

**Vydává federální ministerstvo financí ČSFR
ve spolupráci se Státní bankou českosloven-
skou ve vydavatelství Economia, a.s. Praha**

© federální ministerstvo financí ČSFR

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

**Publishers: Federal Ministry of Finance of
CSFR in Cooperation with Czechoslovak
State Bank in Publishing House Economia,
Prague**

© Federal Ministry of Finance of CSFR

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Vladimír RUDLOVČÁK: Liberalizace cen – zhodnocení cenového vývoje a působení ceno- vé regulace v období leden až duben 1991 ...	137
Miroslav HAVEL: Nové zákony o rozpočtových pravidlech	143
Vratislav VÁLEK – Vratislav KULHÁNEK: Leasing v současných podmínkách finančního hospodaření podniku	152
Karel MAREK: K některým otázkám vzniku burz cenných papírů	163
Josef MERVART: Devizový kurs a parita kupní síly ve vztahu ke koruně čs.	171

Informace

Přehled smluv o zamezení dvojího zdanění uzavřených Československem	182
--	-----

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: **Ekonomie peněz,
bankovníctví a finančních trhů** (na pokračování - 5. část) ss. 153-176

Všechny bibliografické údaje včetně údajů
o autorských právech jsou uvedeny u prvního
pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd.
HarperCollins Publishers

CONTENTS

Vladimír RUDLOVČÁK: Price Liberalization – Development of Prices and the Impact of Price Regulation in the Period of January-April 1991	137
Miroslav HAVEL: New Acts about Budgetary Rules	143
Vratislav VÁLEK – Vratislav KULHÁNEK: Leasing in the Present Conditions of Enterprise Finance Management	152
Karel MAREK: Some Questions about the Establishment of Stock Exchange	163
Josef MERVART: Exchange Rate and Purchasing Power Parity in Relation to the Czechoslovak Crown	171

Information

The Survey of the Czechoslovak Treaties on Double Taxation Prevention	182
--	-----

In this issue:

Frederic S. MISHKIN: **The Economics of
Money, Banking and Financial Markets** (To Be
Continued - Part V) pp. 153-176

You can find all bibliographical data including
particulars on copyright in part I of the series in
No 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a
division of HarperCollins Publishers.

Redakční rada: ing. Belo Bosák, CSc., ing. Aleš Bulíř, ing. Václav Formánek, ing. Miroslav Hrnčíř,
DrSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Milan Jurčeka, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klapal,
ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Jozef Kučerák, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Kamil Mikulič, CSc.,
Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Stanislav Šourek, dr. ing. Dušan Tříška, CSc., prof. ing. Miroslav
Tuček, CSc., ing. Vladimír Valach, ing. Anton Vavro, CSc., ing. Jan Velek, doc. ing. Karol Vlachynský,
CSc., ing. Jan Vrba, ing. Jaromír Zahradník

K některým otázkám vzniku burz cenných papírů¹

Karel MAREK*

Burza je typickým produktem a představitelem ekonomiky založené na tržních vztazích.² Je to specificky organizovaný trh, který se koná pravidelně na určitém místě a v určitém čase k soustředění poptávky a nabídky. Burzy lze rozlišovat na zbožové (např. kovy, suroviny), cenných papírů, devizové, dopravní.

Burzy napomáhají k přeměně úspor na cenné papíry, tj. na obligace, akcie a renty. Burza je pochopitelně citlivá na významnější jevy politického, ekonomického i sociálního charakteru. Nejvíce na ní samozřejmě získá ten, komu se podaří nejdříve a nejsprávněji předvídat vývoj.

Vývoj ukazatelů na zahraničních burzách má značnou vypovídací schopnost [Valach, 1990]:

- je důležitým indikátorem ekonomických i společenských tendencí;
- vytváří možnost prognóz vývoje konkrétního jevu;
- poskytuje cenné informace o postavení a očekávaném vývoji obchodního partnera;
- ukazuje na pevnost měny daného státu ve vztahu k jiným konvertibilním měnám i ve vztahu k vlastní ekonomice.

Jistou vypovídací schopnost lze perspektivně očekávat i od burzy (burz) u nás.

Protože se u nás bude nejprve jednat o burzu cenných papírů a přitom její podstata nemusí být v dostatečné míře obecně známá, věnujme se nejprve stručně tomuto pojmu, s odvoláním se v podrobnostech na pramen dostupný odborné veřejnosti [Machala, 1990].

Vlastnictví cenných papírů představuje zejména právo na peněžité plnění, které lze uplatňovat zásadně při předložení cenného papíru.

Dlužníkovi (vydavateli - emitentovi) přináší cenné papíry zejména zdroj kapitálu a pro věřitele představují nástroj uložení volných peněžních prostředků a jejich možné zhodnocení.

Předpokladem vzniku burz cenných papírů je příslušná legislativní úprava. Proto byl FMF a SBČS vypracován návrh zákona o burze, který spolu s důvodovou zprávou byl dán k připomínkovému řízení odborným pracovištím a institucím.

Zákon o burze bude navazovat zejména na zákon o akciových společnostech, na zákon o dluhopisech, na připravený obchodní zákoník a na zákon o bankách a

* Doc. dr. Karel Marek, CSc., pracovník právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně
Redakce příspěvek obdržela 6.2.1991.

¹ Navazuji na příspěvek [Javorček - Marek, 1991].

² Úvodem vycházím ze studie [Valach, 1990], na kterou v podrobnostech odkazuji.

spořitelnách. Již na první pohled je patrný interdisciplinární charakter problematiky obchodu s cennými papíry. Jednotlivým vazbám však zatím chybí právní, v tomto smyslu zákonné vyjádření.

Návrh zákona vychází z požadavku vytvořit organizovaný trh pro všechny druhy cenných papírů. Aby tomu tak bylo, musí burza fungovat jako nezávislá tržní instituce. Vyjádřením oné nezávislosti je její zásadní oddělení od státu a vybavení potřebnou samosprávou. Z poslání burzy vyplývá veřejná prospěšnost jejího fungování. Jako jeden z finančních institutů se burza stane místem důležitých finančních operací. Její služby budou mít možnost využívat všechny podnikatelské subjekty. Právě na burze se totiž bude soustřeďovat převážná část nabídky a poptávky po jednotlivých druzích cenných papírů, zejména pak po akciích a dluhopisech. Veřejná prospěšnost je mimo jiné dána i efektivním pohybem kapitálu podle vztahu nabídky a poptávky. Nikoli nepodstatné je i hledisko legitimacy uzavřených obchodů. Tzv. neburzovní obchody by za určitých podmínek nemusely toto hledisko splňovat.

Zákon o burze bude představovat pouze rámcovou, zásadní úpravu. Vlastní konkretizaci systému burzovních obchodů bude určovat burza sama. K tomu účelu bude zmocněna vydávat - po schválení FMF - burzovní řád a jiné předpisy o obchodování na burze, jimiž budou účastníci burzovních obchodů vázáni.

Ačkoli návrh zákona o burzách umožňuje zřízení i většího počtu burz, bude nutné tuto otázku velice pečlivě zvažovat. Pro postavení burz - i mezinárodní - platí, že čím je objem burzovních obchodů větší, tím je pozice burzy silnější. Zároveň se objektivizuje úroveň kursů, jichž se na burze dosahuje. Na tuto skutečnost je poukázáno i v důvodové zprávě.

Podle záměrů našich finančních ústavů prezentovaných na celostátním semináři "Zásady, formy a praktické postupy privatizace československých podniků včetně dosavadních zkušeností a mezinárodního pohledu" (Praha, 19. prosince 1990) se předpokládá vytvoření finanční burzy v obou hlavních městech našich republik. Přípravné výbory k vytvoření burzy cenných papírů v Praze a Bratislavě již pracují.

Ekonomicky vyspělé země směřují k integraci burzovních obchodů. Nezanedbatelným hlediskem je i náročnost na materiální vybavení. Vlastní náklady budou představovat dosti vysoké částky. S ohledem na všechny uvedené aspekty této problematiky se proto předpokládá, že náš vývoj bude směřovat od jednoduché burzy k burze počítačové. Tempo přechodu bude přímo úměrné nárůstu obchodu s cennými papíry.

Domnívám se, že burzy cenných papírů musejí být v ČSFR ve velmi krátké době realizovány nejenom v klasické (neautomatizované) podobě, ale že by postupně měl být tvořen i automatizovaný výpočetní systém obchodů na takové úrovni, jaká je obvyklá a nezbytná ve vyspělých ekonomikách. K tomuto požadavku a snad i životní funkční potřebě pro burzu cenných papírů ke konci druhého tisíciletí však patří nejenom vysoce výkonné a spolehlivé technické zabezpečení (tj. mimořádně rychlé a kvalitní počítače s rozsáhlými vnitřními a zejména pak vnějšími pamětmi pracujícími s velmi krátkými přístupovými časy a vhodně doplněné rozsáhlým komunikačním zajištěním, tj. lokálními a vzdálenými sítěmi), ale zejména i potřebné programové vybavení, které umožňuje v obvyklé standardizované formě poskytovat všechny požadované a potřebné informace pro všechny účastníky jednotlivých druhů a typů burzovních operací, včetně činnosti kontrolních a dozorčích orgánů.

V této souvislosti se nabízí v daném čase zřejmě jako jediné reálně použitelné řešení získání dostatečně výkonného a zejména pak skutečně fungujícího technického i programového vybavení nikoliv z tuzemských zdrojů, ale od seriózní a v této oblasti přiměřeně dlouho působící zahraniční firmy.

Tento zahraniční účastník by se prostřednictvím takto vkládaného hardware i software (technického i programového vybavení) mohl popř. i stát platným spolupartnerem a spolupodílníkem na rozběhu a zdokonalování všech požadovaných funkcí burzy, zvláště pak, pokud by zahraniční dodavatel automatizovaného výpočetního systému postupoval společně se seriózní a zkušenou zahraniční finanční institucí, která má dostatek znalostí a přiměřené zkušenosti z mechanismů působení a vytváření burzy cenných papírů nejenom v již fungujících tržních ekonomikách, ale i z ekonomik, které se transformují - např. v Maďarsku či Polsku.

Pro podporu eventuální aktivní účasti seriózní zahraniční firmy dále hovoří i ne nepodstatná finanční náročnost vytvoření burzy cenných papírů.

Zřízení burzy řeší § 3 návrhu zákona o burzách, který říká: "Burzu mohou zřídit banky a spořitelny, úřední a soukromí dohodci a firmy specializované na nákup a prodej cenných papírů [...]".

Nyní k vlastní navrhované právní úpravě. Především je třeba objasnit pojem burza cenných papírů. Ta je charakterizována jako místo, kde se obchoduje s akcemi, dluhopisy a jinými cennými papíry, dále s devizami, valutami a cennými kovy. Dosud byl obchod s devizami především předmětem devizových aukcí organizovaných peněžními ústavy. Tato víceméně začínající forma obchodu však bude v budoucnu zřejmě zásadně nahrazena obchody na burze. Z hlediska pochopení charakteru, významu a poslání burzy je nutné si uvědomit, že burzy budou právníckými osobami, tj. samostatnými nositeli práv a povinností. Obchodování na burze bude vyhrazeno pouze členům burzy. Ostatní osoby mohou na burze obchodovat pouze prostřednictvím těchto členů. Členy burzy se rozumějí akcionáři-zakladatelé burzy, dále osoby, které se staly akcionáři burzy po jejím založení, a konečně i akcionáři mající sídlo v cizině. V posledně uvedeném případě je však podmínkou členství povolení burzovní komory.

Návrh zákona předpokládá, že členy burzy se mohou stát také osoby oprávněné obchodovat s cennými papíry. Podmínky získání tohoto oprávnění však návrh zákona blíže nevymezuje. Předpokládá se tedy existence členů burzy jednak přímo ze zákona a dále z titulu tzv. obchodního burzovního oprávnění. Je-li člen burzy právníckou osobou, určí svého zmocněnce, který bude jeho jménem obchody na burze uzavírat. V případě, že členem burzy bude fyzická osoba, má povinnost při získání členství sdělit, zda se uzavírání burzovních obchodů nebo jejich zprostředkování zúčastní sama, nebo prostřednictvím svého zmocněnce. Návrh dále předpokládá, že členství na burze bude podmíněno nákupem akcií burzy. Nikoli tedy každý, ale jen ti, kdo koupí akcie burzy, se mohou stát jejími členy.

Burzu cenných papírů nemůže založit kdokoli. Toto oprávnění přiznává návrh zákona pouze bankám, spořitelnám, úředním a soukromým dohodcům, jakož i firmám specializovaným na nákup a prodej cenných papírů, které povolení k takové činnosti získaly podle zvláštních právních předpisů. Podmínkou založení burzy podle návrhu předpisu je souhlas FMF a MF příslušné republiky.

Již ze zákona se burza řídí jako akciová společnost, přičemž základní kapitál musí činit nejméně 50 mil. Kčs. Zajištění ochrany před monopolizací postavení na

burze nachází své vyjádření v možnosti každého z členů burzy podílet se vkladem ve výši maximálně 10 % základního jmění burzy.

Hospodaření burzy je upraveno plně v duchu požadavku ekonomické samostatnosti podnikatelských subjektů. Základní kapitál burzy se získá emisí akcií. Nepředpokládají se žádné státní ani jiné dotace. Burza musí být finančně soběstačná. Náklady na její činnost budou hrazeny z členských příspěvků členů burzy, z poplatků na služby poskytované burzou a z jiných výnosů její činnosti.

Členové burzy budou ze zákona vázáni celou řadou povinností vyplývajících z jejich postavení na burze. Tzv. mimoburzovní obchody s cennými papíry budou moci provádět jen v nezbytném rozsahu a při splnění podmínky informovat o nich burzu. Členové burzy budou samozřejmě vázáni povinností dodržovat předpisy, jimiž se řídí činnost burzy, a povinností zaplatit stanovené členské příspěvky.

Členství na burze může zaniknout v podstatě trojím způsobem: Návrh zákona předpokládá především (1) zrušení členství z vůle člena. Členství tak zanikne v důsledku jednostranného právního úkonu, tj. prohlášením člena burzy o zániku členství. Členství na burze však bude moci zaniknout i (2) v důsledku ztráty zákonných předpokladů jeho vzniku a konečně i (3) rozhodnutím burzovní komory. Uvedené pojetí zániku členství na burze předpokládá, že budou vyplaceny akcie burzy, které člen vlastní.

Jako orgány burzy budou působit valné shromáždění členů burzy, burzovní komora a dozorčí rada.

Valné shromáždění členů burzy bude plnit v podstatě dvojí funkci: Jednak bude působit jako nejvyšší orgán burzy v oblasti vlastní burzovní činnosti, zároveň však bude plnit úkoly valné hromady podle zákona o akciových společnostech. Pouze valnému shromáždění bude příslušet právo volit členy burzovní komory, dozorčí radu, schvalovat burzovní řád, výši členských příspěvků a výši poplatků za služby burzy.

Statutárním orgánem burzy je burzovní komora, která zároveň plní úkoly předsednictva akciové společnosti. Nejméně dvě třetiny členů burzovní komory zvolí ze svého středu členové burzy. Zbytek pak zvolí emitenti cenných papírů a investoři kupující na finančním trhu cenné papíry. Návrh zákona předpokládá, že burzovní komora bude plnit převážnou většinu burzovních funkcí. Především bude řídit provoz burzy. Přitom musí dbát, aby činnost burzy nebyla v rozporu se zájmy národního hospodářství. Pouze burzovní komoře přísluší určovat práva a povinnosti účastníků burzovních obchodů a burzovních orgánů podílejících se na správě burzy, povolovat obchodování na burze a vydávat burzovní řád. Burzovní komora bude své funkce vykonávat prostřednictvím svých orgánů. Jímí návrh zákona rozumí zasedání burzovní komory, burzovní výbory, předsedu a generálního sekretáře burzy.

Své pravomoci může burzovní komora uplatnit buď přímo sama, nebo prostřednictvím burzovních výborů. Předpokládá se, že při dostatečném rozvinutí burzovního obchodu bude zřízen zejména výbor pro připuštění cenných papírů k burzovním obchodům, výbor dohodců pro určování kursů, rozhodčí výbor, výbor pro připouštění fyzických osob - zmocněnců členů burzy - k burzovnímu obchodu a v budoucnu i výbor pro opční obchody.

Pouze rámcově vymezuje návrh zákona postavení a úkoly předsedy burzovní komory. Při vzniku nebezpečí z prodlení má právo po dohodě s ministrem financí přijmout naléhavá opatření, jež mají zabránit ohrožení činnosti burzy nebo zájmů

jejich členů, včetně dalších účastníků finančního trhu. Výčet oprávnění, která souvisejí s touto funkcí, je pouze ilustrativní. Za zmínku stojí právo pozastavit provádění všech burzovních obchodů. Pojem naléhavá opatření je dosti obecný; v této podobě návrh zákona umožňuje v podstatě realizaci jakýchkoli opatření.

Řízením aparátu burzy a zabezpečením jejího chodu je pověřen generální sekretář, který by měl být odborníkem s praktickými burzovními zkušenostmi. Po dobu výkonu této funkce nesmí vykonávat žádné jiné zaměstnání. Generální sekretář se dnem jmenování stane členem burzovní komory.

Kontrolní činnost nejen nad vlastním hospodařením burzy, ale i nad burzovními obchody bude zajišťovat dozorcí rada.

Z hlediska praktické burzovní činnosti je důležité vymezení pojmu burzovní obchody. Jimi návrh zákona rozumí obchody uzavřené na burze prostřednictvím osob, které mají oprávnění k burzovní obchodní činnosti.

V obchodě jako takovém - a v burzovním zejména - je zvláštní důraz kladen na vzájemnou důvěru a čestnost jednání jeho účastníků; to je důvodem toho, proč z burzovních obchodů jsou vyloučeni ti členové burzy, kteří mají díky svému postavení dříve než ostatní k dispozici informace o faktorech, jež ovlivňují kursy cenných papírů.

Vlastní vypořádání burzovních obchodů bude provádět jedna organizace, s největší pravděpodobností banka; ta sama však burzovní obchody uzavírat smět nebude.

Oprávnění obchodovat na burze je dáno pouze zmocněncům členů burzy nebo členům burzy, pokud jsou fyzickými osobami. Z burzovních obchodů jsou vyloučeny osoby v minulosti trestané a osoby, které nemají potřebnou kvalifikaci a praxi. Podmínkou obchodování na burze je mj. složení kauce, jejíž výši určí burzovní rada.

Otázky spojené s připouštěním cenných papírů k obchodům na burze upravuje návrh zákona v souladu s požadavky právních a finančních záruk solidnosti a čestnosti burzovních obchodů. Žádost o přijetí cenného papíru k obchodu na burze předkládá emitent společně s peněžním ústavem, který tím na sebe přebírá část obchodní odpovědnosti. Základní informace o emitentovi cenných papírů musejí být obsaženy v informaci, kterou dává emitent ke zveřejnění. Činí tak v tzv. prospektu, kterým veřejnost informuje o své hospodářské činnosti, aby tím mohly být posuzovány všechny výhody a rizika vkladů do cenných papírů. Povinností emitentů je informovat o změnách jím uvedených údajů. Pouze plné a objektivní informace jsou zárukou serióznosti burzovních obchodů, jakož i vlastní účasti na podnikatelské činnosti emitenta.

Ukazuje se, že dosud se pokusy o seznámení zahraničního partnera se strukturou a výsledky hospodaření na bázi předchozích účetních výkazů (výsledovka, rozvaha, bilance fondů atp.) setkávaly prakticky ve většině případů s neúspěchem a nepochopením. Situace se však výrazně mění, jestliže podnik či hospodářská organizace přizpůsobí svoje hospodářské výsledky podmínkám a struktuře obvyklým v tržních ekonomikách. Tímto přizpůsobením se v současném období rozumí především transformace dosahovaných výsledků do struktury a obsahu nejpoužívanějšího dokumentu (zejména u akciových společností) - do tzv. "Zprávy o průběhu obchodního roku".

Tyto zprávy - určené zejména pro výroční zasedání valné hromady akcionářů, tj. pro vyhodnocení a uzavření daného obchodního roku, včetně rozhodnutí o použití

disponibilního zisku pro další rozvoj společnosti, resp. pro výplatu dividend akcionářům – mají zpravidla stanoveny základní informační okruhy.

Vzhledem k mimořádně vysoké a skutečně velmi rozsáhle používané struktuře a standardizovanému obsahu "Zpráv" lze zcela reálně předpokládat, že právě tato forma poskytování "informačního prospektu o emitentovi", který je připuštěn k obchodování na burze cenných papírů, by měla být tou nejsrozumitelnější a nejvhodnější informační základnou našich podniků, společností a firem před jejich uvedením na burzu a také pak při jejich běžném hodnocení v rámci burzou poskytovaných služeb a činností. Současně by takto měla být pokryta informační povinnost akciových společností zveřejňovat výsledky svého hospodaření vůči svým akcionářům a následně i vůči vnějšímu okolí, jako jsou spolupracující banky, zahraniční partneři atp.

Návrh zákona řeší i otázku náhrady škody v případě, kdy prospekt obsahuje nesprávné informace, jež vedou ke vzniku škody na straně kupujících, kteří o těchto nesprávnostech nevěděli. V těchto případech jsou emitenti i banka povinni škodu uhradit. To platí i tehdy, jestliže jsou v prospektu některé důležité informace záměrně zamlčeny. Pouze burzovní komora může emitenty zprostit povinnosti zveřejňovat během roku předběžnou zprávu o svém hospodaření a koncem roku svou závěrku s komentářem o finanční situaci a průběhu hospodaření. Zproštění této povinnosti je však podmíněno splněním dvou podmínek: uvedený postup musí vést k zabránění poškození zájmů emitenta a zároveň nesmí poškodit majitele cenných papírů.

Připuštění cenných papírů k burzovním obchodům není vázáno na povolení pouze u dluhopisů vydávaných státem, kde jsou dostatečné záruky jejich spolehlivosti.

Návrh zákona předpokládá, že k obchodům na burze budou přijímány i cenné papíry, jejichž kurs se úředně stanovovat nebude. Pro obchod na takovémto tzv. regulovaném trhu platí obdobné zásady, jako pro obchod s papíry, které mají úřední kótaci. Rozdíl je nutné spatřovat především v tom, že burzovní komora připustí k úřední kótaci jen déle existující, renomované firmy. Všichni ostatní mají možnost se uplatnit na regulovaném trhu nebo na trhu volném. V zásadě bude možný burzovní obchod i s dalšími druhy papírů, které nesplňují náročné požadavky na obchod s papíry na úředním nebo regulovaném trhu: podmínkou je doporučení alespoň dvou členů burzovní komory.

Zákon dává burzovní komoře oprávnění obchod s určitými cennými papíry přerušit nebo zastavit. Přerušení může být realizováno za podmínky částečného ohrožení řádného burzovního obchodu, nebo je-li to potřebné v zájmu ochrany veřejnosti. K zastavení obchodu dochází za situace, která již nezaručuje řádný chod burzy. Proti rozhodnutí o přerušení nebo zastavení obchodu s cennými papíry může emitent podat odpor. Ten však nemá mít odkladné účinky.

Velice citlivou otázkou je stanovení kursů cenných papírů. Obecně platí, že kursy publikované burzou mají vyjadřovat právě platnou burzovní cenu určitého cenného papíru. Předpokladem objektivit kursu je zohlednění širokého okruhu obchodů. Proto návrh připouští, aby se při určování kursu přihlíželo i k jiným obchodům než obchodům uzavřeným úředními dohodci. Vlastní tvorba kursu je ovlivněna poměrem nabídky a poptávky po kapitálu, diskontní politikou emisní banky, stavem ekonomiky a ve svých důsledcích i politickou situací. Kurs může být určen v procentech nominální hodnoty papíru nebo v Kčs za kus, což je v současné době praxe obvyklejší.

Nabídka a poptávka po určitých druzích cenných papírů zprostředkovávají na úředním trhu profesionální úřední dohodci, jejichž výběr se provádí veřejným vyhlášením konkursu. Předpokladem výkonu této funkce je odborné vzdělání a alespoň pětiletá burzovní praxe, která může být při zahájení činnosti burzy nahrazena praxí v bankovní nebo finanční oblasti obecně. Povinností úředních dohodců je zprostředkování burzovní dohody především poctivě a nestranně. Zejména z tohoto důvodu nesmějí úřední dohodci uzavírat dohody na vlastní účet ani být v pracovním poměru k akciové společnosti nebo organizaci vydávající dluhopisy. Zákon zakazuje dohodci zprostředkovávat obchody, jestliže má důvodné podezření, že mandant je chce uzavřít "jen na oko" nebo ke škodě jiných. Dále nesmí zprostředkovat obchody s papíry, které nejsou zaznamenány v úředním kursovém listě burzy. Dohodci zprostředkovávají burzovní obchody pouze s těmi okruhy cenných papírů, které jim burzovní komora přidělila. Tím se sleduje určitá specializace dohodců a dosažení lepšího přehledu o trhu.

Dohodné, které dohoci dostávají za zprostředkování obchodu, je podmíněno uzavřením obchodu. Není-li smluveno nebo určeno burzovním řádem jinak, platí dohodné obě strany napůl.

Kromě úředních dohodců upravuje návrh zákona institut dohodců soukromých. Ti mohou obchodovat nejen s papíry, jejichž kurs je oficiálně určován, ale i s papíry určenými pro obchod na regulovaném a volném trhu. Zásadní rozdíl mezi oběma druhy dohodců spočívá v tom, že soukromý dohodce může provozovat burzovní obchod také na svůj účet.

Spory týkající se burzovních obchodů má řešit rozhodčí soud zřízený burzovní komorou, která je oprávněna určit jeho složení.

Porušení zásad obchodní důvěry a spolehlivosti je vystaveno sankčnímu postihu. Skutkové podstaty zakládající možnost uložení sankce pamatují zejména na případy zjištěného využívání dosud nezveřejněných informací, na nesplnění povinnosti zveřejnit správně, úplně a včas předepsané skutečnosti, na rozšiřování nepravdivých zpráv schopných ovlivnit kursy cenných papírů a na uzavírání obchodů majících znevýhodnit jiné účastníky. Vlastní sankcí je pokuta do 50 tisíc Kčs nebo dočasné či trvalé vyloučení z burzovních obchodů.

Činnost burzy podléhá státnímu dozoru, jehož přímým vykonavatelem je FMF zastoupené burzovním komisařem. Ten je oprávněn dohlížet na burzovní činnost, podávat protest a dočasně zasáhnout do činnosti burzovní komory, jejíž usnesení může pozastavit, pokud se domnívá, že odporuje zákonům nebo předpisům o činnosti burzy.

Je třeba si uvědomit, že státní dozor je pouze součástí systému ochranných opatření. Tento systém zahrnuje především přísné podmínky připuštění cenných papírů k obchodům na burze, jejich diferenciaci podle stupně spolehlivosti, zakotvení povinnosti emitentů informovat o své finanční situaci a její změně a zákaz využívat při burzovním obchodu ve svůj prospěch informace, které mají některé osoby v důsledku svého postavení k dispozici dříve než ostatní účastníci burzovních obchodů.

V současné etapě přípravy burzy (burz) cenných papírů v ČSFR není neúčinné seznámit se s prvými maďarskými zkušenostmi (zde byla oficiální burza založena 21. června 1990). V dalším proto vycházíme z informací poskytnutých předsedou maďarské burzy L. Bokrosem. [Rozhovor s předsedou..., 1990].

L. Bokros se nedomnívá, že nejdůležitější úlohou burzy je to, že jejím prostřednictvím mají firmy přístup k dodatečnému kapitálu. Nejdůležitější funkcí burzy je, že neustále poskytuje informace o skutečné hodnotě existujících podniků a projektů. To je nezbytná podmínka pro to, aby se mohly odehrát potřebné změny na straně nabídky, bez nichž se nemůže hovořit o tržní ekonomice.

Podle maďarských zkušeností bude také třeba vytvořit podobný depozitní systém jako v SRN, tj. jedno depozitní centrum a řadu menších depozitních míst. Dá se tak totiž postihnout trend obchodů cennými papíry, které se uskutečňují bez fyzického pohybu cenných papírů.³

Trendy vývoje v oblasti burzovních obchodů bychom měli pochopitelně sledovat a postupně se jim přizpůsobovat.

Proces sjednocování, probíhající v Evropě prakticky ve všech odvětvích lidské činnosti, se nevyhnul ani oblasti burzovních obchodů. Nejvýznamnější evropské burzy připravují postupné sjednocení. [Týden na světových..., 1990]: "Pro řešení technické problematiky byla již ustavena společnost podle belgického práva (Euroquote S.A. se sídlem v Bruselu). Tento podnik má být nositelem systému, jehož pomocí budou nejen šířeny informace, ale rovněž zprostředkovány a uzavírány kótace cenných papírů. Podle plánu by již koncem příštího roku měly být takto publikovány kursy dosažené na některých evropských burzách. Další pracovní skupina má zpracovat ES-index akcií, zahrnující celkem 100 akcií ze všech členských států a vyjádřený v ECU."

Je zřejmé, že příprava a vydání našeho zákona o burzách jsou velmi aktuální. Přitom bude nutné zvážit znění některých navržených ustanovení (např. zda by nebylo vhodné ještě ve větší míře vycházet z obecné úpravy akciových společností, vymezení rozsahu práv ministra financí vyplývajícího z textu návrhu zákona, otázky zřízení rozhodčího soudu, způsob jmenování členů burzovní rady a s tím související nezávislost "člena z řad odborníků" a další dílčí zákonná řešení).

Změny navrhovaného textu předpisu v rámci legislativního procesu jsou ostatně obvyklé a jsou smyslem tohoto posuzování návrhu.

Kromě legislativního a technického řešení je však nutné upozornit i na záležitost personální. Pro zřízení burzy bude totiž třeba vytvořit poměrně široký okruh odborníků (příprava jen vlastního personálu burzy by totiž nemohla dostačovat) připravených u zahraničních burz, příp. v bankovních školách a příslušných institucích.

LITERATURA

JAVORČEK, J. - MAREK, K.: K připravovanému zákonu o burze. *Arbitrážní praxe*, 1991, č. 1.

MACHALA, K.: Soukromý podnikatel. *Svět hospodářství*, 1990, č. 31.

Rozhovor s předsedou maďarské burzy. *Týdeník hospodářských novin*, 1990, č. 3, s. 8-9.

Týden na světových burzách. *Týdeník obchodu a podnikání*, 1990, č. 21, s. 16. (redakční článek)

VALACH, V.: Podniky vo vyspelých ekonomikách. *Finance a úvěr*, 1990, č. 11 - čtvrtletní příloha č. 4, s. 209-239.

³ V citovaném rozhovoru je uveden mj. i další pro nás zajímavý údaj o počtu 4 400 již založených joint ventures v Maďarsku.

To Some Questions about Establishment of Stock Exchange

Article deals with legal problems connected with establishment of stock exchange in Czechoslovakia. Federal Ministry of Finance and Czechoslovak State Bank prepared a proposal of act about stock exchange, which is now discussed from different standpoints.

Stock exchange would be a independent market institution, separated from the state administration, established in Praha and Bratislava, based in the first stage on classical principles, later on computers with active participation of respectable foreign partner.

Proposed act contains definition of stock exchange, members of stock exchange, condition for establishment of stock exchange, rights and duties of members, institutions of stock exchange (plenary meeting of members, chamber of stock exchange, supervisory council) business transactions with securities, information system for business partners, compensation of losses, official, regulated and free market, settlement of quotation, subjects in stock exchange operations, state supervision executed by Federal Ministry of Finance. In the article are also mentioned experiences from Hungary and problems connected with preparation of skilled staff.

DT: 336.748; 338.48 (437)

Devizový kurs a parita kupní síly ve vztahu ke koruně čs.

Josef MERVART*

Vývoj devizového kursu čs. koruny po druhé světové válce

Devizový kurs je obecně řečeno cenou jedné měnové jednotky vyjádřenou v jiné měnové jednotce. Tato parita měn bývala původně odvozována od jejich zlatého obsahu; v současné době je odvozována od jejich kupní síly, od vztahu nabídky a poptávky po těchto měnách, od jejich vztahu k silným, mezinárodně uznávaným měnovým jednotkám (např. USD), anebo je stanovována administrativním aktem příslušné měnové, resp. i jiné řídicí autority, jak tomu bylo např. v členských zemích RVHP do roku 1990.

Československá koruna (Kčs, CSK) byla v poválečném období až do peněžní reformy v roce 1953 plně směnitelná, a to při kursu odpovídajícímu relaci cca 50 CSK/USD. Při této reformě byly vnitřní cenové hladiny v čs. ekonomice přepočteny poměrem 5:1 a stejným poměrem byla převedena stará měna na novou. Zmíněný přepočet však nebyl použit u kursu koruny, jehož výše byla určena stanoveným obsahem 0,123 gr. ryzího zlata, resp. paritou tohoto zlatého obsahu k obsahu zahraničních měn; např. USD měl obsah 0,888 gr. ryzího zlata, takže 1 USD = 7,20 CSK. Nový kurs koruny znamenal její umělou, ekonomicky nepodloženou revaluaci o 30 % a vytvářel - spolu se zavedením monopolu zahraničního obchodu a devizového monopolu - podmínky pro odtržení tuzemských hospodářských subjektů od parametrů světového trhu.

* Doc. ing. Josef Mervart, CSc., pracovník Ústředního ústavu národohospodářského výzkumu Praha
Příspěvek byl předán do redakce 21.1.1991.