

Historický exkurz světovým a českým burzovníctvím[#]

*Jitka Veselá**

Burzovní trhy sehrávají v současné době v systému finančních trhů v tržních ekonomikách zcela nezastupitelnou, významnou roli. Je logické, že tato role, ale i podoba a způsob fungování burzovních trhů doznaly v průběhu století, které uplynuly od doby jejich vzniku, celou řadu zásadních změn, které byly odrazem a reakcí na probíhající historické, politické a ekonomické souvislosti. Cílem tohoto příspěvku je nabídnout čtenáři ucelený pohled na genezi světového burzovníctví od dob jeho prvopočátků v období vrcholného až pozdního středověku do současnosti, tedy do počátku 21. století. Druhá část příspěvku bude věnována historii českého burzovníctví od doby jeho vzniku v polovině 19. století do současnosti.

1 Vznik a historický vývoj světového burzovníctví

Počátky burzovních trhů je možné hledat již ve 12. a 13. století v italských městech Luce, Janově, Florencii, Benátkách a Milánu (blíže viz Pavlát, 2003a, 2003b). Za první předchůdce burz jsou považovány zpočátku neformální a nepravidelné schůzky italských obchodníků, které se uskutečňovaly v okolí faktorii¹ těchto obchodníků poblíž italských konzulárních domů, tzv. loggií. Obchodovalo se zde především s cennými papíry v podobě smének a o něco později také s dlužními úpisy. Rovněž zde docházelo k obchodům se zlatými a stříbrnými mincemi. A právě existencí zastupitelného předmětu obchodování se některé z těchto obchodních schůzek svým charakterem začaly odlišovat od klasického obchodu na trhu s běžným zbožím nabízeným jiným obchodníkům nebo obyvatelstvu.

Je nezbytné si uvědomit, že schůzky obchodníků v těchto počátcích burzovního obchodu měly pouze neformální charakter. Burza nebyla formálně organizována, neexistovala burzovní legislativa, obchody nebyly standardizovány. Účastník obchodu se mohl v podstatě kdokoli, dokonce se zpočátku někteří obchodníci navzájem neznali. Postupem času si však obchodníci mezi sebou zaváděli určitá pravidla pro obchodování a zároveň začali omezovat okruh účastníků obchodů. Burzovní obchodníci začali vytvářet burzovní spolky. Po objevení námořních cest do Ameriky a do Východní Indie se centrum prvních burzovních obchodů přesunulo nejdříve do Brugg a později do Antverp.

Pro vznik pojmu „burza“ existuje několik vysvětlení. Nejčastěji je původ pojmu burza odvozován od jména patricijské rodiny Van der Boerse,² která sídlila v Bruggách. Jednalo se o rodinu zabývající se obchodem, v jejíž domě se konaly schůzky prvních burzovních obchodníků. Z Brugg, kde se pojem burza začal zhruba v 15. století v uvedeném smyslu používat, se rozšířil do Antverp a později do celé Evropy. Podle dalšího názoru pochází slovo burza z řeckého slova „Βουρσα“, což bylo označení pro kožený měšec. Ten měla ostatně ve

[#] Článek byl zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Teoretické aspekty oceňování podniku v České republice* registrovaného u Grantové agentury České republiky pod číslem 402/05/2163.

^{*} Ing. Jitka Veselá, Ph.D. – odborná asistentka; Katedra bankovníctví a pojišťovnictví, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <veselaj@vse.cz>.

¹ Historická osada nebo místo založené za obchodními účely.

² Uvádí se (např. Dědič, 1992) rovněž jméno Van der Beurse.

svém štítě zobrazen i zmíněná rodina Van der Boerse, čímž se obě vysvětlení vzájemně nevylučují. Třetí uváděné vysvětlení původu slova burza se pokouší daný pojem odvodit ze středověkého slova „bursae“, což bylo označení pro kupecké koleje.

Za určitý mezník či začátek další etapy burzovníctví je považováno postavení reprezentativní burzovní budovy v Antverpách v roce 1531,³ která však nezůstala osamocena. Ve velmi krátké době jsou zakládány burzy ve Francii (v Lyonu 1546, v Toulouse 1549, v Besançonu 1552, v Rouenu 1556, v Paříži 1563, v Bordeaux a v Marseille 1595), v Holandsku (Amsterdamská burza 1608), v Anglii (v Londýně v letech 1564 – 1567), ale i v Německu (v Norimberku a Augsburgu pol. 16. stol., v Hamburku 1558, v Kolíně nad Rýnem 1566, v Lübecku 1605, v Brémách 1614, v Berlíně až 1716).⁴ Tvář burzovních obchodů se této době začíná měnit. Burzy dostávají institucionální podobu, vznikají burzovní kluby a spolky, čímž se přístup na burzu výrazně omezuje. Burzovní spolky stanovují poplatky za členství, za poskytování kurzových informací, za přístup na burzu. Obchodníci sdružení v burzovních spolcích si vytvářejí přesná pravidla pro obchodování. Do činnosti burzovních spolků stát příliš nezasahoval kromě samotného vzniku burzy, který byl potvrzen panovníkem příslušnou listinou. Burzovní legislativa v takové podobě, v jaké je známa dnes, se však začala vytvářet až v průběhu 19. století.

Předmětem obchodování na prvních burzách bylo různé zboží, především směnky⁵ a mince. O něco později se k nim přidávají cenné papíry v podobě dluhopisů. Na počátku 17. století přichází ke slovu další druh cenného papíru – akcie. V tomto období totiž vznikají na území Holandska první akciové společnosti, které se zabývají námořním obchodem se vzdálenými zeměmi v Asii. Stavba lodí a realizace samotné plavby byly velice nákladnými činnostmi, sice slibující v případě úspěšného návratu tučný zisk, nicméně s vysokým rizikem. Pro uskutečnění svých záměrů si akciové společnosti musely opatřit velké množství kapitálu pomocí vkladů. A právě jako potvrzení těchto vkladů začaly společnosti vydávat stvrzenky, pro které se vžilo označení akcie. V roce 1608 byla založena burza v Amsterdamu, na které se jako na první burze na začátku 17. století začalo obchodovat s akciemi Východoindické společnosti,⁶ která získala od státu monopol na obchod s Východní Indií. V historii burzovníctví sehrává amsterdamská burza velice důležitou roli, neboť první obchody s akciemi zde daly možnost vzniknout nezbytnému prvku burzovního světa – spekulaci a spekulativním obchodům. Vedle promptních obchodů, které byly na burzách zpočátku výlučně uzavírány, později vznikají a rozvíjejí se rovněž také termínové obchody. Jednotlivé burzy se specializují podle předmětu obchodování. Vznikají burzy, kde se obchoduje pouze s cennými papíry, zbožové burzy, plodinové burzy, popř. i specializované burzy, kde byly předmětem obchodu pouze měny (např. Anglie, Foreign Stock Exchange založená v roce 1823).

Během 16. – 17. století tedy postupně vznikají první burzovní trhy, a to výlučně v Evropě. Jejich vznik byl významně poznamenán zeměpisnými objevy známých mořeplavců, rozvojem obchodu a hospodářství, které tyto objevy společně s dalšími okolnostmi odstartovaly. Za první burzovní centra lze tedy považovat Belgii, Holandsko, Francii a s nepatrným zpožděním pak Anglii, kde jsou první burzy zakládány až ve 2. polovině 16. století za vlády královny Alžběty I. a většího významu po určitém procesu tříbení nabývají až ve 2. polovině, resp.

³ Viz Musílek (1999), Pavlát (2003b) uvádí rok 1460.

⁴ Bliže viz Pavlát (1992), (2003a, 2003b).

⁵ Historické jméno, které potvrzuje konání dávných obchodů se směnkami, si v Paříži uchoval most nedaleko Louvru nazývaný Most Směnárníků (Pont-au-Change).

⁶ Verenigde Oostindische Compagnie, založená v roce 1602, uskutečnila první veřejnou emisi akcií na Amsterdamské burze.

koncem 17. století. Obrovský průmyslový rozmach později v Anglii podnítil vznik několika regionálních burz. Jako první v roce 1836 vznikají regionální burzy v Manchesteru a v Liverpoolu (viz LSE, 2006). Na rozdíl od Belgie, Holandska a Francie však pozice Anglie jako světové mocnosti a finančního centra roste i v dalších stoletích a s ní i význam anglických finančních institucí. Vrchol pak Anglie zažívá v 19. století.

Pro vývoj burzovníctví 16. – 19. století je typický zcela autarktní, oddělený vývoj, který byl způsoben zejména obtížnou a zdlouhavou možností komunikace, ale mnohdy i politickými a mocenskými zájmy. Spojení mezi jednotlivými burzovními trhy a obchodníky v daném období bylo minimální, zcela závislé na zdlouhavé a mnohdy problematicky doručitelné korespondenci. Zásadní zlom v osamoceném vývoji burz téměř bez jakékoliv spolupráce nastává až v 19. století v souvislosti s objevem telegrafu a později telefonu. Snadnější a rychlejší přesun informací podnítil počátek formování mezinárodního finančního trhu.

Ve zbývající části Evropy, popř. světa dochází ke vzniku burz s určitým zpožděním vyvolaným specifickými okolnostmi často národního charakteru. Burzy na území dnešního Německa sice začaly vznikat již ve 2. polovině 16. století a během 17. století, ale hrály až do 2. poloviny 18. století zcela mizivou roli. Obchodovalo se zde pouze s měnami a směnkami. Svou roli zde sehrála i rozdrobenost Německa. Poněkud vzrostl význam frankfurtské burzy v souvislosti s bankovními aktivitami bankovního domu Rotschildů (blíže Musílek, 1999) ve 2. polovině 18. století, nicméně k podstatnému rozmachu berlínské burzy dochází až po sjednocení Německa po roce 1871. Pozici nejdůležitější německé burzy si poté berlínská burza zachovala až do II. světové války.

Na území Rakouska-Uherska byla první burza založena patentem císařovny Marie Terezie ze 14. 7. 1771 (blíže Dědič, 1992). Hlavním cílem vzniku rakousko-uherské burzy bylo vytvořit veřejný trh pro obchodování s cennými papíry, zejména státními dluhopisy. Kromě cenných papírů se na burze obchodovalo také se směnkami a měnami. Burza byla zakládána s cílem zabránit uzavírání pokoutních, tajných obchodů s cennými papíry, zavést základní jednotná pravidla pro obchodování a vytvořit trh, kde by mohly být umísťovány a obchodovány státní dluhopisy.

Je známým faktem, že newyorská burza (NYSE) byla založena v roce 1792 na Wall Streetu, kde se od jeho počátku obchodovalo s cennými papíry, zejména se státními dluhopisy, které federální vláda emitovala ke krytí dluhů pocházejících z Války za nezávislost (viz NYSE, 2006). Průmyslová revoluce a mohutný rozmach hospodářství podnítily nárůst počtu emisí jak dluhopisů, tak akcií. Dnes je NYSE největší burzou s cennými papíry na světě s tržní kapitalizací, která v roce 2005 přesáhla 13,5 bilionu amerických dolarů (viz NYSE, 2006). Další burzy byly v USA zakládány v průběhu 19. století (např. Chicago Board of Trade 1848). V Kanadě vznikají burzy až od 2. poloviny 19. století (v Torontu v roce 1852, v Montrealu v roce 1874 nebo ve Vancouveru v roce 1907).

Vznik burz na území dnešního Švýcarska lze pozorovat zejména až v průběhu 19. století. Burza v Ženevě vzniká v roce 1863, burza v Basileji v roce 1875 a burza v Curychu v roce 1885, přestože první senzálský řád obsahující základní pravidla obchodování vznikl již na přelomu 17. a 18. století. Hlavním důvodem pro toto zpoždění v zakládání burz byl nedostatek kapitálu, a tudíž malá rozvinutost obchodů s cennými papíry.

V Itálii lze sice hledat prvopočátky a předchůdce bankovníctví a burzovníctví, nicméně s objevením Ameriky v roce 1492 a s dalšími zámořskými objevy se centrum finančnictví

přesunulo do Západní Evropy a později také do Anglie, kde vznikly první burzovní budovy a kde burzovní obchod dostal první všeobecně platná pravidla. Italské burzovníctví stagnovalo a po dlouhá léta zaostávalo za evropským vývojem. Burzy jsou proto na území Itálie zakládány až v jedné z posledních vln v průběhu 19. století (v Milánu v roce 1808, v Římě v roce 1821).

Je s podivem, že v Rusku, které bylo považováno za zaostalou, agrární a feudální zemi ještě na začátku 20. století, byla burza, kde se obchodovalo se směnkami a zbožím, založena v Petrohradě již v roce 1703 snad nejvýznamnějším ruským carem Petrem Velikým.

Co se týká zbytku Evropy, jsou známy údaje o vzniku burzy v Oslu již v roce 1819 a údaje o založení burzy ve Stockholmu v roce 1863. Přesuneme-li se do jižněji do Evropy, můžeme uvést údaj o vzniku burzy v Bruselu (v roce 1801), která byla založena císařem Napoleonem I., a údaj o vzniku burzy v Madridu – rok 1831.

Na území Austrálie a Nového Zélandu vznikaly první burzy až v posledních 30 letech 19. století (např. v Sydney v roce 1871, v Melbourne v roce 1885 nebo v Perthu v roce 1889). Sedmdesátá až devadesátá léta 19. století ostatně přinesla vznik celé řady burz v dalších částech světa (např. v Japonsku v Tokiu a Osace v roce 1878, v tehdejších Burských republikách a v dnešní Jihoafrické republice v Johannesburgu v roce 1887, v Indii v Bombaji v 70. letech 19. století, v Chile ve Valparaísu v roce 1892 a v Santiagu v roce 1893, v Mexiku v Mexico City v roce 1894).

V průběhu 19. století dochází postupně v jednotlivých zemích k vytvoření klasického burzovního trhu. Trhy cenných papírů zažívají během 19. století skutečně masový rozmach. Roste zájem investorů o akcie, které zaznamenávají do té doby svůj nejdynamičtější rozvoj, stávají se předmětem divoké burzovní spekulace, což se odráží i ve zvýšeném riziku. Kapitálové trhy a celá ekonomika se vyvíjejí cyklicky a zpravidla bývají každých 7 – 8 let postiženy krizemi.

Velice negativně byl vcelku uspokojivý vývoj burzovních trhů přerušen I. světovou válkou. Obchodování bylo na většině burz pozastaveno, pro ekonomický vývoj jednotlivých zemí byl typický měnový chaos, inflace a vysoká zadluženost. Meziválečná 20. a 30. léta 20. století navázala na fungování burzovních trhů před I. světovou válkou. Zejména pro 20. léta 20. století je pak typický obrovský rozmach klasického burzovníctví, který přerušil a ukončil krach na newyorské burze v říjnu 1929 a následná hospodářská krize 1929-32. Všechny světové burzy byly postupně postiženy hlubokým a dlouhotrvajícím poklesem a stagnací kurzů a objemů obchodů. Rada investorů utrpěla katastrofální ztráty, jejich důvěra v burzovní trhy byla zničena nebo zásadně narušena. Krizovou situaci na kapitálových trzích se regulatorní orgány a státy snažily ve 30. letech 20. století řešit silnými, restriktivními zásahy do fungování těchto trhů, změnou a zpřísněním burzovního zákonodárství, omezením rizikových a spekulativních transakcí. Světové klasické burzovníctví dostává modifikovanou podobu.

Z krizového vývoje na přelomu 20. a 30. let 20. století se světové burzy stihly do II. světové války zotavit pouze částečně. S vypuknutím II. světové války bylo obchodování na jednotlivých burzách opět přerušeno. Ve skupině zemí, kde byla po válce implementována centrálně plánovaná ekonomika (např. Česká republika, Maďarsko, Polsko), pak již nebyla činnost burz cenných papírů až do 90. let 20. století znovuobnovena, neboť v zavedeném typu ekonomiky burza v podstatě neměla své místo, nehrála podstatnější roli, i když několik

plodinových burz existovalo bez většího významu i v některých centrálně plánovaných ekonomikách (např. Polsko, Sovětský svaz).

Vývoj burzovnictví v zemích s tržní ekonomikou se po II. světové válce v podstatě vyvíjel dvojím směrem. V jedné skupině zemí (např. Francie, Rakousko, Finsko, Švédsko) byla po II. světové válce aplikována hospodářská politika založená na silných státních zásadách do ekonomiky, která do určité míry omezila působení tržní ekonomiky, i když tato zde zůstala zachována, a taktéž potlačila fungování a vliv burzovních trhů. Burzy a kapitálové trhy vůbec v této skupině zemí sice existovaly, nicméně při alokaci a realokaci finančních prostředků hrály zhruba až do 80. let 20. století zcela nepodstatnou, zanedbatelnou roli.

Ve druhé skupině zemí (např. USA, Velká Británie, Kanada) burzovní trhy navázaly po II. světové válce na předválečné modifikované klasické burzovnictví. Burzovní trhy zde fungovaly na běžných tržních principech, sice pod vlivem relativně přísné regulace, nicméně přesto plnily významnou roli v tržní ekonomice, a to jak pro makroekonomické, tak mikroekonomické subjekty a širokou investorskou veřejnost.

Zcela zásadní změny ve světovém burzovnictví odstartovaly 80. léta 20. století. Dochází k renesanci, reorganizaci a k zásadním reformám v oblasti burzovnictví. Tento zlom vyvolala celá řada souběžně v té době působících faktorů jako např. změna uplatňovaných hospodářských politik a systémů regulace a jejich příklon k liberalismu a svobodné tržní konkurenci, masová vlna privatizací státních podniků, zánik centrálně plánovaných ekonomik v zemích Střední a Východní Evropy a značný nárůst konkurence a finančních rizik. Svou roli sehrála i právě probíhající technologická revoluce v oblasti výpočetní techniky a telekomunikací.

Světové burzovnictví 90. let 20. století a počátku 21. století, které prošlo reformou a zásadními změnami, získalo zcela novou tvář. Pro tuto tvář je typická mohutná vlna elektronizace, deregulace, internacionalizace a globalizace burzovních trhů. Obrovským tempem roste počet obchodovaných instrumentů i objem s nimi uzavíraných obchodů. Na trh jsou uváděny stále nové druhy instrumentů (nejprve opce, financial futures, různé inovované druhy dluhopisů, na konci tisíciletí např. různé druhy depozitních stvrzenek a burzovně obchodované fondy – ETF's). Zcela rozhodující roli na světových burzovních trzích sehrávají institucionální investoři.

Na jedné straně celá řada burz je v zemích, kde je postupně opět implementována tržní ekonomika, zakládána, na druhé straně v jiných zemích probíhá proces centralizace regionálních burz v jedinou národní burzu, na který volně na přelomu tisíciletí navazuje proces slučování národních burz a vytváření burzovních aliancí a přeshraničních obchodních systémů, jejichž fungování umožňuje zvýšit objemy obchodů, snížit náklady a zjednodušit členským firmám přístup na trhy. Realitou se v této oblasti v posledních letech staly společný obchodní systém pro obchodování a vypořádání obchodů s futures a opcemi mezi SWX Swiss Exchange a Deutsche Börse AG nazvaný EUREX, který vznikl v roce 1998, dále od roku 1999 fungující burzovní aliance s názvem NOREX,⁷ která v současné době sdružuje 8 severských a pobaltských burz. Ve výčtu fungujících burzovních aliancí nelze opomenout největší burzovní alianci světa EURONEXT⁸ sdružující burzy v Amsterdamu, Bruselu, Paříži a Lisabonu, která vznikla v roce 2000 a hned v roce 2001 spustila společný obchodní systém.

⁷ Podrobněji o burzovní alianci NOREX pojednává např. Veselá (2005).

⁸ Podrobněji o burzovní alianci EURONEXT pojednává např. Veselá (2005).

2 Vznik a historický vývoj českého burzovníctví

Porážka a smrt českého krále Ludvíka Jagellonského v bitvě u Moháče v roce 1526 měla tragické důsledky pro český národ a stát. České země ztrácejí svou samostatnost, dostávají se pod nadvládu Habsburků, stávají se součástí mnohonárodnostní monarchie, a to na několik století až do roku 1918.⁹ České zájmy jsou v rámci monarchie bezvýznamné a jen velice obtížně a zdoluhavě se prosazují. Naznačené obtíže Čechů pod nadvládou Habsburků se zásadním způsobem negativně podepsaly také na vzniku a počátečním vývoji českého burzovníctví.

Především Pražská bursa pro zboží a cenné papíry vzniká se zpožděním – až o 100 let později než burza ve Vídni, což bylo částečně způsobeno záměrným potlačováním českých podnikatelských zájmů a snah a částečně jistou hospodářskou zaostalostí středoevropského a východoevropského regionu. Dále pak je nutno akcentovat fakt, že role pražské burzy byla v době, kdy byly Čechy součástí Rakousko-Uherska záměrně Vídní potlačována, aby Praha nemohla Vídní výrazně konkurovat, a to vše i v období 90. let 19. století, kdy na pražské burze bylo možné obchodovat s poměrně kvalitními cennými papíry českých podniků.

2.1 Pražská bursa pro zboží a cenné papíry

Obraťme nyní ve svém exkurzu do historie burzovníctví svou pozornost ke vzniku a počátečnímu vývoji burzovního trhu na území dnešní České republiky. České burzovníctví¹⁰ začíná psát svou historii až od okamžiku, kdy byla založena dne 23. 3. 1871¹¹ na základě povolení rakousko-uherských úřadů **Pražská bursa pro zboží a cenné papíry**, a to až po několika letech snah ze strany českých obchodníků a podnikatelů v čele s velkoobchodníkem s cukrem Aloisem Olivou, kterým se pro založení a provoz české burzy podařilo postupně shromáždit 29 780 zlatých. Přitom již od roku 1855 fungovala ve Šlikově paláci na Národní třídě prozatímní burza, kde se obchodovalo se směnkami a měnami.

První burzovní seance se konala 17. dubna 1871. Burza nejprve sídlila v ulici Na Příkopech, později se přestěhovala do Hybernské ulice do paláce Anglobanky. Obchodování na pražské burze bylo upraveno Zákonem o burzách a senzálech vydaným v roce 1860. Burzovní seance se konaly denně kromě neděle. Na burze se obchodovalo zejména se státními dluhopisy, ale i s akciemi českých podniků, s měnami, se zemědělskými plodinami a ostatním zbožím (např. sběratelské mince, drahé kovy). Později v roce 1892 poté, co byla v Praze založena samostatná plodinová burza, se obchod se zemědělskými plodinami a mlýnskými výrobky přesunul na tuto plodinovou burzu.

Po celé období, kdy byly Čechy součástí Rakousko-Uherska, zaujímal pražská burza druhořadé místo vedle vídeňské a budapešťské burzy. Dokonce doba obchodování na pražské burze navazovala na konec burzovních seancí ve Vídni. Proto také krach na burze ve Vídni v roce 1873 znamenal negativně na dlouhou dobu také pražskou burzu. O poznání lepší časy na pražské burze přinesl až rozvoj českého průmyslu a bankovníctví v 90. letech 19. století, který podnítil zájem investorů o akcie českých podniků. V podřízeném a nevýznamném postavení však pražská burza zůstala až do rozpadu Rakouska-Uherska,

⁹ Bliže o těchto událostech a souvislostech pojednává např. Veselý (1999).

¹⁰ Podrobně se problematikou českého burzovníctví zabývá konce 19. a počátku 20. století zabývá např. Paulat (1928), Musílek (1999) nebo Pavlát (2003b).

¹¹ Pro srovnání vznik burzy ve Varšavě se datuje do roku 1817, vznik burzy v Budapešti do roku 1864 a burzy v Lublani do roku 1924.

přesněji řečeno až do I. světové války, kdy byly všechny burzy na území Rakouska-Uherska uzavřeny.

Po I. světové válce bylo obchodování na pražské burze opět zahájeno až 3. 2. 1919. V důsledku prováděné měnové odluky však již 26. 2. 1919 byla burza opět uzavřena. Obchodování bylo následně povoleno až 4. srpna 1919. Díky včasným a účinným měnovým opatřením zůstala na počátku 20. let 20. století Česká republika ušetřena finančních a hospodářských problémů, se kterými se potýkaly okolní země včetně Rakouska. Kapitál z těchto zemí se postupně začal stěhovat do stabilní ekonomiky na pražskou burzu, kde se obchodovaly akcie kvalitních českých firem, o nichž v té době panoval názor, že jsou podhodnoceny. Příliv kapitálu, zájem investorů a následná vzestupná tendence na pražské burze trvaly zhruba od roku 1923 do roku 1928. Poté došlo k určitému oslabení. Krach na newyorské burze v říjnu 1929 na následná hospodářská krize zasáhly postupně většinu světových burz. Pražská burza nebyla výjimkou. Konec roku 1929 a následující rok 1930 zahájily nepříznivé období stagnace a deprese na pražské burze násobené stále více zneklidňujícím mezinárodním politickým vývojem. Toto období trvalo až do roku 1933, kdy v průběhu roku došlo k určitému oživení nejprve na trhu akcií a později i na trhu dluhopisů.

Obchodování na pražské burze bylo pozastaveno 21. 9. 1938 v souvislosti s Mnichovským diktátem. Veřejné obchodování bylo nahrazeno soukromým obchodem zprostředkovávaným místopřísežnými dohodci. Po skončení II. světové války v roce 1945 již nebyla činnost pražské burzy obnovena.

Zřizovatelem burzy bylo ministerstvo financí a obchodu. Fungování a organizaci burzy upravovaly stanovy, které schvaloval ministr financí a obchodu. Fungování burzy řídila Pražská burzovní komora, která se skládala z 24 radů. Dohled nad burzou vykonávalo ministerstvo financí a obchodu prostřednictvím burzovního komisaře. Členy burzy byli majitelé roční nebo denní vstupenky, senzálové (dohodci), burzovní komisař, úředníci a zaměstnanci burzy.

Na Pražské burse pro zboží a cenné papíry bylo možné z hlediska způsobu obchodování uzavírat 3 druhy obchodů:

1. Obchod ve šraňku probíhal výlučně prostřednictvím burzovních senzálů (dohodců), kteří pasivním způsobem zprostředkovávali obchody, což znamená, že nemohli uzavírat obchody na svůj účet. Za zprostředkování obchodu náleželo senzálům dohodné.¹² Počet senzálů na burze byl přesně stanoven, byli jmenováni stanovenými orgány na základě splnění přísných požadavků a složení předepsaných zkoušek. Každý senzál mohl zprostředkovávat jen obchody s přesně vymezenými cennými papíry. Před zahájením obchodování senzál shromažďoval písemné příkazy k nákupu nebo prodeji limitované nebo nelimitované s uvedením druhu a množství cenného papíru. Senzálové poté ve speciální místnosti porovnali nabídku s poptávkou, stanovili zahajovací kurzy nebo taxace¹³ a převisy buď nabídky (+) nebo poptávky (–), které později zveřejnili na parketu (šraňku) burzy. Během vymezené burzovní doby přijímali senzálové další příkazy k nákupu či prodeji, na základě nového srovnání nabídky a poptávky vyhlašovali nové kurzy, které se opět zapisovaly na tabuli. V poslední čtvrt hodině se vytvářely závěrečné kurzy.

¹² Courtage.

¹³ Odborný odhad ceny, odhad ocenění.

2. Obchod v kulise probíhal přímo mezi členy burzy bez účasti senzálů. Obchodovalo se zde pouze s přesně vymezenými akcemi českých podniků (např. Poldi, Škoda, Křižík) a bank (např. Živnobanka). Určený úředník některé z pražských bank zde plnil funkci kulisiera, což znamená, že zaznamenával dohodnuté kurzy.
3. Soukromý obchod s exoty, tj. s cennými papíry, které nebyly připuštěny k oficiálnímu obchodování, probíhal velice krátce (mezi 11,15 – 11,30) mezi členy burzy a zástupci bank licitací buď přímo nebo prostřednictvím burzovního agenta, který mohl obchodovat i na vlastní účet.

Veškeré obchody uzavřené na pražské burze bylo možné podle způsobu vypořádání rozdělit na: k uspořádání a přímé. Jako obchody k uspořádání byly označovány všechny obchody uzavřené na pražské burze. Jejich vypořádání zabezpečovala Pražská súčtovací banka. Jako přímé obchody se označovaly obchody uzavřené mimo burzu, jejichž vypořádání si vyřizovaly mezi sebou zúčastněné strany. Kromě typických promptních obchodů bylo na pražské burze možné uzavírat i určitý druh termínových obchodů. Veškeré uzavřené burzovní obchody podléhaly daňové povinnosti, o kterou se obě zúčastněné strany obchodu dělily. Spory plynoucí z burzovních obchodů rozhodoval burzovní rozhodčí soud.

Na rozhodování o kótaci cenných papírů na burze se podílel ministr financí a obchodu spolu s burzovní komorou. Pro přijetí cenného papíru k obchodování bylo nutno splnit stanovené požadavky týkající se doby existence společnosti, minimální výše splaceného akciového kapitálu a pravidelné výplaty dividend.

Uzavřením pražské burzy v roce 1938 byla tradice českého burzovníctví přerušena až do počátku 90. let 20. století, kdy bylo postupně zrealizováno několik nezbytných kroků k znovuoobnovení českého burzovního trhu. Tato snaha byla završena na jaře 1993, kdy bylo na Burze cenných papírů Praha zahájeno obchodování s dluhopisy a akciemi, ke kterým se později přidaly i podílové listy.

2.2 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Ekonomické a politické změny, které v ČR proběhly na přelomu 80. a 90. let minulého století, oživily myšlenku na znovuoobnovení českého kapitálového trhu. První kroky a opatření k vybudování burzovního trhu byly realizovány hned na počátku 90. let.¹⁴ Již v květnu 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů Praha tvořený 8 bankami, jenž se 24. srpna 1992 přetransformoval na sdružení, které se později v souladu se přijatým zákonem o burze přeměnilo na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s. Zápis této společnosti do obchodního rejstříku byl proveden 24. listopadu 1992.

Po provedení veškerých nezbytných přípravných prací bylo 6. dubna 1993 zahájeno obchodování na parketu pražské burzy cenných papírů. Zpočátku se obchodovalo pouze se 7 emisemi cenných papírů. Objemy obchodů se pohybovaly řádově v desítkách tisíc korun. Obchodní seance se konaly pouze 1x týdně. Zanedlouho však – konkrétně 22. 6. 1993 – bylo na burzu uvedeno 622 emisí akcií z 1. vlny kuponové privatizace. Tyto emise hned 13. 7. 1993 následovalo 333 dalších emisí z 1. vlny kuponové privatizace. Po uvedení akcií z 1. vlny kuponové privatizace na burzovní trh došlo ke značnému přebytku nabídky nad poptávkou, což vyvolalo výrazný pokles kurzů těchto akcií. Frekvence konání burzovních seancí se 4. 11.

¹⁴ Blíže o problematice formování a počátečního vývoje českého burzovního trhu v 90. letech 20. století pojednává Vencovský – Jindra – Novotný – Půlpán – Dvořák (1999).

1993 zvýšila na dvakrát týdně (úterý a čtvrtek). Po několika měsících, konkrétně od 19. 9. 1994, si zájem investorů vynutil každodenní obchodování. Ke konci roku 1993 se na burze obchodovalo 980 emisí cenných papírů. Objem uzavřených obchodů činil 9 mld., přičemž rozhodující podíl 78 % připadal na přímé obchody. Výrazný vzestup kurzů, který na podzim 1993 podnítila poptávka zejména zahraničních investorů po skupině atraktivních akcií, pokračoval ještě v prvním čtvrtletí roku 1994. Vrcholu bylo dosaženo 1. března 1994. Poté trh investoři začali opouštět, projevíly se i nedostatky likvidity, což se odrazilo v poklesu trhu při rostoucím objemu obchodů.

Pro rok 1995 byl sice charakteristický nárůst objemu obchodů, nicméně během roku došlo ke značným cenovým propadům. Přímé obchody měly stále rozhodující význam na trhu (75%), zatímco obchody uzavřené na centrálním trhu se na celkovém objemu obchodů podílely pouze 11,3 %. K 1. 3. 1995 bylo na burzovní trh uvedeno 674 emisí z 2. vlny kuponové privatizace, což přispělo k zesílení všeobecného klesajícího trendu na trhu. Začátkem července 1995 byla odstartována vlna skupování velkých akciových balíků, což s sebou přineslo krátké vzestupné tendence doprovázené rostoucím objemem obchodů. K 1. 9. 1995 zavedla burza nové členění tržních segmentů na hlavní, vedlejší a volný trh. Hlavní a vedlejší trh se vyvinul ze segmentu nazvaného kótovaný trh, segment volného trhu nahradil segment nekótovaného trhu.

Pro rok 1996 zůstal typický nárůst celkového objemu obchodů, přičemž rozhodující objem obchodů byl uzavřen mimo centrální trh burzy. Zcela převažovaly obchody uzavřené s akciemi z hlavního trhu. K 15. 3. 1996 bylo zavedeno obchodování v obchodním systému KOBOS s 5 emisemi akcií a 2 emisemi obligací. Tento obchodní systém umožnil průběžné obchodování při proměnlivé ceně, tedy pro obchodování s akciemi mnohem vhodnější způsob než do té doby výhradně používaný fixing.

Snaha zlikvidnit obchodování na pražské burze vedla v roce 1997 k vyřazení 1301 nelikvidních emisí akcií z volného trhu burzy. Ve vyřazování nelikvidních emisí burza pokračovala v září 1999, kdy bylo vyřazeno dalších 75 emisí z volného trhu. V roce 1997 došlo k rozvoji obchodů v systému KOBOS, nicméně celkový vývoj na pražské burze byl v roce 1997 negativní, kromě jiného i v důsledku nepříznivého ekonomického vývoje.

K 25. 5. 1998 burza vytvořila další obchodní systém – SPAD (systém pro podporu akcií a dluhopisů), který byl investory příznivě přijat a po určité době na sebe připoutal rozhodující objemy uzavřených obchodů. Systém SPAD umožnil kontinuální obchodování vybraných cenných papírů za pomoci tvůrců trhu (tzv. market makers).

Dne 14. 6. 2001 byla pražská burza přijata za přidruženého člena Federace evropských burz (FESE). V souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie se Burza cenných papírů Praha později stala dne 1. 5. 2004 řádným členem FESE. V květnu 2004 získala BCPP ještě statut definované zahraniční burzy americkou Komisí pro cenné papíry a burzy a mohla být zařazena do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory.

Na trhu BCPP je možné kromě domácích titulů rovněž obchodovat i se zahraničními akciovými tituly. První zahraniční akciovou emisí přijatou k obchodování na BCPP se stala emise ERSTE BANK. Obchodování s ní bylo zahájeno 1. 10. 2002. Další zahraniční akciovou emisí, se kterou je na BCPP od 1. 2. 2005 možno obchodovat, je emise ORCO.

Funkci hlavního indikátoru BCPP plnil do 17. 3. 2006 index PX 50,¹⁵ který byl zaveden 5. 4. 1994 s počáteční hodnotou 1000 bodů. Svého historického minima 316 bodů dosáhl 8. 10. 1998. Své dlouholeté maximum z 1. 3. 1994 ve výši 1244,7 bodu překonal zpětně přepočtený index PX 50 až v roce 2005, a to hned několikrát. Poprvé k tomu došlo 10. 3. 2005, kdy index PX 50 dosáhl 1262,7 bodu. Růstová tendence na pražské burze poté pokračovala v primárním trendu po celý rok 2005 a ani počátek roku 2006 nepřinesl v tomto směru žádnou změnu. Poslední maximum indexu PX 50 bylo překonáno 27. 2. 2006, kdy index PX 50 dosáhl hodnoty 1 584,4 bodů.

V součtu objemů akciových obchodů se BCPP v roce 2005 ve svém regionu vyšvihla na druhé místo, a to poměrně těsně za vídeňskou burzu, čímž potvrdila nezanedbatelný význam své pozice ve středoevropském a východoevropském regionu. Základní souhrnné srovnání objemů realizovaných akciových obchodů na burzách ve Vídni, Praze, Varšavě a Budapešti v roce 2005 přináší následující Tab. 1.

Tab. 1: Celkové objemy obchodů s akciemi na vybraných burzách (v milionech EUR)

Rok	Vídeň	Praha	Varšava	Budapešť
2005	37 503,4	34 908,6	24 187,7	19 417,4

Pramen: BCPP (2006)

Na celkovém ročním objemu obchodů na pražské burze se obchody s akciemi v roce 2005 podílely 66,1%, což v porovnání s rokem 2004 (pouze 40,9 %) představuje výrazný nárůst a změnu ve struktuře uzavíraných obchodů ve prospěch akciových instrumentů. Lze tedy konstatovat, že pražská burza se stává akciovou burzou.

Závěr

Od dob svých prvopočátků v 12. a 13. století do dnešních dnů prošlo světové burzovníctví dlouhým vývojem, během kterého postupně měnilo svou tvář, cíle, způsob fungování, roli a význam. Z neformálních schůzek obchodníků, jež nebyly nikým organizovány, nepodléhaly žádným zákonům, pravidlům a předpisům, se v průběhu staletí vyvinul moderní burzovní trh, který je trhem organizovaným, regulovaným, institucionalizovaným a výběrovým, fungujícím výhradně na členském principu.

Na formování a vývoj burzovního trhu mělo zcela zásadní vliv několik událostí, které rozhodujícím způsobem, a to ať již pozitivně nebo negativně fungování burzovního trhu determinovaly. K nejdůležitějším z těchto událostí, chronologicky vzato, dočista patří, zeměpisné objevy a následný rozvoj zámořského obchodu v 15. 16. a v 17. století, vynález telegrafu a telefonu v 19. století, průmyslová revoluce probíhající v 19. století, I. a II. světové války ve 20. století, krach na newyorské burze v říjnu 1929, politické a ekonomické uspořádání světa po II. světové válce, renesance svobodné tržní konkurence a reformy burzovních trhů a systémů, které proběhly zejména v 80. letech 20. století, formování nových burzovních trhů v středoevropských a východoevropských zemích v 90. letech 20. století a konečně současné jasně patrné tendence k harmonizaci podmínek a pravidel pro obchodování a tendence k zesílení vzájemné spolupráce jednotlivých burzovních trhů a ke vzniku burzovních seskupení a aliancí.

¹⁵ Oba stávající hlavní indexy pražské burzy PX 50 a PX-D budou od 20. 3. 2006 nahrazeny jediným indexem s názvem PX, který na oba indexy naváže a převezme historii indexu PX 50.

Historie českého burzovníctví není příliš dlouhá, nicméně i přesto nabízí celou řadu zajímavých poznatků. Zjednodušeně lze vývoj českého burzovníctví rozdělit do dvou etap. První etapa zahrnuje období vzniku a fungování Pražské burzy pro zboží a cenné papíry, tedy období od roku 1871 do roku 1938. Počátek druhé etapy lze umístit až do 90. let 20. století, kdy byly zahájeny nezbytné kroky a opatření pro znovuvybudování českého burzovního trhu. Burza cenných papírů Praha zahájila své obchodování 7. dubna 1993. V průběhu 90. let dokázala vyřešit většinu problémů typických pro mladý, začínající trh a na počátku 21. století již sehraává významnou roli ve středoevropském a východoevropském regionu.

Literatura:

- [1] BCPP (2006): *Burza cenných papírů Praha*. [on-line], Praha, BCPP, c2006, [cit. 23. 2. 2006], <www.pse.cz>.
- [2] Dědič, J. (1992): *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha, Prospektrum, 1992.
- [3] Musílek, P. (1999): *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha, ETC Publishing, 1999.
- [4] LSE (2006): *London Stock Exchange*. [on-line], London, LSE, c2006, [cit. 23. 2. 2006]. <www.londonstockexchange.com>.
- [5] NYSE (2006): *New York Stock Exchange*. [on-line], New York, NYSE, c2006, [cit. 23. 2. 2006], <www.nyse.com>.
- [6] Paulat, V. J. (1928): *Bursa, bursovní obchody a spekulace*. Praha, Sdružení peněžního úřednictva, 1928.
- [7] Pavlát, V. (1992): *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha, Grada, 1992.
- [8] Pavlát, V. aj. (2003a): *Kapitálové trhy*. Praha, Professional Publishing, 2003.
- [9] Pavlát, V. (2003b): *Burzy cenných papírů*. Praha, Vysoká škola finanční a správní, 2003.
- [10] Vencovský, F. – Jindra, Z. – Novotný, J. – Půlpán, K. – Dvořák, P. aj. (1999): *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Praha, Bankovní institut, 1999.
- [11] Veselá, J. (2005): *Burzy a burzovní obchody – výchozí texty ke studiu*. Praha, Oeconomica, 2005.
- [12] Veselý, Z. (1999): *Přehled dějin českého státu*. Praha, VŠE, 1999.

Historický exkurz světovým a českým burzovníctvím

Jitka Veselá

ABSTRAKT

Burzy, jako specifický typ trhu, se objevují v italských městech Luce, Janově, Florencii, Benátkách a Milánu ve 12. a 13. století. Význam prvních burz byl pouze lokální, obchodovalo se zde se směnkami, dlužními úpisy a mincemi. První významná burzovní budova byla postavena v Antverpách v roce 1531. Počátek období, ve kterém vznikaly moderní burzy, je spjat s amsterdamskou burzou, kde se od 17. století začaly aplikovat moderní spekulativní obchody s dluhopisy a zejména s akciemi. Ve 20. století význam lokálních burz klesá, zatímco význam velkých, mezinárodních burz roste. Jsou vytvářeny nové společné obchodní systémy, burzovní aliance a seskupení. Vznikají nové finanční instrumenty jako např. deriváty, DR, ETF's aj. Přelom 20. a 21. století je úzce spojen s procesem globalizace kapitálových trhů. Historie českého burzovníctví je krátká, ale bohatá. Pražská burza pro zboží a cenné papíry fungovala od roku 1871 do roku 1938. Tradice českého burzovníctví našla poté své pokračování až v 90. letech 20. století. Obchodování na Burze cenných papírů Praha bylo zahájeno 6. dubna 1993.

Klíčová slova: Burza; Pražská burza pro zboží a cenné papíry; Burza cenných papírů Praha.

Historical Excursion into World and Czech Exchange Business

ABSTRACT

Exchanges, as a specific type of market appeared in Italian towns Luca, Genoa, Florence, Venice and Milan in the 12th and 13th centuries. Importance of the first Exchange was only local and they were mostly based on bill, debenture and coins trades. The first important Exchange building was built in Antwerp in 1531. The beginning of the period, in which modern Exchange emerged, goes back to the Amsterdam Exchange, which from 17th century started to apply modern speculative trades with bonds and especially with stocks. The importance of the local Exchange was declining in the 20th century and the importance of large, international Exchange in the same time was growing. The new common trading systems, Exchange alliances and groups were created. The new financial instruments, as for example derivatives, DR, ETF's and others, were emerged. The turn of 20th and 21st century is directly linked to the capital market globalisation process. The history of Czech Exchange business is very short, but rich. The Prague Commodity and Securities Exchange worked from 1871 to 1938. The tradition of the Czech Exchange business found its continuation in the 1990s. Trading on the Prague Stock Exchange was started 6th April 1993.

Key words: Exchange; Prague Commodity and Securities Exchange; Prague Stock Exchange.

JEL classification: G10, G19