

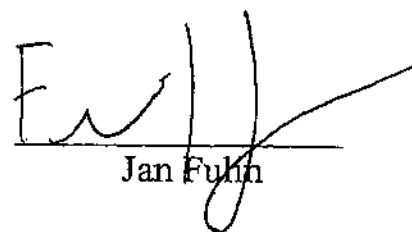
Univerzita Karlova
právnícká fakulta
katedra finančního práva

REGULOVANÝ A NEREGULOVANÝ TRH S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI

JUDr. Petr Kotáb

Jan Fulín
5. ročník, prezenční studium
Na Přadýnku 1278
547 01 Náchod

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a že jsem vyznačil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal způsobem ve vědecké práci obvyklém.



Jan Fuhr

OBSAH:

ÚVOD	1
1. PROBLEMATIKA FINANČNÍCH TRHŮ	3
1.1. Základní pojmy	3
1.2. Finanční trh	6
1.2.1. Specifika finančního trhu	6
1.2.2. Funkce a členění finančního trhu	9
1.2.3. Kapitálový trh	11
1.2.4. Organizovaný a neorganizovaný trh s investičními nástroji	16
1.2.5. Účastníci kapitálového trhu	23
1.2.6. Státní dozor nad kapitálovým trhem	26
1.3. Historický vývoj kapitálového trhu a burzy	27
1.4. Současná právní úprava kapitálového trhu	32
2. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a. s.	33
2.1. Vymezení základních pojmů	33
2.2. Burza cenných papírů Praha, a. s. (BCPP, a. s.)	36
2.2.1. Současná legislativní úprava BCPP, a. s.	36
2.2.2. Založení burzy cenných papírů	38
2.2.3. Povolení k činnosti burzy	39
2.2.4. Podmínky členství na burze cenných papírů Praha, a. s.	40
2.2.5. Poplatky spojené s členstvím na burze	41
2.2.6. Další osoby oprávněné k uzavírání burzovních obchodů	42
2.3. Orgány burzy cenných papírů	43
2.3.1. Burzovní rozhodčí soud při Burze cenných papírů Praha	46
3. OBCHODOVÁNÍ NA BCPP, a. s.	47
3.1. Vymezení pojmů	47
3.2. Cenné papíry přijaté k obchodování	48

3.3. Rozdělení trhů na BCPP	49
3.3.1. Obchodní skupiny cenných papírů	51
3.4. Typy burzovních obchodů	53
3.4.1. Obchodování v systému SPAD	53
3.4.2. Automatické obchody	54
3.4.3. Blokované obchody	58
3.5. Indexy na BCPP	58
3.5.1. Index PX	59
3.5.2. Index PX – GLOB	61
3.6. Systém vypořádání burzovních obchodů	62
3.6.1. Rizika při vypořádání obchodů	65
3.6.2. Peněžní vypořádání	66
3.6.3. Vypořádání na straně cenných papírů	66
3.6.4. Vypořádání burzovních obchodů	67
4. RM – Systém, a. s.	69
4.1. Současná legislativní úprava obchodování v RM – Systému, a. s.	69
4.2. Srovnání RM – Systému, a. s. s BCPP, a. s.	70
4.3. Organizace RM – Systému, a. s.	71
4.4. Pravidla obchodování v RM – Systému, a. s.	71
4.4.1. Předobchodní validace	73
4.5. Aukční obchody	75
4.6. Blokované obchody	76
4.7. Přímé obchody	77
4.8. Pravidla spojené s vedením účtu finančních prostředků	78
4.9. Poplatky spojené s obchodováním v RM – Systému, a. s.	79
4.10. Index RM	80
ZÁVĚR	81

ÚVOD:

Regulace finančních, resp. kapitálových trhů sama o sobě je poddisciplínou v rámci několika oborů. Obecněji lze tvrdit, že jde o pozitivní výklad rozsáhlého souboru ekonomických institucí. Právo kapitálového trhu obdobně jako právo cenných papírů není právním oborem, jako je jím právo občanské, obchodní, trestní či ústavní. Právo kapitálového trhu je svou povahou právo objektivní, pro které je charakteristické, že je účelovým souhrnem právních norem, které upravují společenské vztahy vznikající na kapitálovém trhu. Právní normy zahrnuté do práva kapitálového trhu jsou jak normy práva soukromého, tak normy práva veřejného, obsahuje jak normy hmotněprávní, tak normy procesněprávní. Dnes se běžně přijímá fakt, že česká transformace včetně vzniku finančního, resp. kapitálového trhu právě formování institucí značně podcenila. Institucionální nezralost se stala příčinou řady negativních jevů, které ohrozily pověst českého kapitálového trhu a také samotnou důvěru v efektivní investování v České republice. Za mnohými problémy stála věcná neznalost místních poměrů nebo naopak něco jako „tržní iluze“. V každé zemi mají ekonomické jevy mnoho odchylek od světových standardů. Je to na jedné straně dáno subjektivně tím, že země nedostatečně přejímají pravidla vyspělých trhů, na druhé straně však objektivně každé národní prostředí má své specifikum. Tato zvláštnost není dána jen rozdílem pozitivně psané podoby příslušných institucí, ale chování celého systému. Pro dosažení efektu nelze řešení daného problému prostě opsat z určitého vzoru, ale je nutné zamyslet se nad tím, zda je efekt tohoto ražení v daných podmínkách vůbec dosažitelný, zda jsou náklady na dosažení kýženého efektu úměrné nebo zda negativní doprovodné efekty, které jsou vždy přítomny, nezničí požadovaný výsledek.

Pro úvahy o regulaci a deregulaci je velmi důležité znát praxi ve fungování institucí příslušné části trhu. Samozřejmostí zůstává, že vzniklé instituce nejsou rigidní, ale neustále se vyvíjejí, ať už v podobě příslušných tržních principů, nebo postojů důležitých hráčů na těchto trzích. Z toho vyplývá,

že každý, byť i rychle vydaný text zaostává za praxí, což platí dvojnásob na finančním, resp. kapitálovém trhu, který patří k nejdynamičtěji se rozvíjejícím oborům lidské činnosti v současnosti.

Jak jsem již uvedl, regulace kapitálových trhů je „víceoborovou“ záležitostí. Dochází zde k průnikům finančních oborů a obchodního práva. Jde tedy v podstatě o „objekt“ na pomezí ekonomických a právních disciplín, který se nedá zvládnout ani pochopit bez širšího přehledu v obou těchto oblastech.

Jako téma diplomové práce jsem si zvolil „Regulovaný a neregulovaný trh s investičními nástroji“, a to hned z několika subjektivních přesvědčení. Klíčovým prvkem moderního hospodářství je trh, a jako takový musí být, alespoň v tom nejnütnější, regulován regulátorem. Ovšem trh sám o sobě je velmi živý, „agresivní“ systém, který má tendenci se vyvíjet absolutně sám, bez ohledu na regulaci. Obzvláště v České republice prošel finanční, resp. kapitálový trh mnohými, někdy až moc dramatickými, změnami a přesto se dokázal vyprofilovat do moderního, fungujícího, atraktivního, regulovaného i neregulovaného, důstojného konkurenta vyspělých kapitálových trhů. Bude třeba ještě dlouhé cesty k tomu, aby se dalo mluvit o dokonalém tržním prostředí, které bude prosté negativního vlivu určitých institucí, společností či jedinců. Ovšem cesta, kterou kapitálový trh v České republice, urazil, je velmi zajímavá, plná více či méně dramatických zvrátů a určitě stojí za to, se nad ní zamyslet, věnovat se jí a pokud možno se z ní také poučit. A na základě těchto poznání formovat jeho směřování do budoucnosti.

1. PROBLEMATIKA FINANČNÍCH TRHŮ

1.1. Základní pojmy

V úvodu této kapitoly se zabývám základními pojmy, se kterými se můžeme na finančním trhu setkat. Mezi nejdůležitější pojmy řadíme tyto:

1.1.1. Burza – z pohledu národohospodářského představuje burza vysoce organizovanou formu trhu, která se blíží modelu dokonalé konkurence, kdy nabídka a poptávka po zastupitelném zboží či službách dosahuje velkých objemů a je realizována na určeném místě, ve stanoveném čase.¹

Burzy lze obecně členit z různých hledisek, přičemž za jejich nejdůležitější členění lze považovat členění z hlediska předmětu burzovního obchodu.

Z tohoto pohledu rozeznáváme burzy peněžní, které se dále dělí na burzy cenných papírů – na těchto burzách probíhají promptní obchody s klasickými druhy dlouhodobých cenných papírů, přičemž jsou zde obchodovány jak cenné papíry majetkové, tak dluhopisy.

Burzy devizové – jsou burzami, na kterých se realizují nákupy a prodeje deviz a valut. Význam těchto burz spočívá rovněž v oficiálním stanovování devizových kurzů.

Burzy vybraných druhů finančních derivátů, např. burzy financial futures a burzy opční.

Burzy komoditní (zbožové) – na těchto burzách se obchoduje s jedním nebo více druhy zboží. Nejrozšířenější jsou burzy plodinové, dále burzy, na kterých je obchodována ropa, různé druhy kovů apod. V současné době se však již výhradně jedná o burzy termínové, protože promptní obchody jsou v převážné většině realizovány mimoburzovní formou.

¹ Seknička, P.: Kapitálové trhy v České republice vybrané otázky, Praha 2001, s. 56.

Burzy služeb – jedná se v podstatě o burzy lodního prostoru, na nichž se obchoduje s prostorami lodí. Význam tohoto druhu burz však v současné době upadá.

1.1.2. Cenný papír bohužel v žádném zákoně, ani v zákoně o cenných papírech, nelze najít definici toho, co je to cenný papír. Musíme se tedy spolehnout na právní teorii, kdy se za cenný papír považuje listina nebo ji nahrazující záznam s níž je spojeno právo takovým způsobem, že jej nelze bez cenného papíru převádět ani uplatňovat. Můžeme také říci, že cenný papír je listina, která představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír emitoval (vydal). Tato listina může být nahrazena zápisem ve stanovené evidenci. Každý cenný papír, který je obchodovatelný, musí splňovat určité náležitosti vymezené zákonem o cenných papírech nebo jiným právním předpisem.

Zákon o cenných papírech považuje za cenné papíry zejména akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy.

Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti.²

Dluhopisy je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek. Dluhopisy jsou zpravidla dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost, a to i předčasná, je pevně stanovena. Majitel dluhopisu má právo na splácení dlužné částky ve jmenovité hodnotě uvedené v dluhopisu a na vyplácení výnosů z dluhopisu k určitému datu.

Směnka je dlužnický cenný papír, který slouží jako prostředek obchodního a méně často i finančního úvěru a zároveň platební prostředek. Rozlišujeme dva druhy směnek, a to směnku vlastní a směnku cizí.

² zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, díl V. Akciová společnost, § 155.

Šek je cenný papír obsahující platební příkaz, který dává majitel bankovního účtu svému peněžnímu ústavu, aby k tíži jeho účtu zaplatil určitou částku ve prospěch osoby uvedené na šeku. Šek je převoditelným cenným papírem, na rozdíl od směnky je však pouze prostředkem platebním a nikoli úvěrovým.

Podílové listy jsou cenné papíry, které zaručují svým majitelům podílnictví na společném investování do CP. Podílové listy vydávají investiční společnosti, které z finančních prostředků za ně získaných nakupují jiné cenné papíry (např. akcie).

Kupóny slouží pro uplatnění práva na výnos z akcie, zatimního listu, dluhopisu nebo podílového listu. Jde o cenné papíry na doručitele.

Problémem definice cenného papíru se zabývám ještě dále v kapitole 1.2.3.

1.1.3. Finanční deriváty (termínové kontrakty)

Tyto instrumenty jsou obvykle odvozeny od některých jiných, vývojově starších instrumentů finančního trhu. Představují obecně právo, resp. povinnost na nákup nebo prodej určitého instrumentu běžně obchodovaného na trhu, jako jsou cenné papíry, peníze cizích měn, drahé kovy apod.

Mezi finanční deriváty bývají zpravidla zařazovány 3 základní druhy odvozených instrumentů finančního trhu, a to futures, opce a swapy. Nové typy mohou vznikat kombinací dosavadních typů.

Forwardy znamenají závazek kupujícího koupit určité aktivum k určitému datu za předem sjednanou cenu. Na rozdíl od futures dochází u forwardů také mnohem častěji k efektivnímu dodání, tj. ke skutečnému převodu (základního) bazického aktiva z prodávajícího na kupujícího. Forwardy se díky individuálně sjednaným podmínkám kontraktu obchodují na burzách.

Swapy – v tomto případě jde o výměnu dvou rozdílných peněžních toků mezi dvěma subjekty ve smluveném období. V důsledku swapové transakce nedochází k záměně dlužníků či věřitelů, tito dlužníci nebo věřitelé si pouze

separátní dohodou mezi sebou vyměňují své ekonomické pozice a rizika. Swapy jsou nejméně standardizovatelné a zastupitelné instrumenty finančního trhu. Z tohoto důvodu jsou relativně nevhodné pro obchod na burzovních trzích a stávají se spíše předmětem nabídky a poptávky na OTC trzích.

Futures tento termín označuje obecně burzovní i mimoburzovní termínové obchody, tj. transakce, kdy dodání obchodovaného zboží za předem dohodnutou cenu je odloženo do budoucnosti. Důležitým prvkem obchodování s futures je clearingové centrum, které představuje třetí stranu transakce (vedle kupujícího a prodávajícího), vůči níž plní prodávající i kupující své povinnosti.

Opce je instrument finančního trhu, na základě kterého má jedna smluvní strana (kupující, majitel opce) právo požadovat po druhé straně (prodávajícím, poskytovatelem opce) koupi nebo prodej bazického instrumentu během nebo po uplynutí stanovené doby za předem dohodnutou cenu a druhá strana má, je – li o to požádána první stranou povinnost takový bazický instrument prodat nebo koupit. Základní dělení opcí je na opce nabídkové (prodejní) a opce poptávkové (nákupní). Opce se stejně jako futures obchodují na derivátových burzách.

1.2. Finanční trh

1.2.1. Specifika finančního trhu

Finanční trh představuje logickou součást tržního ekonomického systému, a je ho možno definovat jako systém vztahů, institucí a nástrojů umožňující místní a časové soustředování, rozmístování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky.³

Finanční systém je mechanismus, jehož prostřednictvím se prostředky k zapůjčení dostávají těm, co si je chtějí vypůjčit. Díky operacím na finančních trzích dochází k tomu, že peníze jsou směňovány za finanční nároky ve formě akcií, obligací a jiných cenných papírů. Prostřednictvím této směny peněz za finanční nároky se zvyšuje kapacita hospodářství pro produkci zboží a služeb.

³ Seknička P.: Vybrané otázky kapitálového trhu, Praha 2001, s. 10.

K tomuto dochází právě proto, že peněžní a kapitálové trhy poskytují finanční zdroje, potřebné pro reálné investice. I když je pravdou, že finanční trhy se zabývají zejména směnou papírových nároků a účetních zápisů, poskytují nepostradatelný impuls pro transformaci úspor do reálných investic a tím zrychlují hospodářský růst a rozvoj.

1.2.1.1. Finanční transakce

Finanční systémy nejsou nikdy nehybné. Neustále se mění v závislosti na změně poptávky ze strany veřejnosti, vývoji nových technologií a změnách v zákonech a předpisech. Konkurence na finančním trhu nutí finanční instituce reagovat na veřejné potřeby zaváděním nových, lepších a vhodnějších finančních služeb. Během svého vývoje se finanční systém dostal od jednoduchých až po komplexní finanční transakce. V postupném vývoji finančních systémů hrály důležitou roli růst průmyslových center s enormními kapitálovými investicemi a potřeby obrovské střední třídy spotřebitelů.

Ať už jednoduchý nebo komplexní finanční systém, vždy vykonává alespoň jednu základní funkci. Přemísťuje vzácné peněžní prostředky od těch, kteří šetří a půjčují (rozpočtově přebytkové jednotky), k těm, kteří si chtějí vypůjčit a investovat (rozpočtově deficitní jednotky). V tomto procesu jsou peníze směňovány za finanční aktiva. Převod finančních prostředků od těch, co šetří, k těm, co si vypůjčují však může být proveden minimálně třemi různými způsoby.

a) Přímým financováním

Při technice přímého financování se věřitelé i vypůjčovatelé střetávají navzájem mezi sebou, přičemž si směňují své peněžní prostředky za finanční aktiva. Do sféry přímého financování se dostaneme, jestliže si vypůjčíme peníze a dáme za ně dlužní úpis, nebo když nakupujeme akcie nebo obligace přímo od společnosti, která je vydala. Nároky, které vznikají při přímém financování, obvykle nazýváme primárními cennými papíry, protože plynou přímo od vypůjčovatele ke konečnému půjčovateli peněžních prostředků. Přímé

financování je nejjednodušší metodou pro provádění finančních transakcí. Tento způsob však má mnoho závažných omezení. Jednak musí mít jak dlužníci, tak i věřitelé zájem o směnu stejného množství peněžních prostředků ve stejný čas. Důležitější je ovšem fakt, že věřitel musí být ochoten přijmout vypůjčovatelské dlužní úpisy, které mohou být rizikové, nebo s dlouhou dobou splatnosti. Z toho všeho je zřejmé, že musí dojít ke vzácné shodě přání rozpočtově přebytkových a deficitních jednotek, co se týká objemu a formy půjčky. Bez této základní shody není přímé financování uskutečnitelné.

Dalším problémem je skutečnost, že jak věřitelé, tak i dlužníci musí často vynakládat nemalé náklady na získání informací, aby vůbec našli jeden druhého. Ti, co si chtějí vypůjčit, mohou kontaktovat mnoho věřitelů, než najdou právě tu rozpočtově přebytkovou jednotku, která má zájem půjčit přesně požadovanou částku a zároveň přijmout vypůjčovatelské dlužní úpisy. Není proto divu, že s vývojem peněžních a kapitálových trhů přímé financování brzy uvolnilo cestu jiným metodám provádění finančních transakcí.

b) Polopřímým financováním

Brzy se v historii vývoje většiny finančních systémů objevila nová forma finančních transakcí, nazývaná polopřímé financování. Z některých jednotlivců nebo obchodních společností se stali makléři nebo dealeři cenných papírů, jejichž základním posláním se stalo zprostředkování kontaktu mezi rozpočtově přebytkovými a deficitními jednotkami, a tím snížení nákladů na informace.

Polopřímé financování je v mnoha směrech lepší než přímé financování. Snižuje jednotlivým účastníkům na finančních trzích náklady na získání informací. Konečný věřitel ještě vlastní dlužníkové cenné papíry a proto musí být ochoten přijmout riziko a splatnost dané dlužníkovými dlužními úpisy. Při polopřímém financování musí také ještě existovat při jednotlivých transakcích významná shoda v přáních a potřebách rozpočtově přebytkových a deficitních jednotek.

c) Nepřímým financováním

Omezení, která se objevují jak u přímého, tak i u polopřímého financování, stimulovala rozvoj nepřímého financování, prováděného z pomoci

finančních zprostředkovatelů. Finančními zprostředkovateli jsou na dnešních finančních trzích komerční banky, pojišťovny, finanční společnosti a mnohé další. Jejich základní úlohou v rámci finančního systému je poskytovat služby jak konečným věřitelům, tak i dlužníkům, ovšem mnohem dokonalejším a náročnějším způsobem než například makléři. Finanční zprostředkovatelé vydávají své vlastní cenné papíry (sekundární cenné papíry) konečným věřitelům a zároveň přijímají dlužní cenné papíry od konečných vypůjčovatelů (primární cenné papíry).

Sekundární cenné papíry jsou obvykle likvidní, a proto mohou být s malým rizikem větší ztráty rychle vyměněny za hotovost. Finanční zprostředkovatelé přijímají primární cenné papíry od těch, co potřebují úvěr. Přebírají přitom i ta finanční aktiva, která by mnoho vkladatelů, zejména těch s limitovanými peněžními prostředky a omezenými znalostmi o trhu, považovalo za nepřijatelná. Sloučením zdrojů z malých spořitelních účtů však banky nebo jiní zprostředkovatelé mohou poskytnout takové úvěry i několika společnostem najednou. Navíc mnoho primárních cenných papírů, dokonce i těch, které jsou vydávány i těmi největšími vypůjčovateli, nejsou okamžitě obchodovatelné a nesou s sebou poměrně velké riziko dlužníkovy neschopnosti splatit dluh, což obyčejně není přijatelné pro drobné vkladatele. Vydáváním svých vlastních cenných papírů, které jsou zajímavé pro investory a přijímáním primárních cenných papírů od dlužníků finanční zprostředkovatelé uspokojují finanční potřeby jak rozpočtově přebytkových, tak i rozpočtově deficitních jednotek v rámci celé ekonomiky.⁴

1.2.2. Funkce a členění finančního trhu

Základní funkcí finančního trhu je přemísťování kapitálu od subjektů přebytkových, které nabízí svá dočasně volná finanční aktiva k subjektům deficitním, které mají nedostatek finančních aktiv a potřebují prostředky pro financování svých aktiv.

⁴ Rose, Peter S.: Peněžní a kapitálové trhy, Victoria publishing, Brno 1995.

Další funkcí je funkce depozitní a úvěrová, která umožňuje technické shromáždění úspor a jejich transformaci v investice a dávají tak příležitost k ukládání volných finančních aktiv do rozmanitých forem finančních produktů. Finanční trhy plní také alokační funkci, to znamená, že přemísťování kapitálu je nutno usměrňovat, a to do těch oblastí, kde je jeho využití nejefektivnější v zájmu maximalizace podnikatelského zisku.

Platební funkce finančních trhů spočívá v zajištění mechanismu pro provádění plateb za nákup zboží a služeb. Na základě této funkce slouží různé platební prostředky jako např. účty, platební karty, šeky a ostatní druhy papírových platidel.

Likvidní funkce umožňuje majitelům různých druhů aktiv, aby je kdykoli na finančním trhu s větším či menším rizikem proměnili za peníze. Tato funkce tak spotřebiteli dává možnost, aby se vyvaroval ztráty spojené s držbou hotových peněz a na druhé straně, aby měl hotové peníze kdykoli k dispozici prodejem finančního aktiva.

Funkce zajištění bohatství je plněna tehdy, kdy finanční aktiva v podobě nástrojů peněžního a kapitálového trhu svému majiteli též přinášejí pravidelný peněžní důchod, výnos v podobě úroku, zisku apod., přičemž díky finančnímu trhu jsou likvidní.

Funkci ochrany proti rizikům realizuje především pojištění, a to osobní i majtkové, dále diverzifikace portfolia aktiv a nakonec též využití tzv. finančních inovací ve formách termínových obchodů.

Politická funkce finančních trhů vychází z toho, že tyto trhy jsou důležité pro realizaci vládní stabilizační politiky. Klíčové je zajistit stabilitu cen, vysokou zaměstnanost, ale i trvale udržitelný rozvoj celé ekonomiky.

Finanční trh můžeme členit ze dvou základních hledisek:

I. Z hlediska času, které využívá především teorie se finanční trh rozděluje na trh peněžní a trh kapitálový.

Peněžní trh na kterém se soustřeďuje nabídka a poptávka po dočasně volných peněžních prostředcích s dobou splatnosti maximálně do jednoho roku.

Jedná se o trh krátkodobých úvěrů (překlenovací úvěr) a trh krátkodobých cenných papírů (směnka, šek).

Kapitálový trh na kterém se setkává nabídka s poptávkou po finančních aktivech s dobou splatnosti delší než jeden rok. Tomu odpovídají i jednotlivé instrumenty, které jsou na těchto trzích obchodovány. V oblasti trhu středně a dlouhodobých úvěrů jsou to např. hypoteční úvěry, na trhu dlouhodobých cenných papírů např. akcie.

2. Z hlediska věcného (podle obsahu finančních aktiv), které využívá především praxe dělíme finanční trhy na:

Peněžní trh můžeme označit jako trh s poměrně nízkým rizikem, nižšími výnosy, vysokou likviditou a poměrně značným objemem prostředků.

Kapitálový trh (trh cenných papírů), na kterém se obchodují zejména investiční instrumenty.

Devizový trh, na kterém se obchoduje se zahraničními devizami a také obchody s likvidními pohledávkami, splatnými v cizí měně.

Komoditní trh, zejména trhy s cennými kovy, tj. zejména trhy se zlatem a stříbrem.

Z důvodů zaměření této práce, ve které věnuji pozornost především burzovnímu (regulovanému) trhu investičních cenných papírů, především akcií a dluhopisů, a neregulovanému trhu se dále zabývám v této kapitole jen kapitálovým trhem.

1.2.3. Kapitálový trh je zpravidla chápán v užším slova smyslu jako jeden ze segmentů finančního trhu⁵, tj. trhu, který lze definovat jako systém vzájemně provázaných vztahů a nástrojů umožňujících soustředování, rozmístování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na dobrovolném smluvním základě, prostřednictvím tržního principu, tj. střetu nabídky a poptávky.⁶

⁵ Dědič, J.: Právo v podnikání: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, 5. díl. Praha 2000, s. 201.

⁶ Bakeš, M. a kolektiv: Finanční právo, 4. vydání. Praha 2006.

Ekonomické pojetí kapitálového trhu je poněkud neostře a problematické, pokud má být srovnáváno s přesnými právními pojmy. Tato neostrost se promítá i do právního řádu, který sice pojem finančního i kapitálového trhu užívá, ale nedefinuje.

Finanční trh je chápán buď v tom smyslu, v jakém ho chápe ekonomická teorie, anebo je užíván ve smyslu užším a představuje to, co ekonomická teorie považuje za kapitálový trh. Do 1. 4. 2006 byla správním úřadem pro oblast kapitálového trhu Komise pro cenné papíry, takže se v podstatě dalo nepřímou vyvodit, že veškeré pravomoci Komise se museli týkat kapitálového trhu, ovšem po jejím zrušení a převedení správy na ČNB je prolínání a rozdělení pojmu finančního a kapitálového trhu z právního hlediska opět o něco více nejasné.

S určitým zjednodušením lze však uvedenou argumentací dovést z právních předpisů, že kapitálový trh ve smyslu právním představuje část finančního trhu, na kterém jsou vydávány investiční instrumenty (primární kapitálový trh) a na které se s investičními instrumenty obchoduje (sekundární kapitálový trh).⁷

Je tedy možné vyjádřit názor, že ten, kdo na kapitálovém trhu kapitál nabízí, počítá s tím, že ho dlouhodobě nebude moci používat k vlastním účelům. Jeho kapitál využije poptávající strana pro různé druhy investic. Na kapitálových trzích je kapitál zainteresován dlouhodobě v kapitálových investicích. Kapitálové investice mají podobu investičních nástrojů. Co řadíme mezi investiční nástroje nám vymezuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.⁸

Emitentem těchto CP bývá nejčastěji stát, ale mohou jím být i jednotlivé obce, tzv. komunální obligace. Emitentem může být i banka v podobě například hypotečních zástavních listů, jakož i soukromý podnik, např. akciová

⁷ Dědič, J. a kolektiv: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Prospektrum, Praha 2000

⁸ § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, Investičními nástroji jsou

a) investiční cenné papíry,

b) cenné papíry vydané fondem kolektivního investování,

c) nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu,

d) deriváty.

společnost, jejímž cílem je rychlým způsobem získat větší množství cizího kapitálu ke své vlastní expanzi.

Výhodou je získání značného kapitálu, se kterým je možno ihned disponovat. Jeho výše může převyšovat částku, kterou by jinak společnost získala např. úvěrem od banky. Výhodou také mohou být lepší podmínky pro využití takto získaného kapitálu, které spočívají např. v podobě absence povinnosti placení úroků.

Naopak mezi nevýhody můžeme řadit např. zdlouhavost procesu, který souvisí se schvalováním prospektu cenného papíru a emisních podmínek ze strany ČNB a také v případě, že se emitent rozhodne požádat o přijetí emise dluhopisů na některý z burzovních trhů. Žádost emitenta je projednávána burzovním výborem pro kotaci, který zodpovídá za to, zda emitent splňuje požadované podmínky pro přijetí na některý z burzovních trhů.

Nutno také nezapomenout na skutečnost, že se budoucí akcionáři budou v poměru vlastnictví svých akcií moci účastnit na vedení společnosti.

Cenné papíry jsou základním nástrojem kapitálového trhu. Co je cenným papírem a jaké druhy cenných papírů známe je vymezeno v z. č. 591/1992 Sb. o cenných papírech v § 1.⁹ Cenné papíry jako nástroje, které obíhají na finančním trhu, jsou listiny, které představují pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo je v cenném papíru zavázán. Cenný papír je nositelem nějakého právního nároku, který v sobě ztělesňuje a je pro jeho vznik, existenci, převod a zánik v zásadě nenahraditelný.¹⁰ Předchozí definice jsou spíše ekonomického ražení, z právního pohledu cenné papíry specifikujeme tak, že cenné papíry jsou zvláštním druhem majetkové hodnoty, jejíž podstatou jsou listiny nebo je nahrazující zápisy do zákonem stanovené evidence, s nimiž je spojeno subjektivní právo takovým způsobem, že bez této listiny nebo bez toho zápisu nemůže být právo ani uplatněno ani převedeno na jinou osobu.¹¹ Občanský zákoník z r. 1964 na rozdíl od výše uvedené koncepce rozlišuje věci, práva a jiné majetkové hodnoty, aniž

⁹ z. č. 592/1992 Sb. o cenných papírech, část I., Obecná ustanovení, § 1.

¹⁰ Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, Praha 1992, s. 21.

¹¹ Dědič, J. a kolektiv: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Prospektrum, Praha 2000.

by definoval pojem věci. Ve vymezení věci v právním slova smyslu není dnes právní teorie jednotná. Zpravidla se rozumí věci v právním smyslu pouze hmotné, ovladatelné a užitečné předměty. Cenný papír je pak považován za jinou majetkovou hodnotu s tím, že listina, v níž je právo ztělesněno, za věc v právním smyslu považována je.

Lze tedy konstatovat, že povaha cenného papíru jako objektu právních vztahů v českém právu je nejasná a vnitřně rozporná. Do budoucna však bude určitě nezbytné, aby právo stanovilo, že cenný papír je věcí v právním slova smyslu, což je ostatně pojetí obvyklé v zahraničních právních řádech. Určení podstaty cenného papíru má totiž zásadní právní význam z hlediska určení, jaké právo má majitel cenného papíru k cennému papíru jako takovému, a jaké je tedy jeho právní postavení. Pokud bude cenný papír považován za věc v právním slova smyslu, pak právem vztahujícím se k cennému papíru je nepochybně právo vlastnické, jež má zákonem jasně definovaný obsah i formy právní ochrany.

Kapitálové trhy jsou děleny na trhy primární a trhy sekundární. Zde rozlišujeme, zda jde o původní vydání cenných papírů, nebo zda se obchoduje s již dříve vydanými cennými papíry.

Primární kapitálový trh je trh, který je určen pro obchodování s novými emisemi cenných papírů, tzn. s těmi cennými papíry, které se na trhu objevují poprvé. Je to trh, kde dochází k pohybu kapitálu od emitentů k investorům. Takovým emitentem může být akciová společnost, která uvádí nové akcie nebo dluhopisy na trh. Ty jsou pak umisťovány prostřednictvím počáteční veřejné nabídky na primárním trhu. Primárním investorem je například banka, která má právo dále s těmito cennými papíry disponovat. Obchody na primárních trzích jsou méně průhledné, jsou realizovány s menší publicitou než na sekundárních trzích. Hlavní funkce primárního trhu je umožnit získání finančního kapitálu pro nové investice.

Sekundární kapitálový trh naproti tomu spočívá v nákupu a prodeji již dříve vydaných cenných papírů. Ty jsou již veřejně obchodované na burze nebo

mimo burzu. Jejich hlavní funkcí je zajišťovat likviditu pro investory prostřednictvím cenných papírů, tzn. umožňovat jim přeměnu finančních nástrojů na hotovost.¹² Obchody na sekundárním kapitálovém trhu tedy probíhají až poté, co došlo k obchodu na trhu primárním. Proto jsou označovány jako trhy sekundární. Obchodování na sekundárním trhu je co do objemu mnohem větší než obchodování na trhu primárním. Sekundární trhy však nepodporují nové investice. Nicméně primární a sekundární trhy jsou vzájemně úzce propojeny. Např. vzestup ceny cenných papírů na sekundárních trzích vede obvykle k podobnému vzestupu na primárních trzích s cennými papíry a naopak.¹³

Důležitou funkcí sekundárního trhu je vytvoření takových podmínek pro obchod s cennými papíry a ostatními objekty obchodování, které tento obchod usnadní a zvýší likviditu, stanovení tržní ceny (nebo kurzu na veřejných trzích) cenných papírů.

Dělení na primární a sekundární kapitálový trh je však dělením ekonomickým, v českém právním řádu se nevyskytuje.

Dalším, méně často užívaným dělením trhu s cennými papíry je dělení z hlediska časového a to na tzv. promptní a termínované trhy.

Promptní trh se zabývá obchodem, ve kterém dojde k uskutečnění a vypořádání v rámci maximálně několika dní.

Termínový trh, na rozdíl od promptního trhu, zde dochází k dodání až po delší době, proto je tento druh trhu také jinak nazýván trh opční, což vyplývá z anglického překladu slova „option“, tedy možnost/opce, tj. obchodování s možností uskutečnit nákup nebo prodej za garantovanou cenu kdykoliv v průběhu platnosti uzavřeného obchodu.

Kapitálové trhy lze dále dělit z hlediska svázanosti vnitřními předpisy a přítomnosti osoby organizátora trhu na trhy organizované a neorganizované. Blíže k tomu v kapitole 1.2.4.

¹² Bakeš, M. a kolektiv, Finanční právo, 4. vydání, Praha 2006.

¹³ Rose, P. S., Peněžní a kapitálové trhy.

Z hlediska charakteru osob účastnících se obchodování na trhy burzovní, mimoburzovní, lokální, národní a mezinárodní.

Z hlediska forem obchodovaných instrumentů lze kapitálové trhy členit na trhy dlužnických cenných papírů, tj. především obligací a trhy majetkových cenných papírů, tj. akcií.

1.2.4 Organizovaný a neorganizovaný trh s investičními nástroji

Podle úrovně organizovanosti trhu je možné dělit trh cenných papírů na organizovaný (resp. regulovaný) trh a na neorganizovaný (neregulovaný) trh (OTC – over the counter markets). Organizovaný trh se dále člení na burzovní a mimoburzovní trh.¹⁴ Z dnešního hlediska můžeme citaci posunout dále, protože i na Burze cenných papírů Praha, a. s. už dnes existuje neregulovaný volný trh, z toho lze usuzovat, že jak regulované tak neregulované trhy se čím dál více sblíží a mohou fungovat paraelně, jak tomu je v mnoha evropských zemích s vyspělejším a déle fungujícím tržním systémem.

1.2.4.1. Organizovaný (regulovaný) trh s investičními nástroji je dělen na trh burzovní, který představuje BCPP, a. s., a na trh mimoburzovní, který zastupuje RM-System, a. s. (dále jen RM-S). Podrobněji se BCPP, a. s. a RM – Systému, a. s. budu věnovat v následujících kapitolách.

Definici regulovaného trhu stanoví v českém právním řádu § 37 odst. 1, zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Regulovaným trhem s investičními nástroji se rozumí trh, který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, na kterém se obchoduje pravidelně, který má stanovená pravidla pro tvorbu kurzů investičních nástrojů, který pravidelně uveřejňuje kurzy investičních nástrojů dosažené při obchodování, který podléhá dohledu orgánu dohledu státu, ve kterém má sídlo a skutečné sídlo, a dále je to trh uvedený v seznamu

¹⁴ Pavlát, V. a kolektiv, Kapitálové trhy, Professional publishing, Praha 2003.

regulovaných trhů zveřejněném v Ústředním věstníku Evropské unie, který uveřejňuje Česká národní banka podle zvláštního právního předpisu.

Podle podmínek pro přijetí investičního nástroje k obchodování může být regulovaný trh dále rozdělen na oficiální trh s cennými papíry, který může být v souladu s vnitřními předpisy organizátora regulovaného trhu rozdělen na více částí, nebo na speciální trh s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry, což stanoví § 38, zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Podmínky pro přijímání akcií, cenných papírů zastupujících akcie a dluhopisů k obchodování na oficiálním trhu a informační povinnosti emitenta spojené s jejich přijetím k obchodování na oficiální trhu jsou obsaženy právě v tomto zákoně. Z ustanovení § 39, odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., dále vyplývá, že organizátor regulovaného trhu může stanovit další podmínky nebo informační povinnosti i mimo tento zákon, které musí stanovit ve svých všeobecných obchodních podmínkách.

§ 39 odst. 3, zákona č. 256/2004 Sb., stanoví podmínky pro přijímání investičních nástrojů, které nejsou cennými papíry, k obchodování na speciálním trhu stanoví organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách. Informační povinnosti spojené s jejich přijetím k obchodování na speciálním trhu stanoví jak tento zákon, tak i případně organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách.

Součástí veřejného trhu s cennými papíry podle českého práva jsou nepochybně i veřejné dražby cenných papírů, které jsou organizovány obchodníkem s cennými papíry oprávněným k výkonu této investiční služby. Nabídka cenného papíru ve veřejné dražbě je podle českého práva považována za veřejnou nabídku.

1.2.4.2. Neorganizovaný (neregulovaný) trh s investičními nástroji zní sice zastarale, ale přesto je nezbytné se o takovém trhu zmínit. I když je klasické období listinných cenných papírů (především akcií) na doručitele, sestávajících

z pláště a kupónového archu, které mohou být kdekoliv, komukoliv a za jakoukoliv dohodnutou cenu prodány, nenávratně pryč, s určitými jeho pozůstatky se můžeme setkat i dnes. Zároveň je ovšem třeba konstatovat, že vše, co se v tržním systému odehrává, je vždy do určité míry regulováno, i když to nemusí být záměrná regulace pomocí speciálních právních norem, ale regulace zvyková, související s obvykle používanými postupy či etickými normami, resp. generálními právními normami, jako je např. Listina základních lidských práv a svobod, ústava a ústavní zákony a konečně i občanský či obchodní kodex.

Neregulovaný trh s investičními nástroji je považován za komplex vztahů a procesů, které vznikají, probíhají a završují se mezi jeho jednotlivými subjekty, aniž by ovšem tyto vztahy a procesy byly v daném, přesně vymezeném čase a místě, přímo i nepřímo, spojeny s organizovaným, veřejným trhem. Výše uvedené vymezení není rušeno ani tím, jsou-li dané vztahy a procesy regulovány speciální zákonnou normou, v ČR zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, či zákonem 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a jako zprostředkovatel do nich vstupuje poskytovatel finančních služeb, který v jiných vztazích a procesech vykonává svou činnost na organizovaném trhu, typickým příkladem je neregulovaný volný trh na Burze cenných papírů Praha, a. s. Východiskem pro vznik těchto vztahů a procesů je pak buď vůle subjektů, které se rozhodly svou transakci s cennými papíry uskutečnit mimo veřejný trh, nebo rozhodnutí regulátora, emitenta nebo organizátora veřejného trhu, že konkrétní cenný papír nebude k obchodování na veřejný trh připuštěn nebo nebude vůbec o možnost tohoto připuštění požádáno.

Typickou ukázkou právní úpravy prvního typu uvedených vztahů na neorganizovaném trhu je úprava převodu cenných papírů v zákoně o cenných papírech č. 591/1992 Sb., ve znění pozdějších předpisů a nařízení. Jestliže se tedy majitel zaknihovaného cenného papíru (není rozhodující, na jakém trhu daný cenný papír získal) dohodne s případným zájemcem o tento cenný papír, že mu jej přenechá, pak k realizaci tohoto společného zájmu není třeba využít služeb organizátora veřejného trhu, ale postačí dát příkaz k registraci převodu na

Středisko cenných papírů, které pak příkaz provede zápisem v zákonem stanovené evidenci. Příkaz k registraci převodu podává převodce i nabyvatel a v případě, že koupi nebo prodej cenného papíru obstaral obchodník s cennými papíry, je povinen dát příkaz bez zbytečného odkladu on. V obou případech musí mít příkaz právním předpisem stanovený obsah.

V České republice je toto upraveno již zmiňovaným zákonem č. 591/1992 Sb., § 13 odst. 1 tohoto zákona stanoví, že smlouva o úplatném převodu cenných papírů se řídí úpravou kupní smlouvy v obchodním zákoníku, zákon č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů a nařízení, pokud z tohoto zákona nebo povahy věci nevyplývá něco jiného. K platnosti smlouvy se vyžaduje, aby v ní byly určeny převáděné cenné papíry a jejich kupní cena. § 13 odst. 2 tohoto zákona stanoví, že bez určení kupní ceny je smlouva o koupi cenných papírů platná, jen když strany projevily vůli uzavřít ji bez určení kupní ceny. V těchto případech je kupující povinen zaplatit kupní cenu, jež odpovídá nejnižšímu kurzu, za který byl takový zastupitelný cenný papír prodáván v den uzavření smlouvy na regulovaných trzích. Jestliže zastupitelný cenný papír nebyl v tento den předmětem obchodování na regulovaných trzích, je kupující povinen zaplatit kupní cenu odpovídající kurzu, za který byl takový cenný papír naposled obchodován na regulovaných trzích. Nelze-li kupní cenu ani takto určit, je kupující povinen zaplatit jmenovitou hodnotu cenného papíru, jinak cenu, kterou bylo možno při vynaložení odborné péče docílit. § 13 odst. 3 tohoto zákona stanoví, že smlouva o bezúplatném převodu cenného papíru se řídí úpravou darovací smlouvy v občanském zákoníku, zákon č. 64/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů a nařízení, pokud ze zákona nebo povahy věci nevyplývá něco jiného.

Další úprava a náležitosti převodu cenných papírů následuje v § 17 an., zákona č. 591/1992 Sb., kdy § 17 odst. 1 stanoví, že k převodu listinného cenného papíru dochází jeho předáním nabyvateli, nestanoví-li zákon nebo dohoda stran něco jiného. § 17 odst. 2 pak stanoví, že závazek převést listinný cenný papír je splněn převodem uskutečněným podle odstavce 1, pokud listinný cenný papír

odpovídá smlouvě. § 18 odst. 1 stanoví, že k převodu listinného cenného papíru na řad se vyžaduje i rubopis. Rubopis musí být bezpodmínečný a přecházejí jím veškerá práva s papírem spojená, jakákoliv podmínka, na níž byl rubopis učiněn závislým, platí za nenapsanou. § 19 odst. 1 stanoví, že smlouva o převodu listinného cenného papíru na jméno musí mít písemnou formu a následně § 20 pak stanoví, že pokud zvláštní zákon (např. zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový) nestanoví jinak, stává se ten, na koho je cenný papír převáděn, vlastníkem tohoto cenného papíru i tehdy, jestliže převodce neměl právo listinný cenný papír převést, ledaže věděl nebo musel vědět, že převodce toto právo v době převodu neměl. V pochybnostech se dobrá víra předpokládá.

Provedením zápisu ve stanovené evidenci přestává být převodce majitelem zaknihovaného cenného papíru a jeho majitelem se stává nabyvatel. Peněžní vypořádání uskutečněné transakce je pak provedeno způsobem, na kterém se převodce a nabyvatel vzájemně dohodnou.

Neorganizovaný trh s investičními nástroji měl mimořádně významné postavení do poloviny 90. let, a to z důvodu zprostředkování centralizace vlastnických práv a akvizičních operací, které byly logickým vyústěním kupónové privatizace. Vzhledem k tomu, že většina akcií v České republice byla evidována v zaknihované podobě ve Středisku cenných papírů, neorganizovaný mimoburzovní trh se realizoval především ve formě převodů na přepážkách SCP. Bylo to důsledkem jak nedostatečné kvality služeb poskytovaných burzou a mimoburzovním trhem, tak důsledkem zvolené privatizační metody, čili kupónové privatizace, v níž kapitálový trh představoval de facto nechtěnou a málo do hloubky propracovanou oblast. Existují odborné odhady, které podíl tohoto segmentu na celkovém objemu obchodů, realizovaných na české sekundárním trhu, hodnotí v jednotlivých letech mezi 50 – 90%. K výraznému poklesu převodů přes přepážky SCP došlo nejen z důvodu ukončení tzv. třetí vlny privatizace, ale jistý vliv mělo i rozhodnutí BCPP, a. s. z roku 1997, kterým BCPP, a. s. zakázala svým členům realizovat převody na přepážkách ve Středisku cenných papírů. Význam neregulovaného trhu s investičními nástroji

klesl také zásadním způsobem po zavedení povinného ohlašování cen těchto převodů, po zásadním zkvalitnění poskytovaných služeb BCPP a RM – S, po prohloubení realizovaných regulačních postupů a ukončením masového rozsahu převodů realizovaných v rámci kupónové privatizace.

K druhému typu uvedených vztahů je třeba podotknout, že v současné době se značně rozšiřuje množství veřejných trhů, a to především z hlediska požadavků na rozsah, kvalitu a časovou periodicitu informačních povinností emitentů obchodovaných cenných papírů a úroveň regulace příslušného veřejného trhu. Jako příklad jsem vybral trhy organizované obchodními společnostmi cenných papírů v USA (pink sheets), transakce institucionálních investorů, tzv. privátní burzy nebo alternativní obchodní systémy existující v některých evropských zemích. Podle mého názoru je toto trend, ve kterém se kombinuje proces institucionální deregulace a současného zvyšování rozsahu požadovaných informací o cenném papíru a jeho emitentovi, možno považovat za významnou charakteristiku současné etapy rozvoje trhů s cennými papíry.

1.2.4.3. Privatizační proces

Do privatizačního procesu byli vtaženi nejen velcí podnikatelé s velkou sumou ekonomických znalostí a dobrým technicko-administrativním zázemím, které jim umožnilo poměrně rychle se adaptovat na nové tržní podmínky, ale i velký počet drobných investorů, zcela nepřipravených na nové ekonomické podmínky a nové tržní prostředí.

V transformačním procesu založeném na privatizaci státního majetku se zapojilo do operací nově formovaného finančního trhu více než 1800 podnikatelských subjektů a prostřednictvím obou vln kupónové privatizace i více než šest milionů občanů, držitelů investičních kupónů, ať už formou individuálního nebo kolektivního investování.

Kupónová privatizace představovala jednu z pěti základních a zcela rovnocenných metod transformace vlastnických vztahů v rámci velké

privatizace. Dalšími transformačními metodami byly veřejné aukce, veřejné soutěže, přímé prodeje předem určeným vlastníkům a bezplatné převody.¹⁵

Z celkového objemu privatizovaného státního majetku připadlo na obě vlny kupónové privatizace kolem 37%.

Kupónová metoda deetatizace („odstátnění“) státního majetku se tak stala důležitým startovním impulsem pro vznik našeho kapitálového trhu, protože jeho vznik podnítila. Ovšem předpoklady pro jeho další upevnění a rozvoj vytvořit nemohla, protože došlo pouze k jednostrannému aktu předání státního majetku investorům, kupónová privatizace nepřinesla do naší ekonomiky dodatečné volné peněžní prostředky, které by se kapitalizovaly, nepřispěla ani k restrukturalizaci a modernizaci hospodářství.

Ohled se zahájením privatizace se začaly objevovat problémy kapitálového trhu. Těmito problémy byly vysoká koncentrace cenných papírů v evidenci Střediska cenných papírů, vznik velkého množství netransparentních investičních, podílových společností a fondů, díky chybějící speciální právní úpravě, občané začali hromadně prodávat cenné papíry. Kapitálový trh tak nesloužil jako trh s dlouhodobými investicemi, spíše naopak, velký počet vlastníků společností komplikoval jejich řízení, burza cenných papírů byla zahlcena spoustou nelikvidních akcií. Dále to bylo tzv. „tunelování“ majetku společností a další nekalé praktiky, jako například propojení různých firem, zejména investičních společností, investičních fondů, obchodníků s cennými papíry, penzijních fondů, bank a dalších obchodních společností. Tato spojení byla a jsou dosud těžko identifikovatelná.

Dalším velkým problémem byly velké smluvní pokuty ve smlouvách o převodech cenných papírů. To byly záměrně dohodnuté smluvní pokuty, často i několikanásobně převyšující hodnotu obchodu, kdy při nedodržení podmínek musí jedna ze smluvních stran zaplatit tuto značnou částku na úkor majetku společníků.

¹⁵ Guoth, J., Nad kapitálovým trhem, Praha 1998.

K těmto problémům patřilo také nakupování bezcenných cenných papírů nebo uzavírání nevýhodných smluv na opční a termínové obchody.

Problémem byly také dlouhé lhůty splatnosti za prodané cenné, ty byly i několikaleté.

V neposlední řadě k těmto problémům patřily také nesmyslné převody cenných papírů. Docházelo k dlouhým řetězcům obchodů s cílem zamlžit jejich pravý původ vedoucí k obohacení určitých podnikatelských uskupení na úkor investorů, kdy v několika málo dnech oběhne cenný papír řadu firem, aby se pak vrátil do majetku za zcela jinou, ale zpravidla vyšší cenu, než za jakou ho opustil.

Toto vše vedlo k nezbytnému zdokonalení legislativy určené pro oblast kapitálového trhu, posílení funkce tvůrců trhu na veřejných trzích s cennými papíry, posílení veškerých mechanismů nutných k rozvinutí derivátového trhu, zkvalitnění práce licencovaných obchodníků s cennými papíry a zpřístupnění dohledu bank v roli deponitářů nad činností investičních společností a samosprávných investičních fondů, včetně dozoru prováděného Komisí pro cenné papíry.

Ke zlepšení úpravy legislativy kapitálového trhu v České republice v posledních letech výrazně přispělo mnoho významných novel právních předpisů, či právní předpisy zcela nové upravující kapitálový trh.

1.2.5. Účastníci kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu se setkáváme především se dvěma okruhy subjektů. Na jedné straně jsou přebytkové subjekty, kteří pocítují přechodný přebytek peněžních prostředků a tyto peněžní prostředky jsou ochotni na kapitálovém trhu umístit. Tuto skupinu nazýváme investoři. Na druhé straně to jsou deficitní subjekty pocítující přechodný nedostatek peněžních prostředků, které si hodlají opatřit na kapitálovém trhu a pro které se vžilo označení emitenti. Mezi investory a emitenty vstupuje ještě třetí skupina subjektů kapitálového trhu, a to finanční zprostředkovatelé.

Emitentem je společnost, která vydává cenné papíry především za účelem získání peněžních prostředků. Emitentem cenného papíru může být fyzická i právnická osoba, kterou zákon k vydání cenného papíru opravňuje. Kdo může být emitentem cenného papíru, závisí na druhu cenného papíru. Existují cenné papíry, které může vydat jakákoliv fyzická či právnická osoba, pokud má plnou způsobilost k právním úkonům, v tomto případě se jedná zejména o směnky a šeky. Ostatní druhy cenných papírů však mohou vydávat jen k tomu zvlášť oprávněné osoby (např. akcie a zatímní listy akciové společnosti, podílové listy pouze investiční společnosti, dluhopisy právnické osoby a z fyzických osob pouze podnikatelé).

Investorem rozumíme subjekt, který poskytl či svěřil majetek jinému a za to obdržel cenný papír, z něhož mu plynou jistá práva. Institucionální investoři jsou profesionálové, zaměstnanci finančních institucí jako např. bank, pojišťoven, penzijních fondů atd., jež disponují obrovským finančním majetkem.

Banky jsou ve své podstatě subjekty podnikatelského charakteru, které se od jiných takových subjektů odlišují předmětem svého podnikání, kterým je, obecně řečeno, obchodování s penězi, řadou specifických rysů projevujících se v jejich postavení a celkovém významu v ekonomice.

Podle zákona o bankách č. 21/1992 Sb., v platném znění, jsou banky charakterizovány tak, že se jedná se o právnickou osobu se sídlem na území v České republice založenou jako akciová společnost, přijímá vklady od veřejnosti, má k výkonu těchto činností povolení působit jako banka, poskytuje úvěry.

Přijímání vkladů od veřejnosti je základním znakem odlišujícím banky od ostatních podnikatelských subjektů. Jiné osoby tuto činnost vykonávat nesmějí, pokud tak neurčuje zvláštní zákon (např. zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelnách a úvěrových družstvech). Nezbytnou náležitostí ke vzniku banky nebo ke zřízení pobočky zahraniční banky je udělení bankovní licence od České národní banky.

Investiční společnosti jsou upraveny zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování v části třetí. § 14 vymezuje investiční společnost jako právnickou osobu, jejímž podnikáním je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. Obchodní firma investiční společnosti obsahuje označení „investiční společnost“. Investiční společnost může vydávat pouze akcie znějící na jméno a nesmí stejně jako investiční fondy vydávat dluhopisy.

Investiční fondy jsou druhou z forem kolektivního investování, upraveny taktéž z. č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v části druhé, hlavě I., § 4. Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování. Peněžní prostředky shromažďuje od veřejnosti upisováním akcií. O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla. Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Osoba, která nemá povolení k činnosti investičního fondu, nesmí používat označení „investiční fond“. Investiční fond se zakládá na dobu určitou, a ta musí být uvedena ve statutu. Investiční fond může svěřit obhospodařování svého majetku investiční společnosti na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního fondu podle § 17 zákona č. 189/2004 Sb.

Podílové fondy jsou účelová seskupení majetku individuálních investorů, která nemají právní subjektivitu, tzn. podílové fondy nejsou právnickou osobou. Jsou upraveny v části druhé, hlavě druhé zákona č. 189/2004 Sb. Vytváří se vydáváním podílových listů investiční společností. Majetek shromážděný investiční společností v podílovém fondu je společným majetkem majitelů podílových listů a je investiční společností pouze obhospodařován. Investiční společnost může zřizovat podílové fondy jako otevřené nebo uzavřené. Hlavní rozdíl mezi nimi spočívá ve způsobu vydávání podílových listů a v rozsahu práv podílníků, zejména při zcizování podílových listů.

Penzijní fondy vznikají od roku 1994, a tak patří mezi nejmladší instituce působící na českém finančním trhu. Penzijní fondy jsou tuzemské akciové společnosti, které provozují penzijní připojištění podle zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů a nařízení. Vedle provozování penzijního připojištění a v úzké návaznosti na něj vystupují penzijní fondy též jako institucionální investoři, neboť na kapitálovém trhu umísťují své prostředky. Stejně jako u investičních společností a investičních fondů, předepisuje zákon penzijním fondům taxativní omezení instrumentů, do nichž lze umístit prostředky penzijního fondu (např. do státních dluhopisů, dluhopisů vydaných bankami či registrovaných akcií a podřlových listů přijatých k obchodování na BCPP). Dohled nad penzijními fondy vykonává od 1. dubna 2006 sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem ČNB.

Pojišťovny obdobně jako penzijní fondy jsou subjekty, které se primárně zabývají jinou činností než-li investováním. V rámci své základní činnosti, tj. činnosti pojišťovací povinně vytvářejí technické rezervy a fondy, do nichž alokují své peněžní prostředky pocházející zejména z vybraného pojistného. Tyto peněžní prostředky jsou následně umísťovány na finančním trhu. Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí ukončil ke dni 31. 3. 2006 svou činnost. Dosavadní působnost Ministerstva financí vyplývající ze zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně souvisejících zákonů, ve znění účinném do 1. 4. 2006, přechází na ČNB. Agendu dohledu nad pojišťovnami má na starosti nově zřízená sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami ČNB.

1.2.6. Státní dozor nad kapitálovým trhem obecnou úpravu této problematiky obsahoval dříve zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry, ve znění pozdějších předpisů a nařízení a zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů a nařízení. V nedávné době se však situace změnila.

1. dubna 2006 nabyl účinnosti zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, který byl zveřejněn ve Sbírce zákonů dne 8. března 2006. Dohled nad finančním trhem byl v ČR k 1. dubnu 2006 integrován do České národní banky, která převzala agendu Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí, Komise pro cenné papíry a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami. Organizační struktura ČNB byla rozšířena o dvě nové sekce (sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem a sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami), které jsou přímo odpovědné bankovní radě.

Jako poradní orgán bankovní rady ČNB pro otázky dohledu nad finančním trhem byl zřízen Výbor pro finanční trh. Jeho první zasedání se uskutečnilo 27. 6. 2006. Jednací řád Výboru pro finanční trh (dále jen „Výbor“), upravuje působnost a způsob jednání Výboru. Výbor má 7 členů, kterými jsou předseda Výboru, místopředseda a další člen Výboru, zvolený rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny, člen bankovní rady, dva vedoucí zaměstnanci Ministerstva financí a finanční arbitr. Členství ve Výboru členů volených rozpočtovým výborem Poslanecké sněmovny vzniká zvolením a trvá tři roky, s možností opakovaného zvolení. Členství ve Výboru je nezastupitelné. Do působnosti Výboru patří sledování a projednávání obecných koncepcí, strategií a přístupů k dohledu nad finančním trhem, sleduje významné nové trendy na finančním trhu, v jeho dohledu nebo regulaci, systémové otázky finančního trhu a výkonu dohledu nad ním, a to vnitrostátní i mezinárodní povahy.

1.3. Historický vývoj kapitálového trhu a burzy

1.3.1. Počátky vývoje burzovního práva v českých zemích do r. 1918

Při zkoumání vývoje českého burzovního práva, se musíme nejprve zabývat jeho počátky v právu rakouském a uherském. V tomto soustátí burzovní systém začal fungovat již v druhé polovině 18. století, konkrétně dnem 14. 7. 1761, kdy byl vydán patent císařovny Marie Teresie, kterým byla založena první

burza cenných papírů ve Vídni jako středisko obchodu s cennými papíry. Dekret byl na svou dobu velice podrobný a svým zpracováním velmi kvalitní. Dlouho však v původní podobě nevydržel a již roku 1771 byl změněn patentem, který upravoval organizaci burzy a burzovní obchody. Obchod se zbožím dovolen nebyl, přístup na burzu měly pouze osoby mužského pohlaví a z obchodu byly vyloučeny osoby slabomyslné a úpadci.

Zákon o Vídeňské peněžní burse z r. 1854 rozšířil možnost účasti na burzovních shromážděních o všechny osoby mužského pohlaví, které zaplatily poplatek. Objevuje se zde i instituce burzovních agentů.

Oba zákony pak byly záhy zčásti zrušeny Uvozovacím zákonem ke Všeobecnému obchodnímu zákoníku ze dne 17. 12. 1862, č. 1/1863 a novými zákony o organizaci burz z r. 1875 a zákonem o obchodních dohodcích či senzálech č. 68/1875. I tyto zákony se však dočkaly své rozsáhlé novelizace a to v roce 1903.

Kapitálový trh se v českých zemích v té době odehrával především na burze cenných papírů. Neoficiálně se sice s cennými papíry (hlavně se směnkami) obchodovalo na prozatímní pražské burze do roku 1855, oficiálně však byla pražská burza cenných papírů zřízena až povolením rakouského Ministerstva financí a obchodu ze dne 23. 3. 1871. Činnost burzy byla regulována zákonem č. 58/1860 o burzách a senzálech. První burzovní shromáždění se konalo 17. 4. 1871. Byla to burza pro české země, ústřední zůstávala vídeňská burza.

I přes tradici českého burzovníctví již z poloviny 19. století, se původně obchodovalo jen s obilím a zemědělskými plodinami na týdenních trzích. Nejdříve na Koňském trhu, poté na Senovážném náměstí. K prvnímu organizovanému obchodu se zbožím došlo v Praze v roce 1861 založením tzv. Produktenhalle. Jednalo se o soukromou akciovou společnost. Za účasti Obchodní komory byla v témže roce při této společnosti založena burza peněžní, na zboží a plodiny. Tím došlo fakticky k prvnímu organizovanému burzovnímu

obchodu v českých zemích. Vzhledem k nízkému počtu účastníků však byla již po roce uzavřena.

Teprve pokusy z roku 1871 měly trvalý úspěch. Na pražské burze se původně obchodovalo jak s cennými papíry, tak se všemi druhy zboží, včetně obilí a ostatních zemědělských plodin. Velmi úspěšná byla pražská burza při soustředování obchodu s cukrem, pro který se stala střediskem pro celé Rakousko-Uhersko.

1.3.2. Burzovníctví od vzniku ČSR do 50. let 20. století

Hned po vzniku Československé republiky byl vydán zákon č. 11/1918 Sb., kterým byly řešeny právní poměry v nově vzniklém státu tzv. recepční zákon. Ten určoval, že všechny zákony a nařízení, platná dosud na území nového státu, zůstávají v platnosti, pokud neodporují novým poměrům.¹⁶

Na Slovensku v roce 1918 žádná burza neexistovala, a tedy ani neexistovaly žádné předpisy její činnost regulující.¹⁷

Obchod na pražské burze cenných papírů byl po 1. světové válce zahájen 3. 2. 1919. Po první světové válce obchod se zbožím ustoupil do pozadí a obchodovalo se v podstatě jen s cennými papíry.

Protože probíhala měnová odluka ČSR od Rakouska, byla burza dočasně uzavřena. Obnovení obchodování se rozběhlo 4. 8. 1919.

Velký rozmach obchodování byl zaznamenán v souvislosti s rozkvětem meziválečné ČSR, zejména ve dvacátých a první polovině třicátých let. Vzhledem k inflačnímu rozvratu rakouského a maďarského poválečného měnového a finančního systému se zhoršilo i postavení tamních burz a kapitál nacházel příznivé podmínky ve stabilizovaném Československu. V roce 1936

¹⁶ Zůstaly tedy v platnosti i zákony týkající se kapitálového trhu, z nichž je nutné zmínit tyto:

Zákon č. 67/1875 o organizaci burs (ve znění 10/1903),

Zákon č. 68/1875 o obchodních dohodcích či senzálech,

Zákon č. 1/1863, jímž se uvozuje Všeobecný obchodní zákoník

Zákon č. 11/1895, jímž se uvádí zákon o soudním řízení v občanských věcech sporných.

¹⁷ Dědič, J., *Burza cenných papírů a komoditní burza*, Praha 1992, s. 28.

zastávala pražská burza cenných papírů dokonce 7. místo v Evropě v objemu obchodů.¹⁸

Burza v nově vzniklém Československu nebyla v žádném ze zákonů legálně definována. Právní nauka považovala burzu za veřejnoprávní korporaci s vlastní samosprávou podléhající státnímu doзору, jejímž účelem bylo umožnit konání burzovních shromáždění.

Ke zřízení burzy muselo vydat povolení Ministerstvo financí ČSR a Ministerstvo obchodu ČSR. Ta si před vydáním povolení vyžádala vyjádření Obchodní a živnostenské komory. Zmíněná ministerstva měla rovněž pravomoc burzu dočasně i trvale uzavřít.

Stát nezasahoval do podoby orgánů burzy. Burza si svou organizaci určovala ve stanovách, které musely být schváleny Ministerstvem financí ve spolupráci s Ministerstvem obchodu.

Státní dozor nad burzou vykonávali burzovní komisaři, jmenovaní Ministerstvem financí po dohodě s Ministerstvem obchodu.

Ministr financí po konzultaci s burzovní radou určoval, s jakými cennými papíry je možno na burze obchodovat. Burzovní kurz těchto cenných papírů pak stanovila burzovní rada každý den, který se shromáždění konalo.

21. 9. 1938 byla burza z důvodu okupace ČSR dočasně uzavřena. Vzhledem k politické situaci po 2. světové válce se burza již neotevřela. Po uzavření burzy pokračoval ještě soukromý obchod s akciemi zprostředkovaný senzály. Po právní stránce pražská burza cenných papírů nebyla nikdy zrušena. Její činnost byla pouze pozastavena výnosem Ministerstva financí ČSR z 15. 4. 1948.¹⁹

V meziválečném období zaznamenala burza veliký rozmach, který byl však přerušena druhou světovou válkou. Po ní se brány burzy už neotevřely.

¹⁸ Pálpán, K., *Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990*, II. díl, Praha 1993.

¹⁹ Pálpán, K., *Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990*, II. díl, Praha 1993.

1.3.3. Vývoj burzovníctví v současné době

Česká burzovní tradice pokračovala až v 90. letech, konkrétně v květnu roku 1991, kdy vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů. Nová společnost, kterou tvořilo osm bankovních domů, se 24. srpna 1992 transformovala na sdružení. Na základě přijetí zákona o burze se toto sdružení později přeměnilo na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a. s., která byla 24. listopadu 1992 zapsána do obchodního rejstříku. Ve velmi krátké lhůtě zvládla burza všechny přípravné práce a již 6. dubna 1993 se na jejím parketu uskutečnila první seance.

V červnu a červenci roku 1993 bylo na BCPP uvedeno celkem 955 emisí akcií z 1. vlny kupónové privatizace. V průběhu let 1994 – 1995 byly na BCPP uváděny další emise cenných papírů, zejména investičních fondů.

K 1. září 1995 zavedla BCPP nové členění burzovního trhu na hlavní, vedlejší a volný, jehož cílem bylo zpřehlednění trhu pro investory a vyčlenění prestižních trhů s rozšířenou informační povinností. V březnu 1995 bylo na BCPP uvedeno dalších 674 emisí akcií, tentokrát však z 2. vlny kupónové privatizace.

V průběhu roku 1997 bylo postupně ve čtyřech etapách na základě nesplnění podmínek stanovených burzou vyřazeno 1301 emisí cenných papírů. Toto opatření přispělo k zpřehlednění trhu. 1. ledna 1998 bylo pro emise registrované na hlavním trhu burzy stanoveno nové kritérium likvidity, a to ve výši 1 mil. Kč průměrného denního objemu obchodů na centrálním trhu. Z důvodu nevyhovění tomuto kritériu bylo k tomuto datu 35 emisí akcií a podílových listů přeřazeno z hlavního na vedlejší trh.

V březnu 1999 bylo zahájeno obchodování s prvním zahraničním cenným papírem na burze, a to dluhopisem Evropské investiční banky.

V září 1999 bylo z volného trhu vyřazeno 75 emisí akcií, a to z důvodu zvýšení transparentnosti trhu.

Dne 3. srpna 2001 byl k obchodování na burze přijat první cenný papír nominovaný v zahraniční měně – v EUR, a to dluhopis zahraniční společnosti Czech Repackaged Securities Transactions.

Přehled dalších nejvýznamnějších událostí na BCPP, a. s. uvádím v příloze č. 1.

1.4. Současná právní úprava kapitálového trhu je z obecného pohledu složitým komplexem právních ustanovení a institucí. Není ji možno redukovat pouze na jeden zákon, nebo považovat za součást jenom veřejného nebo jenom soukromého práva. Ve skutečnosti zároveň obsahuje nezanedbatelné prvky soukromého i veřejného práva.

Prameny práva kapitálového trhu se rozumí právní předpisy, které obsahují právní normy upravující společenské vztahy vznikající na kapitálovém trhu.

Základním pramenem upravujícím kapitálový trh je bezesporu zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (nahradil z. č. 214/1992 Sb. o burze cenných papírů). Zákon upravuje veřejnou dražbu cenných papírů, evidenci investičních nástrojů, ochranu kapitálového trhu a investorů, státní dozor a správní delikty a další důležité části. V současné době je v Parlamentu České republiky připraven sněmovní tisk s číslem 420, který by měl s účinností od 1. 7. 2008 novelizovat tento stěžejní zákon s ohledem na směrnice Evropského parlamentu a Rady, a nařízení Komise (ES), které směrnice Evropského parlamentu a Rady provádí. Jedna se o poměrně rozsáhlou novelu, která zavádí i nové pojmy a mnohé dosavadní ustanovení pozměňuje.

Důležitým pramenem je také zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů. Zákon nabyl účinnosti dnem 1. 1. 1993. Od té doby byl několikrát novelizován. Poslední rozsáhlejší novelou byla novela č. 257/2004 Sb. (úplné znění vyhlášeno pod č. 490/2004 Sb.).

Mezi základní prameny řadíme také zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, který nahradil z. č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech.

Dalším významným pramenem je zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Zákon obsahuje problematiku dluhopisů, tedy zvláštního druhu cenných papírů, vymezení pojmu dluhopis, emitent, náležitosti dluhopisu, emisní podmínky, vydání dluhopisu, zvláštní druhy dluhopisů atd.

V neposlední řadě jde o zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů. Zákon zřizoval správní úřad pro oblast kapitálového trhu – Komisi pro cenné papíry a upravoval její činnost, a to především státní dozor nad kapitálovým trhem. Zákon je stále v platnosti, ale byl velmi razantně změněn v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem, viz. výše.

Právní předpisy upravující mimo jiné otázky kapitálového trhu. Jde o právní předpisy, které vedle úpravy kapitálového trhu obsahují též právní úpravu záležitostí, jež se přímo netýkají kapitálového trhu. Z velkého počtu těchto předpisů vybírám ty nejdůležitější. Občanský zákoník č. 40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, zákon směnečný a šekový č. 191/1950 Sb., doplněn zákonem č. 29/2000 Sb., zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů a zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, které upravují postavení bank na kapitálovém trhu, zákon č. 93/1996 Sb., o stavebních spořitelnách, zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, zákon č. 61/1996 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti.

2. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, a. s.

2.1. Vymezení základních pojmů

Pojem „burza“ je používán téměř v celé kontinentální Evropě (německy „BÖRSE“, francouzsky „BOURSE“, italsky „BORSA“, holandsky „BEURS“).

Pojem „burza“ se vyvinul historicky jako označení pro zvláštní druh shromáždění obchodníků, na nichž se uskutečňovala koupě a prodej zboží, které nebylo na trhu fyzicky přítomno, tedy jako označení pro zvláštní druh trhu. V angličtině se používá pro označení burzy pojmu „Exchange“, který je odvozen od prvního předmětu burzovního obchodu, směňky.

Pojem burza je chápán z odlišných hledisek. Jedním je hledisko ekonomické, kde je burza trhem zboží jako každý jiný trh, ale na rozdíl od ostatních trhů se vyznačuje určitými zvláštnostmi, jakými jsou nutnost státní koncese k provozování burzovních obchodů, k založení a dokonce zrušení burzy jako takové, jasné vymezení burzovních pravidel, legislativní regulace burzovních obchodů, typizace smluv uzavíraných na burze atd. Jednoduše lze říci, že burza a burzovní systém nebo také burzovní trh je velice regulovaný trh.²⁰

Chápání obsahu pojmu burza lze rozdělit do čtyř skupin.

Burza jako místo, kde se obchoduje – burzou se zde rozumí trh na určitém místě, kde se obchodníci pravidelně a v určitých dobách scházejí, aby zde uzavírali obchody a aby o záležitostech a poměrech vzájemně vyjednávali.

Burza jako schůzka obchodníků – podle tohoto pojetí se burzou rozumí schůzka zájemců za účelem uzavření obchodů se zbožím, jímž je dovoleno na burze obchodovat.

Burza jako forma trhu – podstata pojetí burzy jako zvláštního trhu spočívá v tom, že burza je považována za trh ve velkém na zboží zastupitelné. Burza jako trh je charakterizována soustředěním nabídky a poptávky po druhovém (zastupitelném) zboží velkých objemů do určitého místa a času a standardizací podmínek obchodu. Od jiných trhů ve velkém se liší burzovní trh i tím, že zboží, se kterým je na burze obchodováno, není na trhu fyzicky přítomno. Trhu se mohou účastnit jen k tomu oprávněné osoby. Tvorbou obchodních podmínek a soustředěnou nabídkou a poptávkou umožňuje vytvářet základnu pro stanovení tržní ceny zboží, s nímž je na burze obchodováno.

²⁰ Beneš, V., Musílek, P.: Burzy a Burzovní obchody, Informatorium, Praha 1992, s. 111.

Burza jako právnická osoba organizující trh – zde jde spíše o pojetí juristické než ekonomické. Z tohoto pohledu je burza právnickou osobou, jejímž úkolem je organizovat trh, soustřeďovat nabídku a poptávku po zastupitelném zboží a umožňovat zájemcům obchodovat s tímto zbožím za standardizovaných podmínek.

Dle právního hlediska označuje pojem burza instituci, kterou popisuje právní řád každého státu. V České republice je burza cenných papírů upravena v z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve své hlavě II., Burza cenných papírů, v § 56 a následujících. V České republice je právní forma burzy cenných papírů vždy akciová společnost. Toto právní postavení se řídí určitými ustanoveními obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb., pokud zákon o podnikání na kapitálovém trhu nestanoví něco jiného.

V Burzovním řádu se v článku 2 říká, že burzou ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu a ve smyslu burzovního řádu se rozumí Burza cenných papírů Praha a. s., která je oprávněna organizovat v souladu s právními předpisy, Burzovním řádem a Burzovními pravidly nabídku a poptávku cenných papírů a jiných investičních instrumentů na určeném místě a v určenou dobu.

V literatuře můžeme nalézt další dělení burzy podle zemí ve kterých se objevují a to podle subjektů, které na nich mohou obchodovat. Zmiňují se většinou tři základní modely²¹ a taktéž tím analogicky můžeme chápat druhy burzovních obchodů.

Francouzský typ, je charakteristický tím, že k burzovnímu obchodu má přístup každý, avšak obchod lze uzavřít pouze prostřednictvím burzovních dohodců jmenovaných burzovní správou a uznaných příslušnými státními orgány.

Středoevropský typ burzy, je typický tím, že je zde uzavřený okruh účastníků, kteří mají na burzu přístup jako její členové, přičemž činnost burzy podléhá přímému doзору burzovního komisaře jako státního orgánu.

²¹ Eliáš, K., Kurs obchodního práva, Právnické osoby jako podnikatelé, Praha, 1998, s. 342.

Angloamerický typ burzy, je založen na principu soukromoprávní korporace, a třebaže přístup na ně bývá početně omezen, prostřednictvím členů burzy se obchodování může účastnit kdokoliv.²² Tak je tomu na burze i v České republice.

V praxi se lze setkat i s různými kombinacemi uvedených modelových typů.

2.2. Burza cenných papírů Praha, a. s. (BCCP, a. s.) je právnickou osobou a je jedinou burzou cenných papírů v České republice a zároveň nejvýznamnějším organizátorem trhu s cennými papíry. Burza cenných papírů Praha, a. s. byla založena zakladatelskou smlouvou ze dne 24. července 1992 na dobu neurčitou a vznikla dnem zápisu do obchodního rejstříku 24. 11. 1992, v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodním zákoníkem, a zákonem tehdy platným č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů ve znění pozdějších předpisů (nyní nahrazen z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).

Burza cenných papírů Praha, a. s. je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního obchodního systému mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou členy burzy. Prostřednictvím svých členů burza organizuje poptávku a nabídku kótovaných cenných papírů, investičních nástrojů, popř. jiných nástrojů kapitálového trhu v rozsahu povolení vydaného Českou národní bankou.

2.2.1. *Současná legislativní úprava BCPP, a. s.*

Za základní právní normu upravující burzu cenných papírů můžeme považovat náš obchodní zákoník č. 513/1991 Sb., který je *lex generalis* pro celou oblast obchodního práva. Za *lex specialis* poté považujeme jeden z nejdůležitějších pramenů pro burzu cenných papírů, který nahradil zákon o burze cenných papírů a ucelil obecně instituty kapitálového trhu do jediného dokumentu. Je jím zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

²² Pavlát, V., *Kapitálové trhy a burzy ve světě*, Grada, 1992, s. 94.

Otázkou ovšem zůstává rozpor určení kupní ceny v zákoně o cenných papírech a určení kupní ceny podle obchodního zákoníku.

Dalším důležitým předpisem je zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu. Pro toto odvětví práva je také zásadní z. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, který upravuje jednotlivé druhy cenných papírů v České republice, stanoví jejich formy, náležitosti a upravuje jejich převody, popřípadě umožňuje jiné dispozice s nimi. Významným je také z. č. 21/1992 Sb., o bankách, který upravuje vznik, existenci, funkci a zánik bank, které jsou jedny z hlavních subjektů pohybující se na burzovním trhu.

Mezi další zákony související s burzovním právem můžeme řadit např. z. č. 191/1950 Sb., směnečný a šekový, z. č. 6/1993 Sb., o ČNB a z. č. 190/2004 Sb. o dluhopisech.

Kromě těchto zákonů jsou zde další prameny důležité pro funkci Burzy cenných papírů Praha a. s., a to její Stanovy, jako zakládající smlouva akciové společnosti Burza cenných papírů Praha, a. s., ale také Burzovní pravidla Burzy cenných papírů Praha, a. s. Stanovy burzy prošly rozsáhlou novelizací, především z důvodu toho, že ustanovení zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, která se týkají burzy cenných papírů, jsou o mnoho stručnější, než ustanovení bývalého zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů.

Mezi hlavní dopady novely do stanov patřila změna postavení burzy, která se více přiblížila postavení akciové společnosti v obchodním zákoníku. To se dotklo změny ustanovení o akciích, převodu akcií, valné hromady a dozorčí rady. Novelou se za orgán burzy začaly považovat i burzovní výbory.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu již neupravuje Burzovní řád, a proto jej burza zrušila a část ustanovení přesunula do Stanov burzy. Zejména šlo o ustanovení týkající se pravomocí burzovní komory, burzovního výboru pro členské otázky, burzovního výboru pro kotaci, burzovního výboru pro burzovní obchody a generálního ředitele. Do Stanov byla z Burzovního řádu přesunuta část Členství na burze a Žádost o přijetí za člena burzy, byla škrtnuta část Zrušení burzy a likvidace burzy, z Burzovního řádu byla přesunuta úprava

zákazu využívání důvěrných informací, bylo vypuštěno ustanovení o státním dozoru atd.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu si vynutil dílčí úpravy burzovních pravidel, která se týkala zejména Burzovních pravidel upravující kotaci (III. část burzovních pravidel: Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním a vedlejším trhu burzy a V. část burzovních pravidel: Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na oficiálním volném trhu burzy). Mezi hlavní úpravy patřily změny provedené s ohledem na členství ČR v EU a povinnost implementovat směrnice EU, úprava terminologie, (která zahrnovala zakotvení nově používaných pojmů jako investiční cenné papíry, regulovaný trh, oficiální trh, kótovaný cenný papír), úprava informační povinnosti. Další změny byly provedeny v burzovních pravidlech upravující obchodování, které se týkaly hlavně terminologických úprav, odkazů na ostatní burzovní předpisy a drobných úprav formálního charakteru. Změny zásadnějšího charakteru byly provedeny v rámci jednotlivých předpisů upravující obchodování (pravidla obchodování, pravidla obchodování ve SPAD, pravidla pro automatické obchody, blokové obchody, blokové obchody s nečleny atd.). Další změny zákona o podnikání na kapitálovém trhu nastanou s účinností sněmovního tisku č. 420, který by měl vstoupit v účinnost od 1. 7. 2008 a kterým se zákon o podnikání na kapitálovém trhu také výrazně novelizuje.

Změna nastala také v burzovních pravidlech upravující členství, která se dotkla oblasti podmínek pro vznik, zánik a pozastavení členství akcionáře burzy, vymezení členů, úprava členství zahraničních osob aj.

2.2.2. Založení burzy cenných papírů

Ke vzniku burzy cenných papírů je vyžadováno státní povolení, které je vydáváno Českou národní bankou na základě žádosti. Tato podmínka je upravena v z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, konkrétně v části páté, hlavě II., § 56, odst. 2. Zákon dále stanoví, co je nutno v žádosti o vzniku burzy uvést, obchodní firmu a sídlo burzy (jiné osoby nesmí ve svém

názvu používat označení burza cenných papírů), seznam zakladatelů, výši základního kapitálu, věcné a personální zajištění činnosti,

K žádosti se připojuje zakladatelská smlouva, která musí mít zákonem předepsané náležitosti, návrh stanov burzy cenných papírů, návrh burzovních pravidel, návrh řádu burzovního rozhodčího soudu.

Česká národní banka při rozhodování o žádosti přihlíží zejména k potřebám kapitálového trhu a k přiměřenosti výše základního jmění ve vztahu k předpokládanému rozsahu burzovního obchodu.

2.2.3. Povolení k činnosti burzy²³

Česká národní banka udělí povolení k činnosti burzy pouze akciové společnosti, která vydává pouze akcie na jméno, nikoliv tedy akcie na majitele, jak umožňuje obchodní zákoník u akciových společnostech.

Akcie Burzy cenných papírů Praha, a. s., jsou podrobně upraveny ve Stanovách burzy, kde je potvrzeno jejich znění na jméno, listinná podoba a jejich převoditelnost rubopisem.

Dále tato akciová společnost musí mít sídlo i skutečné sídlo na území České republiky, a dále musí mít základní kapitál alespoň 100 000 000 Kč, což je v tomto případě úprava lex specialis k obchodnímu zákoníku, který stanoví povinnost základního kapitálu akciové společnosti ve výši 2 miliony korun v případě simultánního zakládání a 20 milionů korun v případě sukcesivního založení s veřejnou nabídkou akcií.

Tato akciová společnost musí mít také průhledný a nezávadný původ základního kapitálu, a dále musí mít věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti burzy, zejména musí mít splacen základní kapitál, její vedoucí osoby splňují podmínky schvalování osob obdobně podle § 10, tedy existence osoby ve věku min. 18 let způsobilé k právním úkonům, u níž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle živnostenského zákona, osoby, která je důvěryhodná a odborně způsobilá,

²³ §57 z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

splňuje podmínku neslučitelnosti funkcí s poslancem, senátorem Parlamentu ČR, členem bankovní rady České národní banky, investičního zprostředkovatele nebo jeho vedoucí osoby či zaměstnance a jiné podmínky vycházející z § 10 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

V této akciové společnosti musí mít kvalifikovanou účast osoby vhodné z hlediska zdravého a obezřetného vedení burzy.

U této akciové společnosti nebrání úzké propojení s jinou osobou účinnému výkonu státního dozoru nad burzou; při úzkém propojení s osobou, která má sídlo a skutečné sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, nesmějí právní řád a způsob jeho uplatňování včetně vymahatelnosti práva bránit účinnému výkonu státního dozoru nad burzou.

Tato akciová společnost předloží návrh burzovních pravidel, která obsahují zejména strukturu trhů, které burza organizuje, podmínky pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na jednotlivých trzích a informační povinnosti spojené s přijetím investičních nástrojů k obchodování na jednotlivých trzích; návrh burzovních pravidel Česká národní banka neschvaluje.

Povolení k činnosti burzy se uděluje na dobu neurčitou. Česká národní banka informuje bez zbytečného odkladu Komisi Evropských společenství o tom, že udělila povolení k činnosti burzy. Přílohu této informace tvoří burzovní pravidla. Dále Česká národní banka informuje o každé změně v údajích o burze, o změně burzovních pravidel nebo o odnětí povolení k činnosti burzy.

2.2.4. Podmínky členství na Burze cenných papírů Praha, a. s.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve svém § 70, odst. 1 poskytuje taxativní výčet osob, které jsou oprávněny uzavírat burzovní obchody. Mezi tyto osoby patří zejména členové burzy, dále pak Česká republika, jednající prostřednictvím Ministerstva financí a Česká národní banka. O přijetí či nepřijetí za člena burzy rozhoduje Burzovní komora, která při rozhodování přihlíží k potřebám obchodování na burze a burzovního trhu.

§ 70 odst. 2 vymezuje, že členem burzy může být obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb (přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů²⁴), kteří splňují podmínky stanovené burzovními pravidly a zaplatili poplatek za udělení členství. Nejčastějšími členy burzy bývají banky nebo brokeri, vždy jde o právnické osoby zapsané v obchodním rejstříku, za člena burzy nesmí být přijata osoba fyzická. Právě fyzická osoba však jedná za právnické osoby de facto.

Předpokladem vzniku členství na burze je také splacená výše základního kapitálu, který činí k 20. červnu 2008 u právnické osoby minimálně 10 mil. Kč.²⁵

Za další podmínky členství stanovené zákonem uvádím předepsanou kapitálovou přiměřenost osoby a pohotově likvidní prostředky ve výši minimálně 5 mil. Kč, členem se nemůže stát osoba, na jejíž majetek byl prohlášen konkurs nebo povoleno vyrovnání nebo byl návrh na prohlášení konkursu zamítnut pro nedostatek majetku a to po dobu pěti let od skončení tohoto řízení. Banka se nestane členem burzy, pokud na ni byla v minulosti uvalena nucená správa.

2.2.5. Poplatky spojené s členstvím na burze

Burza cenných papírů Praha, a. s. požaduje od svých členů poplatky. Jejich výše a druhy pro rok 2008 uvádí Sazebník burzovních poplatků a zahrnují především jednorázový poplatek za podání žádosti o členství, který činí částku 10 tis. Kč, který je však v případě kladného vyřízení zpětně odečten. Jednorázový poplatek za přijetí za člena burzy (zápisné) činí 13 milionů Korun a roční poplatek za organizování promptních obchodů činí 660 tis. Kč u členů burzy. Česká národní banka a Česká republika platí 330 tis. Kč.

²⁴ z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, část první, hlava I., § 4.

²⁵ Burzovní pravidla Burzy cenných papírů Praha a. s., část II., Pravidla členství, čl. 4.

Sazebník burzovních poplatků dále vymezuje další druhy poplatků, např. za přijetí cenných papírů k obchodování na hlavním trhu burzy, za přijetí na oficiálním volném trhu, za přijetí dluhopisových programů na oficiálním volném trhu burzy, za zorganizování promptních obchodů, za užívání členského komunikačního systému atd.

2.2.6. Další osoby oprávněné k uzavírání burzovních obchodů

Další osobou oprávněnou k uzavírání burzovních obchodů podle § 70 z. č. 256/2004 Sb., je Česká republika. Ta jedná podle zákona prostřednictvím Ministerstva financí, které může uzavírat mimoburzovní obchody s investičními nástroji bez povolení burzovní komory.

Další oprávněnou osobou je Česká národní banka. ČNB je nejvyšší bankou státu, která provádí dohled a kontrolu nad všemi bankami a chodem celého finančního systému. Česká národní banka je za zákona oprávněna k uzavírání burzovních obchodů proto, aby měla jako nejvyšší banka státu možnost být aktivní na všech trzích, kde by mohla intervenovat a řešit případné problémy s nedostatkem likvidity v naší ekonomice. ČNB je oprávněna uzavírat mimoburzovní obchody s investičními nástroji přijatými k obchodování na oficiálním nebo speciálním trhu burzy bez povolení burzovní komory. O takovém obchodu nemusí ani burzu informovat. Toto privilegium je ČNB dáno v § 70 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Pod písmenem e) § 70 se řeší situace, kdy členové burzy mají povinnost uzavírat burzovní obchody pouze s kotovanými cennými papíry, které byly burzou přijaty k obchodování, a s těmi nemohou obchodovat mimo burzu, aby se nepředcházelo k mimoburzovním obchodům s týmiž cennými papíry a nedocházelo tím ke snížení likvidity.

V případě bodu d), tedy České konsolidační agentury je očekáván v nejbližších letech její zánik a tedy i výmaz z legislativy týkající se burzy cenných papírů.

2.3. Orgány burzy cenných papírů

Mezi nejdůležitější orgány burzy cenných papírů Praha a. s. patří valná hromada akcionářů, burzovní komora, dozorčí rada, burzovní výbory, burzovní výbor pro členské otázky, burzovní výbor pro kotaci, burzovní výbor pro burzovní obchody.

Valná hromada je nejvyšším orgánem burzy, který rozhoduje o zvýšení nebo snížení základního kapitálu burzy, o složení burzovní komory a dozorčí rady. Valnou hromadou je schvalována roční účetní závěrka s návrhem na rozdělení zisku, popřípadě úhradu ztráty burzy, zpráva o podnikatelské činnosti burzy a o stavu jejího majetku a zásady činnosti a hospodaření burzy na následující účetní období. Z burzovní legislativy schvaluje Stanovy, Řád Burzovního rozhodčího soudu a Pravidla o nákladech rozhodčího řízení. V její kompetenci je rozhodování o dalších zásadních otázkách ve vývoji burzy.

Valná hromada volí a odvolává členy burzovní komory, dozorčí rady a stanoví odměny za jejich činnost.

Jednání valné hromady se mohou s poradním hlasem účastnit i burzovní dohodci (pokud na burze působí), i když nejsou akcionáři burzy, generální tajemník burzy a burzovní komisař. Akcionáři burzy mají na valné hromadě omezené hlasovací právo. Hlasují sice podle jmenovité hodnoty svých akcií, avšak jeden akcionář může mít nejvýše 20% hlasů z celkového počtu hlasů.²⁶

Burzovní komora je statutárním orgánem Burzy cenných papírů Praha, a. s., řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem vůči třetím osobám. Je ze své činnosti odpovědná valné hromadě a je povinna se řídit usnesením a pokyny ji schválenými. Členy burzovní komory volí valná hromada na dobu pěti let, a to z akcionářů burzy nejméně polovinu členů a nejméně jeden člen musí být volen z řad burzovních dohodců (na Burze cenných papírů Praha, a. s. není zastoupen v burzovní komoře žádný burzovní dohodce, protože na této burze burzovní dohodci nepůsobí). Další členové jsou voleni z řad odborníků, finančních investorů a z jiných osob. Za právnickou osobu je volitelný člen jejího

²⁶ Dědič, J.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Prospektrum, 1. vyd., Praha 2000, s. 376.

statutárního orgánu, který je oprávněn samostatně jednat jménem této právnické osoby. Počet členů může mít nejméně 3 a nesmí být větší než 24 členů. V současnosti se burzovní komora skládá z předsedy, dvou místopředsedů a tří členů.

Členem burzovní komory může být také generální ředitel burzy, nemůže jím být však člen dozorčí rady burzy. V současné době je předsedou burzovní komory a zároveň generálním ředitelem Burzy cenných papírů Praha, a. s. Ing. Petr Kobic.

Burzovní komora se schází zpravidla jednou za dva měsíce a svolává ji předseda nebo pověřený člen. Zasedání burzovní komory jsou neveřejná a jediným, kdo se ho může zúčastnit mimo členů burzovní komory, je generální tajemník s hlasem poradním. Burzovní komora musí být svolána na žádost člena a to do 15 dní od jejího doručení. Žádost musí obsahovat odůvodnění a návrh pořadu zasedání.

V kompetenci burzovní komory je schvalování Burzovních pravidel, Poplatkového řádu a Sazebníku poplatků. Jmenuje a odvolává generálního ředitele burzy. Rozhoduje o přijetí nových členů burzy, o pozastavení, postoupení a zániku členství, o přijetí cenných papírů k obchodování na oficiálním trhu burzy a o přijetí investičních nástrojů, které nejsou cennými papíry, na speciální trh burzy. Zřizuje Burzovní rozhodčí soud a schvaluje jeho rozpočet. Burzovní komora rovněž zveřejňuje kurzy cenných papírů a údaje o jejich nákupu a prodeji na burze, uděluje a odnímá též oprávnění k nákupu a prodeji cenných papírů.²⁷

Dozorčí rada burzy je kontrolním orgánem jako v každé jiné akciové společnosti. Dohlíží na výkon působnosti burzovní komory a na činnost burzy, avšak nepřísluší jí kontrola jednotlivých burzovních obchodů.

Dozorčí rada přezkoumává roční účetní závěrku burzy cenných papírů a návrh na rozdělení zisku a předkládá svá vyjádření valné hromadě. Zasedá podle potřeby, nejméně však dvakrát ročně z podnětu předsedy. Dozorčí rada svolává

²⁷ Beneš, V. a Musílek, P.: Burzy a burzovní obchody, Informatorium, Praha 1992, s. 89.

mimořádnou valnou hromadu vyžadují-li to zájmy burzy. Dozorčí rada má šest členů, které volí valná hromada burzy. Jejich opětovné zvolení je možné. Funkční období je pět let.

Členem dozorčí rady může být pouze fyzická osoba, avšak nesmí se jednat o zaměstnance burzy. Členem nemůže být burzovní dohodce.

Burzovní výbory jsou zřizovány burzovní komorou. Pravidla jednání burzovních výborů, které mohou být stálé nebo dočasné, podrobně upravují vnitřní předpisy burzy. Burzovní výbory jsou složeny z členů burzovní komory a z řad odborníků, finančních investorů a jiných osob. Předsedy a členy burzovních výborů jmenuje a odvolává burzovní komora. Burzovní výbory se scházejí podle potřeby vyplývající z povahy jejich činnosti, nejméně však jednou měsíčně a rozhodnutí přijímají prostou většinou hlasů, v přítomnosti alespoň poloviny členů.

a) Burzovní výbor pro členské otázky předkládá burzovní komoře návrhy rozhodnutí o žádostech o členství na burzy a návrhy na ukončení členství na burze. Dále rozhoduje o dočasném pozastavení členství v případě porušení burzovních předpisů, navrhuje burzovní komoře uložení sankcí a navrhuje pravidla pro přijímání členů burzy.

b) Burzovní výbor pro kotaci uděluje povolení ke kotaci cenného papíru k burzovnímu obchodu a určuje, na kterém trhu bude s nimi obchodováno. Je oprávněn pozastavit nebo zrušit kotaci cenného papíru, navrhuje strategii a zásady týkající se kotace, kontroluje plnění povinností emitenta a zveřejňuje průběžně získané informace o emitentovi a stejně jako ostatní výbory navrhuje uložení sankcí při porušení povinností emitenta.

c) Burzovní výbor pro burzovní obchody má na starosti burzovní obchody a fungování obchodního systému. Analyzuje dlouhodobé trendy na burze, navrhuje případné opatření a přijímá prováděcí předpisy k burzovním pravidlům.²⁸

²⁸ Dědič, J.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Prospektrum, Praha 2000, s. 379.

2.3.1. Burzovní rozhodčí soud při Burze cenných papírů Praha

První burzovní rozhodčí soudy byly zřizovány již v habsburské monarchii, ale orgánem moderní doby byl až Burzovní rozhodčí soud zřízený na základě zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů.

Jednalo se a i nadále stále jedná o nezávislý, nestranný a nestátní orgán, který vznikl pro ochranu konkrétních subjektivních práv a vztahů v oblasti finančního trhu. Původně byl burzovní rozhodčí soud zřízen pouze pro rozhodování sporů z burzovních obchodů, postupem doby byla však jeho pravomoc rozšířena zákonem č. 308/2002 na rozhodování sporů z obchodů s investičními instrumenty. Stalo se tak díky zkušenostem, aktivitě a vysoké odborné kvalifikaci rozhodců působících při BRS.

Pravomoc BRS musí být založena písemnou rozhodčí smlouvou, i když sám burzovní obchod se písemně neuzavírá. Neplatnost rozhodčí smlouvy nemá vliv na neplatnost burzovního obchodu a naopak, neplatnost burzovního obchodu nemá vliv na platnost sjednané rozhodčí smlouvy. Rozhodčí smlouva může mít podobu buď smlouvy o rozhodci (smlouva o řešení již vzniklého jednotlivého sporu), nebo rozhodčí doložky (smlouva o řešení všech budoucích sporů z určitého právního vztahu).

Spory rozhodují v rámci BRS nezávislí rozhodci, zapsaní v seznamu rozhodců BRS, podle předpisů BRS a v mezích platných norem českého práva, zejm. zák. č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a o výkonu rozhodčích nálezů. Spory rozhoduje rozhodčí senát složený ze tří rozhodců. Senát se ustavuje tak, že každá ze stran zvolí po jednom rozhodci a tito dva rozhodci zvolí třetího, který je předsedou rozhodčího senátu. Pokud se rozhodci neshodnou na osobě třetího rozhodce, jmenuje jej předseda BRS.

Řízení před tímto soudem se zahajuje podáním žaloby (dnem, kdy je žaloba doručena). Nezbytnou podmínkou pro projednání žaloby je zaplacení poplatku za rozhodčí řízení.

Rozhodčí řízení před BRS zpravidla končí vydáním rozhodčího nálezu, který je konečný a po doručení stranám se stává vykonatelným.

V čele BRS je předsednictvo volené z řad rozhodců na dobu tří let konferencí rozhodců. Má sedm členů. Konference rozhodců je shromáždění, jehož účastníky jsou osoby zapsané v seznamu rozhodců BRS. Předsednictvo volí ze svých členů předsedu a dva místopředsedy. Ti jsou zároveň předsedou a místopředsedy BRS. Mezi jejich pravomoce též patří jednat jménem BRS. Předsednictvo řídí BRS a vykonává úkony svěřené mu Statutem BRS a Řádem BRS. Členové předsednictva vykonávají svou funkci bezúplatně.

V seznamu rozhodců, který vede BRS, jsou zapsány osoby, které si svou činností osvojily způsobilost pro funkci rozhodce a jejichž vědomosti a zkušenosti včetně znalosti práva ve spojení s osobními vlastnostmi jsou zárukou spolehlivého a úspěšného výkonu funkce.

Mezi další osobu působící u BRS řadíme tajemníka. Tato osoba organizuje agendu spojenou s činností BRS a vykonává ostatní činnosti stanovené Řádem BRS, Statutem BRS. Plní také úkoly, ke kterým byl předsednictvem pověřen a odpovídá mu za svou činnost. Tajemník je současně vedoucím kanceláře BRS, kterou řídí a odpovídá za její chod. Sídlem je Burzovní palác, Rybná ul. č. 14 na Praze 1.

Seznam členů Burzy cenných papírů Praha, a. s. uvádím v příloze č. 2.

3. OBCHODOVÁNÍ NA BCCP, a. s.

3.1. Vymezení pojmů

Burzovní obchod²⁹ je podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu obchod uzavřený na burze, tedy obchod uzavřený na regulovaném trhu³⁰, respektive organizovaném trhu. Tento trh se vyznačuje jistými prvky, které uvádí § 37 z. č. 256/2004 Sb., jimiž jsou např. stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, pravidelnost obchodování, jasné stanovení pravidel pro tvorbu kurzů investičních nástrojů a další.

²⁹ z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, část pátá, hlava II., Burzovní obchod, § 69.

³⁰ z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, část pátá, hlava I., § 42.

Také připomeňme, že organizovaný trh může v České republice zajišťovat pouze burza nebo organizátor mimoburzovního trhu s investičními nástroji³¹, kteří také mohou zajišťovat trh alternativní, tedy volný, který je dnes zajišťován medií, jakými jsou například Bloomberg či Reuters. Burza cenných papírů Praha, a. s. využila tohoto ustanovení a již organizuje volný neregulovaný trh.

Obchodem uzavřeným je uzavření smlouvy o koupi a prodeji cenného papíru na regulovaném trhu. Za cenný papír považujeme listinu označenou takto zákonem, s níž jsou spjata subjektivní práva a povinnosti takovým způsobem, že bez listiny nemohou vznikat, být uplatněna či převedena.

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů v § 1 odst. 1 uvádí, že za cenný papír považujeme zejména akcie, zápisné listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy.

Burzovním obchodem jsou tedy smlouvy o koupi a prodeji cenného papíru na regulovaném trhu, na jejichž podstatných náležitostech se strany dohodly prostřednictvím automatizovaného obchodního systému organizátora (A.O.S.) regulovaného trhu (organizátorem regulovaného trhu v ČR může být BCPP, a. s. nebo organizátor mimoburzovního trhu RM – Systém, a. s.).

3.2. Cenné papíry přijaté k obchodování

Cenný papír může být přijat k obchodování na veřejném trhu, jen pokud splňuje řadu podmínek uvedených v zákoně o cenných papírech.

Mezi nejdůležitější podmínky, které musí cenný papír splňovat patří to, že musí být investičním cenným papírem nebo podílovým listem. Za investiční instrumenty jsou zákonem o cenných papírech považovány akcie, poukázky na akcie a jim odpovídající cenné papíry, podílové listy, dluhopisy a jiné cenné papíry ztělesňující pohledávku, s nimiž je možno obchodovat na kapitálovém trhu a všechny ostatní obvykle obchodované cenné papíry, které opravňují nabyt

³¹ z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, část pátá, hlava I., § 37 odst. 2.

výše uvedené cenné papíry upsáním nebo výměnou nebo které zakládají právo na vypořádání v penězích.

Další podmínkou je, že emitent uveřejnil účetní závěrku nejméně za tři po sobě následující roky předcházející roku, ve kterém je podána žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu.

Jednou z hlavních podmínek je, že pokud je cenný papír dluhopisem, celková hodnota jeho emise určená jeho emisním kurzem dosahuje 200 000 EUR, a je-li cenný papír akcií, jeho kurz nebo předpokládaný kurz násobený počtem vydávaných akcií musí dosahovat 1 000 000 EUR s tím, že nelze-li předpokládaný kurz odhadem určit, musí dosahovat uvedených částek vlastní kapitál emitenta akcií, to však neplatí o akciích, pokud jejich emitent již vydal akcie stejného druhu a tyto akcie byly přijaty k obchodování na veřejném trhu, kde se o přijetí akcií žádá. Není vyloučena ani omezena jeho převoditelnost.

Dále musí být zcela splacen jeho emisní kurz. Žádost o jeho přijetí k obchodování na veřejném trhu se vztahuje na všechny kusy téže emise, a je-li akcií, na všechny kusy stejného druhu akcie. Je-li akcií, je rozptýleno mezi veřejnost alespoň 25% jmenovité hodnoty všech jeho kusů, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu, nebo alespoň takové nižší množství jeho kusů, které s ohledem na svůj značný objem a rozptyl mezi veřejnost zaručuje bezproblémové obchodování na veřejném trhu.

V neposlední řadě musí Česká národní banka schválit prospekt cenného papíru.

U některých zde uváděných podmínek, popřípadě i dalších podmínek zde neuvedených může organizátor povolit výjimku.

3.3. Rozdělení trhů na BCPP

BCPP, a. s. dělí v současné své trhy na regulované a neregulované, regulovaný trh se dále dělí na trh oficiální a trh speciální. Oficiální regulovaný trh se dále na BCPP člení na trh hlavní a oficiální volný trh. Toto rozčlenění oficiálního trhu poskytuje účastníkům trhu rychlou orientaci, pokud jde o

parametry emisí a dostupnost informací o jejich emitentech. Burzovní pravidla totiž kladou na jednotlivých trzích na emise a emitenty rozdílné nároky.³² Do speciálního regulovaného trhu pak řadíme futures. Do burzovního neregulovaného trhu pak spadá neregulovaný volný trh.

Hlavní trh je určen pro objemově velké a nejlikvidnější emise registrovaných cenných papírů těch společností, které jsou ochotny průběžně poskytovat informace jak o svém hospodaření, tak i o ostatních skutečnostech, které mohou mít vliv na kurz. Umístění své emise na tento trh je pro emitenta velice prestižní záležitostí. O přijetí cenných papírů na tento trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci, který pečlivě váží celkovou hospodářskou situaci emitenta a posuzuje kvalitu jím vydaného cenného papíru. Pokud výbor rozhodne, že daná společnost i emise splňují veškeré požadavky pro přijetí na tento trh, burza následně po zveřejnění Oznámení o přijetí na hlavní trh a po zaplacení příslušných poplatků uvede schválenou emisi na hlavní trh. S přijetím emise na hlavní trh jsou spojeny informační povinnosti, které je emitent povinen po celou dobu obchodování plnit.

Oficiální volný trh zůstává stále velice prestižním trhem. Na tomto trhu jsou obchodovány emise společností, které mají ochotu poskytovat co nejvíce informací o svém hospodaření i ostatních skutečnostech, které mohou mít vliv na kurz. Jsou na něj však zařazovány méně likvidní emise, než na trh hlavní. Trh hlavní i oficiální volný trh jsou podle rozhodnutí burzovního výboru pro kotaci rovnocenné z hlediska informačních povinností emitentů i z hlediska přijímacího řízení.

Oficiální volný trh je určený pro ostatní společnosti, které chtějí, aby jejich cenné papíry byly obchodovatelné na burze, ale zatím nesplňují stanovené požadavky prestižnějších trhů nebo nemají zájem o jiné burzovní trhy.

Futures kontrakty patří do skupiny standardizovaných burzovních derivátů. Podstatou těchto kontraktů je stejně jako u ostatních termínových operací dohoda o směně daného množství podkladových aktiv k předem

³² www.pse.cz, trhy cenných papírů.

určenému datu. Futures ve své podstatě představují pevnou dohodu mezi dvěma stranami, která jim dává povinnost koupit nebo prodat ke stanovenému termínu v budoucnosti standardizované množství předmětného podkladového aktiva za předem sjednanou cenu. Ceny futures kontraktů stanovuje tvůrce trhu na základě odhadovaného vývoje ceny podkladového aktiva. Jako podkladová aktiva lze využít celou řadu instrumentů, jakými jsou například burzovní indexy, akcie, měny, nerostné suroviny a mnohé další. BCPP v současné době, tedy k 20. červnu 2008 umožňuje obchodovat pouze se třemi futures kontrakty. Jsou jimi indexové futures na podkladové aktivum PX index, obchodování bylo zahájeno 5. 10. 2006 a akciové futures s podkladovým aktivem ČEZ a ERSTE BANK, obchodování s těmito dvěma akciovými futures bylo zahájeno 29. 1. 2007.

V souladu s § 40 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu může burza (a také tak činí) organizovat rovněž neregulovaný volný trh. Vytvořením podmínek pro tento trh rozšířením burzovních pravidel reaguje burza na existující poptávku na kapitálovém trhu po segmentu, který není svázaný informační povinností a umožňuje umísťovat na českém trhu tituly případně i bez žádosti emitenta. Zákonnou podmínkou pro obchodování na neregulovaném volném trhu je uveřejnění prospektu emitenta cenného papíru. Podmínky přijetí a obchodování na neregulovaném volném trhu burzy jsou upraveny v burzovních pravidlech v části IV.³³

3.3.1. Obchodní skupiny cenných papírů

Způsob obchodování a stanovení kurzu jednotlivých cenných papírů určuje jejich zařazení do obchodních skupin.

Obchodní skupina 1, do které patří všechny cenné papíry s výjimkou emisí obchodovaných v systému SPAD a emisí listinných cenných papírů. Způsobem obchodování s cennými papíry zařazenými v 1. obchodní skupině jsou automatické obchody, jak aukční tak i kontinuální režim, a blokové obchody.

³³ www.pse.cz.

Obchodní skupina 2 obsahující listinné cenné papíry. Způsobem obchodování s cennými papíry zařazenými ve 2. obchodní skupině jsou automatické obchody, aukční režim, a blokové obchody.

Obchodní skupina 3, do které patří vybrané cenné papíry zařazené k obchodování v systému SPAD. Způsob obchodování s cennými papíry zařazenými v 3. obchodní skupině jsou automatické obchody, jak aukční tak i kontinuální režim a za podmínek stanovených Burzovními pravidly také blokové obchody.

Obchodní skupina 8, do které patří investiční certifikáty. Investiční certifikáty jsou investiční instrumenty, které se svou formou podobají dlužním úpisům. Jedná se tedy o zvláštní typy dlužních úpisů, které investor kupuje od emitenta s tím, že mu je v pozdějším termínu prodá zpět. Dá se říci, že emitent má povinnost investiční certifikáty vykoupit zpět. Cenu investičního certifikátu stanovuje tzv. Specialista (zpravidla emitent) na základě vývoje ceny podkladového aktiva. Podkladovými aktivy mohou být např. Burzovní indexy, akcie, měny, nerostné suroviny atd. V pozici emitenta vystupují zpravidla velké mezinárodní finanční instituce.

Obchodní skupina 9, do které patří futures. Futures kontrakty patří do skupiny standardizovaných burzovních derivátů. Podstatou těchto kontraktů je stejně jako u ostatních termínových operací dohoda o směně daného množství podkladových aktiv k předem určenému datu. Futures ve své podstatě představují pevnou dohodu mezi dvěma stranami, která jim dává povinnost koupit nebo prodat ke stanovenému termínu v budoucnosti standardizované množství předmětného podkladového aktiva za předem sjednanou cenu. Ceny futures kontraktů stanovuje tvůrce trhu na základě odhadovaného vývoje ceny podkladového aktiva.

Obchodní skupina 0, do které patří warranty. Warranty jsou investiční cenné papíry nebo jiné cenné papíry derivátového typu opravňující k nabytí podkladových aktiv. Nákupem warrantu majitel získává práva koupit (call warrant) či prodat (put warrant) určité množství podkladového aktiva k předem

stanovenému termínu, za předem stanovenou cenu. To znamená, že investor má právo, nikoliv povinnost koupit případně prodat podkladové aktivum. Pokud se rozhodne tohoto práva využít (tzv. Uplatnění warrantu) získá podkladové aktivum. Cenu warrantu odvozuje tzv. Specialista na základě vývoje ceny podkladového aktiva. V pozici emitenta vystupují zpravidla velké mezinárodní finanční instituce. S warranty mohou být uzavírány obchody v rámci obchodování s účastí specialisty nebo případně automatické obchody.³⁴

3.4. Typy burzovních obchodů

V obchodním systému burzy s účastí tvůrců trhu SPAD se rozlišují automatické obchody v aukčním režimu, který se dělí na fázi uzavřenou a otevřenou a automatické obchody v kontinuálním režimu. Dále jsou to blokové obchody, které se rozlišují z hlediska členství na obchody člen versus člen a obchody člen versus nečlen.

3.4.1. Obchodování v systému SPAD

SPAD³⁵ je založen na využití funkce tvůrců trhu (dále jen TT). TT je člen burzy, který má s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání činnosti TT na vybrané emise. Počet TT na jednu emisi ani počet emisí pro jednoho TT nejsou omezeny. SPAD je rozdělen do dvou fází – otevřené a uzavřené.

V průběhu celé otevřené fáze mají všichni tvůrci trhu povinnost zadávat své kotace, tj. ceny nákupu a prodeje pro emise, u kterých vykonávají činnost TT. Svoji kotaci je TT oprávněn kdykoliv změnit, nemůže však být bez závažných důvodů zrušena. Na základě těchto kotací je pro každou emisi průběžně stanovována nejlepší kotace, tj. nejvyšší nákupní a nejnižší prodejní cena. Uzavírat obchody je v daném okamžiku možné pouze v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry. Pokud se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí o více než 20 % od

³⁴ www.pse.cz

³⁵ Systém pro Podporu trhu Akcií a Dluhopisů.

aritmetického středu, a ani do 2 minut se nevrátí zpět, je vyhlášena 15 minutová přestávka. Během přestávky se TT domluví, zda po jejím uplynutí budou dále kotovat. Pokud ano, dojde k rozšíření rozpětí o dalších 10% a tato situace se opakuje až do atakování maximálního pásma vyhlášeného burzovní komorou (v roce 2008 se jedná o $\pm 50\%$ od středu povoleného rozpětí platného k okamžiku zahájení otevřené fáze SPAD).

V průběhu celé uzavřené fáze nemají TT povinnost kotovat. Obchody mohou být uzavírány v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepšími kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze rozšířené o 5 % oběma směry. V této fázi nespárované instrukce propadají k okamžiku ukončení fáze. Pro všechny emise zařazené do SPAD je tento segment kurzotvorný. Závěrečný kurz je stanoven jako aritmetický střed povoleného rozpětí platného k okamžiku ukončení otevřené fáze. S CP zařazenými k obchodování ve SPAD není možno uzavírat blokové obchody, s výjimkou nadlimitních obchodů, které svým objemem překračují limit stanovený burzou – cca 150 mil. Kč a blokových obchodů, kde na protistraně obchodu vystupuje nečlen burzy.. Pro všechny emise zařazené do SPAD je tento segment kurzotvorný. Kurz se stanovuje v průběhu otevřené fáze a je vždy roven aritmetickému středu aktuálního povoleného rozpětí. Poslední stanovený kurz (v 16:00 hod) se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den.³⁶

K 20. červnu 2008 je do systému SPAD zařazeno čtrnáct emisí: AAA, CETV, ČEZ, ECM, ERSTE BANK, KOMERČNÍ BANKA, NWR, ORCO, PEGAS NONWOVENS, PHILIP MORRIS ČR, TELÉFONICA 02 C.R., UNIPETROL, VIG a ZENTIVA.

3.4.2. Automatické obchody v aukčním a kontinuálním režimu

Aukční režim (tzv. Fixing) představuje anonymní obchod s cennými papíry. Aukční režim je založen na cenové prioritě, tzn. že přednost má

³⁶ Podrobnější informace viz www.pse.cz, Pravidla obchodování ve SPAD a Pravidla udělování oprávnění po činnosti TT.

objednávka s „lepší“ cenou, tedy vyšší nákupní a nižší prodejní cenou. Pokud je vložena objednávka bez uvedení ceny, je na místě předpokládat, že makléř je ochoten koupit nebo prodat CP za tržní cenu.

Aukční režim je rozdělen na 2 fáze, a to uzavřenou aukci, v jejímž průběhu probíhá pouze příjem objednávek, které lze modifikovat a rušit, burza nezveřejňuje žádné informace. Druhou fází je otevřená aukce, v jejímž průběhu probíhá příjem objednávek a účastníkům obchodování jsou zveřejňovány informace v reálném čase. Všechny tyto údaje jsou aktualizovány průběžně po každé změně. Otevřená aukce není v současném harmonogramu burzovního dne využita.

Ukončení každé této fáze je možné dvěma způsoby, které jsou dány harmonogramem burzovního dne. První možností je přejít do jiné fáze aukce včetně stanovení ceny, spárování objednávek a stanovení kódu trhu a míry alokace. Druhou možností je přejít do jiné fáze bez tohoto zafixování. Pro přechod do kontinuálního režimu lze použít pouze přechod se zafixováním. Cena je stanovena tak, aby bylo zobchodováno co největší množství CP. Druhým kritériem je minimální převis. Pokud ani toto druhé kritérium nerozhodne, aukční cenou se stává cena nižší v případě převisu nabídky nebo vyšší v případě převisu poptávky. Nově stanovená cena se od předchozí ceny může odchýlit nejvýše o povolené rozpětí, které je stanoveno na 5 % od středu povoleného rozpětí, tj. závěrečného kurzu z předchozího burzovního dne. Cena musí být zaokrouhlena na krok kotace.

Aukční režim je kurzotvorným segmentem pro emise zařazené do 2. obchodní skupiny, tzn. že cena stanovená v aukčním režimu se pro tyto emise stává závěrečným kurzem.

Kontinuální režim je založen na průběžném uzavírání obchodů v rámci povoleného rozpětí. Tento způsob obchodování v rámci automatických obchodů v rámci burzovního dne navazuje na aukci. Je určen pro CP zařazené do 1. a 3. obchodní skupiny. K uzavírání obchodů dochází na základě průběžného vkládání objednávek k nákupu a prodeji CP. Při párování objednávek se

uplatňuje princip cenové a následné časové priority. Důsledkem tohoto principu je to, že v případě, kdy je vloženo více objednávek se shodnou cenou, prioritu mají objednávky dříve vložené. Objednávky je možno vkládat do systému s časovou platností delší než jeden burzovní den. V rámci kontinuálního režimu je možno využít objednávek s minimálním množstvím (je zajištěno, že objednávka bude uspokojena alespoň tímto minimálním množstvím nebo zůstane neuspokojena) nebo částečně zobrazovaným množstvím (na trhu není vidět celé požadované množství najednou, ale je zobrazováno po částech). Je rovněž možné vložit objednávku bez uvedení ceny. Otevírací cena je rovna ceně stanovené pro cenný papír v rámci aukce. Povolené rozpětí je maximální velikost odchylky ceny obchodu od otevírací ceny.

Povolené rozpětí u obchodních skupin

1. obchodní skupina	3. obchodní skupina
5% + 3%	5% + 5% + 5% + 5%, při překročení 20% pásma dalších 10% + 10% + 10%

Prvních 5% je povolená odchylka oběma směry. Další procentuelní odchylky platí pouze příslušným směrem.

Jako čekací doba, je označován interval, během kterého systém čeká na rozšíření rozpětí. Je zahájena v okamžiku, kdy jsou do systému vloženy takové objednávky, které by umožnily uzavření obchodu mimo aktuální povolené rozpětí. Pokud je během čekací doby do systému vložena objednávka, která umožní uzavření obchodu za cenu v rámci aktuálního povoleného rozpětí, čekací doba je ukončena a k rozšíření rozpětí nedojde. Pokud taková objednávka do systému vložena není, dojde po uplynutí čekací doby k rozšíření rozpětí příslušným směrem. V současnosti je čekací doba pro CP zařazené do 1. a 3.

obchodní skupiny stanovena na 5 minut. V případě překročení povoleného rozpětí 20% u CP ve 3. skupině se čekací doba prodlužuje na 15 minut.

Kurz se v kontinuálním režimu stanovuje pouze pro emise CP zařazené do 1. obchodní skupiny. Je vždy roven ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu. Pokud nebyl s emisí žádný takový obchod uzavřen, je kurz roven otevírací ceně. Poslední stanovený kurz se stává závěrečným kurzem pro daný burzovní den. Pro emise zařazené do 3. obchodní skupiny není tento segment kurzotvorný. Lot je jednotka minimálního obchodovatelného množství CP v kontinuálním režimu. Velikost lotu je pro všechny cenné papíry stanovena na 1 ks.

Cena obchodu je stanovena tak, že pokud jsou u objednávek na nákup i prodej uvedeny ceny, které jsou v rámci povoleného rozpětí, pak je cena obchodu rovna ceně dříve vložené objednávky. Pokud u jedné objednávky (nákupní nebo prodejní) není uvedena cena a u druhé objednávky je uvedena cena v rámci povoleného rozpětí, pak je cena obchodu rovna ceně uvedené v objednávce. Pokud nejsou u obou objednávek uvedeny ceny, pak je cena obchodu rovna poslední ceně stanovené v kontinuálním režimu. Pokud je u objednávky na nákup cena vyšší než horní hranice povoleného rozpětí a u objednávky na prodej je cena v rámci povoleného rozpětí nebo není uvedena, pak je cena obchodu rovna ceně objednávky na prodej (pokud byla dříve vložena objednávka na prodej) nebo horní hranici povoleného rozpětí (pokud byla dříve vložena objednávka na nákup).

Pokud je u objednávky na prodej cena nižší než dolní hranice povoleného rozpětí a u objednávky na nákup je cena v rámci povoleného rozpětí nebo není uvedena, pak je cena obchodu rovna ceně objednávky na nákup (pokud byla dříve vložena objednávka na nákup) nebo dolní hranici povoleného rozpětí (pokud byla dříve vložena objednávka na prodej).

Vypořádání obchodů uzavřených v kontinuálním režimu probíhá v termínu $T + 3$, kdy za T je označován den uzavření obchodu.

3.4.3. Blokové obchody

Jiným typem obchodů jsou blokové obchody, což jsou obchody, jejichž zákonné znění stanoví § 42 odst.1 písm. b), zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Blokový obchod je obchod, kde alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy, je zaregistrovaný v obchodním systému burzy, předmětem obchodu je jedna emise CP a obchod je domluven na ceně za 1 ks nebo celkovém objemu, počtu kusů a datu vypořádání. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz CP.

Blokový obchod musí splňovat podmínku minimálního objemu, která je v současné době stanovena pro akcie a podílové listy na 1 Kč, pro dluhopisy na 10.000 Kč. Blokové obchody s akciemi a podílovými listy musí být zaregistrovány do 5 minut v průběhu obchodování v otevřené fázi SPAD a do 60 minut v průběhu obchodování v uzavřené fázi SPAD od okamžiku uzavření obchodu, u dluhopisů je tato lhůta 120 minut od uzavření obchodu. Blokové obchody je možno vypořádávat v termínu $T + 0$ až $T + 15$ (T je den zaregistrování blokového obchodu v systému burzy) a nevztahují se na ně záruky Garančního fondu burzy.

Harmonogram burzovního dne uvádím v příloze č. 3.

3.5. Indexy na BCPP

Indexy představují indikátory akciového trhu, které koncentrují pohyby cen mnoha veřejně obchodovatelných cenných papírů do jediného čísla, a tak vypovídají o vývojových tendencích trhu. Historicky nejstarší a nejznámější byl oficiální index PX 50 zavedený v dubnu 1994. O rok později vznikla řada nových indexů: PXL monitorující vývoj kursů akcií společností obchodovaných na hlavním a vedlejším burzovním trhu, globální index PX – GLOB a 19 oborových indexů ve shodě s přijatou burzovní oborovou klasifikací. Z důvodu nedostatečného počtu bazických emisí byl zrušen výpočet 8 oborových indexů, a to postupně v letech 1999 – 2001. V souvislosti s novelizací zásad aktualizace báze PX 50, do které mohly být od 1. 7. 1997 zařazovány pouze emise

z hlavního a vedlejšího trhu, rozhodl burzovní výbor pro burzovní obchody o ukončení výpočtu indexu PXL ke dni 30. 9. 1997. Od 1. 7. 2000 šlo do báze indexu PX 50 znovu zařazovat emise z volného trhu. Na začátku roku 1999 burza zavedla průběžně kalkulovaný index PX – D, který však byl současně s indexem PX 50 nahrazen dnes existujícím indexem PX. Dalším v současné době na BCPP existujícím indexem je index PX – GLOB.

3.5.1. Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha, a. s. První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX – D. Index PX převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX 50 a spojitě na ně navázal. Výpočet indexu PX 50 byl zaveden ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Výchozím dnem výpočtu indexu se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000,0 bodu. Od prosince 2001 byl počet bazických emisí variabilní. Index PX je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují.

Výpočetní vzorec:

$$PX(t) = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000$$

$M(0)$ = 379 786 853 620,0 Kč, a to je tržní kapitalizace báze ve výchozím dnu 5. 4. 1994.

$K(t)$ je faktor zřetězení v čase t (zohledňuje změny provedené v bázi indexu), přičemž pro $K(0)$ ke dni 5. 4. 1994 platí $K(0) = 1,00000000$.

$M(t)$ je tržní kapitalizace báze v čase t .

Index PX je kalkulován v době obchodování v rámci cenotvorných segmentů, tj. od 9.10 do 16.00 hodin v intervalu 1 minuty. Průběžný výpočet indexů PX 50 a PX – D, předchůdců indexu PX, byl zahájen 4. 1. 1999.

Zásady aktualizace báze indexu PX má na starosti Komise pro správu burzovních indexů a řídí následujícími pravidly.

Do báze se nezařazují emise akcií investičních fondů a podílových listů, holdingových společností vzniklých transformací z investičních fondů, emise akcií z neregulovaného volného trhu a emise investičních certifikátů. Do báze indexu se dále nezařazují zahraniční emise z regulovaného trhu, u nichž objem obchodů na pražské burze nepřevyšuje 10 % objemu obchodů na nejlikvidnějším trhu pro danou emisi.

Do báze nesmí být zařazeny emise cenných papírů společností u nichž došlo k prohlášení konkursu na majetek společnosti nebo u nichž bylo povoleno vyrovnání, dále u nichž bylo rozhodnuto o zrušení společnosti s likvidací, a dále s jejichž CP je obchodování na burze dlouhodobě pozastaveno.

Aktualizace se provádí čtyřikrát ročně. Aktualizované báze vstupují v platnost vždy první burzovní den následující po třetím pátku v měsících březnu, červnu, září a prosinci.

Akciová emise splňující požadavky může být zařazena do báze indexu PX, pokud současně vyhovuje následujícím požadavkům.

Její tržní kapitalizace je v rozhodném datu větší než pl mld. Kč. Hodnota parametru p1 stanovuje komise na návrh burzovního výboru pro burzovní obchody. Rozhodnými daty pro výpočet tržních kapitalizací jsou poslední burzovní dny v měsících únoru, květnu, srpnu a listopadu.

Její průměrný denní objem obchodů bez blokových obchodů je v rozhodném období větší než 2 mil. Kč. Při výpočtu průměrného objemu se uvažují pouze burzovní dny rozhodného období, v nichž byla emise registrována k obchodování na burze. Hodnotu parametru p2 stanovuje komise na návrh burzovního výboru pro burzovní obchody. Rozhodným obdobím se rozumí období šesti měsíců předcházejících rozhodnému datu.

Emise byla zobchodována alespoň v 90 % burzovních dnů uskutečněných v rozhodném období, v nichž byla registrována k obchodování na burze.

Emise byla k rozhodnému datu obchodována alespoň v 10 burzovních dnech včetně podmíněného obchodování.

V případě závažných okolností může být emise vyřazena z báze bez náhrady mimo termíny periodických aktualizací.

Celkový podíl bazických emisí jednoho emitenta na celkové tržní kapitalizaci báze nesmí převýšit hranici 25 % v rozhodných datech.

Při překročení hranice se provede redukce počtu cenných papírů. Pokud dojde k překročení hranice u emitenta s více bazickými emisemi, proces redukce počtu cenných papírů začíná u emise tohoto emitenta s nejnižší tržní kapitalizací.³⁷

3.5.2. Index PX – GLOB je druhým oficiálním indexem na BCPP. Jedná se o cenový typ indexu se širokouází. Výchozím datem pro výpočet tohoto indexu se stalo 30. září 1994 a výchozí hodnota indexu činí 1000,0 bodů.

Výpočetní vzorec:

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

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

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

Výpočetní doba indexu PX – GLOB je po ukončení burzovního dne na základě závěrečných kurzů.

Při aktualizaci báze indexu PX – GLOB se Komise pro správu burzovních indexů řídí následujícími pravidly.

Do báze indexu PX – GLOB může být zařazena akciová emise obchodovaná na regulovaném burzovním trhu počínaje dnem následujícím po datu uzavření prvního obchodu.

Z báze se vyřazují emise cenných papírů společností u nichž došlo k prohlášení konkursu na majetek společnosti nebo u nichž bylo provedeno vyrovnání. Dále

³⁷ www.pse.cz.

pak u společností, u nichž bylo rozhodnuto o zrušení společností s likvidací nebo s jejichž CP je obchodování na burze dlouhodobě pozastaveno.

Na bazické emise nejsou kladeny požadavky týkající se jejich tržní kapitalizace a likvidity.

Počty cenných papírů uplatněné u bazických emisí ve výpočtu indexu jsou korigovány čtyřikrát ročně tak, aby celkový podíl bazických emisí jednoho emitenta na tržní kapitalizaci báze nepřevýšil hranici 25 % v rozhodných datech, kterými jsou poslední burzovní dny v měsících únor, květen, srpen, listopad. Korigované počty se stávají platnými třetí burzovní den následující po rozhodném datu.

Úprava báze, aby celkový podíl bazických emisí jednoho emitenta na tržní kapitalizaci báze nepřevýšil hranici 25 % se rovněž provádí v případech kdy podíl emitenta, jehož emise je nově zařazována do báze, na tržní kapitalizaci báze převyšuje před redukcí tuto hranici. A dále pak, kdy po vyřazení bazické emise převyšuje sumární podíl emisí některého emitenta na tržní kapitalizaci báze hodnotu 30 %.³⁸

3.6. Systém vypořádání burzovních obchodů

Tak jako na každé burze existuje institut uzavírání burzovních obchodů, musí zde existovat také institut jejich vypořádání, neboli jinými slovy finální dokončení a provedení obchodu. Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu používá spojení v § 82 jako zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji. V řadě zemí světa s vyspělým burzovním systémem funguje vypořádací systém přímo v rámci burz samotných. I u nás se v dohledné době s tímto způsobem vypořádání počítá, přesto však uběhla řada let, než jsme k této potenciální legislativní úpravě mohli dojít. Na začátku existence Burzy cenných papírů Praha, a. s. existovala tzv. společnost Burzovní registr cenných papírů, s. r. o. (BRCP), která byla předchůdcem dnešní společnosti pro vypořádání burzovních obchodů s cennými

³⁸ www.pse.cz.

papíry UNIVYC, a. s. Společnost Burzovní registr cenných papírů, s. r. o. vznikla 5. dubna 1993 zápisem od obchodního rejstříku a ihned od počátku zajišťovala pro členy burzy kompletní vypořádání obchodů s cennými papíry, tzn. burzovních i mimoburzovních obchodů. V roce 1996 se následně BRCP transformoval na akciovou společnost UNIVYC, a. s., neboli universální vypořádací centrum. Jedná se o tzv. clearing house pro pražskou burzu, který je dceřinou společností BCPP, a. s., která je jediným akcionářem UNIVYCU.

Od roku 1993 vývoj vypořádacího systému zejména po jeho technické stránce zaznamenal výrazný posun kupředu a provedl zásadní změny v procesu jeho integrace mezi své „kolegy“ na vyspělejších zahraničních kapitálových trzích.

V legislativě České republiky je upraven vypořádací systém v zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v části šesté, § 82 a následující a dále je vypořádání burzovních obchodů zakotveno v pravidlech obchodování, respektive v burzovních pravidlech z roku 2002.

Jako vypořádací systém zákon o podnikání na kapitálovém trhu rozumí takový systém, který splňuje jím stanovené podmínky taxativně vymezené ve třech bodech v § 82 odst. 2.³⁹ Vypořádací systém z hlediska zákona o podnikání na kapitálovém trhu je takový systém, který zajišťuje vypořádání obchodů s investičními nástroji, jestliže má alespoň 3 účastníky jím uvedené, např. banku, investiční společnost, která obhospodařuje majetek zákazníků nebo například Českou národní banku, zahraniční centrální banku nebo Evropskou centrální banku, spořitelni a úvěrové družstvo nebo jiné osoby, uvedené v odst. 4 § 82. Pokud zajišťuje vypořádání alespoň těmito třem subjekty, a zároveň funguje v rámci jimi dohodnutých pravidel, která nijak neporušuje, která se řídí českým právním řádem a jehož existence byla nahlášena Komisi Evropských společenství, je uznán za vypořádací systém ve smyslu tohoto zákona. Pro BCPP je zatím jediným vypořádacím střediskem společnost UNIVYC, kterou zmiňují i burzovní pravidla v článku 20.

³⁹ z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, část VI. Vypořádací systém, § 82 a následující.

Společnost UNIVYC při vypořádání zároveň spolupracuje se Zúčtovacím centrem České národní banky (ZC ČNB), neboli tzv. Clearingovým centrem ČNB a také se Střediskem cenných papírů (SCP). Při finančním vypořádání obchodů UNIVYC inicializuje převody mezi clearingovými účty svých členů v ZC ČNB. To znamená, že i nebankovní člen burzy si pro své vypořádání vybere nějakou banku a zaplacení a vypořádání se koná prostřednictvím této vybrané banky v rámci Clearingového centra. Co se týká Střediska cenných papírů, UNIVYC, a. s. s ním spolupracuje ohledně vypořádání na straně cenných papírů, které jsou zde zaregistrovány (zaevidovány). UNIVYC zasílá pokyny k realizaci převodů zaknihovaných cenných papírů. Převody listinných a zahraničních cenných papírů se provádějí pouze v evidenci UNIVYCU, kde existuje tzv. hromadná úschova, kde se účetně vedou vlastníci jednotlivých cenných papírů.

Opět zde v průběhu let došlo k velkému technickému pokroku, při kterém došlo zejména k rychlejšímu přenosu informací mezi jednotlivými institucemi a k urychlení vypořádání. Dnes je pravidlem běžná lhůta k vypořádání burzovního obchodu, která se vypočítává dle jednoduchého vzorce $S = T + 3$, což znamená, že den vypořádání S se rovná dnu uzavření obchodu plus 3 dny. Do tří dnů by tedy měl být burzovní obchod vypořádán, což dle některých odborníků skýtá své výhody i nevýhody. Tento výpočet vypořádání však není jediný ani jednotný, a lze říci, že přestože ho lze použít pro většinu burzovních obchodů, existují výjimky a lhůta pro vypořádání může v závislosti na typu obchodu být delší a to např. u mimoburzovních obchodů až na $T + 99$, nebo naopak kratší u stejného typu obchodu i na $T + 0$.⁴⁰

Vypořádání obchodů s cennými papíry zahrnuje dvě operace, a to převod peněžních prostředků a převod cenných papírů.

V případě, že obě operace proběhnou ve stanoveném časovém limitu v rámci vypořádacího procesu, hovoříme o modelu dodání cenných papírů proti jejich zaplacení, tzv. princip „delivery versus payment“ (DVP).

⁴⁰ www.pse.cz.

Při vypořádání transakcí formou bezplatné dodávky cenných papírů, jde o tzv. princip „delivery free of payment“ (DFP). U těchto transakcí je realizováno pouze vypořádání majetkové, to znamená dodání cenných papírů, peněžní vypořádání je provedeno mimo UNIVYC.

3.6.1. Rizika při vypořádání obchodů

Nezbytnou součástí systému zúčtování a vypořádání je oblast řízení rizika mající za cíl vyhnout se selháním jednotlivých účastníků při plnění závazků z obchodů (tzv. riziko protistrany, které pokud má vliv i na další účastníky vede k tzv. systematickému riziku).

Mezi způsoby řízení rizik patří především stanovení vstupních i průběžných požadavků na členy burzy, což představuje základní nástroj eliminace rizika již v jeho počátku. Každý, kdo se chce stát členem burzy, musí splnit přísné legislativní, majetkové, personální, věcné a organizační podmínky stanovené burzovními předpisy. Další specifické požadavky jsou kladeny na členy vykonávající funkci tvůrce trhu.

Dalším způsobem řízení rizik je monitorování pozic a uplatňování kreditních a pozičních limitů. Burza v průběhu obchodování sleduje, zda nedošlo k překročení těchto limitů, či zda jejich překročení nehrozí a podle toho může zasáhnout do dalšího působení účastníků na burzovním trhu.

Mezi způsoby řízení rizik řadíme také materiální záruky, které slouží k hrazení ztrát, které mohou vzniknout, pokud účastník nedostojí svým závazkům z uzavřených obchodů.

Burzovní předpisy rovněž podrobně upravují náhradní postupy, které se uplatní v případě, že některý z účastníků vypořádání nedostojí svým závazkům. K tomu, aby se předešlo selhání účastníka při vypořádání uzavřených obchodů, byl vytvořen přísný systém sankcí za nevypořádání obchodu, a to jak v penězích, tak i v závažných případech i ve formě pozastavení členství na BCPP. Pokud přesto k selhání účastníka dojde, jsou zorganizovány náhradní resp. intervenční obchody a pro vyrovnání případných ztrát vzniklých změnou

kurzu se použijí složené materiální záruky účastníka. Náhradní resp. intervenční obchody probíhají jak ve formě intervenčního prodeje cenných papírů, tak i ve formě intervenčního nákupu cenných papírů.

3.6.2. Peněžní vypořádání představuje vyrovnání peněžních závazků kupujícího vůči prodávajícímu. Je uskutečňováno převodem odpovídající peněžní částky za obchodované cenné papíry od nakupujícího člena Univycu ke členovi prodávajícímu. Univyc provádí vypořádání obchodů formou debetování či kreditování účtů jednotlivých bank v Zúčtovacím centru České národní banky (dále jen ZC ČNB).

Při peněžním vypořádání rozlišujeme dva typy členů UNIVYCU, přímých účastníků vypořádání a to bankovní a nebankovní člen.

Bankovní člen má v ZC ČNB zřízen clearingový účet a jím uzavřené obchody jsou peněžně vypořádávány přímo prostřednictvím tohoto účtu. Jeho účet je pak v rámci vypořádání nákupu cenných papírů debetován či při vypořádání prodeje kreditován příslušnou částkou.

Nebankovní člen nemá zřízen clearingový účet v ZC ČNB. Jím uzavřené obchody jsou vypořádávány prostřednictvím clearingového účtu některé z bank. Tato banka se pro nebankovního člena stává tzv. clearingovou bankou, přičemž jejich vzájemný vztah je smluvně upraven. V rámci vypořádání je pak debetován nebo kreditován účet clearingové banky, která je předem o chystané platbě nebo inkasu informována.

3.6.3. Vypořádání na straně cenných papírů představuje převedení cenných papírů od prodávajícího ke kupujícímu. UNIVYC vypořádává obchody se zaknihovanými i listinnými cennými papíry. Převážná většina emisí obchodovaných na burze nebo vypořádávaných v UNIVICU v rámci mimoburzovních obchodů je však v zaknihované podobě.

Listinné cenné papíry obchodované a převáděné mezi členy UNIVYCU jsou uloženy v hromadné úschově ve smluvním depozitáři UNIVYCU.

UNIVYC vede evidenci cenných papírů zde uložených na účtech jednotlivých členů, s rozlišením vlastních cenných papírů obchodníka registrovaných na vlastním účtu člena UNIVYCU. Evidenci koncových majitelů, to znamená klientů, jimž cenné papíry uložené v depozitáři patří, vede sám člen UNIVYCU. Způsob evidence listinných cenných papírů tedy plně odpovídá systému víceúrovňové registrace. Ke dni vypořádání obchodu provádí UNIVYC převody z účtů prodávajících členů na účty nakupujících členů.

Konečnou evidenci zaknihovaných cenných papírů, to znamená evidenci vlastnictví koncovými majiteli, vede centrální depozitář.

3.6.4. Vypořádání burzovních obchodů

Členové burzy vkládají své nákupní a prodejní objednávky do obchodního systému burzy, které jsou po registraci spárovaných obchodů, resp. po uspokojení nákupních a prodejních objednávek jednotlivých členů burzy předány UNIVYCU k vypořádání. Od okamžiku registrace spárovaných obchodů je UNIVYC zodpovědný za průběh vypořádání. UNIVYC provádí vypořádání všech typů burzovních obchodů, které se liší podmínkami či formou jejich uzavření a způsobem a zárukami jejich vypořádání.

3.6.4.1. Obchody s účastí tvůrců trhu (SPAD)

Vypořádání obchodů uzavřených v systému SPAD je neodvolatelné a je garantováno Garančním fondem burzy (GFB), resp. Fondem garancí pro SPAD (FS). Probíhá standardně v den $S = T + 3$, kde T je den uzavření obchodu a S je den vypořádání. Dle dohody účastníků je možno obchod vypořádat v rozmezí $S = T + 1$ až $T + 15$. Pokud některá ze stran nesplní svůj závazek vyplývající z uzavřeného obchodu, je jí ponechána lhůta 3 dnů na dodatečné vypořádání obchodu. Pokud ani poté není obchod vypořádan, UNIVYC zruší jeho vypořádání a zprostředkuje náhradní obchod. UNIVYC osloví všechny tvůrce trhu, aby v tomto obchodu zastoupili stranu, která zrušení vypořádání zavinila.

Při uzavření náhradního obchodu případný cenový rozdíl mezi původním a náhradním obchodem hradí postižené straně strana, která selhala.

3.6.4.2. *Automatické obchody*

Vypořádání automatických obchodů je společností Univyc garantováno a uskutečňováno třetí účetní den po uzavření obchodu v den $S = T + 3$, kde S je den vypořádání a T je den uzavření obchodu. Pokud tedy prodávající strana nedodá ve stanovené lhůtě cenné papíry, nebo naopak kupující za nakoupené cenné papíry nezaplatí, zajistí splnění závazku namísto dlužníka UNIVYC. Náhradní dodání cenných papírů je zabezpečováno prostřednictvím mechanismu intervenčních nákupů, kdy jsou cenné papíry obstarávány z prostředků Garančního fondu burzy, a to z Fondu garancí pro automatické obchody (FAO). Použité prostředky jsou dodatečně fondu nahrazeny prodávajícím účastníkem. Nákup je proveden za cenu zvýšenou o přírážku, která je následně vyúčtována k tíži dlužníka. Věřiteli jsou naopak cenné papíry dodány za minimální cenu, které bylo na centrálním trhu burzy dosaženo v období ode dne původní realizace nákupu do dne jejího faktického uskutečnění v rámci intervenčních nákupů. Rozdíl mezi touto minimální cenou a původní cenou obchodu je opět vyúčtován k tíži dlužníka.

3.6.4.3. *Blokové obchody*

Blokové obchody jsou vypořádávány v den zvolený zúčastněnými obchodníky, a to v rozmezí 0 až 15 účetních dní po dni uzavření obchodu, resp. po dni spárování v obchodním systému burzy. Vypořádání blokových obchodů není ze strany Univycu garantováno. Pokud není v den vypořádání prodávající člen UNIVYCU schopen prodané cenné papíry zaplatit, je vypořádání obchodu pozastaveno. Obchod lze vypořádat v náhradním termínu až do dne $S + 6$ včetně. Pokud platební neschopnost člena nebo jeho neschopnost dodat cenné papíry trvá i po tomto dnu je blokový obchod archivován a účastníci mohou UNIVYC písemně žádat o jeho dovypořádání.

4. RM – systém, a. s. (dále jen RM-S)

RM-S je nestátní, soukromou akciovou společností, která navázala svou organizací a technickým i programovým vybavením na celostátní síť registračních míst Střediska kupónové privatizace zapojených do první a druhé vlny kupónové privatizace v letech 1992 – 1994. Odtud ostatně pochází i jeho název („systém registračních míst“). Jedná se o akciovou společnost, která je stoprocentní dceřinou společností PVT, a. s.

RM-S byl zapsán do obchodního rejstříku 28. ledna 1993. Dnem udělení licence organizátora mimoburzovního trhu se stal 19. březen 1993. RM-S začal organizovat obchodování 24. května 1993. RM-S sám s cennými papíry neobchoduje, nekupuje ani neprodává cenné papíry, ale obchody s nimi pouze organizuje.

RM-S je zároveň název běžně používaný pro mimoburzovní trh cenných papírů organizovaný stejnojmennou společností, jenž je na rozdíl od trhu burzovního charakterizován absencí prvku lokálního určení a prvku osobního, jeho organizace je plně automatizována a jeho struktura odpovídá označení OTC trhu. Na trhu RM-S lze obchodovat s cennými papíry pouze v zaknihované podobě.⁴¹

4.1. Současná legislativní úprava obchodování v RM-S

Za základní právní normu upravující obchodování v RM-S můžeme považovat náš obchodní zákoník č. 513/1991 Sb., který je lex generalis pro celou oblast obchodního práva. Za lex specialis poté považujeme jeden z nejdůležitějších pramenů pro obchodování na kapitálových trzích, který nahradil zákon o burze cenných papírů a ucelil obecně instituty kapitálového trhu do jediného dokumentu. Je jím zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Dalším důležitým předpisem je zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu. Pro toto odvětví práva je také zásadní z. č. 591/1992 Sb., o

⁴¹ www.rmsystem.cz.

cenných papírech, který upravuje jednotlivé druhy cenných papírů v České republice, stanoví jejich formy, náležitosti a upravuje jejich převody, popřípadě umožňuje jiné dispozice s nimi.

4.2. Srovnání RM – Systému, a. s. s BCPP, a. s.

Ve srovnání s BCPP, a. s. se RM-S, a. s. vyznačuje určitými odlišnostmi, jedná se o elektronický obchodní systém, který není založen na členském principu jako na BCPP, a. s., ale na principu zákaznickém. Na druhé straně to však také znamená, že všichni zákazníci jsou oprávněni uzavírat obchody na jakýchkoli jiných veřejných trzích i mimo ně bez vědomí RM-S.

Mimoburzovní trhy, jsou pochopitelně regulovány příslušnými legislativními normami i interními předpisy a podléhají odpovídajícímu doзору. Tyto předpisy a dozor však ve značné míře akceptují jejich svéráznost a různorodost, což samo o sobě nemálo přispívá k jejich oblibě rychlému rozvoji. I když je vzhledem k neúplnosti a různorodosti údajů velmi těžké zjistit podíl mimoburzovních obchodů na celkových objemech obchodních transakcí s cennými papíry, je možno konstatovat, že např. v USA je systém NASDAQ (national Association Security Dealers and Brokers Automated Quotations) největším akciovým trhem, který obchoduje více než 5000 akciových titulů. V Německu dosahují mimoburzovní obchody často až 80% z celkových sekundárních obchodů.

Předmětem transakcí na těchto trzích jsou státní dluhopisy, komunální obligace a akcie společností, které nebyly přijaty k burzovním obchodům. Podle expertních odhadů se na nich obchoduje cca 30 000 akcií a v posledních letech je zde možno pozorovat i trend k výraznému růstu obchodů s dluhopisy.

Globalizační tendence, které je možno v poslední době pozorovat ve vzájemných vztazích mezi největšími, ale i jinými světovými burzami, se významně projevují i v mimoburzovním obchodování. Otevření systému NASDAQ International v Londýně je toho jasným důkazem. Současně ovšem rychle postupující computerizace a internetizace značně stírá rozdíly mezi burzovními a mimoburzovními trhy. Podle názorů expertů bude tento trend

pokračovat i nadále tak, že v relativně krátké budoucnosti ztratí rozlišování mezi burzovními a mimoburzovními trhy své opodstatnění. Nové sekundární trhy budou mít nesporně komplexně elektronickou podobu a budou segmentovány podle potřeb jejich permanentního rozvoje.

V české republice je dosud jediným organizátorem mimoburzovního trhu RM-System.

4.3. Organizace RM-S

RM-S je složen ze dvou úrovní, centrálního pracoviště, kde se zpracovávají obchodní pokyny, porovnává nabídka s poptávkou a stanoví kurz cenných papírů, a z dislokovaných vstupních pracovišť (běžných obchodních míst i specializovaných vstupních pracovišť), kde jsou soustředovány obchodní pokyny veřejnosti. Zájemce o služby RM-S může svůj obchodní pokyn knákupu či prodeji cenných papírů předat osobně v písemné formě na tzv. obchodním listu v některém z obchodních míst RM-S, nebo může své pokyny předávat prostřednictvím terminálové stanice spojující jej v reálném čase přímo s centrálním pracovištěm RM-S a nebo prostřednictvím internetu, který je v současné době jeden z nejvýraznějších a nejdynamičtější se rozvíjejících součástí RM-S.

Centrální pracoviště je rozděleno na představenstvo (Compliance, Interní audit), ředitele (a jeho asistenta), provozní úsek, řízení obchodování, přijímání a vyřizování emisí, ekonomický úsek, účtárnu, právníka, personální a mzdové oddělení, úsek strategie a marketingu, podporu zvláštních zákazníků a kontrolu obchodování.⁴²

4.4. Pravidla obchodování v RM – Systemu, a. s.

Na oficiálním trhu RM-S se obchoduje s investičními nástroji, a to s investičními cennými papíry a s cennými papíry vydanými fondem kolektivního investování. Obchodovat se může pouze s těmi investičními

⁴² www.rmsystem.cz

nástroji, které splňují obecně závazné předpisy pro jejich vydání, splňují tato pravidla a byly přijaty k obchodování na regulovaném oficiálním trhu, organizovaném RM-S.

Investiční nástroje jsou přijímány podle jednotlivých emisí. Emisí se rozumí vzájemně zastupitelné investiční nástroje. Emise může být vydávána jednorázově nebo v jednotlivých tranších. Tranší emise se rozumí investiční nástroje zastupitelné s původní emisí, které se liší od původní emise dnem vydání. O přijetí na oficiální trh RM-S rozhoduje ředitel RM-S na návrh kotační komise RM-S.

Z hlediska druhu investičních nástrojů mohou být na oficiální trh RM-S přijaty investiční cenné papíry a cenné papíry kolektivního investování, které mohou být na trhu kotovány nebo jen registrovány za účelem uveřejňování jejich hodnoty. Investičními cennými papíry jsou ve smyslu tržního řádu RM-S myšleny akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu, dále dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu, dále cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů, se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu, s výjimkou platebních nástrojů a dále to jsou ostatní cenné papíry, se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích, s výjimkou platebních nástrojů.⁴³

Investiční nástroje se na oficiální trh RM-S přijímají na základě žádosti. Žádost o přijetí investičního nástroje může podat emitent investičního nástroje nebo osoba, kterou k podání žádosti písemně zmocnil a která se tímto zmocněním prokáže, nebo obchodník s cennými papíry. Žádost musí mít vždy písemnou formu. Pro přijetí každé emise investičních nástrojů je třeba samostatná žádost. Žádost se musí vztahovat na všechny investiční nástroje dané emise.

⁴³ Tržní řád rm-systému, a. s., část třetí, pravidla obchodování na regulovaném oficiálním trhu.

RM-S rozhodne o přijetí investičního nástroje k obchodování na oficiálním trhu RM-S do 6 měsíců od doručení žádosti. V případě dluhopisů, jejichž doba splatnosti je kratší než jeden rok, rozhodne RM-S o přijetí do 15 dnů od doručení žádosti. Do 15 dnů od oznámení RM-S rovněž potvrdí zařazení tranše na oficiální trh RM-S.

Emitent akcií, přijatých k obchodování na oficiálním trhu RM-S, předloží RM-S návrh každé změny svých stanov nebo návrh každého rozhodnutí o snížení nebo zvýšení základního kapitálu a informaci o tom, zda tento návrh byl přijat či zamítnut, emitent jiných investičních nástrojů přijatých k obchodování na oficiálním trhu RM-S než akcií má tuto povinnost pouze v případě, že navrhovaná změna má vliv na právo vlastníka tohoto investičního nástroje.

RM-S vyloučí investiční nástroj z obchodování, jestliže se prokazatelně dozví, že na majetek emitenta investičního nástroje byl prohlášen konkurs nebo bylo povoleno vyrovnání, nebo byl návrh na prohlášení konkursu zamítnut pro nedostatek majetku, dále že došlo ke zrušení emitenta investičního nástroje, nebo emitentovi investičního nástroje byl uložen soudem nebo správním orgánem zákaz činnosti nebo bylo vydáno obdobné rozhodnutí, které může mít vliv na jeho činnost, nebo nové okolnosti, týkající se tohoto investičního nástroje, vyvolají takový stav, který neumožňuje uspokojovat pokyny, týkající se tohoto investičního nástroje, plně v souladu s požadavky bezpečnosti a spolehlivosti provozu RM-S, nebo z jiných důvodů, které nadále neumožňují udržet pravidelné obchodování s investičním nástrojem.

4.4.1. Předobchodní validace

Předobchodní validace pokynu je zvláštní kontrolní a zabezpečovací postup, který RM-S provádí při organizování trhu RM-S nebo při poskytování svých služeb k prodeji a koupi investičních nástrojů a k němuž je ze strany zákazníka oprávněn tím, že je ve prospěch tohoto zákazníka podán pokyn ke koupi investičních nástrojů (K-pokyn) nebo pokyn k prodeji investičních nástrojů (P-pokyn).

RM-S může od předobchodní validace upustit nebo ji provést jiným způsobem, než stanoví tržní pravidla pokud se tak se zákazníkem dohodne, anebo z povahy pokynu nebo zákazníka, v jehož prospěch je tento pokyn podán, vyplývá, že její provedení by nebylo v souladu s oprávněnými zájmy tohoto zákazníka a ostatních zákazníků.

Předobchodní validace P-pokynu se provádívá příslušné evidenci investičních nástrojů na účtu majitele investičních nástrojů, jehož investiční nástroje mají být na základě tohoto pokynu prodány, popř. V jiné zákonem stanovené evidenci, pokud RM-S může tuto evidenci s přístupem v reálném čase využívat. K úplnému uspokojení P-pokynu musí být v evidenci pro zákazníka, jehož prospěch je tento pokyn podán, zaevidován v okamžiku, kdy se provádí předobchodní validace, dostatečný počet kusů investičního nástroje, jehož se tento pokyn týká. Dostatečným počtem kusů investičního nástroje je takový počet kusů tohoto investičního nástroje, který není menší než počet kusů uvedený ve validovaném P-pokynu a v jehož přípaně není omezena ani vyloučena převoditelnost investičních nástrojů, které jej tvoří. Pokud počet kusů investičního nástroje není dostatečný, je velikost validovaného P-pokynu upravena tak, aby pro takto upravený pokyn byl tento počet kusů investičního nástroje dostatečný. V rozsahu, v jakém není možné P-pokyn tímto způsobem upravit, je tento P-pokyn neplatný. RM-S je oprávněn stanovit v jakém případě není možné velikost pokynu upravit (použití pouze validace typu „Všechno nebo nic“), avšak je povinen takové rozhodnutí zveřejnit v technických podmínkách provozu. Na základě zjištění dostatečnosti počtu kusů investičních nástrojů je RM-S oprávněn dát příslušné evidenci, která vede účet, příkaz, aby po dobu nezbytně nutnou pro vypořádání případného obchodu a v rozsahu počtu kusů investičních nástrojů, zaregistrovalo pozastavení výkonu práva zákazníka, v jehož prospěch byl tento P-pokyn podán, nakládat s těmito investičními nástroji.

Obchodování na trhu organizovaném RM-S je detailně upraveno v pravidlech obchodování RM-S, která představují soubor několika desítek interních předpis, které podléhají schválení České národní banky jako orgánu státního dozoru nad kapitálovým trhem.⁴⁴

4.5. Aukční obchody v RM-S

Aukční obchody na RM-S jsou typem promptních obchodů organizovaných formou anonymního uspokojování pokynů ke koupi a pokynů k prodeji podle těchto pravidel obchodování.

Aukce se zúčastňuje zákazník RM-S, který je na tomto trhu řádně registrován, který podal pokyn ke koupi nebo k prodeji investičních nástrojů, popřípadě pokyn k obstarání prodeje či koupě investičních nástrojů a tento pokyn je v době konání aukce účinný.

Aukce se skládá z jednotlivých kol (dále „aukční kola“). Prvým aukčním kolem (popř. koly) je úvodní (též otvírací) aukce, která probíhá v rámci uzavřeného trhu bez přímé účasti zákazníků. Další aukční kola probíhají v době otevřeného trhu v pořadí, stanoveném těmito pravidly.

RM-S organizuje aukční kola vždy samostatně pro jednotlivé investiční nástroje přijaté na trh RM-S. Pořadí aukčních kol se v úvodní aukci řídí seřazením investičních nástrojů podle ISIN. Jestliže v úvodní aukci je aukční kolo, ve kterém byl proveden obchod alespoň s jedním kusem investičního nástroje, aukční kolo se pro tento ISIN ihned opakuje do doby, než je poslední kolo tohoto ISIN bez uzavřeného obchodu. V rámci otevřeného trhu se aukční kola provádějí pro ISIN, na který je podán nejstarší prodejní nebo kupní pokyn. Aukční kolo vyvolává změna v centrální evidenci pokynů (podání nového pokynu, uspokojení pokynu, zrušení pokynu).

Aukční kolo se skládá z jednotlivých prvků, kterými jsou stanovení a uveřejnění přípustného cenového pásma, přijímání K-pokynů a P-pokynů,

⁴⁴ Tržní řád rm-systému, a. s., část třetí, pravidla obchodování na regulovaném oficiálním trhu.

ověření platnosti K-pokynů a P-pokynů, stanovení aukční ceny a kupní ceny, realizace výsledků aukčního kola.

Přípustným cenovým pásmem rozumíme rozpětí cen, které se v daném aukčním kole mohou stát kupními cenami investičního nástroje, pro něž se toto aukční kolo organizuje. Stanoví se vymezením jeho dolní a horní hranice pomocí pevných peněžních částek anebo indikativní ceny s uvedením přípustné kladné a záporné procentní odchylky kupní ceny od této indikativní ceny.

Na základě vzájemného poměru agregované poptávky a agregované nabídky je RM-S povinné stanovit pro každé aukční kolo aukční cenu. Pro každé aukční kolo je RM-S na základě stanovené kupní ceny povinen určit, které pokyny budou v aukčním kole uspokojeny a v jakém rozsahu.

Předmětem činnosti tvůrce trhu je zajišťování dlouhodobé nabídky a poptávky v aukci na trhu RM-S u vybraného investičního nástroje. Tvůrcem trhu může být jen zvláštní zákazník s licencí obchodníka s cennými papíry, který o činnosti tvůrce trhu má uzavřenou smlouvu s RM-S. Činnost tvůrce trhu se provádí v aukčních kolech pro vyhlášený investiční nástroj. Pokyny tvůrce trhu se zpracovávají ve všech aukčních kolech, vyhlášených pro investiční nástroj RM-S, společně s pokyny ostatních zákazníků.

4.6. Blokované obchody v RM-S

Na trhu RM-S probíhají také blokované obchody. To je takový obchod, který se týká souboru kusů investičních nástrojů o velikosti zpravidla větší než 2% emise. Pro takto stanovený blok jsou vyhlašována samostatná aukční kola, ve kterých platí stejná pravidla, jako pro ostatní aukční kola. Pro aukční kola jsou vyhlašována širší přípustná cenová pásma.⁴⁵

⁴⁵ Tržní řád RM-S, pravidla obchodování na regulovaném oficiálním trhu.

4.7. Přímé obchody v RM-S

Přímý obchod je obchod s investičními nástroji mezi dvěma zákazníky RM-S, kteří vložili do obchodního systému RM-S pokyn k přímé koupi a pokyn k přímému prodeji, které si vzájemně odpovídají.

Pro posuzování přímého obchodu z hlediska jeho zařazení není rozhodující, zda byl přímý obchod uzavřen mezi účastníky obchodu mimo trh RM-S a pokyny byly následně do obchodního systému RM-S vloženy, či zda byl obchod uzavřen s využitím obchodního systému RM-S.

Zákazník nesmí do obchodního systému RM-S vložit přímý obchod s investičním nástrojem, v případě, kdy se jedná o převedení investičních nástrojů z obchodního do bankovního portfolia v souladu s ustanovením § 9 vyhlášky č. 333/2002 Sb. v platném znění, kterou se stanoví pravidla obezřetného poskytování ovládajících osob na konsolidovaném základě.

Přímý obchod lze na trhu RM-S uzavřít jen s investičními nástroji, které jsou kótovány na oficiálním regulovaném trhu organizovaném RM-S.

Na trh musí být vložen pokyn k přímé koupi a pokyn k přímému prodeji, které lze vzájemně přiřadit (spárovat). Na obou pokynech musí být shodně označený investiční nástroj (ISIN), shodná velikost pokynu (počet kusů) a shodná kupní cena.

RM-S nemusí umožnit přímý obchod s investičními nástroji, pokud mezi okamžiky podání pokynu k přímé koupi a pokynu k přímému prodeji uplynula lhůta delší než 7 kalendářních dní.

RM-S může stanovit přípustné cenové pásmo, ve kterém se musí pohybovat kupní cena stanovená na pokynech. Cena však musí být vždy vyšší než nula.⁴⁶

O každém uzavřeném přímém obchodu zpracuje RM-S hlášení, které předává orgánu dohledu bezprostředně poté, co byl obchod uzavřen, popřípadě zda došlo k nevypořádání takového obchodu.

Zákazník RM-S, který uzavřel přímý obchod na trhu RM-S, nesmí samostatně tento obchod orgánu dohledu ohlásit.

⁴⁶ Tržní řád RM-S, pravidla obchodování na regulovaném oficiálním trhu.

4.8. Pravidla spojené s vedením účtu finančních prostředků

Zákazník může financovat své obchody nebo činnosti obdobného typu, uvedené v pravidlech obchodování, resp. tržním řádu, (nabytí podílových listů apod.), hradit ceny služeb RM-S, popřípadě provádět další peněžní plnění, vyplývající z činností, prováděných zákazníkem na RM-S těmito způsoby:

- a) prostřednictvím účtu RM-S (dále jen „JUMBO účet“), na který zákazník složí peněžní prostředky tak aby byly k dispozici RM-S nejpozději v čase, potřebném pro provedení validace kupních pokynů, zaplacení cen služeb RM-S či dalším použití peněžních prostředků zákazníkem,
- b) prostřednictvím vlastního účtu zákazníka, vedeného bankou, který určí RM-S (dále jen „limitní účet“). Přitom mezi bankou, zákazníkem RM-S a RM-S musí být uzavřena speciální smlouva, která vymezuje použití těchto prostředků,
- c) jiným způsobem, pokud to pravidla obchodování v RM-S připouští.

Každému zákazníkovi je při registraci otevřen v evidenci RM-S podúčet na JUMBO účtu. Je veden pod registračním číslem zákazníka v RM-S a současně identifikačním číslem zákazníka v RM-S.

Zákazník má v evidenci RM-S tolik podúčtů na JUMBO účtu, kolik má na RM-S registračních čísel. Na každý takovýto účet se pohlíží samostatně, vyjma případů pojištění účtu, kde se pro tyto účely podúčty zákazníka podle jeho identifikačního čísla slučují.

Zákazník, který používá limitní účet, může mít více takových účtů, pokud má více registračních čísel. Tato skutečnost musí být upravena smlouvu uzavřenou tímto zákazníkem, bankou a RM-S.

Použití finančních prostředků zákazníka, který má limitní účet, je evidováno v RM-S rovněž podle registračního čísla zákazníka. Přitom zůstatkem finančních prostředků na takovém to účtu se rozumí přidělený denní limit bankou a rozdíl mezi příjmovými a výdajovými položkami příslušného dne.

Peněžní prostředky zákazníků, vedené na JUMBO účtu nejsou majetkem RM-S a proto nejsou součástí konkurzní podstaty RM-S. V případě konkurzu je

správce konkurzní podstaty povinen tento majetek bez zbytečného odkladu vydat zákazníkům. Na JUMBO účet lze vložit peněžní prostředky všemi prostředky, které povolují zákonné předpisy.

Registrací na trh RM-S zákazník přijímá povinnost uhradit finanční závazky, vyplývající z jeho činnosti na trhu RM-S.

RM-S je oprávněn v evidenci peněžních prostředků pozastavit zákazníkovi právo nakládat s těmito peněžními prostředky, pokud jde o důsledek validace jeho pokynů a to do doby účinnosti těchto pokynů včetně další prodloužené lhůty, kdy může být pokyn ještě uspokojen..

RM-S má právo automaticky převést peněžní prostředky (inkasem) z podúčtu zákazníka tehdy, jestliže jde o důsledek vypořádání kupních pokynů a dalších pokynů, pokud uspokojení pokynu znamená převést peněžní prostředky protistraně.

RM-S má právo automaticky převést peněžní prostředky z podúčtu zákazníka na svůj účet tehdy, jestliže jde o cenu za poskytnuté služby RM-S. Tyto postupy se vztahují i na limitní účty.⁴⁷

4.9. Poplatky spojené s obchodováním v RM – Systému, a. s.

Politika RM-S je nastavena tak, aby představovala nejvýhodnější cestu k akciím pro každého individuálního investora. Poplatky v procentním vyjádření klesají

s rostoucím objemem obchodu.

Podání pokynu prostřednictvím internetu, aukční obchody, akcie a podílové listy:

Objem obchodu v Kč	Poplatek
0 – 50 000	0,6 % z objemu min. od 0 Kč
50 000 – 100 000	0,5 % z objemu + 50 Kč
100 000 - 500 000	0,43 % z objemu + 120 Kč

⁴⁷ Tržní řád RM-S, pravidla obchodování na regulovaném oficiálním trhu.

500 000 -1000 000	0,3 % z objemu + 770 Kč
1000 000 - výše	0,15 % z objemu + 2 270 Kč

Dluhopisy: Objem obchodu uspokojeného pokynu – 0,01%, min. 50 Kč.

Registrace zákazníka s připojením k existujícímu účtu v SCP 100 Kč.

Registrace zákazníka s otevřením prvního účtu v SCP 150 Kč. Cena za podání pokynu na podatelně obchodního místa RM-S do aukce, k přímému obchodu, ke zrušení registrace, k neanonymnímu půjčování a vracení CP z půjček, k odstoupení od smlouvy 80 Kč.⁴⁸

Kompletní ceník služeb poskytovaných RM-S je k nahlédnutí na internetových stránkách RM-S.

4.10. Index RM

Index RM trhu s cennými papíry RM-S odráží vývoj cen hlavních titulů, které se na českém kapitálovém trhu obchodují. Plní roli indikátora trhu s cennými papíry, který jediným číslem shrnuje pohyby cen nejvýznamnějších cenných papírů v rámci jednoho dne. Od 3. dubna 1994 začal být zveřejňován index PK 30, jehož výchozí hodnota byla nastavena na 1000 bodů. Bázi indexu PK 30 tvořilo třicet hlavních titulů, které se na trhu RM-S obchodovaly. Od 17.7.2006 byl změněn jeho název na Index RM, jehož bázi tvoří deset titulů, těmi jsou ČEZ, ERSTE BANK, DEUTSCHE TELECOM, TELEFÓNICA O2 C.R., KOMERČNÍ BANKA, CETV, UNIPETROL, ZENTIVA, ORCO, PHILIP MORRIS ČR. Změny v indexu se provádí na základě rozhodnutí kótační komise RM-S.⁴⁹

⁴⁸ www.rmsystem.cz

⁴⁹ www.rmsystem.cz

ZÁVĚR:

Novodobý kapitálový trh v České republice se začal konstituovat na počátku 90. let 20. století. Hned od počátku byl velmi úzce provázán s kupónovou privatizací. Tomu byla přizpůsobena i infrastruktura trhu, především pokud jde o existenci Střediska cenných papírů jako centrálního registru zaknihovaných cenných papírů, kde měl založen účet každý občan, účastníci se procesu privatizace, a RM – Systému jako mimoburzovního organizátora veřejného trhu, kam měl přístup každý investor bez nutnosti využít služeb profesionálního obchodníka s cennými papíry.

Jak se ukazovalo již v letech 1994 – 1995, došlo k zásadnímu opomenutí v tom, že trh, resp. jeho účastníci, nebyli adekvátně regulováni. Legislativní rámec, který upravoval nejen pravidla pro působení subjektů kapitálového trhu, ale i pro jejich regulaci, byl zjevně nedokonalý. Trestuhodné však bylo to, že na první finanční skandály, kterými český kapitálový trh procházel v polovině 90. let zejména v oblasti kolektivního investování, reagovali odpovědné instituce pomalu a nedostatečně. Komise pro cenné papíry jako statutární regulátor kapitálového trhu vznikla, může říci bohužel, až 1. dubna 1998. Činnost Komise pro cenné papíry jako statutárního regulátora skončila k 1. 4. 2006, kdy její roli převzala Česká národní banka, ovšem období její činnosti znamenalo převratný a velmi důležitý úsek jak v regulaci a dohledu na kapitálový trh, tak v působení a chování trhu samotného.

Regulace je nezbytná právě v těch oblastech lidské činnosti, kde dochází ke svěření, správě nebo nakládání s cizími prostředky, ať už ve formě peněz nebo investičních instrumentů, a kde existuje nesoulad mezi množstvím a kvalitou informací, které má k dispozici pro své investiční rozhodování na jedné straně institucionální investor nebo poskytovatel investičních služeb a na straně druhé investor nesofistikovaný. Ochrana investorů je přitom základním cílem veřejnoprávní regulace. Důležitým doplňkem veřejnoprávní regulace je samoregulace, tj. dodržování určitých etických principů podnikání. Jedná se o

soubor často i nepsaných norem chování, které vytvářejí v dlouhodobém horizontu zdravé klima pro činnost subjektů a jednotlivců, transakce s cennými papíry nevyjímaje.

Tak jako kapitálový trh je přirozenou součástí vyspělé tržní ekonomiky, ve které by měl plnit dvě hlavní funkce, alokační a nepotvornou, je třeba vnímat regulaci jako standardní součást kapitálového trhu. Je to místo, kde na straně poptávky stojí investoři, kteří prostřednictvím nákupu investičních instrumentů (cenných papírů) investují své dočasně volné prostředky za účelem jejich zhodnocení, a na straně nabídky stojí emitenti akcií či obligací, kteří získávají prostředky pro financování svého rozvoje. Tuto roli však český trh doposud příliš nenaplnuje, i když v poslední době se situace trochu zlepšila, stále je ještě potenciál českého kapitálového trhu a možnosti získat skrz něj prostředky pro investování a rozvoj nevyužit. Stav, kdy společnosti získávají finanční prostředky pro realizaci svých rozvojových programů prakticky výhradně prostřednictvím bankovního sektoru, může mít za následek zvýšené náklady na financování, závislost podniků na věřitelské bance, vyšší úvěrové zatížení a podíl cizího kapitálu.

Budoucnost českého kapitálového trhu v současné podobě a infrastruktuře je předmětem diskusí. Problémy, se kterými se potýká, jsou víceméně známy. Mezi ty hlavní patří zejména oblast vypořádání obchodů s cennými papíry, velmi „mělký“ akciový trh, nízká likvidita, téměř úplná absence primárních úpisů akcií, nedostatečná vynutitelnost práva.

Velmi citlivým barometrem efektivity kapitálového trhu je nedůvěra investorů. Je zřejmé, že větší oblibě se budou těšit takové trhy, kde je zajištěna jejich dostatečná likvidita, ochrana investorů a jasná a vynutitelná pravidla hry, určená zákonnými normami. Bohužel český kapitálový trh se i díky řadě případů tunelování v minulosti velké důvěře netěšil.

I světové trhy však v současné době trpí ztrátou zájmu investorů. Negativní roli sehrávají skandály okolo průkaznosti a transparentnosti účetních a finančních výkazů společností. Nelze přehlédnout ani významné změny ve

strukturu kapitálových trhů, přeshraniční obchodování a poskytování služeb, nabídku finančních inovací, stupňující se tlak na efektivitu obchodování a vypořádání transakcí s cennými papíry. Evropa resp. členské státy Evropské unie realizují řadu opatření, které mají za cíl urychlit vytvoření jednotného evropského trhu. Změny se týkají i auditorských a účetních standardů a oblasti corporate governance (správa a řízení společností). Pro Českou republiku a konkrétně pro její kapitálový trh, znamenal obrovskou výzvu vstup do Evropské unie, nejen v oblasti regulace trhu, ale i například v oblasti přilákání nadnárodních investorů na český regulovaný trh, zvýšení transparentnosti obchodů a zvýšení investiční jistoty zahraničních investorů.

Je pozitivní, že postupně dochází ke zvyšování transparentnosti trhu i v České republice. Uvedme alespoň některé změny jako důslednější plnění a vynucování informační a oznamovací povinnosti emitentů, jejich cenné papíry jsou přijaty k obchodování na veřejném trhu, existence a vynucování pravidel nabídek převzetí, nárůst majetku obhospodařovaného subjekty kolektivního investování, kde je nejzřetelněji vidět návrat důvěry investorů.

Svou roli na cestě k obnovení důvěry musí sehrát i oblast prevence, vzdělávání, osvěta a informační otevřenost. Vhodných nástrojů existuje celá řada jako například různé konference, semináře, přednášky na vybraných školách, webové prezentace, tištěné materiály ve formě tematicky zaměřených brožur, informační servis ze strany veřejných médií (televize, rozhlas, noviny), působení dalších institucí (regulátoři finančního trhu, státní instituce) a v neposlední řadě odborné publikace.

Ale i po vstupu České republiky do Evropské unie, po hodně dlouhé cestě, kterou kapitálový trh v České republice „urazil“ je třeba trh neustále zlepšovat, ve všech jeho aspektech, od zákonné regulace, až po transparentnost a mezilidskou důvěru, a dbát na to, aby byl český trh moderním, atraktivním, transparentním a oblíbeným konkurentem zahraničních vyspělých kapitálových trhů.

Materiály z nichž bylo čerpáno:

Učebnice, skripta a literatura:

Dědič, J. Právo v podnikání: Právo cenných papírů a kapitálového trhu. 5. díl. Praha: Prospektrum, 2000.

Dědič, J. Právo cenných papírů a kapitálového trhu. 1. vydání. Praha: Prospektrum, 2000.

Pavlát, V. a kolektiv, Kapitálové trhy, Professional publishing, 2003.

Dědič, J. Burza cenných papírů a komoditní burza. Praha: Prospektrum, 1992.

Bakeš, M. a kolektiv. Finanční právo. 4. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006.

Beneš, V., Musílek, P. Burzy a burzovní obchody. Praha: Informatorium, 1992.

Rose, P. S. Peněžní a kapitálové trhy. Praha: Victoria Publishing, 1995.

Seknička, P. Vybrané otázky kapitálového trhu. Praha: Vodnář 2001.

Seknička, P. Kapitálové trhy v České republice vybrané otázky. Praha: Vodnář, 2001.

Jílek, J. Finanční trhy. Praha: Grada Publishing, 1997.

Půlpán, K. Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990. II. díl. Praha: UK, 1993.

Eliáš, K. Kurs obchodního práva. Praha: C. H. Beck, 1998.

Pavlát, V. Kapitálové trhy a burzy ve světě. Praha: Grada, 1992.

Právní předpisy:

- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších právních předpisů
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších právních předpisů
- zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších právních předpisů

- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších právních předpisů
- zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších právních předpisů
- zákon č. 21/1992 SB., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
- sněmovní tisk číslo 420/2008, jímž se novelizuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Ostatní:

Hospodářské noviny, Burzovní pravidla Burzy cenných papírů Praha, a. s.,
Tržní řád RM-Systému, a. s., www.pse.cz, www.finance.cz, www.rmsystem.cz,
dokument Bankovní rady ČNB: „Výzvy pro ČNB na období 2005 – 2010“.

Příloha č. 1

Nejvýznamnější události na Burze cenných papírů Praha, a. s.¹

24. 11. 1992 Vznik Burzy cenných papírů Praha, a. s.
6. 4. 1993 Zahájení obchodování se 7 emisemi cenných papírů na obchodním parketu burzy
22. 6. 1993 Uvedení 622 emisí akcií z první vlny kupónové privatizace na burzovní trh
13. 7. 1993 Uvedení 333 emisí akcií z první vlny kupónové privatizace na burzovní trh.
5. 4. 1994 Zahájení výpočtu oficiálního burzovního indexu PX 50
1. 3. 1995 Uvedení 674 emisí akcií z druhé vlny kupónové privatizace na burzovní trh
6. 4. 1995 Zavedení 2 souhrnných indexů PX-GLOB a PXL a 19 oborových indexů
1. 9. 1995 Zavedení nového členění burzovních trhů na hlavní a vedlejší (původně kotovaný trh) a volný trh (původně nekotovaný trh)
15. 3. 1996 Zahájení obchodování v systému KOBOS (průběžné obchodování při proměnlivé ceně – order – driven systém)
- 1997 Vyřazení 1 301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy z důvodu zvýšení transparentnosti trhu
1. 4. 1998 Zahájení činnosti Komise pro cenné papíry
25. 5. 1998 Zahájení obchodování v systému SPAD (Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů)
4. 1. 1999 Zavedení nového, kontinuálně propočítávaného indexu PX-D

¹ www.pse.cz

- Zahájení kontinuálního výpočtu PX 50
20. 9. 1999 Vyřazení 75 emisí akcií z volného trhu
1. 1. 2001 Zásadní novely zákonů z oblasti kapitálového trhu – zákon o cenných papírech, zákon o dluhopisech, zákon o burze cenných papírů a novela obchodního zákoníku, vstoupily v účinnost
14. 6. 2001 Přijetí burzy za přidruženého člena Federace evropských burz
1. 10. 2002 Burza zahájila obchodování s první emisí zahraničních akcií ERSTE BANK
1. 5. 2004 Řádné členství burzy ve FESE v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie
- květen 2004 Udělení statutu definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy (US SEC) a zařazení pražské burzy do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory
28. 6. 2004 Zahájení obchodování s první primární akciovou emisí ZENTIVA
1. 2. 2005 Zahájení obchodování se zahraniční akciovou emisí ORCO
8. 12. 2005 Objemy obchodů v průběhu roku poprvé překročili bilionovou hranici, celkový objem obchodů za rok 2005 dosáhl 1041,2 mld. Korun
17. 3. 2006 Poslední den výpočtu indexů PX50 a PX – D, které jsou nahrazeny souhrnným indexem PX.
1. 4. 2006 Rozsáhlé změny v regulaci trhu, zrušení Komise pro cenné papíry, přechod dozoru na ČNB

Příloha č. 2

Seznam členů Burzy cenných papírů Praha, a. s. (červen 2008)²

ABN AMRO Bank N. V., pobočka Praha

ATLANTIK finanční trhy, a. s.

BAWAG Bank CZ a. s.

BH Securities a. s.

BODY INTERNATIONAL BROKERS a. s.

CAPITAL PARTNERS a. s.

CYRRUS, a. s.

Česká spořitelna, a. s.

Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s.

Československá obchodní banka, a. s.

DEUTSCHE BANK AG Filiale Prag, org. složka

Fio, burzovní společnost, a. s.

Global Brokers, a. s.

ING Bank N. V.

J&T BANKA, a. s.

Komerční banka, a. s.

Patria Finance, a. s.

PPF banka a. s.

Raiffeisenbank a. s.

UniCredit Bank Czech Republic a.s.

WOOD & Company Financial Services, a. s.

² www.pse.cz

Příloha č. 3

Rozdělení burzovního dne³:

Časové pásmo	Obchodní režim
17:00 - 20:00	aukční režim – uzavřená aukce
17:00 - 20:00	blokové obchody SPAD – uzavřená fáze
17:00 - 20:00	obchodování s certifikáty - uzavřená fáze obchodování s warranty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:15	SPAD – uzavřená fáze obchodování s certifikáty - uzavřená fáze obchodování s warranty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 - 09:10	aukční režim – uzavřená aukce
08:00 - 16:00	blokové obchody
09:10 - 15:55	kontinuální režim SPAD – otevřená fáze
09:15 - 16:00	obchodování s certifikáty - otevřená fáze obchodování s warranty- otevřená fáze obchodování s futures - otevřená fáze
11:00 - 11:30	aukce intervenčních nákupů

³ www.pse.cz