250 let vídeňského burzovního trhu: boom, krach a dlouhodobá stagnace

*Petr Musílek**

Abstrakt:

Diskusní příspěvek se zaměřuje na vznik a vývoj vídeňského burzovního trhu. V příspěvku jsou nejdříve rozebrány hlavní důvody založení Vídeňské burzy. Dále je věnována pozornost investičnímu boomu a následnému železničnímu krachu v roce 1873. V následující části příspěvku je diskutován vývoj vídeňského burzovníctví po rozpadu Rakouska-Uherska. V závěrečné části příspěvku jsou pak rozebrány klíčové důvody dlouhodobé stagnace vídeňského burzovníctví.

Klíčová slova: Vídeňská burza; Burzovní trh; Akcie; Krach; Veřejná počáteční nabídka.

JEL klasifikace: G24, N23, N24.

1 Úvod

Již ve svých prvních textech (Musílek, 1990; Beneš a Musílek, 1990) jsem věnoval výraznou pozornost vídeňskému (rakouskému) burzovníctví. A to nejen z historických důvodů a snadné dostupnosti odborných textů v porevolučním období, ale především díky vlastním praktickým zkušenostem z období 1990–1991, kdy jsem pobýval v rakouské univerzální bance Österreichische Länderbank Wien. Prošel jsem různými odděleními investiční divize této významné středoevropské banky (obchodování, emise, depot, správa aktiv a poradenství v oblasti akvizic a fúz, kolektivní investování), pravidelně navštěvoval parket Vídeňské burzy v překrásné novorenesanční budově na Schottenringu a sledoval přípravu, založení a vlastní zahájení činnosti Rakouské opční a termínové burzy. Během vídeňského pobytu jsem se naučil, jak důležitá je perfektní organizace jakékoliv instituce, profesionalita managementu a zaměstnanců a dodržování psaných i nepsaných pravidel. Když jsem na počátku tohoto roku při přípravě přednášky z oblasti světového burzovníctví narazil na informaci o letošním významném výročí založení Vídeňské burzy, tak jsem měl ihned představu o tématu jednoho z nejbližších článků. Od mého vídeňského pobytu se nejen rakouské kapitálové trhy podstatně změnily. Nejstarší světové burzy (mezi které patří samozřejmě i Vídeňská burza) jsou v současné době vystaveny silnému konkurenčnímu tlaku, a to nejen z důvodu vytvoření relativně mladých trhů (např. NASDAQ, BATS nebo různé platformy typu MTF), ale také z důvodu opětovného oživení východoevropských burz

* Petr Musílek; Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví, katedra bankovníctví a pojišťovnictví, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <musilek@vse.cz>.

Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE v Praze, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.

(Varšava, Praha, Budapešť), které jsou staronovými konkurenty tradiční Vídeňské burzy. Tento bilanční článek diskusního charakteru k významnému výročí založení Vídeňské burzy vychází nejen z vlastních praktických zkušeností z Vídně, ale i z finančně-historické literatury, věnované rozboru dlouhodobého vývoje a postavení Vídeňské burzy.

2 Založení Vídeňské burzy

První pokusy o založení organizovaného trhu cenných papírů ve Vídni se objevují v letních měsících roku 1761, kdy Marie Terezie vydala patent, kterým se koncentroval sekundární trh s cennými papíry do několika málo vídeňských obchodních místností (Čajka, 2005). Nedošlo však k podstatnější harmonizaci různých obchodních systémů, takže nelze tento patent považovat za normu, umožňující založení skutečné burzy cenných papírů. K tomu však dochází až za deset let později, kdy císařovna Marie Terezie 1. srpna 1771 vydala patent, který umožnil skutečné založení první oficiální burzy cenných papírů v rakouské monarchii. Vlastní obchodování na Vídeňské burze pak bylo zahájeno 2. září 1771.

Vídeňská burza byla koncipována jako státní instituce na rozdíl od soukromých burz např. v Amsterdamu či Londýně. Tyto burzy totiž vznikly jako důsledek koncentrace obchodního, peněžního a kapitálového podnikání v určitých ekonomických centrech. Naopak Vídeňská burza byla založena z důvodu neuspokojivé situace státních financí rakouské monarchie. Cílem založení burzy bylo především zabránit poklesu cen státních dluhových cenných papírů na základě centralizace sekundárních obchodů.

Burzovní řád Vídeňské burzy z roku 1771 navíc obsahoval institut burzovního přinucení, což znamenalo, že sekundární obchody s určitými státními cennými papíry musely probíhat na burzovním parketu pouze prostřednictvím 4 úředních (státních) burzovních zprostředkovatelů (senzálů). Burzovní řád ani neumožňoval na Vídeňské burze obchodovat metodou „veřejného křiku“, používanou např. na parketu amsterdamské burzy.

Založení Vídeňské burzy na určitou chvíli sice pomohlo stabilizovat státní finance, avšak přibližně po dvou dekáдах se opětovně začaly projevovat problémy v nadměrných státních výdajích a v nedostatečných příjmech, což se přirozeně také odrazilo ve výrazných výkyvech cen státních dluhopisů. Na to se opět pokusil reagovat další patent z roku 1810, který však vycházel z poněkud chybného názoru, že zdrojem problémů při správě a obsluze státního dluhu je tzv. nadměrná spekulace. A tak se snažil tento patent omezit údajnou škodlivou spekulaci (např. omezení vstupu na burzu zavedením burzovních vstupenek nebo zpřísnění možností obchodování atd.). Již v následujícím roce však došlo na vídeňském trhu k prudkému poklesu tržních cen státních dluhopisů jako reakce na podstatnou fundamentální kurzotvornou událost – vyhlášení státního bankrotu rakouské monarchie (březen 1811).

Akciové instrumenty byly na Vídeňskou burzu uvedeny až v roce 1818, a to sice akcie Rakouské národní banky, která byla založena po státním bankrotu ve formě akciové společnosti v roce 1816 (Revenda, 2013). Po dlouhou dobu akcie Rakouské národní banky představoval jediný akciový instrument. Teprve v roce 1842 byly na Vídeňskou burzu uvedeny první dvě akcie drah (v květnu se jednalo o akcie Kaiser-Ferdinands-Nordbahn a v červnu pak akcie Budweis-Linz-Gmundner Bahn) a v následujícím roce pak akcie Wien-Gloggnitzer Bahn.

Burzovní zákon z roku 1854 (který vstoupil v platnost od 1. ledna 1855) upravil podrobněji organizaci a fungování burzovního trhu. Došlo k omezení vlivu státu na fungování burzy (zejména vojska), jehož podstatné pravomoce převzala nově vytvořená burzovní komora, obsahující 18 členů (Růžička, 1934). Navíc kromě úředních burzovních zprostředkovatelů realizaci burzovních obchodů bylo také umožněno soukromým burzovním agentům.

Na Vídeňské burze se postupně začala zvyšovat role nově vznikajících univerzálních bank, které nejen obchodovaly s cennými papíry, ale také po vzoru německých bank uskutečňovaly související investiční obchody (zejména emisní a depotní obchody). Univerzální banky dokonce postupně začaly přebírat aktivity vídeňských privátních bankéřských domů. Akcie univerzálních bank (např. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe) byly také nově uvedeny k burzovnímu obchodování na Vídeňskou burzu.

Poměrně úspěšný vývoj Vídeňské burzy v tomto období byl však ukončen světovou finanční krizí v roce 1857, která zasáhla drtivou většinu světových burz včetně Vídeňské burzy, i když dopady ve Vídni nebyly tak výrazné jako na jiných světových burzách, a to z důvodu slabšího významu akciových instrumentů na rakouském kapitálovém trhu.

3 Investiční boom a burzovní krach

V šedesátých letech 19. století se v habsburské monarchii konečně začaly šířit myšlenky liberalismu a svobody v podnikání, což přineslo i výrazné ekonomické oživení. Investiční boom byl zejména patrný v oblasti stavebnictví, pivovarnictví, zpracování železa a oceli a budování železniční infrastruktury. Podnikatelé v tomto období stále více zakládají podniky ve formě akciových společností, což umožňovalo nejen nashromáždit značné finanční zdroje, ale investorům také nabídlo možnost výrazně diverzifikovat investiční rizika. Od roku 1867 do roku 1873 bylo např. založeno více než 1 000 nových akciových společností. V souladu s aplikovanou politikou liberalismu bylo udělování koncesí novým akciovým společnostem bez přísnějších podmínek. Podnikatelský a investiční boom byl přirozeně doprovázen značným rozmachem bankovníctví, kapitálových trhů a burzovníctví. Např. v roce 1867 existovalo v Rakousku pouze 11 akciových bank, avšak počátkem roku 1873 již to bylo 141 bank akciové formy podnikání.

Enormně vzrostla nejen hodnota bilančních sum bank, poskytnutých bankovních úvěrů, emitovaných cenných papírů a jejich tržních cen, ale výrazně se zvýšila i zadluženost podnikového sektoru. Rakouský ekonomický systém byl enormně předlužen. Tato skutečnost vyvolala obrovský tlak na Rakousko-Uherskou banku, která 8. května 1873 zastavila diskontování směnec, což však doslova vyvolalo paniku na Vídeňské burze, masivní výprodej cenných papírů a zhroucení jejich tržních cen. 9. května 1873 („černý pátek“) byla Vídeňská burza uzavřena. I když následující den (10. května 1873) ministr financí ve spolupráci s bankami založil „podpůrný výbor“, Vídeňská burza zůstala i nadále uzavřena, a to až do 13. května 1873. Během této doby největší panika opadla. Dne 16. května 1873 byl vydán císařský dekret, který zrušil povinnost Rakousko-Uherské banky diskontovat směnky. Toto opatření platilo až do října 1874. Citelně byl však postižen bankovní sektor. Nejdříve zkrachoval velký počet „makléřských bank“, později se finanční krize rozrostla i na ostatní vídeňské banky.

K eskalaci burzovní krize přispělo i značné rozčarování z nízké návštěvnosti 6. světové výstavy ve Vídni, což bylo způsobeno epidemií cholery. Drtivá většina akciových společností spojených se světovou výstavou zbankrotovala, což byl další negativní kurzotvorný faktor pro již tak pesimistickou burzovní náladu. Na Vídeňské burze se během roku 1873 doslova zhroutily akcie bank, což dokumentuje tabulka 1.

Tab. 1 Zhroucení akcií vídeňských bank (Vídeňská burza, 1873)

Název banky	Nejvyšší kurs (zl.)	Nejnižší kurs (zl.)	Kapitálová ztráta (%)
Wiener Maklerbank	267	0	100
Wiener Wechslerbank	372	0	100
Hypothekar-Rentenbank	277	12	96
Wiener Bankverein	374	40	89
Boden-Credit-Anstalt	297	97	67
Anglo-Österreichische Bank	316	107	66
Union-Bank	270	98	64

Zdroj: Steiner (1913).

V následujícím desetiletí zanikly čtyři pětiny vídeňských bank. Z mimovídeňských bank pak zkrachovaly dvě třetiny bank. V rakouské ekonomice propukla dlouhodobá hospodářská krize. Rakouská bankovní krize se nevyhnula ani českým zemím, kde v době krize a v následující finanční depresi ukončilo činnost 80 %

bank¹ vzniklých před květnem 1873. Krach na Vídeňské burze se také projevil i na nově založené Pražské burze pro cenné papíry a zboží², kde se prakticky zhroutily akcie bankovních domů, což je patrné z následující tabulky.

Tab. 2 Zhroucení akcií českých bank (Pražská burza, 1873)

Název banky	Kurs 1872 (zl., k 31. 12.)	Kurs 1873 (zl., k 31. 12.)	Kapitálová ztráta (%)
Všeobecná česká banka	211	16,0	92
Směnečná banka	221	25,8	88
Pražský bankovní spol.	107	26,0	76
Česká banka pro obchod	93	24,2	74
Česká banka Union	124	35,0	72
Český spořitelní spolek	85	26,8	69
Česká stavební banka	73	24,0	67
Stavební banka	73	24,0	67

Zdroj: Horák (1913).

Burzovní krach vedl k podstatnému snížení počtu kótovaných společností na Vídeňské burze. Přibližně polovina kótovaných společností po burzovním krachu z roku 1873 zmizela z úředního kurzovního listku. Z burzovního krachu se Vídeňská burza zotavovala několik dekád. Navíc nelze ani vyloučit, že tento burzovní krach následně přispěl k velmi úzkému propojení bank a průmyslu a měl dlouhodobý negativní vliv na slabou roli kapitálového trhu v rakouské ekonomice. Poměrně rychle bylo připraveno nové burzovní zákonodárství, které vstoupilo v platnost již 1. dubna 1875. Ve své době byl nový burzovní zákon považován za nejmodernější právní úpravu v celé Evropě a nepřetržitě platil až do roku 1989. Tento zákon zpřísnil podmínky pro založení burz, zvýšil sankce za organizování nelegálních obchodů, byl zaveden státní dohled nad burzami a zpřesnil pravomoc burzovního rozhodčího soudu. Bohužel ani toto velmi restriktivní burzovní zákonodárství nevrátilo důvěru burzovnímu publiku. I přesto, že vídeňské burzovníctví stagnovalo prakticky až do 1. světové války, Vídeňská burza otevřela v březnu 1877 nový burzovní parket v honosné novorenesanční burzovní budově na Schottenringu.

Podstatný vliv na fungování vídeňského úvěrového a emisního trhu mělo v roce 1880 založení Zemské banky (něm. Länderbank), která byla dceřinou společností francouzské banky Société de l'Union Générale. Po krachu této francouzské banky

¹ Z větších bank zanikly Prager Wechselbank, Prager Wechselstubengesellschaft, Pražská burzovní banka, Všeobecná česká banka, Česká národní banka a Česká banka pro stavby a nemovitosti

² Pražská burza pro cenné papíry a zboží byla založena v roce 1871.

se rakouská větev vyčlenila a transformovala se na Rakouskou zemskou banku (Österreichische Länderbank). Před burzovním krachem v roce 1873 nově založené podniky získávaly kapitál prostřednictvím nových veřejných emisí, naopak na přelomu 19. a 20. století převážná většina podnikových emisí zůstala v držbě bankovních domů, čímž začalo docházet k prorůstání podnikového a bankovního sektoru.

Po vypuknutí 1. světové války bylo úřední burzovní obchodování na Vídeňské burze v období mezi červencem 1914 a prosincem 1919 přerušeno a sekundární obchodování s cennými papíry dostalo neoficiální a mimoburzovní charakter.

4 Vývoj vídeňského burzovníctví po rozpadu Rakouska-Uherska

Po skončení 1. světové války bylo obchodování s cennými papíry zahájeno na začátku prosince 1919, přičemž nejprve byly povoleny promptní obchody, později (a to od ledna 1921) i termínové transakce. Rozpad Rakousko-Uherské monarchie měl přirozeně velmi negativní dopad na postavení Vídeňské burzy v meziválečném období.

Po vypuknutí 2. světové války Vídeňská burza přišla o svoji nezávislost a byla na ni uvalena německá správa. V listopadu 1948 byly úřední akciové obchody na Vídeňské burze znovu realizovány. Emisní obchody s dluhopisy byly na Vídeňské burze obnoveny v roce 1949. Bohužel akciové obchody byly výrazně poškozeny rozsáhlou zestátnovací vlnou průmyslových a dalších akciových společností v poválečné rakouské ekonomice. Navíc v budově Vídeňské burzy 13. dubna 1956 vypukl rozsáhlý požár, který si vyžádal uzavření budovy na období 3 let (Wiener Börse, 2021).

V dlouhém poválečném období se na Vídeňské burze prakticky rozvíjel pouze dluhopisový segment. Naopak akciový segment po dobu několika dekád výrazně stagnoval a na trh nebyly uváděny žádné nové akciové emise. Vídeňská burza měla tedy převážně charakter dluhopisové burzy.

Určitý obrat a vzruch na Vídeňskou burzu přinesl až americký analytik Jim Rogers, který v roce 1985 publikoval analýzu o výrazném potenciálu na vídeňském akciovém trhu, což následně vedlo k rozsáhlému akciovému býčímu trhu. Rovněž přijatá vládní podpora pro rozvoj rakouského kapitálového trhu z roku 1987 (zejména privatizace státních podniků prostřednictvím burzy) vedla konečně po dlouhých dekádách k nárůstu zájmu o investování a obchodování s akciemi. Následná privatizační vlna v rakouské ekonomice přivedla atraktivní tituly na vídeňský burzovní parket. Jednalo se například o následující akciové společnosti: ÖMV (1987), Austrian Airlines (1988), Verbund (1988) a EVN (1989). V roce 2017 se Vídeňské burze podařilo získat k burzovní kótaci významnou bankovní skupinu BAWAG Group, což byla největší akciová emise v dosavadní historii Vídeňské burzy.

Koncem 80. let 20. století Vídeňská burza začala průběžně modernizovat obchodní infrastrukturu. Postupně byly do tradičního prezenčního (parketového) obchodního systému implementovány prvky elektronického burzovníctví. Nejdříve byla od roku 1989 na burzovním parketu k dispozici elektronická podpora předávání burzovních příkazů (PATS – Partly Assisted Trading System). K zásadní změně však došlo v roce 1996, kdy promptní trh byl převeden do plně elektronického obchodního systému (EQOS – Electronic Quote and Order-Driven System). Tento elektronický obchodní systém byl již v roce 1999 nahrazen obchodním systémem Deutsche Börse (XETRA – Exchange Electronic Trading System). Od srpna 2017 se na Vídeňské burze pak používá modernizovaný systém Deutsche Börse (XETRA T7).

V roce 1997 se transformovala Burzovní komora Vídeňské burzy na základě fúze s Rakouskou termínovou a opční burzou (ÖTOB – Österreichischen Termin- und Optionbörse) do nové Vídeňské burzy a.s. (Wiener Börse AG), která je od dubna 2002 dohlížena nově vytvořeným Úřadem pro dohled nad finančním trhem (FMA – Finanzmarktaufsicht). FMA má charakter nezávislého integrovaného finančního dohledu, který dohlíží nejen kapitálový trh, ale také i banky a pojišťovny.

V roce 2004 vytvořila Vídeňská burza spolu s Österreichische Kontrollbank (OeKB) společnost CCP.A (Central Counter Party Austria), která zajišťuje vypořádání obchodů na promptním a derivátovém trhu. Vídeňská burza má na této společnosti majetkový podíl ve výši 50 %.

Postupně Vídeňská burza expandovala do východoevropského prostoru a získala majetkovou kontrolu nad některými burzami (např. Praha, Budapešť nebo Lublaň). V roce 2009 byly tyto majetkové účasti vloženy do nově vytvořeného holdingu CEESEG AG. V roce 2015 však následoval odprodej majetkových účastí Budapešťské burzy a Lublaňské burzy. V roce 2020 došlo z důvodu úsilí o snížení nákladů k další organizační změně, přičemž Wiener Börse se spojila s CEESEG AG a Burza cenných papírů Praha se stala dceřinou společností Wiener Börse AG, když její majetkový podíl činí 99,54 %. Vídeňská burza je ve vlastnictví rakouských bank (52 %) a rakouských nefinančních podniků (48 %). Největší rakouské banky však mají poměrně komplikovanou vlastnickou strukturu (přímá či nepřímá vlastnická kontrola prostřednictvím různých municipálních a dalších nadací). Z tohoto důvodu proto nelze soudobou Vídeňskou burzu považovat za čistě soukromou instituci.

5 Dlouhodobá stagnace vídeňského (rakouského) burzovníctví

Vídeňský (rakouský) burzovní trh dlouhodobě hraje poměrně slabou roli v ekonomickém systému, což je evidentní z některých tradičně sledovaných ukazatelů. V burzovních statistikách se význam kapitálového trhu analyzuje buď na základě poměru tržní kapitalizace akciového trhu a hrubého domácího produktu, porovnáním objemu burzovních akciových obchodů s tržní kapitalizací kótovaných společností (míra obratu, angl. turnover ratio) nebo na základě tržní likvidity (hodnota burzovních obchodů/HDP). Hodnoty těchto ukazatelů pro Rakousko a další země jsou uvedeny v následujících tabulkách.

Tab. 3 Postavení akciových trhů v ekonomice (tržní kapitalizace akciového trhu/hrubý domácí produkt, v procentech, 2010, 2019, vybrané země OECD)

Země	2010	2019
Německo	42,1	54,3
Nizozemsko	78,1	131,9
Polsko	39,7	25,4
Rakousko	32,2	29,9
Švýcarsko	210,6	260,9
USA	115,3	147,9

Zdroj: The World Bank (2021).

Tab. 4 Míra obratu (burzovní akciové obchody/tržní kapitalizace kótovaných společností, v procentech, 2010, 2019, vybrané země OECD)

Země	2010	2019
Německo	104,5	64,4
Nizozemsko	84,3	40,3
Polsko	36,4	33,2
Rakousko	38,8	25,2
Švýcarsko	71,2	52,6
USA	208,4	108,5

Zdroj: The World Bank (2021).

Tab. 5 Tržní likvidita (burzovní akciové obchody/HDP, v procentech, 2010, 2019, vybrané země OECD)

Země	2010	2019
Německo	44,0	35,0
Nizozemsko	65,8	-
Polsko	14,5	8,5
Rakousko	12,5	7,5
Švýcarsko	149,9	137,4
USA	240,3	108,2

Zdroj: The World Bank (2021).

Dalším možným ukazatelem, dokazující poměrně slabý ekonomický význam burzovního trhu v Rakousku, je počet kótovaných tuzemských společností na standardních burzovních trzích.

Tab. 6 Počet kótovaných tuzemských společností (2010, 2019, vybrané země OECD)

Země	2010	2019
Německo	690	470
Nizozemsko	150	103
Polsko	570	798
Rakousko	89	71
Švýcarsko	246	237
USA	4 279	4 397

Zdroj: The World Bank (2021).

Od roku 2014 až do současné doby byl na Vídeňské burze uskutečněn minimální počet standardních nových veřejných počátečních nabídek (IPO), přičemž mezi základní důvody patří především nezájem soukromých firem získávat touto cestou nové finanční prostředky a jejich spoléhání na úvěrové zdroje bank, nezájem největších rakouských bank zprostředkovávat emisní obchody a celkově velmi slabá role institucionálních investorů v rakouské ekonomice. Dokonce v porovnání s varšavským emisním trhem, vídeňský segment IPO hraje zcela minimální význam ve finančním systému. Nepříznivý vývoj v oblasti nových počátečních veřejných nabídek na Vídeňské burze je patrný z tabulek 7 a 8.

Tab. 7 Počty nových počátečních veřejných nabídek (Viedeňská burza, 2014-2021)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	8/2021
IPO	1	0	0	1	0	3	0	0

Zdroj: FESE (2021).

Tab. 8 Počty nových počátečních veřejných nabídek (Varšavská burza, 2014–2021)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	8/2021
IPO	17	21	13	7	5	2	5	5

Zdroj: FESE (2021).

Poměrně slabé postavení vídeňského burzovního trhu v rakouském a mezinárodním finančním systému je zejména způsobeno tradičně robustním univerzálním modelem bankovníctví, který je navíc velmi úzce provázán s nefinančním sektorem. I když rakouské univerzální banky nabízejí „pod jednou střešou“ komerční i investiční obchody, tak jednoznačně z výnosově-nákladových motivů preferují komerční bankovní produkty. Navíc v univerzálním modelu bankovníctví je obtížné zabránit pohybu důvěrných informací mezi komerčními a investičními odděleními univerzálních bank, což pak snižuje důvěryhodnost takového systému pro domácí i zahraniční institucionální a individuální investory.

Rakouský kapitálový trh dlouhodobě neplní jak svoji emisní funkci, tak ani cenotvornou funkci, a to vzhledem k podprůměrným primárním a sekundárním akciovým obchodům. Podobně jako např. český kapitálový trh, tak i na rakouském kapitálovém trhu kriticky chybí výraznější role domácích institucionálních investorů, a to zejména penzijních fondů. Rakouský důchodový systém má bohužel stále charakter nereformovaného systému s převládající rolí státního průběžného systému. Modernizace archaického (bismarkovského) důchodového systému se dosud v Rakousku nepodařila realizovat, což má pak negativní dopad na rozvoj kapitálového trhu. Navíc rakouské domácnosti se svými úsporami nakládají velmi konzervativním způsobem a preferují tradiční (depozitní) bankovní instrumenty. I když v poslední dekádě rakouské domácnosti zvyšují zájem o produkty kolektivního investování, tak správci fondů převážně investují na zahraničních kapitálových trzích, což znamená, že jejich příspěvek k rozvoji vídeňského burzovního trhu je minimální.

Jsem toho názoru, že dlouhodobá stagnace vídeňského burzovního trhu demonstruje fakt, že tradiční vzorce finančního chování domácností často přetrvávají po velmi dlouhé období. Rakouský kapitálový trh je z kvantitativního hlediska rovněž negativně ovlivňován velmi slabou emisní aktivitou rakouských podniků, které nemají dostatečnou velikost pro získávání finančních zdrojů primárními či

sekundárními akciovými emisemi za přijatelných finančních nákladů. Navíc globální finanční krize, která propukla po pádu americké investiční banky Lehman Brothers v roce 2008, dlouhodobě negativně ovlivnila ochotu zahraničních institucionálních investorů participovat na rizikovějších akciových trzích, což se týká jak vídeňského burzovního trhu, tak i varšavského, pražského nebo budapešťského trhu.

6 Závěr

Letošní významné výročí Vídeňské burzy je vhodnou příležitostí prozkoumat možné dopady podstatných událostí na dlouhodobé postavení jedné z klíčových institucí tržní ekonomiky. Dlouhodobé postavení a fungování Vídeňské burzy bylo negativně ovlivněno zejména burzovním krachem v roce 1873. Tento burzovní krach, který následoval po investičním boomu, nejen vedl k přijetí velmi restriktivního burzovního zákonodárství, ale také přispěl k velkému rozvoji univerzálních bank (často navíc provázaných s nefinančními podniky), které do určité míry dlouhodobě ovládají alokaci volných finančních prostředků v rakouském finančním systému, a to již téměř 150 let. Globální akciový boom posledních dvou dekád se na Vídeňské burze příliš neprojevuje, a to z hlediska mechanického přijímání unijních a post-lehmanovských regulatorních a kontrolních pravidel, která nejsou vhodná pro nedostatečně rozvinutý trh. Politická neochota podpořit slabý kapitalizovaný penzijní pilíř je dalším faktorem, který brzdí rozvoj vídeňského burzovního trhu. Z předchozího textu je evidentní, že převzetí Burzy cenných papírů Praha skupinou Vídeňské burzy v roce 2008 mohlo stěžejně přinést výraznější impuls pro rozvoj českého nedostatečně rozvinutého kapitálového trhu.

Literatura

BENEŠ, V., MUSÍLEK, P., 1990. *Cenné papíry a burzy*. Praha: Vysoká škola ekonomická.

ČAJKA, M., 2005. *Analýza vývoje na rakouském kapitálovém trhu a jeho měnových souvislostí (v období do roku 1918)*. [online]. Disertační práce. Praha: Vysoká škola ekonomická [vid. 14. 8. 2021]. Dostupné z: <https://theses.cz/id/cj9m47/>.

FESE., 2021. *IPO-Database*. [online]. [vid. 14. 8. 2021]. Dostupné z: <https://fese.eu/statistics>.

HORÁK, J., 1913. *Přehled vývoje českých obchodních bank*. Praha. In: *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Praha: Bankovní institut. 1999. S. 59–60.

MUSÍLEK, P., 1990. *Rakouský burzovní systém*. Praha: Hospodářské noviny, příloha č. 37.

REVENDA, Z., 2013. *Peníze a zlato*. Praha: Management Press.

Musílek, P.: *250 let vídeňského burzovního trhu: boom, krach a dlouhodobá stagnace*.

RŮŽIČKA, O., 1934. *Světové peněžní burzy*. Praha. Nakladatelství Linhart.

STEINER, F. G., 1913. *Die Entwicklung des Mobilbankwesens in Österreich*. In: *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Praha: Bankovní institut. 1999. S. 250–254.

WIENER BÖRSE, 2021. *250 Jahre – Die Geschichte der Wiener Börse* [online]. [vid. 14. 8. 2021]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/ueber-uns/wiener-boerse/250-jahre-wiener-boerse/geschichte/>.

THE WORLD BANK, 2021. *World Development Indicators: Stock Markets*. [online]. Washington, 2021 [vid. 14. 8. 2021]. Dostupné z: <http://wdi.worldbank.org/table/5.4>.

250 years of the Vienna Stock Exchange: Boom, collapse and long term stagnation

Petr Musílek

Abstract:

The discussion paper focuses on the identification of the main reasons for the weak position of the stock exchange market in the Austrian economic system. The introductory part of the paper is based on an examination of the reasons for the establishment of the Vienna Stock Exchange. The following part of the article focuses on the boom, which ended in a stock market crash in 1873. This stock market crash significantly affected the Vienna Stock Exchange market in the following decades. Attention is also paid to the development of the Vienna Stock Exchange after the collapse of the Austro-Hungarian monarchy. The final part of the paper discusses the causes of long-term stagnation of the Vienna stock market.

Keywords: Vienna Stock; Stock Exchange; Stocks; Crash; Initial Public Offering.

JEL Classification: G24, N23, N24.