se obchoduje v rámci celého systému také v lotech, ale v současné podobě je lot roven jednomu kusu cenného papíru.

K obchodování nejprestižnějších a neobjemnějších akcií z tuzemska i zahraničí dochází nyní na trhu Prime Market. Podle burzovních pravidel pro trh Prime se obchoduje se zaknihovanými kmenovými vydanými v souladu s obecně závaznými pravidly, které jsou zcela splatné a převoditelné bez omezení. Akcie přijímány jednorázově nebo v podobě tranše[41]. Aby byla emise na trhu připuštěna, musí splnit buď striktní podmínky oficiálního trhu (tržní kapitalizace emise 1 mil. EUR, free-loat[42] min. 25 %, doba existence emitenta min. 3 roky), nebo zákonné podmínky trhu regulovaného.

[40] Součin předchozího závěrečného kurzu cenného papíru a počtu kusů v objednávce.
[41] Akcie, které jsou zastupitelné s původní emisí, ale liší se dnem vydání.
[42] Část emise rozptýlená mezi veřejnost.

Obchodování méně prestižních akcií než blue chips

Na trhu Standart Market dochází k obchodování velkých a prestižních emisí akcií z tuzemska a zahraničí. Podle burzovních pravidel pro trh Standart se obchoduje s akciemi vydanými v souladu s obecně závaznými pravidly, které jsou zcela splatné a převoditelné bez omezení. Podmínky pro přijetí na tento trh jsou totožné jako podmínky přijetí na trh Prime. Na trh Standart mohou být navíc přijaty akcie bez souhlasu emitenta, pokud jsou již obchodované v rámci regulovaného trhu v Evropské unii.

Obchodování nejprestižnějších dluhopisů

Nejprestižnější a nejobjemnější emise dluhopisů mohou být podle burzovních pravidel obchodovány na oficiálním burzovním trhu. Jedná se o dluhopisy z oblasti veřejné správy, korporátního a finančního sektoru. V rámci podmínek oficiálního trhu může být k obchodování zde přijata emise splňující podmínku minimálního objemu 200 tisíc EUR.

Obchodování méně prestižních dluhopisů

Méně prestižní emise dluhopisů jsou obchodovány na regulovaném burzovním trhu. Jedná se o emise vydávané z totožných oblastí jako emise nejprestižnějších dluhopisů. Na tento trh mohou být připuštěny emise splňující méně striktní podmínky.

Činnost tvůrců trhu

Na rozdíl od minulého systému, kde tvůrci působili v rámci systému SPAD a futures obchodů, má nově tvůrce trhu povinnost dle pravidel pro činnost tvůrce trhu průběžně vkládat do systému nákupní a prodejní ceny v rámci kontinuálního obchodování na základě objednávek či kotací, které musí splňovat podmínku maximálního povoleného rozpětí cen a množství. Podmínky povoleného rozpětí a objemu cenných papírů, na kterých vykonávají tvůrci trhu svojí činnost, jsou vymezeny na základě tzv. tříd likvidity, do kterých jsou cenné papíry řazeny, viz tabulka 13.

Tabulka 13 Třídy likvidity

Činnost	Třídy	Popis CP	Max. povolené rozpětí	Min. objem
Tvůrce trhu	LQ 1	Pět nejlikvidnějších cenných papírů zahrnutých do indexu PX (rozhodné období 3 měsíce)	1%	1 000 000 Kč (max. 500 ks)
	LQ 2	Ostatní cenné papíry zahrnuté do indexu PX, které nepatří do LQ1	3 % nebo 5 %	750 000 či 250 000 Kč (max. 3000 či 1000 ks
	LQ 3	Cenné papíry nezahrnuté do indexu PX	Určí burza individuálně	Určí burza individuálně
	LQ 4	Cenné papíry s dočasně nebo trvale sníženou likviditou či zvýšenou volatilitou	Určí burza individuálně	Určí burza individuálně
Patrona	LQ5	Cenné papíry obchodované s podporou „Patrona“ (vybrané emise z trhu START a Standard)	Určí burza individuálně	Určí burza individuálně

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Pravidel pro činnost tvůrců trhu a tvůrců likvidity“*

Základní povinností tvůrce trhu je udržování kotace v průběhu min. 90 % doby kontinuálního obchodování a účast při závěrečné aukci s objednávkami, které splňují podmínku maximálního povoleného rozpětí a minimálního objemu.

Činnost patrona

Patron emise zajišťoval v minulém obchodním systému likviditu pro cenné papíry, které nebyly zařazeny do obchodování ve SPADu v rámci automatických obchodů. Funkce patrona zůstává zachována v rámci samostatné aukce a kontinuálního obchodování přičemž patron emise zajišťuje likviditu u vybraných emisí cenných papírů zařazených k obchodování v systému Standart market a Start Market. Prostředky k zajišťování likvidity se shodují s podmínkami v minulém systému.

4.3.4 Obchodování se strukturovanými produkty

4.3.4.1 Obchodování v rámci obchodů s účastí specialisty

V rámci obchodů s účastí specialisty byly obchodovány investiční certifikáty a warranty pro které byl k dispozici právě jeden specialista. Pokud byl počet zájemců vyšší či roven počtu tvůrců trhu ve SPADu, došlo k zařazení certifikátu či warrantu do segmentu obchodování SPAD.

S investičními certifikáty, pro něž existoval jeden specialista, bylo možné obchodovat pouze v segmentu obchodů s účastí specialisty. S warranty bylo možné obchodovat ještě prostřednictvím automatických obchodů, přičemž kurzotvorný segment pro warranty tvořil pouze segment s účastí specialisty. Obchody probíhaly podobně jako ve SPADu prostřednictvím otevřené a uzavřené fáze.

V otevřené fázi měl na základě burzovních pravidel specialista povinnost udržovat likviditu instrumentu na základě kotace. Kotace byly zveřejňovány prostřednictvím automatického obchodního systému i s identifikací specialisty. Obchod byl uzavřen v cenovém rozpětí 5 % v obou směrech od středu povoleného rozpětí daného výborem. Pokud došlo k překročení knock-out ceny, emise byla zrušena.

V uzavřené fázi povinnost udržovat kotaci neměl, ale obchod mohl uzavírat v pásmu, které bylo vymezeno poslední kotací v otevřené fázi s rozdílem +/- 5 %.

4.3.4.2 Obchodování se strukturovanými produkty v systému Xetra

K obchodování se strukturovanými produkty (investičními certifikáty, warranty a nově i ETFs) dochází prostřednictvím nové fáze automatických obchodů, a to kontinuální aukce. Pokud burza rozhodne jinak, je možné obchodovat se strukturovanými produkty ve stejném segmentu jako akcie a dluhopisy.

Zajišťování likvidity cenných papírů má nově na starost tzv. tvůrce likvidity na základě stanovování kotace, podobně jako působil v minulém obchodním systému specialista. Samotná hlavní fáze obchodování (kontinuální aukce) je složena z několika aukcí, které se skládají z fází XPREC, CALL a fáze stanovení aukční ceny, viz tabulka 14. Přesný počet aukcí a doba trvání jejich fází je ovlivněna právě rozhodnutím tvůrce likvidity.

Tabulka 14 Průběh kontinuální aukce

Předobchodní fáze	Sběr objednávek	
Kontinuální aukce	Aukce 1	XPREC
		CALL
		Stanovení aukční ceny
	Aukce n	XPREC
		CALL
		Stanovení aukční ceny
Poobchodní fáze	Sběr objednávek na další den	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě *„Modelu pro obchodování strukturovaných produktů“*

Během fáze XPREC dochází ke vkládání objednávek a kotací ze strany obchodníků a tvůrců likvidity. V této fázi je kniha objednávek otevřená na úrovni 5, kdy mají obchodníci k dispozici stejné informace o hloubce trhu v rámci pěti nejlepších nabídek na straně nabídky a poptávky.

Během fáze CALL dochází ke vkládání, změnám a rušení objednávek a kotací. Kniha objednávek je otevřená na úrovni 5 stejně jako ve fázi XPREC.

Pokud během fáze XPREC nejsou splněny podmínky[43] dané burzovními pravidly pro stanovení aukční ceny, obchodování dále přechází se do fáze CALL. Pokud jsou podmínky splněny, obchodování může přejít z fáze XPREC rovnou do fáze stanovení aukční ceny. Za daných okolností[44] může nastat i situace, že je obchodování ve fázi CALL navráceno do fáze XPREC. Pokud jsou splněny podmínky[45] ke spárování objednávek ve fázi CALL obchodování dále probíhá ve fázi stanovení aukční ceny. Aukční cenou se stává cena, za kterou lze uspokojit maximální objem obchodů s minimálním převisem. Obchodování probíhá klasicky na principu cenové a časové priority.

Systém Xetra nově umožňuje vkládání kotací s nulovým počtem kusů. V tomto případě tvůrce likvidity určuje cenový interval, v němž se může pohybovat cena obchodů.

[43] V knize objednávek je kotace tvůrce likvidity vymezující cenové pásmo pro určení ceny a nastala situace kdy je možné dané objednávky spárovat v rámci cenového pásma vytyčeného kotací tvůrce likvidity, nebo pokud je možné dané objednávky spárovat na ceně určené kotací tvůrce likvidity bez toho, že by došlo pouze k uspokojení části objednávky.

[44] Díky změně kotace či objednávky nemůže dojít ke spárování, nebo pokud tvůrce likvidity odstraní z knihy objednávek svou kotaci.

[45] Je možné plné uspokojení objednávek, do knihy objednávek byla vložena párovací kotace, je možné párovat objednávky v rámci cenového rozpětí určeného kotacemi tvůrce likvidity, nebo pokud uplynula doba určená pro fázi CALL.

Pokud je překročena knock-out cena dochází ke zrušení obchodů, stejně jako v minulém systému se specialistou.

4.3.5 Obchodování s futures

4.3.5.1 Futures v minulém obchodním systému

Obchody s futures byly postaveny na stejném principu jako obchody s tvůrci trhu ve SPADu. Obchodovalo se tedy v rámci uzavřené a otevřené fáze. V uzavřené fázi povinnost kotovat odpadala a obchody bylo možné realizovat v pásmu vymezeném nejlepší kotací platné k ukončení otevřené fáze v rozmezí ± 5 %. V otevřené fázi museli tvůrci trhu udržovat kotaci a uzavírat obchody s povoleným rozpětím ± 0,5 % v rozmezí od nejlepší kotace. Obchodníci měli k dispozici identifikační údaje o tvůrcích trhu prostřednictvím automatického obchodního systému. Pro zajištění minimálního rizika byly stanoveny maximální možné objemy burzovních obchodů tzv. kontrolní a sankční limity stejně jako ve SPADu.

4.3.5.2 Futures v obchodním systému Xetra

Od 24. září 2012 již nejsou na BCPP, a. s. emise futures obchodovány. Jednak to současný systém Xetra nepodporuje a dalším důvodem byl mizivý zájem o ně ze strany obchodníků. Obchodování s futures na tuzemské akcie a index PX je v současné době možné pouze za podmínky účasti na vídeňské burze v rámci derivátové obchodí platformy EUREX.

Klienti mají možnost obchodovat s futures zprostředkovaně například přes společnost Brokerjet Bank AG, která byla založena roku 2012 a je dceřinou společností jednoho ze člena BCPP, a. s., a to České spořitelny, a. s. a rakouské společnosti Ecetra Internet Services AG, dceřinné společnosti Erste Bank.

K obchodování je využívána aplikace Market access by Brokerjet, která využívá řadu inteligentních pokynů, generuje profesionální grafy, provádí technickou analýzu a poskytuje aktuální zpravodajství. Tato aplikace umožňuje vstoupit nejen na německý derivátový trh EUREX, ale i na dalších přibližně 11 trhů, kde jsou futures obchodovány. Jedná se

nejen o evropské trhy, ale například i trhy v USA, trh v Austrálii, Japonsku a také v Singapuru.

4.3.6 Blokové obchody

4.3.6.1 Blokové obchody v minulém obchodním systému

Blokové obchody bylo možné uzavírat s obchodními skupinami 1, 2, a 3 a byly využívány zejména k obchodování s dluhopisy. Předmět obchodu byl tvořen jednou emisí cenného papíru. Obchod byl smluven na cenu za jeden kus nebo na cenu celkového obchodu, počet kusů a termínu vypořádání. Cena uzavíraného obchodu nebyla omezena ani vázána kurzem investičního instrumentu na burze. Podmínky obchodování se lišily v rámci uzavírání blokových obchodů se členy burzy a s nečleny.

V rámci obchodů mezi členy burzy mohl být obchod uzavřen na základě pravidel pro blokové obchody za podmínky, že předmět obchodu tvořila právě jedna emise cenných papírů, dále pokud se cena neodchylovala od cenového rozpětí daného výborem a pokud objem obchodu splňoval minimální stanovenou hranici. Jednalo se o minimální objem 1 Kč pro akcie a podílové listy a 10 000 Kč pro dluhopisy. S akciemi, které byly zařazeny do obchodování ve SPADu (3 obchodní skupina) bylo možné obchodovat prostřednictvím blokových obchodů, pokud došlo k přerušení obchodování v otevřené fázi kvůli překročení povoleného rozpětí a byla nastolena přestávka obchodování ve SPAD.

V rámci obchodů s nečleny burzy mohl být obchod uzavřen za stejných podmínek jako se členy burzy, ale další podmínkou bylo, že člen burzy musel uvést obchodní protistranu a osobu zajišťující pro nečlena vypořádání obchodu.

4.3.6.2 Blokové obchody v obchodním systému Xetra

Po přechodu na obchodní systém Xetra je možné tyto druhy obchodů registrovat v dceřiné společnosti BCPP, a to v Centrálním depozitáři cenných papírů (dále jen CDCP). Registrace je zde využívána ke zveřejňování těchto obchodů, jejich vypořádání a nahlášení regulátorovi. Aby mohl obchodník sjednaný obchod zaregistrovat, musí mít s depozitářem uzavřenou smlouvu o účastnictví. Žadatel o účast v CDCP musí spolu s žádostí předložit údaje o povolení k výkonu činnosti, výpis z obchodního rejstříku, čísla bankovních účtů a

také určit adresu pro doručování písemností. Pokud žadatel z právního hlediska splňuje veškeré předpoklady pro uzavření smlouvy, může být zaregistrován v systému. Následně je mu přiřazeno specifické registrační číslo.

4.3.7 Mnohostranné obchody – Start market

Jak už bylo zmíněno, trh Start byl zaveden ještě před nástupem platformy Xetra. Jedná se o neregulovaný trh, který je na základě volných podmínek obchodování dostupný i malým a středním podnikatelům, kteří si tak mohou opatřit potřebný kapitál a také zvýšit povědomí o svojí existenci.

BCPP, a. s. apelovala při zavedení trhu Start na situaci, která vyplynula ze snižujícího se objemu úvěrů z bankovního sektoru pro malé a střední podnikatele. Se zavedením nového trhu bylo rozšířeno portfolio stávajících produktů, což by mohlo přilákat nové investory a oživit tak stagnující až klesající zájem o obchodování na burze. Dále zde existuje možnost, že pokud firmy časem prokáží svoji úspěšnost, budou mít možnost vstoupit na regulovaný trh, čímž by v dlouhodobém horizontu mohla být zvýšena i likvidita tohoto trhu.

Na firmy vstupující na trh nejsou kladeny žádné požadavky na dobu existence firmy, na výši tržní kapitalizace ani na free float jako je to na trhu Prime a Standart a zároveň jsou zproštěni ročního poplatku z objemu emise, která taktéž není limitována. Firma má možnost zpracovat jednodušší informační dokument než je prospekt emise a v rámci informační povinnosti zveřejňovat výroční zprávy a poskytovat kurzotvorné informace[46].

Hlavními garanty při tvorbě trhu byli členové burzy, a to společnosti Cyrrus a Raiffeisenbank. Garanti zajišťují veškerou administrativní podporu a činnosti spojené se vstupem firmy na trh, ale poskytují podporu i po několik let společnosti na trhu. Garant může také vykonávat činnost patrona emise a zajišťovat její likviditu.

[46] Kurzotvorné informace jsou primárně spojeny s informacemi, které se týkají výsledku hospodaření a způsobů jeho dosažení a také informace takové, které mohou výsledek hospodaření ovlivnit.

4.3.8 Poplatky za obchodování na burze

V souvislosti se sloučením segmentů SPAD a KOBOS došlo také ke sjednocení a zjednodušení ceníku poplatků za burzovní obchody v rámci celého systému.

Je třeba rozlišovat poplatky spojené s přijetím nového člena burzy a s jeho následnou činností na burze a dále poplatky ovlivňující drobné investory, kteří obchodují prostřednictvím některého ze členů burzy.

V souvislosti s poplatky souvisejícími se členstvím na burze zůstaly některé druhy v nezměněné podobě. Jedná se například o jednorázový poplatek za přijetí nového člena (tzv. zápisné) v hodnotě 0 Kč. Stejně tak zůstala nezměněna výše u poplatku za podání žádosti o členství na burze (10 000 Kč), u poplatku za roční členství (pro členy 460 tis. Kč, pro ČNB a ČR jednající prostřednictvím Ministerstva financí 230 tis. Kč), u jednorázového poplatku za přijetí emise na hlavní trh, nově trh Prime (50 tis. Kč), u ročního poplatku za obchodování z objemu emise (0,05 %, max. 300 tis. Kč), u jednorázového poplatku za přijetí cenných papírů na volný trh burzy, nově trh Standart (50 tis. Kč), u poplatku za přijetí cenných papírů na trhu Start (10 tis. Kč) atd.

Poplatek za uzavření obchodu pro členy burzy, kteří nevykonávají činnost tvůrce trhu, byl snížen ze sazby 0,7 % z celkového objemu obchodu na 0,4 %. Nově byla také zavedena minimální hranice poplatku za objednávku na 10 Kč nezávisle na počtu obchodů, který z této objednávky vyplývá.

Dále byl zaveden „motivační“ poplatek pro nové investory, který by měl platit do poloviny roku 2014. Prostřednictvím tohoto poplatku bude nový investor zproštěn platby členského poplatku v prvním roce. V rámci nové obchodní platformy mohou na BCPP, a. s. obchodovat i nepřímí členové burzy, a to zprostředkovaně pokud jsou členy některého burzovního trhu v rámci skupiny CEESEG. Tímto motivačním poplatkem se burza snaží přilákat nejen tuzemské i zahraniční investory, a tím samozřejmě zvyšovat likviditu trhu.

Z důvodu změn v rámci struktury burzovního trhu a vyvázání určitých druhů obchodů z přímé působnosti burzy (viz blokové obchody, futures), došlo také k zániku některých povinných plateb. Jedná se o poplatky za blokové obchody s cennými papíry přijatými k obchodování a poplatky spojené s obchody s futures.

Burza navíc zrušila měsíční uživatelské poplatky jako poplatek za užívání členského komunikačního systému, poplatek za užívání dalšího komunikačního softwaru, za napojení do automatického obchodního systému a několik dalších.

Ke změnám v sazebníku poplatků za obchodování nedošlo pouze ze strany burzy, ale i na straně jejích členů, kteří zprostředkovávají investiční činnost pro drobné investory. Ti tak reagovali na změny burzovních poplatků přizpůsobením svých sazeb novým podmínkám na trhu. Zejména pro investory zvyklé obchodovat v segmentu KOBOS došlo k určitému zlepšení, jelikož většina obchodních zprostředkovatelů snížila poplatky pro objednávky nižších parametrů. Naopak investoři zvyklí obchodovat v systému SPAD mohou u některých obchodních zprostředkovatelů pociťovat zdražení. Jedná se o zprostředkovatele, kteří měli nastaven strop poplatků z objemu v tomto segmentu.

4.3.9 Informace o hloubce trhu

V minulém burzovním systému měli obchodníci k dispozici konkrétní informace o celkové hloubce trhu, tedy o poptávaných a nabízených množstvích konkrétními subjekty. Na základě těchto informací mohli investoři sledovat dlouhodobou úroveň kumulace objednávek. Nově je investorům zobrazeno pouze deset nejlepších poptávek a nabídek. V dostupné hloubce trhu jsou zařazeny i objednávky realizované tvůrci trhu. Veškeré zobrazené objednávky jsou však zcela anonymní, tedy není patrné, kým byla do systému objednávka vložena, zdali tvůrcem trhu či jiným účastníkem.

Anonymita účastníků omezuje možnost spekulovat nad budoucími tahy obchodníků. Z tohoto důvodu se investoři snaží předběhnout protistrany přesněji cílenými objednávkami, čímž snižují spready[47] investičních instrumentů. Současně dochází k realizaci obchodů, které by za podmínek úplných informací realizovány být nemusely. Anonymita hloubky trhu tímto v podstatě přispívá i ke zvyšování likvidity na trhu.

4.3.10 Možnosti nových pokynů

Inteligentní pokyny jsou nezbytnými nástroji při realizaci obchodní strategie ať už drobných či institucionálních investorů – členů burzy, a představují jakousi pomyslnou

[47] Spread vyjadřuje rozdíl mezi cenou nabídky a poptávky.

vizitku každé obchodní platformy. Umožňují investorům nejen maximalizovat zisk, omezit případné ztráty při neočekávaném vývoji trhu, ale také skrýt požadované parametry objednávky, které by mohly ovlivnit chování ostatních obchodníků a tím negativně působit na zamýšlenou strategii obchodníka.

Obchodní systém Xetra umožnuje svým členům vkládat do systému limitní a tržní objednávky, dále tržní objednávky s limitem, objednávky typu Iceberg a objednávky Stop. Tyto mohou nadále mít některý z dalších atributů jako omezení pro způsob vyřízení, omezení platnosti a omezení pro obchodování viz kapitola 4.2.4.

Mezi nové pokyny, které Xetra umožňuje, patří pokyn Iceberg, Stoploss. Dále systém umožňuje blíže specifikovat danou objednávku na základě speciálních způsobů vyřízení objednávky tzv. Immediate or Cancel, Fill or Kill a Book or Cancel.

Pokyn „Iceberg“

Pokyn Iceberg je využíván v rámci kontinuálního obchodování, které je charakteristické pro obchodování s akciemi. Již z názvu pokynu Iceberg vyplývá jeho podstata, která spočívá v tom, že je do knihy objednávek vložena objednávka velkého objemu, ale trh vidí pouze zobrazované množství, jakýsi pomyslný vrchol ledovce. Tento pokyn využívají zejména kapitálově silní investoři spekulující s velkými objemy cenných papírů, kteří se snaží utajit celkový počet cenných papírů v objednávce. Snaží se tak omezit možnou volatilitu cenného papíru, která by vznikla v důsledku vstupu na trh s takto objemnou objednávkou. K utajení tohoto typu objednávky v knize objednávek také přispívá to, že objednávka není nijak viditelně označena a jeví se jako ostatní klasické objednávky.

Pokyn „Stoploss“

Dalším novým pokynem, který mají členové burzy k dispozici je pokyn Stoploss. Jeho nejčastějším využitím bývá krytí se před možným rizikem finanční ztráty. Prodejní pokyn stoploss volí investor, který chce minimalizovat riziko z poklesu kurzu daného aktiva. Cenné papíry, které má v držení tak zajišťuje, že v případě jejich prodeje je dána maximální hranice přípustné ztráty – „ceny Stop“. V případě nákupního pokynu požaduje investor nákup cenných papíru od předem stanovené hranice ceny. Může tak jednat na základě technické analýzy, na základě jejíchž výsledků očekává růstový trend aktiva.

Specifikace pokynů „IOC, FOK, BOC“

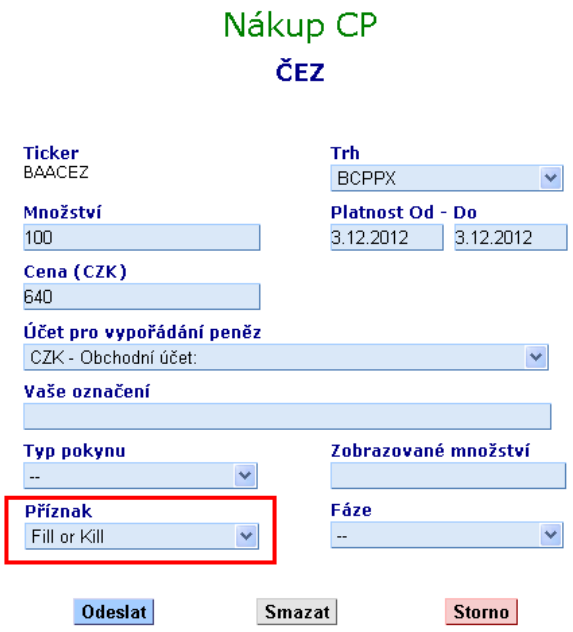
Jak už bylo zmíněno, existují specifické znaky tzv. příznaky, kterými dochází k upřesnění zadání objednávky – IOC, FOK, BOC. Příznaky IOC a FOK se využívají pro upřesnění tržních a limitních objednávek v průběhu kontinuální fáze obchodování. Dispozice pokynu IOC umožňuje uspokojit i menší část než je celkové požadované množství. V případě, že je uspokojena aspoň část objednávky, zbylé množství je zrušeno. Pokud nelze uspokojit ani část objednávky dochází ke zrušení celého pokynu.

Na rozdíl od pokynu IOC, další pokyn FOK částečné uspokojení objednávky neumožňuje. Investor v tomto případě nehodlá postupovat riziko částečného uspokojení objednávky a pokud na ji není na trhu možné uspokojit zcela, dochází k jejímu automatickému zrušení.

BOC je používaným atributem u limitních objednávek v kontinuální fázi, jelikož umožňuje pouze pasivní párování na základě uložení do knihy objednávek. V aukci, která je považována za aktivní způsob párování, je objednávka automaticky rušena.

Tyto specifické atributy objednávky investor aktivuje v sekci objednávky – příznaky, viz následující obr. 8.

Obrázek 8 Vložení příznaku objednávky



Zdroj: Fill or kill – Fiobanka [online]. [cit. 2014-2-9]

Je nutné rozlišovat mezi pokyny, které umožňuje svým členům vkládat burza, viz předchozí možnosti a pokyny, které mohou vkládat navíc drobní investoři prostřednictvím aplikací některého ze členů burzy. Obchodní systém Xetra umožnuje vkládat široké spektrum pokynů, avšak tyto pokyny se mohou lišit v rámci aplikace konkrétního zprostředkovatele obchodu, a ne všechny tyto aplikace musí podporovat veškeré typy pokynů. Mezi největší brokery na tuzemském trhu patří například společnost Fio banka, Patria Finance a Cyrrus.

Pro příklad dalších pokynů, které lze vkládat v systému Xetra prostřednictvím členů burzy je možné uvést pokyny Fio banky – Stepper, Bracket, Trailing Stop a Trailing Limit.

Pokyn „Stepper“

Tento pokyn umožňuje investorovi obchodovat vždy za nejlepší cenu na trhu. Dochází k tomu tak, že pokyn udržuje cenu v takové výši, že je vždy o minimum lepší než konkurenční objednávka. Tuto cenu udržuje na základě předem stanovené kotace, jejíž rozmezí určuje zprostředkovatel obchodu. Každý titul má pak burzou určeno maximální možné kotační rozpětí. Při změně kurzu v případě nákupu pokyn cenu optimálně zvyšuje o nezbytné minimum tak, aby byla objednávka stále na prvním místě v hloubce trhu. Naopak je tomu v případě prodejní objednávky.

Pokyn „Bracket“

Pokyn Bracket slouží investorovi pro fixaci požadovaného zisku a zároveň pro fixaci předem stanovené akceptovatelné ztráty. Obdobný pokyn bylo možné realizovat i v minulém obchodním systému v segmentu SPAD. Investor v objednávce uvádí jak horní cenu – maximální požadovaný zisk, tak dolní cenu – maximální přípustná ztráta.

Pokyn „Trailling Stop“

Tento pokyn je jakousi modifikací pokynu Stoploss. Pokyn Stoploss má předem pevně stanovenou „Stop“ cenu, avšak pokyn Trailling Stop umožňuje navíc tuto cenu neustále vylepšovat o určitou odchylku.

Pokyn „Trailling Limit“

Pokyn Trailling Limit je obdobou pokynu Trailling Stop. Od tohoto pokynu se odlišuje pouze tím, že po překročení „Stop“ ceny se objednávka vkládá do knihy objednávek jako limitní.

4.3.11 Parametry, platnost a vypořádání objednávek

Zásadní změnou, ke které došlo se zavedením nové platformy, bylo zrušení klasického modelu obchodování v lotech ve SPADu. Lot představoval minimální možný počet kusů akcií, se kterými bylo možné obchodovat. Objem kusů cenných papírů v lotu byl pevně stanoven a ke změně počtu kusů mohlo dojít pouze na základě rozhodnutí kotačního výboru, pokud došlo například ke změně tržní ceny akcie. Jelikož bylo možné obchodovat pouze s vysokým počtem akcií v řádech milionů, navzdory poměrně výhodným poplatkům za obchodování, byl tento segment dostupný zejména kapitálově silným investorům. Segment KOBOS byl dostupný pro menší investory, jelikož v něm bylo možné obchodovat v jednotlivých kusech cenných papírů, avšak velikost poplatků nebyla zpravidla výhodná a likvidita zde nebyla zaručena.

Z tohoto důvodu se například zprostředkovatel Patria Finance snažila nalákat drobné a střední investory vytvořením nového segmentu obchodování miniSPAD, který kombinoval výhody obou segmentů a byl zaveden v roce 2008. Investoři mohli obchodovat prostřednictvím tzv. minilotů, jejichž průměrná hodnota se pohybovala kolem 100 tis. Kč, viz obr. 9.

Obrázek 9 Parametry minilotů

název	miniLOT	cena k 26.2.2008	objem miniLOTu (Kč)
AAA	**3 000**	25	75 000
CETV	**70**	1 620	113 400
ČEZ	**80**	1 260	100 800
ECM	**100**	900	90 000
ERSTE BANK	**100**	1 000	100 000
KOMERČNÍ BANKA	**25**	3 900	97 500
ORCO	**50**	1 750	87 500
PEGAS NONWOVENS	**150**	660	99 000
PHILIP MORRIS ČR	**15**	7 200	108 000
TELEFÓNICA O2 C.R.	**200**	520	104 000
UNIPETROL	**300**	295	88 500
VIG	**70**	1 430	100 100
ZENTIVA	**100**	930	93 000

Zdroj: MiniSPAD – revoluce pro drobné investory [online]. [cit. 2014-2-20]

Výhodnost miniSPADu spočívala zejména v možnosti obchodovat ve SPADu v nižším objemu, nastavení zvýhodněných poplatků a zajištění likvidity. Tyto obchody zachovávaly výhody obchodování v segmentu KOBOS v čase 9:25 – 15:55 a současně bylo možné od 9:35 nakoupit či prodat akcie za výhodnější cenu, pokud byla na danou akcii k dispozici kotace právě od Patria Finance.

Nově se obchoduje v systému Xetra také v jednotkách nazývaných loty, avšak za rozdílných podmínek. Obchody s loty fungují na stejném principu, jako tomu bylo v segmentu KOBOS, tedy se obchoduje s jednotlivými kusy cenných papírů. Pro individuálního investora platí podmínka minimálního množství obchodu 1 lot (kus). Tvůrci trhu mohou také obchodovat v jednotlivých kusech, ale v podstatě zde princip lotu zůstává určitým způsobem zachován, jelikož musí splnit minimální hranici obchodovaného množství, kterou pravidelně burza aktualizuje.

Další změna, ke které došlo, se týkala oblasti platnosti objednávek. V minulém obchodním systému byla platnost objednávek nastavena například ve SPADu a automatických obchodech tak, že se maximální platnost objednávky shodovala s maximálním datem v systému (přibližně rok 2069). Na základě nových parametrů Xetry aktuálně platí objednávka v intervalu T + 359, kdy den T je dnem vložení objednávky. Došlo tedy k výraznému zkrácení platnosti objednávek.

V souvislosti se zavedením Xetry byly zrušeny blokové obchody a obchody s futures. V minulém systému měly tyto obchody termíny odlišné od klasického termínu vypořádání v čase T + 3. U blokových obchodů docházelo k vypořádání v čase T + 0 až T + 15 a u obchodů s futures v čase T + 1. V novém obchodním systému zůstává termín vypořádání beze změny, tedy v čase T + 3.

4.3.12 Obchodní harmonogram

S novým obchodním systémem došlo i k některým změnám, které se týkaly úpravy obchodního harmonogramu. V systému SPAD neprobíhala úvodní aukce vůbec, v systému KOBOS v čase mezi 8:45 – 9:10. Nově úvodní aukce probíhá sjednoceně ve všech segmentech trhu v čase 8:50 – 9:00. Kontinuální fáze obchodování v současné době začíná v 9:00, tedy o 15 minut dříve oproti SPADu a o 10 minut dříve oproti KOBOSu. V obchodním harmonogramu je zde nově pro strukturované produkty zahrnuta i kontinuální aukce,

která začíná v 9:15. Počátek závěrečné aukce zůstal ve stejném čase, tedy v 16:20. Jejím výsledkem klasicky zůstává denní kurz cenného papíru. Podrobnější přehled obchodního harmonogramu na burze před a po zavedení platformy Xetra viz příloha 3 a 4.

5 Diskuze a závěr

BCPP, a. s. přešla koncem listopadu roku 2012 na společnou platformu společenství CEESEG s názvem Xetra. Díky tomuto poslednímu kroku směřujícímu k úplné integraci v rámci skupiny, byla zvýšena i prestiž pražské burzy nejen pro tuzemské, ale hlavně i pro zahraniční investory, což bylo hlavním cílem zavedení této platformy. Produkty obchodované na pražské burze jsou nyní dostupnější pro zahraniční investory a zároveň se stal pro členy burzy dostupnějším i přístup na zahraniční trhy, kde je Xetra využívána. Nově mohou na BCPP, a. s. obchodovat i nepřímí členové burzy, a to zprostředkovaně, pokud jsou členy některého burzovního trhu v rámci skupiny CEESEG. V důsledku těchto změn by mělo dojít k přílivu nových investorů, kteří by tak mohli oživit upadající obchodování na trhu pražské burzy. Otázkou však zůstává, zdali se tak skutečně stane, jelikož z hlediska titulů obchodovaných na burze zůstala nabídka zachována.

Kromě zvýšení prestiže pražské burzy a otevření se zahraničním trhům došlo k řadě dalších významných změn. Jednou z nich je nová struktura trhu a jeho segmentů. Segment SPAD a KOBOS byl sloučen v jeden obchodní systém, generující pouze jednu cenu. Došlo ke zrušení blokových obchodů a jejich převedení do CDCP, a také byly zrušeny obchody s futures, které obchodní systém Xetra nepodporuje. Tato skutečnost však objemy obchodů na burze nijak zásadně neovlivní, jelikož o tento typ investičních instrumentů byl ze strany investorů mizivý zájem. Obchodování s futures na tuzemské akcie a index PX je v současné době možné pouze za podmínky účasti na vídeňské burze v rámci derivátové obchodí platformy EUREX.

Obchody s bluechips je možné v současné době realizovat na trhu Prime a obchody s méně prestižními akciemi než bluechips na trhu Standart. Na trhu dluhopisů mají investoři možnost obchodovat buď v segmentu finančních dluhopisů, podnikových dluhopisů či v segmentu státních a municipálních dluhopisů. K obchodování s investičními certifikáty, warranty a ETFs dochází a trhu se strukturovanými produkty, pro které vznikl zcela nový systém obchodování v kontinuální aukci.

Několik měsíců před zavedením platformy Xetra byl zaveden specializovaný neregulovaný trh Start pro malé a střední firmy, které v sobě skýtají určitý potencionál růstu. Tento trh firmám umožňuje získat potřebný kapitál formou emise akcií či dluhopisů.

BCPP, a. s. při zavedení trhu Start zareagovala na situaci, která vyplynula ze snižujícího přísunu kapitálu formou bankovních úvěrů malým a středním podnikatelům. Se zavedením nového trhu bylo rozšířeno portfolio stávajících produktů, což by mohlo přilákat nové investory a oživit tak stagnující až klesající zájem o obchodování na burze. Dále zde existuje možnost, že pokud firmy časem prokáží svoji úspěšnost, budou mít možnost vstoupit na regulovaný trh, čímž by v dlouhodobém horizontu mohla být zvýšena i likvidita tohoto trhu.

V souvislosti se sloučením segmentů SPAD a KOBOS došlo také ke sjednocení a zjednodušení ceníku poplatků za burzovní obchody v rámci celého systému. Pro členy burzy, kteří nevykonávají činnost tvůrce trhu, byly plošně sníženy poplatky z celkového objemu obchodu ze sazby 0,7 % na 0,4 %. Dále byly zrušeny poplatky spojené s blokovými obchody a futures a několik dalších uživatelských poplatků. Zejména pro menší investory zvyklé obchodovat v segmentu KOBOS došlo k určitému zlepšení, jelikož většina obchodních zprostředkovatelů snížila poplatky pro objednávky nižších parametrů. Naopak investoři zvyklí obchodovat v systému SPAD s většími objemy mohou u některých obchodních zprostředkovatelů pociťovat zdražení. Jedná se o zprostředkovatele, kteří měli nastaven strop poplatků z objemu v tomto segmentu. Jelikož se zpravidla jedná o velké institucionální investory s vysokým kapitálovým zázemím, z tohoto hlediska zvýšení poplatků na obchodování nejprestižnějších cenných papírů bude mít mizivý dopad. Jako pozitivní lze hodnotit zavedení tzv. motivačního poplatku, který bude platit do poloviny roku 2014. Tento poplatek osvobozuje nové investory od platby členského poplatku v prvním roce a vytváří tak možnou pohnutku pro vstup na trh.

Další změnou je změlčení hloubky trhu a jeho anonymita. V původním systému byla prezentována kompletní hloubka trhu a byla známa i protistrana obchodu. Nově se v systému zobrazuje pouze 10 nejlepších nabídek a poptávek, a veškeré vložené objednávky jsou zcela anonymní. Investorovi tedy není známa protistrana obchodu. Z hlediska změlčení hloubky trhu již není možné sledovat dlouhodobější kumulaci objednávek a díky anonymitě byla zcela eliminována čitelnost trhu. Z těchto důvodů je investorův odhad budoucích kroků ostatních obchodníků znesnadněn a dochází k realizaci obchodů, které by za podmínek úplných informací realizovány být nemusely. Anonymita hloubky trhu tímto v podstatě přispívá i ke zvyšování likvidity na trhu.

V rámci zavedení systému Xetra byly zpřístupněny nové typy pokynů, které tento systém umožňuje realizovat. Tyto pokyny mohou přispět ke zvýšení atraktivity obchodování a k rozšíření možností při realizování strategie ať už drobného či institucionálního investora. Dále došlo ke zrušení klasických parametrů obchodování v násobcích akcií – lotech, ke snížení platnosti objednávek a k úpravě obchodního harmonogramu. Nově se obchoduje také v lotech, ale v současné době 1 lot představuje 1 ks cenného papíru jako tomu bylo v systému KOBOS. Dřívější SPADové emise se tak stávají dostupnější i pro drobné investory, kteří disponují s investičními prostředky v nižších objemech.

Zavedení platformy Xetra bylo již nezbytnou nutností jak z hlediska naplnění integrační strategie společenství, tak z hlediska nutné modernizace obchodního systému, který byl na burze využíván více než 15 let. Je pouze otázkou času, zda se její implementace projeví jako úspěšná, a fakt, že došlo ke zvýšení prestiže burzy, skutečně naláká nové tuzemské a hlavně zahraniční investory. Od počátku roku 2014 však z hlediska objemu obchodů na burze nedošlo k žádným markantním změnám.

Seznam použité literatury a dalších pramenů

DĚDIČ, Jan. *Burza cenných papírů a komoditní burza.* Praha: Prospektrum, 1992. 304 s. ISBN 80-85431-62-9

DOLEŽALOVÁ, Daniela. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu.* 1. vyd. Praha: Beck, 2012. 1029 s. ISBN 978-80-7400-433-9.

HUSTÁK, Zdeněk, ŠOVAR, Jan, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, CETLOVÁ, Klára, JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh.* 1. vyd. Praha 5: Serifa, 1998. 370 s. ISBN 80-7265-006-8

MACÁKOVÁ, Libuše a kol. *Mikroekonomie základní kurz.* 8. vyd. Slaný: Melandrium, 2003. 275 s. ISBN 80-86175-38-3.

NÝVLTOVÁ, Romana. *Podnik a kapitálový trh.* 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2009. 206 s. ISBN 978-80-7204-673-7

PAVLÁT, Vladislav a kol. *Kapitálové trhy.* 2. vyd. Professional publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.

REJNUŠ, Oldřich. *Cenné papíry a burzy.* 1. vyd. Brno: CERM, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7

SEKERKA, Bohuslav. *Cenné papíry a kapitálový trh.* 1. vyd. Praha: Profess, 1996. 179 s. ISBN 80-85235-41-2.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích.* 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

VESELÁ, Jitka. *Burzy a burzovní obchody.* 1. vyd. Praha: Nakladatelství VŠE, 2005. 189 s. ISBN 80-245-0939-3

ŽEHROVÁ, Jana. *Finance.* 5 vyd. Praha: ČZU Praha, 2010. 213 s. ISBN 978-80-213-2124-3

Internetové zdroje

Aukční režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-14]. Dostupné z: http://www.pse.cz/Dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim_MAOS_WEB

Blokové obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Dokument.aspx?k=Blokove-Obchody

Burzovní indexy – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-25]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Dokument.aspx?k=Burzovni-Indexy

Burzovní pravidla – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-12]. Dostupné z: http://www.pxe.cz/pxe_downloads/Rules_Regulation/Cz/PXE_pravidla_obchodovani.pdf

Burzovní pravidla část III. – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-6-18]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Členové burzy – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-8-15]) Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Clenove-Burzy/

Definice ETFs – Exchange-Traded Funds [online]. [cit. 2013-9-23]. Dostupné z: http://www.etfs.cz/oetf.php

Fill or kill – Fiobanka [online]. [cit. 2014-2-9]. Dostupné z: http://www.fio.cz/docs/cz/IP_FOK.PNG

Futures obchody – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Dokument.aspx?k=Futures-Obchody

Harmonogram burzovního dne platný od 26. 1. 2011 – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2014-2-23]Dostupné z:http://www.bcpp.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2429

Harmonogram burzovního dne platný od 5. 2. 2013 – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-27]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Harmonogram-BD

Historie RM-systému, české burzy CP, a. s., [online]. [cit. 2013-11-1]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace

Investiční certifikáty – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-9-23]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=investicni-certifikaty

Kontinuální režim – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-16]. Dostupné z: http://www.pse.cz/Dokument.aspx?k=Aukcni-Rezim_MAOS_WEB

MiniSPAD – revoluce pro drobné investory [online]. [cit. 2014-2-20]. Dostupné z: http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1161142/minispad--revoluce-pro-drobne-investory.html

Model obchodování pro akcie a dluhopisy – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-13]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Model pro obchodování strukturovaných produktů – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-12-25]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-2]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Obchodovani

Objemy obchodů - BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-4]. Dostupné z: http://www.pse.cz/Statistika/Objemy-Obchodu/

Orgány a struktura burzy [online]. [cit. 2013-10-17]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura

PTÁČEK, Roman. *Co je a co není investiční nástroj?* [cit. 2013-7-5]. Dostupné z: http://finexpert.e15.cz/co-je-a-co-neni-investicni-nastroj

Pravidla pro činnost tvůrců trhu a tvůrců likvidity – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-12-10]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Pravidla obchodování – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-7]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Pravidla pro automatické obchody [online]. [cit. 2013-10-14]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/

Schéma trhu – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-12-5]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Dokument.aspx?k=Schema-Trhu

Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: http://is.bivs.cz/th/11029/bivs_m/stanovy.pdf

Výroční zpráva BCPP 2006 [online]. [cit. 2013-10-22]. Dostupné z:

http://www.pse.cz/Dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy

Výroční zpráva BCPP 2007 [online]. [cit. 2013-11-28]. Dostupné z: http://www.pse.cz/Dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy

Výroční zpráva BCPP 2008 [online]. [cit. 2013-11-4]. Dostupné z: http://www.pse.cz/Dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy

Výroční zpráva BCPP 2012 [online]. [cit. 2013-10-8]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy

Výroční zpráva ČNB 2012 [online]. [cit. 2013-6-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2012.pdf

Warranty – Burza cenných papírů Praha, a. s. [online]. [cit. 2013-9-23] Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Warranty

Xetra na BCPP – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-10-9]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2754

Základní informace o RM-systému, české burzy CP, a. s. [online]. [cit. 2013-11-1]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace

Zavedení nového obchodního systému na BCPP – Xetra Praha [online]. [cit. 2014-2-9]. Dostupné z: http://www.bhs.cz/Uploads/Analyzy/Xetra_info.pdf

Změna časového harmonogramu burzy v systému Xetra. [online]. [cit. 2014-2-23]. Dostupné z: http://zpravy.kurzy.cz/343398-zmena-casoveho-harmonogramu-burzy-v-systemu-xetra/

Zákony

Zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku

Zákon č. 172/2012 Sb., měnící zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku

Zákon č. 57/2006 Sb., o sjednocení dohledu nad finančním trhem

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

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

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

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

Seznam tabulek

Tabulka 1 Odlišnosti mezi warrantem a opcí 37
Tabulka 2 Obchodní skupiny investičních instrumentů obchodovaných na BCPP, a. s. 49
Tabulka 3 Způsob obchodování investičních instrumentů 51
Tabulka 4 Kódy stavu trhu 53
Tabulka 5 Kotace 53
Tabulka 6 Povolené rozpětí a čekací doba v systému KOBOS 54
Tabulka 7 Lhůty pro registraci blokového obchodu 55
Tabulka 8 Stavy trhu 59
Tabulka 9 Fáze automatických obchodů v AOS 67
Tabulka 10 Fáze aukčního režimu 67
Tabulka 11 Fáze kontinuálního obchodování 68
Tabulka 12 Fáze kontinuální aukce 69
Tabulka 13 Třídy likvidity 73
Tabulka 14 Průběh kontinuální aukce 75

Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma českého finančního trhu po roce 2009 16
Obrázek 2 Orgány a struktura burzy 43
Obrázek 3 Objem obchodů investičních instrumentů na regulovaném trhu (2012) 50
Obrázek 4 Objem obchodů investičních instrumentů na neregulovaném trhu (2012) 50
Obrázek 5 Obchodní fáze 60
Obrázek 6 Schéma struktury burzovního trhu k 1. 7. 2007 65

Obrázek 7 Současná struktura trhu na BCPP, a. s. 66
Obrázek 8 Vložení příznaku objednávky 82
Obrázek 9 Parametry minilotů 84

Seznam zkratek

AOS	Automatizovaný obchodní systém
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a. s.
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů, a. s.
CEESEG	CEE Stock Exchange Group
ČNB	Česká národní banka
FESE	Federation of European Securities Exchanges (Federace evropských burz)
GFB	Garanční fond burzy
KOBOS	Kontinuální burzovní obchodní systém
PXE	Power Exchange Central Europe (Energetická burza Praha, a. s.)
SPAD	Systém pro podporu akcií a dluhopisů
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum

Přílohy

Příloha 1 Náležitosti objednávky v systému Xetra

Atribut objednávky	Popis / obsah	Povinné
Směr	Koupit / prodat	ano
Burza	Burza, na které se cenný papír obchoduje	ano
Cenný papír	ISIN nebo název	ano
Počet kusů	Požadovaný počet kusů (u dluhopisů pomocí nominální hodnoty)	ano
Cena	Limitní cena (není-li uvedena, jedná se o tržní objednávku)	ne
Typ objednávky	M = tržní objednávka L = limitní objednávka T = tržní objednávka s limitem I = objednávka typu iceberg	pouze pro tržní objednávky s limitem a objednávky iceberg
Omezení platnosti	Platí jeden den (GFD) Omezená platnost (GTD) Neomezená platnost (GTC) Maximální platnost 360 kalendářních dnů od data vložení (T+359)	ne pokud není, platí GFD
Způsob vyřízení nebo Stop objednávka	IOC FOK BOC STP	ne
Zobraz. množství	Počet kusů zobrazovaný trhu u objednávek iceberg – tzv. „peak“	pouze u iceberg
Omezení dle obchodní fáze	Úvodní aukce Aukce Závěrečná aukce Dorovnání převisu	ne
Textové pole	Lze použít dle uvážení obchodníka	ne
Číslo objednávky	Číslo přidělené obchodníkem, lze použít dle uvážení obchodníka	ne
Typ účtu	A (klientský), P (vlastní), D (vlastní - kotace)	ano
Identifikační kód obchodníka	Identifikační kód v systému Xetra® přidělený Burzou	ano
Identifikační kód uživatele	Identifikační kód obchodníka v systému Xetra® - profil uživatele	ano
Systémové číslo objednávky v Xetra®	Interní identifikace v systému Xetra® přidělená systémem	ano
Časové razítko	Identifikace v systému Xetra® přidělená systémem	ano

Zdroj: Burzovní pravidla část III. – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2013-6-18]. Dostupné z: http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Legislativa

Příloha 2 Možné kombinace atributů objednávek

Kombinace	FOK	IOC	BOC	STP	T	I	GFD	GTD	GTC	OA	AO	CA	SU
FOK		-	-	-	x	-	x	-	-	-	-	-	x
IOC	-		-	-	x	-	x	-	-	-	-	-	x
BOC	-	-		-	-	-	x	x	x	-	-	-	-
STP	-	-	-		-	-	x	x	x	-	-	-	-
T	x	x	-	-		-	x	x	x	-	-	-	-
I	-	-	-	-	-		x	-	-	-	-	-	-
GFD	x	x	x	x	x	x		-	-	x	x	x	x
GTD	-	-	x	x	x	-	-		-	x	x	x	-
GTC	-	-	x	x	x	-	-	-		x	x	x	-
OA	-	-	-	-	-	-	x	x	x		-	-	-
AO	-	-	-	-	-	-	x	x	x	-		-	-
CA	-	-	-	-	-	-	x	x	x	-	-		-
SU	x	x	-	-	-	-	x	-	-	-	-	-	

Vysvětlivky:

FOK	=	Fill-Or-Kill	GFD	=	Platnost 1 den
IOC	=	Immediate-Or-Cancel	GTD	=	Omezená platnost
BOC	=	Book-Or-Cancel	GTC	=	Neomezená platnost
STP	=	Stop tržní/limitní objednávka	OA	=	Úvodní aukce
T	=	Tržní objednávka s limitem	AO	=	Aukce
I	=	Iceberg	CA	=	Závěrečná aukce
			SU	=	Dorovnání převisu

Zdroj: Zavedení nového obchodního systému na BCPP – Xetra Praha [online]. [cit. 2014-2-9].

Příloha 3 Obchodní harmonogram před zavedením Xetry

Čas	Obchodní režim
17:15 – 20:00	Aukce – sběr objednávek
17:15 – 20:00	Blokové obchody
17:15 – 20:00	SPAD – uzavřená fáze Obchodování se strukturovanými produkty – uzavřená fáze Obchodování s futures – uzavřená fáze
8:00 – 9:15	SPAD – uzavřená fáze Obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze Obchodování s futures – uzavřená fáze
8:00 – 16:20	Blokové obchody
8:00 – 8:45	Aukce – sběr objednávek
8:45 – 9:10	Aukce
9:10 – 16:20	Kontinuální režim
09:15 – 16:20	SPAD – otevřená fáze Obchodování se strukturovanými produkty – standardní otevřená fáze Obchodování s futures – otevřená fáze
16:20 - 16:27	Závěrečná aukce pro vybrané cenné papíry
9:11 - 16:27	Kontinuální výpočet indexu PX
17:15	Publikace kurzovního lístku
17:15 - 20:00	Download výsledků obchodování

Zdroj: Harmonogram burzovního dne platný od 26. 1. 2011 – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2014-2-23]

Příloha 4 Obchodní harmonogram před zavedením Xetry

AKCIE	
Čas	**Kontinuální obchodování**
8:00 – 8:50	Předobchodní fáze (sběr objednávek)
8:50 – 9:00	Aukce úvodní
9:00 – 16:20	Kontinuál - činnost tvůrců trhu
16:20 – 16:30	Aukce závěrečná
9:00 – 16:30	Průběžný výpočet indexu PX
16:30 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků
Čas	**Samostatná aukce**
8:00 – 8:50	Předobchodní fáze (sběr objednávek)
8:50 – 9:00	Aukce
9:00 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků
DLUHOPISY	
Čas	**Samostatná aukce**
8:00 – 11:00	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - státní a municipální sektor
8:00 – 11:10	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - korporátní sektor
8:00 – 11:20	Předobchodní fáze (sběr objednávek) - finanční sektor
11:00 – 16:10	Aukce - státní a municipální sektor
11:10 – 16:15	Aukce - korporátní sektor
11:20 – 16:05	Aukce - finanční sektor
16:20 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků
STRUKTUROVANÉ PRODUKTY	
Čas	**Kontinuální aukce**
8:00 – 9:15	Před-obchodní fáze (sběr objednávek)
9:15 – 16:30	Kontinuální aukce - činnost tvůrců likvidity
16:30 – 17:00	Poobchodní fáze (sběr objednávek pro další den)
17:15	Zveřejnění výsledků - Kurzovní lístek
17:15 – 20:00	Stahování výsledků

Zdroj: Harmonogram burzovního dne platný od 5. 2. 2013 – BCPP, a. s. [online]. [cit. 2014-2-23]