



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Název projektu	Rozvoj vzdělávání na Slezské univerzitě v Opavě
Registrační číslo projektu	CZ.02.2.69/0.0./0.0/16_015/0002400

Prezentace předmětu:
FINANČNÍ TRHY

Vyučující:
Ing. Tomáš Heryán, Ph.D.



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Struktura přednášky:

- Úvod do problematiky
- Burzovní systémy
- Burza cenných papírů Praha
- Významné světové burzy
- Důvody významného postavení mimoburzovních trhů
- Mimoburzovní trh v ČR
- Problémy sekundárních trhů v ČR

- Burzovní trh CP představuje zvláštní způsob organizovaného shromáždění osob, které probíhá buď na burzovním parketu (prezenční burza), prostřednictvím počítače (elektronická burza), nebo kombinací obojího (hybridní burza).
- Institucionální uspořádání burz se odlišuje zejména z historických, politických, ekonomických, ale i regulatorních důvodů. Lze je ale v základu členit na:
 - Veřejné burzy,
 - Privátní burzy,
 - Bankovní burzy.



- Obchody s CP uskutečňují investiční prostředníci z mnoha důvodů i na mimoburzovních trzích.
- Podíl na celkových obchodech se liší jak dle jednotlivých zemí, tak dle druhů CP a investičních prostředníků, kteří mimoburzovní trhy využívají zejména k realizaci fúzí a akvizic.
- V posledních letech dochází k nárůstu významu mimoburzovních obchodů s dluhopisy, akciemi menších a středních společností, ale i fragmentaci obchodů likvidních akciových instrumentů.

- **Veřejné burzy** – vznikly v Napoleonském období. Podléhají státní regulaci a dohledu, který stanovuje které CP budou obchodovány, detailně stanovuje obchodní podmínky, a rovněž výši obchodních provizí.
- **Privátní burzy** – vytváří je skupina podnikatelských subjektů, kdy se účastní na základě koupě burzovního „křesla“ a dohled i regulaci provádějí sami. Rozmach v anglosaských zemích (USA, VB, Kanada, JAR, Austrálie). Mění se na veřejně obchodovatelné spol.
- **Bankovní burzy** – převládají v zemích univerzálního bankovníctví, jsou jak privátního, tak veřejnoprávního charakteru, ale hlavními podílníky jsou zde banky.

- Přes proces demutualizace burz, kdy se z nich stávají akciové společnosti a obchodují se rovněž jejich vlastní akcie, používají se na světě odlišné techniky pro burzovní obchody, odvíjející se od burzovní formy.
- **Prezenční** – systém řízený příkazy, řízený cenou, aukční systém.
- **Elektronický** – systém řízený kvótami, centrální objednávkové knihy, jednorázové cenové aukce, modifikovaný systém centrální objednávkové knihy.
- **Hybridní** – předpoklad přechodu z prezenční na elektronickou.



- **System řízený příkazy** – centralizovaný systém.
- dohodce stanoví cenu s cílem maximalizovat objem transakcí, a spáruje příkazy pro obě strany (vydá uzavírací listiny). Trh je transparentní, protože daný titul má na trhu pouze 1 cenu, ta je dána pro den fixně, nebo se přeceňuje.
- Nevýhoda, že není zajištěn výkyv mezi nabídkou a poptávkou, proto jsou dány cenové limity, aby se zmírnila cenová volatilita obchodovaných titulů.
- Stále se používá na promptních trzích v Německu (v minulosti Vídeň, poválečná pražská burza).



- **System řízený cenou** – decentralizovaný systém.
- Na burzovním parketu si konkurují tvůrci trhu navzájem svými kotacemi (cenami). Vykonávají nejen zprostředkovatelskou funkci (broker), ale podstupují i vlastní riziko obchody na vlastní účet (dealer).
- Výhodou je větší krátkodobá likvidita, nevýhodou nižší transparentnost, rozpětí mezi prodejní a kupní cenou zvyšuje transakční náklady investice.
- Dříve se používal na největší burze NY, pak také v Londýně a Amsterdamu (viz film Wall Street).



- **Aukční systém** – probíhá přímo mezi burzovními obchodníky bez burzovních zprostředkovatelů způsobem „veřejného křiku“
- Výhodou je vysoká transparentnost, ale neexistence aktivního burzovního zprostředkovatele způsobuje opět nižší krátkodobou likviditu, protože nedochází k vyrovnávání rozdílů mezi nákupní a prodejní cenou.
- Aukční systém se v současnosti používá na burzách finančních derivátů v Chicago (v minulosti promptní švédské trhy, nebo předválečná pražská burza pro nejlikvidnější tituly).



- **Systém řízený kvótami** – elektronizace prezenčního systému řízeného cenou. Tvůrci trhu a obchodníci mezi sebou obchodují v reálném čase, možné i mezinárodní obchody. Tvůrci trhu mají povinnost kótovat ceny těch instrumentů, u nichž jsou zapsáni jako tvůrci trhu. Obchodníci mohou realizovat obchody s nimi, ale rovněž i přímo s jinými obchodníky.
- Tento systém se v současnosti používá na trzích s méně likvidními aktivy, NASDAQ, nebo některé segmenty londýnské burzy.



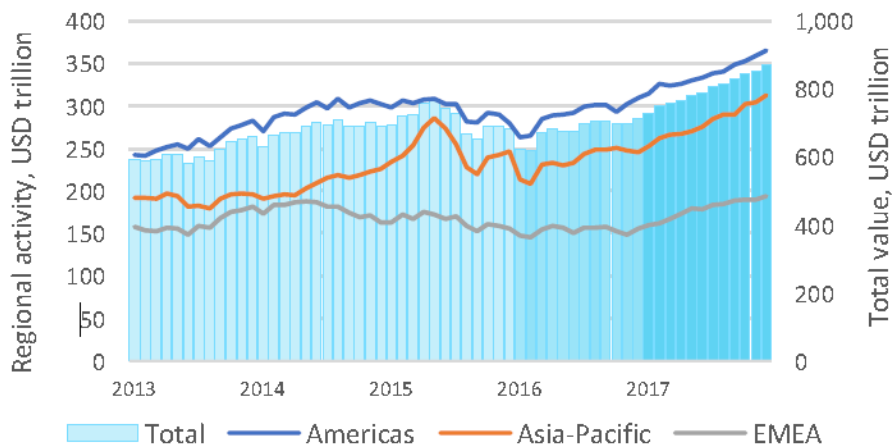
- **System centrální objednávkové knihy** – vůbec nepoužívá tvůrce trhu, obchodují mezi sebou přímo obchodníci, kdy jsou příkazy řazeny v objednávkové elektronické knize dle cenových a časových priorit.
- Cena se vytváří na principu maximalizace transakcí, avšak díky neexistenci tvůrce trhu je dán její horní strop, při jehož dosažení automaticky končí obchodování.
- Tento systém se používá na trhu nejlikvidnějších CP (NYSE Euronext, Tokijská burza, segment londýnské burzy SETS).



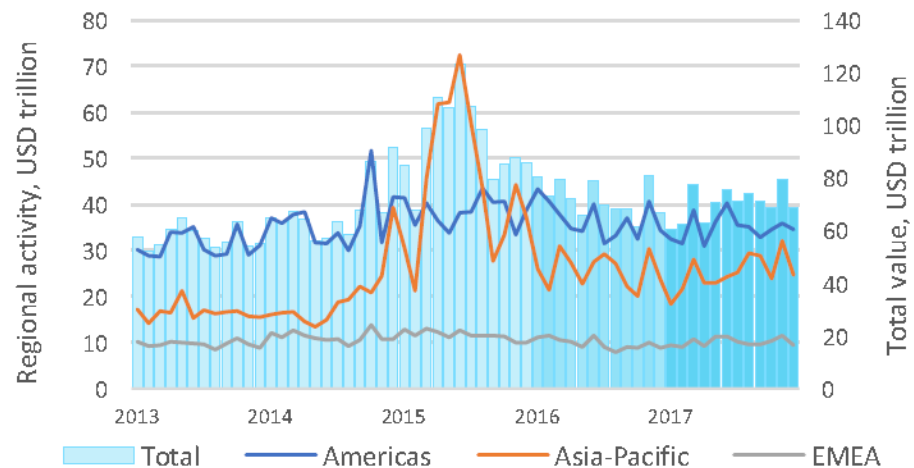
- **Systém jednotné cenové aukce** – je založen na obdobném principu jako systém centrální objednávkové knihy, rozdíl je v tom, že se burzovní cena vytváří jen 1 ve stanoveném časovém segmentu.
- **Modifikovaný systém centrální obj. knihy** – umožňuje nejen obchodování s akciemi, dluhopisy, fondy a finančními deriváty na jedné platformě, ale rovněž i zúčtování uzavřených obchodů. Moderní systémy na bázi LINUX pak pracují 3-5 milisekund.
- **Vysokofrekvenční obchody** – algoritmy analyzují data a uzavírají velké množství pozic, byť s malým ziskem ze spreadu (el. market making, arbitráže).

Zdroj: [World Federation of Exchanges](#) (Market Highlights 2017)

Domestic Market Capitalization¹



Value of Share Trading





- Česká burza byla původně založena již 1871, nicméně v důsledku hospodářských a historických událostí nefungovala aktivně více než půl století. Prozatímní sekundární trh CP transformoval Burza cenných papírů Praha, a. s., až 11/1992.
- BCPP je založená na členském principu, při němž obchodovat na ní mohou vlastním jménem pouze členové a ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu rovněž ČNB a Ministerstvo financí.
- Na hlavním trhu musí být tržní kapitalizace emise akcií min. 1 mil. EUR, dluhopisy 200 tis. EUR, alespoň 25 % rozptýleno mezi veřejnost, fungování firmy > 3 roky.

Elektronický obchodní systém, v němž lze realizovat cenotvorné/necenotvorné obchody, realizuje tyto typy:

- **Automatické obchody** – obchodování při fixní ceně (aukční režim), variabilní ceně (kontinuální režim).
- **Obchody v systému SPAD** – Systém Podpory Akcií a Dluhopisů, elektronický systém kvót (otevřená, uzavřená fáze).
- **Blokové obchody** – necenotvorné obchody, kdy je člen burzy alespoň na jedné straně a CP jsou obchodovány za předem smlouvenou cenou, přičemž není stanovena odchylka od tržní hodnoty.

MIMOBURZOVNÍ trh: Důvody významného postavení 1/3



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Přísné podmínky burzovních obchodů (min. výše tržní kapitalizace, rozptýlenost akcií veřejnosti, doba podnikání, zveřejnění finančních i nefinančních parametrů o společnosti, finanční historie, výše zisku). Tyto podmínky nenaplnují zejména nově vzniklé společnosti, proto mohou získávat kapitál obchody na mimoburzovních trzích.
- Burzy nevyhovují některým typům finančních operací (fúze, akvizice). Obchodníci s dluhopisy dávají přednost také telefonické mimoburzovní síti (např. Reuters, Bloomberg).

Důvody významného postavení 2/3



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Výše nákladů pro burzovní obchody. Institucionální investoři raději vytvoří vlastní mimoburzovní trh pro úsporu transakčních nákladů. V poslední době vznikají internetové obchodní systémy nabízející své služby i menším společnostem.
- Burzovní obchody navíc probíhají jen v předem daných hodinách, mimoburzovní nepřetržitě.
- Nekvalitní burzovní infrastruktura podněcuje rovněž k vytváření mimoburzovních obchodních systémů v podobě elektronických komunikačních sítí.

Důvody významného postavení 3/3



- Implementací směrnice MIFID (2007) se otevřely možnosti pro obchodování v mnohostranných obchodních systémech, kterých bylo v EU založeno dodnes přes 150. Některé z nich postupně začínají získávat významné postavení při zprostředkování sekundárních obchodů (např. Chi-x, BATS-Europe, nebo Turquoise).
- Ikdyž směrnice MIFID předpokládala existenci pouze 3 alternativ (burzy, mnohostranné systémy, systematická internalizace), vznikla automaticky i 4. ve formě temných seskupení, která nepodléhají žádné regulaci. Světová federace burz odhaduje podíl z mimoburzovních obchodů až na 40 %.

- Do poloviny 90. let neorganizovaný mimoburzovní trh díky akvizicím a převodu vlastnických práv, které byly vyústěním 3. vlny kupónové privatizace.
- Mimoburzovní trh pak řadu let zastupoval RM-Systém, který však v důsledku novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu (2008) transformoval na burzu: RM-Systém, česká burza cenných papírů, a. s.
- Od 1. 12. 2009 mají na burzu vstup pouze licencovaní obchodníci splňující alespoň 2 z těchto podmínek:
 - Správa majetku finančních nástrojů > 1 mil. Kč,
 - Obchodů za posledních 12 měsíců > 5 mil. Kč,
 - Počet transakcí za posledních 12 měsíců > 40.



- Finanční zákonodárství – celá 90. léta vycházelo fungování sekundárních trhů ze zastaralých rakousko-uherského a německého práva, které neobsahovalo ani základní náležitosti, a nekorespondovalo s EU.
- Boom emitování – připouštění zcela nevhodných emitentů (náležitosti informační, právní, ekonomické).
- Nízká úroveň cenotvorné funkce – převažovaly obchody necenotvorného charakteru.
- Neúplnost trhu – český trh prakticky neplnil svou emisní funkci a trh derivátů velmi zaostával.



- Zastaralá obchodní infrastruktura – omezovala provádění spekulací, arbitráží mezi jednotlivými trhy (zlepšení díky zavedení kurzů SPAD).
- Nedostatečná ochrana – stále více sílí názor, že kurzové manipulace, obchodování na základě neveřejných informací, porušování práv minoritních akcionářů, tunelování akciových společností za účelem dosažení zisků interesovaných skupin, jsou běžnými obchodními praktikami na kapitálovém trhu.
- Oddělení od zahraničí – nejen koncepčně, dokonce i cenově si tuzemský sekundární trh odporoval se světem.

BCPP a bývalá Komise pro cenné papíry předložila roku 2004 vládě ČR „Návrh opatření zlepšujících fungování kapitálového trhu“, klíčový zejména v těchto oblastech (tehdejší vláda se jím odmítla zabývat):

- Podpora emisních aktivit společností,
- Privatizace státních podniků pomocí burzy CP,
- Zefektivnění infrastruktury kapitálového trhu,
- Výhodnější zdanění fondů kolektivního investování,
- Posílení systému penzijního připojištění,
- Vytvoření kvalitního a pružného právního rámce.



- MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů - 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, str. 45-78, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.



**Snažte se z předmětu dostat maximum,
zúročíte to nejen u státnic,
někteří i v budoucnu!**

