



# MASARYKOVA UNIVERZITA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Katedra financí

## Finanční trhy Burzovní trhy

Ing. Gabriela Oškrdalová  
e-mail: [oskrdalova@mail.muni.cz](mailto:oskrdalova@mail.muni.cz)

Tento studijní materiál byl vytvořen jako výstup z projektu č. CZ.1.07/2.2.00/15.0189.



INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ

## Burzovní trh

- Vysoce organizovaná forma trhu.
- K provozování burzovních obchodů je potřeba zvláštního povolení.
- Jednotlivé druhy a postupy při uzavírání burzovních obchodů jsou přesně stanoveny (burzovní předpisy) a musí odpovídat zákonům země.
- Zboží obchodované na burzách musí být připuštěno a schváleno vedením burzy.
- Obchoduje se s určeným minimálním množstvím.
- Čas a místo obchodů jsou přesně a s předstihem určeny.

# Vymezení burzy

- Zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, kteří se osobně tváří v tvář scházejí na přesně vymezeném místě (prezenční burza) nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobních schůzek (elektronická burza) a kteří obchodují s přesně vymezenými instrumenty (např. akcie, dluhopisy, podílové listy, plodiny, deriváty, devizy), a to přesně vymezeným způsobem, podle přesně vymezených pravidel a v přesně vymezeném čase

# Burzy

## ■ Burzy:

- *komoditní* – promptní a termínové obchody s komoditami
- *peněžní* – burzy cenných papírů, devizové burzy, burzy finančních futures, burzy opční
- *služeb* – zejména obchody s prostorami lodí

# Specifické rysy burzy

- Organizovaný trh
- Členský princip
- Vzájemná zaměnitelnost a zastupitelnost obchodovaného zboží, resp. instrumentů, standardizace předmětu obchodování
- Burzovní legislativa, stanovy burzy, burzovní řád a další burzovní předpisy upravující fungování burzy, způsoby, techniky a pravidla obchodování na burze
- Časové vymezení obchodování na burze

\* Místní vymezení

# Organizovaný trh

- Fungování burzy je přesně vymezeno burzovními zákony, předpisy a pravidly, které musí být striktně dodržovány.
- K organizování burzovních obchodů je nutné získat povolení (licenci) od příslušného regulatorního orgánu.

# Členský princip (I)

- Okruh subjektů, které se mohou přímo účastnit obchodování na burze striktně vymezen
- Zpravidla uplatňován členský princip – přímý přístup na burzu mají pouze členové burzy; nečlenové burzy se obchodování na burze nemohou přímo účastnit, musí využít služeb některého z členů  
rozhodnutí o přijetí určitého uchazeče za člena burzy je v kompetenci burzy, uchazeč o členství musí vyhovět veškerým požadavkům na člena ze strany burzy a platit členské poplatky

## Členský princip (II)

- Přímí účastníci obchodování na burze
  - *členské firmy*, které prostřednictvím svých zástupců (burzovní obchodníci) uzavírají obchody
  
  - *burzovní zprostředkovatelé*, kteří v aktivní nebo pasivní roli napomáhají uzavírání obchodů
  
- Nepřímí účastníci obchodování na burze
  - investoři, kteří mají zájem kupovat nebo prodávat instrumenty na burze, ale nejsou členy burzy a tudíž na ni nemají přístup, obchodovat mohou pouze nepřímo, a to prostřednictvím burzovního obchodníka – člena burzy



\* Burzovní zprostředkovatelé

- *dohodce (senzál)* – burzovní zprostředkovatel v pasivní roli; jeho úkolem je v systému řízeném příkazy shromažďovat nákupní a prodejní příkazy, tyto příkazy párovat a stanovovat kurz, sám neuzavírá obchody, v podstatě úředník burzy, který zabezpečuje obchodování po technické stránce

- *tvůrce trhu (market maker)* – burzovní zprostředkovatel v aktivní roli, v prezenčním systému řízeném cenou i v jeho elektronické podobě, jeho hlavním úkolem je neustále pro vymezené cenné papíry kótovat nákupní a prodejní kurzy, za které je ochoten obchodovat, uzavírat může zpravidla obchody jak na vlastní, tak na cizí účet, dodávají obchodovaným instrumentům likviditu

# Vzájemná zaměnitelnost a zastupitelnost obchodovaných instrumentů

- Zboží, instrumenty, které jsou předmětem obchodu, musí být vzájemně zaměnitelné a zastupitelné (např. cenné papíry z jedné emise, peníze)
- *Standardizace předmětu obchodování* – ustálení, sjednocení jeho vlastností, podoby, a to jak z kvalitativního, tak z kvantitativního hlediska, např. cenné papíry stejného druhu, z jedné emise, od jednoho emitenta, se stejnou jmenovitou hodnotou, se stejným číselným označením, s nimiž jsou spojena stejná práva a povinnosti, stejné způsoby a možnosti obchodování, stejná minimální obchodovatelná množství (loty), stejný způsob stanovení kurzu, stejný způsob vypořádání...
- Předmět obchodování zpravidla není obchodování na burze přítomen

# Burzovní legislativa, stanovy burzy, burzovní řád a další burzovní předpisy...

- Přesně definují rozsah činnosti burzy, burzovní orgány a jejich pravomoci, práva a povinnosti členů burzy a emitentů cenných papírů, způsob obchodování, druhy obchodů, které je možné uzavírat, způsob stanovení kurzů, pravidla pro vypořádání obchodů, druhy a výši placených poplatků, požadavky na kótaci cenných papírů na jednotlivých tržních segmentech, způsob tvorby, kalkulace a zveřejňování indexů, druhy zveřejňovaných informací a způsob a podobu jejich distribuce, průběh rozhodčího řízení a orgán rozhodující spory...

# Časové vymezení obchodování na burze

- Burzovní dny – dny, ve kterých je možné obchodovat (kalendář burzy nebo přehled burzovních dní)
- Hodiny – ve kterých je možné uzavírat obchody nebo pouze zadávat příkazy (harmonogram burzovního dne – přesný časový rozvrh burzovního dne s ohledem na druhy prováděných obchodů a činnosti, které mohou subjekty účastníci se v určité funkci obchodování na burze provádět)

## Místní vymezení

- S přechodem z prezenční burzy na burzu elektronickou ztrácí částečně svůj obsah a význam – obchodníci a tvůrci trhu jsou vzájemně propojeni počítačovou sítí, bez vzájemných osobních setkání a domlouvání se na ceně; stále však existuje burzovní budova, ve které je soustředěno počítačové zpracování objednávek, koncentrace poptávky a nabídky, shromáždění, zpracování a následná distribuce nejrůznějších burzovních informací a ve kterých sídlí burzovní orgány

# Funkce burzy

- **Funkce obchodní** (funkce likvidity)
- **Funkce alokační**
- **Funkce cenotvorná** (funkce informační)
- **Funkce spekulativní**

## Funkce obchodní (funkce likvidity)

- burza zabezpečuje obchodování s cennými papíry, tj. nejen jejich umístění na trh, ale také jejich následné obchodování – majitel instrumentu má možnost ho kdykoliv prodat za cenu, která je výsledkem střetu nabídky a poptávky po tomto instrumentu
- s touto funkcí velmi úzce souvisí likvidita trhu

# Funkce alokační

- pro plnění této funkce je důležité, aby měla burza vyvinutý primární trh
- emitování cenných papírů prostřednictvím burzy - alokace (rozmístění) cenných papírů od deficitních k přebytkovým subjektům, resp. přesun volných finančních prostředků od přebytkových jednotek (investorů) k jednotkám deficitním (emitentům)



## Funkce cenotvorná (informační)

- na základě střetávání nabídky a poptávky po cenných papírech dochází k tvorbě aktuálního tržního kurzu cenného papíru (ceny)
  - \* cena vzniklá na burzovním trhu může být východiskem pro obchody uzavírané mimo burzu
- cena (kurz) utvořená na burze má významnou informační roli pro současné i potenciální investory, pro analytiky, investiční poradce, emitenty, centrální banky, vlády, ministerstva, statistické úřady, ratingové agentury...

## Funkce spekulální

- Burza umožňuje krátkodobé investování do instrumentů. Jde o spekulace na budoucí vývoj cenných papírů v krátkém horizontu. Cílem spekulace je dosažení zisku (rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou).
    - spekulace na růst („na býka“) – očekávají vzestup kurzů instrumentů, nakupují instrumenty ve víře růstu jejich kurzů
    - spekulace na pokles („na medvěda“) – očekávají pokles kurzů instrumentů, výprodej instrumentů
- \* spekulanti přispívají k likviditě a stabilitě trhu

# Typy burz

## ■ Podle rozsahu zapojení výpočetní techniky do obchodování:

- prezenční burza – klasický typ burzy, burzovní obchody jsou uzavírány na parketu burzy za osobní účasti obchodníků a burzovních zprostředkovatelů. Výpočetní technika hraje pouze druhořadou, pomocnou roli odvíjející se od používaného obchodního systému.

- elektronická burza – nahradila obchodování na klasickém burzovním parketu, obchodování prostřednictvím počítačové sítě. Jednotliví obchodníci a burzovní zprostředkovatelé se osobně nesetkávají, obchodují mezi sebou prostřednictvím počítačových systémů. Role výpočetní techniky je zde naprosto stěžejní, a to ve všech činnostech jakkoliv souvisejících s obchodováním.

## Burzovní příkazy

- Obsah, formu a druhy burzovních příkazů, které jsou přípustné pro daný obchodný systém burzy, upravují burzovní předpisy příslušné burzy. Burzovní příkazy, které klienti zadávají písemně nebo elektronicky, obchodníci s cennými papíry evidují a ve vhodnou chvíli jsou z jejich databází elektronickou cestou převedeny na burzu. Každý burzovní příkaz musí obsahovat určité údaje, které se týkají transakce a cenného papíru (příp. jiného aktiva, které je předmětem obchodování).

## Burzovní příkazy – údaje (I)

- Údaj o tom, zda se jedná o příkaz ke koupi nebo k prodeji.
- Údaj o názvu cenného papíru, kterého se obchodní příkaz týká, a to včetně jeho identifikačního kódu ISIN.
- Údaj, za jakých kurzových podmínek je možné příkaz provést.
  - příkaz nelimitovaný – označení „co nejlépe“ nebo „co nejlevněji“ znamená, že se obchodník bude snažit prodat nebo nakoupit cenný papír za co nejvýhodnější cenu, které lze na trhu dosáhnout.
  - příkaz limitovaný – klient stanoví nejvyšší kupní kurz, který obchodník nesmí překročit, resp. nejnižší možný prodejní kurz, pod který se obchodník nesmí dostat.

## Burzovní příkazy – údaje (II)

- Údaj o časové platnosti příkazu, která může být denní, týdenní, měsíční nebo může být omezena pouze na určitou část burzovního dne. Jednou z možností, jak zadat příkaz na delší dobu, je zadat příkaz typu „konej do zrušení příkazu“.
- Údaj o množství cenných papírů, které mají být nakoupeny nebo prodány, vyjádřený buď v kusech, lotech nebo peněžních jednotkách.
- Údaj o druhu burzovního obchodu, který má být uzavřen (promptní, termínový).

## Speciální burzovní příkazy (I)

- Příkazy, u nichž si klienti přejí, aby byly zrealizovány pouze určitý burzovní den buď při zahájení obchodování (opening order) nebo během posledních pěti minut obchodování (market on close order).
- Příkazy typu „splň nebo zruš“ (fill or kill order) ukládají obchodníkovi neprodlené vyřízení příkazu, v případě, že se mu to ihned nepodaří, je příkaz zrušen.

## Speciální burzovní příkazy (II)

- Příkazy omezující ztrátu (stop loss order) – hlavním cílem je eliminovat rizika kurzových ztrát. Klient stanoví mez pro pokles kurzu. Dosáhne-li kurz této meze, popř. klesne-li kurz pod ní, obchodník zahájí aktivity k prodeji cenného papíru na principu „co nejlépe“.
- Příkazy zajišťující zisk (stop buy order) – hlavním úkolem je umožnit klientovi podílet se na kurzovém vzestupu. Klient stanoví mez, jejíž dosažení kurzem je rozhodujícím impulsem pro zahájení nákupních aktivit na principu „co nejlevněji“ ze strany obchodníka.



## Cenné papíry obchodované na burzách

- Cenné papíry, které jsou přijaté k obchodování (kótovány) na burze, jsou burzou rozděleny do několika tržních segmentů s ohledem na jejich bonitu, likviditu, druh a typ společnosti, která je emitovala. Zpravidla burza rozlišuje dva až tři tržní segmenty označované jako „hlavní trh“, „vedlejší trh“ a „volný trh“, popř. „oficiální trh“ a „neoficiální trh“, které se liší především v přísnosti.

Na hlavním nebo oficiálním trhu jsou obchodovány cenné papíry nejkvalitnějších a nejlikvidnějších emitentů, a proto je tento tržní segment zpravidla investory považován za velice prestižní, zpravidla méně rizikový a těší se jejich velkému zájmu. Cenné papíry méně likvidních či méně známých společností jsou obchodovány na volném trhu, popř. na neoficiálním trhu.

# Kotace cenného papíru na burze

- Pro kotaci cenného papíru na některém ze svých trhů stanovují burzy „požadavky pro připuštění k obchodování“. Tyto požadavky se týkají např.:
  - minimální výše vlastního kapitálu emitující společnosti
  - minimální doba existence emitující společnosti
  - minimální objem emise vydané na základě veřejné nabídky
  - minimální část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost
  - dostatečná likvidita emise
  - určitá úroveň hospodaření emitenta
  - výplata dividend
  - vyhotovení a zveřejnění prospektu cenného papíru
  - pravidelné zveřejňování výsledků hospodaření v požadované struktuře

## Výhody kotace cenného papíru

- Přijetí cenného papíru k obchodování na burze je investory vysoce ceněno. Emitující společnosti kromě celé řady požadavků, které musí splnit nebo jim vyhovovat, přináší ale přijetí cenného papíru k obchodování také řadu výhod, např.:
  - denní oceňování hodnoty společnosti připadající na jednu akcii
  - možnost získat dodatečný kapitál
  - snížení závislosti na bankovních úvěrech
  - nárůst prestiže v očích domácích i zahraničních investorů
  - diverzifikace rizika mezi akcionáře
  - zajištění likvidity obchodovaných cenných papírů
  - možnost získat prostředky a možnosti pro realizace expanzivních záměrů
  - plnění přísných informačních povinností i samotné obchodování cenných papírů přispějí k nárůstu publicity společnosti mezi investory

## Burzovní obchody – dělení (I)

- Z hlediska času je možné burzovní obchody dělit na:
  - *promptní* – transakce, u nichž dochází k dodání cenných papírů a jejich zaplacení pouze v několika málo dnech po uzavření samotného obchodu. Nejčastěji 1- 3 dny.
  - *termínové* – transakce, kdy mezi uzavřením obchodu a jeho plněním existuje určitý časový odstup (větší než u promptních obchodů). Podstata termínového obchodu je založena na odlišném očekávání obou stran obchodu – obě strany obchodu mají rozdílná očekávání ve vztahu k budoucímu pohybu kurzů daného instrumentu. Jedni očekávají jejich vzestup, druzí jejich pokles. Obě strany obchodu si mezi sebe dělí riziko.

## Burzovní obchody – dělení (II)

### ■ Podle způsobu vypořádání obchodů:

- *přímé obchody* – k vypořádání pohledávek a závazků mezi prodávajícím a kupujícím dochází přímo dodáním cenných papírů proti zaplacení dohodnuté částky. Instituce, které provádějí vypořádání obchodů, popř. clearingový systém se přímého obchodu neúčastní.

- *obchody k vypořádání* – burzovní obchody, u nichž instituce, která zabezpečuje vypořádání obchodů, provede ve stanoveném čase, stanoveným způsobem všechny předepsané úkony pro vypořádání tohoto obchodu. Samotného procesu vypořádání obchodu se kupující ani prodávající strana neúčastní.

## Burzovní obchody – dělení (III)

### ■ Podle záměru obchodníka uzavírajícího obchod:

- *efektivní (skutečné) obchody* – cílem kupujícího, resp. prodávajícího je skutečně koupit, resp. prodat daný cenný papír. Ve stanoveném čase musí dojít ke skutečnému předání, popř. převodu cenného papíru z držby prodávajícího do držby kupujícího. Tento typ obchodů probíhá z velké části na promptních trzích.

- *diferenční (rozdílové) obchody* – smyslem uzavření těchto obchodů je získání kurzové difference (rozdílu), nikoliv nabytí nebo prodej instrumentu. Ke vzniku kurzové difference by mělo dojít mezi datem uzavření obchodu a dohodnutým termínem plnění. Jestliže skutečně dojde k jejímu vzniku, pak obvykle buď kupující nebo prodávající instrumentu od obchodu ustoupí a uhradí pouze kurzovou diferencí, která nastala. Ke skutečnému pohybu instrumentu mezi prodávajícím a kupujícím většinou nedojde. Diferenční obchody tvoří naprostou většinu uzavřených termínových obchodů.

## Vypořádání obchodů

- *Průběžné vypořádání* – je možné provádět vypořádání každý den v týdnu, tzn. že nedochází k nahromadění nevypořádaných obchodů, vypořádání probíhá vždy určitý počet dní ode dne uzavření obchodu ( $T + x$  dní)
- *Periodické vypořádání* – neumožňuje provádět vypořádání každý den v týdnu, k vypořádání obchodů dochází hromadně po uplynutí stanovené periody, v určený den, vypořádání se týká všech obchodů, které byly v dané periodě uzavřeny, náchylné k nahromadění uzavřených a nevypořádaných obchodů – upouští se od něj

## Burzovní informace

- Mezi informace pravidelně zveřejňované burzou a sledované a vyhodnocované investory patří např.:
  - informace o aktuálních kurzech obchodovaných cenných papírů a o objemech uzavřených obchodů uspořádané v kurzovních lístcích,
  - informace o burzovních indexech – jejich aktuální hodnoty, historický vývoj, způsob kalkulace, složení báze,
  - informace o kotovaných cenných papírech na jednotlivých tržních segmentech a jejich případné změny,
  - informace o členech burzy včetně případných změn,
  - informace o pravidlech pro členství, kotaci na burze, obchodování, vypořádání obchodů a o veškerých činnostech spojených s fungováním burzy,
  - výroční zprávy burzy,
  - statistiky burzovních obchodů, historické řady kurzů, vývoje indexů



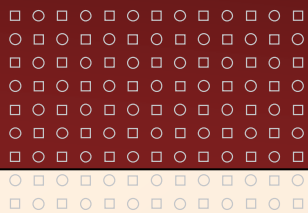
# Významné světové burzy

- *NYSE*
- *NASDAQ*
- *TSE*
- *LSE*
- *DB*

\* *BCPB*

# Burzovní aliance a seskupení

- *EUREX*
- *OMX*
- *EURONEXT*



# Burza cenných papírů Praha

■ [www.pse.cz](http://www.pse.cz)



## Literatura

- DSO: Fuchs, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. str. 45 – 48.
- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 34 – 93, 102 – 200.
- [www.pse.cz](http://www.pse.cz)