

Burza cenných papírů, obchody na burzách cenných papírů

Karel MAREK

Dnes se burzy nacházejí na celém světě: v Tokiu, Curychu, Londýně, Hong Kongu atd. Nejdůležitější se dnes jeví burza tokijská, londýnská a zejména burza v New Yorku. (Dále se mezi světové burzy počítají burzy v Amsterodamu, Frankfurtu nad Mohanem, Paříži a Curychu.)

Newyorská burza – snad nejproslulejší – existuje již dvě století. S počtem na ní registrovaných podniků (1185) a hodnotou akcií těchto podniků na finančním trhu (3,7 mld. US dolarů) patří mezi největší. Velmi známá je též americká elektronická burza NASDAQ.

Vývoj ukazatelů na burzách má značnou vypovídací schopnost, jde zejména o důležitý indikátor ekonomických i společenských tendencí; vytváří mj. možnost prognóz vývoje konkrétního jevu; poskytuje cenné informace o postavení a očekávaném vývoji obchodního partnera, pevnosti měny daného státu ve vztahu k jiným konvertibilním měnám i ve vztahu k vlastní ekonomice. Jistou vypovídací schopnost lze perspektivně očekávat i od burzy cenných papírů u nás.

Předpokladem vzniku a fungování burzy (burz) cenných papírů je mimo jiné příslušná právní úprava – zákon o burze cenných papírů č. 214/1992 Sb.

Náš zákon o burze navázal zejména na zákon o bankách a na obchodní zákoník a navazuje na něho mj. zákon o cenných papírech.

Zákon o burze vychází z požadavku vytvořit organizovaný trh (zákon o cenných papírech upravuje i další možnosti veřejných trhů a obchodů s cennými papíry) pro cenné papíry. Aby tomu tak bylo, musí burza fungovat jako nezávislá tržní instituce. Vyjádřením nezávislosti je zásadní oddělenost burzy od státu a vybavení potřebnou samosprávou. Z poslání burzy vyplývá veřejná prospěšnost jejího fungování. Jako jeden z finančních institutů se burza stane místem důležitých operací. Její služby bude mít možnost využít široký okruh podnikatelských subjektů. Právě na burze se totiž bude soustřeďovat důležitá část nabídky a poptávky po jednotlivých druzích cenných papírů, zejména pak po akciích a dluhopisech. Veřejná prospěšnost je mimo jiné dána i efektivním pohybem kapitálu podle relace nabídky a poptávky. Nikoliv nepodstatné je i hledisko legitimacy uzavřených obchodů.

Pojmem „burzovní obchod“ se rozumí nákup a prodej CP na burze členy burzy.

K tomuto účelu se v zákonu předvídá, že burza vydává burzovní řád a pravidla o obchodování na burze, jimiž budou účastníci burzovních obchodů vázáni. (Pokud dále nemáme uvedeno jinak, vycházíme v našem pojednání z předpisů Burzy cenných papírů Praha.)

Z hlediska systémového lze burzu cenných papírů považovat za systém koordinující činnost jednotlivých funkčních subsystémů, pokrývajících základní aktivity nezbytné pro činnost burzy jako celku. Mezi základní subsystémy burzy cenných papírů patří:

1. Burzovní obchodní systémy – tj. systémy pro sestavení a uzavření (konfirmaci) burzovních obchodů pracující nad množinou obchodovatelných cenných papírů v rámci daných obchodních pravidel,
2. Burzovní kotační systém – tj. systém pro parametrickou registraci cenných papírů, které jsou na burze obchodovány (možné parametry – např. likvidita cenného papíru, informační povinnosti emitenta apod.),
3. Burzovní clearing–settlement systém – tj. systém pro vypořádání uzavřených burzovních obchodů.
4. Burzovní informační systém – tj. systém zajišťující zpracování všech potřebných informací nutných k zajištění činnosti burzy a přenos vybraných informací vytvářených burzou obchodníkům s cennými papíry a investorům.

Burzovní obchodní systémy jsou z hlediska systémového primárním prvkem v rámci funkčního schématu burzy cenných papírů. Jejich výjimečné postavení je dáno tím, že bez nich ztrácejí smysl existence všechny ostatní funkční subsystémy burzy. Základním cílem činnosti burzy je totiž zprostředkovávat svým členům za předem určených obchodních pravidel (na základě kterých jsou pak realizovány jednotlivé burzovní obchodní systémy po stránce technické) nákup a prodej cenných papírů (případně jiných komodit u peněžních a komoditních burz). Ostatní funkční subsystémy tedy vytvářejí pouze určitý rámec činnosti a služeb podporujících činnost burzovních obchodních systémů.

Burzovní obchodní systémy jsou s ostatními funkčními subsystémy burzy propojeny řadou různých vazeb, které je nutno definovat (tj. přesně definovat obsah a činnosti jednotlivých subsystémů a jejich postavení v hierarchické struktuře burzy) a formalizovat (tj. přesně definovat styková rozhraní mezi jednotlivými funkčními subsystémy burzy, zejména s ohledem na vytváření informačních zdrojů, kompetence a odpovědnosti). V rámci této formalizované hierarchické funkční struktury burzy lze specifikovat některé základní systémové požadavky na vazby mezi jednotlivými subsystémy, které je nezbytné respektovat při vytváření burzovních obchodních systémů.

1. Všechny subsystémy musí pracovat s jediným strukturovaným datovým tokem, přičemž kompetenci a odpovědnost měnit data v určité struktuře tohoto toku má vždy pouze jeden funkční subsystém.

2. Všechny subsystémy spolupracují v časově vázaných režimech a musí mít vytvořeny dostatečné systémové i technické rezervy pro dodržení svých časově limitovaných vazeb vůči ostatním subsystémům.
3. Všechny subsystémy musí zajistit co nejrychlejší a bezchybnou prezentaci a přenos všech nezbytných informací (včetně jejich transparentního obnovování) k uživatelům burzovních obchodních systémů.¹

Ačkoliv zákon o burze cenných papírů umožňuje zřízení většího počtu burz, je to otázka diskusní. Pro postavení pochopitelně mezinárodní platí, že čím je objem burzovních obchodů větší, tím je pozice burzy silnější. Zároveň se objektivizuje úroveň kurzů na burze dosahovaných.

Pro nás je v tomto smyslu zajímavý poslední vývoj regionálních burz obecně; například ve Velké Británii byly uzavřeny burzy v Liverpoolu, Bristolu a Newcastleu. Zbývající britské regionální burzy (Glasgow, Manchester, Birmingham, Belfast) slouží vlastně jen k podpoře služeb londýnské mezinárodní burzy.

K integraci dochází i v SRN. Na cestě k vytvoření „německé burzy“ (celoněmecké) byly, jak se zdá, odstraněny důležité překážky. Sedm tzv. regionálních burz – Berlín, Brémy, Hamburk, Hannover, Düsseldorf, Mnichov a Stuttgart se dohodly, že se budou podílet na kapitálu nové německé burzy. Podílet se bude i frankfurtská burza i německá burza termínová. Nová burza bude mít pravděpodobně sídlo ve Frankfurtu nad Mohanem a mělo by zde dojít k vytvoření finančního centra konkurujícího Tokiu, Londýnu i New Yorku.²

Přes obecné integrační burzovní snažení byly založeny burzy v hlavních městech obou republik bývalé ČSFR.³ Zakladatelskou smlouvou byla v Bratislavě ustavena akciová společnost Burza cenných papírů Bratislava v návaznosti na usnesení vlády Slovenské republiky č. 370/90. Založena byla i burza v Praze. Předcházela jí přípravný výbor, který vznikl v roce 1991 a jehož členy bylo osm tehdejších nejvýznamnějších peněžních ústavů.

Tento přípravný výbor v roce 1991 přijal název Burza cenných papírů Praha, zájmové sdružení. Akciová společnost byla založena společenskou smlouvou ze dne 24. 7. 1992, za účasti dvanácti československých bank a pěti brokerských firem.

U nás jsme se vydali cestou dematerializace cenných papírů. Na počítačový systém by měly být postupně napojeny i banky, takže by obchodovaly přímo ze svých prostor (dealing – rooms).⁴ Dematerializace cenných papírů je dnes již značného rozsahu (akcie z kuponové privatizace jsou v nehmotné podobě).

Základní otázky burzy cenných papírů u nás řeší hned prvá ustanovení zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Burza cenných papírů je charakterizována jako právnická osoba, oprávněná organizovat na určeném místě a ve

¹Stalmach, P.: Teorie burzovního trhu, Burza č. 140/94, str. 7.

²Red. čl. „Deutsche Börse AG“, Akcionář č. 13/1992, s. 9.

³Red. čl.: Burzovní otazníky, Týdeník obchodu a podnikání č. 38/1991.

⁴Interview s předsedou Burzy cenných papírů v Praze, Úspěch č. 1/1992, s. 18 – 19.

stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku cenných papírů.

Zákon č. 214/1992 Sb. stanoví, že burza je akciovou společností, která se řídí obch. zák., pokud zákon o burze nemá speciální úpravu (burza má zakladatelskou smlouvu a stanovy). Dílčí otázky přitom v souladu se zákonem upravuje Burzovní řád a Burzovní pravidla, připravovaná a vydávaná burzou zákonným způsobem.

Na burze se obchoduje s akciemi a dalšími cennými papíry, s nimiž je spojeno právo týkající se majetkové účasti na podnikání, dluhopisy, jakož i s dividendovými a úrokovými kupóny.

Z hlediska pochopení charakteru, významu a poslání burzy, je nutné si uvědomit, že burza je akciovou společností, pro kterou platí ustanovení obchodního zákoníku se speciální úpravou uvedenou v zákoně o burze cenných papírů, tj. že je samostatným nositelem práv a povinností – právnickou osobou. To, že se pro burzu využívá v maximální možné míře stejné úpravy jako pro jiné akciové společnosti, považujeme za pozitivní a racionální. Burzu může založit nejméně deset zakladatelů a podle zákona nemůže být založena veřejným upisováním akcií.

Subjekty oprávněné obchodovat na burze

Obchodování na burze je vyhrazeno pouze oprávněným osobám. Kupovat a prodávat cenné papíry na burze mohou osoby, které jsou oprávněné k obchodování s cennými papíry podle zvláštního zákona (viz zákon o bankách a zákon o cenných papírech) a které jsou akcionáři burzy nebo osobami, kterým burzovní komora na jejich žádost a po zaplacení zápisného udělila oprávnění kupovat a prodávat cenné papíry na burze. K nákupu a prodeji cenných papírů je oprávněna též centrální banka.

Oprávnění k burzovnímu obchodu nesmí být uděleno osobě, na jejíž majetek byl prohlášen konkurs (§ 4 zákona č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání ve znění pozdějších předpisů), nebo bylo provedeno vyrovnání, nebo byl návrh na prohlášení konkursu zamítnut pro nedostatek majetku, a to po dobu pěti let po skončení tohoto řízení, a fyzické osobě, která není bezúhonná. Pro účely zákona o burzách cenných papírů se nepovažuje za bezúhonnou fyzická osoba, která byla pravomocně odsouzena pro trestný čin majetkové povahy, nebo jiný úmyslný trestný čin. Osoby, které nejsou oprávněny k nákupu a k prodeji cenných papírů, mohou je nakupovat a prodávat jen prostřednictvím osob, které splňují zákonem stanovené podmínky.

Tímto způsobem se zabezpečuje, aby obchodování na burze probíhalo kvalifikovaně, především prostřednictvím bank, jejich dceřiných společností zřízených pro burzovní obchod, makléřských a investičních společností.

Obchodník s cennými papíry může svou činnost vykonávat pouze prostřednictvím fyzické osoby – makléře, který k tomu má povolení ministerstva financí. Toto povolení udělí ministerstvo na žádost, která musí obsahovat listinu potvrzující složení makléřské zkušební a doklad o bezúhonnosti.

Maklěrem se může stát osoba starší 18 let, bezúhonná, způsobilá k právním úkonům a s ukončeným úplným středoškolským vzděláním. Zákon přitom neumožňuje, aby maklér jednal vlastním jménem.

Členy Burzy cenných papírů Praha jsou:

1. Česká národní banka,
2. osoby oprávněné k obchodování s cennými papíry dle příslušných zákonů, které jsou akcionáři burzy,
3. osoby oprávněné k obchodování s cennými papíry dle příslušných zákonů, které Burzovní komora přijala za členy.

V dnešní době provádí obchody na pražské burze celkem 62 členů. Patří mezi ně banky, investiční společnosti a fondy a specializované makléřské firmy, které svojí schopností rychle reagovat vyvolávají tak důležitý prvek tržní ekonomiky – konkurenci mezi členy.

Přijímání nových členů na burze je upraveno burzovními předpisy.

Žadatelé o přijetí za člena burzy, jejichž předmětem činnosti má být obchodování na cizí účet, musí prokázat splacení základního jmění nejméně ve výši 200 tisíc Kč. Ti, jejichž předmětem činnosti má být obchodování na vlastní nebo současně na cizí i vlastní účet, musí prokázat splacení základního jmění nejméně ve výši 10 milionů Kč.

K žádosti se vyjádří výbor pro členské otázky a na jeho návrh rozhodne Burzovní komora.

Výbor projedná žádost do 60 dnů po obdržení žádosti a rozhodne prostou většinou hlasů alespoň z dvoutřetinové účasti jeho členů. Výbor může žádost vrátit žadateli zpět s odůvodněním svého stanoviska. Proti tomuto postupu lze podat protest do 14 dnů po obdržení stanoviska. Burzovní komora při svém rozhodování bere na zřetel nejen stanovisko výboru, ale zejména přihlíží k potřebám a možnostem burzy. Její rozhodnutí je konečné.

Postavení člena burzy se řídí zákonem, burzovním řádem a dalšími předpisy. Všichni členové mají stejná práva a povinnosti. Základním právem je právo účastnit se burzovních obchodů po splnění předpokladů stanovených burzou. Pokud se týká uzavírání mimoburzovních obchodů s cennými papíry (CP) přijatými k obchodování na burze, lze je provádět jen v rozsahu povolení Burzovní komory:

– V případě, že součet hodnot nakoupených a prodaných CP jedné emise v průběhu jednoho dne na mimoburzovním trhu přesáhne 500 000 Kč, jsou členové burzy povinny do 10 dnů tuto skutečnost oznámit oddělení inspekce burzy cenných papírů (BCPP).

– Skotovanými CP nesmí člen obchodovat na území ČR mimo burzu.

Další povinností, kterou musí nový člen nezbytně splnit, aby mohl obchodovat, je prohlášení o přistoupení ke sdružení Garančního fondu burzy prohlášení o přistoupení ke sdružení Garančního fondu burzy. Účelem tohoto fondu je sdružení finančních prostředků k zajištění závazků a pokrytí rizik vyplývajících z obchodů na Burze

cenných papírů Praha (dále též BCP, event. BCP v Praze), které uzavírají členové burzy, a z jejich vypořádání. Prostředky Garančního fondu burzy jsou určeny ke splnění závazku z burzovního obchodu člena, jemuž hrozí prodlení. Nebezpečí prodlení je na straně kupujícího, pokud je v platební neschopnosti, a na straně prodávajícího, pokud cenné papíry, které prodal, nejsou registrovány na jeho účtu. Základní vklady členů určuje Burzovní komora na základě posouzení každého jednotlivého člena a jeho minimální hodnota je 130 000 Kč. Výše vkladu se potom dále mění v závislosti na objemu a četnosti burzovních obchodů účastníka.

Členství na burze zaniká:

- a) na vlastní žádost člena burzy, a to písemným oznámením burzovní komoře,
- b) odnětím oprávnění k obchodování s cennými papíry,
- c) nesplňuje-li člen burzy podmínky burzovních pravidel,
- d) u akcionáře burzy zcizením všech jeho akcií burzy,
- e) na základě rozhodnutí burzovní komory.

Vznik, rozdělení, sloučení a splynutí burzy

Zákon č. 214/1992 Sb. předpokládá, že ke vzniku burzy, k jejímu příp. rozdělení, sloučení nebo splynutí s jinou burzou, jakož i k jejímu zrušení bez právního nástupce, je třeba povolení, které uděluje na žádost zakladatelů ministerstvo financí. Náležitosti žádosti jsou stanoveny tak, aby orgán, který povolení uděluje, mohl posoudit reálnost záměru a zabezpečení nezbytných podmínek pro řádný chod burzy.

V žádosti o povolení ke vzniku burzy uvedou zakladatelé: obchodní jméno a sídlo burzy, seznam zakladatelů, výši základního jmění a podíl zahraničního kapitálu, věcné a personální zajištění činnosti. K žádosti se připojí zakladatelská smlouva včetně návrhu stanov, návrh burzovního řádu a návrh řádu burzovního rozhodčího soudu.

Při rozhodování o žádosti přihledne ministerstvo financí zejména k potřebám finančního trhu a k přiměřenosti výše základního jmění ve vztahu k předpokládanému rozsahu burzovních obchodů.

O žádostech se rozhodne do 60 dnů od doručení.

V žádosti o povolení ke zrušení burzy se uvede obchodní jméno a sídlo burzy, která má být zrušena. Jde-li o rozdělení, sloučení nebo splynutí burzy s jinou burzou, uvedou se o právním nástupci burzy shodné údaje s údaji, které se uvádějí v žádosti o povolení ke vzniku burzy. Jiné osoby než burzy zřízené podle tohoto zákona nemohou ve svém obchodním názvu nebo jménu použít označení burza cenných papírů.

BCPP byla založena zakladatelskou smlouvou ze dne 24. 7. 1992 jako právní nástupce zájmového sdružení BCP v Praze. Společnost byla založena na dobu neurčitou a jejím sídlem je Praha.

Předmětem činnosti společnosti je:

- soustřeďovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob nabídku a poptávku cenných papírů,
- organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu prostřednictvím oprávněných osob obchod s cennými papíry,
- zajišťovat publikování výsledků burzovních obchodů a kurzů cenných papírů,
- provádět poradenskou, osvětovou a další činnost související s hlavním předmětem činnosti burzy cenných papírů. Akcie burzy znějí na jméno a jsou převoditelné na jiné osoby jen se souhlasem burzovní komory. Burza nesmí vydávat přednostní ani zaměstnavatelské akcie. Pokud burzovní komora nesouhlasí s převodem akcií na jinou osobu, je povinna tyto akcie odkoupit, nejvýše však za jejich jmenovitou hodnotu. Na úhradu kupní ceny může použít prostředků rezervního fondu. Nabyté akcie je burza do tří let od jejich nabytí povinna prodat a nejsou-li akcie v této lhůtě prodány, je burza povinna vzít je z oběhu a o jejich jmenovitou hodnotu snížit základní jmění. Zahraniční osoby (§ 21 odst. 2 obč. zák.) a právnické osoby se sídlem na území republiky, u kterých majetková účast zahraniční osoby převyšuje 50 % základního jmění, mohou nabývat akcie burzy, jejichž celková jmenovitá hodnota nepřesáhne jednu třetinu základního jmění.

Orgány burzy, organizace burzovního trhu

Jako hlavní orgány burzy působí: valná hromada akcionářů burzy, burzovní komora a dozorčí rada. Dále též na burze pracují:

- burzovní výbory a
- generální tajemník.

Součástí organizace burzovního trhu jsou:

- burzovní rozhodčí soud,
- sdružení Garančního fondu burzy,
- burzovní registr cenných papírů.

Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem Burzy cenných papírů Praha. Jejího jednání se mají právo účastnit všichni akcionáři. Do její působnosti patří především rozhodnutí o zvýšení nebo snížení základního jmění, volba a odvolávání členů burzovní komory, dozorčí rady a stanovení jejich tantiem, schválení roční účetní uzávěrky, rozhodnutí o zrušení společnosti, schválení burzovního řádu a rozhodnutí o dalších otázkách, které do působnosti valné hromady zahrnuje zákon nebo stanovy burzy. Řádnou valnou hromadu (VH) svolává jednou ročně, a to do 31. 3. každého roku, burzovní komora.

Burzovní komora

Burzovní komora je statutárním orgánem Burzy cenných papírů Praha, 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 jí schválenými. Burzovní komoru volí valná hromada, a to z akcionářů burzy nejméně polovinu a z burzovních dohodců nejméně jednoho člena. Další členové jsou voleni z řad odborníků, finančních investorů a z jiných osob. Za právnickou osobu je volitelný člen jejího statutárního orgánu, který je oprávněn samostatně jednat jménem této právnické osoby. Počet členů nesmí být menší než 10 a větší než 24 členů. Volebním obdobím členů burzovní komory jsou tři roky. Opětovné zvolení je možné, VH je může kdykoliv odvolat.

Burzovní komora se schází zpravidla jednou za dva měsíce a svolává ji předseda nebo pověřený člen. Burzovní komora musí být svolána na žádost člena a to do 15 dní od doručení žádosti. Žádost musí obsahovat odůvodnění a návrh pořadu zasedání.

Zasedání burzovní komory řídí její předseda. Při volbě a odvolání předsedy a místopředsedy, při projednávání návrhu burzovního řádu, návrhu řádu burzovního rozhodčího soudu a jejich změn musí být přítomny alespoň dvě třetiny členů burzovní komory a rozhodnutí musí být schválena alespoň dvoutřetinovou většinou hlasů přítomných členů. Jinak musí být na zasedání burzovní komory přítomna alespoň polovina členů burzovní komory a rozhoduje se prostou většinou hlasů. Při rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedy.

Burzovní komora dbá, aby při činnosti burzy byly dodržovány právní předpisy, burzovní řád a burzovní pravidla a zabezpečována ochrana zájmů finančního trhu; předkládá valné hromadě ke schválení burzovní řád, řád burzovního rozhodčího soudu a burzovní pravidla jejich změny a stanoví způsob jejich zveřejnění. Určuje způsob evidence o burzovním obchodu a využívání výpočetní techniky při tomto obchodu, zabezpečuje ochranu zájmů účastníků burzovních obchodů, přičemž má oprávnění přijmout opatření, které zabrání ohrožení činnosti burzy nebo zájmů jejich akcionářů a účastníků finančního trhu; především může změnit obchodní dny a pozastavit zčásti nebo zcela burzovní obchod, stanoví výši burzovních poplatků, zřizuje stálé nebo dočasné burzovní výbory, pozastavuje jejich činnost nebo je ruší a přenáší části svých pravomocí na tyto výbory, stanoví zaměření a zásady činnosti burzovních výborů, schvaluje jednací řád burzovní komory, rozhoduje o přijetí cenných papírů k burzovnímu obchodu.

Rovněž burzovní komora zveřejňuje kurzy cenných papírů a údaje o jejich nákupu a prodeji na burze; uděluje a odmíná též oprávnění k nákupu a prodeji cenných papírů.

Práva a povinnosti burzovní komory zahrnují dále zejména: jmenování a odvolání generálního tajemníka burzy a burzovních dohodců; vyhlášení výběrového řízení pro jejich jmenování a stanovení kvalifikačních předpokladů; výkon dohledu nad činností burzovních dohodců způsobem stanoveným v burzovním řádu.

Mezi práva a povinnosti burzovní komory patří též stanovení výše zápisného, kauce, odměn za služby poskytované burzou a odměn za zprostředkování burzovního obchodu burzovními dohodci; přijímání opatření, jejichž účelem je zabránit ohrožení činnosti burzy nebo zájmů jejich akcionářů a účastníků finančního trhu

(zejména mění burzovní dny a pozastavuje zčásti nebo zcela burzovní obchod); rozhodování o protestech proti rozhodnutím burzovních výborů, týkajících se oprávnění obchodovat na burze, a přijetí cenných papírů k burzovnímu obchodu (pokud toto oprávnění bylo na burzovní výbory přeneseno); rozhodování o protestech proti vyhlášeným kurzům cenných papírů. Ukládá sankce podle zákona o burze. Burzovní komora pak provádí i ostatní činnosti související s řízením burzovního obchodu.

Burzovní komora vykonává i další činnosti uvedené v zákoně o burze cenných papírů. Burzovní komora rovněž plní funkce představenstva akciové společnosti.

Své pravomoci, týkající se oprávnění k nákupu a prodeji, k rozhodování o přijetí cenných papírů k burzovnímu obchodu, zveřejňování kurzů a údajů o nákupu a prodeji a výkonu dohledu nad činnostmi burzovních dohodců, může burzovní komora uplatnit buď sama nebo prostřednictvím burzovních výborů. (V posléze uvedeném případě rozhoduje o protestech proti rozhodnutí burzovních výborů.)

Burzovní výbory

Burzovní komora zřizuje tyto burzovní výbory:

1. Burzovní výbor pro členské otázky,
2. Burzovní výbor pro kotaci,
3. Burzovní výbor pro burzovní obchody.

Pravidla jednání burzovních výborů, které mohou být stálé nebo dočasné, podrobně upravuje burzovní řád. 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 1 x za měsíc a rozhodnutí přijímají prostou většinou hlasů za přítomnosti alespoň poloviny členů.

Burzovní výbor pro členské otázky předkládá burzovní komoře návrhy rozhodnutí o žádostech o členství na burze 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.

Burzovní výbor pro kotaci cenného papíru uděluje povolení ke kotaci (přijetí) 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 prostřednictvím generálního tajemníka zveřejňuje průběžně získané informace o emitentovi a stejně jako ostatní výbory navrhuje uložení sankcí při porušení povinností emitenta.

Burzovní obchody a fungování obchodního systému má na starosti burzovní výbor pro burzovní obchody. Zveřejňuje kurzy cenných papírů, sleduje funkčnost obchodního systému, dlouhodobé trendy na burze a navrhuje případné opatření.

Generální tajemník

Řízením aparátu burzy a jejího provozu je pověřen generální tajemník (zaměstnanec burzy). Jeho práva a povinnosti určuje podrobněji burzovní řád. Generální tajemník se zúčastňuje zasedání burzovní komory a výborů (v obou případech s hlasem poradním). Ve stanovených případech (§ 31 odst. 4 zákona o burze cenných papírů) ukládá pokuty. Generální tajemník je jmenován na základě výběrového řízení (musí být státním občanem ČR) a odvoláván burzovní komorou.

Generální tajemník burzy vykonává usnesení burzovní komory, zastupuje burzu v rozsahu stanoveném burzovní komorou (BK), řídí provoz burzy a činnost burzovního aparátu, je odpovědný za hospodaření burzy, obstarává běžné záležitosti burzy a další činnosti, které souvisí s fungováním burzy.

Dozorčí rada

Dozorčí radu Burzy cenných papírů Praha má pět členů, které volí valná hromada z akcionářů burzy a jiných osob. Členem dozorčí rady nesmí být zaměstnanec burzy, ani člen burzovní komory, prokurista nebo osoba oprávněná jednat jménem společnosti. Volební období členů dozorčí rady je tři roky. Členové volí ze svého středu předsedu, který svolává a řídí zasedání. Zasedá podle potřeby, nejméně však dvakrát ročně z podnětu předsedy. Dozorčí rada je usnášení schopná, je-li přítomna nadpoloviční většina jejích členů, ne však méně než tři. Pro platnost usnesení je třeba, aby hlasovala nadpoloviční většina přítomných. Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti burzovní komory a dále jejím členům přísluší (čl. 33 Stanov Burzy cenných papírů Praha):

- a) nahlížet do všech dokladů a záznamů týkajících se činnosti společnosti,
- b) kontrolovat, zda činnost společnosti se uskutečňuje v souladu s právními předpisy, stanovami a pokyny valné hromady,
- c) kontrolovat vedení účtů společnosti,
- d) přezkoumávat roční účetní uzávěrku,
- e) účastnit se valné hromady a seznamovat ji s výsledky své kontrolní činnosti,
- f) zastupovat společnost vůči členům burzovní komory v řízení před soudy nebo jinými orgány.

Dozorčí rada však nemá právo kontrolovat jednotlivé burzovní obchody.

Investoři a ochrana obchodování

Investorem na pražské burze se může stát jakákoliv osoba, která je způsobilá nakládat se svým majetkem, dosáhla 18 let věku a je občanem České republiky. Pokud chce investor nakupovat cenné papíry, stačí mu určité finanční prostředky na účtě. Pokud chce prodávat, je zásadně potřebný výpis ze Střediska cenných papírů, který potvrzuje vlastnictví akcií.

Investorů ze zahraničí se týká určité omezení. Jde především o omezení při nákupu akcií peněžních ústavů, kdy si musí investor nejprve vyžádat předběžný souhlas České národní banky. Důležitou otázkou je ochrana investorů, kteří se rozhodli vstoupit

na burzu. Každá osoba totiž žádá určité záruky, že investování jeho finančních prostředků nebude zneužito, že o své peněžní prostředky nepřijde. Vyhledává proto takové instituce, které mu poskytnou co největší možnou ochranu. Na burze cenných papírů je tato otázka velmi citlivá. Nebezpečí podvodů a využití určité situace pro machinace je nám známo z jiných již dlouhou dobu fungujících burz. Proto byly vyvinuty ochranné systémy na různých stupních, které se snaží postihnout celý proces obchodování.

První úrovní je ochrana před možným zneužitím informací zaměstnanců, osob, které se pohybují a mají přístup k určitému druhu informací. Zahrnujeme sem samozřejmě i členy orgánů burzy, dohlížecí instituce apod.

V obchodu, a v burzovním zejména, je zvláštní důraz kladen na vzájemnou důvěru a čestnost jednání jeho účastníků. To je důvodem, proč z burzovních obchodů mají být vyloučeni ti, kteří mají díky svému postavení dříve než ostatní k dispozici informace o skutečnostech, které mohou ovlivnit kurzy některých cenných papírů. Tyto informace je zakázáno využívat i ve prospěch jiných osob. To platí do doby, než se tyto informace stanou obecně známými. Burzovní komora určí v burzovních pravidlech, které osoby vzhledem ke svému zaměstnání nebo postavení nemohou uzavírat burzovní obchody.

Kromě toho, účastníci zasedání burzovní komory, jejích výborů, zaměstnanci burzy a právnické osoby, které provádějí vypořádání burzovního obchodu, jsou povinni zachovávat mlčenlivost o skutečnostech, které získají ze svého postavení a které mají význam pro vývoj finančního trhu nebo se dotýkají zájmů jeho jednotlivých účastníků. (Pro účely občanského nebo trestního řízení mohou být tyto osoby předsedou burzovní komory zproštěny povinností mlčenlivosti.)

Druhou úrovní ochrany investora je jeho ochrana ze strany makléře. Základem je už samotné povolení ministerstva financí a absolvování makléřské zkoušky je předpokladem profesionality a orientace na kapitálovém trhu. Vychází se tedy z faktu, že jen odborník může kvalitně hájit zájmy investora. Dosavadní koeficient úspěšnosti při složení zkoušky je zatím velmi nízký (méně než 20 %). Toto číslo svědčí o náročnosti a důkladnosti přípravy pro obchodování s cennými papíry.

Jsou tu i opatření, která se týkají emitenta. Emitent nesmí při propagaci vydávání svých cenných papírů používat nepravdivé nebo zavádějící informace nebo zamlčovat skutečnosti, které jsou důležité při rozhodnutí o nabytí cenných papírů.

Každý emitent je přitom povinen nejméně jednou ročně publikovat zprávu o své hospodářské situaci. Způsob zveřejnění musí být oznámen v Obchodním věstníku. Určitým momentem ochrany je i kotovaný trh cenných papírů.

„Pro investora znamenají kotované cenné papíry záruku jisté kvality emitenta i samotné emise. Není to samozřejmě právní záruka. Ovšem krach firmy, jejíž akcie nebo obligace byly kotovány na burze, je ve světě spíše výjimkou a také systém kotace na Burze cenných papírů Praha by měl být zárukou této kvality. Kotace investorovi poskytuje ochranu minimálně v tom, že emisi z pohledu bonity prověřila

skupina odborníků.“⁵

Velmi důležitá při ochraně investora je jeho informovanost. Pokud bude mít investor dostatek informací o všem, co je potřebné znát o obchodování na burze, může se lépe chránit. Samozřejmě obeznámení znamená i vzbuzení určité důvěry, a to je základní předpoklad pro vstup investora na burzu. Ochrana investorů je garantována státním dozorem. Pověřeno jím bylo ministerstvo financí, které chrání nejen investory, ale také zájmy státu.

Burza cenných papírů vytvořila vlastní nástroje pro ochranu investorů:

1. Garanční fond, který slouží k případnému krytí nesplněných závazků členů z burzovního obchodu vůči klientům,
2. složení kauce člena,
3. možnost upravovat podmínky obchodování.

Burzovní obchody

Problematice burzovního obchodu je věnována třetí část zákona o burze cenných papírů. Burzovní obchod je definován jako nákup a prodej cenných papírů na burze, a pro účely tohoto zákona i zprostředkování tohoto nákupu a prodeje oprávněnými osobami. Doba a místo burzovního obchodu stanoví burzovní řád. Protože se na burze používá pouze automatizovaný systém obchodování, považují se za jednotlivé burzovní obchody ty, které jsou v tomto systému evidovány. Účastníky burzovního obchodu jsou akcionáři burzy, osoby, kterým burzovní komora udělila oprávnění a centrální banka.

Jak už bylo výše napsáno, na burze se uskutečňují burzovní obchody, které smí provádět jednotliví členové burzy prostřednictvím svých makléřů. Předmětem obchodu mohou být pouze cenné papíry a práva s nimi spojená, které:

- a) jsou přijaty k obchodování na burze v souladu s kótačními pravidly obsaženými v „Podmínkách přijetí cenných papírů k burzovnímu obchodu“ – kotované cenné papíry,
- b) nejsou přijaty k obchodování na burze podle kótačních pravidel, ale je s nimi obchodováno na burze prostřednictvím automatizovaného obchodního systému (dále jen „AOS“). Jejich vstup na trh nekotovaných cenných papírů se uskutečňuje na základě splnění formálních náležitostí stanovených v „Podmínkách pro registraci cenných papírů k obchodování na trhu nekotovaných cenných papírů“.

Za burzovní obchod se považují i přímé obchody, které jsou evidovány v AOS a které podléhají vypořádání prostřednictvím Burzovního registru cenných papírů, s.r.o. Burzovní obchody se uzavírají a vypořádávají v sídle burzy v burzovních

⁵Kříž, M.: Bude kótační výbor dlouho bez práce? Profit, příloha Ekonomika č. 20/1993, s. 1

dnech. Burzovní obchod je uzavřen okamžikem, kdy na základě porovnání objednávek k nákupu a prodeji cenných papírů AOS stanoví podle definovaných algoritmů cenu.

Cenová podmínka objednávky může být podána buď za limitní cenu nebo za tržní cenu (co nejlépe). Limitní cenou objednávky nákupu se rozumí „zobchodování objednávkou“ za nižší kurz nebo maximálně za kurz odpovídající limitu. Limitní cenou objednávky prodeje se rozumí „zobchodování objednávkou“ za vyšší kurz nebo minimálně za kurz odpovídající limitu. Objednávka za tržní cenu (co nejlépe) se provede za stanovený kurz v daný burzovní den.

Pokud objednávka neobsahuje žádnou cenovou podmínku, je považována za objednávku za stanovený kurz.

Objednávka může být časově podmíněna buď určitým datem nebo počtem burzovních dnů. Objednávka bez časové podmínky je platná pouze pro nejbližší burzovní den. Maximální platnost objednávky je jeden měsíc ode dne předání do AOS.

V říjnu minulého roku byla na BCPP zavedena nová služba tzv. blokové obchody. Obchodování s bloky cenných papírů patří do oblasti přímých burzovních obchodů, tj. obchodů uzavíraných mezi dvěma stranami, avšak probíhajících aukčním způsobem bezprostředně na parketu burzy. Tím se výrazně liší od přímých obchodů, které mohou být předjednány mezi obchodníky mimo burzu a jsou podány na burze k vypořádání.⁶

Burzovním obchodem s bloky cenných papírů (dále jen „blokovaný obchod“) je obchod s cennými papíry organizovaný burzou, u nichž byl během předchozích burzovních dnů stanoven kurz a které jsou při obchodování soustředěny do skupin o určitém počtu a hodnotě.

Blok je soubor cenných papírů jedné emise obsažený v jedné objednávce, jehož hodnota je stanovena jako součin počtu kusů cenných papírů, které jsou obsahem bloku, a jejich ceny uvedené v objednávce.

Významnou otázkou řešenou zákonem o burze cenných papírů je, kdo provede vypořádání obchodů na burze. Vlastní vypořádání burzovních obchodů formou vzájemného zúčtování, úschovy, dodání či odebrání cenných papírů (CP) má provádět banka, popřípadě jiná právnická osoba (na základě uzavřené smlouvy), která však sama nesmí burzovní obchody provádět. Je povinna předkládat burzovní komoře a burzovnímu komisaři na požádání informace o uzavřených burzovních obchodech a jejich vypořádání. Touto právnickou osobou je Burzovní registr cenných papírů, s.r.o. (BRCP), který byl založen jako dceřiná společnost Burzy cenných papírů Praha. Burzovní komora schvaluje pravidla burzovního registru, upravuje jeho organizační uspořádání a podmínky činnosti.

Hlavním předmětem činnosti burzovního registru je vypořádání burzovních obchodů, které z pověření účastníků provádí burzovní registr na základě výsledků burzovních obchodů obsažených v závěrkovém listě. Vypořádání zahrnuje:

- a) odebrání a dodání cenných papírů prodávajícím a práv s nimi spojených kupujícímu (dodání CP),
- b) obstarání převodu peněžních prostředků z kupujícího na prodávajícího (zaplacení).

Pro naplnění hlavního předmětu činnosti burzovního registru uskutečňuje další činnosti, jimiž jsou:

- a) vedení evidence cenných papírů účastníků a práv s nimi spojených na účtech cenných papírů (majetkové účty),
- b) služby spojené se správou cenných papírů evidovaných na majetkových účtech účastníky,
- c) hromadná úschova cenných papírů evidovaných na majetkových účtech účastníků,
- d) služby spojené se správou a řízením výše vkladů účastníků sdružených v Garančním fondu burzy.

Účastníkem vypořádání burzovních obchodů je člen burzy, kterému byly na jeho žádost otevřeny majetkové účty v BRCP.

Člen burzy je povinen před zahájením obchodování na burze požádat o otevření majetkového účtu v BRCP.

V rámci své činnosti je burzovní registr účastníky oprávněn uzavřít smlouvy:

- a) se Střediskem cenných papírů, o zadávání příkazů burzovního registru jménem účastníků a o způsobu přenosu dat mezi burzovním registrem a Střediskem cenných papírů,
- b) s Českou národní bankou o zadávání příkazů burzovního registru jako třetí strany zúčtovacímu centru České národní banky.

Mimo vypořádání vykonává BRCP i evidenci CP. BRCP zřizuje na žádost účastníků majetkové účty cenných papírů obchodovaných na burze a práv s nimi spojených.

Uzavírat burzovní obchody má z ekonomického hlediska smysl pouze v případě, že se jedná o relativně vyšší finanční objem. Důvodem je poplatek za realizaci obchodu. To pochopitelně platí i v těch případech, kdy se uvažuje o nákupu akcií k získání určitého zisku. Z této skutečnosti pak vyplývá, že na burze nebude koncentrován úplně celý obchod s cennými papíry a kromě obchodování na dalším veřejném trhu – RM systému budou část obchodu zřejmě zprostředkovávat některé banky.

Osoby, které nově (bez významných zkušeností) vstupují na trh cenných papírů, by se přitom měly vyvarovat pokoutních obchodů. Jen tak lze vyloučit případy, kdy se obchoduje s bezcennými „cennými papíry“, zejména zahraničními, které měly být skartovány.

⁶Svoboda P.: Odpovídáme čtenářům, Burza č. 126/94, str. 5.

Přijetí cenných papírů k burzovním obchodům

Otázky spojené s přijetím cenných papírů k burzovním obchodům upravuje zákon o burze cenných papírů v souladu s požadavky právních a finančních záruk solidnosti a čestnosti burzovních obchodů.

Na BCPP existují dva trhy cenných papírů – trh kotovaných a trh nekotovaných cenných papírů. S pojmem nekotovaný trh se setkáme pouze na pražské burze. Světové burzy všechny cenné papíry, které přijmou k obchodování, zařazují na jediný – kotovaný trh. Přijetí cenného papíru na kotovaný trh ukazuje, že tento cenný papír odpovídá určitému standardu, tj. splňuje předem dané podmínky. Trh nekotovaný u nás vznikl z důvodu potřeby rychlejšího zahájení burzovních obchodů, kdy bylo vhodné zahájit obchodování akciemi z kuponové privatizace. Tyto akcie však nebyly schopny splnit požadavky kotovaného trhu.

Postupně by mělo dojít k zániku nekotovaného trhu a na trh kotovaný lze pak přenést pouze ty akcie, které splňují předepsané podmínky.

Kotací cenného papíru burza garantuje účastníkům trhu kvalitu cenného papíru, což obecně může přinést emitentovi následující nezanedbatelné výhody:

- možnost získat dodatečný kapitál,
- snadnější přístup k bankovním úvěrům,
- zajištění dalších způsobů financování,
- vyšší hodnotu akcií pramenící z vyšší důvěry investorů,
- vyšší atraktivitu pro zahraniční společnosti a investory,
- vyšší bonitu společnosti při zakládání společných podniků,
- zvýšení prestiže a dobrého jména podniku.

Burza samozřejmě nemůže kotovat všechny emise cenných papírů. Kotují se pouze ty, které zaručují vytvoření likvidního a stabilního trhu, což dokáží zajistit pouze dobře vedené prosperující společnosti.

Kotovanými cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou vydány v souladu s obecně závaznými právními předpisy a které jsou přijaty k burzovnímu obchodu podle burzovního řádu a podmínek přijetí. Na burze se cenné papíry kotují podle jednotlivých emisí.

K tomu, aby se cenný papír mohl obchodovat na kotovaném trhu, musí projít tzv. „připouštěcím řízením.“

„Připouštěcí řízení na pražské burze bylo burzovní komorou delegováno na výbor pro kotaci, který má nyní čtrnáct členů reprezentujících všechny významné akcionáře burzy. Rozhoduje většinou osmi hlasů o připuštění jednotlivých emisí na burzovní trh.“⁷

⁷Barabas, A.: Jak bude fungovat burza (II.), Kotace cenných papírů, Ekonom č. 9/1993, s. 28.

Prvním krokem je podání žádosti o kotaci, kterou podává emitent prostřednictvím některého člena. K ní musí být přiložen prospekt, který je nezbytnou součástí žádosti.

Žádost musí obsahovat:

- a) obchodní jméno, název nebo jméno emitenta, sídlo nebo adresu trvalého bydliště, identifikační číslo organizace nebo rodné číslo,
- b) druh, celkovou hodnotu emise a podobu cenného papíru, který má být kotován, číslo ISIN.

K žádosti musí být přiloženo:

- a) povolení příslušného ministerstva k vydání cenného papíru a k veřejnému obchodování, je-li jej třeba podle obecně závazných právních předpisů,
- b) doklad o přidělení čísla ISIN,
- c) prospekt ověřený bankou,
- d) kotační inzerát,
- e) dva vzory listinného cenného papíru a popis jeho technického provedení nebo doklad střediska cenných papírů o založení registru emitenta,
- f) průkaz živnostenského oprávnění a výpis z obchodního rejstříku (notářsky ověřená kopie, je-li emitentem osoba, která je v obchodním rejstříku zapsána,
- g) společenská smlouva nebo stanoví emitenta.

Prospekt musí obsahovat:

- a) úvodní ustanovení
 1. právní podklad k vydání CP,
 2. rozhodnutí příslušného ministerstva o povolení k vydání cenného papíru nebo povolení k veřejnému obchodování,
 3. účel emise,
 4. další informace důležité pro investora (např. způsob, jakým emitent uveřejňuje informace o své činnosti a postavení),
 5. informace o skutečnosti, že povolením kotace emise nepřebírá burza žádné závazky z takových cenných papírů.
- b) charakteristiku a podmínky emise cenného papíru
- c) základní údaje o emitentovi
- d) údaje o předmětu podnikání emitenta
- e) finanční situaci emitenta
- f) orgány správy a řízení emitenta
- g) závěrečná ustanovení
 1. jména osob, které prospekt vyhotovily, včetně dne, k němuž byl prospekt vyhotoven,

2. prohlášení odpovědných osob, že skutečnosti v prospektu uvedené jsou úplné a pravdivé,
3. prohlášení emitenta o převzetí odpovědnosti za správnost prospektu a podpis statutárního orgánu emitenta,
4. prohlášení banky o ověření prospektu, s uvedením jejího obchodního jména, sídla a podpisy oprávněných osob.

Burzovní komora může emitentům uložit povinnost zveřejňovat během roku informace o svém hospodaření, svou roční účetní závěrku ověřenou auditorem a komentář o finanční situaci.

Obecně platí, že emitent cenného papíru přijatého na burzovní trh musí neprodleně oznámit burzovní komoře a podle jejího požadavku zveřejnit změny ve své finanční situaci, nebo jiné skutečnosti, které mohou vyvolat změnu kurzu cenného papíru, nebo zhoršit schopnost emitenta plnit závazky z emise cenného papíru.

Rozhodnutí o povolení kotace nabývá účinnosti okamžikem zaplacení poplatku za kotaci, jestliže emitent do 60 dnů od vydání rozhodnutí o povolení kotace nezaplátil stanovené poplatky a neuveřejnil kотаční inzerát, je žádost považována za zamítnutou.

Emitent musí vydat kотаční inzerát. Tímto inzerátem informuje o skutečnosti, že s emisí cenných papírů bude obchodováno na burze.

Ustanovení části zákona o burze cenných papírů o přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu se nevztahuje na dluhopisy vydávané státem, u nichž se jeví dostatečné záruky jejich spolehlivosti.

I přijetí cenného papíru na nekotovaný trh je vázáno na splnění určitých podmínek. Ty však jsou volnější a méně formální. Stejně jako na kotovaném trhu, i zde musí emitent podat žádost o registraci cenného papíru prostřednictvím člena burzy nebo generálního tajemníka burzy. Registrace se uskuteční, pokud žádost obsahuje přeepsané náležitosti a pokud podíl části emise vydané na základě veřejné nabídky na celé emisi je nejméně 10 %.

Účastníci burzovního obchodu obecně jsou přítomni povinni dodržovat burzovní řád a burzovní pravidla, plnit závazky z jednotlivých burzovních obchodů, přistoupit ke stanovenému způsobu zúčtování burzovního obchodu, složit na účet burzy kauci k zabezpečení závazků a rizik plynoucích z burzovního obchodu a jeho zúčtování (výše kauce určí burzovní komora s přihlédnutím k rozsahu a riziku burzovního obchodu), předkládat burzovní komoře roční účetní závěrku ověřenou auditorem.

Kurzy cenných papírů

Obecně platí, že kurzy publikované burzou mají vyjadřovat platnou burzovní cenu určitého cenného papíru. Předpokladem objektivitu kurzu je zohlednění širokého okruhu obchodů. Vlastní tvorba kurzu je mimo jiné ovlivněna poměrem nabídky a poptávky po kapitálu, diskontní politikou emisní banky, stavem ekonomiky i společensko-politickou situací.

Pokud se na burze používá pouze automatizovaný systém burzovního obchodu, vypočítává se úřední kurz za pomoci tohoto systému. Způsob určování kurzů cenných papírů stanoví burzovní řád.

V dosavadní praxi se na burzách vytvořily dva základní způsoby zaznamenávání, resp. tvorby kurzů akcií: prvním z nich je stanovení pevného kurzu (tzv. fixing), druhý je označován jako „průběžná“ (kontinuální) kotace, tj. nepřetržité zaznamenávání, resp., tvorba kurzu.

Burza cenných papírů si pro svůj začátek zvolila fixing, a to především pro jeho výhody: stabilní ceny a menší výkyvy kurzů. Nezanedbatelným faktem je také levnější fungování trhu a také to, že stanovením kurzu dochází ke snížení rizika podvodů a omylů. Zákon o cenných papírech hovoří o tom, že kurzy cenných papírů určují burzovní dohodci. Na pražské burze jejich funkci supluje automatizovaný obchodní systém, který tvoří kurzy podle předem daných pravidel. Software pro tyto operace byl Burze cenných papírů Praha poskytnut francouzskou asociací burz.

Výpočet kurzu CP upravuje zvláštní burzovní předpis – Kurz CP a jeho výpočet. Kurzem se pro tyto účely myslí cena, za kterou se CP kupuje a prodává na burze. Cena CP v rámci přímých obchodů se za kurz nepovažuje. Výpočet kurzu se provádí prostřednictvím automatizovaného obchodního systému burzy.

Na základě všech shromážděných objednávek na nákup nebo prodej cenného papíru k určitému okamžiku je vyhledávána tržní hodnota. Tržní hodnota slouží za základ pro určení kurzu cenného papíru.

Při stanovování tržní hodnoty jsou srovnány objednávky podle stejné cenové podmínky. Při stanovení tržní hodnoty jsou postupně využívána následující kritéria (použito je vždy druhé v pořadí, pokud první kritérium nepostačuje ke stanovení tržní hodnoty):

- a) největší možný počet prodaných a koupených cenných papírů,
- b) nejmenší rozdíl mezi počtem nabízených a poptávaných cenných papírů (převís).

Jestliže jsou dodrženy tyto požadavky a nastane situace, za které existuje více nejmenších převísů v několika cenových pásmech, pak výslednou cenou bude:

- a) nejnižší z cen akumulovaných objednávek, které odpovídají příslušným převísům („nabízené ceny“), pokud vzniknou převisy pouze na straně nabídky,
- b) nejvyšší z nabízených cen, pokud vzniknou převisy pouze na straně poptávky,
- c) nabízená cena nejbližší předchozímu kurzu, při níž je možno krátiť objednávky za situace, pokud vzniknou převisy jak na straně nabídky, tak na straně poptávky,
- d) předchozí kurz, pokud se předchozí kurz nachází uprostřed mezi dvěma nabízenými cenami.

První kritérium vychází ze zásady, že největší snaha je o co nejvíce uspokojených objednávek. Aby proběhlo nejvíce burzovních obchodů. Pokud bude převís stejný u dvou nebo více cenových limitů, je určujícím druhé kritérium.

Pro stanovení nového kurzu platí pravidla připouštějící pouze omezené rozpětí změny kurzu oproti předešlému kurzu. Kurzy cenných papírů se vyhláší v sídle burzy a výsledky se uveřejňují v kurzovním lístku. Ten je veřejnosti dostupný v informačním středisku burzy, na disketách prodávaných burzou i v burzovních novinách. Kurzovní lístek obsahuje základní informace o daném cenném papíru v určitém dnu seance. V kurzovním lístku jsou uváděny tyto informace:

- kurz dnešní,
- kurz předcházející,
- změna kurzu v procentech,
- stav trhu,
- objem obchodu,
- zobchodované množství cenného papíru,
- minimální a maximální cena v posledním roce,
- dividenda,
- P/E ratio

U dluhopisů jsou navíc tyto údaje:

- úroková sazba,
- datum splatnosti,
- datum výplaty kupónu,
- alikvotní úrokový výnos,
- hrubý výnos ke dni splatnosti.

(Označení P/E ratio vyjadřuje poměr kurzu akcie a čistého zisku připadajícího na jednu akcii.)

Spory, sankce

Spory z obchodů s cennými papíry uzavřených na Burze cenných papírů Praha řeší burzovní rozhodčí soud (BRS). Ve sporech z burzovního obchodu není přípustná námitka, že šlo pouze o sázku nebo hru.

Burzovní rozhodčí soud zřizuje burzovní komora. Burzovní rozhodčí soud působí jako stálý a nezávislý orgán v sídle burzy. Pravomoc rozhodčího soudu byla založena písemnou smlouvou mezi členy burzy. Rozhodčí soud se skládá z předsedy, místopředsedy, rozhodců a tajemníka.

Předseda je volen burzovní komorou na dobu tří let a dohlíží především na řádný chod rozhodčího řízení.

Rozhodci rozhodují ve tříčlenných senátech. Rozhodce musí být zapsán v seznamu rozhodců, který podléhá schválení burzovní komory. Rozhodci jsou při výkonu funkce nezávislí a nestranní. Každá strana sporu má právo zvolit si (jmenovat) jednoho rozhodce, ti potom zvolí předsedu rozhodčího senátu z řad rozhodčích soudců.

Sjednají-li účastníci burzovního obchodu pravomoc burzovního rozhodčího soudu, platí, že se podřídili rovněž jeho řádu platnému v době podání návrhu na zahájení řízení. Rozhodčí nález je konečný a vykonatelný.

Porušení určených ustanovení zákona o burze je vystaveno sankčnímu postihu. Skutkové podstaty zakládající možnost uložení sankce pamatují mimo jiné na případy porušení povinností stanovené zákonem o burze cenných papírů, burzovním řádem a burzovními pravidly a na případy úmyslného rozšiřování nepravdivých zpráv, které ovlivnily nebo mohly ovlivnit kurzy cenných papírů s úmyslem poškodit účastníky finančního trhu. Burzovní komora může uložit sankce účastníkovi burzovního obchodu (členům burzy nebo makléři člena) a emitentu cenného papíru přijatého k bankovnímu obchodu. Sankční pravomoci generálního tajemníka burzy se vztahují na makléře a další osoby vykonávající činnost na burze.

Státní dozor

Činnost burzy podléhá státnímu dozoru, který vykonává ministerstvo financí prostřednictvím burzovního komisaře. Komisaře a jeho zástupce jmenuje a odvolává podle zákona č. 214/1992 Sb. ministr financí. Oprávnění burzovního komisaře při provádění státního dozoru jsou stanovena tímto zákonem. Výkon rozhodnutí burzovní komory může být ve stanovených případech pozastaven burzovním komisařem nejdéle na dobu sedmi dnů, do kdy o něm s konečnou platností rozhodne ministerstvo financí.

Ministr financí je oprávněn na návrh burzovního komisaře odejmout burzovní komoře její oprávnění uvedená v tomto, popřípadě ve zvláštním zákoně, pokud závažným způsobem porušila právní předpisy nebo burzovní řád a pravidla a hrozí-li nebezpečí ztrát z prodlení. Ministr v tomto případě dočasně pověří zmocněnce jednáním jménem burzy a řízením burzy, než bude zvolena nová burzovní komora. Ministr je podle návrhu zákona oprávněn dočasně pozastavit burzovní obchod nebo obchody, jestliže nelze jinak zabránit velkým hospodářským škodám.

Pokud ministerstvo zjistí nedostatky či přestupky proti pravidlům finančního trhu, může udělit pokutu až do výše 5 mil. Kč. Ministerstvo může také např. omezit či ukončit činnost účastníků finančního trhu nebo zakázat emisi a obchod s cennými papíry. Odejme-li ministerstvo povolení, může účastník finančního trhu znovu žádat o udělení povolení teprve po uplynutí 10 let.

Burzovní komora se proti rozhodnutí ministra může do sedmi dnů odvolat ke stanovenému soudu. Odvolání však nemá odkladný účinek.

Předpoklady dalšího rozvoje

Při obchodování s cennými papíry se objevují problémové otázky. K jejich řešení se zejména navrhuje:

Uvolnění povinnosti evidence všech dematerializovaných cenných papírů ve Středisku cenných papírů.

Posílení ochrany investora. Ochranu investora i dalších účastníků kapitálového trhu lze posílit především:

- uzákoněním povinnosti pravidelně (měsíčně) zveřejňovat stanovené informace o hospodářské situaci akciové společnosti (výsledovka, rozvaha atd. v souladu s harmonizací se směrnicemi Evropského společenství).
- povinností vlastníka zveřejnit skutečnost, že vlastní více než 10 % akcií jedné akciové společnosti (se stanovením určité „tolerance“ pro případy, že by vlastník nakoupil CP spekulativně a do jednoho měsíce by je zamýšlel prodat).
- povinností SCP informovat při převodu majitele, zástavce, věřitele, nabyvatele a správce CP o tom, že CP je zastaven.
- přesným vymezením toho, kdo má přístup k informacím ze SCP.
- omezením možností emitenta akcií na doručitele zjistit, kdo je jejich držitelem.

Dále je navrhováno zjednodušení administrativy, operací ve Středisku cenných papírů a náležitostí účastníků kapitálového trhu. (Je zbytečné, aby se obchodník s cennými papíry neustále musel prokazovat svým oprávněním ve SCP. To stačí učinit jednou a poté jen na požádání). Mělo by dojít ke zkrácení lhůt na operace v SCP.

Počítá se rovněž s upřesněním práv a povinností Střediska cenných papírů. Středisko je neustále přetěžováno. Navíc jeho cílem není zisk. Nemělo by proto vykonávat nové služby, ale pouze plnit povinnosti, které mu ukládá zákon.

SCP by mělo mít přitom povinnost evidovat komu, kdy, z jakého důvodu a jaké informace byly poskytnuty. Softwarový systém by měl být upraven tak, aby jinak nebylo možno informaci poskytnout.

Ke zlepšení situace by se pak mělo umožnit, aby emise jednoho emitenta měly různou podobu a mohly být vytištěny v různé tiskárně.

Předpokládá se i zkrácení lhůty na materializaci CP a to zkrácením ze 3 let na minimum. Neodůvodněně dlouhá lhůta posiluje monopol SCP a příp. zabraňuje emitentovi zvolit si jinou formu evidence atp. svých cenných papírů.

Dále se oprávněně navrhuje, aby fyzické nebo právnické osoby (např. větší obchodníci), které by získaly povolení příslušného orgánu ministerstva, mohly individuální účty svých klientů vést samy. Hromadný účet by byl veden u SCP pro tohoto obchodníka.

Literatura

- [1.] Beneš, V.; Musílek, P. : *Burzy a burzovní obchody*, Informatorium Praha, 1991, 227 s.;
- [2.] Bestmann, U. : *Börsen und Effekten von A-Z*, C.H.Beck München, 1989, 313 s.;
- [3.] Jirkůvová, M.; Marek, K.; Tomíčková S. : *Banky, burza cenných papírů*, Právnická fakulta MU Brno, 2. vydání, 1995, 200 s.;
- [4.] Marek, K. : *K obchodním závazkovým vztahům*, Právnická fakulta MU Brno, 2. vydání, 1995, s. 138-159.

- [5.] Pelikánová, I. a kol. : *Obchodní právo I. díl*, CODEX Praha, 1993, s. 418-432;
- [6.] Rieger, L. : *Burzovní lexikon*, Victoria Publishing Praha 1992, 238 s.;
- [7.] Schmidt, H. : *Wertpapierbörsen*, Wahlen München, 1988, 125s.
- [8.] Weilingner, A. : *Börsegesetz 1989*, VÖS Wien 1990, 250 s.;

* * *

* * *

S U M M A R Y

The Stock Exchange, Trading on the Stock Exchange

Stock exchange Act proceeds from the requirement for the creation of an organised market of securities (Securities Act regulates also the possibility of other public markets and securities trading). To achieve this state, the stock exchange has to operate as an independent market institution. The strict separation of the stock exchange from the state and the establishment of the necessary self-government express this independence. The public benefit of the stock exchange good performance ensues from its mission. As a one of key financial institutes, the stock exchange will be the place, where important operations will take place. The possibility of using its services will be opened to the wide circle of enterprising subjects. The stock exchange will concentrate an important part of supply and demand for different sorts of securities, especially for shares and bonds. Its benefit to public resorts also from the efficient movement of capital according to the relation of demand and supply. The aspect of executed trades legitimacy can not be considered as insignificant as well.