

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Dušan Ružička

Obchodovanie s akciami na burzových trhoch ČR

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.
Katedra národního hospodářství
Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 7.5.2015

Prehlasujem, že predloženú diplomovú prácu som vypracoval samostatne a že všetky použité zdroje boli riadne uvedené. Ďalej prehlasujem, že táto práca nebola využitá k získaniu iného alebo rovnakého titulu.

Dušan Ružička

PodĎakovanie:

Ďakujem PhDr. Mgr. Pavlovi Sekničkovi, Ph.D. za odborné vedenie a podnetné námety pri písaní mojej diplomovej práce. Ďalej ďakujem pani Jane Horovej z odboru obchodovania a cenných papierov BCPP za prejavenu ochotu pri konzultáciách.

Obsah

Zoznam skratiek.....	6
1 Úvod.....	7
2 Finančný trh.....	9
2.1 Funkcie finančného trhu.....	9
2.2 Členenie finančného trhu.....	10
2.3 Subjekty finančného trhu.....	11
2.4 Finančné transakcie.....	12
3 Kapitálový trh.....	13
3.1 Účastníci kapitálového trhu.....	14
3.2 Právna úprava kapitálového trhu v ČR.....	17
3.2.1 MiFID.....	20
4 Investovanie.....	22
4.1 Investori.....	23
4.2 Portfólio.....	23
4.3 Kolektívne investovanie.....	25
4.3.1 Inštitúcie kolektívneho investovania.....	26
4.4 Investičné inštrumenty.....	28
4.4.1 Cenné papiere.....	31
4.5 Akcie.....	32
4.5.1 Kmeňové akcie.....	33
4.5.2 Prioritné akcie.....	34
4.5.3 Akcie v právnom systéme ČR.....	35
4.6 Metódy rozhodovania pri investovaní do akcií.....	37
4.6.1 Fundamentálna analýza akcií.....	37
4.6.2 Technická analýza.....	38
4.6.3 Psychologická analýza.....	39
4.6.4 Porovnanie analytických metód.....	39
4.7 Investovanie v praxi.....	41
4.7.1 Výber obchodníka.....	41
4.7.2 Poplatky.....	42
4.7.3 Prístup k informáciám.....	44
4.7.4 Pokyny.....	45
5 Burza.....	50
5.1 História burzovníctva.....	51
5.2 Členenie búrz.....	53
5.3 Systém fungovania burzy.....	53
5.3.1 Obchodný systém.....	54
5.3.2 Vysporiadanie obchodov.....	55
5.3.3 Burzové indexy.....	55
5.4 BCPP.....	57
5.4.1 Členstvo na burze.....	59
5.4.2 Štruktúra trhu BCPP.....	61
5.4.3 Obchodovanie v obchodnom systéme Xetra.....	63

5.5RM-systém.....	67
5.5.1Štruktúra trhu RM-systém.....	68
6Záver.....	69
Použité zdroje.....	74
Príloha č.1 - Štatistické údaje BCPP.....	75
Príloha č.2 – Súčasná ponuka termínovaných vkladov na 1 rok.....	76

Zoznam skratiek

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

ZDOKT – Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu

NOZ – Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník

ZOK – Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

ObchZ – Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

MiFID – smernica č. 2004/39/ES

BCPP – Burza cenných papírů Praha, a.s.

1 Úvod

Tému obchodovania s akciami som si zvolil preto, lebo ma táto oblasť vždy zaujímala. Investovanie na českom kapitálovom trhu praktizujem už niekoľko rokov, aj keď len v malých objemoch pre zábavu.

Na kapitálovom trhu sa obchoduje s veľkým množstvom rôznych nástrojov, ktoré sú určite veľmi zaujímavé, no obchodovanie s akciami považujem za najzaujímavejšie. Je to hlavne z toho dôvodu, že okrem investičného charakteru majú takéto obchody aj veľký vplyv na podnikateľskú sféru. V súčasnej dobe, kedy je celosvetová ekonomika poznačená negatívnym vývojom súvisiacim s hospodárskou krízou z roku 2008 môže mať táto oblasť kapitálového trhu veľký význam na budúci vývoj podnikateľského prostredia. Začínajúci aj existujúci podnikatelia môžu prostredníctvom zaradenia emisie akcií svojej spoločnosti do obchodovania na trhu získať finančné prostriedky pre rozvoj svojich podnikateľských zámerov za podstatne výhodnejších podmienok ako pri využití bankových úverových ponúk. Napriek tomu je najčastejšou formou financovania podnikania v ČR práve úver. Rovnako aj z pohľadu investovania voľných finančných prostriedkov rôznych subjektov vidím veľký potenciál práve v investovaní do akcií a to hlavne z dôvodu možnosti vyšších výnosov a tiež z možnosti zapojenia sa do podnikateľskej sféry aj pre niekoho, kto si z akéhokoľvek dôvodu nemôže dovoliť začať s vlastným podnikaním. Aj medzi potenciálnymi investormi sú dnes oveľa viac využívané pri ukladaní voľných finančných prostriedkov bankové produkty a to napriek tomu, že ročné zhodnotenie často nedosahuje ani hodnotu inflácie. Obchodovanie s akciami považujem za jednu z najdôležitejších súčastí trhovej ekonomiky. V súčasnosti vidím nevyužitý potenciál tejto oblasti. Pri správnom motivovaní existujúcich aj potenciálnych účastníkov týchto obchodov sa môže stať hybnou silou celoštátnej ekonomiky, ktorá by v rámci zotavovania sa po hospodárskej kríze takýto impulz určite potrebovala.

Pri písaní tejto práce považujem za potrebné zaradiť obchodovanie s akciami do spoločenského a hlavne ekonomického kontextu, preto začnem fundamentálnou

analýzou finančného a kapitálového trhu. Následne sa budem venovať investovaniu, investičným nástrojom s dôrazom na akcie a burzovému prostrediu so zameraním na Burzu cenných papierov Praha. Pre ucelenie problematiky obchodovania s akciami neopomeniem ani základy právneho rámca v tejto oblasti.

Cieľom práce je poukázať na to, že obchodovanie je stále prístupnejšie a jednoduchšie pre investorov a zhodnotiť na základe historického vývoja aj súčasného stavu možnosti ako zlepšiť obchodovanie a zvýšiť priemerné objemy obchodov, aby kapitálový trh v ČR mohol efektívnejšie plniť svoju úlohu spočívajúcu hlavne v alokácii finančných prostriedkov za účelom maximalizácie efektivity ich využitia.

2 Finančný trh

V podmienkach trhovej ekonomiky rozlišujeme niekoľko rôznych trhov. Základné rozdelenie vymedzuje tri skupiny – trh výrobkov a služieb, trh práce a pôdy a trh kapitálu, teda trh finančný. Navzájom sa ovplyvňujú, majú vzájomne prepojený tok finančných prostriedkov a stretávajú sa tu rovnaké subjekty. Každý z týchto trhov je neoddeliteľnou súčasťou ekonomického systému a funkcia každého z nich je nenahraditeľná.

Finančný trh je miestom, kam prichádzajú finančné prostriedky od rôznych subjektov a následne sú za určitých podmienok prerozdelené smerom k rôznym iným subjektom. Zjednodušene teda môžeme definovať finančný trh ako trh voľných finančných prostriedkov.

2.1 Funkcie finančného trhu

Základnou funkciou finančného trhu je premiestňovanie kapitálu od prebytkových subjektov k tým, ktorí ho majú nedostatok. Kapitál je premiestňovaný medzi subjektami podľa toho, kde sa očakáva najefektívnejšie zhodnotenie.

Pavlát^[1] sumarizuje funkcie finančného trhu do troch hlavných:

- sústredovanie dočasne voľných zdrojov peňažných prostriedkov
- rozmiestňovanie a alokácia voľných zdrojov do oblastí z hľadiska efektívnosti ich využitia
- prerozdelenie dočasne voľných zdrojov a ich transformácia na investície

Ekonomická teória pripisuje finančnému trhu sedem základných funkcií:

- Depozitná funkcia – ukladanie prebytočných finančných prostriedkov
- Zabezpečenie bohatstva – zachovanie kúpnej sily

[1] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339

- Funkcia likvidity – zmena nástrojov finančného trhu za hotovosť
- Kreditná funkcia – uspokojovanie potrieb deficitných subjektov na realizáciu ich zámerov
- Platobná funkcia – zmena hotovosti za tovar a služby
- Ochrana proti riziku
- Politická funkcia – prostriedky pre uplatňovanie politických zámerov v oblasti ekonomického rastu, zamestnanosti, ...

2.2 Členenie finančného trhu

Finančný trh tvorí navonok jednotu, skladá sa však z jednotlivých čiastkových trhov, na ktorých sa obchoduje s konkrétnymi druhmi peňažného kapitálu. Každé roztriedenie, členenie, prípadne znázornenie finančného trhu je vždy viac alebo menej zjednodušené, pretože finančný trh nieje možné pojať v náväznosti a vzájomnom prepojení všetkých jeho častí. Preto jeho členenie v odbornej literatúre nieje jednotné. Pavlát^[1] delí finančný trh na:

- peňažný – medzibankové obchody a obchody s krátkodobými cennými papiermi
- úverový – šekovateľné a úsporné účty, úverové zmluvy a zmluvy o alternatívnom financovaní
- kapitálový – obchody s cennými papiermi (okrem krátkodobých) a odvodenými nástrojmi

pričom sám priznáva, že toto členenie nieje úplne jednoznačné a niektorí autori narozdiel od neho používajú delenie na dva segmenty – peňažný a kapitálový.

Autori Liška a Gazda^[2], rovnako ako aj Rejnuš^[3] uvádzajú členenie na štyri

[1] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339

[2] LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 8086419630

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s. ISBN 9788024736716

segmenty:

- peňažný – trh finančných aktív so splatnosťou do 1 roku
- kapitálový – trh dlhodobých finančných aktív
- devízový – trh zmenných menových kurzov
- trh drahých kovov

Autori Kráľovič a Vlachynský^[4] k týmto štyrom segmentom pridávajú ďalšie dva:

- poisťný
- derivátový

Z uvedených členení je zrejmé, že za hlavné dva segmenty finančného trhu môžeme považovať trh peňažný a trh kapitálový. Tieto dva segmenty vyčleňujeme na základe časového hľadiska, kritériom je teda doba splatnosti obchodovaných nástrojov.

2.3 Subjekty finančného trhu

Finančný trh je charakteristický dvoma základnými druhmi subjektov.

Jedna skupina subjektov tvorí ponuku. Táto skupina má prebytok finančných prostriedkov, sú to teda prebytkové subjekty. Patria sem fyzické a právnické osoby (domácnosti a firmy), ktorých príjmy preyšujú sumu peňazí potrebnú na uspokojenie bežných potrieb. Tento rozdiel nazývame úsporami.

Na opačnej strane trhu, na strane dopytu, stojí druhá skupina subjektov. Je to skupina s nedostatkom finančných prostriedkov. Tento nedostatok sa snažia prekonať získaním peňažných prostriedkov od subjektov prebytkových.

Základným typom vzťahov, ktoré sa uskutočňujú na finančnom trhu, sú vzťahy medzi domácnosťami snažiacimi sa zhodnotiť svoje úspory a firmami snažiacimi sa získať peniaze potrebné pre rozvoj.

Subjekty, prebytkové aj nedostatkové, môžu mať podobu domácností, firiem, štátnych a spoločenských inštitúcií. Rovnaké členenie sa uplatní aj pri zahraničných subjektoch.

[4] KRÁĽOVIČ, Jozef; VLACHYNSKÝ, Karol. Finančný manažment. 2. vyd. Bratislava: IURA EDITION, 2006. 455 s. ISBN 8080780420

„Další, co je potřeba explicitně zdůraznit, je to, že příslušnost k přebytkovým, respektive k nedostatkovým subjektům není jednou pro vždy daná, ale neustále se mění, a to z řady důvodů.“¹

2.4 Finančné transakcie

Transakcie prebiehajúce medzi subjektami finančného trhu na uspokojenie potreby zhodnotenia úspor na jednej strane a získania finančných prostriedkov na strane druhej prebiehajú troma rôznymi spôsobmi:

- Priame financovanie – Dlhník predáva veriteľovi svoje vlastné finančné investičné nástroje za peniaze. Je finančne najvýhodnejšie pre obidve strany, ale vyznačuje sa vysokým rizikom.
- Nepriame financovanie – Je sprostredkované najmä finančnými inštitúciami. Tie vytvárajú vlastné (sekundárne) cenné papiere, ktoré predávajú veriteľom a na druhej strane prijímajú (primárne) cenné papiere od dlžníkov. Uľahčujú tak uskutočňovanie finančných transakcií a pomáhajú drobným investorom a drobným záujemcom o finančné prostriedky zapojiť sa do transakcií na finančnom trhu. Samozrejme za účelom dosiahnutia zisku, preto je menej výhodné pre konečného veriteľa a dlžníka. Riziko je však minimalizované.
- Polopriame financovanie – Predstavuje obchod priamo medzi dlžníkom a veriteľom, ktorý je však určitým spôsobom sprostredkovaný (napríklad brokerskou, alebo dealerskou spoločnosťou). Riziko je nižšie ako pri priamom financovaní, výhodnosť je taktiež nižšia.^[3]

1 PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339 str. 18

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s. ISBN 9788024736716

3 Kapitálový trh

Kapitálový trh je jednou z najdôležitejších súčastí trhu finančného. Ako vyplýva z členenia finančného trhu vyššie, o kapitálovom trhu hovoríme pri členení z pohľadu času, respektíve doby splatnosti emitovaných a obchodovaných inštrumentov. Patria sem inštrumenty s dobou splatnosti dlhšou ako jeden rok.^[5] Pri použití negatívneho vymedzenia zaradíme na kapitálový trh inštrumenty, ktoré nemožno zaradiť na peňažný trh. Iná definícia kapitálového trhu hovorí, že je to miesto, kde sa stretáva ponuka a dopyt dlhodobo uvoľneného kapitálu^[6].

Kapitálový trh môžeme členiť podľa viacerých hľadísk:^[1]

- hľadisko charakteru predaja (umiestnenia) finančných nástrojov:
 - primárny trh – emisia nových nástrojov a ich predaj prvému majiteľovi
 - sekundárny trh – obchodovanie s existujúcimi (skôr emitovanými) nástrojmi
- hľadisko charakteru samotných nástrojov:
 - trh s dlhovými CP
 - trh s majetkovými CP
- hľadisko úrovne organizovanosti.
 - organizovaný trh:
 - burzový
 - mimoburzový
 - neorganizovaný trh
- hľadisko vzťahu medzi uzavretím obchodu a jeho faktickou realizáciou:
 - promptný (spotový) trh – vysporiadanie obchodu bez zbytočného odkladu
 - termínový (lehotný) trh – medzi uzavretím a realizáciou existuje dlhšia

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 1. vyd. Praha : ASPI, 2007.

703 s. ISBN 9788073572976

[6] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2011. 520 s.

ISBN 9788086929705

[1] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003.

296 s. ISBN 8086419339

časová lehota

- hľadisko teritoriálneho významu:
 - národný trh
 - zahraničný trh
 - eurotrh

3.1 Účastníci kapitálového trhu

Pojem účastník na kapitálovom trhu definuje zákon č. 15/1998 Sb., o dohľadu v oblasti kapitálového trhu (ďalej ZDOKP) v § 5. Účastníkmi trhu sú:

- poskytovatelia služieb na kapitálovom trhu:
 - obchodník s cennými papiermi, zahraničný obchodník s cennými papiermi
 - osoba vykonávajúca prijímanie a predávanie pokynov týkajúcich sa investičných nástrojov
 - inštitucionálny investor - banka, investičný fond, investičná spoločnosť, penzijný fond, poisťovňa a zahraničná osoba podnikajúca v jednej z týchto oblastí
 - depozitár, centrálny depozitár
 - organizátor regulovaného trhu
 - osoba vykonávajúca vysporiadanie obchodov s cennými papiermi
 - Česká národní banka
- investor na kapitálovom trhu
- emitent cenných papierov a osoby z nich zaviazané
- vlastník cenných papierov
- emitent a majiteľ iného investičného nástroja

Organizátor regulovaného trhu môže byť podľa §37 zákona 256/2004 Sb., o podnikaní na kapitálovom trhu (ďalej ZPKT) právnická osoba, ktorá vykonáva túto činnosť na základe povolenia Českej národnej banky. Ďalšie predpoklady stanovuje

§38. Právna forma tejto právnickej osoby musí byť akciová spoločnosť, alebo spoločnosť s ručením obmedzeným. V prípade a.s. musia mať akcie formu listinných akcií na meno, alebo formu zaknihovaných akcií, s.r.o. musí mať dozornú radu. Vlastný kapitál spoločnosti musí predstavovať minimálne 730 000€, ďalšími zákonnými požiadavkami sú dôveryhodnosť, priehľadný a nezávadný pôvod základného kapitálu (ten musí byť splatený), sídlo na území Českej republiky a ďalšie personálne a odborné požiadavky. Žiadateľ o udelenie povolenia pre organizovanie regulovaného trhu musí predložiť návrh pravidiel obchodovania, pravidiel prijímania investičných nástrojov k obchodovaniu a pravidiel prístupu na trh. Organizátor regulovaného trhu môže vykonávať aj inú podnikateľskú činnosť za predpokladu jej zaregistrovania Českou národnou bankou. Táto činnosť musí spočívať v poskytovaní služieb súvisiacich s finančným trhom, alebo trhom komodít, prípadne so správou vlastného majetku.

Obchodník s cennými papiermi (§5 a nasledujúce ZPKT) je právnická osoba, ktorá poskytuje investičné služby na základe povolenia Českej národnej banky k činnosti obchodníka s cennými papiermi. Jeho hlavnou úlohou je podľa príkazov klienta nakupovať a predávať cenné papiere a zaistiť, aby správne a včas podľa požiadaviek klienta. Rovnako ako v prípade organizátora regulovaného trhu môže mať právnu formu akciovej spoločnosti (akcie v listinnej forme na meno, alebo zaknihované), alebo spoločnosti s ručením obmedzeným (s dozornou radou). Rovnaké sú aj požiadavky týkajúce sa sídla, základného kapitálu a dôveryhodnosti. Výšku počiatočného kapitálu stanovuje zákon v rozmedzí 25 000€ – 730 000€ (v niektorých prípadoch môže byť nižšia ak je obchodník poistený pre prípad zodpovednosti za škodu spôsobenú pri poskytovaní investičných služieb) v závislosti na tom, aké investičné služby je obchodník oprávnený poskytovať. Okrem poskytovania investičných služieb môže obchodník s cennými papiermi vykonávať aj ďalšiu podnikateľskú činnosť pod podmienkou registrácie Českou národnou bankou. Zákon ďalej stanovuje odborné požiadavky na osoby, pomocou ktorých obchodník vykonáva svoje činnosti. Podrobne sú zákonom upravené povinnosti voči zákazníkovi, ktoré majú za úlohu zabezpečiť vysokú úroveň jeho ochrany – povinnosti pri jednaní a komunikácii so zákazníkom, informačné povinnosti, povinnosť vyžadovať nezbytné informácie od zákazníka a

povinnosti pri vykonávaní a spracovávaní pokynov.

Každý obchodník s cennými papiermi je povinný platiť príspevok do Garančného fondu. Tento fond je právnickou osobou, ktorá zabezpečuje záručný systém, z ktorého sa vyplácajú náhrady zákazníkom obchodníkov s cennými papiermi, ktorý nie sú schopný plniť svoje záväzky voči nim. Výška ročného príspevku je 2% z objemu výnosov z poplatkov a provízií za poskytnuté investičné služby za posledný rok, minimálne však 10 000Kč. Správnu výšku odvedených príspevkov kontroluje ČNB. Garančný fond zriaďuje správna rada, ktorej členovia sú menovaní a odvolávaní ministrom financií.

Investičný sprostredkovateľ predstavuje určitý medzičlánok medzi investorom a iným subjektom kapitálového trhu (banka, obchodník s cennými papiermi, zahraničná banka, zahraničný obchodník s cennými papiermi, investičná spoločnosť, investičný fond, zahraničný fond kolektívneho investovania). Je to fyzická, alebo právnická osoba, ktorá môže na základe registrácie u Českej národnej banky vykonávať prijímanie a predávanie pokynov týkajúcich sa investičných nástrojov a poskytovať investičné poradenstvo týkajúce sa investičných nástrojov. Neprijíma peňažné prostriedky ani investičné nástroje zákazníkov. Investičný sprostredkovateľ musí spĺňať rovnaké personálne požiadavky a plniť rovnaké povinnosti voči zákazníkovi ako obchodník s cennými papiermi.

Prevádzkovateľ vysporiadacieho systému s neodvolateľnosťou vysporiadania je právnická osoba, ktorá je oprávnená prevádzkovať takýto systém na základe povolenie od Českej národnej banky. Okrem toho môže (tiež na základe povolenia) poskytovať služby súvisiace s úschovou a správou investičných nástrojov. Právna forma tejto právnickej osoby musí byť akciová spoločnosť, alebo spoločnosť s ručením obmedzeným. Počiatočný kapitál musí dosahovať výšku minimálne 730 000€ a mať priehľadný a nezávadný pôvod.

Centrálny depozitár podľa §100 ZPKT právnická osoba, ktorá vedie centrálnu evidenciu cenných papierov, prideluje označenie ISIN, prevádzkuje vysporiadaci

systém a fakultatívne môže vykonávať niektoré ďalšie činnosti. Musí mať formu akciovej spoločnosti, základný kapitál minimálne 100 000 000Kč (aspoň z jednej tretiny splatený peňažnými vkladmi), nesmie vydávať prioritné akcie a jej akcie sú prevoditeľné len so súhlasom predstavenstva. Obchodná firma musí obsahovať označenie „centrální depozitář cenných papírů“.

V súčasnosti v ČR tieto úlohy zabezpečuje Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (ďalej CDCP). Vznikol v roku 2010 z akciovej spoločnosti UNIVYC (univerzální vypořádací centrum) a prevzal agendu Střediska cenných papírů. K tejto zmene došlo v rámci harmonizácie práva kapitálového trhu s európskym právom. Predchodcom UNIVYC-u bol Burzovní registr cenných papírů, ktorý vznikol v roku 1993 v súvislosti s kupónovou privatizáciou. CDCP je dcérskou spoločnosťou Burzy cenných papierov Praha a je členom Európskej asociácie centrálnych depozitárov cenných papierov.

Systém evidencie cenných papierov je, ako vyplýva aj z ustanovení ZPKT, dvojstupňový – centrálna evidencia a nadväzujúca evidencia. Centrálnu evidenciu vedie centrálny depozitár, nadväzujúcu evidenciu vedú takzvaní účastníci CDCP (obchodníci s cennými papiermi, investičné spoločnosti, ČNB a zahraničné osoby k tomu oprávnené).

3.2 Právna úprava kapitálového trhu v ČR

Kapitálový trh už v samotnej podstate fungovania ekonomického systému súvisí s rôznymi oblasťami ekonomiky. Preto aj jeho právna úprava musí zákonite byť rozvetvená do viacerých oblastí práva. Upravujú ho tak predpisy verejnoprávnej ako aj súkromnoprávnej povahy. Právo kapitálového trhu vo svojich najpodstatnejších častiach zasahuje vo verejnoprávnej sfére do oblasti finančného a správneho práva a v oblasti súkromnoprávnej do práva obchodného a občianskeho.

Vnútroštátne pramene práva upravujúce právo kapitálového trhu predstavujú najmä zákony, vyhlášky a nariadenia. Tieto v súčasnosti podliehajú harmonizácii s právom európskym, ktoré má významný vplyv.

Za jeden z najdôležitejších zákonov možno považovať ZPKT, ktorý bol prijatý v

súvislosti so vstupom Českej Republiky do Európskej únie. Dôvodom k jeho prijatiu bola nutnosť harmonizácie v tejto oblasti s európskym právom (do tej doby upravoval túto oblasť zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, zrušený k 1.1.2014). Tento zákon tiež zrušil a nahradil zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Od nadobudnutia účinnosti prešiel niekoľko krát novelizáciami. Najvýznamnejšia z nich zapracováva pravidlá podľa Smernice č. 2004/39/ES o trhoch finančných inštrumentov (takzvaná smernica MiFID – Markets in Financial Instruments Directive), konkrétne sa jedná o novelizáciu zákonom č. 230/2008 Sb.

Tento zákon upravuje:

- predmet podnikania na kapitálovom trhu a súvisiace pojmy
- investičné nástroje a investičné služby
- verejnú dražbu cenných papierov
- verejnú ponuku cenných papierov a prospekt cenného papieru
- trh s investičnými nástrojmi
- vysporiadací systém s neodvolateľnosťou vysporiadania
- evidenciu investičných nástrojov
- ochranu kapitálového trhu a investorov
- dohľad a správne trestanie
- záverečné vyrovnanie

ZDOKT je verejnoprávny predpisom, ktorý upravuje činnosť orgánov dohľadu na kapitálovom trhu v ČR, teda Českej národnej banky. Podrobne špecifikuje rámcové právomoci dané zákonom č. 6/1993 Sb., o ČNB. Stanovuje právomoci a pôsobnosť ČNB, upravuje niektoré druhy protiprávneho jednanja subjektov kapitálového trhu a sankcie ukladané za takéto jednanie.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (ďalej NOZ) je pre oblasť kapitálového trhu významný obecnými ustanoveniami o cenných papieroch, ktoré nájdeme v §§514-544. Tento zákon nadobudnutím svojej účinnosti zrušil zákon 591/1992 Sb., o cenných

papírech, ktorý dovtedy upravoval túto oblasť. Ďalšia podstatná časť je úprava zmlúv, ktoré sa používajú pri obchodovaní na kapitálovom trhu.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodných korporáciách (ďalej ZOK) upravuje druhy obchodných spoločností, ktoré sú obligatórne vyžadované zákonom pre niektorých účastníkov kapitálového trhu. Ďalej tiež obsahuje podrobnú úpravu akcií a iných cenných papierov vydávaných obchodnými spoločnosťami.

V oblasti kapitálového trhu sa často využíva regulácia formou podzákonných právnych predpisov, ktorých úloha je upresňovanie ustanovení zákonných noriem. Ich najväčšia výhoda je schopnosť rýchlo reagovať na potreby zmeny právnej regulácie vyplývajúce z aktuálneho ekonomického, spoločenského a právneho vývoja. Novelizácia zákona je podstatne náročnejšia z časového hľadiska a preto by mohlo dochádzať k zbytočnej ujme niektorých účastníkov kapitálového trhu.

Typické podzákonné predpisy v tejto oblasti sú vyhlášky vydávané Českou národnou bankou, vyhlášky vydávané Ministerstvom financií a nariadenia vlády. Patria sem napríklad:

- Vyhláška č. 427/2013 Sb., o předkládání obchodníky s cennými papíry České národní bance
- Vyhláška č. 58/2006 Sb., o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů
- Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení
- Vyhláška č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému
- Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti
- Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb
- Nařízení vlády č. 190/2011 Sb., kterým se stanoví limity některých částek v eurech, pokud jde o úpravu veřejné nabídky investičních cenných papírů, prospektu cenného papíru a informačních povinností emitenta některých

investičních cenných papírů a dalších osob

- Nařízení vlády č. 243/2013 Sb., o investování investičních fondů a o technikách k jejich obhospodařování
- Vyhláška č. 249/2013 Sb., o oznamování údajů obhospodařovatelem a administrátorem investičního fondu a zahraničního investičního fondu České národní bance
- Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žádostech podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech
- a množství dalších

3.2.1 MiFID

Ako už bolo spomenuté vyššie, rámcová smernica MiFID predstavuje veľmi dôležitý zásah do právnej úpravy v oblasti kapitálového trhu. Základom tejto úpravy je rámcová smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z dňa 21.4.2004 o trhoch finančných nástrojov (nahradila smernicu 93/22/EHS o investičných službách). Na túto následne nadviazali dva vykonávacie predpisy – nariadenie Európskej komisie 1287/2006 a smernica 2006/73/ES.

Smernica MiFID zahŕňa nástroje, ktoré v predošlej smernici o investičných službách neboli:

- deriváty
- komoditné deriváty
- kreditné deriváty
- CFD (kontrakty na vyrovnanie rozdielov)

Ďalšou zmenou oproti predchádzajúcej úprave je rozšírenie investičných služieb o:

- investičné poradenstvo
- prevádzkovanie takzvaného mnohostranného obchodného systému

Doplňkové služby rozšírené o:

- investičný výskum a finančná analýza
- investičné služby a činnosti týkajúce sa podkladových nástrojov derivátov, pokiaľ sú spojené s poskytovaním investičných alebo doplnkových služieb

Dôležité je tiež zavedenie kategorizácie zákazníkov na:

- retail client (drobný klient) – neprofesionálny zákazník
- professional client (profesionálny klient) – napríklad investičné spoločnosti, úverové inštitúcie, poisťovne, ...
- eligible counterparty (spôsobilá protistrana) – najsofistikovanejšia skupina investorov

Smernica stanovuje spôsob kategorizácie a udáva podrobné pravidlá pri hodnotení investičných služieb a investičných nástrojov vhodných pre zákazníka v danej kategórii. V tejto súvislosti sú kladené na obchodníka s cennými papiermi vyššie požiadavky pri zisťovaní informácií o zákazníkovi, pri informovaní zákazníka, pri spracovávaní pokynov, atď. Cieľom týchto opatrení je ochrana zákazníkov s menšími, prípadne žiadnymi znalosťami a skúsenosťami v oblasti investovania. Nutno však podotknúť, že zákazník môže byť na vlastnú žiadosť preradený do inej skupiny a dobrovoľne sa tak vystaviť vyššiemu riziku.

V neposlednom rade je dôležitou zmenou tiež zavedenie pojmu regulovaný trh a takzvaných mnohostranných obchodných systémov. Regulovaný trh je pojem, ktorý formálne nahradil pojem burza cenných papierov. Mnohostranný obchodný systém je typom trhu, ktorý môže prevádzkovať okrem organizátora regulovaného trhu aj obchodník s cennými papiermi. Zavedenie tohto typu trhu má za cieľ potlačiť monopol búrz. Vďaka absencii regulačných opatrení je na takýto trh podstatne jednoduchšie umiestniť investičný nástroj.

4 Investovanie

Investovanie je premieňanie peňazí na iné aktíva, či už finančné alebo nefinančné. Motivácia investora môže byť rôzna, určite najčastejším dôvodom investovania je zhodnotenie finančných prostriedkov, teda dosiahnutie zisku pri spätnej premene aktív na peniaze. Každá investícia sa vyznačuje určitým stupňom neistoty, investor nikdy nemôže vedieť so stopercentnou istotou aký zisk pri investovaní dosiahne, respektíve či vôbec dosiahne zisk. V súvislosti s touto neistotou hovoríme o bezpečnosti investícií. Určitou motiváciou pre investora, aby podstúpil zvýšené riziko a zvolil menej bezpečnú investíciu môže byť vyššia očakávaná výnosnosť tejto investície, pretože závislosť medzi rizikom a výnosnosťou je v podstate lineárna. Tretím základným parametrom každej investície pri jej posudzovaní je likvidita, teda rýchlosť potenciálnej zmeny na peniaze. Aj tento faktor významne ovplyvňuje rozhodovanie investorov. Menší investori vyhľadávajú likvidnejšie investície.^[11]

Investície delíme^[8]:

- reálne – viazané na určitú činnosť, alebo určitý predmet, ktoré majú charakter hmotných aktív. Patrí sem napríklad podnikanie, nehnuteľnosti, umelecké zbierky, drahé kovy, ...
- finančné – nie sú bezprostredne viazané na predmet, alebo činnosť. Majú povahu majetkovej transakcie, ktorá je zaznamenaná väčšinou v papierovej, alebo elektronickej podobe. Patria sem predovšetkým investície do cenných papierov.

[11] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 9788024729633

[8] CHOVANCOVÁ, Božena et al. Finančné trhy : nástroje a transakcie. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 661 s. ISBN 9788081680069

4.1 Investori

Predstavujú skupinu subjektov stojacich na finančnom trhu na strane prebytkovej, teda na strane ponuky voľných finančných prostriedkov. Rozdeľujeme ich do dvoch skupín podľa zamýšľanej doby držania investičného inštrumentu na:

- investorov (v užšom zmysle slova) – orientujú sa na dlhodobé investície, profitujú jednak z bežných výnosov, rovnako aj z kapitálových výnosov
- špekulantov – zameraný na krátkodobé investície a zisk z kapitálových výnosov

Špekulácie potom rozdeľujeme na dva druhy:

- špekulácie na vzostup kurzu – nákup inštrumentov (investor zaujme dlhú pozíciu, *long position*) s cieľom budúceho predaja pri očakávanej vyššej cene
- špekulácie na zostup kurzu – predaj vlastných, alebo vypožičaných inštrumentov (investor učiní krátky predaj, teda zaujme krátku pozíciu, *short position*) s cieľom ich budúceho spätného nákupu pri očakávanej nižšej cene^[11]

Obdobne aj v anglickej terminológii poznáme rozdelenie na *investors* a *traders*, teda investorov a obchodníkov. Za obchodovanie (v užšom zmysle) – *trading* – označujeme krátkodobé investovanie za účelom dosiahnutia zisku z rozdielu akciového kurzu, teda špekulácie.

4.2 Portfólio

Portfólio je označenie pre určitý súbor investícií. V prípade investora, ktorý obchoduje s akciami predstavuje portfólio súbor nakúpených akcií (respektíve otvorených pozícií). Z dôvodu ochrany svojich finančných prostriedkov nieje vhodné, aby investor investoval len do akcií jednej spoločnosti. Pri veľmi prudkom prepade akciového kurzu, bez ohľadu na dôvod, by to malo pre investora katastrofálne (prípadne až likvidačné) dôsledky.

[11] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 9788024729633

„Věci znalý, racionálně jednající investor se při investování řídí zásadou diferenciacie svého rizika.“²

Pri tvorbe portfólia vychádza investor predovšetkým z dvoch základných aspektov každej investície – očakávaný výnos a očakávané riziko. Cieľom tvorby portfólia je minimalizovať riziko a maximalizovať zisk, preto je hlavnou zásadou eliminovanie zvyšovania rizika, pri ktorom sa zároveň nezvyšuje zisk. Investor má na výber množstvo metód na určenie týchto dvoch veličín, od zverejňovaných analýz až po zložité matematické výpočty. Keďže hovoríme o hodnotách očakávaných (ex ante), nieje možné určiť, ktorá metóda je najlepšia (môžeme len spätne zhodnotiť a vzájomne porovnať ich úspešnosť). Preto tvorbu portfólia najviac ovplyvňujú subjektívne psychologické faktory investora – dôvera v zvolenú metódu, ochota podstupovať riziko, respektíve ochota investovať pri nízkom zisku.

Pri analýze očakávaného rizika je vhodné, aby sa investor zameril na všetky druhy rizika, ktoré sú s obchodovaným nástrojom a následne určil ako významne budú ohrozovať očakávané hodnoty výnosnosti. Najčastejšie zohľadňované riziká v praxi pri obchodovaní na finančných trhoch sú^[3]:

- riziko zmien tržnej úrokovej miery (respektíve úrokových sadzieb)
- riziko rastu miery inflácie
- riziko zverejnenia významných nepriaznivých udalostí
- riziko insolvenčie, alebo prípadného úpadku emitenta
- riziko zníženia, alebo straty likvidity
- riziko nemožnosti dovolania sa práva
- riziko zlyhania ľudského, alebo technického faktoru
- riziko vyplývajúce z vlastností inštrumentu

Najúspešnejšie portfóliá diverzifikujú riziko prostredníctvom medzinárodného investovania. Vyplýva to z faktu, že akcie spoločne obchodované na jednom trhu sa

2 PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339 str. 134

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s. ISBN 9788024736716

často pohybujú v určitej návaznosti na celkový vývoj tohto trhu. Preto môže investor znižovať očakávané riziko svojho portfólia zaradením akcií obchodovaných na rôznych svetových trhoch. Čím nižší medzinárodný charakter má určitý trh, tým väčší je priestor pre znižovanie rizika, pretože pri trhoch so silným medzinárodným zastúpením obchodovaných nástrojov je možné očakávať užšiu koreláciu s ostatnými svetovými trhami. V prípade nemožnosti, alebo nechoty investora obchodovať na medzinárodnej úrovni je možné rovnaké princípy aplikovať aj v rámci národného trhu, napríklad diverzifikáciou medzi rôzne odvetvia.^[5]

Často využívanou možnosťou pri tvorbe portfólia je zaradenie investícií z iných oblastí (pozemky, drahé kovy, termínované vklady, ...). Z hľadiska diverzifikácie rizika je táto alternatíva jednoznačne najefektívnejšia.^[1]

Spôsob akým pristupuje investor k správe svojho portfólia odráža aj obchodnú stratégiu. Portfóliá delíme podľa spôsobu ich správy do dvoch základných skupín:

- aktívne spravované portfólio – jeho obsah sa neustále mení, väčšinou obsahuje rizikovejšie a volatilnejšie nástroje. Investor musí neustále sledovať vývoj na trhu a na základe toho obmieňať obchodované nástroje. Investori s takýmto portfóliom sa zameriavajú na špekulatívne obchody.
- pasívne spravované portfólio – jeho skladba zostáva dlhú dobu nemenná, alebo sa mení len minimálne. Takýto spôsob správy je menej náročný z časového aj finančného hľadiska. Používa sa pri dlhodobých investíciách.

4.3 Kolektívne investovanie

Kolektívne investovanie predstavuje spôsob investovania finančných prostriedkov pomocou subjektov, ktoré združujú finančné prostriedky individuálnych investorov do jedného spoločne riadeného portfólia. Základným princípom kolektívneho investovania

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

[1] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339

je sprístupnenie investičných príležitostí kapitálového trhu investorom, ktorí sa z nejakého dôvodu nemôžu (alebo nechcú) účastniť individuálneho investovania. Cieľom kolektívneho investovania je diverzifikácia rizika, využitie profesionálnej správy, úspora transakčných nákladov, zvýšenie ochrany investorov a ďalšie aspekty, ktoré vedú k efektívnejšiemu zhodnocovaniu finančných prostriedkov.

Investori získavajú za svoje finančné prostriedky inštrumenty (akcie, podielové listy), ktoré im zaručujú určité práva na proporcionálny podiel na majetku subjektu kolektívneho investovania, vrátane podielu na výnosoch a stratách vyplývajúcich z alokácie tohto majetku na kapitálovom trhu.

Z právnych predpisov ČR týkajúcich sa kolektívneho investovania je najvýznamnejší zákon č. 240/2013 Sb., o investičných spoločnostiach a investičných fondoch. Tento zákon nahradil zákon č. 189/2004 Sb., o kolektívnom investovaní a zapracováva do práva ČR európske predpisy (predovšetkým smernicu Rady 85/611/EHS a smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinácii právnych a správnych predpisov týkajúcich sa subjektov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov)

4.3.1 Inštitúcie kolektívneho investovania

Do tejto kategórie patria dva druhy finančných inštitúcií:

- investičné fondy
- investičné spoločnosti

Spoločným znakom je podnikanie založené na zhromažďovaní voľných finančných prostriedkov od drobných investorov a ich následné investovanie a správa takto vytvoreného portfólia.

Investičné fondy predstavujú samostatné subjekty, ktoré disponujú právnou subjektivitou. Investície a ich správa náležia investičnému fondu a podliehajú stanovám a štatútu konkrétneho fondu. Na základe zmluvy však môže byť fond spravovaný aj investičnou spoločnosťou.

Z pravidla majú vo väčšine štátov obligatórne formu akciovej spoločnosti. Drobní investor sa teda nákupom akcií stane akcionárom fondu a hlasovaním na valnej hromade môže tiež ovplyvniť jeho investičnú činnosť.

Investičné fondy sa ďalej rozdeľujú na:

- uzavreté:
 - obmedzený počet akcií,
 - akcionári nemajú právo na spätný odkup akcií,
 - akcie predávané len pri vzniku fondu,
 - väčšinou zákon udáva maximálnu dobu, na ktorú môže byť takýto fond založený
- otvorené:
 - akcie predávané počas celej doby trvania fondu
 - doba trvania nieje legislatívne obmedzená
 - akcie sú kedykoľvek od investorov spätne odkupované, cena odpovedá podielu na základnom kapitále, ktorého hodnota je premenlivá

Investičné spoločnosti majú za úlohu predovšetkým vytvárať a spravovať podielové fondy (ďalej je to napr. správa investičných fondov, penzijných fondov)

Podielové fondy narozdiel od fondov investičných nemajú právnu subjektivitu, preto musia byť spravované investičnou spoločnosťou. Investori nakupujú podielové listy, čím sa stávajú podielníkmi na majetku fondu. Rovnako ako u investičných fondov delíme podielové fondy na.

- uzavreté:
 - obmedzený počet podielových listov
 - investori nemajú právo na spätný odkup podielových listov
 - väčšinou zákon udáva maximálnu dobu, na ktorú môže byť takýto fond založený
- otvorené:
 - podielové listy vydávané a predávané počas celej doby trvania fondu
 - podielové listy sú kedykoľvek od investorov spätne odkupované, cena

odpovedá podielu na majetku fondu^[3]

4.4 Investičné inštrumenty

„Finanční investiční instrumenty představují (právní) doklady o tom, že jejich majitelé v minulosti investovali své peněžní prostředky, přeměnili je na finančním trhu ve finanční kapitál a že právní důsledky těchto obchodů trvají doposud. Dále je zřejmé i to, že jejich jednotlivé druhy dokladují různý charakter těchto transakcí, jakož i různé druhy práv, jimiž jejich držitelé disponují.“³

Investičné inštrumenty sú objektom práva kapitálového trhu a predmetom hlavných právnych vzťahov, ktoré vznikajú medzi emitentom investičného inštrumentu a iným subjektom kapitálového trhu. Môžeme ich členiť rôznymi spôsobmi. Rejnuš^[3] ich delí podľa ich základných charakteristických vlastností do štyroch skupín:

- Klasické investičné nástroje
- Termínové derivátové inštrumenty
- Cenné papiere majetkových investičných a podielových fondov
- Štruktúrované produkty

Medzi klasické investičné nástroje patria nástroje peňažného a kapitálového trhu, cudzie meny, drahé kovy (dohromady tvoria skupinu základných finančných investičných inštrumentov) a reálne investičné inštrumenty. Nástroje peňažného a kapitálového trhu sú považované za najvýznamnejšie druhy finančných investičných inštrumentov. Do tejto skupiny patria krátkodobé a dlhodobé úvery (vrátane vkladov) a investičné cenné papiere.

V rámci finančného systému sa stretávame aj s finančnými nástrojmi, ktoré svojou podstatou nesúvisia s depozitnou a kreditnou funkciou finančného trhu. Tieto označujeme ako neinvestičné finančné inštrumenty.^[3]

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

3 REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716 str. 218

Pre kapitálový trh v ČR definuje investičné nástroje §3 ZPKT. Patria sem:

- investičné cenné papiere:
 - akcie alebo obdobné cenné papiere predstavujúce podiel na spoločnosti alebo inej právnickej osobe, cenné papiere, ktoré ich nahradzujú a cenné papiere oprávňujúce k ich nadobudnutiu a scudzeniu
 - dlhopisy alebo obdobné cenné papiere predstavujúce právo na splatenie dlžnej čiastky, cenné papiere, ktoré ich nahradzujú a cenné papiere oprávňujúce k ich nadobudnutiu a scudzeniu
 - cenné papiere, z ktorých vyplýva právo na vysporiadanie v peniazoch a ktorých hodnota je určená hodnotou investičných cenných papierov, menových kurzov, úrokových sadzieb, úrokových výnosov, komodít alebo finančných indexov či iných kvantitatívne vyjadrených ukazateľov
- cenné papiere kolektívneho investovania (hlavne akcie investičného fondu a podielové listy)
- nástroje peňažného trhu – také, s ktorými sa obvykle obchoduje na peňažnom trhu a ktoré majú kedykoľvek presne stanoviteľnú hodnotu
- opcie, futures, swapy, forwardy a iné nástroje, ktorých hodnota sa vzťahuje ku:
 - kurzu alebo hodnote cenných papierov, menovým kurzom, úrokovej miere, úrokovému výnosu, iným derivátom, finančným indexom, alebo finančným kvantitatívne vyjadreným ukazovateľom, z ktorých vyplýva právo na vysporiadanie v peniazoch alebo právo na dodanie majetkovej hodnoty, ku ktorej sa ich hodnota vzťahuje
 - komoditám a z ktorých vyplýva právo na dodanie tejto komodity, a s ktorými sa obchoduje na európskom regulovanom trhu alebo v mnohostrannom obchodnom systéme prevádzkovanom osobou so sídlom v členskom štáte
 - klimatickým ukazovateľom, prepravným tarifom, emisným povolenkám, alebo miere inflácie a ďalším ekonomickým ukazovateľom, a z ktorých vyplýva právo na vysporiadanie v peniazoch
- nástroje umožňujúce prenos úverového rizika

- finančné rozdielové zmluvy
- nástroje, ktorých hodnota sa vzťahuje k majetkovým hodnotám, právam, záväzkom, indexom alebo kvantitatívne vyjadreným ukazovateľom

ISIN – *International Securities Identification Number* je jedinečné označenie každej emisie verejne obchodovateľných investičných nástrojov (majetkových, dlhových aj derivátových). Je to 12-miestny kód pozostávajúci z písmen a čísiel. Toto označenie je rovnaké pre všetky kusy rovnakých zastupiteľných nástrojov.

ISIN pozostáva z troch častí:

- označenie krajiny, väčšinou sú to dve písmená, pre Českú republiku je to „CZ“ a „CS“, nástroje medzinárodného charakteru evidované v depozitároch Clearstream a Euroclear majú označenie „XS“
- 9-miestne alfanumerické označenie nástroja – základné číslo, v ČR sa používa len posledných 6 čísiel, prvé tri sú nuly
- posledná číslica je takzvané kontrolné číslo

Toto označenie bolo vytvorené už v roku 1981, globálne akceptované však bolo až v roku 1989 a následne spracované do medzinárodného štandardu ISO 6166.

ISIN prideluje investičným nástrojom podľa noriem ISO 6166 a 10962 národná číslovacia agentúra (*NNA – national numbering agency*), v ČR podľa §100 odst. 1 písm b) ZPKT má túto úlohu v súčasnosti na starosti centrálny depozitár.

Základné číslo je investičným nástrojom pridelované podľa okruhu, do ktorého patria. Napríklad akcie majú základné číslo 000500000-000999990. Konkrétne v prípade akcií určuje posledná číslica základného čísla druh akcie:

- 0 – akcie na majiteľa
- 2 – prioritné akcie na majiteľa
- 3 – prioritné akcie na meno
- 4 – akcie na meno
- 5 – kupónové akcie na majiteľa
- 6 – kupónové akcie na meno
- 8 – akcie na meno s obmedzenou prevoditeľnosťou

- 9 – akcie na doručiteľa alebo na meno^[9]

4.4.1 Cenné papiere

Cenné papiere sú najvýznamnejšími investičnými inštrumentami, platí však, že nie každý cenný papier je zároveň aj investičným inštrumentom. Pojem cenný papier z legislatívneho hľadiska upravuje legislatíva každého štátu odlišne. V právnom systéme ČR nájdeme definíciu pojmu v §514 NOZ:

Cenný papír je listina, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést.

Podľa dôvodovej správy^[7] k tomuto zákonu je táto definícia prevzatá zo švajčiarskeho zákona o obligačnom práve (čl. 965) a zhoduje sa s prístupom tuzemskej doktríny. Podobne definuje cenný papier napríklad Seknička:

„Cenný papír můžeme definovat jako listinu označenou takto zákonem, s níž jsou subjektivní práva a povinnosti spjata takovým způsobem, že bez listiny nemohou vzniknout, ani být uplatněna či převedena.“⁴

Pred nadobudnutím účinnosti tohto zákona legálna definícia cenného papieru v právnom systéme ČR chýbala. Používalo sa preto per analogiam ustanovenie zákona 99/1963 Sb., občanský soudní řád §185 písmeno i).

Pre účely tejto práce sú podstatné len cenné papiere, ktoré zaraďujeme medzi investičné finančné inštrumenty, konkrétne len tzv. klasické investičné cenné papiere. Túto skupinu členíme jednak podľa časového hľadiska na:

- Cenné papiere peňažného trhu – krátkodobé, teda s dĺžkou splatnosti maximálne

[9] JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 648 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 9788024716534

[7] Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Dostupné z WWW: <<http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/Duvodova-zprava-NOZ-konsolidovana-verze.pdf>>

4 SEKNIČKA, Pavel. Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. 1. vyd. Praha : Karolinum, 2003. 107 s. ISBN 8085889528 str. 20

1 rok

- Cenné papiere kapitálového trhu – dlhodobé, s dĺžkou splatnosti presahujúcou 1 rok, alebo neobmedzenou

Druhým členením je členenie podľa majetkovej podstaty:

- Majetkové cenné papiere – spojené s nadobudnutím majetkových práv (typicky napríklad akcie – nadobudnutie práv akcionára v akciovej spoločnosti)
- Dlhové cenné papiere – dokladujú zapožičanie peňažných prostriedkov^[3]

4.5 Akcie

„Akcie je majetkovým cenným papírom, ktorý vyjadňuje podíl na majetku akciové společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který nemá stanovenou dobu splatnosti. Akcie jsou nejrozšířenějším a nejvýznamnějším instrumentem kapitálových trhů.“⁵

„Emisí akcií si akciové společnosti opatřují základní kapitál, který je spolu s rezervami, ziskem a cizím zdrojem, základem pro financování aktivit společnosti.“⁶

Základné delenie akcií, ktoré platí prakticky globálne je delenie na akcie kmeňové a akcie prioritné. Okrem týchto dvoch skupín bývajú v rôznych krajinách emitované aj niektoré ďalšie druhy akcií, alebo cenných papierov akciového typu, ktoré s kmeňovými a prioritnými akciami súvisia. Sú to napríklad:

- zamestnanecké akcie – predávané len zamestnancom akciovej spoločnosti, prevoditeľné len na iného zamestnanca, pri odchode z firmy väčšinou odpredávané naspäť spoločnosti
- kmeňové listy – cenné papiere obdobné akciám u spoločností s ručením

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

5 VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479 str. 230

6 SEKNIČKA, Pavel. Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice. 1. vyd. Praha : Karolinum, 2003. 107 s. ISBN 8085889528 str. 24

obmedzeným

- predbežné listy – predstavujú náhradu akcií pre upisovateľov, ktorí zatiaľ nesplatili celý emisný kurz akcií
- globálne depozitné certifikáty – cenné papiere nahrádzajúce vlastníctvo akcií, väčšinou vydávané bankami za účelom obchodovania so zahraničnými akciami, s ktorými nieje možné priamo obchodovať mimo domovský štát^[3]

4.5.1 Kmeňové akcie

Viažu sa k nim tri základné práva akcionárov:

- právo účasti na valnom zhromaždení akciovej spoločnosti, predkladanie návrhov a hlasovanie (počet hlasov úmerný počtu držaných akcií)
- právo na podiel zo zisku (dividendy)
- právo na podiel na likvidačnom zostatku

Držitelia kmeňových akcií disponujú tiež predkupným právom pri nových emisiách akcií a pri emitovaní obligácií v budúcnosti vymeniteľných za akcie.

Hlasovacie práva spojené s kmeňovými akciami môžu mať okrem štandardnej podoby aj podobu zosilnenú, či potlačenú. V takom prípade hovoríme o kmeňových akciách triedy A (väčšie hlasovacie práva) a triedy B. Skutočnosť, že obe triedy akcií disponujú rovnakou výškou dividendy ovplyvňuje ich výnosnosť a teda aj atraktívnosť, pretože akcie triedy B bývajú kvôli slabším hlasovacím právam lacnejšie.

Právo na dividendu sa môže, podobne ako hlasovacie práva, odchýliť od štandardu. V niektorých krajinách existujú kmeňové akcie s oddialenou výplatou dividend. Nárok na výplatu vzniká až za určitý počet rokov, prípadne sa viaže k určitej špecifickej udalosti. Tieto akcie sú pri emisii lacnejšie a ich kurzy stúpajú v súvislosti s blížiacim sa termínom výplaty.

Ďalšou skupinou kmeňových akcií, ktorá sa odchyľuje od štandardov sú akcie bez nominálnej hodnoty. Tieto akcie nie sú viazané na základný kapitál spoločnosti, preto sú emitované za účelom obmedzenia právnych záväzkov spoločnosti napríklad pri

likvidácii. Ich emitovanie nieje vo viacerých krajinách legislatívne povolené.^[3]

4.5.2 Prioritné akcie

S prioritnými (preferenčnými) akciami nie sú spojené hlasovacie. Prísluší im však, na rozdiel od akcií kmeňových, dividenda stanovená percentuálne na základe nominálnej hodnoty, alebo v súvislosti s vývojom referenčnej úrokovej sadzby a to bez ohľadu na výšku zisku akciovej spoločnosti, či dividendy vyplatené kmeňovým akcionárom. Často býva s týmto druhom akcií spojené aj prednostné právo na likvidačný podiel.

Emitovanie prioritných akcií je motivované zvýšením základného kapitálu bez zásahu do pomeru hlasovacích práv (ako by tomu bolo pri emisii akcií kmeňových) a zároveň bez vzniku povinnosti vrátiť takto získané peňažné prostriedky (ako pri obligáciách).

Prioritné akcie môžu v konkrétnych prípadoch obsahovať aj ďalšie druhy práv, ako napríklad:

- možnosť účasti na zisku spoločnosti po vyplatení dividend pripadajúcich na akcie kmeňové
- podiel z prebytku aktív pri likvidácii
- možnosť výmeny za akcie kmeňové
- oprávnenie zasadať v správnej rade spoločnosti
- právo emitenta na odkúpenie a stiahnutie z obehu, prípadne výmenu za obligácie.

Ďalším špecifikom môže byť obmedzená doba platnosti prioritných akcií, následne vzniká emitentovi povinnosť vyplatenia a stiahnutia z obehu.^[3]

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

4.5.3 Akcie v právnom systéme ČR

Do nadobudnutia účinnosti NOZ a ZOK, t.j. do 1.1.2014 upravovali akcie tieto právne predpisy:

- zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech – ustanovenia o forme, náležitostiach, vydávaní CP a o zmluvách o CP
- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákonník (ďalej ObchZ)– definícia, náležitosti a formy akcií v §§155-159, nadobudnutie akcií v §§161-161e

Obidva tieto zákony nahradila od 1.1.2014 nová právna úprava.

Cenný papier, ako už bolo spomenuté vyššie, upravuje §514 NOZ. Predošlá úprava cenný papier nedefinovala, zákon o cenných papieroch v §1 len demonštratívne vymenovával niektoré druhy. Rozdiel je tiež v poňatí cenného papieru po novom ako veci, dovtedy predstavoval tzv. inú majetkovú hodnotu.

Súčasná úprava tiež rozlišuje:

- cenný papier - ktorým je vždy listina
- zaknihovaný cenný papier (§525 NOZ), teda zápis, ktorým je cenný papier nahradený. Aj na tieto sa vzťahujú ustanovenia o cenných papieroch, ak to nevylučuje ich povaha, alebo právny predpis. Akcia môže mať obidve podoby (§263 ZOK), rovnako ako v predošlej úprave (§155 odst. 2 ObchZ).

Z formálneho hľadiska rozlišuje §263 ZOK (rovnako ako predtým §156 ObchZ):

- akcie na majiteľa, teda CP na doručiteľa
- akcie na meno, teda CP na rad

Nová právna úprava teda preberá z predošlej určitú nezrovnalosť v pojmosloví. Akcia na meno má zavádzajúce pomenovanie, pretože sa nejedná o cenný papier na meno.

Náležitosti akcie (§§259 a 260 ZOK):

- označenie, že ide o akciu
- jednoznačná identifikácia spoločnosti
- menovitá hodnota
- označenie formy akcie, pokiaľ sa nejedná o zaknihovaný cenný papier
- identifikácia akcionára pri akciách na meno

- údaje o druhu akcie, ak sa nejedná o kmeňovú akciu
- číselné označenie akcie (pri zaknihovaných len ak to vyžaduje ZOK)
- podpisy členov predstavenstva

Oproti predchádzajúcej úprave dnes nemusí akcia obsahovať údaje o výške základného kapitálu a počtu akcií k dátumu emisie, ani samotný dátum emisie.

V právnom systéme ČR rozlišujeme dva druhy akcií, kmeňové a akcie, s ktorými sú spojené zvláštne práva (rovnako aj pred 1.1.2014). Ako prioritné akcie označuje zákon také, s ktorými sú spojené prednostné práva týkajúce sa podielu na zisku, iných vlastných zdrojoch, prípadne na likvidačnom zostatku. Ak stanovky neurčujú inak, nieje s nimi spojené hlasovacie právo. Súhrn menovitých hodnôt takýchto akcií nesmie presiahnuť 90% základného kapitálu (narozdiel od ObchZ – 50%).

ZOK dovoľuje, narozdiel od predošlej úpravy, vydávať tzv. kusové akcie (§257). Sú to akcie, ktoré nemajú stanovenú menovitou hodnotu a predstavujú rovnaké podiely na základnom kapitále spoločnosti. Ak sa spoločnosť rozhodne vydať kusové akcie, nesmie vydať, ani mať vydané akcie s menovitou hodnotou.

4.6 Metódy rozhodovania pri investovaní do akcií

Motivácia investorov na finančnom trhu je veľmi rozličná. Z pravidla investovaniu predchádza zisťovanie údajov o danom investičnom nástroji, teda analýza. Nielen v prípade akcií sú používané tri druhy analýzy – fundamentálna, technická a psychologická.^[3]

4.6.1 Fundamentálna analýza akcií

Fundamentálna analýza analyzuje akciu veľmi komplexne a sústreďuje sa na takzvanú vnútornú cenu akcie. Pod týmto pojmom rozumieme cenu akcie, ktorá je vypočítaná na základe získaných informácií o samotnej akciovej spoločnosti, jej hospodárení, vonkajších faktoroch, ktoré spoločnosť ovplyvňujú, prípadne môžu ovplyvniť. Rovnako možno zohľadniť aj faktory spojené s ekonomickým systémom, v rámci ktorého spoločnosť pôsobí, prípadne pôsobia konkurenti spoločnosti. Každý investor posudzuje faktory individuálne a preto je vnútorná cena akcie pre každého odlišná. Investor sa rozhoduje na základe rozdielu medzi svojou vypočítanou vnútornou cenou a aktuálnym akciovým kurzom na trhu, pretože očakáva, že sa v krátkom čase akciový kurz vyrovná vnútornej cene.

„Fundamentální akciovou analýzu lze chápat jako soubor různých přístupů při využívání účelových kombinací rozličných analytických metod s cílem co nejpřesnějšího určování vnitřních hodnot vybraných akcií.“⁷

Z hľadiska faktorov zahrnutých do analýzy poznáme:

- Globálnu akciovú analýzu

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

7 REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716 str. 298

- Odvetvovú (odborovú) analýzu
- Analýzu jednotlivých akciových spoločností a ich akcií

Najvýznamnejšia je analýza konkrétnej spoločnosti a jej akcií, pretože pracuje s faktormi, ktoré najsilnejšie ovplyvňujú hodnotu akcie (vnútornú cenu, aj akciový kurz).

[3]

4.6.2 Technická analýza

Vychádza predovšetkým z akciového kurzu a objemu zrealizovaných obchodov danej akcie na trhu. Je založená na predpoklade, že investori sa na trhu správajú stále rovnako a možno od nich očakávať opakujúce sa reakcie na zmeny akciového kurzu. Na základe tohto predpokladu určujú technický analytici z histórie kurzových zmien vývojový trend, okamihy, v ktorých sa tento trend zmení a okamihy najvhodnejšie pre obchodovanie danej akcie.

Spoločným základom pre všetky technickoanalytické teórie sú 3 predpoklady:

- Trh odzrkadľuje všetky faktory – Nieje potrebné vychádzať pri analýze z iných údajov ako je vývoj na trhu (akciový kurz, objem obchodov), pretože ten v sebe zahŕňa aj všetky ostatné faktory, ktoré môžu ovplyvňovať hodnotu akcie (fundamentálne, psychologické, politické, sociologické, ...) Toto je najviac kritizovaný názor odporcami technickej analýzy.
- Kurzy sa pohybujú v trendoch – Ďalšie základné východisko technickej analýzy je predpoklad, že keď začne kurz akcie stúpať alebo klesať, bude nasledovať vývoj kurzu v priebehu určitej doby rovnakým smerom.
- História trendov sa opakuje – Na základe toho investor podľa zvolenej metódy určuje začiatok trendu vývoja akciového kurzu.

Pre technické analyzovanie je nutný prístup k potrebným informáciám z trhu. To v minulosti bránilo rozšíreniu používania tejto metódy, pretože zostavovanie grafov bolo značne pracné. Dnes sa táto metóda teší veľkej obľube medzi investormi, najmä vďaka

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

rozvoju výpočtovej techniky.

Existuje nespočetné množstvo metód technickej analýzy. Za historicky prvú je považovaná Dowova teória (nazvaná podľa Charlesa Dowa, vznikla po jeho smrti na základe jeho článkov).

V rámci technickej analýzy rozdeľujeme rôzne metódy do dvoch podmnožín:

- grafická analýza
- analýza založená na technických indikátoroch^[3]

4.6.3 Psychologická analýza

Je založená na masovej psychológii, vychádza z predpokladu, že akciové kurzy stúpajú a klesajú v závislosti na impulzoch, ktoré ovplyvňujú chovanie davu – investorov.^[3]

4.6.4 Porovnanie analytických metód

Každá z popisovaných metód analýzy má svoje klady aj zápory. Fundamentálna analýza je špecifická svojou náročnosťou, preto je vhodná skôr pre investorov zameraných na dlhodobé investovanie voľných finančných prostriedkov. Je však ako jediná založená na faktoroch, ktoré sú nesporné a jedinou premennou v rámci tejto metódy je subjektívne posúdenie faktorov samotným investorom.

Technická analýza je menej náročná na zhromažďovanie potrebných informácií ako analýza fundamentálna. Predstavuje rýchlejšiu metódu, preto je vhodnejšia pri krátkodobých, špekulatívnych investíciách. Jej najväčším nedostatkom však je absencia akéhokoľvek dôkazu platnosti tvrdení o opakujúcom sa vývoji akciových kurzoch. Môžeme hovoriť len o určitej pravdepodobnosti, ktorej výška je rôzna v závislosti od použitej metódy. Používanie technickej analýzy sa nepotvrdilo ako dlhodobo nadpriemerne efektívna metóda.

[3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.

ISBN 9788024736716

Metódy psychologickéj analýzy sa zdajú na prvý pohľad veľmi presvedčivé a dostatočne preukázané. Problémom však je správna interpretácia faktorov a správna subsumpcia pod konkrétnu teóriu. Pre rozhodovanie investora je preto nevhodné pracovať len s psychologickou analýzou, pretože by to nebolo príliš efektívne. Z uvedených troch druhov analýzy je psychologická metóda používaná najmenej.

Ako najvhodnejšia metóda analýzy sa teda javí vzájomná kombinácia všetkých spomenutých a výber konkrétnych metód a faktorov podľa potrieb samotného investora, pretože nám poskytne najcelistvejší pohľad na danú akciu a zároveň aj najväčšiu pravdepodobnosť na úspešné zhodnotenie výsledkov na trhu. Napriek tomu je táto možnosť často nereálna najmä kvôli časovej náročnosti. Preto je pre investície (v užšom zmysle) viac vhodná fundamentálna analýza a pre špekulácie technická analýza.

Bez ohľadu na zvolenú analytickú metódu je možné overiť si jej efektivitu a vhodnosť bez toho, aby investor riskoval stratu svojich finančných prostriedkov. Na to sa používajú dve metódy:

- Papertrading – simulácia obchodovania v reálnom čase. Investor si na základe údajov z analýzy v momente, v ktorom by pri skutočnom obchodovaní otvoril pozíciu zaznačí aktuálny kurz a následne sleduje vývoj. V momente, v ktorom by pozíciu uzatvoril si opäť zaznačí akciový kurz. Následne si dokáže vypočítať (s prihliadnutím k poplatkom, ak sú známe), či by takúto pozíciu uzatvoril so ziskom, alebo so stratou.
- Backtesting – simulácia obchodovania na údajoch z histórie. Investor na základe údajov z analýzy vyhladá histórii vývoja kurzu moment, v ktorom by pri skutočnom obchodovaní otvoril pozíciu a na základe ďalšieho vývoja moment, v ktorom by pozíciu uzavrel. Zisk, alebo stratu zistí rovnako ako pri papertradingu. Táto metóda však môže zlyhať v prípadoch keď je aplikovaná na údaje z nedávnej minulosti, pretože sa môže stať, že sa na základe analýzy nevyskytne signál pre uzatvorenie pozície počas vývoja po aktuálny kurz.

4.7 Investovanie v praxi

4.7.1 Výber obchodníka

Prvým krokom pre vstup drobného investora na finančný trh je výber obchodníka, prostredníctvom ktorého bude následne uskutočňovať svoje investičné zámery. Každý obchodník ponúka iné podmienky a preto môže byť táto voľba veľmi zložitá. V ideálnom prípade investor zhromaždí a porovná všetky dostupné informácie o obchodníkoch (referencie od klientov, výročné správy, údaje z obchodného registra, organizačná štruktúra, ...) a na základe toho vyberie obchodníka, ktorý najviac vyhovuje jeho potrebám. Najdostupnejším zdrojom potrebných údajov sú jednoznačne internetové stránky obchodníka, veľa napovie už len samotný vzhľad a prehľadnosť usporiadania stránok.

Obchodník tiež môže poskytovať poradenské a analytické služby. To môže predstavovať pre mnohých začínajúcich investorov dôležitý faktor pri rozhodovaní. Nie len samotný fakt, že obchodník tieto služby poskytuje, ale aj úspešnosť jeho odporúčaní. To je možné si overovať pomocou *papertradingu* a *backtestingu*.

Po výbere najvhodnejšieho obchodníka je ďalším krokom podpísanie potrebných zmlúv. V prvom rade je to zmluva, na základe ktorej bude obchodník jednať podľa príkazov investora. Typicky sa na tieto účely používa komisionárska alebo mandátna zmluva. Obchodník tiež musí zabezpečiť vytvorenie majetkového a peňažného účtu, pretože bez nich by nebolo možné uskutočňovať transakcie vyplývajúce z obchodovania. Investor je následne povinný previezť na svoj novovytvorený peňažný účet finančné prostriedky v určitej výške.

Tieto potrebné úkony nemusí investor vykonať pri osobnom stretnutí so zástupcom obchodníka, môže využiť internet a následne uzatvoriť zmluvy korešpondenčnou formou (s úradne overeným podpisom). To celý proces činí pohodlnejším.

Obchodník je podľa §§15h a 15i ZPKT povinný zistiť od investora (v zákone označovaný ako zákazník) informácie o jeho odborných znalostiach a skúsenostiach v oblasti investícií, o jeho finančnom zázemí a o jeho investičných cieľoch. Na základe

týchto informácií následne vyhodnocuje, či poskytnutá služba odpovedá zisteným znalostiam a skúsenostiam potrebným pre pochopenie súvisiaceho rizika a investora musí náležite upozorniť a poučiť. Takéto zisťovanie sa deje za pomoci takzvaného investičného dotazníku (§27 303/2010 Sb. Vyhláška o podrobnejší úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb). V prípade, že investor zodpovie otázky v dotazníku nepravdivo, prípadne odmietne tieto informácie obchodníkovi poskytnúť môže obchodník nesprávne určiť investičnú stratégiu vhodnú pre investora a ten sa vystavuje neprimeranému riziku, pretože nepozná znalosti investora, ani jeho finančné možnosti. Prípadne obchodník odmietne investičnú službu poskytnúť, aby uchránil investora pred rizikom.

4.7.2 Poplatky

Poplatky spojené s obchodovaním na finančnom trhu sú u každého obchodníka iné. Aj keď rozdiely nie sú veľké, pre investora môžu hrať určitú rolu pri výbere obchodníka. S každým poplatkom musí investor počítať pri výpočtoch v rámci stanovovanie svojej investičnej stratégie.

Obchodník	Poplatok	
Brokerjet	0 - 250 000Kč	0,35% min. 40Kč
	250 001 – 500 000Kč	0,25% + 250Kč
	500 001 – 1 000 000Kč	0,15% + 750Kč
	>1 000 000Kč	0,1% + 1250Kč
Reiffeisen bank		0,11% min. 100Kč
Fio banka		0,35% min. 40Kč max 1190Kč
Patria-direct	<99 000Kč	0,45% min. 80Kč
	100 000 – 299 999Kč	0,3% + 200Kč
	300 000 – 499 999Kč	0,25% + 400Kč
	500 000 – 999 999Kč	0,1% + 1250Kč
	1 000 000 – 1 999 999Kč	0,05% + 1750Kč
	>1 999 999Kč	0,04% + 2000Kč

Tabuľka č.1: Poplatky pri elektronickej forme obchodovania s akciami na BCPP

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky vyplýva, že často je výška poplatku závislá od objemu transakcie vyjadrenom celkovou cenou nákupu alebo predaja v rámci jedného pokynu. Investor by

preto mal voliť obchodníka aj na základe objemu zamýšľaných obchodov. Prípadne ak už prostredníctvom niektorého obchodníka obchoduje, mal by poplatkom prispôbovať svoju investičnú stratégiu.

Aj pri poplatkoch je evidentné, že preferovanou metódou obchodovania je obchodovanie prostredníctvom internetovej komunikácie. Pokyny podávané obchodníkovi telefonicky, alebo osobne sú spoplatnené vyššou sumou. Obchodníci ponúkajú uskutočňovanie pokynov elektronickou formou bezplatne, zatiaľ čo pokyny podávané telefonicky, alebo osobne sú určitým spôsobom znevýhodňované.

Obchodník	Poplatok	
Brokerjet	Telefonický pokyn	+30Kč
Reiffeisen bank	Telefonicky, osobne	
	0 – 500 000Kč	500Kč
	>500 000Kč	0,11%
Fio banka	Osobne	+100Kč
Patria-direct	Telefonický pokyn	
	<99 000Kč	0,55% min. 250Kč
	100 000 – 299 999Kč	0,35% + 200Kč
	300 000 – 499 999Kč	0,3% + 400Kč
	500 000 – 999 999Kč	0,15% + 1250Kč
	1 000 000 – 1 999 999Kč	0,1% + 1750Kč
>1 999 999Kč	0,7% + 2350Kč	

Tabuľka č.2: Zmena poplatkov pri použití inej ako elektronickej formy pri obchodovaní s akciami na BCPP

Zdroj: Vlastné spracovanie

Poplatky za realizácie pokynov zahŕňajú:

- poplatok za prijatie pokynu
- provízia pre obchodníka za realizovanie obchodu
- poplatok burze za realizovanie a vysporiadanie obchodu(0,01% - 0,04% minimálne 10Kč za objednávku a deň, maximálne 4000Kč)

Z koncepcie poplatkov je zrejmé, že pre obchodníka je výnosný každý zrealizovaný pokyn, bez ohľadu na výnosy investorov.

Investor musí pri voľbe obchodníka brať do úvahy nielen poplatky pri obchodných pokynoch, ale aj ostatné poplatky. Môže sa napríklad jednať o poplatky za vedenie účtov, alebo poplatky za iné investorom poskytované služby (typicky služby osobného

makléra). Je teda vhodné, aby si investor určil, ktoré služby bude využívať, respektíve zhodnotil, ktoré služby sú pre neho užitočné a ekonomicky výhodné.

4.7.3 Prístup k informáciám

Nezbytnou súčasťou tvorby investičnej stratégie je prístup k informáciám. Základnom pre každého investora sú informácie zverejňované emitentom. Na ochranu investorov stanovuje zákon údaje, ktoré je povinný emitent zverejňovať a zabezpečiť ich dostupnosť v priebehu stanovenej doby. Podobne ako zákonná úprava pamätá na ochranu investorov aj burza. V rámci vlastných pravidiel pre obchodovanie tiež určuje emitentom informačné povinnosti. V prípadoch kedy je na trh umiestnená akcia bez súhlasu emitenta, prechádzajú informačné povinnosti na osobu, ktorá o umiestnenie na trh požiadala, prípadne na organizátora trhu, ktorý akciu prijal. Medzi tieto informácie patria napríklad výročné správy, polročné správy, informácie o záveroch z jednaní valnej hromady, informácie o majetkových úastiach emitenta a množstvo ďalších informácií.

Cenným zdrojom informácii o emitentoch akcií môžu byť pre investora ich internetové stránky, tlačové správy a tlačové konferencie. Dôležité informácie, ktoré môžu mať vplyv na obchodovanie na finančných trhoch sprostredkujú svojim klientom aj samotní obchodníci (v niektorých prípadoch zadarmo, v iných za poplatok). Z pravidla poskytujú aj vyjadrenia analytikov k týmto informáciám, väčšinou sú analyzované údaje z predošlého obchodného týždňa. Všetky tieto informácie použije investor pri fundamentálnej analýze. Závažnosť každej informácie a jej vplyv na nasledujúci vývoj akciového kurzu posudzuje pri analýze každý investor subjektívne.

Údaje potrebné pre investora pre účely technickej analýzy (aktuálny akciový kurz, vývoj akciových kurzov, objemy obchodov, ...) získava investor väčšinou od obchodníka prostredníctvom obchodnej aplikácie. Rozhodujúcu úlohu pre úspešnosť obchodovania má práve presnosť a rýchlosť aktualizácie týchto informácií. Pri veľkých časových rozdieloch medzi zmenou kurzu a postúpením tejto informácie investorovi môže byť efektívnosť technickej analýzy značne znížená.

4.7.4 Pokyny

Zadávanie príkazov v minulosti prebiehalo na parkete burzy formou hlasných výkrikov na základe vlastného uváženia obchodníkov, alebo zadaných pokynov od ich klientov. V súčasnosti je tento druh obchodovania prežitý a príkazy sa zadávajú do burzového systému elektronickou formou. Obchodníci sa teda dnes už nemusia obchodovania osobne účastniť, ale pohodlne zadávajú príkazy prostredníctvom počítačového softwaru zo svojej kancelárie, či z domova.

Z pohľadu drobného investora existujú dve najpoužívanejšie metódy zadávania príkazov obchodníkovi, ktorých vykoná priamo na burze:

- podávanie príkazov telefonicky
- podávanie príkazov prostredníctvom internetu

Okrem toho ešte existuje dnes už zastaralá forma osobného kontaktu.

Telefonická komunikácia investora s obchodníkom bola viac využívaná v minulosti, ale s postupným rozširovaním a zrýchľovaním internetového pripojenia ju čoraz viac vytláča internetová forma komunikácie. Obchodovanie na finančnom trhu sa vďaka tomu stáva pohodlnejším, jednoduchším, rýchlejšim a teda aj atraktívnejším pre širokú verejnosť.

Základné druhy pokynov predstavujú nákup (*buy*) a predaj (*sell*). Pokynom *buy* vstupuje investor do dlhej pozície (*long position*) s cieľom profitovať na raste akciového kurzu. Teda lacno nakúpiť a v budúcnosti drahšie predat'. Pozíciu ukončuje pokynom *sell*. Týmto pokynom však môže tiež pozíciu takzvané skrátiť (predaj nakrátko, *short sell*) pri špekulácii na profit z poklesu akciového kurzu. Krátku pozíciu potom ukončuje naopak pokynom *buy*, čím dochádza k takzvanému pokrytiu pozície (*cover buy*).

Tieto dva základné druhy pokynov ďalej delíme do podskupín podľa toho, za akú cenu je investor ochotný daný príkaz na trhu uskutočniť:

- Market – najzákladnejší druh pokynov. Investor zadá pokyn pre nákup alebo predaj bez ohľadu na cenu, teda akceptuje akúkoľvek aktuálnu cenu na trhu. Výhodou je, že investor má istotu uspokojenia svojho pokynu (za predpokladu existencie predávajúceho alebo kupujúceho). Nevýhodou je nutnosť akceptovania ceny, ktorú obdrží od brokera a teda náročnejšie určovanie a

uskutočňovanie stratégie (čím rýchlejšie sa pohybuje akciový kurz, tým silnejšie sa táto nevýhoda prejavuje).

- Limit – cenu nákupu alebo predaja určuje investor. Pokyn k nákupu môže byť zrealizovaný za danú cenu, alebo akúkoľvek nižšiu cenu. Pokyn k predaju naopak za danú cenu, alebo akúkoľvek vyššiu cenu. Investor sa tak chráni pred stratami spôsobenými nečakaným výkyvom akciového kurzu a následným nákupom/predajom za neakceptovateľnú cenu. Nevýhodou však je, že takýto pokyn nemusí byť nikdy realizovaný.
- Stop – nákup alebo predaj akcií za aktuálnu cenu na trhu po tom, čo akciový kurz dosiahne, alebo presiahne určenú hodnotu (stop limit). Tento druh pokynov sa používa pri otvorenej pozícii, stop limit určuje hranicu, pri ktorej sa pozícia automaticky uzavrie. Investor sa tak chráni pred opačným vývojom akciového kurzu ako predpokladal pri vstupe do pozície.

Obchodné pokyny môžu byť upresňované nielen z hľadiska ceny, ale aj z hľadiska času, teda presnejšie doby platnosti pokynu. Najbežnejšie používané sú pokyny s jednodňovou platnosťou, teda do konca aktuálneho obchodného dňa. Na konci obchodného dňa sú všetky takéto pokyny, ktoré neboli uspokojené automaticky zrušené. Doba platnosti môže byť stanovená na základe potrieb investora až po neobmedzenú platnosť. To by teoreticky znamenalo, že pokyn platí do uspokojenia, alebo zrušenia investorom. V praxi však takéto pokyny samotní obchodníci ohraničujú automatickým zrušením po uplynutí určitej stanovenej doby.

Pokyn musí obsahovať identifikáciu investičného nástroja a počet kusov, ktoré chce investor nakúpiť alebo predat'. Počet môže byť pri jednotlivých nástrojoch pravidlami trhu obmedzený minimálnym obchodovateľným množstvom.

Na ochranu investorov pred rizikom existujú takzvané inteligentné pokyny. Jedná sa o automatizované pokyny k nákupu alebo predaju, ktoré zadáva investor pre ochranu svojej investície pred nečakaným prudkým výkyvom kurzu. Chráni sa tak pred stratou, prípadne ak už v rámci predchádzajúceho vývoja dosiahol zisk a pozíciu ešte neuzavrel, chráni sa pred stratou tohto zisku. Inteligentné pokyny sú relatívne novým prvkom, pretože sú úzko späté s vývojom výpočtovej techniky, sú súčasťou softwarov používaných na obchodovanie. Pre investora znamenajú obrovskú pomoc a to nie len z

hľadiska zvýšenia istoty pri obchodovaní, ale aj z hľadiska úspory času. Pri zadaní inteligentného pokynu totiž investor nemusí neustále kontrolovať vývoj kurzu a môže sa tak napríklad venovať obchodovaniu s inými titulmi na trhu a zvýšiť svoje zisky v kratšom čase. Aj to je jeden z dôležitých dôvodov, prečo je dnes pri obchodovaní absolútne najviac využívaná internetová forma.

Inteligentných pokynov môže teoreticky existovať neobmedzené množstvo. Záleží na obchodníkovi, aké pokyny ponúkne svojim klientom prostredníctvom použitého softwaru. Medzi najčastejšie patria:

- Stoploss (stoploss market, tržná objednávka)– podobne ako pri základnom stop pokyne jedná sa o predaj akcie v prípade keď kurz dosiahne stanovenú úroveň za najbližšiu možnú cenu. Pri dlhej pozícii sa používa na predaj pri poklese kurzu na ochranu pred vysokou stratou. Dá sa však použiť aj na zatvorenie krátkej pozície pri vzraste kurzu na alebo nad stanovenú úroveň. V takom prípade považuje investor túto úroveň za signál k ďalšiemu rastu kurzu. (Príklad: Investor nakúpi akcie ABC a.s. za cenu 150Kč a nastaví stoploss na 140Kč, pri poklese na 140Kč bude na trh odoslaný market pokyn na predaj akcie, najbližší dopyt na trhu bude napríklad 139,5Kč, za túto cenu bude pokyn uspokojený)
- Trailing stop – pokyn používaný na uzavretie ziskovej pozície po skončení nárastu zisku. Funguje na rovnakom princípe ako stop loss, ale úroveň kurzu, pri ktorej je odoslaný na trh market pokyn na predaj (respektíve nákup pri krátkej pozícii) sa posúva spolu s pozitívnym (z pohľadu investora a jeho zisku) vývojom kurzu. Pozícia teda bude na základe tohto pokynu uzavretá nielen v prípade straty, ale aj v prípade zisku pri zmene trendu. Ak by tento inteligentný pokyn nebol investorovi k dispozícii, rovnaký efekt by prinieslo stanovenie stop loss a jeho postupné „manuálne“ posúvanie zároveň s vývojom trendu. Pri pokyne trailnig stop investor určí odstup hranice kurzu pre uzavretie od aktuálneho kurzu. Hranice pre uzavretie sa posúva len smerom hore pri dlhej pozícii, respektíve len smerom dole pri krátkej pozícii. (Príklad: Investor nakúpi akcie ABC a.s. pri akciovom kurze 150Kč a zároveň zadá pokyn trailing stop s odstupom 10Kč. Akciový kurz stúpne postupne na 185Kč, následne začne klesať a pri kurze 175Kč bude na trh odoslaný market pokyn na predaj, ktorý bude

uspokojený pri aktuálnom kurze na trhu, v ideálnom prípade za 175Kč. Pozícia bude teda uzavretá so ziskom 25Kč na akciu.)

- Stop limit (stoploss limit, limitná objednávka) – predstavuje kombináciu príkazu stop a limit. Investor určí hranicu akciového kurzu, pri ktorej bude odoslaný na trh pokyn limit (predajný pri dlhej pozícii, nákupný pri krátkej pozícii), teda predaj za danú cenu, alebo akúkoľvek vyššiu cenu, respektíve nákup za danú cenu, alebo akúkoľvek nižšiu cenu. Investor sa tak chráni pred nákupom, alebo predajom za príliš vysokú, alebo príliš nízku cenu. Nevýhodou je, že takýto pokyn nemusí byť nikdy uspokojený. Preto je tento druh inteligentného pokynu vhodný hlavne pre vstup do pozície a nie pre uzatvorenie pozície.(Príklad: Akcie ABC a.s. sú momentálne na trhu obchodované za 130Kč. Investor predpokladá rast akciového kurzu a za signál na vstup do dlhej pozície považuje hranicu 140 Kč, pričom je ochotný nakupovať akcie pri kurze maximálne 145Kč. Zadá teda stop limit s hranicou zopnutia 140Kč a limitnou cenou 145Kč. Pri dosiahnutí hranice zopnutia bude odoslaný na trh limit pokyn pre nákup, ktorý bude uspokojený v prípade, že na trhu existujú ponuky s cenou ≤ 145 Kč.)
- Trailing limit – rovnaký princíp ako pri pokyne stop limit, s tým rozdielom, že hranica zopnutia aj limitná cena sa posúvajú v smere trendu, v prípade, že trend sa vyvíja pozitívnym smerom (z pohľadu investora a jeho zisku).
- Bracket – predaj pri stanovenom zisku za limitnú cenu a zároveň stop limit pokyn pri prípadnej strate. Ak kurz akcie stúpne pri dlhej pozícii na stanovenú úroveň, alebo ju prekročí, bude na trh odoslaný pokyn limit na predaj za túto stanovenú cenu. Ak kurz akcie klesne na stanovenú hranicu zopnutia, bude na trh odoslaný pokyn limit na predaj za stanovenú limitnú cenu. Investor teda týmto inteligentným pokynom pokryje obidve možnosti vývoja akciového kurzu a nemusí sa ďalej tejto pozícii venovať.
- Iceberg – zadanie pokynu limit na nákup veľkého objemu, ktorý je na trh odosielaný postupne v menších objednávkach (takzvané zobrazované množstvo). Po uspokojení objednávky, je ihneď na trh umiestnená ďalšia rovnaká až do okamihu, kedy je uspokojený pokyn na nákup celého požadovaného objemu. Trh teda nieje informovaný hneď o celom objeme

nákupu. Tento pokyn je využívaný prevažne veľkými investormi a jeho cieľom je zabrániť veľkým výkyvom akciového kurzu. Názov iceberg, teda v preklade špička ľadovca má prenesený význam – tak ako z veľkého ľadovca je viditeľná len špička, tak aj v tomto prípade je z obchodu veľkého objemu pre ostatných účastníkov trhu viditeľná vždy len malá objednávka.

„Obecně lze konstatovat, že každá burza v rámci svých obchodních předpisů přesně definuje veškeré možnosti investorů v této oblasti, přičemž zejména speciálněji definované příkazy bývají na různých burzách odlišné. Jejich větší varietu a volnost použití umožňují zejména anglosaské burzy.“⁸

8 REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 8072265717 str. 149

5 Burza

Burza predstavuje typ finančného trhu, ktorý podlieha najvyššiemu stupňu organizovanosti. Burza je zhromaždením subjektov, ktorí sa stretávajú prezenčne alebo elektronicky za účelom obchodovania s vymedzenými inštrumentami (ktoré sú určitým spôsobom štandardizované a normalizované). Toto obchodovanie podlieha burzovým pravidlám a uskutočňuje sa vo vymedzenom čase. Pojem burza tiež označuje právnickú osobu, ktorá organizuje trh.

Burzy cenných papierov majú v rámci finančného trhu niekoľko dôležitých funkcií:

- tržné funkcie burzy – zaistovanie veľkých objemov obchodov, stanovenie kurzov (ceny) obchodovaných nástrojov, zabezpečenie likvidity
- alokačná funkcia – prejavuje sa pri emitovaní nových cenných papierov, teda v prípadoch, kedy burza zohráva úlohu primárneho trhu
- špekulatívna funkcia – prejavuje sa naopak v rámci obchodovania na sekundárnom trhu pri špekulatívnom obchodovaní, pomáha tiež zlepšovať likviditu trhu prostredníctvom zvyšovania objemu obchodov
- selekčná funkcia – členenie trhu na základe hodnotenie jednotlivých emitentov a emisií

Burzy fungujú na členskom princípe. Priamy prístup k obchodovaniu na burze majú len členovia burzy. Títo priami účastníci môžu uzatvárať obchody v podobe vlastných investícií, často však pôsobia ako sprostredkovatelia pre investorov, ktorí niesú členmi burzy a teda burzového obchodovania sa môžu zúčastňovať len ako nepriami účastníci.

Časovo je burzové obchodovanie obmedzené na tzv. burzové dni a v rámci každého aj presné hodiny. Každá burza vyhlasuje kalendár burzových dní aj presný rozvrh každého dňa.

Miestne vymedzenie burzy v súčasnosti stráca význam v dôsledku postupného prechodu od prezenčnej k elektronickej forme burzy.^[5]

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

5.1 História burzovníctva

Názov burza vzniká údajne niekedy okolo roku 1409 v jednom z najvýznamnejších obchodných centier západnej Európy – v belgickom meste Bruggy. Kupci sa tu stretávali za účelom obchodu pred domom rodiny bankára Van der Buerse.

Vznik burzy v podobe akú poznáme dnes nieje možné presne datovať, pretože funkcie burzy sa rozvíjali a menili postupne. Môžeme však povedať, že burza ako inštitúcia tržného hospodárstva sa začala rozvíjať v 15. - 16. storočí. V tomto období vznikla už spomínaná burza v Bruggách a nasledovali ju mnohé ďalšie (Antverpy, Lyon, Amsterdam, Marseille, Hamburg, Kolín nad Rýnom, Berlín, Londýn, Paríž, Viedeň, ...)

Prvé burzy neboli organizované tak ako dnes. Obchodníci sa tu stretávali neformálne a nepravidelne, obvykle sa pred týmto stretnutím vôbec nepoznali. Tieto stretnutia prebiehali na verejných miestach, najprv pod holým nebom, neskôr vo verejne prístupných budovách. „Z britských dejín je známo, že setkání obchodníků a bankéřů se konala např. v kavárně Jonathan's Coffee House v Londýně.“⁹ Práve prenesenie obchodovania do budov súvisí s počiatkom organizácie v burzovníctve, pretože postupne začali vznikať rôzne spolky, ktoré z členských príspevkov stavali burzové budovy. Vstup do takejto budovy potom bol podmienený zaplatením členského príspevku.

Z týchto spolkov následne vznikli inštitúcie podobné dnešným organizátorom trhu. Vytvárali pravidlá pre uzatváranie obchodov, rozhodovali o členstve a zaznamenávali ceny. Burzy boli v tejto dobe regulované len spolkami, štát do burzovníctva nezasahoval a to až do polovice 19. storočia. Bolo však zvykom, že panovník potvrdzoval existenciu burzy.

Na burzách sa spočiatku obchodovalo v prevažnej miere s tovarom. Postupne sa však pridali zmenky a ďalšie cenné papiere. Z rozvojom prvých akciových spoločností sa začal rozvíjať aj obchod s akciami. Prvé takéto obchody sú datované do roku 1602 (akcie Východoindickej spoločnosti na burze v Amsterdame). V tomto období sa začalo tiež obchodovať s pevne zúročiteľnými dlhopismi a začali sa postupne oddeľovať

9 PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě. 1. vyd. Praha : Grada, 1993. 392 s. ISBN 8085424908, str. 202

jednotlivé druhy búrz tak ako sú rozdelené aj dnes.

Burzové zákonodarstvo vzniká až v druhej polovici 19. storočia. Prvý zákon o burze, rovnako ako aj prvá burza, pochádza z Belgicka, konkrétne z roku 1867. Dôležitý míľnik v tejto oblasti predstavuje známy krach na burze v New Yorku v roku 1929, ktorý ovplyvnil situáciu na burzách v celom svete. Po týchto udalostiach nastalo podstatné sprísnovanie regulácie s cieľom ochrany investorov a maximalizácie prístupu k dôležitým burzovým informáciám.

V 20. storočí postupne získavajú na význame burzy cenných papierov. V súčasnosti je to spomedzi všetkých druhov burzy najvýznamnejší. Formovali sa koncom 19. storočia a ich podoba zostávala niekoľko desiatok rokov nemenná. Rozhodujúcu úlohu na burze má volený orgán (predstavenstvo), ktorý rozhoduje o burzových pravidlách a celkovej politike burzy. Takýto orgán bol väčšinou obsadzovaný osobnosťami z radov najbohatších burzových sprostredkovateľov, ktoré majú veľmi vážene spoločenské postavenie. Okruh týchto osobností bol značne obmedzený a uzavretý, burzovníctvo sa preto vyznačovalo utajovaním podstatných burzových informácií. Odklon od tejto skutočnosti nastáva až po spomínanom krachu na newyorskej burze a vrcholí po 2. svetovej vojne a v 70.- 80. rokoch.

Najväčší pokrok vo vývoji burzovníctva jednoznačne pripisujeme rozvoju počítačovej techniky. Na základe postupnej „komputerizácie“ a zavedením a zlepšovaním internetového prepojenia na burzách, ktoré sú charakteristické pre obdobie od konca 20. storočia až po súčasnosť, burzy menia svoj charakter. Postupne vymyzla z obchodovania prezenčná forma na burzových parketoch, burzy získali medzinárodný charakter, obchodovanie je rýchlejšie, bezpečnejšie a transparentnejšie.

Vývoj burzovníctva samozrejme neprebíhal na rovnakej úrovni všade, pretože je neodmysliteľne naviazaný na vývoj tržnej ekonomiky. V krajinách, ktoré potrebnú úroveň ekonomiky nedosiahli jednoducho nevznikla potreba vzniku burzy. Rovnako burza nemá svoje opodstatnenie ani v centrálne plánovanej ekonomike. Preto burzovníctvo v Československu, Poľsku a Maďarsku nenadviazalo po prerušení počas 2. svetovej vojny na predvojnový vývoj.^[14]

[14] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě.1. vyd. Praha : Grada, 1993. 392 s. ISBN 8085424908

5.2 Členenie búrz

Burzy možno členiť, podobne ako finančné trhy, z mnohých hľadísk. Najčastejšie používané sú predmet obchodovania a právna forma burzy.

Z hľadiska predmetu obchodovania delíme burzy na:

- peňažné burzy – patria sem napr. burza CP, devízová burza, opčná burza
- burzy služieb
- burzy tovarov

Z hľadiska právnej formy rozlišujeme:

- verejnoprávne burzy – zakladané štátom
- súkromnoprávne burzy – zakladané subjektami, ktoré sa zaoberajú obchodovaním s CP
- burzy ovládané bankami^[5]

5.3 Systém fungovania burzy

Každá burza má vlastný jedinečný spôsob fungovania, teda burzový systém. Skladá sa z niekoľkých zložiek:

1. obchodný systém
2. účastníci obchodov
3. burzové príkazy
4. predmet obchodovania
5. druhy obchodov
6. vysporiadanie obchodov
7. burzové informácie
8. kontrola, regulácia a dohľad

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluver, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

5.3.1 Obchodný systém

Najpodstatnejšie rozdiely medzi obchodnými systémami používanými na jednotlivých burzách spočívajú v dvoch hlavných aspektoch. Za prvé je to úloha burzového sprostredkovateľa a začlenenie výpočtovej techniky do systému, za druhé frekvencia a spôsob stanovovania kurzov. Pri členení obchodných systémov na seba tieto aspekty nadväzujú. Na základe prvého kritéria delíme obchodné systémy do dvoch základných skupín:

- prezenčná burza
- elektronická burza

Pridaním druhého kritéria rozdelíme ďalej systém prezenčných búr na:

1. Systém riadený príkazmi – členovia burzy odovzdávajú burze nákupné a predajné príkazy prostredníctvom burzového sprostredkovateľa, ktorý potom na základe obdržaných príkazov stanoví kurz (jeden krát, alebo viac krát denne). Tento kurz je jediným kurzom pre celý trh.
2. Systém riadený cenami – burzový sprostredkovateľ aktívne vstupuje do obchodovania. Je mu zverená emisia a má povinnosť neustále kótovať nákupné a predajné kurzy. Takíto sprostredkovatelia sa nazývajú *market makers* a obchodujú aj medzi sebou navzájom, čím vyrovnávajú nesúlad medzi ponukou a dopytom.
3. Aukčný systém – obchodníci obchodujú medzi sebou bez burzového sprostredkovateľa a uzatvárajú individuálne obchody s individuálnou cenou.

Elektronických búr na:

1. Systém centrálnej objednávkovej knihy – elektronická obdoba systému riadeného príkazmi. Funkciu burzového sprostredkovateľa preberá počítač, ktorý páruje vyhovujúce príkazy zadané obchodníkmi do centrálnej objednávkovej knihy.
2. Systém riadený cenami – rovnaký systém ako pri prezenčnej forme s tým rozdielom, že obchodníci a sprostredkovatelia sú navzájom prepojení počítačovou sieťou.
3. Systém jednotnej cenovej aukcie – stanovenie kurzu sa uskutočňuje len jeden

krát denne. Pasívnu funkciu burzového sprostredkovateľa preberá počítač.

4. Kombinovaný obchodný systém – prepojenie predošlých troch elektronických obchodných systémov.

Prezenčné systémy sú v súvislosti s rozvojom výpočtovej techniky postupne nahrádzané elektronickými, z ktorých najrozšírenejším typom je kombinovaný obchodný systém.^[5]

5.3.2 Vysporiadanie obchodov

Obchody s investičnými nástrojmi na finančnom trhu v absolútnej väčšine prípadov neprebiehajú za osobnej účasti strán uzatvárajúcich obchod, ale prostredníctvom vysporiadania za účasti prevádzkovateľa vysporiadacieho systému (*clearing system*). Základným predpokladom uzatvorenia takéhoto obchodu je existencia účtov predávajúceho a kupujúceho v tomto systéme. Každý účastník má v systéme dva účty – majetkový účet a peňažný účet. Samotný obchod potom prebieha formou debetných operácií na majetkovom účte predávajúceho a na peňažnom účte kupujúceho, následne formou kreditných operácií na majetkovom účte kupujúceho a peňažnom účte predávajúceho. Vo väčšine prípadov prebieha platba a prevod investičného nástroja zároveň (*delivery versus payment*), strany obchodu však môžu zadať pokyn k prevodu a pokyn k platbe nezávisle.^[12]

5.3.3 Burzové indexy

Burzové indexy patria do kategórie burzových informácií. Sú to agregátne indikátory, ktoré sumarizujú vývoj určitého trhu (prípadne odvetvia) a informujú tak o atmosfére na trhu. Ich využitie sa uplatní pri technickej, fundamentálnej a prípadne aj psychologickej analýze. Porovnaním s burzovým indexom môže investor spätne zhodnotiť výkonnosť

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

[12] FULLER, Geoffrey. The law and practice of international capital markets. 3rd ed. London : LexisNexis, 2012. 702 s. ISBN 9781405765718

svojej investičnej stratégie (respektíve zvoleného portfólia). Burzové indexy sú väčšinou dostupné širokej verejnosti v dennej tlači a na internete.

Každý index má špecifickú metódu výpočtu, ktorú nazývame konštrukcia indexu a ktorá sa v priebehu času môže podľa potreby meniť. Preto majú indexy rôznu vypovedaciu schopnosť. Všetky by však mali byť vyjadrované v jednotkách, ktoré sú zrozumiteľné, ľahko interpretovateľné a vzájomne porovnateľné.^[5]

Inštrumenty zahrnuté do indexu nazývame bázou indexu. Pri najznámejších indexoch sa báza mení len výnimočne, teda je relatívne pevná. Najznámejší a najstarší index je *Dow Jones industrial average*, ktorý v roku 1896 vytvoril Charles Dow na základe aritmetického priemeru cien dvanástich akcií amerických priemyselných podnikov. Tento index je vypočítavaný s malými zmenami dodnes, ale báza tohto indexu už neobsahuje len akcie priemyselných podnikov.^[11]

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

[11] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 9788024729633

5.4 BCPP

V roku 1871 bola založená Pražská bursa pro zboží a cenné papíry. Toto môžeme považovať za začiatok českého burzovníctva a zároveň historického predchodcu BCPP. Vývoj však bol poznamenaný udalosťami v roku 1938 a 2. svetovou vojnou, kedy bolo obchodovanie prerušené (rovnako ako aj na iných burzách). K následnému obnoveniu došlo až v 90. rokoch 20. storočia. Presnejšie 24.11.1992, kedy bola do obchodného registra zapísaná obchodná spoločnosť Burza cenných papírů Praha, a.s. Samotné obchodovanie bolo zahájené 6.4.1993.

Obchodovanie spočiatku prebiehalo formou takzvaného fixingu. Pod týmto pojmom rozumieme stanovovanie jednotnej ceny pre daný obchodný deň, prípadne viackrát behom obchodného dňa. Táto cena stanovuje po zhromaždení objednávok tak, aby bolo možné uspokojiť čo najväčší počet objednávok. Takto stanovená cena (kurz) je vyhlásená a platí do vyhlásenia novej ceny^[14] Tento systém je dodnes používaný pri obchodovaní s drahými kovmi (zlato, striebro, platina) a to hlavne pri fyzických obchodoch. Pre obchodovanie s cennými papiermi však tento systém nieje príliš vhodný a preto bolo len otázkou času kedy BCPP pristúpi k určitému vývoju smerom k obchodovaniu s premenlivými cenami (k priebežnej kotácii). Stalo sa tak v roku 1996 zavedením obchodného systému KOBOS a následne v roku 1998 zavedením ďalšieho obchodného systému SPAD. Tieto systémy nakoniec nahradila na konci roku 2012 platforma XETRA spoločná pre všetky burzy v holdingu CEESEG¹⁰, ktorého súčasťou je BCPP od roku 2009.^[5]

Obchodné systémy používané na BCPP:

[14] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě.1. vyd. Praha : Grada, 1993. 392 s. ISBN 8085424908

10 Central and Eastern European Stock Exchange Group. Okrem BCPP sú členmi burzy v Budapešti, Ljublijane a Viedni.

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

KOBOS – Kontinuální burzovní obchodní systém

Predstavuje jednoduchší z dvoch dlhoročne používaných systémov. Umožňuje obchodovanie cenných papierov v menších objemoch, respektíve s kusmi. Používal sa aj na cenné papiere, ktoré neboli obchodované v SPAD

SPAD – Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů

Obchodovanie v takzvaných lotoch. Jeden lot predstavuje určité množstvo akcií. Každý obchodovaný titul má iný objem akcií pripadajúcich na jeden lot. V tomto systéme pôsobili takzvaní tvorcovia trhu. Sú to maklérske firmy, ktoré stanovujú ceny cenných papierov (kótovanie).

XETRA – Exchange electronic trading

Obchodný systém CEESEG vyvinutý v spolupráci s Deutsche Börse. Od 30.11.2012 nahradil systémy SPAD a KOBOS.

BCPP zverejňuje v súčasnosti tri indexy:

- Index PX – Cenový index najlikvidnejších akcií obchodovaných na BCPP (takzvaných blue chip akcií) vypočítavaný v reálnom čase. V roku 2006 nahradil indexy PX-D a PX50. Bázu indexu tvoria v súčasnosti akcie 13 spoločností, pričom približne 80% indexu tvoria ceny akcií Erste Group Bank, ČEZ, Komerční banka a VIG. Báza sa aktualizuje so štvrtročnou periodicitou.
- Index PX-TR – Dividendový index, ktorého báza je totožná s indexom PX. Taktiež je vypočítavaný v reálnom čase. BCPP zverejňuje tento index od roku 2014.
- Index PX-GLOB – Cenový index so širšou bázou ako PX (23 emisií), Rovnako však takmer 80% podiel tvoria 4 najdôležitejšie emisie.

Z hľadiska objemov obchodov dosiahla BCPP svoj vrchol v rokoch 2005-2008 kedy ročný objem vyjadrený v Kč osciloval okolo hodnoty 1 bilión. Po roku 2008 sa postupne znižuje a v roku 2014 už dosahuje len čiastku 153 mld. Kč.

Počty obchodovaných emisií v začiatkoch (1994-1996) dosahovali úctyhodné čísla v súvislosti s kupónovou privatizáciou, no v roku 1997 po vyčistení trhu od nelikvidných

titulov významne klesli. Aj ďalší vývoj pokračoval v negatívnom trende a v roku 2014 dohromady vo všetkých segmentoch len 23 titulov.¹¹

Za zmienku určite stojí aj fakt, že prvá spoločnosť, ktorá vstupovala so svojimi akciami na kapitálový trh prostredníctvom BCPP bola spoločnosť Zentiva až v roku 2004. A dodnes tak učinilo len niekoľko málo ďalších spoločností (ECM, Pegas Nonwovens, AAA Auto, VGP, NWR, Fortuna, E4U a Pivovary Lobkowicz).

5.4.1 Členstvo na burze

Podľa burzových pravidiel môže byť členom burzy len obchodník s cennými papiermi alebo zahraničná osoba s povolením na prevádzanie pokynov týkajúcich sa investičných nástrojov na účet zákazníka alebo na obchodovanie s investičnými nástrojmi na vlastný účet. Členovia sú oprávnení uzatvárať burzové obchody a jedajú vždy vlastným menom. Na základe služieb poskytovaných burzou získavajú elektronickou formou informácie súvisiace s činnosťou burzy (napríklad o burzových obchodoch, o emisiách, o emitentoch). Z členstva vyplývajú aj povinnosti, hlavne informačné povinnosti voči burze.

Členstvo je podmienené súhlasom udeleným burzovou komorou a to na základe písomnej žiadosti. Ďalšími predpokladmi sú uzatvorenie zmluvy o členstve a splnenie všetkých zákonných podmienok. Na členstvo nie je právny nárok.

V súčasnosti má BCPP 18 členov:

- BH Securities a.s.
- CYRRUS, a.s.
- Česká spořitelna, a.s.
- Československá obchodní banka, a.s.
- DB Securities S.A.
- EQUILOR Zrt
- Fio banka, a.s.
- IPOPEMA Securities S.A.
- J&T BANKA, a.s.

11 Príloha č.1 – Štatistické údaje BCPP

- Komerční banka, a.s.
- Patria Finance, a.s.
- PPF banka a.s.
- Raiffeisen Centrobank AG
- Raiffeisenbank a.s.
- Roklen360 a.s.
- Société Générale S.A.
- UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
- WOOD & Company Financial Services, a.s.

Najviac členov, vyše 100, mala BCPP v roku 1996. Od rokov 2003-2005 sa počet ustálil na hodnoty okolo 20.

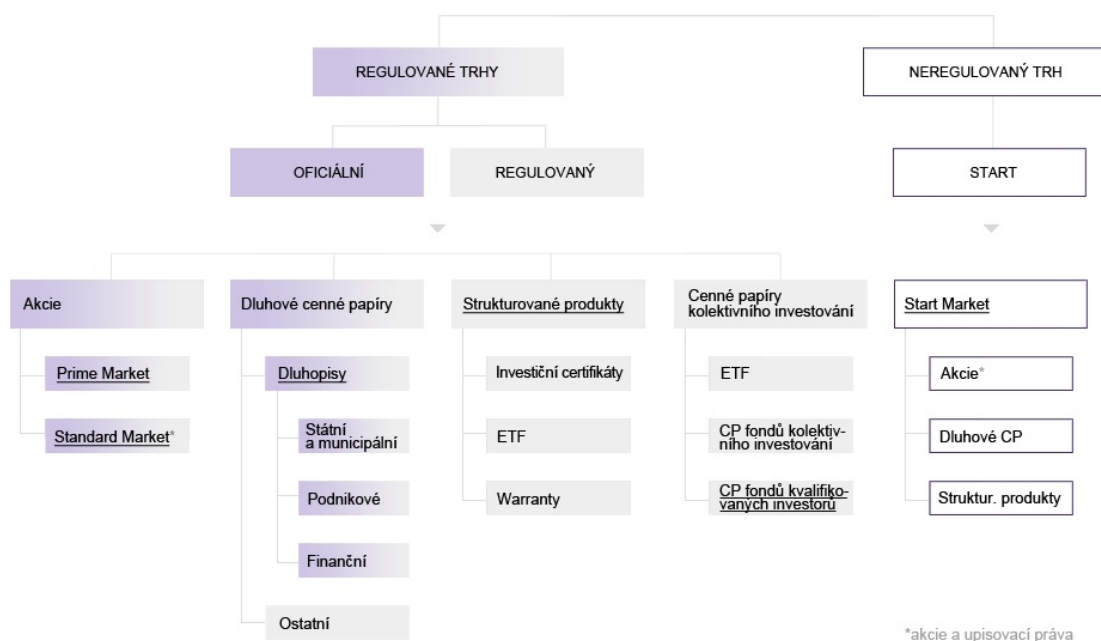
Okrem členov majú oprávnenie uzatvárať burzov  obchody zo zákona aj ČNB a  esk  republika prostredníctvom Ministerstva financií  R.

Niektor  členovia plnia na burze úlohu takzvaných tvorcov trhu (Marker Makers), ktor  k tujú jednotlivé emisie. To znamená, že vkladajú do systému objednávky na predaj a zároveň objednávky na nákup určitých inštrumentov a t m udr zuj  ponuku a dopyt na trhu a posilňujú likviditu obchodovaných inštrumentov. Pri kot ci  majú tvorcovia trhu burzou stanoven  maximálny rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou (naz van  spread), minimálny počet kusov cenných papierov a dobu, počas ktorej musia inštrument k tovať (90% trvania kontinuálnej fázy + povinnosť účastniť sa na záverečnej aukcii).

Vykonávať úlohu tvorca trhu môže len člen, ktorý k tomu získal oprávnenie od gener lného riaditeľa burzy na základe písomnej  iadosti. Tak to člen je následne zap san  do registru tvorcov trhu a uzavrie s burzou zmluvu o vykon van  činnosti tvorca trhu. Na získanie oprávnenia nie je právny nárok.  iadosť podáva člen burzy pre konkrétnu emisiu, pre ktor  chce pôsobiť ako tvorca trhu. Maximálny počet emisií pre jedného tvorca trhu nie je stanoven , burza však môže stanoviť maximálny počet tvorcov trhu pre jednu emisiu.  lenovia sú motivovan  výhodami, ktor  vyplývajú z funkcie tvorca trhu – zľava na poplatkoch a prednostn  právo pri dorovnv van  previso

v aukciách.^[13]

5.4.2 Štruktúra trhu BCPP



Obrázok č.1 – schéma trhu BCPP

zdroj <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Schema-Trhu>

Akcie sú na BCPP obchodované od 30.11.2012 (teda od zavedenia obchodného systému Xetra) v troch segmentoch:

- Prime Market
- Standard Market
- Start Market

Akcie umiestňované na trhy Prime Market a Standard Market, keďže sa jedná o trhy regulované, musia spĺňať podmienky stanovené zákonom 256/2004 Sb., o podnikaní na kapitálovom trhu. Základné podmienky sú uvedené v §56 a §57:

- pridelené identifikačné označenie ISIN

[13] Burza cenných papírů Praha – Burzovní pravidla. Dostupné z WWW: <<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>>

- voľná obchodovateľnosť
- uverejnenie prospektu minimálne 1 deň pred uvedením na trh (výnimky uvedené v §57 odst. 2, 3)

Obidva tieto trhy obsahujú aj trh oficiálny podľa §64. Podmienky pre prijatie akcií k obchodovaniu na oficiálnom trhu uvádza §65:

- základné podmienky pre uvedenie na regulovaný trh
- tržná kapitalizácia v hodnote minimálne 10000000€
- zverejnenie účtovnej závierky za predošlé 3 roky
- neobmedzená prevoditeľnosť akcií (prípadne podmienená len súhlasom orgánu akciovej spoločnosti)
- splatený emisný kurz
- minimálne štvrtina akcií danej emisie vo vlastníctve verejnosti

Hlavným rozdielom medzi trhmi Prime Market a Standart Market je skutočnosť, že na Prime Market uvádza akcie samotný emitent, zatiaľ čo na Standart Market môžu byť prijaté k obchodovaniu aj akcie bez súhlasu emitenta (za predpokladu, že sú obchodované na inom regulovanom trhu v EU - §56 odst. 5). Emitent (prípadne žiadateľ pri akciách uvádzaných bez súhlasu emitenta) má informačnú povinnosť v českom, slovenskom, alebo anglickom jazyku. Žiadateľ má zároveň povinnosť zverejňovať informácie uvedené emitentom na inom regulovanom trhu.

Start Market je trh bez zákonnej regulácie. Je regulovaný len burzovými pravidlami. Na tento trh je možné umiestniť akcie na žiadosť emitenta aj bez súhlasu emitenta. Akcie musia mať podľa burzových pravidiel takzvaného garanta. Garantom je člen burzy schválený pre túto činnosť burzou. Jeho úlohou je pomoc emitentovi pri vstupe na trh a pri plnení informačných povinností. O prijatie akcií bez súhlasu emitenta môže požiadať len člen burzy.

Toto rozdelenie trhu má za cieľ zlepšiť orientáciu medzi množstvom obchodovaných akciových titulov z pohľadu investorov aj emitentov. Jednotlivé tituly sú zaradované na trh s ohľadom na prestíž emisie aj samotného emitenta. Je zrejmé, že najprestížnejšie a najlikvidnejšie tituly sú tie, ktoré nájdeme na trhu Prime Market a spĺňajú zákonné podmienky pre zaradenie na oficiálny trh. Najmenej prestížne a likvidné tituly naopak

nájdeme na trhu Start Market.^[13]

5.4.3 Obchodovanie v obchodnom systéme Xetra

Xetra je obchodný systém vyvinutý za účasti Deutsche Börse, kde bol uvedený v roku 1997. Názov je vytvorený zo slov **Exchange Electronic Trading**, teda v preklade elektronické obchodovanie na burze. BCPP prešla na tento systém 30.11.2012. Okrem členských búrz skupiny CEESEG využívajú rovnaký obchodný systém napríklad aj Irish Stock Exchange, Malta Stock Exchange alebo Bulgaria Stock Exchange. Krátko pred prechodom na systém Xetra na BCPP bolo do tohto systému zapojených približne 5000 bánk, investičných spoločností a iných registrovaných obchodníkov.

V porovnaní s predošlými obchodnými systémami SPAD a KOBOS došlo zavedením obchodného systému Xetra k určitým zmenám pri obchodovaní na BCPP. Drobnou zmenou prešiel napríklad harmonogram burzového dňa, čo je dôsledok prepojenia obchodovania s ďalšími burzami, ktoré používajú túto platformu. Pre obchodovanie na BCPP to však nepredstavuje podstatnú zmenu.

Určite významnejšie je zjednotenie obchodovania všetkých titulov. Pri predchádzajúcich obchodných systémoch existovali rozdiely v minimálnych obchodovaných množstvách. Zatiaľ čo v systéme SPAD mohlo byť obchodované len stanovené minimálne množstvo (jeden lot) a jeho násobky, v systéme KOBOS bolo možné obchodovať aj s jednotlivými kusmi cenných papierov. Pri tituloch obchodovaných v oboch systémoch potom vznikala situácia kedy jeden titul bol na trhu obchodovaný za dve rôzne ceny. V systéme Xetra je umožnené obchodovať minimálnym množstvom stanoveným na jeden kus pre všetky tituly a keďže sú všetky obchodované už len v rámci jednej platformy, na trhu je pre každý titul už len jedna cena.

K významnej zmene došlo aj v rámci hĺbky trhu. Zatiaľ čo v predchádzajúcich

[13] Burza cenných papírů Praha – Burzovní pravidla. Dostupné z WWW: <<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>>

systemoch bolo možné pri všetkých uzatvorených obchodoch totožnosť predávajúceho aj kupujúceho, v súčasnom systéme sú všetky obchody uzatvárané anonymne.

Prístup na tržné segmenty BCPP majú teraz aj investori, ktorí niesú členmi priamo BCPP. Táto skutočnosť vyplýva z prepojenia trhov v rámci CEESEG využívajúcich obchodnú platformu Xetra. Je to samozrejme aj výhoda pre členov BCPP, pretože sa tak môžu tiež účastniť obchodovania na iných trhoch.

Maximálna platnosť objednávky v novom systéme je stanovená na 360 kalendárnych dní, namiesto dovtedajších 30 dní.

Xetra tiež zaviedla do obchodovania na BCPP inteligentné pokyny, ktoré v predchádzajúcich systémoch chýbali.

Do systému je možné vkladať objednávky v minimálnom objeme 1 lot. Minimálna veľkosť jedného lotu je jeden kus pri akciách alebo nominálna hodnota jedného kusu pri dlhových cenných papieroch.

Forma objednávky môže obsahovať niektorý z inteligentných pokynov (detailnejšie popísané vyššie). Obchodný systém Xetra konkrétne ponúka pokyny typu Market, Limit, Stoploss, Stop limit a Iceberg.

Objednávka môže byť modifikovaná aj určením platnosti. Tá môže byť určená tromi spôsobmi:

- objednávka GFD (Good-For-Day) – platná len pre jeden obchodný deň
- objednávka GTD (Good-Till-Date) – platná do stanoveného dátumu, maximálne však 360 dní
- objednávka GTC (Good-Till-Cancel) – platná do uspokojenia (spárovania) alebo zrušenia (obchodníkom alebo systémom)

Tržné a limitné objednávky môžu byť upresnené určením spôsobu vybavenia:

- IOC (Immediate-Or-Cancel) – objednávka je buď uspokojená ihneď alebo zrušená, v prípade čiastočného uspokojenia je neuspokojená časť objednávky zrušená
- FOK (Fill-Or-Kill) – objednávka je buď uspokojená ihneď celá, alebo zrušená
- BOC (Book-Or-Cancel) - používa sa len pre limitné objednávky. Objednávka je buď vložená do knihy objednávok, alebo zrušená. V prípade možného

okamžitého uspokojenia je teda takáto objednávka zrušená. Objednávka je tiež zrušená pri spustení aukčného režimu.

Každá objednávka musí povinne obsahovať:

- smer objednávky (nákup alebo predaj)
- identifikáciu burzy, na ktorej sa cenný papier obchoduje
- identifikáciu cenného papieru (ISIN, názov)
- požadovaný počet kusov
- Typ účtu
- identifikáciu obchodníka

Obchodovanie je rozdelené do troch fáz:

- predobchodná fáza – 8:00 – 08:50 – vkladanie objednávok do systému
- hlavná obchodná fáza – 08:50 – 16:30 – kontinuálne obchodovanie alebo samostatná aukcia
- poobchodná fáza – 16:30 – 17:00 – vkladanie nových objednávok a úprava neuspokojených objednávok pre ďalší obchodný deň, spracovanie obchodov uzatvorených behom dňa

Hlavná obchodná fáza pozostáva z úvodnej aukcie, kontinuálnej fázy a záverečnej aukcie. Pri úvodnej aukcii sa na základe objednávok z predošlého dňa a objednávok vložených v daný obchodný deň stanoví aukčná cena. Tá sa stanovuje na princípe zobchodovania čo najväčšieho objemu objednávok. Pokiaľ žiadne objednávky v knihe nemôžu byť spárované, nieje možné určiť aukčnú cenu. V takom prípade sa trhu zobrazí najlepšia ponuka a najlepší dopyt. Všetky objednávky, ktoré pri stanovenej aukčnej cene neboli uspokojené, predstavujú takzvaný previs a sú vo fáze dorovnávaní previsu ponúknuté trhu (najprv len tvorcom trhu a následne celému trhu). Pokiaľ nebol previs dorovnaný, neuspokojené objednávky prechádzajú do ďalšieho obchodovania.

Po skončení úvodnej aukcie nasleduje fáza kontinuálneho obchodovania. Každá nová objednávka sa okamžite porovnáva s knihou objednávok a zisťuje sa možnosť jej

uspokojenia. Objednávky sú zaraďované podľa ceny a času (Market objednávky len podľa času, pred limitnými objednávkami majú prednosť). Nákupná objednávka s vyššou limitnou cenou má prednosť pred objednávkami s nižšou limitnou cenou a predajná objednávka s nižšou limitnou cenou má prednosť pred objednávkami s vyššou limitnou cenou. V prípade rovnosti ceny rozhoduje časové razítko objednávky.

Záverečná aukcia má rovnaký priebeh ako úvodná aukcia. V každej fáze obchodníci obdržia údaje počte uzatvorených obchodov, cenách, čase a počte zobchodovaných kusov.

Počas obchodovania, či už pri kontinuálnom obchodovaní alebo pri aukcii, fungujú v rámci systému opatrenia, ktoré formou prerušenia zamedzujú vzniku výrazných cenových skokov a udržiavajú cenovú kontinuitu. Takéto prerušenie môže nastať z dôvodu vysokej volatility kurzov a z dôvodu previsu na strane tržných objednávok v aukcii.^[13]

[13] Burza cenných papírů Praha – Burzovní pravidla. Dostupné z WWW:
<<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>>

5.5 RM-systém

Organizátor mimoburzového trhu cenných papierov RM-systém akciová spoločnosť bola zapísaná do obchodného registru 28.1.1993. Licenciu k organizovaniu získala 19.3.1993, samotné obchodovanie bolo zahájené 24.5.1993.

RM-systém vznikol transformáciou z registračných miest pre kupónové knižky používané v kupónovej privatizácii.

Nebol organizovaný na základe členského princípu, ale umožňoval prístup k obchodovaniu fyzickým a právnickým osobám len na základe registrácie a zaplataenia poplatku. Tento princíp však prestal vyhovovať právnej úprave po novelizácii zákona o podnikaní na kapitálovom trhu (256/2004) v roku 2008 v zmysle smernice MIFID (2004/39/ES). Preto sa 1.12.2008 RM-systém pretransformoval na burzový typ trhu a zmenil názov na RM-systém česká burza cenných papírů.

Obchodovanie prebieha prostredníctvom online aplikácie EasySys, ktorá nahradila predošlé aplikácie Easy/Wobchod a RM S/Internet. Obchodovanie na burze RM-systém zabezpečuje pre svojich klientov Fio banka prostredníctvom vlastnej aplikácie e-Broker. Vysporiadanie obchodov zabezpečuje vysporiadacie stredisko (SVYT). Samostatne sa tu vedie tiež evidencia zahraničných akcií evidovaných v európskom depozitári Clearstream, u ktorého má RM-systém účet. České akcie sú evidované v Centrálnom depozitári cenných papierov.^[5]

Význam RM-systému v porovnaní s BCPP je podstatne slabší. Objemy obchodov predstavujú menej ako 5% (v roku 2014 cca 4 mld. Kč).

[5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479

5.5.1 Štruktúra trhu RM-systém

Burza RM-systém má jednoduchšie členený trh:

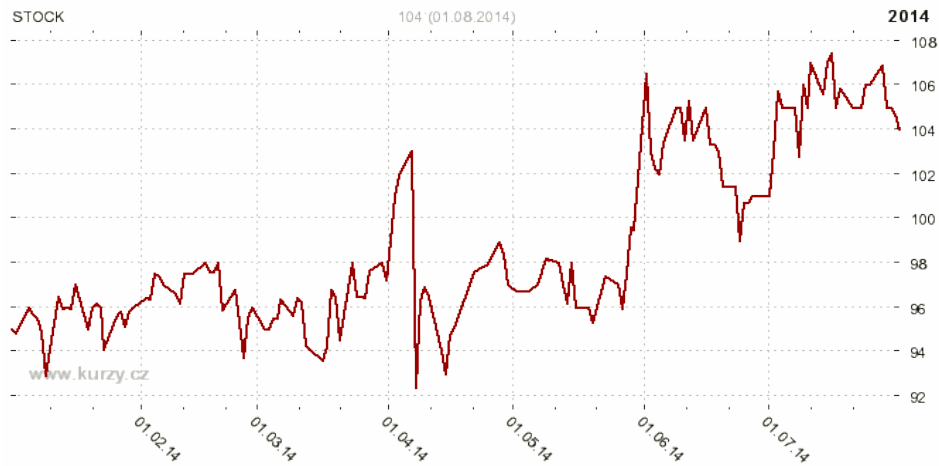
- oficiálny regulovaný trh – akcie musia spĺňať zákonom stanovené podmienky pre prijatie na oficiálny trh (256/2004 §§56, 57, 65)
- voľný trh (mnohostranný obchodný systém) – mimo zákonnej regulácie, akcie prijímané na základe žiadosti emitenta, na žiadosť inej osoby bez súhlasu emitenta a na návrh kótačnej komisie.

6 Záver

Kapitálový trh je významnou súčasťou tržnej ekonomiky. Samotná jeho existencia v rámci národnej ekonomiky svedčí o úrovni jej rozvinutosti. Pre všetky subjekty, ktoré v nej pôsobia predstavuje obrovskú príležitosť na rozvíjanie vlastných ekonomických záujmov a preto si myslím, že si zaslúži pozornosť zo strany štátu, podnikateľov aj širokej verejnosti. Z rôznych dôvodov ostávajú možnosti, ktoré kapitálový trh poskytuje vo veľkej miere nevyužitú.

Subjekty disponujúce prebytkom finančných prostriedkov uprednostňujú investície ponúkané inštitúciami z bankového a poisťného sektoru. Oblúbenosti takýchto investičných produktov podľa môjho názoru nahráva na jednej strane silná medializácia komerčných bánk a ich produktov a na strane druhej je to v posledných rokoch silné zastúpenie takzvaných finančných poradcov v spoločnosti, ktorí často presviedčajú potenciálnych investorov o výhodnosti v skutočnosti nevýhodných ponúkaných produktov bánk a poisťovní. Napríklad termínované vklady na jeden rok dosahujú v súčasnosti ročný výnos na úrovni maximálne 2% a ako vyplýva z tabuľky, je to vysoko nadpriemerná hodnota.¹² Vzhľadom na podmienky týchto investícií považujem za racionálnejšie orientovať sa na trh s akciami a mať svoje investície takpovediac vo vlastných rukách. Ako príklad uvediem vývoj akcií Stock Spirits Group PLC. Za prvý polrok 2014 sa akciový kurz pohyboval zhruba od 92 do 105 Kč za akciu. To znamená najvyšší možný výnos cca 14% na jednu investorovu pozíciu.

¹² Príloha č. 2 – Súčasná ponuka termínovaných vkladov na 1 rok



Obrázok č.1: Vývoj akciového kurzu Stock Spirits Group PLC

Zdroj: www.kurzy.cz

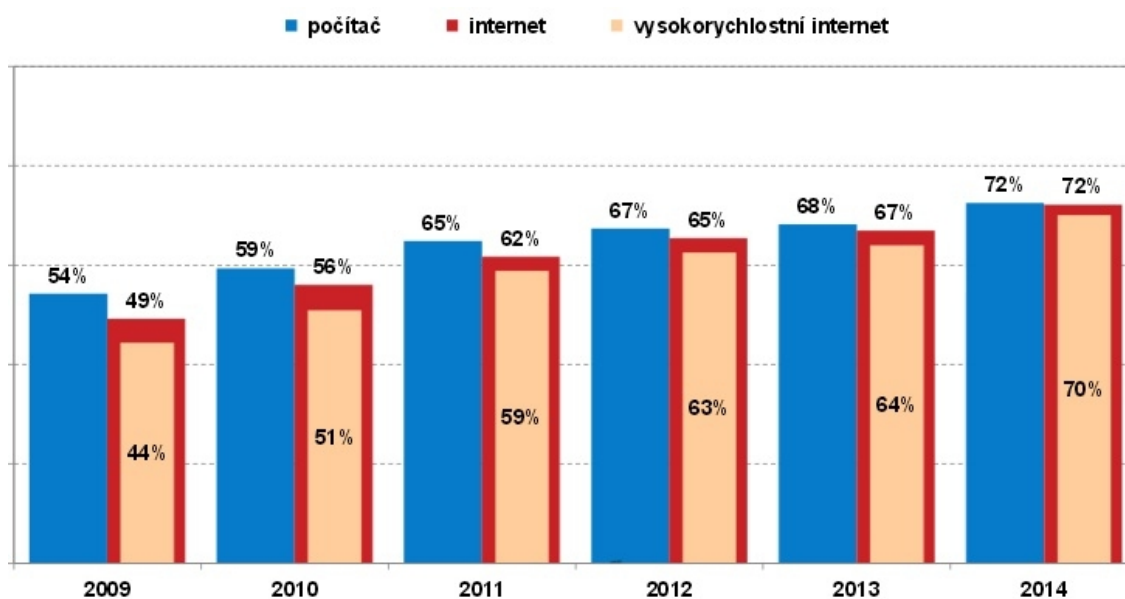
Investovanie do akcií sa stalo postupom času dostupné pre širokú verejnosť. Myslím si, že najväčšiu zásluhu na tom má rozvoj počítačovej technológie, ktorá dnes preniká do každej sféry života investovanie na kapitálových trhoch nevynímajúc. Práve pokročilá „komputerizácia“ v tejto oblasti má veľký vplyv na znižovanie nákladov pri obchodovaní, ktoré sa prejavilo v znižovaní poplatkov stanovených obchodníkmi s cennými papiermi. Som presvedčený, že poplatky súvisiace s investovaním ešte nedosiahli svoje minimum, ale už dnes možno povedať, že sú na takej úrovni, aby sa takmer každý mohol zapojiť do investovania.

Rozvoj v oblasti výpočtovej techniky tiež umožňuje lepšie ako kedykoľvek v minulosti využívať technickoanalytické metódy. Tieto síce majú veľa odporcov s opodstatnenými argumentami, nič to však nemení na tom, že s využitím dnešného softwarového vybavenie (často aj zdarma dostupného) je ich využitie pre investora veľmi jednoducho prístupné.

Veľké zjednodušenie pre investorov nastalo v priebehu posledných niekoľkých rokov aj pri fundamentálnej analýze. Súvisí to jednak s rozvojom právnej úpravy kapitálových trhov (či už z iniciatívy Európskej únie, alebo štátu), ktorá v rámci snahy o zlepšenie ochrany investorov a transparentnosti kapitálového trhu stanovuje emitentom

informačné povinnosti. Údaje potrebné pre fundamentálnu analýzu sú jednoduchšie dostupné vďaka celosvetovému rozširovaniu internetového pripojenia.

Internet zohráva dôležitú úlohu aj pri samotnom realizovaní investičných zámerov. Osobný a telefonický kontakt s obchodníkom dnes už takmer úplne vymizol a preferovaným spôsobom sa stal kontakt prostredníctvom internetu. Základným predpokladom pre vstup na kapitálový trh z pozície investora je teda mať k dispozícii počítač s internetovým pripojením. Tým disponuje podľa zistení Českého štatistického úradu až 72% domácností v ČR, čo je predstavuje v absolútnych číslach približne 3 milióny domácností (stav v roku 2014). V porovnaní so stavom z pred piatich rokov je to nárast o zhruba 1 milión domácností. Dôležitú úlohu v tejto štatistike určite zohráva aj rozširovanie používania internetu v mobilných zariadeniach. Tie je taktiež možné využívať na obchodovanie na finančnom trhu. Niektorí obchodníci dokonca ponúkajú aplikácie na obchodovanie priamo prispôbené pre mobilné zariadenia.



Obrázok č.2: Domácnosti v ČR s pripojením k internetu

Zdroj:

[http://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/prezentace_z_tk_cesi_a_internet_v_roce_2014/\\$File/csu_tk_internet_prezentace_20141202.pdf](http://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/prezentace_z_tk_cesi_a_internet_v_roce_2014/$File/csu_tk_internet_prezentace_20141202.pdf)

České burzové prostredie reprezentuje v prevažnej miere BCPP. Po ekonomickej kríze v roku 2008 všeobecná situácia na kapitálových trhoch (rovnako aj obchodovanie na BCPP) zaznamenala negatívne obdobie. Pražská burza však napriek evidentnej snahe zatiaľ nedokázala tento negatívny vývojový trend obrátiť.

Za významný krok považujem zavedenie systému Xetra, ktorý zmodernizoval obchodovanie a priniesol moderné prvky vopred odskúšané na Deutsche Börse a preverené veľkým množstvom obchodníkov. Tento systém tiež zatriktívnil členstvo na BCPP, pretože členovia majú prístup aj na iné trhy využívajúce túto platformu. Napriek očakávaniam však počet členov stále stagnuje okolo čísla 20, čo považujem za nízky počet. BCPP by sa podľa môjho názoru mala viac snažiť motivovať ďalšie subjekty k podaniu žiadosti o členstvo. Prípadne v spolupráci so súčasnými členmi sa snažiť prilákať nových investorov. Stúpajúci počet klientov súčasných členov by určite motivoval nových členov k vstupu na burzu.

Najväčší problém BCPP však vidím v nedostatku obchodovaných titulov. Akciové spoločnosti, ktoré chcú vstúpiť so svojimi akciami na trh často zvolia radšej iné trhy (napríklad Poľsko). Správny krok v tomto smere určite bolo zavedenie segmentu Start Market, ktorý je zameraný hlavne na malé a stredné spoločnosti, ktoré sa po úspešnom štarte môžu prepracovať medzi prestížnejšie tituly v ostatných dvoch segmentoch. Očakávania však určite tento segment zatiaľ nenaplnil. Vystriedali sa tu zatiaľ len dve emisie (KIT Digital koncom roka 2012 a od 2013 akcie Stock Spirits Group PLC). Myslím si, že by pomohlo obetovanie finančných prostriedkov na účely propagácie tohto trhu širokej verejnosti (reklama, medializácia) a prilákanie hlavne začínajúcich podnikateľských subjektov.

Problémom burzy je určite aj nepriaznivý vývoj niektorých titulov obchodovaných v minulosti (napríklad akcie New World Resources PLC, AAA Auto Group), Burza má však k dispozícii viacero úspešných príkladov, na ktoré môže poukazovať, na základe ktorých môže lákať firmy k vstupu na trh. Uvediem napríklad historicky prvé IPO¹³ pražskej burzy – akcie spoločnosti Zentiva, ktoré dosiahli počas piatich rokov obchodovania približne 120% zhodnotenie. A určite mali obrovskú zásluhu na vysokom

13 Initial public offering – poskytnutie akcií spoločnosti verejnosti poprvý krát, prvý vstup na burzu

medziročnom raste objemu obchodov v roku 2005.

Okrem IPO by sa mala pražská burza tiež zamerať na uvedenie úspešných titulov obchodovaných na iných burzách v rámci EÚ a využiť tak možnosť uvedenia emisie na trh bez súhlasu emitenta. Na to však potrebuje spoluprácu členov burzy. Aby ich k tomu motivovala by som navrhol napríklad zvýhodnenie poplatkov pre takých členov, ktorý sa postarajú o uvedenie emisií. Týmto spôsobom boli začlenené do obchodovania napríklad akcie Erste Group Bank AG, ktoré patria medzi najúspešnejšie.

Krok k zvýšeniu počtu obchodovaných titulov by okrem BCPP a jej členov mohol urobiť aj štát. Určite českému trhu s akciami neprospieva fakt, že za viac ako 25 rokov fungovania tržného hospodárstva nebola žiadna spoločnosť privatizovaná prostredníctvom burzy. Inšpirovať by sa ČR mohla napríklad na susednom Slovensku, kde bol nedávno uvedený na burzu štátny podiel spoločnosti Slovak Telekom.

Použité zdroje

Literatúra:

- [1] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. 1. vyd. Praha : Professional publishing, 2003. 296 s. ISBN 8086419339
- [2] LIŠKA, Václav; GAZDA, Jan. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 8086419630
- [3] REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4.vyd. Praha : Grada, 2014. 760 s.
ISBN 9788024736716
- [4] KRÁLOVIČ, Jozef; VLACHYNSKÝ, Karol. Finančný manažment. 2. vyd. Bratislava: IURA EDITION, 2006. 455 s. ISBN 8080780420
- [5] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. 789 s. ISBN 9788073576479
- [6] MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2011. 520 s.
ISBN 9788086929705
- [7] Důvodová zpráva k zákonu č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Dostupné z WWW:
<<http://obcanskyzakonik.justice.cz/fileadmin/Duvodova-zprava-NOZ-konsolidovana-verze.pdf>>
- [8] CHOVANCOVÁ, Božena et al. Finančné trhy : nástroje a transakcie. 1. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2014. 661 s. ISBN 9788081680069
- [9] JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 648 s.
Finanční trhy a instituce. ISBN 9788024716534
- [10] REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha : Computer Press, 2001. 257 s. ISBN 8072265717
- [11] JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha : GRADA Publishing, 2009. 656 s.
ISBN 9788024729633
- [12] FULLER, Geoffrey. The law and practice of international capital markets. 3rd ed. London : LexisNexis, 2012. 702 s. ISBN 9781405765718
- [13] Burza cenných papírů Praha – Burzovní pravidla. Dostupné z WWW:
<<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Legislativa>>

[14] PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě.1. vyd. Praha : Grada, 1993. 392 s. ISBN 8085424908

Právne predpisy:

1. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
2. Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu
3. Zákon č. 89/2012Sb., občanský zákoník
4. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
5. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
6. Smernica č. 2004/39/ES
7. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
8. Zákon 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

Príloha č.1 - Štatistické údaje BCPP

Rok	Objem obchodov s akciami (mld. Kč)	Počet obchodovaných emisií k 31.12.	Počet členov BCPP
1994	42,59	1028	71
1995	125,64	1716	101
1996	249,94	1670	109
1997	246,3	320	88
1998	172,59	304	69
1999	163,46	195	54
2000	264,15	151	52
2001	128,8	102	47
2002	197,4	79	36
2003	257,44	65	29
2004	479,66	55	29
2005	1041,17	39	25
2006	848,9	32	22
2007	1013,02	32	22
2008	852,04	28	21
2009	463,86	25	21
2010	389,87	27	22
2011	370,99	26	21
2012	250,58	28	20
2013	174,74	26	20
2014	153,49	23	17

Zdroj: <http://www.pse.cz>

Príloha č.2 – Súčasná ponuka termínovaných vkladov na 1 rok

Banka	Ročná úroková sadzba
ANO Spořitelní družstvo	2,00%
Evropsko-ruská banka	2,00%
Artesa spořitelní družstvo	1,20%
Poštová banka	1,20%
Oberbank	1,10%
Peněžní dům spořitelní družstvo	1,10%
ZUNO Bank	1,10%
Sberbank	0,60-1,03%
Expobank	0,80%
mBank	0,85%
Fio banka	0,75%
Wustenrot hypoteční banka	0,75%
Záložna CREDITAS spořitelní družstvo	0,75%
Equabank	0,60%
Waldviertler Sparkasse Bank	0,60%
ČSOB	0,15%
Era/Poštovní spořitelna	0,15%
GE Money Bank	0,15%
UniCredit Bank	0,10%
Komerční banka	0,05%
Raiffeisenbank	0,01%
Citibank	0,00%

Zdroj: <http://www.finparada.cz/Sporeni-Kalkulacka-Terminovanych-Vkladu.aspx> (stav k 4.5.2015)

Resumé

Obchodovanie s akciami na burzových trhoch v ČR

Existencia kapitálového trhu a samozrejme aj trhu s akciami je neodmysliteľnou súčasťou každej trhovej ekonomiky. Možnosti obchodovania na tomto trhu ponúkajú zaujímavé príležitosti pre investorov aj podnikateľov, tie však v Českej republike prežívajú dlhoročný negatívny vývoj a príležitosti tak ostávajú nevyužitú. Namiesto toho sa potenciálni investori aj podnikateľské subjekty orientujú na menej výhodné produkty rôznych finančných inštitúcií, v ktorých zrejme vidia menšie riziko.

Diplomová práca pozostáva z troch hlavných častí. Prvá časť má za úlohu stručne uviesť čitateľa do problematiky finančných trhov, popisuje účastníkov, vzťahy medzi nimi a právnu úpravu tejto oblasti. Druhá časť popisuje investovanie a jeho formy, akcie ako investičný nástroj a skúma možnosti zapojenia investorov do akciových trhov. Snaží sa poukázať na trend zjednodušenia prístupu k investovaniu. Tretia časť popisuje burzové prostredie v Českej republike z hľadiska súčasnosti aj historického vývoja. Záver následne sumarizuje zistené poznatky o možnostiach investovania a obsahuje niekoľko návrhov, ktoré by mohli pomôcť zlepšiť a zatriktívniť obchodovanie s akciami na burzových trhoch v Českej republike.

Summary

Stock trading on stock exchanges in Czech Republic

Existence of capital market and of course stock market as well is an inseparable part of each market economy. Possibility to trade on this markets offers interesting opportunities for investors and entrepreneurs, but this opportunities in Czech republic are going through a long-time negative evolution and therefore remain underused. Potential investors and entrepreneurial subjects concentrate on less favourable products of various financial institutions instead, because they probably see less risk in it.

This diploma thesis consists of three main parts. The first one is assigned to briefly introduce the reader to issues of financial market, describes the parties, relations between them and legislation of this field. The second part describes investing and its forms, stocks as investment instrument and explores possibilities for investors to get involved in stock market. It tries to point out the trend of simplification of acces to investments. The third part describes the stock exchange environment in Czech republic from the point of wiev of today and historical development. The closing part accumulates ascertained findings about possibilities of investing and includes a few suggestions, that could help improve and make more attractive the stock trading on stock exchanges in Czech Republic.

Kľúčové slová - Keywords

Obchodovanie s akciami – Stock trading

Burza – Stock exchange

Investičné nástroje – Investment instruments