



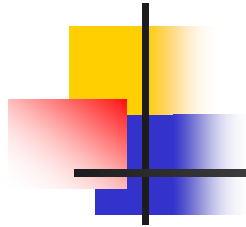
Příprava na zkoušky odborné způsobilosti na finančních trzích

**Vybraná problematika
zahraničních kapitálových trhů**



Vybraná problematika zahraničních kapitálových trhů - obsah

- základní odlišnosti zahraničních trhů cenných papírů a obchodování na nich
- předpisy EU regulující oblast kapitálového trhu a kolektivního investování
- kapitálový trh a jeho regulace v USA



Vybrané burzovní trhy



Vybrané burzovní trhy

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

WFE: Largest domestic equity market capitalizations at year-end 2010 and 2009

	Exchange	USD bn	USD bn	% change	% change
		end-2010	end-2009	in USD	in local currency
1	NYSE Euronext (US)	13 394	11 838	13.2%	13.2%
2	NASDAQ OMX (US)	3 889	3 239	20.1%	20.1%
3	Tokyo Stock Exchange Group	3 828	3 306	15.8%	0.9%
4	London Stock Exchange Group	3 613	3 454	4.6%	11.9%
5	NYSE Euronext (Europe)	2 930	2 869	2.1%	9.2%
6	Shanghai Stock Exchange	2 716	2 705	0.4%	-3.1%
7	Hong Kong Exchanges	2 711	2 305	17.6%	17.9%
8	TMX Group	2 170	1 677	29.4%	22.7%
9	Bombay SE	1 632	1 306	24.9%	20.0%
9	National Stock Exchange India	1 597	1 225	30.4%	25.3%
10	BM&FBOVESPA	1 546	1 337	15.6%	10.1%

Zdroj: *World Federation of Exchanges: 2010 WFE Market Highlights, str. 1, dostupné na <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>*

WFE: Largest domestic equity market capitalizations at year-end 2011 and 2010

	Exchange	USD bn	USD bn	% change	% change
		end-2011	end-2010	in USD	in local currency
1	NYSE Euronext (US)	11 796	13 394	-11.9%	-11.9%
2	NASDAQ OMX (US)	3 845	3 889	-1.1%	-1.1%
3	Tokyo Stock Exchange Group	3 325	3 828	-13.1%	-17.6%
4	London Stock Exchange Group	3 266	3 613	-9.6%	-6.6%
5	NYSE Euronext (Europe)	2 447	2 930	-16.5%	-13.7%
6	Shanghai Stock Exchange	2 357	2 716	-13.2%	-17.1%
7	Hong Kong Exchanges	2 258	2 711	-16.7%	-16.8%
8	TMX Group	1 912	2 170	-11.9%	-9.7%
9	BM&FBOVESPA	1 229	1 546	-20.5%	-10.7%
10	Australian Securities Exchange	1 198	1 454	-17.6%	-17.6%

Zdroj: *World Federation of Exchanges: 2011 WFE Market Highlights*, str. 6, dostupné na <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2011%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>

WFE: Largest exchanges by value of share trading in the Electronic order book in 2010 and 2009

	Exchange	USD bn	USD bn	% change	% change
		2010	2009	In USD	in local currency
1	NYSE Euronext US	17 796	17 521	1.6%	1.6%
2	NASDAQ OMX US	12 659	13 608	-7.0%	-7.0%
3	Shanghai Stock Exchange	4 496	5 056	-11.1%	-12.2%
4	Tokyo Stock Exchange Group	3 788	3 704	2.3%	-4.8%
5	Shenzhen Stock Exchange	3 573	2 772	28.9%	27.3%
6	London Stock Exchange Group	2 741	2 717	0.9%	7.3%
7	NYSE Euronext Europe	2 018	1 935	4.3%	10.8%
8	Deutsche Börse	1 628	1 516	7.4%	14.1%
9	Korea Exchange	1 607	1 570	2.4%	-5.6%
10	Hong Kong Exchanges	1 496	1 416	5.7%	5.9%

Zdroj: World Federation of Exchanges: 2010 WFE Market Highlights, str. 4, dostupné na <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>

WFE: Largest exchanges by value of share trading in the Electronic order book in 2011 and 2010

	Exchange	USD bn	USD bn	% change	% change
		2011	2010	In USD	in local currency
1	NYSE Euronext US	18 027	17 796	1.3%	1.3%
2	NASDAQ OMX US	12 724	12 659	0.5%	0.5%
3	Tokyo Stock Exchange Group	3 972	3 788	4.9%	-4.2%
4	Shanghai Stock Exchange	3 658	4 496	-18.6%	-22.0%
5	Shenzhen Stock Exchange	2 838	3 573	-20.6%	-23.9%
6	London Stock Exchange Group	2 837	2 741	3.5%	-3.0%
7	NYSE Euronext Europe	2 134	2 018	5.8%	-0.8%
8	Korea Exchange	2 029	1 607	26.2%	20.1%
9	Deutsche Börse	1 758	1 628	8.0%	1.2%
10	TMX Group	1 542	1 369	12.7%	7.4%

Zdroj: *World Federation of Exchanges: 2011 WFE Market Highlights, str. 9, dostupné na <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2011%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>*



NYSE I

(New York Stock Exchange)

- Největší burza cenných papírů na světě
- Americké společnosti, které jsou kótovány na NYSE, reprezentují cca 80 % celkové tržní kapitalizace veřejně obchodovaných společností v USA
- Průměrný denní objem obchodů přesahuje 150 miliard dolarů
- Zúčtování a vypořádání uzavřených transakcí – Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) a National Securities Clearing Corporation (NSCC)



NYSE II

(New York Stock Exchange)

- Členský princip
 - osobní typ členství (*1366 „křesel“)
 - typy členů:
 - brokeri na parketu (domáci a nezávislí)
 - specialisti



NYSE III

(New York Stock Exchange)

- Obchodování

- různé investiční nástroje – akcie, dluhopisy, instrumenty emitované uzavřenými fondy, ETF, strukturované produkty, ADR

- kótovány akcie největších a nejbonitnějších amerických společností a prestižních zahraničních společností (požadavky na kotaci stanoveny speciálně pro zahraniční a pro domácí akcie)

- prezenční burza s masivní počítačovou podporou (několik parketů)

- obchodní systém – prvky systému řízeného cenou i prvky aukčního systému

- * obchody pondělí až pátek 9:30 – 16:00 hod. (resp. 15:30 – 22:00 hod.), dluhopisy je možné obchodovat za určitých podmínek ještě v čase 16:00 – 20:00



NYSE IV

(New York Stock Exchange)

- Transparentnost – široká nabídka informačních produktů – pro všechny investory MarkeTrac (tržní data, struktura příkazů z obchodního místa na parketu)
- Indexy
 - NYSE Composite
 - NYSE Energy, NYSE Financial, NYSE Healthcare, NYSE International 100, NYSE US 100, NYSE TMT, NYSE Leaders



NASDAQ I

(National Association of Securities Dealers Automated Quotations)

- Původně organizovaný mimoburzovní trh v USA, nyní burzovní trh – licence (od roku 2006)
- Elektronický systém obchodování (od počátku 70. let 20. stol., NASD – National Association of Securities Dealers - Národní asociace obchodníků s cennými papíry)
- Obchodní systém řízený cenou
- Nové technologie - jeden z nejrychleji rostoucích trhů na světě
- Kótováno cca 2800 akcií
- Požadavky pro kotaci cenných papírů menší než na NYSE



NASDAQ II

(National Association of Securities Dealers Automated Quotations)

- **Několik tržních segmentů**
 - *Nasdaq National Market* – akcie velkých a středních firem
 - *Nasdaq Small Cap* – akcie malých společností

- *SOES* – Small Order Execution System – vyřizování drobných příkazů (do 1 000 ks), elektronické propojení mezi market makery



NASDAQ III

(National Association of Securities Dealers Automated Quotations)

- NASDAQ Composite Index – hlavní indikátor trhu, velký počet technologických titulů (* technologická bublina)
NASDAQ 100, NASDAQ Biotechnology
- Zúčtování a vypořádání obchodů – systém ACT (Automated Confirmation of Transactions), zúčtování zabezpečuje společnost Nasdaq Clearing Corporation (NCC), deponitářskou společností Depository Trust Company (DTC)



TSE

(Tokyo Stock Exchange)

- Největší objem obchodů s dluhopisy
- Hlavní tržní index TOPIX (Tokyo Stock Price Index)



LSE I

(London Stock Exchange)

- „srdce globálních finančních trhů“, jedna z největších evropských burz
- Členský princip
- Obchodování – britské a zahraniční akcie, dluhopisy, kryté warranty, ETF, strukturované produkty, depozitní stvrzenky, deriváty
akcie – různé tržní segmenty
* např. EDX systém – obchodování financial futures a opcemi;
International Order Book (IOB) – obchodování likvidních zahraničních akcií, depozitních stvrzenek



LSE II

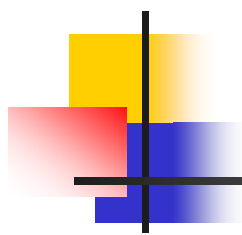
(London Stock Exchange)

- Indexy

- LSE spolumajitel společnosti FTSE

- hlavní indikátor londýnské burzy FTSE 100

- další indexy – FTSE 250, FTSE 350, FTSE-All Share, FTSE techMARK 100, FTSE SmallCap, FTSE Eurotop 300, FTSE MID 250, FTSE 350 High Yield



DB

(Deutsche Börse)

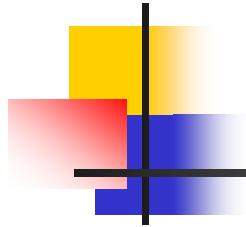
- Elektronický obchodní systém XETRA, parket Frankfurtské burzy cenných papírů (Frankfurter Wertpapierbörse – FW), deriváty - Eurex
- Zúčtování a vypořádání burzovních obchodů – Clearstream International S. A.



BCPB

(Burza cenných papírů v Bratislavě)

- Podobná BCPP
- Členský princip (řádný člen X dočasný člen)
- Indexy
 - SAX, SDXGroup, SDXs, SDXp



Burzovní aliance a seskupení



Burzovní aliance a seskupení

- *EUREX*
- *NOREX, OMX*
- *EURONEXT*



EUREX

- Aliance specializující se na obchodování s finančními deriváty denominovanými v EUR, dále pak obchodování s dluhopisy, repo obchody
- Schweizer Börse (Swiss Options and Financial Futures Exchange – SOFFEX), Deutsche Börse AG (Deutsche Terminbörse – DTB), Helsinki Exchanges Group
- Obchodníci na EUREXu musí splňovat přísné podmínky a požadavky týkající se kapitálové, personální a technické vybavenosti a členství v clearingovém systému

NOREX - OMX

(Nordic Exchanges) – (Aktiebolaget Optionsmäklarna / Helsinki Stock Exchange)

- Severské a pobaltské burzy – Švédsko (Stockholm), Dánsko (Kodaň), Island (Reykjavík), Finsko (Helsinki), Estonsko (Tallin), Lotyšsko (Riga), Litva (Vilnius)



EURONEXT I

- Burza v Amsterdamu, Bruselu, Paříži, derivátová burza LIFFE (London International Financial Futures Exchange), portugalská burza BVLP

duben 2007 – sloučení s NYSE Group = fúze největší burzy na světě a čtvrtého největšího burzovního trhu na světě = největší a nejlikvidnější přeshraniční globální burzovní trh na světě NYSE Euronext

* největší burzovní aliance na světě

* členství – dostatečná kapitálová síla, organizační, technické a personální vybavení a regulační zajištění, deponování „rezervního kapitálu“ 730 000 EUR, X OMX přístup na trhy nejen členové, ale za určitých podmínek i přidružené společnosti

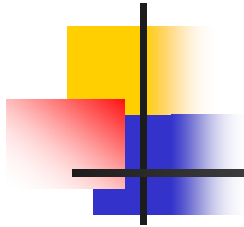


EURONEXT II

- **Obchodování**

- akcie (Paříž – největší počet kótovaných akcií)
- dluhopisy
- burzovně obchodované fondy – ETF – segment NextTrack
- warranty – segment NextWarrants
- investiční certifikáty
- deriváty – EURONEXT.LIFFE (jedna z největších derivátových burz na světě; futures a opce, swapy)

- * Vypořádání obchodů – clearingové centrum LCH.Clearnet – pro získání členství je třeba splnit požadavky na kapitálovou vybavenost, organizační strukturu a technické vybavení (členství trojího typu – hlavní clearingový člen, jednotlivý clearingový člen s veřejnou objednávkou, jednotlivý clearingový člen bez veřejné objednávky)



...další problematika



Regulace odvětví cenných papírů v USA

- Kongres (schvaluje legislativu, jmenuje a odvolává členy SEC)
- Komise pro cenné papíry a burzy - SEC (dodržování zákonů, licencování vymezených subjektů)
- Samoregulující organizace (např. i NYSE – stanovení a dodržování burzovních pravidel)
- Investiční firmy (dodržování stanovených pravidel obchodování, morálních a etických principů)



Samoregulace v Evropě

- význam samoregulace
- výhody a nevýhody
- self-regulatory organisations ve Velké Británii
 - vysoce rozvinutá samoregulace
 - vznik upraven Financial Services Act (1986)
 - vztah k Securities and Investment Board, resp. Financial Services Authority (regulátor trhu finančních služeb ve Velké Británii)
 - hlavní představitelé:
 - PIA – Personal Investment Authority
 - IMRO – Investment Management Regulatory Organisation
 - SFA – Securities and Futures Authority (X FSA !!!)



Rating I

- Informace o tom, jak je daný subjekt schopen v požadovaných termínech dostát včas a v plné výši svým závazkům
- Informace pro investory, emitenty, obchodní společnosti, poradenské společnosti, organizátory trhu s cennými papíry, regulatorní orgány, širokou odbornou veřejnost
- Moody's, S&P, Fitch
- Rating dluhopisů (i hypotéčních zástavních listů), derivátů, instrumentů vzniklých sekuritizací
Rating států, měst, podniků, bank, pojišťoven, investičních a podílových fondů, penzijních fondů



Rating II

- Krátkodobý rating – rating krátkodobých závazků se splatností do 1 roku
Dlouhodobý rating – rating dlouhodobých závazků se splatností delší než 1 rok; na základě řady kvalitativních i kvantitativních faktorů
- Vyžádaný rating X Nevyžádaný rating
- Lokální rating X Mezinárodní rating



Rating III

Moody's	S&P	Fitch	
Investiční stupeň			
1. Vysoký stupeň			
Aaa	AAA	AAA	Nejvyšší kvalita, velmi vysoká schopnost emitenta plnit závazky
Aa	AA	AA	Vysoká kvalita, dobrá schopnost emitenta plnit závazky, (pravděpodobnost defaultu cca 2,5 % za 20 let)
2. Průměrný stupeň			
A	A	A	Vyšší střední kvalita, adekvátní předpoklady pro splnění povinností, (pravděpodobnost defaultu cca 4,3 % za 20 let)
Baa	BBB	BBB	Přiměřená schopnost plnit závazky, změny vnějších podmínek mohou snížit platební schopnost dlužníka, (pravděpodobnost defaultu cca 10 % za 20 let)



Rating IV

Moody's	S&P	Fitch	
Spekulativní stupeň			
1. Spekulativní			
Ba	BB	BB	Závazky se spekulativními prvky, budoucí plnění povinností je nejisté, (pravděp defaultu cca 36,5 % za 20 let)
B	B	B	Plnění závazků v dlouhém období je nejisté, (pravděpodobnost defaultu cca 54,5 % za 10 let)
2. Promeškané			
Caa	CCC	CCC	Nízká kvalita, nebezpečí pro splacení
Ca	CC	CC	Vysoce spekulativní dluhopisy
C	C	C	Velmi malá pravděpodobnost úplného splacení. Většina plateb v prodlení.
	D	DDD	Velmi nebezpečné dluhopisy. Všechny platby v prodlení nebo nesplacitelné.
G.Oškrdalová: Příprava na zkoušky odborné způsobilosti na finančních úřadech			33



FOREX

- Největší finanční trh na světě
- Mezinárodní měnový trh
- Celosvětová síť obchodníků s měnami
- Určen i pro drobné investory
- Většina obchodů probíhá mezi tzv. “majors” - hlavními světovými měnami, mezi které patří americký dolar, euro, kanadský a australský dolar, dále pak britská libra, japonský jen a švýcarský frank.



Indexy - Evropa

- FTSE 100
- DAX 30
(TecDAX, SDAX, MDAX...)
- CAC 40
- AEX Amsterdam Exchange Index
- BEL 20 Index
- MIB 30 Index
- IBEX 35 Index
- PSI 20 Index
- OMX Stockholm 30 Index
- CECE-EURO Index
- WIG 20 Index
- BUX Index
- ...



Indexy – Severní Amerika

- DJIA
- S&P 500 Index
- Nasdaq Composite Index
- ...



Indexy – Jižní Amerika

- BOVESPA Index



Indexy – Asie

- Nikkei 225 Index
- TOPIX
- HSI Hang Seng Index



Diverzifikace investic a riziko portfolia

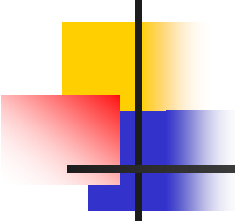
- Riziko portfolia investic je riziko spojené s investováním do souboru investičních instrumentů (investic).
- Investice s pozitivní závislostí (pozitivně korelované)
- Investice s negativní závislostí (negativně korelované)
- Investice s nulovou závislostí (nekorelované)

*koeficient korelace



Diverzifikace investic...

- Systematické X Nesystematické riziko
- Diverzifikace podle tříd aktiv, měn, regionů, trhů, výnosových cílů



Riziko portfolia investic (směrodatná odchylka portfolia)

- závisí na:
 - podílu jednotlivých investic na kapitálovém výdaji celého portfolia
 - směrodatné odchylce výnosnosti jednotlivých portfoliových investic
 - korelačním koeficientu výnosnosti mezi dvěma investicemi portfolia
 - na počtu jednotlivých portfoliových investic

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n P_i P_j K_{ij} \sigma_i \sigma_j}$$



Výnosnost portfolia investic

- závisí na:
 - výnosnosti jednotlivých portfoliových investic
 - na podílu jednotlivých investic na kapitálovém výdaji celého portfolia
- Vážený aritmetický průměr výnosnosti jednotlivých portfoliových investic, kde vahami jsou podíly jednotlivých investic v portfoliu



Pojmy a zajímavosti I

- **IOSCO** - International Organization of Securities Commissions – harmonizace regulace trhů cenných papírů
- **CBOT** (Chicago Board of Trade) – nejstarší burza finančních derivátů
- **NASD** - Národní asociace makléřů cenných papírů a správců investic
- **FESE** – Federation of European Securities Exchanges - Federace evropských burz



Pojmy a zajímavosti II

- **FIBV** – Federation internationale des bourses de valeurs - Mezinárodní federace burz cenných papírů
WFE – World Federation of Exchanges
- **Bulldog market** – trh zahraničních dluhopisů a akcií ve Velké Británii
- **Yankee market** – trh zahraničních dluhopisů a akcií v USA
- **IASC** – International Accounting Standards Committee - Výbor pro mezinárodní účetní standardy (Mezinárodní účetní standardy IAS) -> **IASB** – International Accounting Standards Board - Rada pro mezinárodní účetní standardy (od r. 2001; Mezinárodní standardy účetního výkaznictví IFRS)
- **FINRA** – Financial Industry Regulatory Authority – největší nezávislý regulátor kapitálového trhu v USA
- **SIPC** – Securities Investor Protection Corporation – společnost na ochranu investorů - zákazníků obchodníků s cennými papíry



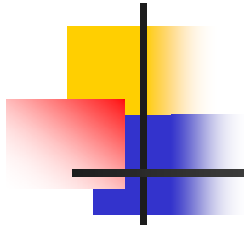
Pojmy a zajímavosti III

- **Noload funds** – fondy bez poplatků
- **Vanguard Index 500 Fund** – akciový indexový fond, kopíruje S&P 500
- **Emerging markets** – rozvíjející se trhy, charakteristické rychlým hospodářským růstem, země Jižní Asie, Latinské Ameriky, Východní Evropy
- **GDR (Global Depository Receipts)** – globální vkladová poukázka (globální depozitní certifikát), část akcií domácího emitenta je nakoupena zahraničním subjektem (bankou, tzv. depotní bankou), na který přechází práva spojená s danými akciemi, následně jsou na tyto akcie vydány GDR, přičemž je dopředu určeno, kolik akcií připadá na 1 GDR, tj. GDR je cenný papír, který zastupuje zahraniční akcii(e), která zůstává deponována v zemi svého původu (zjednodušení mezinárodního investování)
- **ADR (American Depository Receipts)** – americká depozitní stvrženka, náleží do skupiny GDR



Literatura

- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6.
- Veselá, J.: *Burzy a burzovní obchody*. Praha : Oeconomica, 2005. ISBN 8024509393.
- Jílek, J.: *Finanční trhy*. Praha : Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3.
- Musílek, P.: *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- Musílek, P.: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha : ETC Publishing, 1999. ISBN 8086006786.



- Jílek, J.: *Kapitálový a derivátový trh*. Praha : Bankovní institut, 1998.
- Jílek, J., Svobodová, J.: *Účetnictví bank a finančních institucí*. Praha : Grada, 2008. ISBN 9788024725758.
- Liška, V., Gazda, J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha : Professional Publishing, 2004. ISBN 8086419630.
- Pavlát, V.: *Kapitálové trhy*. Praha : Professional Publishing, 2003. ISBN 8086419630. ISBN 8086419339.
- Kolektiv autorů: *Zkoušky odborné způsobilosti na kapitálových trzích : 2000 otázek pro makléře, investory a poradce*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2164-1. s. 63 – 88.
- World Federation of Exchanges: 2010 WFE Market Highlights, dostupné na <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>