

11. Burzové a mimoburzové trhy. Burzový trh a jeho regulácia. Burzový systém. Obchodný systém búr. Druhy burzových obchodov. Vysporiadanie burzových obchodov. Mimoburzové trhy. Burza CP Bratislava.

BURZOVÝ TRH A JEHO REGULÁCIA

Burza je trhom tovarov ako každý iný trh, ale má svoje špecifiká:

- na vykonávanie obchodov na burze treba zvláštne povolenie,
- druhy obchodov sú presne určené,
- tovar musí byť schválený vedením burzy,
- obchoduje sa s určitým množstvom,
- čas a miesto sú presne určené burzovými orgánmi,
- existuje flexibilita cien, množstva, P, D.
- obchoduje sa so zastupiteľným tovarom.
- tovar, ktorý je predmetom obchodu, nie je fyzicky prítomný.

Burzový trh - charakter obojstrannej aukcie, pričom existuje flexibilita ponuky, dopytu i cien. Týmto znakmi sa podstatným spôsobom líši od konvenčných obchodov alebo jednostranných aukcií.

Konvenčný obchod - predávajúci stanoví cenu, kupujúci kúpi viac, menej alebo nič, rozhoduje sa podľa ceny alebo hľadá výhodnejšiu cenu. Cena je v podstate fixná, množstvo sa prispôsobuje.

Jednostranná aukcia - predávajúci disponuje fixným množstvom, kupujúci ponúka alebo prepláca iných kupujúcich. Fixné množstvo, cena sa prispôsobuje.

Burza - predávajúci je flexibilný, môže predávať aj pod cenu a môže byť aj kupujúci. Kupujúci je tiež flexibilný, môže ponúkať, preplácať, predávať. Je súčasť trhov, ale podlieha štátnej regulácii. Ponúkajú zabezpečenie likvidity investičných instrumentov a ich oceňovanie.

Zlaté burzové pravidlo: Kto má peňazí málo, alebo ťažko zarobené, nech na burzu nechodí, rovnako nie ten, kto má slabé nervy a kto pri sebemenšom poklese nemôže spať. Burzián si musí zvyknúť nielen ľahko zarobiť ale i ľahko strácať...

Burza CP

Inštitucionálna forma kapitálového trhu. Špeciálny druh trhu, kde predmetom obchodovania sú CP. Sústredí sa P a D po cenných papieroch (vecná koncentrácia), pričom P a D je koncentrovaná na presne určenom mieste alebo v danom počítačovom systéme (miestna koncentrácia) a ponuka a dopyt sa realizujú medzi profesionálne určenými soobami (osobná koncentrácia).

V období vzniku trhovej ekonomiky bola burza CP jedným z hlavných činiteľov pôvodnej akumulácie kapitálu, pretože:

- burzové obchody boli spojené s rastom štátnych dlhov, ktoré slúžili ako 1 z hl. nástrojov pôvodne akumulácie kapitálu
- burzový obchod s CP umožňovať veľkým podnikateľom dosahovať veľké zisky a ty potom investovať do rozvoja svojej firmy

Funkcie burzy CP – barometer ekonomiky:

- obchodná * - umožňuje vlastníkovi voľných finančných prostriedkov investovať do CP a súčasne im zaistí transformáciu finančných investícií v likvidných prostriedkoch.
- alokačná: ak má charakter primárneho trhu
- cenotvorná: vyrovnáva sa P a D, burza prispieva k oceňovaniu kapitálu
- špekulačná: objektom špekulácie sú akcie. Je to podnikateľská činnosť, založená na zvážení určitých okolností, ktoré spôsobujú zmeny trhových cien akcií.

Trh*:

- *hlboký*: ľahké odhaliť nákupné a predajné príkazy nad / pod bežnú transakčnú cenu
- *široký*: s veľkým objemom obchodov
- *pružný*: okamžite, keď sa zmení trhová cena, zmenia sa príkazy
- *tenký*: bez výraznejšej zmeny trhovej ceny môže byť absorbovaný malý objem transakcií

V burzovníctve každej krajiny existujú určité rozdiely, ktoré sa prejavujú hlavne v:

- počet búrz,
- typy búrz,
- právne orgány burzy
- spôsob regulácie,
- začlenenie búrz financial futures a opčných búrz do burzového systému.

Všade sú burzy regulované štátom, len metódy a ciele sa líšia.

Regulácia - NH záujmy, záujmy investorského publika, dodržanie burzového zákonodárstva. Federácia búrz ES

BURZOVÝ SYSTÉM

= súhrn jednotlivých burzových prvkov a ich vzájomných väzieb. Základné prvky:

- burzové publikum
- burzové príkazy
- predmet obchodov
- štandard obch. množstva
- obchodný systém
- druhy burzových obchodov
- vysporiadanie burz. obchodov
- burzové informácie

Burzové publikum: Burza CP nie je voľne prístupný trh. Prístup na ňu majú len vybrané osoby alebo inštitúcie. Prostredníctvom stanovených osôb alebo inštitúcií však môžu na tomto trhu obchodovať všetci záujemci.

Rozdeľujeme ich na:

* **priami účastníci:** - na vlastný účet - na cudzí účet + burzovní obchodníci - zástupcovia členských firiem (široká škála služieb - poradenstvo, správa, úschova, predajné príkazy). Majú aj vlastné obchody, nie len pre klientov, vyššiu likvidita trhov.

Členstvo:

- a) verejno-právna - splniť požiadavky;
- b) súkromná - kúpiť kreslo na aukcii. + burzovní sprostredkovatelia - sprostredkovateľská a kurzotvorná úloha (určujú bankový kurz).

Pasívni sú na eur. burzách a sú menovaní burzou. Na anglosaských sú sprostredkovatelia ako tvorcovia trhu, oznamujú kúpne a predajné ceny, za ktoré sú ochotní kúpiť / predat' CP.

Aktívni: a) brokeri - uzatvárajú obchody na cudzí účet,
b) dealeri - na vlastný účet

* **nepriami účastníci** - investori, ktorí chcú kúpiť / predat' CP, nemajú fyzický prístup na burzu, ale využívajú služby investorov

Burzové príkazy - príkaz udeľuje klient svojej firme s CP alebo banke, na kúpu alebo predaj CP *osobne* pri prepážke firmy CP, kde klient vyplní svoj príkaz, alebo *listom* - písomne, alebo *elektronicky*, *faxom*, *telefónom*.

Náležitosti burzového príkazu, aby bol platný:

- kúpa alebo predaj
- množstvo CP
- presná charakteristika CP vrátane identifikačného čísla
- cenová požiadavka
- platnosť príkazu
- druh obchodu - promptný, termínový
- číslo peňažného konta a konta CP

Príkazy z hľadiska cenových limitov:

- **nelimitované príkazy**- čo najlepšie, čo najlacnejšie, klient zaviazne obchodníka na dosiahnutie presne určeného kurzu, obchodník má obhajovať klientove záujmy
- **limitované príkazy**- stanovená najvyššia kúpna a najnižšia predajná cena. Ak sa obchodník do limitu nevojde, musí rozdiel uhradiť.
- **príkazy obmedzujúce stratu (stop-loss order)** - zníženie rizika kurzových strát. Obchodník s klientom dohodne hranicu, určujúcu pre predaj CP. Ak aktuálny kurz dosiahne túto hranicu alebo pod ňu klesne, treba / musí uskutočniť predaj čo najlepšie
- **príkazy, zaručujúce zisk (stop buy order)** - príkazy, majúce hranicu pre potreby kúpy CP pre klienta čo najlacnejšie. Zabezpečenie kurzového zisku pri neočakávanom kurzovom zhodnocovanom pohybe.
- **fill or kill order** - splň a zruš. Burzový obchodník má obchod okamžite realizovať, inak sa príkaz ruší. Každá realizácia sa musí ohlásiť.

Všetky príkazy sa stanovujú na vopred stanovený čas (minúty, hodiny, týždne).

Každý príkaz musí obsahovať druh kurzu, v ktorom má byť realizovaný, napr.

- otvárací kurz - v priebehu prvých 5 minút
- uzatvárací kurz - v posledných 5 minútach kurz. dňa

Predmet burzových obchodov

Rôzne druhy CP, predovšetkým však akcie a dlhopisy. Aby mohol byť CP obchodovaný na burzovom trhu musí byť najprv pripustený na burzu. Rozhoduje o tom burzový výbor alebo vedenie burzy, ktoré stanovuje aj podmienky pre pripustenie CP na burzu:

- minimálna doba existencie firmy,
- minimálna výška zákl. imania,
- rozptyl akcií medzi investorským publikom
- určitá úroveň hospodárenia žiadateľa
- vyhotovenie burzového prospektu
- pravidelné zverejňovanie výsledkov hospodárenia.

Segmenty burzového trhu - vznikajú podľa tvrdosti podmienok, ktoré je nutné splniť pre pripustenie na burzu alebo podľa predmetu.

Úrovne burzového trhu (dôležitý signál o stupni rizika pre investorov):

1. veľké spoločnosti
2. miernejšie vstupné požiadavky, menšie náklady na pripustenie, menšie spoločnosti
3. malé, aj novovzniknuté firmy. Štandardizácia obchodovaného množstva: V SR nie je limit. Inak sú určené min jednotky transakcií, v ktorých násobkoch sa vykonávajú obchody. anglosaské krajiny - 1 lot USA - 100 ks 1 titulu

Výhody obchodovania s akciami spoločnosti na burzách

- vytvorenie trvalej vlastnej kapitálovej základne
- efektívne a rýchle získavanie kapitálu
- možnosť jednoduchšej transformácie vlastníctva
- denné oceňovanie akcií spoločnosti
- vyššia publicita a image kótovanej spoločnosti
- rozšírenie kapitálovej základne prostredníctvom rozptýleného vlastníctva
- rozptýlenie rizika medzi veľkým okruhom akcionárov

Predpoklady pre úspešné uvedenie akcií na burzu

- min veľkosť a. s. a rozptýlenie akcií medzi investičné publikom, aby bola zabezpečená dostatočná likvidita akcií
- expanzívne zámery emitenta a jeho expanzívna šanca
- určitý stupeň znalosti a. s. širokým publikom, jej image a trhové postavenie
- kompetencie vedenia spoločnosti
- pozitívne očakávania o budúcom vývoji spoločnosti.

OBCHODNÝ SYSTÉM BÚRZ

Z technického hľadiska rozlišujeme 2 základné modely: **prezentačný a elektronický typ burzy**

Prezenčný typ burzy - Klasický burzový systém. Burzové obchody na burzovom parkete metódou kriku s kriedou a tabuľou. Spravidla sa celý na 2 časti:

Parquet - úradná burza, oddelený zábradlím. Obchody s CP, ktoré sú kótované v úradnom burzovom lístku, teda pripustené na burzu.

Kulisa - neoficiálne obchody s CP, ktoré nie sú kótované na burze = exoty.

3 modely prezentačnej burzy v závislosti od času a burzového zákonodarstva:

1. **systém, riadený príkazmi** - kúpne a predajné príkazy sa sústreďujú u burzového sprostredkovateľa pred začatím obchodovania. Sprostredkovateľ určí takú cenu, pri ktorej dosiahne maximálne množstvo transakcií = jediný kurz na burzovom trhu. Hlavne v kontinentálnej Európe. Burzový kurz môže byť určený raz alebo viackrát v rámci jedného obchodného dňa.
 - a) jednotné kurzy - stanovenie kurzu len raz za obchodný deň. Ťažké hovoriť o funkčnom burzovom trhu, obchodovanie má statický charakter, nedajú sa vykonávať arbitrážne obchody. S určitými výhradami len obchodovanie s dlhopismi.
 - b) jednotlivé kurzy - každý 1 burzový deň je viac kurzov, za ktoré sú realizované obchody s 1 titulom.

Môžeme rozlišovať kurzy:

+otvárací (stanoví sa podobne ako pri systéme jednotných kurzov),

+priebežný (po prijatí príkazov),

+uzatvárací (kurz posledného obchodu).

Pružnejší systém, umožňuje rozvíjať špekulácie a arbitrážne obchody, čo prispieva k likvidite burz. obchodu.

Nevýhody systému riadeného príkazmi: nižšia likvidita, musí byť doplnený cenovými limitmi

Výhodnou je pomerne vysoká **transparentnosť**. Rozlišujeme:

- ex-ante transparentnosť – týka sa info o štruktúre kúpnych a predajných príkazov
- ex-post transparentnosť – predstavuje info o obchodoch, ktoré už boli realizované

2. **systém, riadený cenou** - charakter decentralizovaného trhu, obchodníci obchodujú medzi sebou za individuálne stanovené ceny.

Sprostredkovateľ obchoduje aj na vlastný účet = aktívny sprostredkovateľ. Ich povinnosťou je nepretržitá obojstranná kotácia kúpnych a predajných cien CP. Obchody aj prostredníctvom market makerov, vyhľadávajú najvýhodnejšiu cenu. Jeden titul môže mať viac trhových cien, ale nevelké rozdiely. Kontinuálne obchodovanie. Tento systém je typický v anglosaských krajinách. Vyššia likvidita, obchody sú prostredníctvom burzových sprostredkovateľov. Vysoké nároky na kapitálovú vybavenosť market makerov.

3. **aukčný systém** - obchodníci s kúpny a predajnými príkazmi sa priamo, bez sprostredkovateľov, dohadujú na cene. Hlavne Švajčiarsko - formou verejného kriku. Začiatok burzového obchodovania akustickým signálom. Kontinuálne obchodovanie - len najdôležitejšie švajčiarske korporácie. Ostatné - vymedzený čas na obchodovanie. Sprostredkovateľ vyvoláva do mikrofónu titul, obchodníci dávajú ponuky.

“Geld” = disponuje peniazmi a chce kúpiť.

“Brief” = ponuka, chce CP predať. Nikdy sa nevyvolávajú celé čísla, len 2 posledné.

Kto akceptuje ponuku = “bezahlt”, vyvolá 2 posledné čísla. Ceny Au na Londýnskom Au trhu.

Rozdielna úloha burzových sprostredkovateľov a rozdielny spôsob stanovovania cien.

Elektronický typ burzy

Základom je výpočtová technika. Obchody vo veľkých objemoch behom sekúnd prostredníctvom PC.

Proti elektronizácii burzy pôsobia psychologické aspekty napr. trvanie na určitých tradíciách a zvyklostiach.

Zaniká priamy kontakt medzi obchodníkmi na burzovom parkete.

Výhody: rýchlosť vykonávania burzových príkazov

- nižšie transakčné náklady
- kvalitnejšie šírenie informácií
- väčšie objemy obchodov
- nezávislosť na mieste, t.j. všetci účastníci majú rovnaký prístup
- perspektíva jednotného nadnárodného trhu

Vo svete existuje 4 základne modely elektronickej burzy:

Quote Driven System

Na burze sú 2 účastníci: obchodník a market maker.

Obchodník i market maker majú možnosť vyvolávať si prostredníctvom terminálu aktuálne kurzy a uvádzať vlastné i cudzie príkazy do počítačového systému. Market maker ešte pravidelne kotuje kurzy. Systém automaticky spáruje vhodné príkazy a pri existujúcich kurzoch sú automaticky prevedené.

Central Order Book

- neexistuje žiadny sprostredkovateľ typu market maker, všetci obchodníci sú absolútne rovnoprávni

Obchodníci prostredníctvom terminálov uvádzajú príkazy do centrálnej objednávkovej knihy, kde sa tieto automaticky radia podľa časovej a cenovej priority. Kúpne a predajné príkazy sa automaticky spoja a dôjde k uzatvoreniu burzového obchodu bez preferencie jednotlivých burzových účastníkov.

Prevedenie príkazov = **matching**. COB sú fair, transparentné s rovnoprávnym postavením jednotlivých burzových účastníkov najväčší problém s likviditou trhu.

Single Price Auction System

- založená na podobnom princípe ako Central Order Book, s rozdielom, že sa používa systém jednotných kurzov.
- neexistujú tu burzový sprostredkovatelia.
- burzové kurzy sú stanovené na princípe maximálneho obrátu.
- nedostatok – staticnosť obchodovania

Block Search System

Majú charakter mimoburzových trhov. Tieto privátne obchodné systémy vo vyspelých štátoch spravidla vytvorili inštitucionálni investori ako reakciu na vysoké sprostredkovateľské burzové poplatky a nedostatočne kvalitný servis prezentačných burz.

Obchody sú uzatvárané anonymne, pracujú nepretržite, umožňujú znižovať transakčné náklady a nemajú kurzotvornú funkciu.

DRUHY BURZOVÝCH OBCHODOV:

- *podľa spôsobu vysporiadania obchodov:*

- 1) účtujú a vysporiadajú sa v určitej dobe
- 2) priame - vyrovnanie pohľadávok a záväzkov medzi predávajúcim a kupujúcim bez screningu

- *podľa časového hľadiska:*

- 1) promptné obchody
- 2) termínové: a) fixné, b) prémiové

MIMOBURZOVÉ TRHY - OTC – OVER-THE COUNTER MARKET“

Predmetom transakcií na trhu OTC sú štátne dlhopisy, komunálne dlhopisy a akcie spoločností, ktoré neboli prijaté k burzovým obchodom.

Trh OTC v USA - veľmi významný

Firmy CP, ktoré obchodujú na trhu OTC, sú členmi Národného združenia obchodníkov s CP = NASD. Do roku 1971 sa na americkom trhu OTC obchodovalo len telefonickým spôsobom. V r. 1971 NASD vytvorila počítačový systém NASDAQ, ktorý veľmi uľahčuje a urýchľuje uzatváranie mimoburzových obchodov.

NASDAQ má 3 úrovne:

1. zabezpečuje cenové info
2. spája obchodníkov s jednotlivými tvorcami trhu. Obchodníci majú možnosť získať kotácie jednotlivých tvorcov trhu a zadávať im príkazy.
3. umožňuje tvorcom trhu zadávať kúpne a predajné príkazy tých akcií, u ktorých vystupujú ako „market makerové“. Za oznámené ceny musia byť pripravení vykonať obchod min vo výške 1 lotu (obvykle 100 akcií)

NASDAQ je primárne kotovací systém. Skutočné transakcie sú realizované spravidla telefonicky medzi obchodníkom a market makerem.

Systém NASDAQ predstavuje veľkého konkurenta americkým burzám.

Obchody na americkom trhu OTC prebiehajú i mimo systému NASDAQ.

OTC - obchodovanie s kurzami, úrokovými derivátmi 63%, kurzovými derivátmi burzy - úrokové deriváty 27%, kurzové deriváty nie

BURZA CP V BRATISLAVE

BCPB, a.s., vznikla 15. 3. 1991. Jej úlohou ako PO je organizovať trh CP a s tým súvisiace operácie nevyhnutné na zabezpečenie predmetu podnikania, ako aj zverejňovať údaje poskytujúce investorom a priamym účastníkom trhu potrebné informácie o obchodovaných CP a ich emitentoch.

Oficiálne povolenie na činnosť organizátora trhu umožňuje BCPB organizovať obchody tak na okamžitom trhu, ako aj na finančnom trhu derivátov na kótované CP a na derivátové produkty devízového a peňažného trhu.

Riadiace orgány burzy:

- valné zhromaždenie akcionárov burzy,
- burzová komora,
- dozorná rada.

Valné zhromaždenie akcionárov burzy

Je najvyšším orgánom burzy, zloženým zo zástupcov všetkých akcionárov. Každý akcionár burzy má na rokovaní valného zhromaždenia hlasovacie právo podľa počtu akcií, ktoré vlastní, najviac však 20% z celkového počtu hlasov.

Valné zhromaždenie zvoláva burzová komora prostredníctvom svojho predsedu najmenej raz za rok. VZ je schopné uznášať sa, ak sú prítomní akcionári, ktorých podiel predstavuje viac ako 50% ZI spoločnosti.

Do pôsobnosti VZ patrí:

- schvaľovanie stanov BCPB,
- zvyšovanie a znižovanie ZI
- voľba a odvolanie členov burzovej komory a dozornej rady,
- schvaľovanie burzového poriadku a jednotlivých pravidiel činnosti, ako aj poriadku burzového rozhodcovského súdu,
- schvaľovanie druhov odmien za služby poskytované burzou a zásady na určenie ich výšky a spôsobu vyrovnania.

Burzová komora

Je štatutárnym orgánom BCPB. Riadi jej činnosť, koná v jej mene a rozhoduje o všetkých záležitostiach, pokiaľ nie sú vyhradené valnému zhromaždeniu.

Do pôsobnosti burzovej komory patrí:

- dbať na dodržiavanie právnych predpisov, burzového poriadku a jednotlivých pravidiel činnosti tak, aby sa zabezpečila ochrana záujmov účastníkov trhu,
- určovať výšku členských poplatkov, kaucii a odmien za poskytované služby,
- rozhodovať o protestoch proti rozhodnutiam burzových výborov a proti vyhláseným kurzom CP

- udeľovať a odnímať oprávnenia na nákup a predaj CP, zverejňovať kurzy CP,
- ukladať sankcie.

Dozorná rada

Je kontrolným orgánom burzy, ktorý dohliada na výkon pôsobnosti burzovej komory, na dodržiavanie platného právneho stavu, stanov, burzového poriadku a jednotlivých pravidiel činnosti.

Dozornej rade neprislúcha kontrola jednotlivých obchodov. Volebné obdobie jej členov nesmie byť dlhšie ako 3 roky, pričom opätovné zvolenie je možné. Dozorná rada BCPB je 3-členná.

Burzové výbory

Výkon svojich právomocí môže burzová komora v rozsahu stanovenom zákonom delegovať na príslušné burzové výbory, ktoré môžu byť stále alebo dočasné.

Na BCPB sú ustanovené 4 burzové výbory:

- **výbor pre členské otázky** – jeho úlohou je posudzovať žiadosti o prijatie za člena burzy, udeľovať a odnímať oprávnenia na nákup a predaj CP
- **kótovací výbor** – jeho úlohou je rozhodovať o prijatí CP na obchodovanie na hlavnom a vedľajšom trhu burzy,
- **obchodný výbor** – jeho úlohou je rozhodovať o pozastavení burzových obchodov a o ďalších skutočnostiach vyplývajúcich z obchodovania,
- **prípravný výbor na obchodovanie s derivátmi** – jeho úlohou je príprava podkladov legislatívneho charakteru, výber nástrojov a systému zúčtovania a vyrovnania na obchodovanie s derivátmi.

Výkonné orgány burzy

Výkonné orgány BCPB predstavuje **generálny tajomník** a **výkonný aparát burzy**.

Generálneho tajomníka burzy vymenúva a odvoláva burzová komora na základe výberového konania.

GT je zamestnancom burzy a do jeho pôsobnosti patrí:

- riadiť činnosť výkonného aparátu a prevádzku burzy,
- zúčastňovať sa na zasadnutiach VZ akcionárov, burzovej komory a burzových výborov s poradným hlasom,
- ukladať pokuty osobám, ktoré porušujú poriadok na burze,
- obstarávať bežné záležitosti burzy, vyhlasovať interný organizačný a podpisový poriadok platný pre činnosť výkonného aparátu.

Štátny dozor nad činnosťou burzy vykonáva MF SR prostredníctvom **burzového komisára**, ktorého menuje a odvoláva minister financií.

BCPB je založená na členskom princípe. Kupovať a predávať CP na burze môžu iba osoby oprávnené na obchodovanie s CP – tzv. členovia burzy. Členom BCPB sa môže stať iba PO, ktorá požiada burzovú komoru, resp. príslušný výbor pre členské otázky o prijatie za člena.

K nákupu a predaju CP na BCPB bez žiadosti je oprávnená iba NBS, predávať CP bez žiadosti je oprávnený Fond národného majetku SR.

BCPB má 2 typy členstva:

- **riadny člen** – členstvo je časovo neobmedzené (poplatok jednorázový 1 mil. Sk, ročný 160 000 Sk)
- **dočasný člen** – členstvo časovo ohraničené na obdobie 1 roka, maximálne po dobu 2 po sebe nasledujúcich rokov. (poplatok 70 000 Sk za každý kalendárny štvrtrok, neplatí vstupný poplatok)

Rozdiel v oboch typoch členstva je vo výške poplatkov a v tom, že dočasný člen nemá právo obsadzovať svojimi zástupcami burzovú komoru, burzové výbory, ani uvádzať spoločnosti na kótovaný trh burzy.

Členovia burzy vysielajú na obchodovanie na BCPB burzových maklérov, ktorí sú ich splnomocnencami, vykonali maklérsku skúšku a preukážu sa príslušným oprávnením MF SR. Predpokladom na prácu makléra je potrebná odborná spôsobilosť a bezúhonnosť.