

Kapitola 9: Cenné papíry, kapitálový trh, burzy cenných papírů v ČR.

Cíl tématu



Cílem této kapitoly je představit základy obchodování na kapitálovém trhu. Pozornost je zaměřena na vymezení cenných papírů a jejich klasifikaci. Podrobněji jsou představeny nejdůležitější majetkové cenné papíry – akcie a dluhové cenné papíry – obligace. Obchodování s cennými papíry může probíhat na organizovaném či neorganizovaném trhu, přičemž typickým příkladem organizovaného trhu s cennými papíry je burza. Závěr kapitoly je věnován vymezení pojmu burza a jejím základním činnostem. Představeny jsou oba organizované trhy s cennými papíry v ČR – Burza cenných papírů Praha i RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. Pozornost je věnována i nejdůležitějším světovým burzám cenných papírů.

Klíčová slova

akcie, burza cenných papírů, cenné papíry, kapitálový trh, obligace



Obsah

9.1	Kapitálový trh	2
9.2	Cenné papíry	4
9.2.1	Právní vymezení cenných papírů	4
9.2.2	Podstata cenných papírů	6
9.2.3	Klasifikace cenných papírů	7
9.2.4	Základní pojmy	10
9.2.5	Emise cenných papírů	11
9.2.6	Hodnocení emitenta – rating	14
9.3	Majetkové cenné papíry	16
9.3.1	Akcie	16
9.3.2	Zatímní listy	21
9.3.3	Podílové listy	21

9.4 Dluhové cenné papíry	21
9.4.1 Dluhopisy	22
9.4.2 Hypoteční zástavní listy	27
9.4.3 Státní pokladniční poukázky	27
9.4.4 Státní dluhopisy	27
9.4.5 Směnky	28
9.5 Evidence cenných papírů	28
9.5 Burza	29
9.5.1 Druhy burz	31
9.5.2 Informativní činnost burz	34
9.5.3 Burzovní indexy	35
9.5.4 Burza cenných papírů Praha (BCPP)	36
9.5.5 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.	36
9.5.6 Významné světové burzy	37
Shrnutí kapitoly	39
Vzorové otázky	41
Literatura	41

9.1 Kapitálový trh



Kapitálový trh je součástí finančního trhu. Na kapitálovém trhu se obchoduje s nástroji, jejichž doba splatnosti přesahuje 1 rok, tzn. se střednědobými a dlouhodobými nástroji.

Kapitálový trh plní v rámci ekonomiky několik funkcí. Mezi ty nejdůležitější patří:

- **alokační funkce** – trh soustřeďuje nabídku a poptávku po aktivech a volné peněžní prostředky na jejich nákup;
- **redistribuční** – realizací prodeje dojde k redistribuci aktiv (předmětu obchodu) a volných peněžních prostředků (kapitálu);
- **refinanční** – nabízející si může na trhu obstarat prodejem kapitálových aktiv potřebný kapitál;
- **cenotvorná** – na trhu se vytváří cena kapitálového aktiva, která odráží hospodářské výsledky emitenta cenného papíru;

- **ukazatel výkonnosti** – cena prodávajícího aktiva v sobě zahrnuje hospodářské výsledky prodávajícího.

Kapitálový trh je místo, kde se v určitý čas, předem známým způsobem střetává nabídka a poptávka po přesně definovaném aktivu – předmětu obchodu. Přístup na kapitálový trh bývá, ale také nemusí být, také přesně vymezen a omezen, tzn., přístup na něj má pouze vybraný okruh osob, které splňují trhem a zákonem předepsané podmínky. Podle předcházejících aspektů se také rozlišují jednotlivé druhy kapitálových trhů.

Pro předmět obchodu na kapitálovém trhu je specifické několik faktorů:

- jedná se o **standardizovaná aktiva** – podléhají zákonům upravující oblast cenných papírů,
- tato aktiva jsou **vzájemně zastupitelná** – vyplývá z jejich standardizace,
- nemusí být a většinou **nejsou na trhu fyzicky přítomna** – je dáno jejich standardizací a zastupitelností. V současnosti se s předmětem obchodu spojují další vlastnosti:
 - *dematerializace aktiva* – aktiva nejsou na trhu fyzicky přítomna, ale jsou v elektronické podobě zapsána u příslušného depozitáře; ve své podstatě dematerializace představuje „odhmotnění“ aktiv, tzn., aktiva existují pouze v podobě účetního elektronického záznamu;
 - *immobilizace aktiva* – přenos vlastnických práv vyplývajících z uzavřeného obchodu je proveden přepisem elektronického zápisu u příslušného depozitáře; ve své podstatě immobilizace představuje „znehbybnění“ aktiv, tzn., nedochází k fyzickému přesunu aktiv.

Podle způsobu organizace nabídky a poptávky po předmětu obchodu rozlišujeme:

- **organizovaný kapitálový trh** – představitelem organizovaného trhu je burza a mimoburzovní trhy. Kapitálový trh organizuje nabídku a poptávku po obchodovaném aktivu. Nejdůležitějším znakem organizovaného trhu je to, že na trhu smí obchodovat pouze nakupující, prodávající, a aktiva, které splní podmínky vyhlášené kapitálovým trhem (tyto podmínky jsou specifické pro burzu). Trh dále vyhláší způsob a čas obchodování. Příkladem organizovaného burzovního trhu v ČR je Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s. V české legislativě se organizovaný trh nazývá *trhem regulovaným*.
- **neorganizovaný kapitálový trh** – trh, kde mají prodávající a kupující volný přístup na trh, také obchodovaná aktiva nejsou předmětem úpravy ze strany trhu. Dále není ani přesně specifikován ani čas obchodování, obchoduje se zpravidla stále během pracovní doby tohoto trhu, ani způsob obchodování (zpravidla jeden způsob).

Dalším rozdělením (klasifikací) kapitálového trhu je **hledisko pořadí obchodování s aktivem** na daném trhu. Podle tohoto hlediska rozlišujeme:

- **primární kapitálový trh** – aktivum je na kapitálovém trhu obchodováno poprvé,

- **sekundární kapitálový trh** – aktivum je na kapitálovém trhu obchodováno již opakovaně.

Další rozdělení je podle časového hlediska uzavíraných obchodů na:

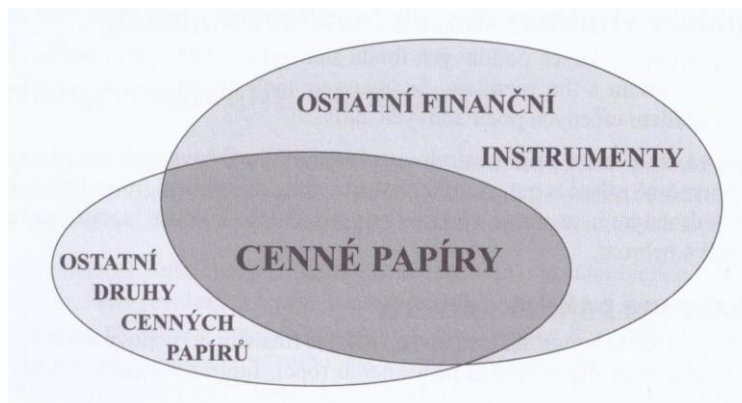
- **trh s promptními obchody** – vypořádání obchodů a dodání předmětu obchodování je ihned (zpravidla 2 až 3 dny) po jeho uzavření;
- **trh s termínovými obchody** – k vypořádání obchodů a dodání předmětu obchodování dojde až po sjednané době (např. 3 měsíce, 1 rok) po jeho uzavření.

9.2 Cenné papíry

9.2.1 Právní vymezení cenných papírů

Z právního hlediska bývají za cenné papíry považovány legislativně prohlášené právní dokumenty na základě zákonů platných v jednotlivých zemích. Nemusí se nutně jednat pouze o finanční investiční instrumenty, ani o nástroje finanční povahy. Z toho vyplývá, že všechny legislativně prohlášené cenné papíry se nemusejí vztahovat ani k finančním trhům, ani k finančnímu systému. Vedle cenných papírů finančního charakteru totiž existují i takové druhy, jež s finančním systémem ani s finančními trhy přímo nesouvisejí. Jako příklad lze uvést např. skladištní listy, skladní listy, konosamenty, apod. Zároveň všechny finanční instrumenty (bez ohledu na to, zda se jedná o nástroje investiční či neinvestiční povahy) nemusejí být legislativně považovány za cenné papíry.

Z obrázku 9.1 je zřejmé, že množinu právně uznávaných cenných papírů finančního charakteru je možno vymežit jako průnik množiny všech legislativně prohlášených druhů cenných papírů s množinou všech finančních instrumentů.



Obrázek 9.1: Právní vymezení cenných papírů

Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy, str. 182.

Klasické investiční cenné papíry lze všeobecně považovat za nejvýznamnější instrumenty finančního trhu. Je tomu tak proto, že vykazují základní vlastnosti investičních instrumentů peněžního a kapitálového trhu, a jsou obchodovatelné. Charakteristické je pro ně rovněž i to, že bývají emitovány a do oběhu uváděny prostřednictvím primárního trhu.

V důsledku komplexní úpravy cenných papírů v NOZ byl zrušen zákon o cenných papírech a vypuštěny pasáže o podobě cenného papíru dosud obsažené v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu.

V České republice je problematika cenných papírů upravena *zákonem č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (nový občanský zákoník)*. Novou úpravu cenných papírů v NOZ je potřebné vnímat též v kontextu přijetí nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech (*zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*) a nedávné novely zákona o dluhopisech (*zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů*). Cílem těchto změn je snaha přiblížit české právní prostředí moderním úpravám vyspělých evropských států a zvýšit flexibilitu právního rámce pro investování. Dosavadní zákon o cenných papírech cenný papír nedefinoval a pouze demonstrativně vyjmenovával některé druhy cenných papírů.

Jednotlivé druhy cenných papírů jsou upravovány následujícími předpisy:

- zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (úprava smluv týkajících se cenných papírů, úprava cenných papírů souvisejících s akciovou společností – akcie, zatímní listy, opční listy, dluhopisy, náložní listy, skladištní listy),
- zákonem č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový,
- zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech,
- zákonem č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech a o změně některých souvisejících zákonů, (úprava zemědělských skladních listů),
- zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech,
- zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,
- zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu,
- zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance,
- zákonem č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních.

Dle NOZ je **cenný papír** toliko listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. NOZ již považuje cenný papír za věc, oproti stávající úpravě, kdy je cenný papír považován za tzv. jinou majetkovou hodnotu. Zaknihovaný cenný papír je dle NOZ věcí, a to věcí nehmotnou, rozdílně od cenného papíru (tj. listiny), který je věcí hmotnou. NOZ umožňuje přeměnu z listinného cenného papíru na zaknihovaný a naopak, půjde zde tedy o přeměnu věci hmotné na věc nehmotnou a opačně.

Zaknihované cenné papíry jsou dle NOZ samostatnou právní kategorií, která stojí vedle cenného papíru, který může existovat výhradně v podobě listiny. Vymezení zaknihovaného cenného papíru je poněkud tautologické - je-li cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze-li jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci, jedná se o zaknihovaný cenný papír.

9.2.2 Podstata cenných papírů

Cenné papíry se již objevují v době alexandrijské, kdy dlužník potvrzoval bankéři svůj závazek vystavením a podepsáním dlužního listu nebo stvrzenky, anebo bankéř vydával vkladateli písemné potvrzení o přijatém vkladu.

K rozvoji cenných papírů dochází v období středověku, kdy byly vydávány tzv. *generální úvěrové listy*. Byly vydávány v Anglii v roce 1199, ve Francii v letech 1258 a 1266 a v dalmatském městě Split v roce 1261. Emitent se zavazoval, že držitelům těchto úvěrových listů, kteří jejich koupí poskytnou úvěr emitentovi, splatí úvěr včetně úroku. Držitel (majitel) úvěrového listu v případě potřeby mohl tento list prodat jiné osobě, aniž by došlo ke změně ve výši pohledávky a podmínkách plnění dané pohledávky.

Rozhodujícího významu získávají cenné papíry s rozvojem kapitalismu. Využívání cenných papírů je především podpořeno zdokonalováním technik bankovních operací, zaváděním různých druhů cenných papírů, vznikem deficitního financování a zakládáním akciových společností.

Základem existence cenného papíru je *skripturní akt*, písemný projev vůle a normativně stanovený proces vydání čili emise cenného papíru. Ne každý projev vůle však je cenným papírem. To, co činí z listiny cenný papír, jsou právní důsledky, které jsou s tímto skripturním aktem spojeny; teprve ty způsobují „cennost“ papíru. Cenný papír je listina, která představuje právo vlastníka na plnění nároků v této listině uvedených, resp. z této listiny plynoucích z titulu zákona vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán, tj. vůči emitentovi. Cenný papír je nositelem tohoto právního nároku, který v sobě ztělesňuje, a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Držitel cenného papíru nemůže bez předložení cenného papíru požadovat uspokojení svých nároků. Rovněž emitent (dlužník) může odepřít plnění závazku, jestliže mu není cenný papír předložen.

Vlastník cenného papíru může mít následující práva:

- na určitý **spoluvlastnický podíl na majetku emitenta**, tj. subjektu, jemuž byly poskytnuty peněžní prostředky koupí jím emitovaného cenného papíru, a s tím bývá spojeno také právo spolurozhodovat o použití tohoto majetku a nárok na podíl z nově vytvořeného čistého důchodu (zisku);
- **na vrácení poskytnutých peněžních prostředků;**
- **na odměnu za jejich poskytnutí;**
- případně další.

Práva plynoucí z cenného papíru je povinen plnit především emitent, může to být i ručitel, který se zaručil za splnění povinností spojených s cenným papírem. **Emitentem cenného papíru** může být osoba fyzická nebo právnická, která je oprávněna podle zákona k vydání určitého druhu cenného papíru.

Většina subjektů v ekonomice je často vystavována situaci, kdy jednotlivé subjekty (domácnosti, firmy stát) mají buď přebytek peněžních prostředků, nebo jejich nedostatek. Tyto volné peněžní prostředky mohou jednotlivé subjekty uložit buď do reálných investic, nebo do finančních investic.

Reálné investice jsou vždy přímo vázány na nějaký konkrétní předmět či podnikatelskou činnost.

Při realizaci **finanční investice** za investované peníze nedostává investor předměty či věci (nemovitosti, pozemky, drahé kovy apod.), ale tzv. finanční aktiva, tedy obvykle jen jakési dokumenty či pouhé zápisy, které potvrzují, že peníze investoval (někam vložil) a že mu za to náleží jistá práva.

Finanční aktivum je peněžní pohledávka nebo majetkový nárok vlastníka aktiva vůči tomu, kdo se zavázal za poskytnuté peněžní prostředky k plnění určitých podmínek. Finanční aktiva mají buď podobu listiny (certifikátu, kontraktu) nebo informace uložené v počítači. Finanční aktiva jsou předmětem obchodování na finančních trzích. V této souvislosti jsou nazývány nástroji finančních trhů, investičními nástroji či produkty, finančními fondy apod.; termín cenné papíry je však nejčastější.

Finanční aktivum si může koupit jak fyzická osoba, tak právnická osoba. Podmínky jsou obvykle stanoveny tak, že ten kdo poskytl volné peněžní prostředky, získává za to buď všechna, nebo jen některá z následujících práv:

- právo na navrácení poskytnutého majetku (poskytnuté peněžní hodnoty);
- právo na zaručenou peněžní odměnu za poskytnutí peněžních prostředků (úrok, prémie, apod.);
- právo podílet se na zisku, který bude s pomocí těchto peněz dosažen;
- právo podílet se ve vymezeném rozsahu vlastnický na majetku osoby, které byly investované peněžní prostředky poskytnuty;
- právo rozhodovat (ve stanoveném rozsahu) o způsobu užití poskytnuté peněžní investice v podnikatelské činnosti.

V cenném papíru je zachycena taková majetková (peněžní) transakce, která dává majiteli tohoto papíru řadu práv spojených s peněžní odměnou a s majetkem, jinak řečeno, řadu práv na určitý výnos (úrok, dividendu, splátku apod.). Při finanční investici, kdy investor poskytuje jinému subjektu část ze svého majetku (peněz), obdrží za to jako důkaz a potvrzení existence svých práv nějaký cenný papír (akcii, podílový list, pokladniční poukázku apod.). Finanční investice mají vedle běžných depozitních vkladů v bankách formu investic do cenných papírů.

9.2.3 Klasifikace cenných papírů

V odborné literatuře a praxi se můžeme setkat s celou řadou hledisek, podle kterých jsou cenné papíry klasifikovány.

A. Klasifikace dle splatnosti cenného papíru

Z hlediska životnosti (splatnosti) lze klasické investiční cenné papíry rozdělit do dvou základních skupin:

- *Cenné papíry peněžního trhu* – ty, u nichž délka jejich splatnosti nebývá (v okamžiku jejich emise) delší než jeden rok (státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrálních bank, depozitní certifikáty, směnky).

- *Cenné papíry kapitálového trhu* – ty, jejichž doba životnosti přesahuje dobu jednoho roku, přičemž může být i neohraničená (akcie a dluhopisy).

B. Klasifikace dle formy cenného papíru

Jakým způsobem je možné cenné papíry převádět, určuje právě forma cenného papíru. Cenné papíry lze vydat ve formě *na doručitele*, *na řad* nebo *na jméno*. Za cenný papír na doručitele považujeme cenný papír, který neobsahuje jméno oprávněné osoby. Pokud cenný papír jméno oprávněné osoby obsahuje, jedná se o cenný papír na řad.

• **Cenné papíry na řad**

Pouze držitel cenného papíru na řad, který má své jméno uvedeno na rubopisu cenného papíru, je oprávněn s takovým cenným papírem nakládat, případný převod je opět zaznamenán na rubu cenného papíru. Rubopis je písemný záznam na rubu nebo přívěsku cenného papíru, kterým se zaznamenává převod cenného papíru novému majiteli. Cenné papíry na řad se dále člení na zákonné a ostatní, zákonnými jsou akcie na jméno, šeky na jméno, směnky či dluhopisy na jméno.

• **Cenné papíry na jméno**

Stejně jako v případě cenných papírů na řad je i na cenných papírech uvedeno jméno oprávněné osoby, nelze je však převádět rubopisem, ale pouze písemnou smlouvou o postoupení práv a předáním.

C. Zaknihovaný cenný papír jako samostatný pojem

Občanský zákoník nově zavedl pojem *zaknihovaný cenný papír*, hovoří-li tedy zákon o cenném papíru, jedná se výlučně o cenný papír listinný, tedy v hmotné podobě. Zaknihovaným cenným papírem pak zákon rozumí výlučně cenný papír zaznamenaný pouze zápisem v příslušné evidenci, tedy v podobě nehmotné. Jeho převod pak lze uskutečnit pouze v rámci příslušné evidence.

Zaknihované cenné papíry v České republice eviduje **Centrální depozitář cenných papírů**, který je akciovou společností zřízenou dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, výjimku tvoří:

- cenné papíry kolektivního investování, pokud jsou vedeny v samostatné evidenci,
- zaknihované cenné papíry vedené v evidenci České národní banky.

Občanský zákoník také podrobně řeší případnou přeměnu podoby cenného papíru.

D. Klasifikace dle zastupitelnosti cenného papíru

Zastupitelné a nezastupitelné cenné papíry

Podle občanského zákoníku jsou *zastupitelné cenné papíry* takové, které jsou stejného druhu, vydávané stejnou osobou ve stejné formě, z nichž vznikají stejná práva. Například akcie stejného druhu, o stejné jmenovité hodnotě, vydané ve stejné formě

jednou akciovou společností. Pokud cenné papíry tyto podmínky nesplňují, jedná se o *cenné papíry nezastupitelné*.

E. Hromadné a individuální cenné papíry

Zastupitelné cenné papíry popsané v předcházejícím bodě lze nahradit *hromadnou listinou*, pro kterou platí stejné emisní podmínky jako v případě jednotlivého cenného papíru, práva z takové hromadné listiny není možné převodem dělit na jednotlivé podíly. *Individuální cenné papíry* jsou nezastupitelné bez možnosti náhrady hromadnou listinou.

F. Hlavní a vedlejší cenné papíry

Hlavním cenným papírem je cenný papír dlouhodobého charakteru jako například akcie nebo dluhopis. *Vedlejšími cennými papíry* jsou práva k akciím, opční listy nebo kupony dluhopisů.

G. Klasifikace podle ekonomické klasifikace

- cenné papíry používané v platebním styku (směnky, šeky aj.);
- cenné papíry používané na kapitálovém trhu (akcie, dluhopisy aj.).

H. Klasifikace podle druhu ztělesnění majetkového práva

- **majetkové (vlastnické) cenné papíry** – odrážejí vlastnické a rozhodovací právo, které plyne z podílu vloženého kapitálu do společnosti (např. akcie, podílové listy, zatímní list),
- **dluhové cenné papíry** – vyjadřují úvěrový vztah mezi dlužníkem (emitentem) a věřitelem (investorem), v němž se dlužník zavazuje ve lhůtě splatnosti odkoupit cenný papír a vyplatit úrok (např. dluhopisy (obligace), směnky, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty apod.),
- **dispoziční cenné papíry** – nepředstavují finanční instrument, ale právo na určitou věc (např. náložné listy, skladní a skladištní listy, konosamenty),
- cenné papíry vybavené právy, která poskytují **zajištění pohledávky** (zástavní list).

I. Klasifikace podle dlužníka

- **státní cenné papíry**;
- **municipální cenné papíry** vydávané veřejnoprávními korporacemi, jako jsou obce nebo města;
- **soukromé cenné papíry** vydávané občany a soukromými firmami.

J. Klasifikace podle způsobu emise

- cenné papíry vydávané **individuálně** (směnky, šeky, konosamenty, zástavní listy);
- cenné papíry vydávané **hromadně** (akcie, státní pokladniční poukázky, dluhopisy).

K. Klasifikace podle charakteru důchodů plynoucích z cenných papírů

- cenné papíry bez výnosu (šeky, dispoziční cenné papíry);
- cenné papíry vynášející pevně stanovený důchod (dluhopisy s pevnou kupónovou sazbou);
- cenné papíry vynášející proměnlivý důchod (akcie, dluhopisy s proměnlivou kupónovou sazbou).

L. Klasifikace podle obchodovatelnosti

a) *obchodovatelné*

- veřejně obchodovatelné cenné papíry (obchodování na veřejném trhu, např. na regulovaném trhu s investičními nástroji, burzovním i mimoburzovním, jedná se např. o akcie, zatímní listy, podílové listy apod.);
- neveřejně obchodovatelné cenné papíry (lze s nimi obchodovat, ale ne na veřejném trhu, obchodování s nimi je podřízeno zvláštním předpisům o jejich převodu, např. směňky, šeky);

b) *neobchodovatelné*.

9.2.4 Základní pojmy

Emitent cenného papíru (výstavce) je subjekt, kterému byly poskytnuty či svěřeny peněžní prostředky (popř. majetek), který na tomto základě vydal nějaký cenný papír, jenž potvrzuje toto poskytnutí peněžních prostředků (majetku) včetně podmínek a práv, s tím spojených.

Investor je ten, kdo poskytl či svěřil své volné peněžní prostředky (majetek) jinému a za to obdržel cenný papír, z něhož mu plynou jistá práva.

Při emisi i při obchodování s cennými papíry je nutno rozlišovat jejich nominální (jmenovitou) hodnotu, jejich tržní hodnotu a kurz.

Nominální (jmenovitá) hodnota je částka vyjádřená v peněžních jednotkách, vyznačená na cenném papíru, na kterou je cenný papír vystaven.

Tržní hodnota je cena, za kterou je cenný papír skutečně obchodován.

Kurzem cenného papíru se rozumí cena uveřejněná jako kurz aktuální nebo závěrečný tohoto investičního nástroje, se kterým se obchoduje na regulovaném trhu. Vytváří se na základě poptávky a nabídky cenného papíru na tomto trhu přijímáním návrhů určených předem neurčenému okruhu osob. Kurz dluhopisu se obvykle uvádí v procentech z nominální hodnoty dluhopisu.

Formu, lhůtu a způsob uveřejňování aktuálního a závěrečného kurzu investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu stanoví prováděcí právní předpisy.

Emisním kurzem cenného papíru se rozumí peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír.

Trh, na kterém se realizují transakce s cennými papíry mezi emitenty a investory a mezi investory navzájem, se označuje jako **trh cenných papírů**. Tento trh je součástí jak kapitálového trhu, tak i peněžního trhu. Na kapitálovém trhu investoři umisťují své volné peněžní prostředky do cenných papírů, jejichž splatnost je středně nebo dlouhodobá (např. akcie, které jsou nesplacitelné, nemají určenou splatnost; dluhopisy apod.). Na peněžním trhu investoři umisťují své volné peněžní prostředky do cenných papírů, jež mají krátkodobou splatnost (např. pokladniční poukázky apod.).

9.2.5 Emise cenných papírů

Emisí se cenný papír uvádí na *primární trh*. Další obchody s cenným papírem jsou součástí *trhu sekundárního*. Rozlišujeme 2 duhy emisí:

- a) **soukromá emise** – je neveřejné umístění cenných papírů emitenta omezenému okruhu předem určených subjektů. Využívá se zejména při založení společnosti nebo navyšování základního jmění u akciových společnostech. Emise se v tomto případě veřejně neoznamuje. Extrémním případem soukromé nabídky je situace, kde emitent vydávaný cenný papír nabízí pouze jediné osobě – tj. emisnímu tvůrci.
- b) **veřejná emise** – je forma, při které emitent nabízí cenné papíry neomezenému okruhu předem neurčených osob. Na straně nabídky je emitent cenného papíru, na straně poptávky prvonabyvatel vydávaného cenného papíru. Pro emitenta obecně platí, že není schopen předem přesně stanovit zájem o danou emisi, činí pouze odhad.

Podle druhu cenného papíru jsou podmínky, za nichž se cenný papír vydává – tj. podmínky emise – formulovány v různě označovaných dokumentech:

- u dluhopisu jsou to *emisní podmínky* (případně i prospekt dluhopisu),
- u akcie je to *prospekt*,
- u podílového listu je to *statut podílového fondu* (případně i prospekt podílového listu).

Podmínky emise obsahují jak zákonné podmínky, tak i emitentem volitelné podmínky. Volitelné podmínky je však často možné stanovit pouze v zákonem stanoveném rámci. Podmínky emise obsahují taková ustanovení, která se týkají např. data emise, emisní lhůty, emisního kurzu, platebních podmínek a podmínek vrácení, eventuálně údaje o emisním obstaravateli, emisním garantovi a emisním tvůrci.

Den vydání je den, kdy cenný papír nabyl svého prvonabyvatele. Ode dne vydání musíme odlišit **datum emise** (nebo den emise), kterým je den oficiálního zahájení procesu vydávání cenného papíru – den, kdy je možné cenný papír poprvé vydat. Datum emise se týká celého souboru vydávaných cenných papírů, zatímco den vydání se týká pouze konkrétního kusu vydaného cenného papíru v daný den. Pokud ovšem některý

prvonabyvatel získá do majetku cenný papír hned v den emise, pak je v tomto případě den emise shodný se dnem vydání.

Emisní lhůta je časové období stanovené emitentem, během kterého tento emitent nabízí cenný papír potenciálním prvonabyvatelům. Tato lhůta začíná dnem emise – a může trvat buď neomezeně, nebo omezeně dlouho. Emisní lhůta může být:

- nezávazná, kdy emitent může nabídku vydávaného cenného papíru ukončit ještě před jejím skončením,
- závazná, kdy je emitent povinen vydávaný cenný papír nabízet v daném období (a také poptávku v tomto období uspokojovat).

Emisní kurz – je peněžní částka, za kterou se cenný papír během emisní lhůty nabízí.

Postup při emisi cenného papíru:

1. Rozhodnutí emitenta, že bude cenné papíry vydávat

V některých případech je nutné, aby toto rozhodnutí bylo v souladu se zákonem (např. v případě akcií schválení valnou hromadou).

2. Výběr investičního zprostředkovatele

Emitent se v této fázi rozhoduje, zda emisi realizuje sám, nebo se obrátí na zprostředkovatele.

- **Emisní obstaravatel** je osoba, která pro emitenta obstarává vydání jeho cenného papíru. Emisního obstaravatele si emitent najímá především v těch případech, kdy sám nemá dostatečné odborné nebo organizačně-technické podmínky pro to, aby vydání cenného papíru bylo úspěšné. Funkci emisního obstaravatele jsou schopni a podle zákona oprávněni plnit jen obchodníci s cennými papíry. Úloha obstaravatele má smysl v případech, kdy emitent vydává cenný papír veřejně.
- **Emisní garant** – garantuje plně nebo alespoň z části úspěšnost emise. Emisní garant poskytuje garanci, že předem stanovená část cenných papírů bude skutečně vydána. Tuto garanci poskytuje tím, že za předem dohodnutých podmínek se on sám stane prvonabyvatelem této části cenných papírů. Emisní garant se zavazuje, že v případě emisního neúspěchu odkoupí část nebo celou emisi.
- **Emisní tvůrce** – je osoba, která se s emitentem předem dohodne, že celou emisi cenných papírů převezme do svého majetku okamžitě k datu emise cenných papírů. Emisní tvůrce s emitentem uzavírá smlouvu o tom, že emitent jím vydávané cenné papíry nebude veřejně ani jinak nabízet a že emisní tvůrce do svého majetku převezme všechny emitentem vydávané cenné papíry. Emisní tvůrce je speciálním krajním případem emisního garanta. Emisní tvůrce obvykle plní i roli emisního obstaravatele. Do role prvonabyvatele vstupuje s cílem nemít

takto nabyté cenné papíry v majetku dlouhodobě, jeho cílem je totiž většinou tyto cenné papíry co nejrychleji prodat na sekundárním trhu.

3. Výběr druhu emitovaného cenného papíru

Emitent se rozhoduje pro konkrétní druh cenného papíru. Omezení pro něj představuje jeho právní forma – vydávat akcie může jen akciová společnost, zatímco podílové listy jen investiční společnosti a fondy. Emitent volí i podobu cenných papírů, která může být buď listinná, nebo zaknihovaná.

4. Stanovení emisní ceny

Emisní cena je cena cenného papíru uváděného na primární trh.

5. Načasování emise

Pro úspěch emise je důležité i její načasování

6. Povolení emise

Prospekt cenného papíru musí obsahovat veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny nebo ohledně nichž je žádáno o přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta a případně třetí osoby zaručující se za splacení cenných papírů (dále jen "ručitel"). Prospekt musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu.

Prospekt obsahuje údaje o emitentovi a cenném papíru, který má být veřejně nabízen nebo přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu, a shrnutí prospektu. Prospekt nemusí obsahovat shrnutí prospektu, jestliže je žádáno o přijetí dluhového cenného papíru, jehož jmenovitá hodnota nebo cena za 1 kus se rovná alespoň částce odpovídající stanovenému limitu v eurech, k obchodování na evropském regulovaném trhu. Prospekt nemusí obsahovat údaje o ručiteli, je-li ručitelem členský stát Evropské unie.

Prospekt, který obsahuje veškeré náležitosti vyplývající ze *zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu* schvaluje **Česká národní banka**.

7. Umístění (prodej) jednotlivým investorům

Při umístění cenného papíru na veřejných trzích se emitent může rozhodnout, zda jej umístí na burze nebo mimo burzu.

Veřejná emise (veřejná primární nabídka) cenných papírů je označována IPO – initial public offering. Emitent se obrací na **neomezený počet předem neznámých** prvních nabyvatelů, investorů, jimiž může být kdokoliv. Formy veřejné emise mohou být různé z hlediska uplatnění emisního kurzu, tj. emisní ceny. Zájemci provádějí úpis (subskepci) na koupi cenného papíru

- při fixní emisní ceně,
- formou aukce,
- formou tendru.

9.2.6 Hodnocení emitenta – rating

Úspěch emise cenných papírů je ovlivněn nejen jejím dokonalým zabezpečením z hlediska emitenta samého či obstaravatele emise, ale v neposlední řadě závisí též na zájmu a rozhodnutí investorů. Investor má zájem dosahovat běžného i kapitálového výnosu z investice do zvoleného finančního aktiva, jež hodlá nakoupit, při určité jím přijatelné úrovni rizika. Mnozí investoři jsou navíc přímo vázáni zákonem a regulačními orgány stanovenými limity investování, k nimž obvykle patří i minimální stupeň ratingu emitenta, resp. jeho konkrétního závazku obsaženého v cenném papíru.

Rating je hodnocení pravděpodobnosti, že hodnocený subjekt dostojí svým závazkům vyplývajícím z emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Na základě standardních postupů a škál hodnocení jej provádějí uznávané specializované ratingové agentury. Zvláště významný je pro hodnocení bonity emitentů dluhových cenných papírů; hodnocení se v takových případech vztahuje k určitému cennému papíru (dluhopisu), z čehož plyne, že různé dluhopisy téhož emitenta mohou mít různá ohodnocení.

Ratingová informace musí být objektivní a pokud možno úplná. Hodnocení bonity emitentů je nejen slovní, ale zároveň musí být emitent zařazen podle standardizovaného systému do určité skupiny či stupnice, *investiční* nebo *spekulativní* (investiční stupeň je vyšší). Je posuzována důvěryhodnost emitenta, pravděpodobnost, že své závazky splatí řádně a včas. Je hodnoceno zadlužení emitenta v celkové finanční a kapitálové struktuře, poměr zadlužení k tvorbě zisku a řada dalších složitějších ukazatelů finanční analýzy. Rating emitenta jako klíčová informace pro investory ovšem nemůže být vyšší než důvěryhodnost země, z níž emitent pochází.

Hodnocení důvěryhodnosti (kreditu) země je označováno jako *sovereign (country) risk, riziko země*. Je stropem pro hodnocení emitenta z dané země. To má význam zvláště pro zahraniční investory (v případě přímých anebo i portfoliových investic) a pro umístění daného cenného papíru na zahraničních a mezinárodních kapitálových trzích. Vyjadřuje totiž schopnost a ochotu reprezentantů státu (vlády, příp. centrální banky) splácet veřejně emitované závazky. Důvodem hodnocení země jako omezujícího rámce pro subjekty, příslušníky daného státu je, že stát může ovlivnit nadměrnou tvorbu národních peněz a tím snížit hodnotu závazku; pokud sám si půjčuje v cizí měně, je jeho kredibilita podmíněna stavem oficiálních devizových rezerv; plnění závazků ostatních emitentů stát může záporně ovlivnit zavedením devizových omezení. Rizika země jsou dána souhrnem rizik politických a ekonomických.

Z *politických rizik země* jsou posuzovány vnitřní i vnější podmínky a činitele. Je to zejména vnitřní politická stabilita vlády dané země, např. vztahy vlády a obyvatelstva, vnější vztahy s ostatními zeměmi, zapojení do mezinárodních institucí hospodářských a obranných, válečné hrozby, tendence růstu zbrojných výdajů a další.

Ekonomická rizika jsou posuzována na základě analýz makroekonomické politiky vlády a měnové politiky centrální banky, politiky fiskální (daňové, rozpočtové), zahraničně obchodní (cenová a necenová konkurenceschopnost obchodovatelného zboží, struktura zahraničního obchodu), politiky uplatňované vůči vstupu zahraničních investorů do země; dále je posuzována stabilita a efektivnost bankovního a finančně podnikatelského sektoru, pružnost trhu práce, odolnost ekonomiky proti šokům, případně další indikátory.

Pro stanovení ratingu země je důležitá spolupráce ratingové agentury a řídicích orgánů země, ministerstev, vládních agentur, politických reprezentací, centrální banky, regulativních institucí finančního trhu, odborů, event. dalších.

Pro podnikový sektor (včetně bank) je pro hodnocení důležité posouzení **odvětvového rizika** (vývojové trendy, podmínky vstupu podniku do odvětví), **vliv hospodářského cyklu** na odvětví, jakož i další ekonomické vlivy (**inflace**, mezinárodní postavení), činitele **poptávkové** a **nabídkové**, **legislativa**, **regulace** vládní, event. nadnárodní. Na tomto podkladě je pak zkoumána situace a postavení emitenta z hlediska **tržních** (podíl na trhu, marketing, vývoj a výzkum, četnost druhů a objem jejich produkce, zákazníci, tržby); z hledisek **finančního hospodaření** (tvorba zisku, kapitálová struktura, zadluženost, vnější a vnitřní financování); z hlediska **operační efektivity** (produktivita, integrace činností, pracovní síly, cenová politika, ochrana životního prostředí, řízení nákladů); z hledisek hodnocení **managementu** (hospodářské výsledky, strategické plánování, finanční řízení a rozhodování); dalšími hledisky jsou **účetnictví**, jeho metody a účinnost, řízení cash flow, auditorské zprávy, včetně kvality auditora.

Ratingové hodnocení zejména u dluhopisů usnadňuje jejich umístění na primárním finančním trhu, v některých případech podmiňuje vůbec jejich vstup na tento trh. Jeho váha je navíc zdůrazněna věrohodností ratingové agentury, kterou osvědčila svými službami.

Významné ratingové agentury, které jsou mezinárodně uznávány, tvoří tzv. velkou trojku:

- **Moody's Investors Service** (Moody's, založená roku 1900),
- **Standard & Poor's** (S&P's, založená roku 1860),
- **Fitch Ratings** (založená 1913).

U jednotlivých agentur je různým ukazatelům přiřkládají odlišné závažnosti, proto může docházet k rozdílnému hodnocení.

Fitch	S&P	Moody's	Popis ratingového stupně (dle Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investiční stupeň	Minimální kreditní
AA+	AA+	Aa1		Velmi nízké kreditní riziko
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Nízké kreditní riziko
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Mírné kreditní riziko	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Spekulativní stupeň	Významné kreditní riziko
BB	BB	Ba2		Vysoké kreditní riziko
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1	V selhání či blízko selhání, ale s možností splacení	
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca	V selhání, s nízkou šancí na splacení	
C	C			
DDD	SD	C		
DD	D			
D				

Obrázek 9.2: Ratingové stupně

Zdroj: Vlastní zpracování.

9.3 Majetkové cenné papíry

Majetkové cenné papíry vyjadřují různá práva majitele cenného papíru k určitému druhu majetku. Do této kategorie řadíme:

- **akcie** (angl. *shares, stocks*);
- **zatímní listy** – cenné papíry na jméno, slouží jako náhrada za akcii do zaplacení celé sumy za upsané akcie;
- **depozitní stvrzenky** – cenné papíry obchodované na domácím finančním trhu, avšak zastupují akcie emitované zahraniční akciovou společností;
- **podílové listy** – slouží k získávání kapitálu pro kolektivní investování.

9.3.1 Akcie

Akcie nebo obdobné cenné papíry představují podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě. Náležitosti akcií nově upravuje *zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích*.

Zákon o obchodních korporacích definuje akcii a náležitosti akcie následovně: „*Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, 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 jejím zrušení s likvidací.

Akcie obsahuje:

- *označení, že jde o akcii*
- *jednoznačnou identifikaci společnosti*
- *jmenovitou hodnotu*
- *označení formy akcie, ledaže akcie byla vydána jako zaknihovaný cenný papír*
- *u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře*
- *údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy“ (§ 256 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích)*

Akcie může znít na jméno nebo na majitele, pokud společnost vydala akcie na jméno, vede seznam akcionářů, opis takového seznamu akcionářů je společnost povinna vydat každému svému akcionáři.

Akcie jedné společnosti mohou mít *různou jmenovitou hodnotu*.

Emisní kurs akcie je částka, za kterou společnost vydává akcie; nesmí být nižší než jmenovitá hodnota akcie. **Emisní ážio** vzniká, je-li emisní kurs vyšší než jmenovitá hodnota, je to rozdíl mezi emisním kursem a jmenovitou hodnotou.

Nominální (jmenovitá) hodnota akcie je podíl na majetku akciové společnosti vyjádřený vlastnictvím akcie. Součet nominálních hodnot všech akcií je roven výši **základního kapitálu**.

Dividenda je podíl na zisku společnosti vyplývající z vlastnictví akcie a odhlasovaný pro dané období valnou hromadou akcionářů. Výplata dividend není většinou předem zaručena a jejich forma může být různá (naturální podoba, přednostní odběrní právo na nové akcie apod.).

Druhy akcií

Zákon o obchodních korporacích rozeznává akcie **kmenové, zaměstnanecké a prioritní**. **Kmenové akcie** jsou základním typem akcií, ke kterým náleží pouze základní práva akcionáře. Přednostní práva na dividendy nebo na podíl na likvidačním zůstatku jsou spojena s **akciemi prioritními**. **Zaměstnanecké akcie** jsou kmenové akcie, které zaměstnanci společnosti nabývají za zvýhodněných podmínek.

Novinkou dle ZOK je též možnost vytvořit další druhy akcií tím, že jim stanoví přírčnou zvláštní práva. Tato práva však musí být svou povahou akcionářská, tj. musejí se týkat řízení společnosti či podílu na zisku (případně likvidačním zůstatku).

Převoditelnost akcií

Akcie na jméno se převádí *rubopisem a předáním* a není nutné ji označit doložkou na řad, současně s převodem dochází i ke změně v seznamu akcionářů. Na základě stanov společnosti je možné omezit převoditelnost nebo určit podmínky převodu či odkupu akcií na jméno.

Akcie na majitele je možné vydat pouze v zaknihované nebo imobilizované podobě, jsou neomezeně převoditelné. Změnu vlastníka zaknihovaných akcií lze prokázat výpisem z evidence emise akcií nebo výpisem z majetkového účtu vlastníka.

Převodem akcie se převádějí veškerá práva s akcií spojená.

Na základě rozhodnutí emitenta akcií lze oddělit právo na vyplacení dividendy, přednostní právo na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů a právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku spojené jinak s akcií, takové právo je za daných podmínek dále možné samostatně převádět.

Štěpení akcií

Štěpení akcií (*stock split*) zvyšuje počet akcií při neměnné výši základního jmění, čímž se snižuje nominální hodnota jedné akcie. Důvody štěpení jsou:

- technické (sloučení dvou emisí, které mají před emisí odlišnou nominální hodnotu),
- psychologické (akcie s nižší nominální hodnotou vzbuzují dojem cenově přijatelnějšího nákupu).

Reverzní split (*reverse stock split*) znamená, že dochází k poklesu celkového počtu emitovaných akcií a tím i k růstu tržní ceny jedné akcie. Např. reverzní split v poměru 1:2 – akcionáři budou po transakci vlastnit polovinu akcií, ale s dvojnásobnou jmenovitou hodnotou. Vnímáno jako negativní znamení pro investory.

Cena akcie

Cena akcie je tržní hodnota, za kterou je obchodována na kapitálovém trhu podle aktuálního stavu nabídky a poptávky. V praxi se často používá termínu *kurz akcie*, jehož hodnota je, na rozdíl od obligací, rovna přímo ceně.

Cenu akcie ovlivňují různé faktory:

- prosperita akciové společnosti,
- kvalita jejího řízení,
- perspektiva daného oboru do budoucna,
- ekonomické parametry daného státu i celého světa atd.
- psychologie investorů.

Stanovením ceny akcie se zabývají různé metody (tzv. **akciové analýzy**):

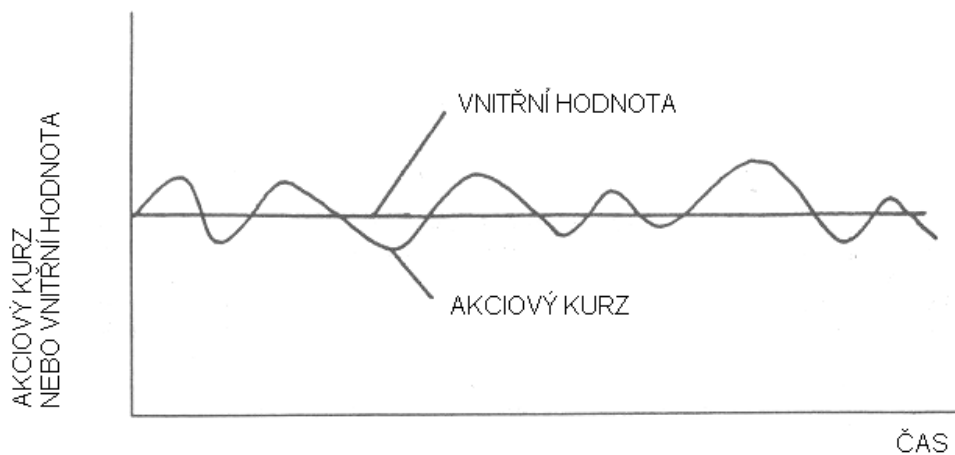
1. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza předpokládá, že každá akcie má v daném okamžiku určitou „*vnitřní hodnotu*“. Předmětem zkoumání fundamentální analýzy je hledání podhodnocených cenných papírů k nákupu a nadhodnocených k prodeji (tzv. *picking*). Vychází z předpokladu, že na kapitálovém trhu jsou dostupné všechny informace důležité pro odhad kurzu a chování akcií. Výsledkem této analýzy je výpočet **vnitřní hodnoty akcie**, jakožto její správné ceny.

Pro **výpočet vnitřní hodnoty** akcie existuje řada metod, nejužívanější je výpočet vnitřní hodnoty jako součtu současných hodnot všech plateb, které akcie investorovi přináší; kde za úrokovou míru je dosazována minimální investorem požadovaná výnosnost (příp. výnosnost investiční alternativy) tzv. **dividendový diskontní model**.

Další metody používané pro stanovení vnitřní hodnoty akcie:

- ziskové modely;
- kombinace ziskového a dividendového modelu, model volného cash flow;
- bilanční model;
- model kontingentních nároků;
- historický model.



Obrázek 9.3: Vnitřní hodnota akcie

Zdroj: Musílek, P.: Finanční trhy: Instrumenty, instituce a management.

Laičtí investoři se většinou nezajímají o vnitřní hodnotu akcie, jelikož nedokážou analyzovat informace, které tvoří kurz akcie. Obchody, které uzavírají, bývají často realizovány v nevhodných tržních situacích. Na druhé straně profesionální investoři umí určit vnitřní hodnotu akcie, a proto vyhledávají nadhodnocené nebo podhodnocené akcie a vytvářejí této situaci odpovídající investiční strategie.

2. Technická analýza

Technická analýza je metoda odhadu cen akcií, založená na studiu chování jednotlivých akcií a celkového trhu. Pravděpodobný budoucí vývoj cen se předpovídá na základě vývoje kurzů a objemů obchodů v minulosti (máme tedy k dispozici časové řady tržních cen, objemů obchodů a různých indexů). Technici (chartisté) se snaží v těchto záznamech identifikovat určité trendy a speciální formace a pomocí nich pak předpovídat vývoj cen akcií v krátkém období.

3. Psychologická analýza

Psychologická analýza předpokládá, že kursy jsou v krátkém období silně ovlivněny psychologickými faktory. Předmětem zkoumání není kurs samotný, ale chování investorů.

Psychologická analýza pro vysvětlování chování akciových kurzů není tak rozpracována jako fundamentální či technická analýza. Psychologická analýza zahrnuje tři základní teorie, které vysvětlují vliv masové psychologie na akciové trhy. Jedná se o tyto teorie:

- **Keynesova investiční psychologie**

Keynes se zajímal o obchodování na finančních trzích, a to nejen z hlediska teoretického, ale realizoval je i v praxi. (Volba vhodné investiční strategie na finančních trzích pomohla Keynesovi dosáhnout značného bohatství).

Keynesova investiční psychologie klade velký důraz na faktory, které vyplývají z kolektivní psychologie účastníků obchodů na akciovém trhu, přičemž předpokládá, že většina účastníků (investorů) se rozhoduje krátkodobě.

- **Kostolanyho burzovní psychologie**

A. Kostolany se aktivně účastnil burzovních obchodů od druhé poloviny 20. let 20. stol. Působil na 78 různých burzách a pracoval u 73 makléřských firem. Jeho teorie vychází z předpokladu, že existují rozdílné kurzotvorné faktory pro krátké, střední a dlouhé období. Kostolanyho burzovní psychologie je interpretace kurzotvorných faktorů pro krátké období.

V krátkém období nemá celková hospodářská situace nebo kvalita společnosti vliv na tvorbu kurzu akcie. Ve středně dlouhém období (1-3 roky) působí jako rozhodující kurzotvorné faktory úrokové sazby a likvidita na kapitálových trzích. V dlouhém období jsou za hlavní kurzotvorné faktory považovány: vývoj hospodářství, vývoj jednotlivých sektorů a podniků.

Kostolany rozděluje burzovní účastníky podle jejich chování do dvou skupin, a to na *hráče* a *spekulanty*. Hráči chtějí velmi rychle dosáhnout kurzových zisků, proto investují na základě tzv. „horkých tipů“, chovají se emocionálně. Kupují, když jejich sousedé nakupují, prodávají, když jejich sousedé prodávají. (Hráči tvoří asi 90% burzovního publika). Spekulanti představují nepatrnou část burzovního publika, nechovají se emocionálně a většinou jejich prognózy jsou podloženy určitými argumenty (argumenty mohou být i špatné, ale jsou to určité názory a ne pouhé psychologické reakce na nějaké události). Hráči jednají krátkodobě, a proto mají i malé zisky, kdežto spekulanti realizují dlouhodobější transakce a často čekají i několik let, až se jejich představy potvrdí.

- **Teorie spekulativních bublin**

Teorie spekulativních bublin vysvětluje iracionální chování akciových kurzů. Při vytváření bubliny dochází k odchylování vnitřní hodnoty akcie a její tržní ceny, a

jelikož může existovat trvalý nesoulad, musí bublina jednou prasknout. Za klasickou spekulativní bublinu je považován např. rychlý růst akciových kurzů, ke kterému došlo např. v roce 1929 a 1987.

Psychologické reakce investorů jsou kurzotvorným faktorem především v krátkém období. V dlouhém období mohou hrát významnou roli v případě, že trhy jsou náchylné vytvářet cenové bubliny.

4. Finanční analýza

Z finančních výkazů akciové společnosti se počítají nejrůznější poměrové ukazatele, které jsou následně používány v rámci akciových analýz.

9.3.2 Zatímní listy

Zatímní list je cenný papír, ke kterému se vztahují práva vyplývající z akcií, které nahrazuje, zároveň se k němu váže povinnost splatit jejich emisní kurz. Po splacení emisního kurzu dochází k výměně zatímního listu za akcie.

9.3.3 Podílové listy

Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu, který vydáváním podílových listů shromažďuje do podílového fondu peněžní prostředky.

9.4 Dluhové cenné papíry

Dluhové cenné papíry vyjadřují dlužnický vztah mezi vlastníkem cenného papíru (věřitelem) a jeho emitentem (dlužníkem). Dluhové cenné papíry se z hlediska doby splatnosti dělí na **krátkodobé** (se splatností do jednoho roku) a **dlouhodobé** (se splatností delší než jeden rok).

Mezi *krátkodobé dluhové cenné papíry* patří:

- státní pokladniční poukázky (*treasury bills* – T-bills),
- depozitní certifikáty,
- směnky.

Mezi *dlouhodobé dluhové cenné papíry* řadíme:

- dluhopisy = obligace (*bonds*),
- hypoteční zástavní listy,
- investiční certifikáty.

9.4.1 Dluhopisy

Dluhopis je dlouhodobý cenný papír se stanovenou dobou splatnosti, který vyjadřuje závazek emitenta (dlužníka) vůči oprávněnému majiteli (věřiteli) splatit k určitému datu půjčku a proplatit úroky ve stanovených termínech.

S dluhopisem je spojeno právo na splacení dlužné částky odpovídající jeho jmenovité hodnotě a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Dluhopisy mohou mít jak listinou, tak zaknihovanou podobu, v případě listinné podoby se jedná o cenný papír na řad.

Pojem dluhopis je v širším pojetí používán pro dluhový cenný papír bez ohledu na dobu splatnosti; v užším pojetí pouze pro dlouhodobý dluhový cenný papír.

Dle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (ve znění od 1. 1. 2014) „dluhopis je zastupitelný cenný papír (dále jen „listinný dluhopis“) nebo zaknihovaný cenný papír (dále jen „zaknihovaný dluhopis“) 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 (dále jen „emisní podmínky“). Listinný dluhopis je cenným papírem na řad.“

Financování podniků prostřednictvím emise dluhopisů je zejména ve vyspělých zemích časté. Za určitých podmínek je to jednodušší a levnější alternativa bankovních úvěrů. Nepřihlížíme-li ke zvláštním okolnostem, lze konstatovat, že na primárním trhu se účastní zpravidla značný počet investorů rozhodnutých věřitelsky se podílet na vhodných dluhopisových emisích, jež vyhovují jejich sklonu k riziku a očekávání určité výnosové míry. Proto je možné upsat v celkovém objemu emise relativně vysokou částku. Velký počet investorů, potenciálních věřitelů, znamená, že každý z nich nese jen určitý díl rizika. V porovnání s bankovním úvěrem poskytovaným jedinou bankou to znamená velmi efektivní diverzifikaci rizika.

První dluhové cenné papíry se objevily již za vlády Alexandra Velikého, kdy dlužník stvrzoval svým podpisem svůj závazek vůči bankéři. Více se však rozšířily ve středověku, kdy je vydávali vysocí hodnostáři a zavazovali se tak věřiteli splatit dluh včetně úroků. První banka pro správu a zajištění státního dluhu, která vydávala dluhové cenné papíry, byla banka svatého Jiří (Casa di S. Giorgio), založená roku 1408 v italském Janově. S postupem času v souvislosti s rozvojem a zdokonalováním bankovníctví se vyvíjely i dluhové cenné papíry. Široké uplatnění našly zejména po druhé světové válce, kdy dluhové cenné papíry přispěly k financování válkou zničených zemí a k obnově všech odvětví hospodářství.

Nominální hodnota obligace je částka vytištěná na cenném papíru, která udává výši dluhu a je vyplacena na konci doby splatnosti. **Cena obligace** je skutečná tržní hodnota, za kterou je obchodována na kapitálových trzích. Přesně v den splatnosti je cena obligace rovna nominální hodnotě. Vedle ceny dluhopisu stanovené na kapitálovém trhu můžeme pro každý dluhopis spočítat tzv. *teoretickou cenu dluhopisu*. Skutečná cena a teoretická cena dluhopisu by si za normálních podmínek měly odpovídat. Výpočtem teoretické ceny dluhopisu a porovnáním se skutečnou cenou dluhopisu na kapitálovém trhu můžeme zjistit, zda je dluhopis nadhodnocený či podhodnocený. **Kurz dluhopisu** je cena vyjádřená v % z nominální hodnoty, např. je-li cena obligace 11 038 Kč a její nominální hodnota 10 000 Kč, bude hodnota kurzu činit 110,38 %.

Kupónová platba je sjednaný úrok vyplácený v pravidelných intervalech. **Kupónová sazba** je kupónová platba vyjádřená v procentech z nominální hodnoty. **Kupónové období** (nejčastěji roční nebo pololetní) je období, na jehož konci je vyplacena kupónová platba.

Emise dluhopisu

Emisní podmínky jsou velice obsáhlým dokumentem, který v souladu se zákonem o dluhopisech vymezuje práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu, zároveň obsahují podrobnější informace o emisi dluhopisů jako náležitosti dluhopisu, a dále například údaj o podobě dluhopisu (listinný nebo zaknihovaný), lhůtu pro upisování emise dluhopisu (emisní lhůta), emisní kurs, způsob určení výnosu z dluhopisu, informace o upisování dluhopisu, datum a způsob splatnosti, údaje o zdaňování výnosu dluhopisu, identifikační označení dluhopisu podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů (ISIN).

Úročení dluhopisu může být fixní (stálý úrok až do splatnosti dluhopisu), nulové (zero bond) nebo variabilní (měnící se např. jednou do roku), výpočet AÚV (alikvótní úrokový výnos) se řídí podle standardu 30E/360, ACT/360 nebo ACT/ACT. Veškeré tyto detaily včetně splatnosti, nominální hodnoty, administrátora emise a výplaty výnosu a dalších náležitostí jsou také uvedeny v emisních podmínkách dluhopisu.

Novela zákona č. 190/2004 o dluhopisech, která je účinná ode dne 1. srpna 2012 (vydána s č. 172/2012 Sb.), usnadňuje emise dluhopisů a tak rozšiřuje podnikatelům možnost získat prostředky na podnikání vydáním vlastních dluhopisů.

Došlo k odstranění nutnosti nechat schválit emisní podmínky a jejich změny Českou národní bankou a ke zrušení dohledu České národní banky nad emisemi dluhopisů, k nimž se neuveřejňuje prospekt (tedy tzv. podlimitními, nekótovanými respektive neveřejnými emisemi). Významnou výhodou pro případné emitenty je proto zrušení povinnosti nechat si schválit emisní podmínky i možné změny těchto podmínek Českou národní bankou a dále byl zrušen omezený výčet osob, které mohou vydávat dluhopisy.

Emisi dluhopisů pokládá právní teorie za *soukromoprávní úkon*, shodně jako například nabídku úpisu akcií a není tak důvod k regulaci.

Členění dluhopisů

Klasifikace dluhopisů *podle formy a způsobu stanovení výnosu plynoucího z dluhopisu:*

- **s pevnou úrokovou (kuponovou) sazbou** – mají stanovenou výši kuponové sazby fixně po celou dobu do splatnosti dluhopisu,
- **s pohyblivou úrokovou (kuponovou) sazbou** – mají úrokovou sazbu vázanou na předem určenou tržní referenční úrokovou sazbu, nejčastěji PRIBOR (*Prague Interbank Offered Rate*), LIBOR (*London Interbank Offered Rate*),
- **s nulovou úrokovou (kuponovou) sazbou** (nulovým kuponem) tzv. **zerobondy** – nenabízejí žádný úrokový výnos.

Klasifikace dluhopisů z *hlediska emitenta*:

- dluhopisy **veřejného sektoru (státní, komunální)** – emitentem je vláda, obce, města apod. Uvedené instituce si prodejem dluhopisů opatřují prostředky pro financování schodků svých rozpočtů;
- **bankovní** dluhopisy – emitentem je banka, která si tak opatřuje zdroje na delší dobu;
- **podnikové** dluhopisy – vydávají podniky pro získání dlouhodobých finančních zdrojů.

Klasifikace dluhopisů z *hlediska záruky*:

- **zajištěné** dluhopisy:
 - s **pevným zajištěním** – dluhopisy jsou zajištěné konkrétním majetkem emitenta, se kterým během trvání dluhového vztahu není povoleno disponovat;
 - s **pohyblivým zajištěním** – dluhopisy jsou zajištěné celým majetkem emitenta, ten však s majetkem může volně disponovat do doby, než dojde k event. nesplacení dluhopisů; zatížení se pak vztahuje na veškerý majetek, který nebyl dříve použit k zajištění závazků;
- **nezajištěné** dluhopisy – dluhopisy nejsou zajištěny žádným výše uvedeným způsobem; jejich majitelé stojí v pořadí uspokojení pohledávek při likvidaci emitenta až za majiteli zajištěných dluhopisů a za přednostními věřiteli (např. stát).

Klasifikace dluhopisů z *hlediska výnosu*:

- **kupónové obligace** – jsou nejběžnějším typem dluhopisu; po celou dobu životnosti má dluhopis pevně stanovený kupón, který je rovnoměrně splácen; v době splatnosti (dospělosti) je vyplacena celá jistina (tj. jmenovitá hodnota); všechny ostatní dluhopisy představují různé obměny tohoto základního typu;
- obligace s **proměnlivým kupónem** – výše kupónu je vázána a přizpůsobována tržní úrokové sazbě;
- **bezkupónové, diskontované obligace (s nulovým kupónem, zero coupon bond)** – dluhopis nevyplácí žádný kupón, ale protože je emitován pod jmenovitou hodnotou (tj. s disážíem), plyne investorovi zisk z rozdílu jmenovité hodnoty a kupní ceny;
- **konzoly, věčné obligace** – poskytují nekonečně mnoho kupónových plateb;
- **příjmový dluhopis (income bond)** – kupón je vyplácen pouze v případě, že zisk emitenta je dostačující.

Klasifikace dluhopisů *podle místa, kde jsou emitovány*:

- **domácí dluhopisy** - jsou emitovány na domácím trhu domácím subjektem a v domácí měně,
- **zahraniční dluhopisy** - jsou emitovány na zahraničním trhu v odpovídající zahraniční měně,

- **eurodluhopisy (eurobonds)** – vydávány ve směnitelných měnách s převahou hlavních světových měn (nejčastěji v USD, EUR, GBP či JPY) a obchodovány na kapitálovém trhu třetí země.

Další druhy dluhopisů

- **vyměnitelné** dluhopisy – dluhopisy, s nimiž je spojeno právo na výměnu za jiný dluhopis či za akcii popř. akcie emitenta;
- **prioritní** dluhopisy – dluhopisy, s nimiž je spojeno právo na jejich splacení a vyplacení výnosů z nich, jakož i právo na přednostní upisování akcií emitenta dluhopisu;
- **podřízené** dluhopisy – pohledávky z těchto dluhopisů budou v případě prohlášení konkurzu na majetek emitenta či vstupu emitenta do likvidace uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek;
- **sběrný** dluhopis – listinný dluhopis, který představuje souhrn jednotlivých dluhopisů dané emise; každý sběrný dluhopis je samostatnou emisí; počet upsaných dluhopisů jednotlivých vlastníků představuje jejich podíl na sběrném dluhopisu;
- **junk bonds** – neinvestiční, spekulativní dluhopisy s vysokým rizikem nesplacení dluhopisu, označované také jako vysokovýnosové dluhopisy, jsou emitovány především v USA;
- a další.

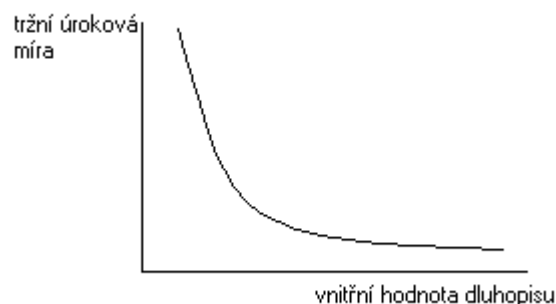
Vnitřní hodnota dluhopisu

Vnitřní hodnota dluhopisu je dána součtem diskontovaných hodnot budoucích příjmů z dluhopisu a vyjadřuje tedy **současnou hodnotu budoucích příjmů** z dluhopisu (tj. dnešní hodnotu v budoucnu splatných výnosů z dluhopisu). Očekávané budoucí peněžní příjmy (peněžní toky) z nevypověditelných dluhopisů zahrnují periodicky vyplácené kupónové platby a výplatu jmenovité hodnoty v den splatnosti dluhopisu.

Vnitřní hodnota dluhopisu je ovlivněna:

- kupónovou sazbou,
- jmenovitou hodnotou,
- dobou splatnosti dluhopisu,
- tržní úrokovou mírou.

Vzhledem k tomu, že výše kupónových plateb, počet let do doby splatnosti i jmenovitá hodnota dluhopisu jsou předem stanoveny, je hlavním faktorem ovlivňujícím vnitřní hodnotu dluhopisu právě **úroková míra**. Přitom vztah mezi vnitřní hodnotou dluhopisu (příp. cenou či kurzem dluhopisu) a úrokovou mírou je **inverzní**; tj. růst tržních úrokových měr vede k poklesu vnitřní hodnoty dluhopisu, a naopak.



Obrázek 9.4: Vztah mezi tržní úrokovou mírou a vnitřní hodnotou (cenou) dluhopisu

Zdroj: LANDOROVÁ, A. a kol. Cenné papíry a finanční trhy.

B. G. Malkiel definoval vztahy mezi vnitřní hodnotou dluhopisu (resp. tržní cenou dluhopisu) a tržními úrokovými mírami, jejichž respektování je základem úspěchu v obchodování na trhu s dluhopisy, následovně:

- tržní cena dluhopisu a tržní úrokové míry jsou v inverzním vztahu;
- tržní cena dlouhodobého dluhopisu je více citlivá na změnu tržních úrokových měr než tržní cena krátkodobých dluhopisů;
- citlivost růstu tržní ceny dluhopisu roste klesající měrou s delší dobou splatnosti. Tzn., že marginální procentní změny tržní ceny klesají s růstem doby splatnosti;
- tržní cena dluhopisu je citlivější na pokles tržní úrokové míry než na její růst;
- dluhopis s nízkou kupónovou úrokovou mírou je více citlivý na změnu tržních úrokových sazeb než dluhopis s vysokou kupónovou úrokovou mírou;
- tržní cena dluhopisu je více citlivá, jestliže tržní úroková sazba je nízká, než když je tržní úroková sazba vysoká.

Základním východiskem při investičním rozhodování potenciálního investora je **porovnání vnitřní hodnoty dluhopisu s jeho tržní cenou**; přičemž mohou nastat následující situace:

- aktuální tržní cena > vnitřní hodnota; dluhopis je *nadhodnocen*,
- aktuální tržní cena < vnitřní hodnota; dluhopis je *podhodnocen* (výhodný ke koupi),
- aktuální tržní cena = vnitřní hodnota; dluhopis je *správně oceněn*.

Při nákupu dluhopisu však investor neplatí tržní cenu dluhopisu, ale cenu, která zahrnuje kromě tržní ceny ještě **aliquotní úrokový výnos (AUV)**, který částečně kompenzuje prodávajícímu výši úroků, jež by mu náležely od poslední výplaty úroků do doby prodeje dluhopisu; přičemž v den emise a v den výplaty kupónu je AUV roven nule.

9.4.2 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy jsou specifický druh úvěrových cenných papírů (forma dluhopisů). Součástí názvu dluhopisu musí být označení hypoteční zástavní list. Jsou to **dluhopisy**, jejichž *jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů*, popř. též náhradním způsobem. Emisí hypotečních zástavních listů si banka opatřuje dlouhodobé zdroje pro financování hypotečních úvěrů. Tyto dluhopisy jsou jedny z nejbezpečnějších cenných papírů na trhu, protože mají nízké riziko (jsou tedy méně úročeny). Jsou osvobozeny od daně z příjmů (ale nejsou pojištěny).

9.4.3 Státní pokladniční poukázky

Prostřednictvím emise dluhových cenných papírů si vláda opatřuje jak krátkodobé, tak i dlouhodobé finanční zdroje. Nejdůležitějším nástrojem používaným k nabývání krátkodobých úvěrových prostředků vládou jsou **státní pokladniční poukázky** (v USA označované jako *Treasury Bills, T-bills*), jež jsou splatné do jednoho roku. Státní pokladniční poukázky jsou vydávány bez kupónu (též s nulovým kupónem, diskontované), přičemž jejich výnos je dán rozdílem jmenovité hodnoty a emisní ceny.

Státní pokladniční poukázky jsou zaknihované krátkodobé cenné papíry emitované především Ministerstvem financí ČV. Trh je neveřejný a je organizován ČNB. Emituje je stát, aby pokryl (vyrovnal) krátkodobý schodek mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu v průběhu běžného období, jejich splatnost je do 1 roku a nejmenší nominální hodnota jedné poukázky je 1 000 000,- Kč. Pokladniční poukázky jsou používány pro obchodování na mezinárodním trhu nebo pro velké investory, jedná se o velmi spolehlivou investici.

9.4.4 Státní dluhopisy

Dalším instrumentem vlády pro financování především státního dluhu jsou střednědobé a dlouhodobé **dluhopisy s pevným kupónem** a výplatou jmenovité hodnoty v době splatnosti dluhopisu. Lze se ovšem setkat, i když ne příliš často, i se státními dluhopisy s anuitním (postupným a pravidelným) splácením jistiny (jmenovité hodnoty). V zemích s rozvinutými finančními trhy jsou používány i další druhy státních dluhopisů, např. dluhopisy s nulovým či velmi nízkým kupónem nebo dluhopisy s pohyblivým kupónem.

Státní dluhopisy mají na finančním trhu specifické postavení především díky vysoké (nejvyšší) kvalitě státu jako úvěrového dlužníka z hlediska kreditního rizika. Dalším specifikem tohoto druhu dluhopisů je i objem emise, který je u státních dluhopisů zpravidla vyšší než u dluhopisů jiných emitentů.

Největší skupinu investorů do státních dluhových cenných papírů tvoří domácí i zahraniční institucionální investoři, z nichž někteří mají dokonce investice do státních dlužných cenných papírů pro jejich nízké kreditní riziko legislativně předepsány (např. penzijní fondy či hypoteční banky).

9.4.5 Směnky

Směnka je krátkodobý cenný papír, který splňuje zákonem stanovené náležitosti, obsahující bezpodmínečný příkaz zaplatit částku uvedenou na směnce ve stanovenou dobu. Podrobněji viz kapitola Platební styk.

9.5 Evidence cenných papírů

Centrální evidence cenných papírů prostřednictvím **Centrálního depozitáře cenných papírů** a osob oprávněných vést evidenci navazující se týká především zaknihovaných cenných papírů. Výjimky tvoří zaknihované cenné papíry kolektivního investování, které mohou být evidovány v rámci samostatné evidence a zaknihované cenné papíry v evidenci České národní banky upravené zákonem upravujícím činnost České národní banky. Evidence cenných papírů na českém kapitálovém trhu vyhovuje evropským požadavkům.

Evidenci navazující na Centrální depozitář mohou vést následující osoby:

1. *obchodník s cennými papíry*, který má v povolení uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
2. *investiční společnost*, která má v povolení uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
3. *Česká národní banka*,
4. *zahraniční osoba*, jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti osob uvedených v bodech 1. a 2., a která je oprávněna poskytovat investiční služby v České republice,
5. *zahraniční centrální depozitář* nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů.

Investiční nástroje, které lze evidovat v samostatné evidenci:

- zaknihované cenné papíry kolektivního investování,
- listinné investiční nástroje v úschově,
- zahraniční investiční nástroje, které má ve své moci obchodník s cennými papíry za účelem poskytnutí investiční služby,
- investiční nástroje, které nejsou uvedeny v předchozích bodech, a jejichž povaha to umožňuje.

Subjekty samostatné evidence

Subjekty, které mohou vést samostatnou evidenci investičních nástrojů:

1. Centrální depozitář,
2. obchodník s cennými papíry, který má v povolení ke své činnosti uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
3. ten, kdo je oprávněn podle zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy vykonávat úschovu cenných papírů nebo vedení evidence

zaknihovaných cenných papírů investičního fondu, jde-li o evidenci podílových listů nebo zakladatelských nebo investičních akcií vydávaných investičním fondem,

4. provozovatel vypořádacího systému, pokud vede tuto evidenci pro v zákoně uvedené investiční nástroje, u kterých je oprávněn vypořádat pohledávky a dluhy z obchodů,
5. banka, která má v bankovní licenci uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
6. zahraniční osoba, jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v bodech 2 až 4 a která je oprávněna poskytovat investiční služby v České republice,
7. Česká národní banka.

Navazující evidence na samostatnou evidenci

Evidenci navazující na samostatnou evidenci může vést:

1. obchodník s cennými papíry, který má v povolení ke své činnosti uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
2. investiční společnost, pokud jde o evidenci zaknihovaných cenných papírů kolektivního investování, vydávaných podílovým fondem, který obhospodařuje, nebo investičním fondem, se kterým má uzavřenu smlouvu o obhospodařování majetku investičního fondu podle zákona upravujícího kolektivní investování,
3. provozovatel vypořádacího systému, pokud vede tuto evidenci pro v zákoně uvedené investiční nástroje, u kterých je oprávněn vypořádat pohledávky a dluhy z obchodů,
4. banka, která má v bankovní licenci uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
5. zahraniční osoba, jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v předchozích bodech a která je oprávněna poskytovat investiční služby v České republice,
6. zahraniční centrální depozitář nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů.

9.5 Burza

Nejčastějším rozdělením burz obecně je **podle kritéria předmětu obchodu** na:

- **burzy cenných papírů** – předmětem obchodu jsou akcie, dluhopisy a finanční deriváty; tomuto druhu burzy je věnována tato kapitola;
- **měnové (devizové) burzy** – předmětem obchodu jsou cizí měny (devizy),
- **zbožové burzy** – předmětem obchodu jsou komodity – ropa, obilí, cukr, různé druhy surovin; zbožový typ burz nebývá zahrnován do kapitálových trhů.

Burza je druh organizovaného kapitálového trhu. Je to místo, kde se ve stanovený čas a stanoveným způsobem střetává nabídka a poptávka po přesně definovaném aktivu. Na základě střetu nabídky a poptávky se vytváří cena obchodovaného aktiva. Přístup na burzu je omezen jak pro nakupující a prodávající, tak pro aktiva, která jsou předmětem obchodu.

Podoba a podmínky jednotlivých burz se od sebe liší, odlišnosti v sobě odrážejí jiný historický vývoj, kterým každá burza prošla. Nejvíce se historie odrazila především v právní formě burzy, organizaci a předmětu obchodování. Nyní se krátce podíváme do historie burzovníctví.

Počátky burzovníctví se datují daleko do středověku. První „burzou“ bylo shromáždění obchodníků v *belgických Bruggách* v domě váženého obchodníka a bankéře Van der Buerse. Nešlo však o burzu v pravém slova smyslu, ale o neformální nepravidelné setkávání obchodníků především z Benátek a Janova, které byly v té době vyspělými hospodářskými centry. Jméno *Van der Buerse* se pak přeneslo do ostatních jazyků a stalo se synonymem pro burzovní obchod. Rok založení bruggské burzy se uvádí r. **1409**.

V průběhu dalších století začaly být zakládány burzy také v jiných belgických a evropských městech: belgické Antverpy (1460), francouzský Lyon (1462), německý Hamburg (1558), Kolín nad Rýnem (1566), Brémy (1614), holandský Amsterdam (1608), Frankfurt nad Mohanem (1615), Lipsko (1635), Berlín (1716), Vídeň (1753), Praha (1871). Na uvedeném seznamu je vidět, jak rostla hospodářská významnost jednotlivých měst a center v průběhu historie. Největší rozmach a zakládání burz s sebou přinesla průmyslová revoluce 19. století.

Česká republika spadá do skupiny států, které začaly zakládat kapitálové trhy s rozvojem průmyslu na konci 19. století. **Pražská bursa pro zboží a cenné papíry** byla založena roku 1871 na základě povolení ministra financí a obchodu a již v dubnu 1871 se na burze začalo obchodovat. Postavou, která se významně zasloužila o založení pražské burzy, byl Alois Oliva, velkoobchodník s cukrem, který jako představitel hospodářské komory shromáždil potřebné finanční zdroje k jejímu založení, otevření a provozu. Pražská burza zůstávala v rámci Rakousko-uherské monarchie ve stínu vídeňské a budapešťské burzy, které byly založeny dříve a obchodovaly s většími objemy akcií a dluhopisů¹. Pražská burza byla významným centrem obchodu s cukrem, stala se dokonce centrem pro celou monarchii. V roce 1873 postihl vídeňskou burzu krach, který negativně ovlivnil i pražský trh. V roce 1892 došlo k otevření samostatné **plodinové burzy**, na které se začalo obchodovat se zemědělskými plodinami a mlýnskými výrobky. Tím došlo k odloučení obchodování a na pražské burze se od tohoto roku obchodovalo pouze s cennými papíry.

Růst českého burzovníctví nastal až v 90. letech 19. století, kdy se začínají hospodářsky vzmáhat české průmyslové podniky (např. Škodovy závody, Baťa, Poldina huť) a spolu s nimi i české bankovníctví. K přerušení obchodování došlo začátkem 1. světové války, kdy byla pražská burza uzavřena. Pražská burza byla znovu otevřena až v únoru 1919,

¹ Vídeňská burza byla založena již roku 1771, budapešťská burza o něco později 1864.

zcela bez přerušení začala pracovat až v březnu 1919 po měnové reformě a odluce. Opravdový růst zažila pražská burza až v období první republiky v období 1919 až 1930, kdy burzu silně zasáhla Velká hospodářská krize. K rozkvětu burzovních obchodů přispěla nejen nostrifikace podniků, ale i založení Českého reeskontního a lombardního ústavu, který významně podpořil trh dluhopisů. Rok 1931 byl rokem největšího burzovního propadu, od roku 1933 docházelo k oživení trhu, které pokračovalo až do roku 1938, kdy byl obchod na pražské burze zastaven. Po skončení 2. světové války nebyl obchod na pražské burze již obnoven.

Současné české burzovníctví začalo psát svoji historii po roce 1989. V roce 1991 začal fungovat prozatímní sekundární trh, organizovaný Státní bankou československou (SBČS), kontrolovaný společnou komisí složenou ze zástupců SBČS a zástupců Federálního ministerstva financí. Obchody byly organizovány pouze jednou za 14 dní formou aukce. Na tomto trhu se obchodovalo se státními dluhopisy, podílovými listy investičních fondů a bankovními dluhopisy. Tento prozatímní trh se postupně přeměnil na mimoburzovní mezibankovní trh, na kterém se obchoduje dodnes.

Novodobé počátky pražského burzovníctví začínají v květnu 1991, kdy vznikl Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů. V listopadu 1992 byla **Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP)** zapsána do obchodního rejstříku a tím začala oficiálně existovat. Hlavními akcionáři bylo 12 českých a slovenských bank a 5 obchodníků s cennými papíry. Obchodovat se na BCPP začalo až v dubnu 1993, objemy obchodů se až do července 1993, kdy byly na trh uvedeny akcie z první vlny kupónové privatizace, pohybovaly v řádech desítek tisíců korun.

9.5.1 Druhy burz

Jak již bylo řečeno, burzy se vyvíjely v různých geografických oblastech odlišným způsobem, který se odrazil v druhu burz. V současnosti rozlišujeme **tři základní druhy/typy burz**:

- **francouzský typ burzy** – který je charakteristický otevřeností pro širokou veřejnost, nicméně obchody lze uzavírat pouze prostřednictvím dohodců, tzv. senzálů, kteří jsou jmenováni státním orgánem a správou burzy;
- **anglo-americký typ burzy** – burza je uzavřeným společenstvím těch, kteří na ní obchodují, přičemž počet obchodujících a členů burzy je omezen na určitý počet (tzv. počet křesel). Burza je soukromoprávní organizace, spravovaná vlastní správní radou a ostatními vlastními samosprávnými orgány dohledu nad burzovními obchody. Stát do burzovních obchodů přímo nezasahuje, pouze stanovuje obecně platné normy týkající se burzovních obchodů. Obchody na burze lze uzavřít pouze prostřednictvím členů burzy. Členy burzy jmenuje příslušný orgán burzy;
- **středoevropský typ burzy** – převzal určité znaky z obou předcházejících typů burz. Burza je uzavřeným shromážděním členů burzy. Obchody lze uzavřít pouze prostřednictvím členů burzy, nicméně stát vykonává přímý dozor nad burzovními obchody uzavřenými na burze prostřednictvím stálého státního zástupce.

Podle právní formy burzy cenných papírů rozlišujeme pouze dva druhy burzy cenných papírů:

- **veřejnoprávní forma** – typická pro evropské státy. Zakladatelem burzy je stát (např. ministerstvo financí či hospodářství) veřejnoprávní instituce, či obchodní nebo průmyslové spolky a komory. Je zde silný vliv a dohled státu nad podmínkami pro uzavírání burzovních obchodů (podmínky pro členství na burze, uzavírané obchody, organizaci burzy a uzavírání a vypořádání obchodů). Tento typ bývá vnímán jako bezpečnější (méně rizikový), na druhé straně jako méně pružný, likvidní a z tohoto důvodu také často méně výnosný;
- **soukromoprávní forma burzy** – zakladatelem je soukromá právnická osoba. Podmínky pro obchodování na burze jsou v kompetenci samostatného orgánu burzy, který v rámci obecně platných zákonů vydává vlastní předpisy upravující podmínky obchodování, členství, způsoby obchodování a vypořádání na burze. Tato samosprávnost umožňuje burze pružně a rychle reagovat na situaci na kapitálovém trhu, proto bývají burzy tohoto typu pružnější, likvidnější, rizikovější, ale také výnosnější. Příkladem tohoto typu burzy jsou angloamerické burzy, např. NYSE, London Stock Exchange či Torontská burza.

Podle způsobu obchodování rozlišujeme dva typy burzy, **prezenční** a **elektronickou burzu**.

- **Prezenční burza** představuje klasický sekundární trh, kde se na burzovním parketu (místu obchodování) v konkrétní hodinu scházejí obchodníci, aby mezi sebou uzavřeli burzovní obchody.
- **Elektronická burza** představuje systém, kde jsou burzovní parkety nahrazeny virtuálními parkety v podobě počítačového programu, systému.

Oba uvedené typy mohou používat jiný **systém obchodování**. Používané systémy obchodování ukazují následující tabulky 9.1 a 9.2. Systémy se liší především účastí burzovních obchodníků a zprostředkovatelů. V určitých systémech hrají pouze pasivní roli, tzn., plní příkazy svých klientů. Naopak u jiných burzovních systémů, především na anglo-amerických burzách, je typická aktivní účast burzovních obchodníků, kteří obchodují na svůj vlastní účet, krátkodobě vyrovnávají nabídku a poptávku a tvoří tak kurz cenného papíru. V tomto případě hovoříme o tom, že obchodníci plní úlohu **tvůrců trhu**.

Tabulka 9.1: Používané systémy obchodování na prezenčních burzách cenných papírů

Prezenční typ burzy	
<p>Systém řízený příkazy (angl. <i>Order Driven System</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • založen na centralizaci obchodních příkazů, • po centralizaci příkazů dojde k sumaci nákupních a prodejních příkazů, tzn. ke střetu nabídky a poptávky po cenném papíru, a na tomto základě se vytvoří kurz cenného papíru, • kurz cenného papíru je vytvořen tak, aby uspokojil co nejvíce příkazů/ transakcí, • ke spárování nabídky a poptávky může dojít pouze jednou za obchodní den (tzv. fixing) či průběžně (tzv. kontinuální obchodování), • vysoká transparentnost trhu, • používán v Německu.
<p>Systém řízený cenou (angl. <i>Price Driven System</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • založen na decentralizovaném uspořádání obchodních příkazů, • každý obchodník/zprostředkovatel sám shromažďuje nákupní a prodejní příkazy a vytváří tak kurz cenného papíru, • cenný papír může mít ve stejný okamžik u různých burzovních obchodníků/zprostředkovatelů různou cenu (kurz), • burzovní obchodníci/zprostředkovatelé plní funkci tvůrců trhu, • obchodníci (dealeři) uzavírají obchody také na svůj účet – zvyšují tím likviditu trhu, • oproti systému řízenému příkazy je trh méně transparentní, • používán v New Yorku.
<p>Aukční systém (angl. <i>Auction System</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • průběžné obchodování pouze mezi burzovními obchodníky, • obchody jsou uzavírány přímo, metodou „veřejného křiku“ s využitím křidy a tabule, tzn., obchodníci se osobně dohadují, zvyšují či snižují cenu a nejlepší cena je v aukci označena za cenu obchodní, • používán na burzách finančních derivátů v Chicagu.

Zdroj: Musílek, P.: Trhy cenných papírů.

Tabulka 9.2: Používané systémy obchodování na elektronických burzách cenných papírů

Elektronický typ burzy	
<p>Systém řízený kvótami (angl. <i>Quote Driven System</i> - QDS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • elektronická podoba systému řízeného cenou u prezenčního typu burzy, • zprostředkovatelé a obchodníci jsou vzájemně propojeni počítačovou sítí, takže neustále sledují vývoj trhu, uzavírají obchody, • obchodníci, kteří plní úlohu tvůrců trhu musí navíc průběžně kótovat nákupní a prodejní kurzy cenných papírů, u kterých jsou zaregistrováni jako tvůrci trhu, • používán v NASDAQ a Londýně (segment SEAQ a SEAQ-I).
<p>Systém centrální objednávkové knihy (angl. <i>Central Order Book System</i> (COBS))</p>	<ul style="list-style-type: none"> • založen na principu systému řízeného příkazy, ale dochází zde k jinému řazení burzovních příkazů (podle cenových a časových priorit), • burzovní obchodníci/zprostředkovatelé zadávají své příkazy do centrální objednávkové knihy, ta sumarizuje a řadí jednotlivé příkazy, a spojuje nabídku s poptávkou (prodejní a nákupní příkazy), • obchodní kurz je stanoven tak, aby došlo k maximalizaci objemu uzavřených transakcí, • stanovena horní a dolní hranice pohybu kurzu, • používán na burze v Paříži, Tokiu a Londýně (SETS).
<p>Systém jednotné cenové aukce (angl. <i>Single Price Auction System</i> - SPAS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • opět založen na principu systému řízeného příkazy, • systém centrální objednávkové knihy (centralizace a sumarizace příkazů), • kurz je stanoven pouze jednou za obchodní den, • kurz je stanoven tak, aby došlo k maximalizaci objemu uzavřených burzovních transakcí, • používán na nově vznikajících a málo likvidních trzích.

Zdroj: Musílek, P.: Trhy cenných papírů.

9.5.2 Informativní činnost burz

Burza bývá nazývána barometrem ekonomiky. Znamená to, že vývoj burzy může být jakýmsi indikátorem dané ekonomiky. Informace, které burza poskytuje tak mohou být cenným zdroje informací nejen pro investory, ale i pro ostatní účastníky ekonomického procesu. Burzovní informace také ovlivňují i ostatní makroekonomické ukazatele. Informace však musí splňovat požadavky pravdivosti a aktuálnosti.

Obecně lze burzovní informace rozdělit do dvou skupin:

- **vnitřní informace** – týkající se činnosti burzy jako samosprávné instituce. Jedná se o informace, které vznikají při fungování burzy. Část těchto informací je publikována a stávají se z nich vnější informace. Většina vnitřních informací slouží k operativnímu vyhodnocování a řízení činnosti burzy (např. vývoj členské základny burzy, informace o způsobu obchodování a jeho podmínkách, pravidla a předpisy burzy, informace o činnosti jednotlivých burzovních výborů, podmínky členství na burze, podmínky přijetí cenného papíru k obchodování, výsledky finančního hospodaření burzy, průběhy kontrol atd.);
- **vnější informace** – jsou určeny především pro investory, burzovní obchodníky a zprostředkovatele, úřady burzovní regulace a dohledu, hromadné sdělovací prostředky a širokou veřejnost. Nejdůležitějšími informacemi jsou informace o kurzech cenných papírů a jejich vývoji, o přijetí dalších cenných papírů k obchodování a informace o důležitých změnách týkajících se změny členské základny burzy. Velice důležitými informacemi jsou burzovní indexy, které burzy sestavují a pravidelně vypočítávají. Nejčastěji jsou informace poskytovány prostřednictvím burzovních statistik, souhrnně pak prostřednictvím výročních zpráv.

9.5.3 Burzovní indexy

Burzovní indexy ukazují vývoj daného trhu (burzovního, akciového, dluhopisového, mimoburzovního apod.) jako celku, slouží ke sledování vývoje trhu v čase a jeho vývojovým tendencím. Každá burza sestavuje z obchodovaných papírů a jejich kurzů určitý index, který bývá kalkulován jako aritmetický či geometrický průměr cen a objemů realizovaných obchodů. Ve své podstatě lze burzovní index přirovnat ke spotřebnímu koši. I u burzovního indexu jsou burzou dány váhy jednotlivých titulů – druhů cenných papírů. Na začátku používání burzovního indexu je mu přidělena určitá hodnota udávaná v bodech. Podle toho, jak se vyvíjí cena a objemy obchodovaných cenných papírů, se také vyvíjí hodnota burzovního indexu. Platí zde přímá úměra, tzn., jestliže rostou obchody a kurzy obchodovaných cenných papírů, roste také hodnota burzovního indexu. To je samozřejmě dobrý signál pro potenciální investory. Na burze může existovat několik indexů, které popisují vývoj na jednotlivých obchodních segmentech burzy. Burzovní indexy se mohou také samy stát předmětem obchodu, podle toho se také mohou rozlišovat na obchodovatelné a neobchodovatelné.

Bázi indexu tvoří vybrané emise akcií, které jsou dle stanovených pravidel pro daný index (zejména na základě tržní kapitalizace a likvidity) zařazovány do příslušného indexu.

Existují různé druhy indexů:

- **výběrové indexy** - obsahují významné akcie na daném trhu,
- **souhrnné indexy** - obsahují všechny akcie na daném trhu.

Dle metody konstrukce rozlišujeme:

- **Cenově vážené indexy** – hodnotu indexu ovlivňuje jen cena v něm zahrnutých akcií. To znamená, že čím vyšší je cena akcií společnosti, tím více ovlivňuje hodnotu celého indexu. Není zde vůbec zohledňován objem obchodovaných akcií. Mezi cenově váženými indexy patří Dow Jones Industrial Average či Nikkei 225.
- **Indexy vážené podle tržní kapitalizace** – kromě ceny akcií ovlivňuje hodnotu indexu i počet daných akcií v oběhu. Díky tomu ovlivňují akcie velkých společností obchodované ve velkých objemech hodnotu indexu podstatně více než akcie menších společností, byť by tyto akcie měly podstatně vyšší cenu. Indexů počítaných tímto způsobem je podstatně více, než je tomu u cenově vážených indexů. Patří sem Standard & Poor's 500, NASDAQ Composite, FTSE, DAX či český PX.

9.5.4 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Pražská burza (BCPP) je jedním ze dvou organizátorů trhu s cennými papíry v České republice. Po padesátileté přestávce způsobené druhou světovou válkou a komunistickým režimem byla znovu otevřena v roce 1993. Navázala tak na činnost pražské komoditní a akciové burzy založené roku 1871.

BCPP tvoří spolu se svými dceřinými společnostmi skupinu PX. Vedle burzy je nejvýznamnější společností skupiny Centrální depozitář cenných papírů (CDCP) zaujímající dominantní postavení v oblasti vypořádání obchodů s cennými papíry na českém kapitálovém trhu. Se skupinou PX dále úzce spolupracuje společnost POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. (PXE), která představuje obchodní platformu pro obchodování s elektřinou a zemním plynem. BCPP je spolu s CDCP a s vídeňskou burzou cenných papírů (Wiener Börse) součástí skupiny CEESEG.

Oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha, a.s. je **Index PX** – ukazatel vývoje kurzů nejkvalitnějších a nejvíce obchodovaných emisí akcií (tzv. *blue chips*). První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Výchozím dnem výpočtu indexu byl 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000,0 bodů. Od prosince 2001 byl počet bazických emisí variabilní.

Index PX-GLOB je ukazatel vývoje kurzů všech akcií obchodovaných na BCPP.

Index PX-TR je oficiálním „total return“ indexem Burzy cenných papírů Praha. Jedná se o index s váženým poměrem nejlikvidnějších akcií, v jehož výpočtu jsou zohledněny dividendové výnosy.

9.5.5 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. je trhem, kde se obchoduje s akciemi nejvýznamnějších českých, ale i zahraničních společností, jako je například ČEZ, O2, Unipetrol, Erste Bank nebo třeba Philip Morris ČR. On-line se zde obchoduje také s akciemi, které se nevyskytují na pražské burze, jako jsou Vítkovice, Cukrovar Vrbátky či Česká spořitelna. Kromě toho je možné obchodovat i s duálně kotovanými emisemi

akcií nejvýznamnějších světových firem jako je Alphabet (Google), Apple, Daimler, Deutsche Telekom, Facebook, Intel, Volkswagen, Nokia, McDonald's, Microsoft a další, a to v českých korunách.

Česká burza RM-SYSTÉM je zaměřená především na malé a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu. Velmi snadno získá přístup na trh rovněž institucionální klient. Pravidelné obchodování bylo zahájeno 24. května 1993, trh původně fungoval jako *mimoburzovní*. 1. 12. 2008 došlo k transformaci na *burzovní trh*. Trh je plně **elektronický**.

Od 3. 4. 1994 začal být zveřejňován index PK 30 (výchozí hodnota 1000 bodů) – bázi tvořilo 30 hlavních titulů, které se na trhu RM–S obchodovaly. Od 17. 7. 2006 byl změněn jeho název na **Index RM**, jehož bázi tvoří 9 titulů.

9.5.6 Významné světové burzy

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

Největší burzou s cennými papíry v USA a vlastně i na světě je **Newyorská burza cenných papírů NYSE**, která vznikla v roce 1792.

Prvními tituly, které se zde obchodovaly, byly akcie bank a pojišťoven a také dluhopisy vydané městem pro financování veřejných staveb. Tato nezisková organizace, často také označována jako „Wall Street“ či „Big Board“, je největší americkou a současně i světovou burzou pro obchodování s podíly na akciovém kapitálu.

Tržní kapitalizace této burzy přesahuje 13 300 mld. USD a je zde obchodováno téměř 3 900 emisí cenných papírů. Po více než dvou stoletích existence se začátkem roku 2006 NYSE přeměnila z neziskové organizace tvořené pouze členy ve veřejně obchodovatelnou firmu s akciemi oceněnými tržní hodnotou a stala se tak moderní, transparentní firmou. V červnu 2006 se NYSE dohodla na spojení s evropskou burzovní aliancí Euronext a upevnila tak svou pozici největší burzy na světě.

Na NYSE jsou obchodovány akcie největších a nejbonitnějších amerických společností, ale i akcie prestižních zahraničních firem. NYSE rovněž zajišťuje primární trh nových emisí, tedy jejich uvádění na trh.

- **NASDAQ**

NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) je největší ryze elektronický burzovní trh v USA s více jak 3900 kótovanými společnostmi z 39 zemí celého světa. Na tomto trhu lze obchodovat akcie, opce a futures kontrakty.

NASDAQ byl založen roku 1971 Asociací národních (USA) obchodníků s cennými papíry. Do roku 2006 byl pouze mimoburzovním OTC trhem, nyní se jedná o plnohodnotnou akciovou burzu. Nemá žádné centrální stanoviště ani burzovní parket, pouze velkou obrazovku na náměstí Times Square. Nezaměstnává ani specialisty, kteří by vyrovnávali nepoměr mezi nákupními a prodejními příkazy. Poskytuje jen technologické zázemí jednotlivým účastníkům, z nichž někteří plní zároveň i roli tvůrců

trhu. Počet účastníků Nasdaqu není omezen, může se jím stát kdokoliv po splnění základních kritérií. Nasdaq má dva segmenty - Nasdaq National Market a Nasdaq SmallCap.

Specializací NASDAQu je zejména obchodování s akciami:

1. IT firem, například Apple, Google, Microsoft, Yahoo!, Oracle Corporation, Intel, Cisco Systems, Facebook,
2. biotechnologických firem,
3. největších papírenských společností.

Nejznámější obchodované NASDAQ burzovní indexy jsou: NASDAQ-100 a NASDAQ Composite.

- **Frankfurtská burza**

Frankfurtská burza neboli **Frankfurter Wertpapierbörse** (FWB) byla založena roku 1585. Patří do skupiny Deutsche Börse AG, která sdružuje 18 převážně evropských burz. Obchoduje se s akciami, dluhopisy, podílovými listy a finančními deriváty, a to prezenčně nebo na základě elektronické platformy Xetra. Existuje zde několik segmentů - DAX, MDAX, SMAX, Neuer Markt, XTF a Xetra Stars, z nichž každý je určitým způsobem specializován. Burza má 450 členů z řad bank a obchodníků s cennými papíry, z nichž většina působí v elektronickém systému Xetra také jako tvůrci trhu. Na frankfurtské burze je registrováno zhruba 600 společností. Reprezentativními indexy jsou DAX, který zahrnuje třicítku největších společností a NEMAX 50, který sleduje vývoj cen akcií padesáti růstově orientovaných společností začleněných v segmentu Neuer Markt.

- **Tokijská burza (TSE)**

Burza **Tokio Stock Exchange** byla založena a začala fungovat v Tokiu v roce 1878. Během druhé světové války v roce 1943 vznikla polostátní Japonská burza, která spojila všech 11 existujících japonských burz včetně té tokijské. Důležitým milníkem bylo povolení vstupu zahraničních investorů na burzovní trh v roce 1986. Do roku 1999 burza používala burzovní parket pro obchod s akciami, nyní probíhají veškeré obchody elektronicky. V současnosti je Tokio Stock Exchange (TSE) součástí holdingové společnosti Tokyo Stock Exchange Group, Inc., která kromě TSE obsahuje také společnost Tokio Stock Regulation (regulace dohled nad samotnou burzou) a Japan Securities Clearing Corporation (clearingové centrum pro japonský trh).

- **Londýnská burza (LSE)**

Burza **London Stock Exchange** byla založena roku 1745 a koncem 80. let 20. století prošla zásadní reorganizací označovanou jako „Velký třesk“ (*Big Bang*). Je zde registrováno na 2800 společností z celého světa.

Reprezentativním indexem je index **Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE)**, který zahrnuje 100 společností s nejvyšší tržní kapitalizací, které sídlí ve Velké Británii, a jejichž akcie se obchodují na londýnské burze. Společnosti zahrnuté v tomto indexu představují asi 70 procent celkového britského akciového trhu.

- **Euronext**

Euronext N. V. je panevropská burza, která vznikla v roce 2000 fúzí amsterdamské, bruselské a pařížské akciové burzy, v roce 2002 proběhla akvizice londýnské derivátové burzy LIFFE a fúze s portugalskou burzou BVLP. Její sídlo je v Paříži, pobočky má v Belgii, Francii, Nizozemí, Portugalsku a Velké Británii. V roce 2007 se Euronext sloučil s americkou burzou NYSE do skupiny **NYSE Euronext** a vytvořili tak „první globální akciovou burzu“.

Hlavními indexy jsou **Euronext 100** (blue chip index), **Next 150 Index** (dalších 150 akcií dle tržní kapitalizace) a **Euro Stoxx 50**.

Shrnutí kapitoly



Kapitálový trh je součástí finančního trhu. Na kapitálovém trhu se obchoduje s nástroji, jejichž doba splatnosti přesahuje 1 rok, tzn. se střednědobými a dlouhodobými nástroji.

Podle **způsobu organizace nabídky a poptávky** po předmětu obchodu rozlišujeme:

- **organizovaný kapitálový trh** – představitelem organizovaného trhu je burza a mimoburzovní trhy. Příkladem organizovaného burzovního trhu v ČR je Burza cenných papírů Praha, a.s., RM-Systém, česká burza cenných papírů a.s. V české legislativě se organizovaný trh nazývá *trhem regulovaným*.
- **neorganizovaný kapitálový trh** – trh, kde mají prodávající a kupující volný přístup na trh, také obchodovaná aktiva nejsou předmětem úpravy ze strany trhu. Dále není ani přesně specifikován ani čas obchodování, obchoduje se zpravidla stále během pracovní doby tohoto trhu, ani způsob obchodování (zpravidla jeden způsob).

Dalším rozdělením (klasifikací) kapitálového trhu je **hledisko pořadí obchodování s aktivem** na daném trhu. Podle tohoto hlediska rozlišujeme:

- **primární kapitálový trh** – aktivum je na kapitálovém trhu obchodováno poprvé,
- **sekundární kapitálový trh** – aktivum je na kapitálovém trhu obchodováno již opakovaně.

Cenný papír je listina, která představuje právo vlastníka na plnění nároků v této listině uvedených, resp. z této listiny plynoucích z titulu zákona vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán, tj. vůči emitentovi. Cenný papír je nositelem tohoto právního nároku, který v sobě ztělesňuje, a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný. Držitel cenného papíru nemůže bez předložení cenného papíru

požadovat uspokojení svých nároků. Rovněž emitent (dlužník) může odepřít plnění závazku, jestliže mu není cenný papír předložen.

Nominální (jmenovitá) hodnota je částka vyjádřená v peněžních jednotkách, vyznačená na cenném papíru, na kterou je cenný papír vystaven.

Tržní hodnota je cena, za kterou je cenný papír skutečně obchodován.

Kurzem cenného papíru se rozumí cena uveřejněná jako kurz aktuální nebo závěrečný tohoto investičního nástroje, se kterým se obchoduje na regulovaném trhu. Vytváří se na základě poptávky a nabídky cenného papíru na tomto trhu přijímáním návrhů určených předem neurčenému okruhu osob. Kurz dluhopisu se obvykle uvádí v procentech z nominální hodnoty dluhopisu.

Emisním kurzem cenného papíru se rozumí peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír.

Rating je hodnocení pravděpodobnosti, že hodnocený subjekt dostojí svým závazkům vyplývajícím z emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Na základě standardních postupů a škál hodnocení jej provádějí uznávané specializované ratingové agentury. Zvláště významný je pro hodnocení bonity emitentů dluhových cenných papírů; hodnocení se v takových případech vztahuje k určitému cennému papíru (dluhopisu), z čehož plyne, že různé dluhopisy téhož emitenta mohou mít různá ohodnocení.

Majetkové cenné papíry vyjadřují různá práva majitele cenného papíru k určitému druhu majetku. Do této kategorie řadíme:

- **akcie** (angl. *shares, stocks*);
- **zatímní listy** – cenné papíry na jméno, slouží jako náhrada za akcii do zaplacení celé sumy za upsané akcie;
- **depozitní stvrzenky** – cenné papíry obchodované na domácím finančním trhu, avšak zastupují akcie emitované zahraniční akciovou společností;
- **podílové listy** – slouží k získávání kapitálu pro kolektivní investování.

Dluhové cenné papíry vyjadřují dlužnický vztah mezi vlastníkem cenného papíru (věřitelem) a jeho emitentem (dlužníkem). Dluhové cenné papíry se z hlediska doby splatnosti dělí na **krátkodobé** (se splatností do jednoho roku) a **dlouhodobé** (se splatností delší než jeden rok).

Mezi *krátkodobé dluhové cenné papíry* patří:

- státní pokladniční poukázky (*treasury bills* – T-bills),
- depozitní certifikáty,
- směnky.

Mezi *dlouhodobé dluhové cenné papíry* řadíme:

- dluhopisy = obligace (*bonds*),
- hypoteční zástavní listy,

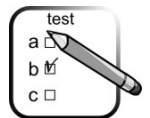
- investiční certifikáty.

Burza je druh organizovaného kapitálového trhu. Je to místo, kde se ve stanovený čas a stanoveným způsobem střetává nabídka a poptávka po přesně definovaném aktivu. Na základě střetu nabídky a poptávky se vytváří cena obchodovaného aktiva. Přístup na burzu je omezen jak pro nakupující a prodávající, tak pro aktiva, která jsou předmětem obchodu.

Burzovní indexy ukazují vývoj daného trhu (burzovního, akciového, dluhopisového, mimoburzovního apod.) jako celku, slouží ke sledování vývoje trhu v čase a jeho vývojovým tendencím. Každá burza sestavuje z obchodovaných papírů a jejich kurzů určitý index, který bývá kalkulován jako aritmetický či geometrický průměr cen a objemů realizovaných obchodů.

Vzorové otázky

1. Jak definujeme cenný papír?
2. Jaké znáte členění cenných papírů?
3. Co je prospekt cenného papíru?
4. Co udává burzovní index? Uveďte příklady indexů.
5. Vysvětlete základní rozdíly mezi akciemi a obligacemi.
6. Charakterizujte organizovaný trh s cennými papíry v ČR.
7. Jaké znáte významné světové burzy?



Literatura

LANDOROVÁ, A. a kol. *Cenné papíry a finanční trhy*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-920-1.

MISHKIN, F. S. a S. G. EAKINS. *Financial Markets and Institutions*. Essex: Pearson Education Limited, 2012. ISBN 978-0-273-75444-2.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

