

Vybrané otázky kapitálového trhu – přednášky

Obsah:

I. Úvod

II. Burzy a obchodování na burzách

III. Kolektivní investování

IV. Globalizace kapitálových trhů

I. Úvod

Obsah:

1. Teorie a fungování finančního trhu

2. Investování na kapitálových trzích

3. Úvod do práva kapitálového trhu

1. Teorie a fungování finančního trhu

Obsah přednášky

1. Tržní hospodářství, trhy a finanční trhy
2. Definice, funkce a členění finančního trhu
3. Definice a klasifikace kapitálového trhu
4. Nástroje kapitálového trhu
5. Subjekty na kapitálovém trhu
6. Fungování finančního a kapitálového trhu
7. Nový charakter současného kapitálového trhu

Definice trhu

Trh charakterizujeme jako „... mechanismus, jehož prostřednictvím se kupující a prodávající střetávají, aby určili cenu zboží a množství, jež se nakoupí a prodá.“ (Samuelson, P. E. – Nordhaus, W. D.: Ekonomie. 18. vydání. Praha Svoboda 2007)

Základní funkce trhu

- **Funkce informační** – trhy přenášejí informace, především prostřednictvím cen,
- **Funkce stimulační** – trhy stimulují (podněcují) ekonomické činnosti,
- **Funkce alokační** – trhy rozdělují důchody jednotlivým subjektům.

Atributy tržní ekonomiky (klasické pojetí)

- Trh jako základní koordinační nástroj tržního hospodářství,
- Konkurence,
- Vlastnictví – výkon vlastnických práv,
- Podnikavost (podnikání),
- Inovace (tvůrčí princip).

Tržní ekonomický koloběh

Tržní ekonomický koloběh obsahuje tři segmenty trhů:

- Trh zboží a služeb,
- Trh výrobních faktorů,
- **Finanční trh.**

Vznik finančního trhu

- Nabídka – půjčovatelé peněz, tzv. přebytkové subjekty – spoření, tj. úspory
- Poptávka – zájemci o peníze, tzv. deficitní subjekty – investování, tj. investice

Typy finančních transakcí

- Přímé financování
- Polopřímé financování
- Nepřímé financování (zprostředkování)

Finanční trh - definice

Finanční trh je systém institucí a instrumentů zajišťující pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky

Funkce finančního trhu

- Přemísťovací funkce (zprostředkovatelská funkce), je základní funkcí a slouží k přemísťování finančních aktiv mezi poptávkou a nabídkou,
- Depozitní funkce,
- Úvěrová funkce,
- Platební funkce,
- Likvidní funkce (často spojena s funkcí zajištění bohatství),
- Funkce ochrany proti rizikům
- Funkce regulace finančního trhu
- Politická funkce

Členění finančního trhu

- podle doby splatnosti

- **Peněžní trh** – charakteristickým rysem je doba splatnosti finančních aktiv do jednoho roku, klíčovým znakem je značná likvidita, tento trh se dělí na trh krátkodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů
- **Kapitálový trh** – vyznačuje se dobou splatnosti delší než jeden rok, lze jej rozdělit na trh střednědobých a dlouhodobých úvěrů a trh investičních instrumentů.

Členění finančního trhu

-z věcného hlediska

- **Peněžní trh** – je to trh peněz a úvěrů, bez ohledu na dobu splatnosti,
- **Kapitálový trh** – je to trh investičních nástrojů, zejména investičních cenných papírů,
- **Devizový trh** – je to trh cizích měn – FOREX,
- **Komoditní trh** – původně sem patřily pouze měnové kovy, později i další komodity a komoditní deriváty, zejména ty, které jsou obchodované na komoditních burzách a mají finanční vypořádání, jsou to také obchod s komoditními CP (zemědělské skladní listy).

Členění finančního trhu - prostorové hledisko

- Regionální a místní
- Národní
- Mezinárodní a nadnárodní
- Globální

Další kritéria klasifikace trhu - 1

- Transparentnost trhu
- Likvidita trhu
- Stabilita trhu
- Rovnovážnost trhu
- Stupeň rozvoje trhu
- Dynamika trhu

Další kritéria klasifikace trhu - 2

- Podoba konkurence na trhu
- Zranitelnost trhu
- Vlastnická forma subjektů trhu
- Regulace trhu
- Legalita trhu
- Druh finančního instrumentu

Další kritéria klasifikace trhů - 3

- Počet účastníků trhu
- Pružnost nabídky a poptávky
- Institucionální organizace trhu
- Způsob provádění transakcí
- Forma distribuce produktů a služeb
- Komunikační prostředky obchodních transakcí

Kapitálový trh - definice

Kapitálový trh je systém institucí a instrumentů zajišťující pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů. (J. Dědič)

Klasifikace kapitálového trhu

- Podle charakteru trhu
 - primární
 - sekundární
- Podle formy vztahu mezi uzavřením obchodu a jeho realizací
 - promptní,
 - termínované.

Fungování kapitálového trhu

- Podmínky fungování kapitálových trhů (informační asymetrie, nepříznivý výběr, morální hazard)
- Finanční inovace
- Sekuritizace (je proces jehož pomocí emitent vytvoří investiční nástroj kombinováním jiných finančních aktiv a pak prodává různé části restrukturalizovaných aktiv investorům)
- Spekulace, arbitráž , jištění

Investiční instrumenty

- nástroje kapitálového trhu

- Investiční cenné papíry
- Cenné papíry kolektivního investování
- Nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu
- Finanční deriváty

Subjekty kapitálového trhu

- Poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu
- Investor na kapitálovém trhu
- Emitent na kapitálovém trhu
- Osoby zavázané z těchto cenných papírů
- Vlastník cenných papírů
- Emitent a vlastník cenných papírů

Nový obraz soudobých kapitálových trhů

- Kvalitativní změny
- Finanční inovace
- Nová infrastruktura globálních kapitálových trhů

Hlavní kvalitativní změny soudobých kapitálových trhů

- Podstatně se zvýšila **rychlost obchodování** na světových kapitálových trzích (to vedlo nejenom ke zvýšení počtu obchodů, ale i ke zvýšení volatility a s tím spojených rizik),
- Podstatně se **zvýšil objem dostupných informací**,
- Vznikají **nové produkty**, tj. nástroje obchodování, zejména finanční deriváty a složité finanční produkty, tzv. strukturované produkty,
- Změnila se **institucionální infrastruktura** kapitálových trhů,
- Vzrostl význam činnosti **mezinárodních institucí a organizací** v oblasti finančních trhů.

Soudobé inovace na kapitálových trzích

- Algoritmické obchodování
- Fragmentace trhu, tzv. temná likvidita (dark liquidity)
- Přímý elektronický přístup na trh (Direct Electronic Access – DEA)
- Lokalizace technických zařízení (co-location)
- Struktura poplatků apod.

Hlavní důsledky soudobých inovací

- Vznik globálně konkurujících trhů,
- Zvýšení rychlosti obchodních transakcí
- Možnosti elektronického auditu transakcí
- Možnost automatického sledování a kontroly rizik

Infrastruktura globálních kapitálových trhů

Infrastrukturu globálních finančních, resp. kapitálových trhů můžeme chápat jako soubor:

- Materiálně – technických podmínek,
- Činností,
- Institucí a organizací.

Infrastruktura finančních trhů z pohledu IOSCO

Technický výbor IOSCO definuje infrastrukturu finančních trhů jako: „multimediální systém, existující mezi zúčastněnými finančními institucemi, včetně operátora systému, jehož je využíváno za účelem zaznamenávání informací o clearingů nebo platebních operacích, cenných papírech, derivátech nebo jiných finančních transakcí.“

Typy systémů v rámci infrastruktury finančních trhů

Technický výbor IOSCO rozlišuje pět základních typů systémů infrastruktury trhů:

- Platební systémy,
- Centrální depozitáře cenných papírů
- Systémy centrálního vypořádání s cennými papíry
- Centrální protistrany
- Centrální elektronické databáze obchodních transakcí

Principy (pravidla) pro infrastrukturu finančních trhů (podle IOSCO)

1. Právní předpisy
2. Řízení a správa
3. Komplexní řízení rizik
4. Úvěrové riziko
5. Kolaterál
6. Margin
7. Riziko likvidity
8. Finalita vypořádání

Principy - pokračování

- 9. Peněžní vypořádání
- 10. Fyzické dodání
- 11. Centrální depozitáře cenných papírů
- 12. Systémy vypořádání
- 13. Procedury spojené se selháním účastníka
- 14. Segmentace a přesnost
- 15. Všeobecné obchodní riziko

Principy - pokračování

- 16. Riziko spojené s úschovou a investováním
- 17. Operační riziko
- 18. Požadavky na přístup a účast
- 19. Dohody o účasti
- 20. Prodejní a finanční infrastruktura
- 21. Výkonnost a efektivnost
- 22. Komunikační procedury a standardy

Principy - pokračování

23. Sdělování pravidel a klíčových procedur

24. Sdělování údajů o trhu

Aplikací shora uvedených principů lze dosáhnout **snížení rizika a zvýšení výkonnosti a efektivnosti** různých součástí infrastruktury finančního trhu.

2. Investování na kapitálových trzích

Kapitál a investování

Omezení (odložení) spotřeby se nazývá **spořením** a přesun práce a půdy na vytváření kapitálu se nazývá **investováním**. Historickým příkladem může být např. proces ohrazování v Anglii.

Alokace volných peněžních prostředků měla a má dvě linie:

- **zprostředkovatelský bankovní trh** (přijímání depozit a poskytování úvěrů)
- **trh cenných papírů**

Ve (průmyslové) výrobě jde o vytváření dalších **kapitálových statků** (sleduje se poměr mezi spotřebními a kapitálovými statky).

Empirické studie potvrzují vztah mezi bohatstvím domácností a poptávkou po investičních instrumentech s různým stupněm investičního rizika

Základem procesu investování je **čas**, tj. problematika časových preferencí.

Klasifikace kapitálu a vymezení kapitálového trhu

Kapitál členíme na:

- Reálný kapitál, tj. kapitálové statky
- **Finanční kapitál**, finanční, resp. kapitálové trhy

V ekonomickém pojetí **kapitálový trh představuje** „systém institucí a instrumentů zajišťujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu.“ (J. Dědič)

Kapitálový trh ve smyslu právním

S určitým zjednodušením lze z právních předpisů, zejména z práva kapitálových trhů dovodit, kapitálový trh ve smyslu právním představuje **„část finančního trhu na které jsou vydávány investiční instrumenty, a na kterých se s investičními instrumenty obchoduje.“**(J. Dědič)

Kapitálové trhy a investování

Předmětem obchodování na kapitálových trzích **investiční instrumenty**, zejména cenné papíry.

Výnos z investice je vázán na čas, tj. na újmu z čekání.

S investováním je spojena i **nejistota, resp. riziko investice a likvidita investice**.

Základním motivem je **investiční rozhodnutí**, které je iniciováno **velikostí budoucí hodnoty investice**.

Výnosy z investice

Výnos z investice je rozdíl mezi budoucí a současnou hodnotou. Vliv na výnos má i inflace.

Výnos dělíme na:

- Běžný výnos
- Kapitálový výnos

Běžný výnos

Za **běžné výnosy** je možné považovat veškeré příjmy plynoucí investorům z držby předmětných finančních investičních instrumentů ve sledovaném období.

Charakteristickým rysem běžných výnosů je to, že nárok na jejich výplatu **vyplývá z držby** předmětných finančních investičních instrumentů.

Kapitálové výnosy

Kapitálové výnosy nevznikají na základě držby ,
ale **na základě obchodování** finančních
investičních instrumentů, tj. tento typ výnosu
se týká jediné **obchodovatelných investičních
instrumentů.**

Celkový výnos

Celkový výnos dosažený z finanční investice je souhrnem veškerých příjmů, který investor získá z investičního instrumentu, je součtem všech dosažených výnosů za sledované období bez ohledu na to, jestli se jedná o příjmy běžné nebo kapitálové.

Míru celkového výnosu lze vyjádřit jako poměr celkového výnosu dosaženého z předmětného finančního instrumentu za určité časové období, zpravidla za rok vůči nákladům, vynaloženým na jeho pořízení. Poměrový ukazatel vyjadřuje kolik investorovi přinese jedna proinvestovaná peněžní jednotka (sleduje se zpravidla za určité období např. rok nebo za celou dobu trvání investice).

Bývá zpravidla označen jako **výnosnost, míra výnosu nebo výnosové procento**.

Rizikovost investice

- druhy investičního rizika

- Riziko změn tržní úrokové míry
- Riziko inflační
- Riziko událostí
- Riziko insolvence
- Riziko ztráty likvidity
- Riziko měnové
- Riziko právní
- Riziko operační
- **Riziko individuálních vlastností investičních nástrojů**

Diverzifikace tržního portfolia

- Základ investice do portfolia je v podstatě držet se úsloví „**nesázet na jednu kartu**“
- Cílem je vytvářet **diverzifikované portfolio**, čímž by se rizikovost měla snížit
- Proces **korelace rizik**

Likvidita

- Základem je schopnost přeměny investičního instrumentu na peníze,
- Uvedenou schopnost označujeme jako „stupeň likvidity“

Přímé a smíšené (portfoliové) investice

- **Přímé investice** jsou investice do jednotlivých investičních instrumentů
- **Smíšené investice**, což jsou tzv. **portfoliové investice**, vzniklé z různých investičních instrumentů, u těchto instrumentů nás při investování musí kromě výnosu, rizika a likvidity zajímat i **cena portfolia**, což je další klíčový parametr investování

Ostatní parametry investic

- Disponibilní důchod
- Fáze životního cyklu domácnosti
- Model důchodového systému
- Ochrana práv investorů
- Vzdělání
- Zdanění investičních instrumentů
- Tradiční vzorce chování, zejména s ohledem na národní specifika

Trh cenných papírů

Trhem cenných papírů rozumíme systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních a nefinančních aktiv

Pojem cenný papír (podle OZ §514)

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

Cenný papír minimální obsahové záležitosti

Občanský zákoník stanovuje **minimální obsahové náležitosti listiny**, takže je možné vydávat i cenné papíry jiných druhů než jen těch, které přímo upravuje zákon (OZ § 515)

Zastupitelnost cenného papíru

Občanský zákoník vymezuje zastupitelnost cenných papírů a vychází ze zastupitelnosti věcí (§ 499), důležitá jsou kritéria druhové a množstevní nahraditelnosti, avšak nemusí mít stejnou povahu.

Zaknihovaný cenný papír

Občanský zákoník opouští dvojí povahu cenného papíru. Cenný papír je listinou, a proto **zaknihovaný cenný papír**, není cenným papírem, ale jen **jeho náhražkou** (viz. § 525 OZ, který má návaznost na § 91 ZPKT).

Struktura trhu cenných papírů

- Akciové trhy, kde se obchoduje s různými druhy akcií
- Trhy dluhopisů
- Trhy finančních derivátů, tj. zejména opce, financial futures, swapové obchody

Akciový trh

- Akciové formy podnikání mají zárodky již ve starověku *societas vectigalium*
- Ve středověku se rozvíjí obchodní formy podnikání v řadě italských městských států, především Janov, Benátky, Milán
- Akciové společnosti vznikají v 1. polovině 17. století zámořské obchodování, rejdařské společnosti, banky, pojišťovny apod.

Pojem akcie

- Pojem akcie se objevuje již v roce 1610 a to v pravidlech o obchodování s akciemi holandsko-východoindické společnosti na Amsterodamské burze.
- V ČR vymezuje akcie zákon o obchodních korporacích, č. 90/2012 Sb.:

„...akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír s nímž jsou spojená práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“

Základní druhy akcií

- **Kmenové (obyčejné) akcie**
 - §§ 276 a 277 zákona o obchodních korporacích
- **Prioritní (preferenční) akcie**
 - §§ 278 až 280 zákona o obchodních korporacích

Forma cenného papíru

- **na řad, resp. na jméno** (§§ 269 až 273 zákona o obchodních korporacích)
- **na doručitele, resp. na majitele** – pouze zaknihované cenné papíry (§ 274 zákona o obchodních korporacích)

Dluhové instrumenty

- Krátkodobé dluhové instrumenty
 - státní pokladniční poukázky
 - depozitní certifikáty
 - komerční papíry, jsou vlastní směnky, které emitují velké korporace
- Dlouhodobé dluhové instrumenty
 - dluhopisy

Trh s dluhopisy

Dluhopisy jsou cenné papíry, které vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu

Zákon o dluhopisech, č. 190/2004 Sb. definuje dluhopis v §2, odst. 1:

„...zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit...”

Rozdělení dluhopisů

- Dluhopisy veřejného sektoru – státu, obcí a měst
- Bankovní dluhopisy
- Dluhopisy korporací, zvláštním druhem jsou tzv. „prašivé dluhopisy“

Prospekt dluhopisu

- Jméno emitenta
- Měna ve které se uskutečňuje
- Hodnota emise
- Rozdělení emise
- Forma důchodu
- Doba životnosti
- Termín a forma upsání
- Emisní kurs, je to cena kterou nabízí emitent pro upsání
- Splácení (podle umořovacího plánu, podle umořovacího fondu, povinnost zpětného odkupu, výpověď)
- záruky
- Svěřenecká jistota
- Forma obchodů
- Tranše - jsou části emise, které jsou vydávány za různých podmínek

Typy kapitálového trhu podle obchodovatelnosti

- **primární** – ne tomto trhu jsou cenné papíry emitovány, např. emise IPO
- **sekundární** – obchodování s již emitovanými instrumenty, dělíme tyto trhy na burzovní a mimoburzovní

Typy kapitálového trhu podle instrumentu

- **Dluhové** – na kterých se obchodují krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé dluhové instrumenty
- **Akciové** – na kterých se obchodují akcie

Typy kapitálového trhu podle organizace trhu

- **Regulované** – to jsou zejména burzovní trhy, kde se uskutečňují obchody se standardizovanými investičními nástroji
- **Neregulované** – to jsou trhy OTC

Typy kapitálového trhu podle rozvinutosti

- **Vyzrálé** – trhy s úplnými kontrakty
- **Rozvíjející se trhy** – trhy s neúplnými kontrakty, s nízkou likviditou a efektivností

Definice sekuritizace

„Sekuritizace aktiv je založena na sdružování jednotlivých aktiv (např. úvěrů, pohledávek nebo cenných papírů) do balíku, který je postoupen třetí osobě: do balíku, který je vytvořen z podkladových aktiv jsou emitovány cenné papíry, jež jsou kryty peněžními příjmy z portfolia. Emisní proces nově vydávaných cenných papírů krytých aktivy je zpravidla zabezpečován investičními prostředníky, který cenné papíry dále používají jak institucím, tak drobným investorům.“

Etapy procesu sekuritizace

1. Vytvoření souboru aktiv,
2. Úvěrové riziko souboru (balíčku, poolu), které patří původnímu majiteli je převedeno na speciální subjekt (SPV – special purpose vehicle),
3. Závazky, podložené „balíčkem“, jsou pak rozděleny na tranše a prodány investorům, jednotlivé tranše mají odlišnou dobu splatnosti a bonitu.

Podmínky sekuritizace

- Ekonomika v níž probíhá sekuritizace musí vykazovat určitý stupeň rozvinutosti,
- Proces sekuritizace v podstatě nahrazuje úvěrování a proto musí být dobře nastaveny regulační pravidla tohoto procesu,
- Sekuritizace je organizovaný proces, který probíhá v určité posloupnosti
- Sekuritizace vyžaduje aby daný subjekt disponoval nejenom s vhodným majetkem, ale i nezbytnými právními a technickými znalostmi (know-how)
- Využívání sekuritizace předpokládá existenci určitého právního prostředí, umožňujícího především minimalizaci rizik spojených s realizací příslušných transakcí

Typy sekuritizace - 1

- **Bilanční sekuritizace**, která spočívá v restrukturalizaci aktiv b bilanci příslušného ekonomického subjektu, což umožňuje původnímu majiteli dluhopisu vytvořit nové dluhopisy
- **Sekuritizace spojená se skutečným prodejem aktiv** (true-sale sekurisation), kdy původní majitel aktiv převede aktiva na jinou společnost, kterou lze nazvat sekuritizační korporací

Typy sekuritizace - 2

- **Systematická sekuritizace**, která se vyznačuje tím, že původní majitel aktiv **převádí jen rizika**, tj. nikoliv daná aktiva. Může přitom využít služeb sekuritizační korporace, nebo může nové dluhové papíry vydat sám. Původní majitel aktiv si takto „kupuje“ ochranu proti případným rizikům, který mohou postihnout jeho aktiva např. Swap úrokového selhání (CDS – Credit Default Swap).

Výhody a nevýhody sekuritizace

Výhody:

- Odstraňuje expozici v riziku a zvyšuje likviditu,
- Dochází k financování půjčky při nižší úrokové sazbě,
- Příznivě mění relace mezi aktivy v podobě akcií a dluhopisů

Nevýhody:

- Mnohdy příliš složitý proces,
- Netransparentnost procesu může být důvodem, proč nejsou dosaženy původní záměry,
- Může dojít ke změně ratingu jednotlivých tranší, na které se dělí emitované CP

Spekulace

Obchodování s cennými papíry je nerozlučně provázeno spekulací, kterou provádějí účastníci trhu. *Spekulace je založena na sledování a odhadování vývoje trhu cenných papírů:* při spekulacích obchodech nejde vydělat na základě běžné ceny, ale vydělat na základě **předvídání budoucích cen.**

Spekulace je přijetí značného obchodního rizika za účelem získání souměřitelného zisku.

Zdravá a nezdravá spekulace

- **Zdravá spekulace** je spojena se souměřitelným ziskem, vedlejším efektem této spekulace je, že udržuje **likviditu trhu**,
- **Nezdravá spekulace** je spojena s hazardem. Hazard je sázka s nejistým výsledkem a při hazardu tak není dosaženo souměřitelného zisku.

Arbitráž

Proces arbitráže spočívá ve vyrovnávání cenových anomálií. Arbitrážní činností se zabývají finanční zprostředkovatelé (poskytovatelé služeb), jejichž snahou je dosáhnout toho, aby se ceny týchž cenných papírů obchodovaných na různých finančních trzích odchylovaly od tzv. fundamentálních hodnot. Cílem je dosažení **arbitrážního zisku**.

Jištění (hedging)

Jištěním se rozumí činnost či technika umožňující kompenzovat, resp. omezit určité druhy rizika. Cílem je přesun rizika z jednoho ekonomického subjektu na jiný ekonomický subjekt. Předmětem přesunu je zejména riziko tržní nebo riziko změny úrokové míry.

Technika jištění je založena na využití derivátů, zejména opcí a futures.

3. Úvod do práva kapitálového trhu

Úvod do práva kapitálového trhu

- Charakteristika financí jako obecné kategorie finančního práva
- Pojem finančního práva a jeho systém
- Charakteristika práva kapitálového trhu
- Základní prameny práva kapitálového trhu
- Charakteristika kapitálového trhu
- Cenné papíry, investiční instrumenty a předměty obchodování na finančním trhu
- Investiční služby
- Veřejná nabídka cenných papírů
- Trhy cenných papírů
- Dohled nad kapitálovým trhem

Finance – základní pojmy

Finanční právo používá tyto obecné pojmy:

- Finance
- Rozdělování
- Peněžní vztahy
- Finanční vztahy
- Finanční činnosti
- Peněžní masa

Charakteristika financí

Finance podle finančního práva se řadí do hodnotových (peněžních) kategorií a jejich nezbytným předpokladem je existence peněžního hospodářství.

Etymologicky pojem finance je odvozen z latiny od slova finis (konec), znamená tak označení pro ukončení závazku, zejména platebního, tj. zaplacení.

Finance tak bezprostředně souvisí s procesem **rozdělování a přerozdělování** vytvořeného HDP (HNP), přičemž **se sledují výlučně toky v peněžní podobě**, případné hmotné (věcné) rozdělovací a přerozdělovací vztahy se financí netýkají.

Definice financí - 1

- ✓ Finance jsou „opatrování peněz, kdy a kde je zapotřebí“ (finanční slovník nakladatelství Penguin)
- ✓ Finance jsou „proces shromažďování peněžních prostředků či kapitálu pro jakýkoliv druh výdajů“(Encyclopaedia Britannika)
- ✓ Finance jsou „určení způsobů, jakými jednotlivci, podniky a organizace shromažďují, umísťují a užívají peněžní zdroje v čase.“ (internetová encyklopedie Wikipedia)

Definice financí - 2

- ✓ „finance v úzkém slova smyslu označují peněžní formu kapitálu, který má podobu zápůjček či výpůjček na finančních trzích obvykle pro kapitálové účely nebo od finančních institucí“ (Macmillanův slovník moderní ekonomie)
- ✓ Finance jsou „peněžní vztahy v procesu tvorby, rozdělování a používání peněžních fondů nebo peněžního kapitálu“ přičemž „vyjadřují vztahy mezi hospodařícími subjekty při získávání, znovurozdělování a používání peněžních prostředků“ (Ekonomická encyklopedie)

Peněžní a finanční vztahy

Finanční vztahy jsou pojmově užší než **vztahy peněžní**. Pokud peněžní vztahy třídíme z hlediska rozdělovací funkce, pak do peněžních vztahů podle financí patří i **ceny a mzdy**.

Z pohledu **rozdělování** jsou **finance, peněžní a finanční vztahy samostatné kategorie**, které však působí společně a navzájem. Peněžní vztahy a finanční vztahy nejsou, ale synonyma, tj. nejsou totožné. Finanční vztahy jsou vždy také vztahy peněžními, ale naopak všechny peněžní vztahy nejsou vztahy finančními.

Veřejné, státní a místní finance

Veřejné finance lze definovat jako souhrn peněžních vztahů souvisejících s tvorbou, rozdělováním a použitím peněžní masy a jejich části v subjektech a orgánech veřejného sektoru.

Státní finance jsou finance státních organizací, institucí a podniků.

Místní (municipální) finance se zabývají hospodařením místních (územních) samosprávných celků.

Finanční činnosti - 1

Podle způsobu, jakým je při uskutečňování finanční činnosti tvořena, rozdělována a používána **peněžní masa**, rozlišujeme čtyři metody finanční činnosti:

1. Nenávratná metoda,
2. Návratná metoda,
3. Pojišťovací metoda,
4. Realizační metoda.

Nenávratná metoda

Představuje přesun peněžní masy od jednoho ekonomického subjektu k jinému bez jakýkoliv protiplnění či nároku na vrácení plnění původního.

Návratná metoda

Představuje situaci, kdy jeden ekonomický subjekt získává do své dispozice peněžní prostředky od druhého ekonomického subjektu, přičemž je povinen tyto peněžní prostředky za stanovených podmínek ve stanovené době vrátit.

Pojišťovací metoda

Uvedená metoda je někdy označována jako metoda podmíněně návratná, je charakteristická svou neekvivalentností.

Realizační metoda

Představuje přesuny částí peněžní masy doprovázené ekvivalentní směnou za materiální i nemateriální statky, tedy za zboží a služby. Dochází při ní k realizaci peněžních prostředků cestou použití při nákupu a prodeji.

Peněžní masa

Peněžní masa představuje celkový souhrn veškerých hotovostních a bezhotovostních peněžních prostředků existujících v dané ekonomice.

Finanční činnosti - 2

Dále rozlišujeme finanční činnosti podle toho zda jsou realizovány v:

- Veřejném sektoru,
- Soukromém sektoru.

Peněžní operace související s tvorbou, rozdělením a používáním peněžní masy a její části **tvorí náplň finanční činnosti.**

Finanční činnosti - 3

K **finanční činnosti** v širším slova smyslu musíme však zařadit i takovou činnost, kdy přímo nedochází k reálným peněžním pohybům a operacím a kdy tvorba, rozdělování a používání peněžní masy jsou pouze **projektovány, plánovány, předvídány či předpokládány, nebo naopak zpětně popisovány, zkoumány a hodnoceny**. Sem patří celá oblast **finančního plánování a finanční kontroly**.

Předmět finančního práva

Finanční právo je **samostatným odvětvím** českého práva. Tato relativní samostatnost je dána specifikem společenských vztahů upravovaných normami finančního práva.

Finanční právo řadíme do **oborů veřejnoprávních**, i když mnohdy finance zahrnují i sféru soukromou.

Z teorie práva vyplývá, že pro členění práva je nezbytné analyzovat mimo jiné i metody právní regulace. Pro jejich určení je rozhodující obsah, tj. objekt a účel regulace.

Předmět finančněprávní úpravy

Předmětem finančněprávní úpravy jsou vztahy, které vznikají v průběhu finanční činnosti.

Souhrn právních norem, které upravují vztahy vznikající v procesu tvorby, rozdělování a používání peněžní masy a její částí, tvoří finanční právo.

Finanční právo tvoří:

- Obecnou část finančního práva,
- Zvláštní část finančního práva.

Zvláštní část finančního práva

Zvláštní část finančního práva je velmi obsáhlá a je tvořena desítkami zákonů a stovkami norem nižší právní síly.

Tuto část můžeme členit:

- Právní úprava veřejných rozpočtů a státních fondů,
- Právní úprava daní, poplatků, cla a dalších povinných dávek
- Právní úprava úvěru
- Právní úprava měny, peněžního oběhu a platebního styku
- Právní úprava devizového hospodářství
- **Právní úprava finančního trhu**

Právní úprava finančního trhu

Relativně nemladší součástí finančního práva je úsek právní úpravy finančního trhu neboli **právo finančního trhu**. Kromě otázek upravených občanským právem sem řadíme právní úpravu kapitálových a peněžních operací, veřejnoprávní regulaci subjektů vystupujících na finančním trhu a úpravu některých instrumentů finančního trhu a operací s nimi, včetně cenných papírů a finančních a komoditních i jiných derivátů.

Systém finančního práva

Finanční právo je veřejnoprávním oborem a velmi úzce souvisí zejména s:

- Právem ústavním,
- Právem správním,
- Mezinárodním právem veřejným.

V některých zemích jsou samostatnými obory: rozpočtové a daňové právo, bankovní právo, právo ústředních bank, právo burzovní apod.

Prameny finančního práva

- Ústavní základy finančního práva
- Ostatní vnitrostátní prameny finančního práva
- Mezinárodní smlouvy
- Evropské právo

Charakteristika práva kapitálového trhu

Právo kapitálového trhu je **pododvětvím finančního práva a patří do nefiskální části** tohoto právního odvětví. Vývojově navazuje zejména na burzovní právo. Předmětem právní regulace práva kapitálového trhu je zejména:

- Problematika poskytování služeb v oblasti kapitálových trhů,
- Veřejná nabídka cenných papírů,
- Ochrana kapitálových trhů a investorů.

Základní prameny práva kapitálového trhu

- **Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**
- **Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový**
- **Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech**
- **Zákon č.15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů**
- **Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**
- **Zákon č. 229/1992 Sb., o komoditní burze**
- **Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník**
- **Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)**

Definice kapitálového trhu

Kapitálový trh je vzájemně provázaným systémem **vztahů, nástrojů a institucí** umožňujících **soustředování, rozmisťování a přerozdělování** dočasně volných finančních aktiv (peněžních prostředků) na dobrovolném smluvním základě prostřednictvím **tržního principu**, tj. střetu nabídky a poptávky.

Cenné papíry

Cenné papíry je listina se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. (§ 514 NOZ) – definice cenného papíru tak reflektuje rozdíl mezi cenným papírem a jinými listinami, spočívající v pevném sepětí práva a jeho nosiče, tj. listiny)

Zaknihované cenné papíry, NOZ opouští koncepci dvojí podoby cenných papírů, proto zaknihovaný cenný papír není cenným papírem, ale jeho náhražkou (§525 NOZ)

Cenné papíry **podle formy** rozdělujeme na (§518 NOZ):

- Na doručitele (neobsahuje jméno oprávněného),
- Na řad (obsahuje jméno oprávněného),

Předměty obchodování

Nejužším pojmem jsou cenné papíry, instrumenty finančního trhu jsou nejširším pojmem a na pomezí mezi nimi se nacházejí **investiční nástroje (instrumenty)** - §3 ZPKT.

Mezi investiční instrumenty řadíme:

- Investiční cenné papíry
- Cenné papíry kolektivního investování
- Nástroje peněžního trhu, které jsou obchodovány na kapitálovém trhu
- Finanční a komoditní deriváty.

Investiční cenné papíry

- Akcie a obdobné cenné papíry (účastnické cenné papíry),
- Dluhopisy a obdobné cenné papíry (dluhové cenné papíry),
- Cenné papíry nahrazující akcie a dluhopisy s výjimkou platebních nástrojů,
- Cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení akcií a dluhopisů s výjimkou platebních nástrojů,
- Cenné papíry ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů.

Cenné papíry kolektivního investování

Podle právní formy investičního fondu a investiční společnosti.

Mohou to být zejména:

Podílové listy (§§115 až 127) – je CP nebo zaknihovaný CP, který představuje podíl podílníka na podílovém fondu a se kterým jsou spojena práva podílníka planoucí ze zákona č. 240/2013 Sb. a ze statutu podílového fondu.

Nástroje peněžního trhu

- Státní pokladniční poukázky, tj. druh dluhopisu
- Krátkodobé a dlouhodobé úvěry
- Komerční papíry,
- Depozitní certifikáty,
- Depozitní směnky.

Finanční deriváty – základní členění

- Termínové kontrakty v užším slova smyslu:
 - **Forwardy** – nestandardizované nástroje, obchodované na trzích OTC (over the counter),
 - **Futures** – kontrakty standardizované obchodované na termínových burzách.
- **Opce** – obchody u nichž kupující či prodávající získává právo, nikoliv povinnost, prodat či koupit určité aktivum.
- **Swapy** – dohody o budoucí směně úrokových či měnových plateb

Finanční deriváty

- **Opce** na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování a nástroje peněžního trhu,
- **Finanční termínové smlouvy** (futures, forwardy, swapy) na investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování a nástroje peněžního trhu,
- **Finanční rozdílové smlouvy** a obdobné nástroje na přenos úrokového či kurzového rizika,
- **Nástroje umožňující přenos úvěrového rizika,**
- **Jiné nástroje,** ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota se odvozuje zejména z kurzu investičního cenného papíru, indexu, úrokové míry, kurzu měny apod.

Investiční služby

Investiční služby rozdělujeme na:

- Hlavní investiční služby
- Doplnkové investiční služby

Hlavní investiční služby

- Přijímání, předávání a provádění pokynů,
- Obchodování s investičními nástroji
- Obhospodařování majetku zákazníka, tj. portfolio management,
- Upisování a umisťování investičních nástrojů,
- Investiční poradenství,
- Provozování mnohostranného obchodního systému

Doplňkové investiční služby

- Správa a úschova investičních nástrojů,
- Poradenská činnost (corporate finance),
- Investiční doporučení a analýzy,
- Poskytování úvěrů a půjček související s upisováním a umisťováním investičních nástrojů,
- Devizové operace a služby související s upisováním a umisťováním investičních nástrojů.

Obchodník s cennými papíry

- Musí vykonávat minimálně jednu z hlavních investičních služeb
- Získat povolení ČNB
- Musí být akciovou společností se zaknihovanými akciemi nebo listinnými akciemi na jméno nebo s.r.o. s dozorčí radou
- Základní kapitál musí mít průhledný a nezávadný min. 730 tis. EUR

Investiční zprostředkovatel

- Je právnickou nebo fyzickou osobou poskytující služby přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství
- Nesmí přijímat žádné peněžní prostředky a investiční nástroje, ani poskytovat jiné hlavní služby,
- Je registrován u ČNB

Vázaný zástupce

- Je právnickou nebo fyzickou osobou, která má písemnou smlouvu s obchodníkem s cennými papíry nebo s investičním zprostředkovatelem
- Zprostředkovává a uzavírá obchody
- Poskytuje poradenství
- Propaguje investiční služby
- Nesmí přijímat peněžní prostředky a investiční nástroje
- Je veden v seznamu vázaných zástupců u ČNB

Veřejná nabídka cenných papírů

Veřejnou nabídkou cenných papírů rozumíme jakékoliv sdělení širšímu okruhu osob (investičnímu publiku) obsahující informace o nabízených cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto cenné papíry.

Nejpozději na začátku veřejné nabídky je třeba vyhotovit a uveřejnit **prospekt cenného papíru**.

Prospekt cenného papíru

Obsah prospektu je přesně specifikován, zjednodušeně obsahuje zejména:

- Údaje o emitentovi,
- Údaje o cenném papíru,
- Shrnutí projektu, jež slouží jako základní zdroj informací pro neprofesionální investory.

Trhy cenných papírů

Z pohledu regulace je nejdůležitější členění na:

- Trhy regulované,
- Trhy neregulované.

Právní regulace v ČR se věnuje výhradně trhům regulovaným.

Typické znaky regulovaného trhu

- Organizovanost trhu
- Standardizovanost obchodních podmínek
- Pravidelnost konání trhu (v místě a čase)
- Předmětem obchodování jsou standardizované investiční instrumenty
- Jsou stanovovány a vyhlašovány kurzy obchodovaných investičních instrumentů.

Organizátor burzovního trhu

- Burza cenných papírů Praha, a.s.
- RM-Systém, česká burza cenných papírů, a.s.

Obchodovat lze také v **mnohostranném obchodním systému**, který může kromě organizátora burzovního trhu provozovat **obchodník s cennými papíry**.

Dohled nad kapitálovým trhem

Od 1. 4. 2006 převzala od Komise pro cenné papíry dohled **ČNB**, která vykonává integrovaný dohled nad celým finančním trhem.

ČNB je orgánem veřejné správy a jako dohledový orgán plní tyto úkoly:

- Rozhodování o žádostech a udělení licencí,
- Kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními,
- Kontrola dodržování zákonů podle zmocnění ze zákonných předpisů,
- Získávání informací potřebných pro výkon dohledu,
- Řízení o správních deliktech a přestupcích.

II. Burzy a obchodování na burzách

Obsah:

1. Nástin historie burzovníctví
2. Vývoj právní úpravy burz a burzovníctví v Česku do roku 1952
3. Obchodování na regulovaném trhu s cennými papíry a strukturovanými produkty
4. Trhy finančních derivátů
5. Obchodování s komoditami a komoditní burzovníctví v ČR
6. Systém regulace a dozoru v ČR
7. Právní a ekonomické aspekty nabídek cenných papírů (IPO) na kapitálovém trhu

Nástin historie burzovnictví

Nejstarší historie

Historický vývoj organizace obchodu se zahraničními měnami, cennými papíry a komoditami vznikl jako důsledek **nutnosti zpřehledňovat obchodní vztahy**.

V západní oblasti z pohledu vývoje hmotné kultury se jako počátek jeví existence **colegium mercatorum**, tj. kupeckých kolegií, které se rozvíjely ve starověkém Římě, kde se prodávaly, i když nepravidelně, nejenom komodity a cizí měny, ale i **dlužní úpisy** zejména významných patricijských rodin.

1. etapa (12. stol. – 1530)

- První etapa rozvoje burzovních obchodů začíná ve 12. až 13. století v italských městských státech. První zpráva je **z roku 1111**, kdy se sešly směnárníci, obchodníci a makléři v italské **Lucce** ke společnému obchodování.
- Pojem **burza**
- První skutečná burza založena v roce **1409 v Bruggách** – první tradiční místo, kde se obchoduje se směnkami a zlatými a stříbrnými mincemi

2. etapa (1531 – 1631)

- 1531 – vznik první burzovní budovy pro konání burzovních obchodů v Antverpách – přenesení burzovních obchodů z exteriéru do interieru,
- Expanze burz ve Francii – 1546 v Lyonu, 1549 v Toulous, 1563 v Paříži, v Anglii – 1571 v Londýně ,
- 1607 – vznik burzy v Amsterodamu, v roce 1617 vznik první obilní burzy v Amsterodamu,
- 1631 – burza v Amsterodamu zavádí jako první burzovní obchodní systém a jeho pravidla.

3. etapa (17. a 18. století)

- Rostou obchody s akcemi a obligacemi, vzniká tak řada nových burz, které začínají upevňovat své postavení v hospodářském životě – 1739 v Berlíně, 1771 ve Vídni
- V USA newyorská burza založena v roce 1792

4. etapa – období průmyslové revoluce, 19. století

- Některé typy obchodů byly přímo závislé na rozvoji nové techniky, zejména dopravy, vznikají obchody dodávkové, které jsou předobrazem termínových kontraktů, tj. derivátových obchodů.
- Expanze akciových společností a „investičních“ fondů.
- Burzy jsou v 2. polovině 19. století zakládány také v ostatních světadílech – 1860 v Bombaji, 1878 v Tokiu, 1871 v Sydney, 1887 v Johannesburgu apod.

5. etapa (konec 19. století a 1. polovina 20. století)

- Vzniká burzovní právo,
- Burzy nabývají formu obchodních společností – veřejnoprávní či soukromoprávní povahy,
- Rozvoj trhů s cennými papíry – akciemi a dluhopisy, organizované (burzovní) a neorganizované (OTC) obchody,
- Dochází k regulaci burzovních obchodů a jsou potlačovány zejména obchody dodávkové a spekulativní termínové obchody, v některých zemích jsou i přímo zakázány.

6. etapa (od 60. let 20. století – dosud)

- Pokles promptních obchodů a expanze termínových kontraktů od 70. a 80. let 20. století,
- Vznik nových investičních nástrojů – finančních a komoditních derivátů
- Rozvoj internetu, možnost rozvoje nových způsobů obchodování on-line.
- Proces sekuritizace cenných papírů
- Vznik nadnárodních firem (TNC a MNC), prorůstání politické a ekonomické moci, prostoupení politických a ekonomických elit, což mělo vliv na činnost regulátorů („zajetí regulátorů“, problém velkých společností apod.)

Vývoj právní úpravy burz a burzovníctví v Česku do roku 1952

První prameny burzovního práva

- **Patent Marie Terezie**, jenž pochází z roku **1761**
- **Patent z roku 1771**, jímž byla založena peněžní burza ve Vídni obsahoval 31 článků, které se týkaly organizace burzy a burzovních obchodů
- Uvedený patent byl změněn v roce **1810** dekretem Dvorské komory a později výnosem ministerstva financí č. **452/1850 ř.z.**

Nejstarší prameny burzovního práva

- Zákon č. 200/1854 ř.z, o vídeňské burse peněžní
- Zákon č. 58/1860 ř.z., o buszách na zboží a senzálech
- Zákon č. 1/1863 ř.z., jímž se uvozuje Všeobecný obchodní zákoník
- Zákon č. 67/1875 ř.z., o organizaci burzs
- Zákon č. 68/1875 ř.z., o obchodních dohodcích a senzálech
- Zákon č. 10/1910 ř.z., novela zákon č. 67/1875 ř.z.

Nejstarší prameny burzovního práva - nařízení

- Nařízení č. 78/1903 ř.z.
- Nařízení č. 79/1903 ř.z.
- Nařízení č. 80/1903 ř.z.

Vznik samostatného Československa

- Zákon Národního výboru československého č. 11/1918 Sb., o zřízení samostatného státu československého, podle čl. 2 tohoto zákona zůstávají v platnosti zemské a říšské zákony a nařízení, které mají „zůstat prozatím v platnosti“.
- V oblasti burzovního práva je faktem právní dualismus v Čechách zůstalo právo rakouské a na Slovensku právo uherské – tato situace musela být korigována na Slovensku novým zákonem.

Obchodování na regulovaném trhu s cennými papíry a strukturovanými produkty

Burzovníctví v českých zemích

Nejstarší burzy

- **Pražská burza pro cenné papíry a zboží – od roku 1871,**
- **Plodinová burza v Praze – od roku 1887, otevřena v roce 1894**

Burzy po vzniku ČSR

- **Pražská burza** – pouze obchody s CP, tato burza byla funkční do r. **1939**, po druhé světové válce se jí nepodařilo plně obnovit.
- **Plodinová burza v Praze** – burza pro zemědělské produkty, postupně se rozvíjí samostatné trhy: burza lnářská, burza pro ovoce, burza pro vejce a burza pro kávu, útlum burzy nastává v roce 1933 po zřízení tzv. „obilního monopolu“
- Plodinová burza v Olomouci, založena v roce 1921
- Plodinová burza v Brně, založena v roce 1922
- Plodinová burza v Bratislavě, založena v roce 1922

Ukončení činnosti burz

- Existence burz byla formálně ukončena dne **31. 07. 1952** a to vládním nařízením **č. 32/1952 Sb., o zrušení plodinových burz** a zároveň byly zrušeny všechny předpisy, které odporovaly tomuto nařízení.
- Nebyly však zrušeny burzovní zákony, ty se však staly obsolentními.
- Burzovnictví bylo znovu obnoveno až po politických změnách v listopadu 1989, v souvislosti s transformací ekonomiky od CPE k TES

Založení a rozvoj BCPP

- 1992 – založení BCPP
- 1993 – zahájení obchodování na BCPP
- 1991 až 1995 – dvě vlny kuponové privatizace (na BCPP bylo umístěno více jak 1700 emisí)
- 1997 – více jak 1300 emisí bylo vyřazeno z obchodování na BCPP
- 2004 – členství ČR v EU a BCPP ve Federaci evropských burz
- 2007 – založení energetické burzy
- 2008 – většinu akcií BCPP koupila Vídeňská burza

Obchodování na regulovaném trhu (sekundárním trhu)

Základní údaje o BCPP

- Soukromá akciová společnost založena na členském základě podle zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů
- V současnosti BCPP je organizátorem regulovaného trhu podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění, právní úprava organizátora regulovaného trhu, §§ 37 – 54

Burzovní pravidla na BCPP

Burzovní pravidla tvoří:

- Pravidla členství
- Model obchodování pro akcie a dluhopisy
- Model obchodování pro strukturované produkty

Základní údaje o BCPP

Dozor na BCPP vykonává ČNB, konkrétně sekce nad kapitálovým trhem:

- Denní hlášení uzavřených obchodů
- Hlášení všech mimořádných událostí (velké pohyby kurzů, technické problémy apod.)
- Přítomnost zástupců ČNB na jednání výborů
- Předkládání základních dokumentů (pravidel)
- Oznámení připravovaných změn ve způsobu obchodování

BCPP je elektronická burza

- Poslední přítomnost makléřů na parketu BCPP v roce 1996
- Na BCPP se obchoduje s: akciemi, dluhopisy, investičními certifikáty a s warranty
- Je možná kotace českých emitentů (listing) a i zahraničních emitentů (duální listing)
- Obchodování na vlastní účet nebo na účet zákazníka – ale i na vlastní účet pro cizího
- Měna obchodování Kč

Burzovní trhy

Regulovaný trh

- Trh akcií
- Trh dluhopisů
- Trh strukturovaných produktů – investiční certifikáty, warranty
- Trh START

Základní platforma obchodování

oboustranná aukce

Aukci chápeme jako systém „hry s neúplnými informacemi“.

Rozeznáváme obecně :

- Otevřenou aukci
- Uzavřenou aukci

Burzovní aukce je **oboustranná aukce**, jež zpružní cenu i množství v porovnání s běžným trhem.

Zavedení automatizovaného obchodního systému Xetra

Xetra je automatizovaný (elektronický) obchodní systém, který provozuje Deutsch Börse AG.

Xetra je kombinací systému řízeného objednávkami a systému řízeného kotacemi.

Uživatele systému Xetra lze rozdělit do těchto kategorií:

- Burzovní makléř,
- Ostatní uživatelé, kteří nejsou oprávněni uzavírat obchody, jedná se o osoby zajišťující vypořádání, kontrolní činnost, uživatele informací apod.

Zavedení automatizovaného obchodního systému Xetra

Klíčová jsou **pravidla obchodování**, jež upravují zásady a podmínky **obchodování** s investičními cennými papíry a s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry na BCPP, které členové burzy provádějí prostřednictvím obchodního systému **Xetra**.

Pravidla obchodování stanovují především:

- Jaké investiční nástroje, hl. cenné papíry lze přijmout k obchodování na burze,
- Zařazení jednotlivých investičních nástrojů do obchodních procedur,
- Obchodní fáze a jejich návaznost pro jednotlivé investiční nástroje.

Burza má právo zařazovat jednotlivé investiční nástroje obchodované v systému Xetra do jednotlivých segmentů a fází a to podle **objektivních kritérií**.

Obchodní procedury v automatizovaném systému Xetra

- Samostatná aukce,
- Kontinuální obchodování,
- Kontinuální aukce

Typy obchodních systémů - obecně

- **Obchodní systém řízený objednávkami**
- Obchodní systém s centrální příkazovou knihou
- Obchodní systém řízený cenou
- **Obchodní systém řízený kotacemi**
- Aukční obchodní systém
- Aukční obchodní systém s jednou cenou

Obchodní dny

Obchodními dny se rozumí všechny dny, kdy je automatizovaný obchodní systém Xetra **otevřen členům burzy pro obchodování**. Kalendář obchodních dnů schvaluje burzovní komora. Kalendář je zveřejněn ve Věstníku burzy.

Harmonogram obchodního dne

Harmonogramem obchodního dne se rozumí určení časů v rámci obchodního dne, tj. času, kdy se do obchodního systému vkládají objednávky a uzavírají se obchody pro jednotlivé obchodní procedury a jejich fáze.

Harmonogram obchodního dne rozlišuje tři po sobě jdoucí fáze:

- Předobchodní fáze,
- Obchodní fáze,
- Poobchodní fáze.

Zpracování a distribuce dat

Během obchodního dne jsou distribuovány trhu **burzovní informace**, mezi ně řadíme zejména:

- Mimořádná opatření,
- Objednávky, kotace, kurzy, objemy obchodů a další informace, týkající se obchodování,
- Důležité informace, které mohou ovlivnit trh.

Obchodní data jsou burzou archivovány.

Uzavírání obchodů

- Právo členů burzy vkládat objednávky a uzavírat obchody,
- Pouze tvůrci trhů a tvůrci likvidity mají právo uzavírat obchody ve svůj vlastní účet s využitím kotací,
- Všechny vložené objednávky jsou závazné.

Typy objednávek

Členové burzy mohou do obchodního systému vkládat následující typy objednávek:

- Limitní objednávky,
- Tržní objednávky,
- Objednávky s limitem,
- Objednávky „Iceberg“.

Atributy objednávek

Objednávky mohou mít jakýkoliv z těchto atributů:

- Omezení pro způsob vyřízení,
- Omezení platnosti,
- Omezení pro obchodování,
- „Stop“ objednávky.

Rušení objednávek

V souladu s platnou legislativou obchody uzavřené podle burzovních pravidel v obchodním systému burzy **nelze rušit.**

Pozastavení obchodování

V případě, že nastanou v procesu obchodování nebo vypořádání okolnosti, které by mohly:

- Ovlivnit tvorbu či vývoj cen,
- Narušit regulérnost uzavírání či vypořádání obchodů,
- Vyústit v porušení zákona, burzovních pravidel, předpisů vypořádacího systému,
- Jiným způsobem poškodit zájmy emitenta nebo investora,

A pokud tyto okolnosti odpovídají podmínkám stanovených zákonem může generální ředitel nebo jeho zástupce pozastavit obchodování.

Model obchodování pro akcie a dluhopisy

Akcie lze obchodovat v segmentu:

- Kontinuální obchodování,
- Samostatná aukce

Dluhopisy lze obchodovat v segmentu:

- Samostatná aukce

Činnost tvůrců trhu

- V **kontinuálním obchodování**, tvůrci trhu vkládají nákupní a prodejní objednávky do obchodního systému, tvůrci trhu jsou povinni udržovat objednávky či kotace za dodržení maximálního spreadu a minimálního množství pro kotování.
- V **kontinuální aukci** se členové burzy mohou zavázat kotovat a **uzavírat příslušné obchody pro účely podpory trhu**. Nákupní a prodejní objednávka musejí být vloženy s dosažením minimálního množství a maximálního spreadu.

Činnost tvůrců likvidity

- V **kontinuální aukci** členové burzy, kteří se zavázali vykonávat **činnost tvůrců likvidity** za účelem zajištění likvidity a zamezení neoprávněných kurzových výkyvů, vkládají v průběhu kontinuální aukce závazné kotace.

Burzovní informační systém

Burza by měla mít propracovaný informační servis:

- Průběžné informace o vývoji obchodování během burzovního obchodního dne,
- Informace o denních uzavíracích kurzech a zobchodovaných objemech CP,
- Burzovní indexy.

Burzovní indexy

- **Hlavní index PX** počítán od 5. 4. 1994, výpočet každých 15 vteřin, od 9.10 do 16.28, (aktualizace báze čtvrtletně)
- **Index PX – Glob** počítán od 30. 9. 1994, výpočet na konci každého dne, (aktualizace průběžně)

Právní úprava obchodování na regulovaném trhu

§ 55 regulovaný trh

Regulovaný trh je trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu se ZPKT.

Právní úprava obchodování na regulovaném trhu

§ 56 podmínky pro přijetí investičního nástroje k obchodování na regulovaném trhu

§ 57 podmínky pro přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu

§ 58 Obchod uzavřený na regulovaném trhu

§ 65 Podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu

Vypořádání obchodů s investičními nástroji - činnost Centrálního depozitáře

Centrální depozitář

- rozsah evidencí

Činnost centrálního depozitáře byla zahájena dne 04. 07. 2010 převzetím evidence SCP včetně listinné evidence. Kupónové knížky zůstaly na MF ČR a dnes jsou již skartovány

Centrální evidence, je evidence všech zaknihovaných CP vydaných v ČR v centrální evidenci s výjimkou:

- Zaknihovaných CP kolektivního investování, pokud jsou vedeny v samostatné evidenci,
- Systém krátkodobých dluhopisů vedených v evidenci ČNB

Centrální depozitář

- samostatná evidence

- Listinné CP převzaté do úschovy od účastníků (v současnosti pouze 1 emise)
- Zahraniční CP – pro tento účel má CD otevřen účet Clearstream Banking Luxenburg
- Sběrné listy (dluhopisy, investiční certifikáty)
- Futures
- Evidence kontraktů s elektrickou energií uzavřených na BCPP

Zadávání příkazů do centrálního depozitáře

Příkazy do CD mohou zadávat pouze:

- Účastníci CD na základě smlouvy s CD
- Emitenti nebo jimi určení administrátoři emise na základě smlouvy s CD
- Oprávněné osoby podle § 115 ZPKT

Účastníci centrálního depozitáře

- **Účastníci vypořádacího systému CD (ÚVP),** mají povolen vstup do párovacího systému a k vypořádacím cyklům:
 - ÚVP s přístupem do Zúčtovacího centra ČNB – banky,
 - ÚVP bez přístupu do ZC ČNB – nutná smlouva s bankou, která je účastníkem CDCP
- ÚVP CD bez účasti ve vypořádacím systému, nemohou párovat příkazy, přístup k jednostranným on-line příkazům.

Kdo může být účastníkem CD

- Banka
- Obchodník s CP
- Investiční společnost organizátor regulovaného trhu
- Zahraniční centrální depozitář
- Stát – ČR
- ČNB
- Zahraniční centrální banky včetně ECB

Vypořádací systém CD

- Funguje v návaznosti na ZPKT, zejména § 82 a dále
- Jedná se o systém zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji.
- Licencován ČNB
- Funguje podle „Pravidel pro vypořádání obchodů“

Stav emisí vedených v CDCP (k 31. 12. 2011)

• Akcie	945
• Dluhopisy včetně kupónů	295
• Otevřené podílové fondy	23
• Uzavřené podílové fondy	1
• Nástroje derivátového typu	93

Majetkové účty

- Účet vlastníka
- Účet zákazníka
- Nezařazené majetkové účty – účty převzaté od SCP (z SCP převzato 1700000 nezařazených účtů, v roce 2012 8 účtů zákazníků, 127000 zařazených účtů a 1528000 nezařazených účtů)

Centrální depozitář poskytuje výpisy z evidence:

- Majitelům účtů
- Emitentům
- Oprávněným osobám podle §115 ZPKT

Vypořádání obchodů

- Gross settlement – vypořádání obchodu po obchodu
- Bilaterální nett settlement – započtení nákupních a prodejních pozic, vytvoření celkové čisté pozice mezi 2 stranami
- Multilaterální nett settlement – zápočet pozic za všechny obchodní strany
- Kombinace nett a gross settlement (cenné papíry gross, peníze nett)

Burzovní obchody

- **Obecně** aukce a kontinuál – **gross settlement** na straně CP, **nett settlement** na straně peněz - kreditů a debetů, garance

Peněžní vypořádání je zajištěno vždy **DVP**

OTC obchody

- Obchodní převody
- Transakce

Používá se gross settlement na obou stranách,
negarantované

Vypořádání v penězích DVP i DFP

Vypořádání v CDCP

Peněžní vypořádání

- Prostřednictvím ZC ČNB
- Prostřednictvím vybrané komerční banky, v EURO

Vypořádání CP

- Zaknihované tuzemské CP v centrální evidenci CDCP
- Listinné a zahraniční CP a další sběrné dluhopisy a depozitní certifikáty, pozice vyplývající z obchodů s deriváty v samostatné evidenci CDCP

Termíny vypořádání

Burzovní obchody:
většinou T+3

Proces vypořádání

Při každém vypořádacím cyklu probíhá:

1. Validace CP pro vypořádání - CP na cestě,
2. Kontrola peněžních limitů proti čistým pozicím z vypořádání,
3. Převod peněz z účtu nakupujícího účastníka na peněžní účet prodávajícího účastníka ve Zúčtovacím centru ČNB, poté převod CP z protiúctu CP na cestě prodávajícího účastníka na podúčet volných CP nakupujícího účastníka.

Závěr vypořádání obchodů s investičními nástroji

Co je ještě důležité?

- Účinky převodu investičního nástroje
- Garanční fond Burzy
- Postupy při selhání účastníka
- Půjčování CP
- Evropské projekty a iniciativy
 - Target 2 Securities
 - Giovannini group
 - Code of Conduct

Právní úprava vypořádání obchodů s investičními nástroji

Vypořádací systém s neodvolatelností
vypořádání:

§ 82 Vypořádací systém s neodvolatelností
vypořádání

§ 83 Vymezení některých pojmů

§ 84 Účastník vypořádacího systému s
neodvolatelností vypořádání

Právní úprava vypořádání obchodů s investičními nástroji

Provozování vypořádacího systému s
neodvolatelným vypořádáním

§§ 85 a 86 Pravidla systému

§ 87 změna pravidel systému

§ 88 neodvolatelnost příkazu k vypořádání

§ 89 propojení systémů

Právní úprava vypořádání obchodů s investičními nástroji

Provozovatel vypořádacího systému s
neodvolatelností vypořádání

§ 90 Provozovatel

§§ 90a, 90b Povolení k provozování

§§ 90c až 90f Informační povinnosti
provozovatele

Právní úprava vypořádání obchodů s investičními nástroji

Právní úprava, která s vypořádáním souvisí:

§§ 91 až 99a Evidence investičních nástrojů

§§ 100 až 111 Centrální depozitář cenných
papírů

§§ 112 až 114 Přeměna podoby cenného papíru

§ 115 Poskytování údajů osobou vedoucí
evidenci investičních nástrojů

Trhy finančních derivátů

Vývoj komoditních derivátů

Zárodky derivátových obchodů na komoditních trzích vznikají již ve 12. století zejména v Itálii a Holandsku. Velmi rozšířeným prvotním instrumentem byl lettres de faire, jež umožňoval budoucí dodání zboží.

Později se derivátové komoditní obchody přesunuly do Londýna.

Rozvoj obchodu s komoditními deriváty nastává v 19. století, zejména v USA, kde se rozvinuly i nejvýznamější burzy, kde se s deriváty obchodovalo:

- Chicago Board of Trade
- New York Produce Exchange
- New York Coffee Exchange

Vývoj finančních derivátů

Na finančních trzích se primitivní derivátové transakce uskutečňovaly již v 18. století, především burzovním spekulantem J. Lawem.

Byly zavedeny obchody podobné opcím na New York Stock Exchange.

Na přelomu 19. a 20. století se rozšířily termínované obchody:

- Termínované fixní obchody – obchod se musel uskutečnit
- Prémiové obchody – o uskutečnění obchodu rozhodoval majitel prémie, ale za cenu zaplacení odstupného

Uvedené probíhali do velké hospodářské krize, po ní většinou jako jeden ze zdrojů nadměrné spekulace nebylo na burzách povoleno

Rozvoj obchodování s deriváty v moderní éře

V 70. letech 20. století nastává renesance obchodů s finančními a komoditními deriváty.

Vznikají **standardizované finanční deriváty**, zejména **měnové futures**, které se začaly v roce 1972 obchodovat na Chicago Mercantile Exchange a v roce 1973 se začaly obchodovat **opce na akcie** 18 amerických akciových společností – tím začala velká expanze termínových kontraktů

Finanční deriváty

Finančními deriváty rozumíme instrumenty, které jsou odvozeny od finančních aktiv, mezi nejrozšířenější podkladová aktiva patří: úrokové, měnové a akciové instrumenty.

Druhy standardizovaných finančních derivátů:

- Opce
- Financial futures
- Swapy

Charakteristiky finančních derivátů

- Ceny finančních derivátů jsou odvozeny od cen podkladových aktiv
- Podkladová aktiva emitují pouze emitenti, u finančních derivátů mohou vystupovat investoři na straně kupujícího, tak i vydávajícího
- Finanční deriváty mají zpravidla podobu krátkodobých instrumentů
- Počet vydaných kontraktů finančního derivátu není nikým omezen
- Uzavření určité pozice na trhu s finančními deriváty není tak finančně náročné jako s podkladovými aktivy

Opce

Z hlediska práv a povinností zúčastněných obchodních partnerů můžeme rozlišovat dva **typy opcí**:

- Kupní opci (získává právo nákupu)
- Prodejní opci (získává právo prodeje)

Kupující opce musí zaplatit prodávajícím **opční prémii** (jako kompenzaci za riziko, které je spojeno s vypsáním opce). Opční premie, která představuje **cenu opce** se skládá ze dvou složek:

- Vnitřní hodnoty
- Časové hodnoty (určuje se podle délky splatnosti, čím je kratší, tím je nižší časová hodnota)

Hlavní faktory ovlivňující opční prémii

- Promptní cena podkladového aktiva
- Kolísavost ceny podkladového aktiva
- Důchody vyplácené z podkladových aktiv
- Předem sjednaná cena podkladového aktiva
- Zbývající doba do vypršení opce
- Tržní úroková sazba

Opční právo a jeho využití

- **Využít opční právo**, tj. odebere nebo prodá podkladové aktivum
- **Nevyužít opční právo**, kupující obchodního práva ho nechá propadnout
- **Prodat opční právo**, kupující opčního práva ho prodá na sekundárním trhu tím, že uzavře přesně opačný kontrakt

Druhy opcí

Podle termínu realizace opce rozlišujeme:

- **Americkou opci**, může být realizována podle volby majitele po celé opční období
- **Evropská opce**, může být realizována jenom ve stanoveném termínu

Opce může mít charakter:

- Burzovní opce
- Mimoburzovní opce

Cenné papíry s opcemi

- Vypověditelné dluhopisy
- Konvertibilní dluhopisy
- Opční dluhopisy

Financial futures

Financial futures je smlouva mezi kupujícím futures a prodávajícím futures, ve které má kupující futures povinnost koupit podkladové aktivum v den splatnosti za předem smlouvenou termínovou cenu a prodávající futures prodat dané podkladové aktivum za stejných podmínek.

Motivy uzavírání obchodů

- **Motiv zajištění**, cílem je zajištění se proti nepříznivému pohybu cen podkladových aktiv
- **Motiv spekulace**, cílem je dosáhnout prostřednictvím otevřených pozic zisku a to na základě pohybu cen podkladových aktiv
- **Motiv arbitráže**, cílem je využít rozdílů cen podkladových aktiv na promptním trhu a na trhu financial futures

Druhy financial futures

- Úrokové futures
- Futures na akciové indexy
- Měnové futures

Swapy

Swap je smlouva mezi dvěma nebo více stranami, potvrzující vzájemnou výměnu peněžních toků ve stanoveném období

Druhy swapů:

- Úrokové swapy
- Měnové swapy
- Aktivní swapy
- Swap úvěrového selhání

Burzy finančních derivátů

- CME Group Inc. – Chicago a New York
- NYSE Liffe Holdings LLC – Londýn, Brusel, Amsterdam, Paříž, Lisabon, New York
- **Eurex AG – Švýcarsko-německá burzovní firma**

Trh finančních derivátů v ČR

- BCPP (obchody od 2006 do 2012) – obchodování s **futures**, používal se elektronický obchodní systém založený na tvůrcích trhu, měl otevřenou fázi a uzavřenou fázi. V uvedené době se obchodovala s finančními deriváty futures na akcie a na index. Dále se obchoduje i s **warranty a investičními certifikáty** (v rámci současného obchodního systému Xetra)
- Nyní se obchoduje pouze s komoditními futures na energetické burze
- Možnost obchodování s finančními deriváty přes Eurex

Obchodování s komoditami a komoditní burzovnictví v ČR

Obsah

- Historie komoditního burzovníctví v českých zemích
- Komoditní burzy v ČR
- Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách
- Právní úprava komoditních burz
- Obchodování na organizovaných komoditních burzách
- Obchodování se zlatem

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

Vznik komoditního burzovníctví v českých zemích v moderní éře umožnila právní úprava burzovníctví, zejména přijetí zákona č. 58/1860 ř.z., **o burzách na zboží a senzálech**, který byl přijat dne 26. 2. 1860 za vlády císaře Františka Josefa I.

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

- Před vznikem burzy se obchodovalo s komoditami v Praze na **týdenních trzích** a to zejména s obilím a dalšími zemědělskými plodinami.
- Neúspěšné pokusy o založení burzy: 19. 11. 1861 založila **pražská tržnice průmyslu a plodin** burzu peněžní a na zboží a plodiny, avšak ta z důvodu finančních potíží a nedostatku účastníků obchodů po roce zanikla, dále na podnět **obchodního spolku Merkur** bylo v roce 1868 usilováno o vytvoření burzy pro obchod se zbožím byl vypracovány stanovy a burza byla schválena, v roce 1869 založena, začala obchodovat, ale po roce opět zanikla.

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

- Platným pokusem bylo až založení **Pražské bursy**, která byla otevřena **15. 3. 1871** a řídila se bursovním řádem z 2. 12. 1875.
- Na burze se původně obchodovalo s **cennými papíry**, ale i se všemi druhy **zemědělských plodin**, cílem bylo vytvořit organizovaný trh pro obilí, což se nepodařilo, nicméně velmi úspěšná byla tato burza v organizovaném **obchodu s cukrem**.

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

- Důsledkem toho, že se nepodařilo na Pražské burse soustředit obchod s obilím, byl v roce 1885 založen **Komitét pro zřízení Plodinové bursy v Praze**, který vypracoval návrh stanov, které byly schváleny (1887) a Komitétu bylo povoleno zřídit burzu. Burza však stavěla novou budovu na Senovážném náměstí a ta byla otevřena až **10. 11. 1894**.
- Původně se na **Plodinové burze v Praze** obchodovalo s **obilím, mlýnskými výrobky a několika málo plodinami**.

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

- Po vzniku samostatné ČSR byla **Pražská burza specializována na obchody s cennými papíry**, a její činnost byla ukončena v roce 1939, po skončení války se její činnost již neobnovila.
- Plodinová burza v Praze se intenzívně rozvíjí: v roce 1922 vznikala dřevařská burza, 1923 lnářská burza, 1926 burza pro ovoce, burza pro vejce, burza pro kávu
- Zároveň vznikají regionální **plodinové burzy v Olomouci v roce 1919, v Bratislavě a v Brně v roce 1922.**

Historie komoditního burzovníctví v českých zemích

- Obchodování na plodinových burzách bylo výrazně ovlivněno **vznikem obilního monopolu v roce 1934.**
- **13. 7. 1934** vznikla Československá obilní společnost, která dostala monopolní právo na nákup a prodej, dovoz a vývoz **obilí, mlýnských výrobků a krmiv**, tím se zúžil předmět obchodování na plodinových burzách.
- Předmětem obchodování na plodinových burzách se v letech 1934 až 1939 stávají **ostatní zemědělské komodity.**
- Po roce 1945 nebyla obnovena Plodinová burza v Bratislavě, ostatní burzy ukončily svoji činnost k **31. 7. 1952**, kdy byli zrušeny. Nově u nás začaly vznikat komoditní burzy až po vydání burzovních zákonů (1992) v roce **1993.**

Komoditní burzy na území ČR

- Plodinová burza Brno (1993)
- Českomoravská komoditní burza Kladno (1995)
- Energetická burza Praha (2007) dnes Power Exchange Central Europe, a.s. (2010)
- Hraprako komoditní burza
- Komoditní burza Říčany, s.r.o.

Komoditní burzy na území ČR

- 1. Karlovarská komoditní burza, nyní je v likvidaci
- Komoditní burza Profit
- Komoditní burza Praha
- Obchodní burza Hradec Králové

To jsou burzy, kterým bylo odebráno státní povolení, regulátorem MPO či MZe.

Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách - 1

- **Promptní obchody** – promptním obchodem je **kupní smlouva s okamžitou nebo velmi krátkou dobou plnění po jejím uzavření** (vypořádání obchodu)
- **Dodávkové obchody** – jedná se již o **obchody lhůtní**, které lze označit jako první vývojový stupeň těchto obchodů
- **Spekulativní obchody** – jedná se o takový druh obchodů, kdy je uzavřena **kupní smlouva**, kterou účastníci uzavírají nikoliv s úmyslem smlouvu reálně naplnit (tj. dodat, převzít, zaplatit zboží), ale s **úmyslem realizovat zisk vzniklý pohybem zboží**, které je předmětem burzovního obchodu

Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách - 2

- **Obchody diferenční neboli rozdílové** – jedná se **spekulační lhůtní obchod**, při němž není uzavírána kupní smlouva s úmyslem ji splnit, ale vyplatit si pouze **rozdíl v cenách**, který nastal od doby uzavření kupní smlouvy do doby, kdy nastala splatnost obchodu, jedná se v podstatě o **simulovanou kupní smlouvu s odloženým plněním** (je to zastřená hra nebo sázka) v některých zemích jsou tyto obchody zakázány, v ČR nejsou soudně vymahatelné.
- **Termínové obchody** – mají svůj původ v obchodech dodávkových a diferenčních, **v současnosti jsou natolik standartizovány**, že může být tento obchod kdykoliv zrušen protiobchodem, přičemž zakázky z obou obchodů se zredukuje na peněžitou pohledávku nebo závazek, podle toho zda obchod přinesl zisk nebo ztrátu

Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách - 3

- **Hedgingové neboli krycí obchody** – jsou jednou z nejdůležitějších forem moderních obchodů na termínovaných burzách a jejich hlavním úkolem je zajištění rizika z nepříznivého vývoje kurzů na promptním trhu. Cílem těchto obchodů není zisk, ale **krytí rizik z vývoje cen.**

Hedging je kombinací kupních smluv na termínovaném a promptním trhu. První fáze je uzavření kupní smlouvy na termínovaném trhu a poté na trhu promptním na stejnou smluvní pozici a s opačnou na trhu termínovaném.

Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách - 4

- **Opční obchody** – hlavním cílem tohoto typu obchodů je také krytí kurzových, resp. cenových rizik při termínovaných obchodech. Riziko je tu zajišťováno možností volby nebo-li opcí, zda práva a povinnosti z uzavřené kupní smlouvy vzniknou či nikoliv, případně různými modifikacemi plnění z uzavřené kupní smlouvy

Podle **obsahu volby** můžeme opční obchody členit na:

- obchody prémiové,
- obchody stelážové (hraniční),
- obchody násobné,
- obchody měnlivé.

Podle **časového hlediska** můžeme obchody členit na:

- americké opce, lze je realizovat ve stanovené lhůtě
- evropské opce, lze je uplatnit v určitý den

Druhy burzovních obchodů na komoditních burzách - 5

- **Obchody prolongační a stravné** – tyto obchody jsou svým charakterem termínovanými obchody, jejichž cílem je krýt rizika z vývoje kursů při spekulacích obchodech. Jejich hlavním smyslem je oddálit dobu plnění pro případ, že vývoj cen neodpovídá očekávaným předpokladům.

Druhy: **přímá a nepřímá prolongace** nebo **obchody stravné**, do obchodu je zapojena třetí strana.

Obchody arbitrážní – jsou zaměřeny na rozdíly cen, resp. kursů, rozlišujeme: arbitrážní obchody **místní a časové**

Právní úprava komoditních burz

Právní pojetí komoditní burzy

Pojetí burz jako právnických osob je v jednotlivých právních systémech diferencované.

- historicky staršími jsou burzy zřízené jako **veřejnoprávní společnosti**,
- druhou skupinou jsou **burzy soukromoprávního charakteru**, zřízené podle občanského (civilního) práva na základě soukromé iniciativy obchodníků či jiných organizací a jejich svobodné vůle.

Právní úprava komoditních burz zákon čís. 229/1992 Sb.

Komoditní burza - § 1, § 40, odst. 1

- Komoditní burzou je právnická osoba **podle ZKB zřízená k organizování burzovních obchodů se zbožím (komoditami), komoditními deriváty nebo zemědělskými skladními listy.**
- Burza odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem.
- Zisk burzy může být použit jen k zajištění dalšího rozvoje burzy

Právní úprava komoditních burz zákon čís 229/1992 Sb.

Komoditní burza - § 44a

- Komoditní burza může být založena jako akciová společnost podle zákona o obchodních korporacích
- Komoditní burza, která je akciovou společností postupuje podle ZOK, viz § 44a, odst. 2 zákona o komoditní burze
- Komoditní burza se může přeměnit na akciovou společnost

Právní úprava komoditních burz

zákon č. 229/1992 Sb.

Založení a vznik burzy

- Burzu zakládají jenom osoby zapsané v obchodním rejstříku, zakladatelskou smlouvou, minimálně tři zakladatelé.
- Obsah zakladatelské smlouvy - § 3
- Statut burzy - § 4
- Státní povolení - § 5, burza může vzniknout jen na základě a v mezích státního povolení, dále §§ 6 a 7
- Zápis do obchodního rejstříku - § 8, burza vznikne ke dni zápisu do obchodního rejstříku

Právní úprava komoditního burz zákon čis. 229/1992 Sb.

Orgány a vnitřní poměry burzy

- Valná hromada - § 10
- Burzovní komora - §§ 11 a 12
- Zasedání burzovní komory - § 13
- Burzovní výbory - § 14
- Předseda burzovní komora - § 15
- Generální sekretář burzy - § 16

Právní úprava komoditních burz zákon č. 229/1992 Sb.

Členové burzy

- Vznik členství - § 17
- Základní práva a povinnosti členů - § 18
- Zánik členství - § 19

Právní úprava komoditních burz zákon čis. 229/1992 Sb.

Burzovní obchody

- Burzovní shromáždění - § 20, burzovním shromážděním je shromáždění oprávněných osob v místnostech a hodinách určených burzovní komorou pro uzavírání a zprostředkování obchodů
- Osoby oprávněné k burzovním obchodům - § 21
- Vyloučení z burzovních obchodů - § 22
- Uzavírání a zprostředkování burzovních obchodů - § 23
- Povinnosti osob oprávněných k burzovním obchodům - § 24
- Čestnost burzovních obchodů - § 25
- Předmět a druhy burzovních obchodů - § 26
- Cenové evidence a kótace - § 27
- Burzovní rozhodčí soud - § 28

Právní úprava komoditních burz zákon čis. 229/1992 Sb.

Burzovní dohodci

- Burzovní dohodci - § 29, burzovní dohodce je zprostředkovatelem burzovního obchodu, počet míst burzovních dohodců určuje burzovní komora
- Činnost burzovních dohodců - § 30
- Odměna burzovních dohodců - § 31, tzv. dohodné
- Dozor nad činností burzovních dohodců - §32

Právní úprava komoditních burz zákon čís. 229/1992 Sb.

Státní dozor a sankce

- Státní dozor - §§ 33 až 35, burzovní komisař, zástupce burzovního komisaře, dozor ČNB (koordinace)
- Sankce - § 36

Právní úprava komoditních burz zákon čis. 229/1992 Sb.

Zrušení a zánik burzy

- Zrušení burzy - § 37
- Likvidace - § 38
- Zánik burzy - § 39

Společná, přechodná a závěrečná ustanovení - §§ 40 až 46

Obchodování na komoditních trzích - 1

Obchodování na komoditních trzích je podnikáním a je spojeno s určitou mírou nejistoty, resp. rizika a na druhé straně i s určitou mírou zisku. V obchodování rozlišujeme dvě skupiny: spekulanty a hedgers.

Hedgers, tj. jistící se subjekty jsou zejména pěstitelé, producenti a zpracovatelé. Cílem **spekulantů** je obchodování a spekulace.

Obchoduje se s **komoditami** – zemědělskými a průmyslovými, zejména na organizovaných trzích, tj. burzách, kde je důsledně sledována **zastupitelnost komodit**.

Obchodování na komoditních trzích - 2

Obchodovány jsou kontrakty, které mají formu derivátů, tj. termínových kontraktů na komodity – **futures a opční kontrakty**, které může díky burzám a brokerům dne nakupovat a prodávat úplně každý.

Každý má šanci na těchto trzích spekulovat, tj. tipovat, důležité je zvolit **komoditu a nejbližší kontraktní měsíce pro obchody**.

Obchodování na komoditních trzích - 3

U komoditních futures je důležité:

FND (first notice day) – tj. den, kdy budete upozorněni, že vlastníte kontrakt na nákup příslušné komodity a pokud se tohoto kontraktu nezbavíte včas, budete na sebe muset v brzké době převzít závazek, převzít dodávku v plné výši.

LTD (last trading day) – tj. poslední den, kdy máte ještě poslední možnost držení kontrakt dané komodity prodat někomu jinému a zbavit se tak svého závazku převzít fyzickou komoditu.

Obchodování na komoditních trzích - 4

Nejznámější trhy:

CME (Chicago Mercantile Exchange), založena 1848,
obchodování komodit rostlinné výroby

NYMEX (New York Mercantile Exchange), založena roku
1870, zaměřena na energie a neželezné kovy

CBOT (Chicago Board of Trade)

Intercontinental Exchange (ICE)

Eurex apod.

Obchodování na komoditních trzích - 5

Obchodujeme podle technické analýzy příslušného trhu, důležité je **zajištění**.

Nikdy neobchodovat bez stop-loss, což je základní ochrana proti finančnímu krachu.

Stop-loss je předem definovaná krajní hranice, při které dobrovolně inkasujeme malou ztrátu dříve než se taková rozroste do ztráty obří.

Důležitý ne money- management

Obchodování na komoditních trzích - 6

Psychologie obchodování

- Disciplína,
- Sebekázeň,
- Schopnost vyrovnat se se ztrátou i úspěchem
- Víra v pravděpodobnost
- Obchodovat jen s vlastními penězi
- Být raději skeptický než optimistický

Nejčastěji obchodované komodity

- Ropa
- Zlato
- Kukuřice
- Sója
- Cukr
- Zemní plyn
- Stříbro

Obchodování se zlatem – záruka bezpečnosti

Původně se na komoditním segmentu finančních trhů obchodovalo s měnovými kovy, zejména se zlatem. Zlato i dnes patří společně s ropou k nejčastěji obchodované komoditě, sází na něj přes 95% investorů.

Cenu zlata ovlivňuje:

- Inflace,
- Kurs USD
- Finanční, hospodářské a politické krize.

Obchodování se zlatem

Možnosti:

1. Zlaté cihly
2. Zlaté mince
3. Firmy těžící zlato
4. Opce
5. Futures kontrakty
6. CFD (contract for difference) kontrakty
7. Spot Gold, jde o on-line obchodování, kdy se zlato vyměňuje za měnu s předem dohodnutým kurzem
8. ETF fondy (dlouhodobé fondy)
9. Certifikáty na zlato

Systém regulace a dozoru v ČR

Obecné vymezení regulace

Regulaci vymezujeme jako omezení či usměrnění společenských vztahů v oblasti finančních, resp. kapitálových trhů.

Rozlišujeme regulaci:

- Právní (formální)
- Mimoprávní (neformální, samoregulace)

Priority regulace kapitálových trhů

- Posílení transparentnosti
- Posílení důvěryhodnosti
- Ochrana zájmů investorů

Konkrétní orientace regulace KT

- Jednoznačné nároky na vedení účetnictví, výkaznictví a jejich kontrolu a auditing,
- Přesné a transparentní vymezení procesu povolování činností pro jednotlivé subjekty kapitálového trhu
- Vymezení druhů aktiv, jež mohou držet finanční zprostředkovatelé
- Míra informačních povinností
- Rozsah kapitálové přiměřenosti a zajištění proti dalším rizikům a ztrátám

Regulační systém musí zohlednit následující požadavky:

- Respektovat rovnováhu mezi ochranou investora a efektivitou trhu,
- Prosazovat souvztažnost integrity a výkonnosti trhu,
- Preferovat komplexnost a celistvost regulace,
- Prosazovat flexibilitu nástrojů, metod a institucí regulace.

Systém právní regulace KT

Systém právní regulace kapitálových trhů obsahuje:

- Právo kapitálových trhů, tzv. právní reglementaci,
- Dohled nad finančním trhem,
- Regulaci corporate governance finančních institucí.

Právo kapitálových trhů

Právo kapitálových trhů, resp. právní reglementace obsahuje:

- Regulaci zákonem
- Regulaci podzákonnými normami a prováděcími předpisy
- Jurisprudence

Dohled nad finančním trhem

Od roku 2006 má ČR integrovaný dohled nad finančním trhem, který zajišťuje ČNB.

V rámci své dohledové činnosti ČNB zajišťuje tyto dohledové činnosti:

- Dohled na dálku nad finančními institucemi, infrastrukturou finančního trhu
- Dohled na místě ve finančních institucích a dalších institucích tvořících infrastrukturu kapitálového trhu

Realizace dohledových činností ČNB

Konkrétní realizace dohledových činností ČNB spočívá, kromě dohledu na dálku a na místě v:

- Licenční a povolovací činnosti,
- Stanovování opatření k nápravě a ukládání sankcí v případě zjištěných nedostatků v činnosti kontrolovaných subjektů,
- Shromažďování, zpracování a vyhodnocování informací.

Regulace CG finančních institucí

Ke změnám v této oblasti došlo v důsledku přijetí zákona č. **230/2009 Sb.**, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání kapitálových trhů. Přímým důsledkem zmíněné novely je opuštění koncepce makléře jako odborně odpovědné osoby, krávkě na osobu makléře byla v minulosti koncentrována odbornost. Nyní jsou podrobnosti k rozsahu znalostí vymezeny vyhláškou č. **143/2009 Sb.**, o odbornosti osob.

Regulace CG finančních institucí

- Provázanost podnikatelských cílů korporací OCP a burz s etickými hodnotami a principy podnikatelské etiky,
- Zavádění etických kodexů
- Implementace manažerské a profesní etiky
- Vytváření pozitivního prostředí pro řízení rizik apod.

Zdokonalování systému právní regulace

- Kaufman formuloval „pravidla rozumné regulace“
- Reakce na skandály velkých korporací v letech 2002 – 2004 (nejvýznamnější byla kauza společnosti Enron)
- Důkladná analýza příčin globální finanční a hospodářské krize z let 2008 – 2009
- Reflexe globálních priorit kapitálového trhu, tj. nový systém regulace kapitálových trhů, řešení dluhové krize, větší zainteresovanost zemí BRICS v e světové ekonomice

Mimoprávní regulace KT

- Možnost různých přístupů k samoregulaci, resp. k postavení samoregulačních institucí,
- Samoregulační instituce fungující na profesním základě – Česká asociace obchodníků a s cennými papíry, Asociace pro kapitálový trh České republiky
- Samoregulace je však tradičně spjata i s organizací kapitálového trhu, např. členský princip na burzách CP, zavádění systémů CSR zejména u obchodníků s CP, zavádění etických kodexů a dalších nástrojů etiky v podnikání

Aktuální uspořádání dohledu na finančním trhu EU

Aktuální uspořádání dohledu na finančním trhu EU je výsledkem reformních kroků učiněných v letech 2009 až 2010 v reakci na finanční a hospodářskou krizi v letech 2008 – 2009.

V říjnu 2008 začala působit expertní skupin, kterou vedl baron Jacques de Larosiere a v únoru 2009 předložila tato skupina svoji zprávu obsahující doporučení, kam by se do budoucna měl ubírat evropský rámec regulace a dohledu nad finančním trhem EU. Byl navržen nový institucionální rámec dohledu.

Evropský systém orgánů dohledu

Od 1. ledna 2011 byl vytvořen nový systém, který zahrnuje národní dohledové orgány a tři nové orgány:

Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority, EBA), **Evropský orgán pro cenné papíry a trhy** (European Securities and Markets Authority, ESMA) a **Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění** (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Tyto orgány jsou odpovědné Radě a Evropskému parlamentu. Jednotlivé orgány se orientují na mikroekonomickou úroveň dohledu. Orgány mají právní subjektivitu a jsou finančně autonomní.

Evropský systém orgánů dohledu

Vedle odvětvových institucí byl zřízen **Společný výbor Evropských orgánů dohledu**, který je odpovědný za meziodvětvové otázky.

Nové orgány se mají zasazovat o:

- Zlepšení fungování vnitřního trhu
- Vysokou, účinnou a jednotnou regulaci
- Chránit veřejné zájmy, jako je stabilita finančního systému, průhlednost trhů a finančních produktů a ochrana spotřebitelů

Evropský systém orgánů dohledu

Úkoly dohledových agentur lze rozdělit do dvou skupin:

- Vypracování harmonizovaných prováděcích technických norem
- Výkon vlastních rozhodovacích pravomocí, jako je např, urovnávání sporů, řešení krizových situací nebo přímý výkon dohledu nad některými finančními institucemi

Evropský systém orgánů dohledu

Další významnou součástí dohledového uspořádání je **Evropská rada pro systémová rizika** (European Systemic Risk Board , ESRB), což je orgán pro výkon makroobezřetního dohledu, který zde dosud zcela chyběl.

Předsedou Rady je prezident ECB a Rada funguje s využitím jejich odborných, technických a informačních zdrojů.

Klíčovým úkolem tady je na trhu EU jasně specifikovat systémové riziko a následně přijímat konkrétní opatření

Systémové riziko

Systémovým rizikem se podle Nařízení č. 1092/2010 rozumí: narušení kontinuity finančního systému, které může mít závažné negativní dopady na vnitřní trh a reálnou ekonomiku... Ke klíčovým kritériím pro určení systémového významu trhů a institucí patří velikost, nahraditelnost a propojenost. Hodnocení založené na těchto třech kritériích by mělo být doplněno údaji o finančních slabinách a schopnosti institucionálního rámce řešit finanční selhání ...

Právní úprava dohledu nad kapitálovým trhem

Základní prameny práva:

Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB

§§ 44 až 45d Dohled

Zákon č.15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů

Právní úprava dohledu nad kapitálovým trhem

Působnost a pravomoci ČNB v oblasti kapitálového trhu

§§ 1 a 2 Předmět úpravy

§§ 3 a 4 Působnost ČNB v oblasti kapitálového trhu

§ 5 Základní pojmy

Odst. 2 poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu

Odst. 3 účastníci kapitálového trhu

§ 6 Řízení před ČNB

§§ 7 až 8 Předmět dohledu nad kapitálovým trhem

§ 9 až 9c Opatření k nápravě

§10 Řízení ve věcech opatření k nápravě

§ 11 Předběžná opatření

§§ 13 až 26 Vedení seznamů a dokumentace a jejich zveřejňování

Právní a ekonomické aspekty nabídek cenných papírů (IPO) na kapitálovém trhu

Vstup na kapitálový trh

Vstup na kapitálový trh může korporaci zajistit nové **prostředky k dynamickému rozvoji** zejména z hlediska ekonomické efektivnosti a marketingové strategie.

Jednou z optimálních investičních strategií je **vstup na burzu**, je to náročná, ale ověřená možnost jak získat relativně velké kapitálové zdroje na delší období. Jedná se však o významné rozhodnutí a je třeba důkladně zvážit všechny dopady z něj plynoucí pro obchodní společnost.

Úskalí vstupu na burzu

Po vstupu na burzu bude korporace pod tlakem, jelikož bude plnit **informační povinnosti**. Společnost bude v prostředí vyšší transparentnosti, jelikož se stane **veřejně obchodovatelnou**.

Vstup na burzu sebou ponese i **vyšší náklady**, zejména informační a transakční, je třeba rozlišit **náklady jednorázové**, spojené s aktem vstupu na veřejný trh, na burzu a **náklady průběžné**, které jsou zpravidla spjaté s reportingem a vyššími nároky na komunikaci s investory.

Výhody vstupu na burzu

- Zisk kapitálu pro další rozvoj
- Společnost získá aktuální ocenění, byť ovlivňované momentální situací na trhu
- Lepší přístup k sofistikovaným finančním nástrojům (např. možnost využití „acquisition currency“, tj. může akcie společnosti využít jako platidlo při akvizicích jiných společností apod.)
- Rychlejší přístup k úvěrům
- Dlouhodobě úspora informačních nákladů, např. na reklamu a PR

Typy kapitálového trhu podle obchodování

- Primární trh
- Sekundární trh

1. Primární emise akcií (IPO) a její právní úprava

Obsah:

- Proč emitovat cenné papíry
- Primární veřejná nabídka akcií (IPO)
- Realizace IPO v jednotlivých fázích
 - přípravná fáze
 - realizační fáze
 - post-realizační fáze

Proč emitovat cenné papíry?

- Vstup na kapitálový trh znamená neustálý přístup k velkému množství potenciálních investorů, kteří chtějí investovat své prostředky,
- Možnost **optimalizace kapitálové struktury** mezi dluhem a vlastním kapitálem,
- Při vydání akcií **získává emitent finanční prostředky na neurčito**,
- U kapitálu získaného emisí akcií má podnik větší volnost při jeho využití,
- Proces vydávání akcií formou veřejné emise **je pro investory transparentní volbou**,
- **IPO ocení hodnotu společnosti** pro stávající akcionáře, věřitele firmy a obchodní partnery. Denní kotace akcií společnosti na burze pak vyjadřují vývoj současné a budoucí očekávané hodnoty společnosti tak, jak bude vnímána investory.

Veřejná nabídka akcií (IPO)

- **Veřejná nabídka** – jakékoliv sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených akciích a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat akcie
- **Kótace na burze** (na BCPP), tzv. listing, přijetí akcií k obchodování na burze

Realizace IPO - přípravná fáze

Realizaci samotné veřejné nabídky předchází proces přechodu do takového stavu, kdy je schopná být pro investory dostatečně transparentní a zajímavá.

Základní východiska:

- Společnost **vede účetnictví** podle Mezinárodních standardů finančního účetnictví (IFRS) - § 19a (případně § 23a) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, společnost musí být také schopna předložit finanční výkazy IFRS v souladu s **§ 65 ZPKT**.
- **Corporate governance** – řízení a správa společnosti by mělo být v souladu s principy corporate governance (viz. Principy CG OECD).
- **Investiční story** – dobře připraveným „investičním příběhem“ prezentuje společnost **svoji investiční strategii** a to tak , aby docílila zájmu investorů
- **Velikost primární emise** - ustanovení § 65 požaduje minimální velikost emise v hodnotě 1 mil. EUR.

Realizace IPO – přípravná fáze

- **Due diligence** – právní audit „due diligence“ začal být využíván v souvislosti se vstupem zahraničních investorů do ČR, kdy tento pojem označoval provedení hloubkové a komplexní prověrky podniku v souvislosti s plánovanou transakcí, nejčastěji prodejem a koupí. Tato analýza přispívá k identifikaci rizik a odkrytí potenciálu.
- **Interní ohodnocení společnosti** – toto ohodnocení může být realizováno různými metodami nejčastěji se používá metoda diskontovaného peněžního toku (Discounted cash flow, DCF) nebo metody relativního ocenění, které vycházejí z aktuálních dat. Výsledkem ohodnocení společnosti je stanovení počátečního cenového rozpětí akcií, které představuje základ projednání s potencionálními investory o emisním kurzu akcií.

Realizační fáze IPO

Na fázi přípravnou navazuje fáze realizační. Následujícím krokem **je svolání valné hromady**, kde se musí odsouhlasit zvýšení základního kapitálu, tj. i podmínky realizace IPO. Právě usnesení valné hromady o záměru zvýšit základní kapitál primární emisí akcií musí být zapsáno do obchodního rejstříku, čímž dochází k prvnímu zapsání do obchodního rejstříku.

Nejdůležitější kroky realizace IPO

Kapitálové kroky:

- Vyhotovení a schválení prospektu
- Kotace
- Veřejná nabídka
- Vypořádání
- Splacení emisního kurzu akcií

Korporátní/organizační kroky:

- Vydání nových akcií, případně převod stávajících akcií
- Registrace a zápisy

Dokumenty spojené s IPO

- Prospekt
- Smlouva o úpisu
- Finanční dokumenty (zejména účetní výkazy)
- Korporátní dokumenty
- Dokumenty ke kotaci a vypořádání
- Due diligence
- Propagační materiály

Prospekt (§§ 35, 36, 36c, 36f, 36k)

Prospekt je informační dokument popisující podrobnosti nabídky i důležité ekonomické a další charakteristiky nabízených cenných papírů a jejich emitenta (§ 36 a 36k)

Podmínkou uveřejnění prospektu je jeho schválení buď ČNB nebo zahraničním orgánem dohledu ve druhém případě je nutná notifikace zahraničního povolení do ČR. Viz **§ 36c** a 36f ZPKT

Prospekt

- Jednotná úprava v ES (Směrnice o prospektu 2003/71, Nařízení o prospektu 809/2004) – pozor na novelizace
- Zákon o podnikání na kapitálovém trhu (č. 256/2004 Sb.) - §§ 36, 36a, 36b, 36c, 36e, 36g, 36h, 36i, 36j
- Praxe dohledového orgánu, tj. ČNB
- Případně: zahraniční právní úprava a praxe příslušného orgánu dohledu

Obsah prospektu

(§36 a nařízení EK č.809/2004)

- Jasný, srozumitelný a podrobný obsah
- Shrnutí – specifická součást prospektu sepsána jednoduchým jazykem, součástí tvoří upozornění předepsané v §36, odst. 5, zejména varování, že odpovědnost za správnost údajů ve shrnutí vzniká pouze tehdy, kdy údaje jsou zavádějící a nepřesné ve shodě s ostatními částmi prospektu
- Rizikové faktory
- Ostatní údaje v souladu s Nařízením o prospektu

Prospekt – důležité připomenutí

Finanční (účetní) výkazy:

- IFRS
- Poslední 3 roky
- Ověření auditorem

Diskrece regulátora ohledně výkazů:

- Emitent existuje méně než 3 roky
- Emitent má složitou finanční minulost
- Emitent přijal významný finanční závazek

Schválení prospektu (§ 36c)

- Vychází se z principu domovského členského státu emitenta v EHP, tj. stát, v němž má sídlo emitent
- ČNB schvaluje prospekt českého emitenta

Jazyk prospektu (§ 36g)

Český emitent:

- Čeština
- Angličtina
- Jazyk přijímaný orgánem dohledu jiného státu ES

Zahraniční emitent:

- Zpravidla angličtina
- Další jazyky přijímané regulátorem
- Jazyk přijímaný orgánem dohledu jiného státu ES

Pasportizace prospektu

- Zahraniční emitent zašle žádost zahraničnímu regulátorovi,
- Zahraniční regulátor vyhotoví osvědčení o schválení a poskytne jej spolu s prospektem a překladem shrnutí ČNB,
- Veřejnou nabídku, proces přijetí k obchodování lze zahájit okamžikem doručení dokumentů ČNB za podmínky jejich uveřejnění.

Smlouva o úpisu

Strany:

- Emitent,
- Prodávající akcionáři,
- Manažer emise/upisovatel.

Základní práva a povinnosti:

- Emitent/prodávající akcionáři – vydat a převést akcie
- Upisovatel – zaplatit emisní kurs/kupní cenu a zajistit doručení investorům

Podepisuje se po alokaci a pricingu.

Smlouva o úpisu

- Prohlášení a záruky
- Odškodnění
- Opce na nadlimitní úpis

Faktory ovlivňující složitost kroků a dokumentů

- Kdo je emitent?
- Kdo jsou potenciální investoři?
 - veřejná vs. Neveřejná nabídka,
 - kvalifikovaní investoři,
 - omezený okruh investorů
- Z jakého prostoru jsou potenciální investoři?
 - pouze ČR
 - pouze EHP (ES)
 - v USA apod.
- Kde se bude kotovat?
 - jeden trh,
 - více trhů současně
 - více trhů postupně

Typický průběh IPO

- Proces trvá obvykle 6 měsíců
- Několik klíčových otázek k přípravě IPO
 - Kde realizovat listing?
 - Otázky načasování
 - Re-organizace, corporate governance
 - Due diligence (managementu a dokumentace)

Bookbuiding a pricing

Po náročném období vyjednávání začíná tzv. bookbuiding (vytvoření knihy objednávek), kdy investoři zasílají manažerovi emise své nákupní příkazy, které jsou shromážděny a prostřednictvím speciálního programu dále zpracovány. Na základě těchto požadavků je **určen emisní kurz**.

Další metody jak určit emisní kurz jsou:

- Aukce,
- Prodej za fixní cenu.

Následuje závazná nabídka a skutečný úpis nové emise do tzv. listiny upisovatelů. Podpisem upisovatele do listiny upisovatelů je uzavřena smlouva o upsání akcií, čímž vyjadřuje upisovatel své rozhodnutí stát se akcionářem.

Zápisy a registrace

- Valná hromada před notářem
- Zápisy v obchodním rejstříku
- Zápisy na účtech v centrálním depozitáři

Zvýšení základního kapitálu

- Rozhodnutí představenstva o zvýšení
- Rozhodnutí valné hromady o zvýšení před notářem
- Zápis rozhodnutí do obchodního rejstříku
- Upisovací lhůta, splacení emisního kursu na blokováný účet
- Zápis nové výše základního kapitálu
- Vydání akcií, uvolnění emisního kursu

Fúze a akvizice – nabídky převzetí

- Zvláštní zákon – **zákon o nabídkách převzetí**
- **Nabídka převzetí** – veřejný návrh smlouvy na koupi a směnu účastnických cenných papírů, kterým návrhovatel projevuje vůli nabýt účastnické cenné papíry v rozsahu, který umožňuje ovládnutí cílové společnosti nebo kterým se plní povinnost podle zákona o nabídkách převzetí
- Vztahuje se pouze na **kótované společnosti**

Kotovaná společnost

- Kotovaná společnost je obchodní společnost jejíž akcie, či jiné investiční cenné papíry byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu
- Kotace resp. listing
- Souvislosti s ZPKT a to §55 a §3 odst.2, písm.a)

Kotace - souvislosti

S kotací (přijetí akcií k obchodování) je spojena celá řada pravidel:

- Oznamovací povinnosti podle ZPKT
- Ochrana před zneužitím trhu
- Úprava nabídek k převzetí
- Pravidla ČNB
- Pravidla burzy a centrálního registru

Kategorie nabídek převzetí

- Dobrovolná/nepřátelská nabídka převzetí
- Povinná nabídka převzetí – vyplývající ze zákonné nabídkové povinnosti

Zvážit odlišnosti předpokladů a průběhu

Předpoklady nabídek převzetí

- **Roztříštěnost akcionářské struktury** – společnosti s roztříštěnou akcionářskou strukturou jsou častějším cílem převzetí, snazší cesta k ovládnutí, akcionářům je obvykle nabídnuta vyšší cena za akcii než je tržní kurs
- **Vliv klesajících kursů akcií** – zejména podhodnocené kursy umocňují vyšší atraktivitu převzetí, přičemž vyšší cena za akcii odráží skutečnou hodnotu společnosti.
- **Kdy použít české a kdy zahraniční právo?**

Volba orgánu dohledu cílovou společností

Volba platí v případě **duální a vícenásobné kotace**.

V uvedeném případě je možnost cílové společnosti zvolit si orgán dohledu – částečná volba rozhodného práva pro nabídku převzetí (týká se to pak především zásad, obsahu nabídkového dokumentu, postupu navrhovatele)

Cílová společnost určí orgán dohledu a zašle oznámení všem dotčeným orgánům dohledu a organizátorům trhů v příslušných státech

Jak to může vypadat?

Příklad:

Společnost má sídlo v Nizozemí avšak její akcie jsou obchodovány pouze v Praze.

- Vnitřní poměry společnosti upravuje holandské právo
- Obchodování s akciemi se řídí českým právem

Stanovení orgánu dohledu

Příklad (pokračování):

- § 5 zákona o nabídkách převzetí
- Příslušné nizozemské předpisy

ČNB má pravomoc k dohledu nad nabídkou převzetí společnosti, protože:

- Účastnické cenné papíry (akcie) jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu pouze v ČR,
- Orgány dohledu dospěly k dohodě o pravomoci dohledu.

Právní režim nabídky rozštěpen

Nizozemské právo:

- Povinnosti managementu cílové společnosti
- Princip neutrality
- Pravidlo průlomu
- Rozhodný podíl
- Nabídková povinnost

České právo:

- Oznámení záměru a nabídky
- Nabídkový dokument
- Postup při nabídce
- Zásady nabídky

Nabídka očima navrhovatele

- Oznámení záměru nabídky
- Nabídkový dokument a uveřejnění
- Oznámení nabývat účastnické cenné papíry za jiných podmínek
- Omezení zcizovat účastnické cenné papíry
- Podmínky nabídky
- Prodloužení a jiné změny nabídky
- Konkurenční nabídky
- Odvolání nabídky

Nabídka očima cílové společnosti

Je to v podstatě reakce na nabídku:

- Povinnost managementu jednat v zájmu cílové společnosti
- Informování zaměstnanců
- Stanovisko managementu cílové společnosti
- Princip neutrality
- Ochranná opatření

Nabídka z pohledu akcionářů společnosti

- Přijetí či odmítnutí nabídky
- Konkurenční nabídka
- Ochranná opatření

Poskytování informací při akvizicích

- Kupující chce mít dostatek informací o společnosti, kterou kupuje,
- Emitent kótovaných akcií má zákonem stanovené průběžné a další informační povinnosti
- Due diligence , je běžnou záležitostí u nekótovaných společností, lze i u kótovaných společností, kde může mít specifické zaměření.

Ochrana vnitřních informací

- Informační povinnosti emitenta kótovaných akcií vyplývají z:
 - §§ 124 a 125 ZPKT
 - vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb.
 - Úřední sdělení ČNB ze dne 27. 01. 2012
- Vnitřní informace, pozor na „insider“ a odklad uveřejnění vnitřních informací.

Právní a ekonomické aspekty emise dluhopisů

Emise dluhopisů

- Vhodné řešení pro získání zdrojů na rozvoj u **velké firmy**,
- Časově náročný krok,
- Prospekt pro každou emisi kotovanou na burze schvaluje ČNB
- Do nákladů je třeba **zahrnout i náklady na aranžéra emise, na právníky a auditory**
- Získaný kapitál lze však využít v plné výši a **většinou bez omezení účelu** (výjimku tvoří komunální dluhopisy)
- Emitent také ví kdy bude muset **dluhopisy vyplatit a jaký za ně bude platit úrok**

Emise dluhopisů je strategickým rozhodnutím

Základní je sjednocení představ o:

- Velikosti emise,
- Době splatnosti,
- Měně,
- Formě umístění na trhu,
- Rating.

Aranžér emise

Uvedení emitenta na kapitálový trh je třeba pečlivě naplánovat, neboť se jedná o vstup na veřejné trhy, a tedy právně, účetně i marketingově složitější operaci, proto je také vhodné získat **zkušeného aranžéra emise**.

Aranžér emise by měl znát **potenciální investory** a zajistit emitentovi **správnou formu a strukturu emise**. S aranžérem emise je podepsána mandátní smlouva a pak se stává organizátorem emise.

Aranžér emise

Po dokončení dokumentace a rozhodnutí o uvedení emise na trh, začne aranžér nezávazně oslovovat potencionální investory, aby zjistil zájem o emisi na trhu a s tím související cenu. Koná tak obvykle v rámci svých obchodních aktivit, takže je třeba zvolit aranžéra, který umí dobře odhadnout trh.

Odhadne se cena o objem emise i segmenty potencionálních investorů. Pokud jsou předpokládány výnos a cena a podmínky pro emitenta přijatelné **je možné začít plánovat uvedení emise na trh.**

Aranžér emise

Zveřejnění informace o uvedení emise dluhopisů na trh je třeba **dobře načasovat** s ohledem na aktuální situaci na trhu.

Nejsilnějšími prodejními argumenty jsou:

- Kredit a jméno emitenta
- Rating

Investoři do dluhopisů jsou zejména:

- Otevřené a uzavřené investiční fondy,
- Pojišťovny
- Penzijní fondy
- Soukromé osoby

Aranžér emise

Aranžér shromažďuje nabídky investorů a po ukončení nabídkové periody emitent získá informaci o objemu dluhopisů, který je možné investorům prodat a jejich finálním ocenění. Pak může dojít k podpisu veškeré dokumentace a vypořádání emise.

Renesance dluhopisů

V hospodářském prostředí po finanční a hospodářské krizi přetrvává u mnohých investorů nejistota a strach z pádu hodnoty vložených prostředků. Proto vyhledávají bezpečnější investiční instrumenty, tj. i dluhopisy.

Dluhopisy však nemusí znamenat automaticky nižší výnosy, některé mají vyšší výnosy než akcie.

Není proto divu, že trh s dluhopisy zažívá v posledních letech renesanci.

III. Kolektivní investování

Kolektivní investování

- definice

- **Kolektivním investováním** rozumíme zvláštní a specifickou investiční činnost, jež spočívá ve společném finančním investování více osob **prostřednictvím fondů**.
- **Kolektivní investování** je, v návaznosti na shora uvedené, nejefektivnější zhodnocení volných finančních prostředků při současné minimalizaci investičního rizika, a to prostřednictvím dostatečné diverzifikace portfolia fondu.

Kolektivní investování

- definice

Kolektivní investování lze chápat jako „sdružování finančních prostředků několika investorů na bázi poměrného sdílení rizika za účelem optimalizace jejich výnosu, které jsou svěřeny do obhospodařování profesionálnímu aparátu a následně investovány na finančních trzích nebo jiným způsobem“ (Kotásek , J.: Kurs obchodního práva: právo cenných papírů. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 728)

Fondy (obecně) jako instituce kolektivního investování

Fondy jsou prostředníkem v procesu investování a přinášejí nebývalé **zvýšení likvidity a rozložení rizik**, ale na druhé straně i takový stupeň zprostředkování, při kterém investor (majitel kapitálu) nemá ani tušení, kde konkrétně jsou jeho peníze využívány v podnikání.

- **Uzavřené fondy** – není možný exit, není zde nárok na vrácení podílu z investice, tj. jeho odkup fondem,
- **Otevřené fondy** – fond je povinen odkoupit od investora jeho podíl na investici.

Diverzifikace portfolia

Původním motivem k vytváření prvních fondů byla **diverzifikace portfolia** ke snížení rizika a tím zpřístupnění investic i menším investorům:

1. **Prostá diverzifikace** – řeší základní vztah výnos – riziko,
2. **Markowitzova diverzifikace** – kombinuje aktiva způsobem, který redukuje riziko, aniž by přitom bylo nutno redukovat očekávaný výnos,
3. **Teorie rovnovážného kapitálového trhu**
4. **Model CAMP**

Efektivnost kolektivního investování

Obrovský růst odvětví investičních fondů není možno vysvětlit jenom diverzifikací portfolia, ale významná je i **efektivnost investování touto formou**. Efektivnost, kterou fondy přinášejí do ekonomiky pramení z:

- Dodatečné pružnosti – možná je změna portfolia,
- Snadnosti a atraktivnosti shromažďování úspor

Růst intenzity kolektivního investování v globálním měřítku

- Dominují regiony jako **Amerika a Evropa**
- Vedoucí zemí kolektivního investování jsou **USA** (od 20. až 40. let 20. století)
- Nejslabší výsledky má **Afrika** – tam se jedná jen o Jihoafrickou republiku
- Velmi dynamické v kolektivním investování jsou – Japonsko, Austrálie, Brazílie, Čína, Indie apod.

Vývoj kolektivního investování

Historii kolektivního investování lze rozčlenit na tři vývojové etapy:

- 1. První etapa** – od konce 18. století do velké hospodářské krize (1929 – 1933), fondy se stávají **doplňkovou, ale stále sílící investiční institucí,**
- 2. Druhá etapa** – od 2. poloviny 30. let 20. století do 60. let 20. století, kolektivní investování dostává ucelenou právní úpravu, jejímž účelem je zejména **ochrana investorů.**
- 3. Třetí etapa** od 70. let 20. století do současnosti, **masivní nárůst** počtu fondů, tak i objemu prostředků v nich shromážděných.

Vývoj prvních fondů - 1

K založení prvních fondů dochází v Nizozemsku:

- **Eendragt Maakt Magt** (V jednotě je síla), založený v roce 1774, zakladatel van Ketwich, založení fondu je spojeno s překonáním finanční krize v letech 1772 až 1773, kdy londýnské a amsterodamské banky investovaly příliš velkou část aktiv do Britské východoindické společnosti. Fond byl založen na 25 let a investoval především do:
 - státních dluhopisů evropských vlád,
 - dluhopisů evropských bank
 - akcií plantážních společností operujících v Americe

Vývoj prvních fondů - 2

- **Voordeeling en Voorsigtig** (Ziskový a prozíravý), fond založilo v roce **1776** konsorcium bankéřů a pak následovaly další fondy.
- **Foreing and Colonial Government Trunst**, založený v roce **1868** v **Londýně**, jako uzavřený podílový fond, cílem bylo „investorům poskytnout skromné prostředky a stejné výhody, které mají velcí kapitalisté, snížením rizika investování do zahraničních a koloniálních vládních cenných papírů rozdělením investice mezi mnoho různých cenných papírů.“ Další investice směřovaly do hypoték, dluhopisů železnic a velkých průmyslových společností.

Vývoj prvních fondů - 3

- Myšlenka kolektivního investování se postupně dostává v 90. letech 19. století do Ameriky, vzniká jeden z prvních fondů **The Boston Personal Property Trast**, roku 1893, první americký uzavřený fond.
- V první polovině 20. století se postupně **těžiště kolektivního investování přesouvá do USA**. V USA vzniká v roce 1924 Massachusetts Investors Trust of Boston, který byl prvním otevřeným podílovým fondem na světě, existuje do dnešní doby a patří k největší akciové fondy ve Spojených státech.

Vývoj kolektivního investování v česku

Po roce 1989 bylo rozhodnuto o obnově tržní ekonomiky, tj. i o obnově kapitálového trhu, rozvíjí se i oblast investičních fondů. Klíčovým impulsem pro rozvoj kolektivního investování byla kuponová privatizace. V rámci ní získaly fondy v první vlně 71,9 % investičních bodů a v druhé vlně 63,5 % investičních bodů. To byl významný impuls pro rozvoj kolektivního investování. Na fondy byly kladeny požadavky typické pro tento způsob investování – diverzifikace rizika, informační povinnosti a dohled (zajišťovalo v této době MF).

V roce 1996 řada fondů se transformovala na holdingové společnosti, což byl krok k menší transparentnosti, výsledkem byl značný pokles likvidity jejich instrumentů a následný pokles jejich cen. V roce 1998 byla tato transformace zakázána. Byla přijata také opatření, kdy do r. 2002 se musely uzavřené fondy přeměnit na otevřené,

Dalším vývojovým zlomem bylo přijetí nového ZKl. Nový zákon rozlišil fondy standardní a speciální a v r. 2006 byl zaveden fond kvalifikovaných investorů jehož regulace byla mnohem volnější než u fondů do nichž investují běžní investoři.

Inspirace z USA – typy fondů

- Otevřené fondy
- Uzavřené fondy
- Jednotkové investiční trasty

Kolektivní investování v Evropě

V Evropě lze o významném rozmachu kolektivního investování hovořit až po druhé světové válce, a to zejména ve Velké Británii, Francii, Německu, Švýcarsku a Nizozemí.

Vývojovým centrem se stala Francie, kde uzavřené podílové fondy vznikly již ve 30. letech 20. století a první otevřené podílové fondy vznikají až v 50. letech 20. století. V této době se ve větším rozsahu rozšířily i do okolních zemí, kde fungují dodnes.

Otevřené a uzavřené fondy

Otevřené fondy – open-end funds, běžně označované jako mutual funds, mají většinou formu akciové společnosti nebo „trust business“ a musí emitovat své cenné papíry jako splatné, odkoupitelné.

Uzavřené fondy – closed-end funds, musí mít formu akciové společnosti a vydat své akcie, které nejsou splatné a obvykle se jejich počet nenavyšuje.

Další formy

Jednotkové investiční trasty – unit investment trust (UITs), mají formu trastu, jsou otevřené, vykupují své jednotky, mají určitou dobu trvání. Jejich portfolio je fixní a neřízené.

Fondy obchodované na burze – exchange-traded funds (ETFs), jsou zpravidla otevřené pro velké institucionální investory, ovšem jen ve velkých balících akcií, zatímco pro širokou veřejnost se chovají jako uzavřené. Jejich zvláštností je, že vydávají akcie, které obchodují na burze jako akcie jiných podniků. Jsou považovány za jednu z největších inovací v oblasti kolektivního investování v USA.

Zaměstnanecké a penzijní fondy – Collective investment funds (CIF) – využívají se v podnicích pro zaměstnance

Další formy

Dluhopisové fondy **Emerging Market Bonds** a , **High Yield Bonds** , tyto fondy dovolují investorům zaměřit se na **dluhopisy vydávané „státy s nižším ratingem“**, k nimž patří i země střední a východní Evropy, ale i např. Rusko, Brazílie atd. U těchto fondů je poměrně značné kurzové riziko, riziko nesplacení apod. Protiváhou je poměrně značný výnos. Druhou skupinu tvoří **dluhopisy korporátních subjektů, které mají nižší důvěru investorů** a jsou to často subjekty menší či větší zadlužené firmy.

Výhody a nevýhody kolektivního investování

Výhody

- Efektivnější diverzifikace rizika
- Vyšší profesionalita ve správě svěřeného majetku
- Dostupnost instrumentů kolektivního investování
- Velký počet investičních strategií
- Soustavně zajištěná likvidita
- Snížení transakčních

Nevýhody

- Možný konflikt zájmů mezi investory a správci portfolia
- Často podprůměrná výkonnost fondů
- Omezení investiční volnosti
- Tržní způsob zhodnocování nástrojů
- Riziko podvodů a ztráty
- Neexistence státní garance
- Výše poplatků

Rozdělení fondů podle druhů aktiv

- Fondy peněžního trhu
- Dluhopisové fondy
- Akciové fondy
- Komoditní fondy
- Nemovitostní fondy
- Smíšené, resp. balancované fondy
- Hedgingové fondy
- Fondy fondů

Rozdělení fondů podle strategie

- **Pasivní fondy** (neřízené)
 - fondy s fixním portfoliem
 - indexové fondy
- **Aktivní fondy** (řízené)
 - strategie „value style investing“
 - strategie „growth style investing“
- **Kombinované fondy**
 - garantované fondy
 - fondy speciálních investičních strategií

Rozdělení podle právní subjektivity

- **Investiční fondy** – mají právní subjektivitu a je klasickým právním subjektem, který má většinou podobu akciové společnosti a to s ohledem na to, že investiční fond získává prostředky emisí akcií.
- **Podílový fond** – nemá právní subjektivitu, podílové fondy jsou zakládány investičními společnostmi, které je pak dále spravují. Podílový fond získává prostředky prostřednictvím zvláštních cenných papírů – podílových listů. Držitelé podílových listů jsou spoluvlastníci podílových fondů, ale nemohou zasahovat do jeho spravování. Podílový fond je tak zvláštní entitou, která je svým ojetím jedinečná a nerozlučně spjatá s oblastí kolektivního investování.

Rizika kolektivního investování

- **Vnitřní rizika**
 - podnikatelská, instituce, rozhodování
- **Vnější rizika**
 - compliance risk (porušování statutu fondu a pravidel obchodování s cennými papíry)
 - kriminální jednání

Právní úprava kolektivního investování

- **Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech** (před tím platil zákon č. 248/1992Sb., o investičních společnostech a investičních fondech a zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování),
- Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, č. 256/2004 Sb.
- Zákon o dohledu v oblasti kapitálového trhu, č. 15/1998 Sb.
- Nový obchodní zákoník, č. 89/2012 Sb.
- Zákon o obchodních korporacích, č. 90/2012 Sb.

Nový zákon o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)

Od srpna roku 2013 upravuje oblast kolektivního investování nový zákon č. 240/2013 Sb. Důvodem přijetí nového zákona je transpozice dvou základních evropských předpisů“

- Směrnice č. 2011/61/EU, o správcích alternativních investičních fondů – AIFMD,
- Směrnice č. 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů – UCITS IV

Nový ZISIF

Nový zákon je v porovnání s ZKI (114 §§) **podstatně rozsáhlejší a podrobnější, obsahuje 677 §§**. Je rozdělen celkem na **16 částí**, ty pak členíme na jednotlivé hlavy, díly a oddíly.

V úvodních částech jsou podrobně rozebrány pravidla podnikání v oblasti kolektivního investování pro obhospodařovatele, administrátora, depozitáře a hlavního podpůrce.

V šesté části jsou obecně upraveny investiční fondy a to včetně jejich jednotlivých forem. **Dvě další části** obsahují podrobnější úpravu odchylek fondů kolektivního investování ve smyslu ZISIF a fondů kvalifikovaných investorů.

V dalších částech jsou upraveny společné oblasti jako nabízení investic, přeshraniční obhospodařování, zrušení a přeměny či jiné majetkové dispozice a oznamovací povinnosti.

Část třináctá se věnuje procesní stránce a to sice řízení o žádostech.

Další části se zabývají dohledem ČNB a správními delikty

Závěrečná část šestnáctá pak standardně upravuje společná, přechodná a závěrečná ustanovení.

Zásady ZISIF

- Rozlišení obhospodařování a administrace fondů
- Rozšíření okruhu přípustných právních forem investičních fondů
- Obchodovatelnost investičních akcií a podílových listů

Infrastruktura investičních fondů

Infrastruktura investičních fondů obsahuje určité esenciální prvky a jejich vzájemné propojení za účelem úspěšného a udržitelného fungování a rozvoje vybrané komplexní struktury, tj. investičního fondu a za jednotlivé prvky můžeme považovat:

- Obhospodařovatele
- Administrátora
- Depozitáře
- Hlavního podpůrce

ZISIF - obhospodařovatel

§ 5 Obhospodařování

Obhospodařováním investičního fondu je

- správa majetku tohoto fondu,
- včetně investování na účet tohoto fondu
- a řízení rizik spojených s tímto investováním

K obhospodařování investičního fondu je nutné povolení ČNB

ZISIF - obhospodařovatel

§ 6 Obhospodařovatel

Kdo obhospodařuje investiční fond, je jeho obhospodařovatelem

§ 7 Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba se sídlem v ČR, která je na základě povolení ČNB oprávněna obhospodařovat investiční fond nebo provádět administraci investičního fondu nebo vykonávat činnosti uvedené v § 11 odst. 1 písm. c) až f)

ZISIF – investiční fond

§§ 8 a 9 Investiční fond s právní osobností

Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení ČNB oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci.

ZISIF – správa majetku srovnatelná a obhospodařováním

§ 15 správa majetku srovnatelná s obhospodařováním, v tomto ustanovení se stanoví, že ten kdo není oprávněn obhospodařovat investiční fondy a v ČR výdělečně živnostenským nebo jiným způsobem spravuje nebo hodlá spravovat majetek za účelem jeho společného investování na základě určené strategie ve prospěch těchto investorů, musí poslat žádost o zápis do seznamu vedeného ČNB – návaznost na §§ 17, 477, 480 nebo 596.

ZISIF – rozhodný limit

Rozhodný limit (§ 16) je hranice majetku obhospodařovaných investičních fondů jedním subjektem, Tuto hranici stanoví zákon a od ní se odvíjí dílčí pravidla obhospodařování a povinnosti obhospodařovatelů. Zákon rozlišuje dvě hranice:

- 100 mil. EUR (základní hranice)
- 500 mil. EUR (zvýšená hranice)

ZISIF – pravidla činnosti a hospodaření

Obhospodařovatel je povinen obhospodařovat investiční fond s odbornou péčí a řádně a obezřetně.

§ 18 odborná péče

§ 19 řádný a obezřetný výkon činnosti

§ 20 řídicí a kontrolní systém

§ 21 personální vybavení – obhospodařovatel musí mít alespoň dvě osoby, které mají dostatečné zkušenosti se správou majetku, na který je zaměřena investiční strategie – návaznost na §§ 515 až 518

ZISIF - administrace

Administrací se rozumí určité doprovodné činnosti související se správou investičního fondu, které nespádají svým vymezením do obhospodařování fondů (§38). Jedná se např. o vedení účetnictví, zajišťování právních služeb, vyřizování stížností a reklamací investorů apod.

ZISIF - administrátor

Administrátorem je podle § 40 ten, kdo provádí administraci investičního fondu na jeho účet.

Rozlišujeme **administrátora** a **hlavního administrátora**. Hlavní administrátor se specializuje na administraci investičních fondů, u tohoto administrátora je požadavek na minimální počáteční kapitál **50 tis. EUR**.

Administrátor je většinou hlavním kontaktním místem pro investory, včetně potenciálních investorů, proto se u něj klade zvláštní důraz na rovné zacházení s investory.

ZISIF - depozitář

Depozitářem fondu je právnická osoba , které musí být do detence svěřen majetek fondu, která plní pokyny investiční společnosti nebo investičního fondu k dispozici se svěřenými hodnotami a kontroluje, zda je nakládání s těmito majetkovými hodnotami v souladu se zákonem a statutem fondu.

§§ 60 – 67 základní ustanovení

§§ 68 – 82 depozitář fondu kolektivního investování

§§ 83 – 84 depozitář fondu kvalifikovaných investorů

ZISIF – hlavní podpůrce

Funkce hlavního podpůrce dosud v prostředí českého kolektivního investování upravena nebyla. Hlavní podpůrce se běžně označuje také pojmem prime broker. **Hlavním podpůrcem** je osoba, která je na základě smlouvy s obhospodařovatelem oprávněna poskytnout nebo přenechávat peněžní prostředky či investiční nástroje fondu za účelem podpory jeho financování nebo vypořádat obchody v rámci investiční strategie fondu.

§§ 85 – 91 hlavní podpůrce

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech

§ 60 Depozitář

Depozitář investičního fondu je právnická osoba, která je na základě depozitářské smlouvy oprávněna:

- Opatrování majetku investičního fondu,
- Zřídit a vést peněžní účty investičního fondu
- Evidovat a kontrolovat majetek investičního fondu

Depozitářem nesmí být obhospodařovatel tohoto investičního fondu (viz § 61)

ZISIF – typologie investičních fondů a právních forem investičních fondů

§§ 92 až 95 Investiční fondy členíme na:

Fondy kolektivního investování

- Standardní fondy, splňují požadavky práva EU
- Speciální fondy, nesplňují požadavky práva EU

Fondy kvalifikovaných investorů

Přípustné právní formy §§100 až 204

Fondem kolektivního investování mohou být

- Podílový fond
- Akciová společnost

Fondem kvalifikovaných investorů

- Podílový fond
- Svěřenský fond
- Komanditní společnost
- Společnost s ručením omezeným
- Akciová společnost
- Evropská společnost
- Družstvo

ZISIF – nové modifikace tradičních právních forem

- **Akciová společnost s proměnlivým akciovým kapitálem (SICAV)** – je akciová společnost vydávající dva druhy akcií zakladatelské a investiční. Proměnlivost základního kapitálu spočívá ve změnách základního kapitálu, k nimž dochází průběžným vydáváním a odkupováním investičních akcií. Tato forma akciové společnosti naplňuje znaky otevřeného fondu, protože umožňuje dostatečnou likviditu investic.
- **Komanditní společnost na investiční listy (SICAR)** podíl komandisty u této formy komanditní společnosti je vtělen do CP zvaného investiční list. Investiční list je podobný kmenovému listu jako v ZOK u s.r.o., kde představuje podíl

ZISIF

§§ 294 až 327 Nabízení investic

§§ 328 až 344 Přeshraniční obhospodařování

§§ 345 až 454 Zrušení, přeměny a jiné majetkové dispozice

§§ 455 až 478 Oznamovací povinnosti

§§ 479 až 533 Řízení o žádostech

§§ 534 až 598 Dohled ČBN

§§ 599 až 622 Správní delikty

§§ 623 až 677 Společná, přechodná a závěrečná ustanovení

IV. Globalizace kapitálových trhů

Obsah přednášky

- Globalizace – obecné charakteristiky a předpoklady
- Globalizace finančního trhu
- Současná rizika globálních finančních trhů
- Globální finanční krize
- Nová regulace kapitálových trhů
- Dilemata regulace

Globalizace – obecné charakteristiky

- Neopakovatelnost – charakteristika celostního procesu globalizace jako historického
- Nepředvídatelný – v celé komplexitě se jedná o proces, který nelze do budoucna s určitostí odhadnout, prognózovat lze jeho jednotlivé části
- Ambivalentní – v procesu nepřevažují ani pozitiva ani negativa

Globalizace hospodářství - předpoklady

- Internacionalizace
- Mezinárodní dělba práce
- Integrace

Globalizace finančního trhu - projevy

- Rozvoj nadnárodních finančních korporací (TNC, MNC)
- Nové způsoby mezinárodního financování
- Finanční inovace
- Nové způsoby řízení rizik
- Moderní informační a telekomunikační technologie
- Proces internacionalizace a integrace finančních trhů (např. EU)

Současná rizika globálních finančních trhů

- Dluhové krize, zejména dluhová krize eurozóny
- Spekulativní bubliny
- Regulace finančních trhů

Globální finanční krize – špatné odhady

Bezpečnější a výkonnější měly finanční systém činit, zejména v USA, nástroje založené na:

- Subprimových hypotékách (MBS)
- Zajištěných dluhových závazcích (CDO)
- Swapech úvěrového selhání (CDS)

Uvedené nástroje byly postaveny na **konceptu distribuce rizik investorům** (prostřednictvím tržních cen), kteří budou ochotní a schopní riziko nést, což mělo značně omezit vznik systémové krize. Ukázalo se však, že takovéto rozložení rizika je iluzorní a že se ceny za něž se tyto produkty směňují, zakládají na premise, že pohyby na finančních trzích sledují pravidelné vzorce a že jejich celkové distribuce, ne-li jejich denní obrat, se dají předvídat – dnes bychom to mohli označit jako iluze předvídatelnosti. Navíc když krize začala, trhy reagovaly způsobem, který fakticky žádný ze zúčastněných nepředpokládal.

Globální finanční krize – obecné předpoklady

- Deregulace
- Politika „levných peněz“ – tato politika vede banky, investiční banky a hedgeové fondy, aby si více vypůjčovaly, podporuje se euforie, kterou následuje „náhlý stop stav“
- Investice do rizikových nástrojů
- „Zvrácené pobídky“ finančních manažerů
- Investoři a obchodníci si navzájem přebírají strategie, což v důsledku vede ke „stádnímu chování“, investiční publikum vede k tomu, aby nakupovalo, i když považují hodnotu kupovaných finančních nástrojů za předraženou

Globální finanční krize

- příčiny

- Politika Federální národní hypotéční asociace a Federální společnosti pro hypotéční půjčky
- Rozvolnění úvěrových standardů hypotéčních bank
- Zvýšení rozsahu subprimových, tzv. nestandardních hypoték
- Obecná podpora spekulací ze strany státních institucí
- Nízké úrokové sazby a politická podpora soukromého bydlení
- Speciální druh investičních nástrojů CDO a CDS

Globální finanční krize

- nové přístupy po zhodnocení příčin

- Posílení likvidity bank
- Zvýšení odpovědnosti vedoucích představitelů a orgánů zejména korporací
- Corporate governance
- Požadavek navýšení kapitálové přiměřenosti v návaznosti na rizikovost obchodních operací
- Regulace ratingových agentur
- Věnovat pozornost účetním standardům a pravidlům
- Zjednodušit a standardizovat pravidla zejména pro obchody s deriváty a strukturované produkty
- Sjednocení sankcí vůči nadnárodním finančním firmám

Nová regulace kapitálových trhů

- Asymetrie finančních informací
- Tržní kapitálová přiměřenost
- Nová pravidla na licencování ratingových agentur
- Rizika spojená s velkými korporacemi na finančních trzích
- Přísnější pravidla pro corporate governance finančních institucí
- Zavedení pravidel pro regulaci strategií vnějších hedgeových fondů
- Zprůhlednění fúzí a akvizic

Dilemata regulace

- Omezení selhání trhů
- Posílení důvěry na kapitálových trzích
- Soulad veřejné a soukromé regulace
- Zkvalitnění corporate governance finančních institucí

Děkuji za pozornost

Konzultační hodiny

Místnost čís. 340

Úterý od 12.00 do 14.00 hod.