

Hlavní soudobé vývojové trendy na světových burzovních trzích¹

Jitka VESELÁ

Úvod

Zcela zásadní změny ve světovém burzovníctví odstartovaly 80. léta 20. století, kdy došlo k renesanci, reorganizaci a k zásadním reformám v oblasti burzovníctví. Burzovní trhy v závěru tisíciletí zcela změnily svou podobu, strukturu, předmět i způsoby obchodování. Cílem příspěvku je shrnout a objasnit podstatu trendů, které se v současné době projevují na světových burzovních trzích a které byly vyvolány některými jevy a událostmi, k nimž v ekonomice došlo v 70. a 80. letech minulého století.

1. Podmínky a východiska vzniku soudobých trendů na světových burzovních trzích

Prvotní podnět pro nedávné proměny burzovních trhů tedy byl dán určitými souběžně působícími ekonomickými, ale i technologickými faktory v uvedeném období. Jedná se především o změny uplatňovaných hospodářských politik a systémů, metod a cílů regulace a jejich příklon k liberalismu a svobodné tržní konkurenci a s tím související masovou vlnu privatizací státních podniků, zánik centrálně plánovaných ekonomik v zemích střední a východní Evropy, značný nárůst finančních rizik a o technologickou revoluci v oblasti výpočetní a telekomunikační techniky. Je třeba zdůraznit, že právě zmíněné okolnosti, které lze považovat za podmínky a východiska pro vznik trendů, působily současně, vzájemně se ovlivňovaly a prolínaly.

Změny uplatňovaných hospodářských politik a systémů, metod a cílů regulace finančních trhů, ke kterým postupně došlo v průběhu 70. a 80. let minulého století, vyústily v mohutnou liberalizaci pohybu finančních toků a mezinárodního investování vůbec, díky čemuž se otevřely nové možnosti pro podnikání zahraničních firem na domácích trzích, ale zároveň byly rovněž odstraněny překážky a bariéry pro vstup nefinančních firem do finančního sektoru. V důsledku těchto signifikantních změn dochází k obrovskému nárůstu konkurence a tržní kapitalizace světových burzovních trhů.

Souběh několika významných ekonomických faktorů přispěl ke značnému rozkolísání některých finančních veličin v 70. a 80. letech a z této kolísavosti plynoucímu nárůstu finančních rizik. Ke zvýšení kolísavosti finančních veličin dozajista v uvedeném období konkrétně přispěl nárůst inflačního očekávání,

¹ 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.

odstranění úrokových stropů, změny v uplatňovaných měnových politikách a opuštění Breton-woodského systému pevných měnových kurzů a přechod k Jamajskému systému pohyblivých měnových kurzů. Nejen v důsledku uvedených okolností došlo k ohromnému nárůstu kolísavosti akciových kurzů, úrokových měr a devizových kurzů. Vyšší kolísavost uvedených veličin vedla logicky k nárůstu finančních rizik, která začali pociťovat investoři, emitenti, tvůrci měnových politik, regulátoři, exportéři i importéři. Ekonomické subjekty proto iniciují vznik celé řady nástrojů a opatření, které jim mohou poskytnout určitou formu ochrany proto těmto rizikům. Je třeba si však zároveň uvědomit, že vznik těchto nástrojů a opatření, je umožněn právě změnami v hospodářských politikách, regulaci a ekonomickém myšlení a zároveň i právě probíhající technickou a technologickou revolucí v oblasti výpočetní a telekomunikační techniky.

Zásadní revoluce v oblasti výpočetní a telekomunikační techniky snad nejviditelnějším způsobem přispěla ke změně způsobu a systému obchodování na světových burzovních trzích. Obchodování na burzovním parketu pomocí lidského hlasu a gest se až na několik výjimek stává minulostí a je nahrazeno počítačovými systémy, které sehrávají rozhodující roli při přijímání příkazů, párování příkazů, uzavírání obchodů, vypořádání obchodů, zpracování a rozšiřování informací, ale i v oblasti regulace a dohledu nad burzovními trhy. Role lidského faktoru v procesu obchodování na burzovních trzích je do značné míry potlačena. Ke slovu se dostává počítač, což má samozřejmé své kladné i záporné stránky. Je možné říci, že rapidně se rozvíjející se výpočetní a telekomunikační technika masivně ovládla a zároveň úzce propojila burzovní trhy na celém světě. Na jedné straně umožňuje 24 hodinové obchodování z jednoho místa, na druhé straně však umožňuje doslova bleskové šíření pesimistických nálad či negativních faktorů mezi jednotlivými burzovními trhy po celém světě. Moderní počítačové a telekomunikační systémy představují nutný technický předpoklad pro vznik a využívání celé řady moderních finančních produktů a jejich obchodování na burzovních trzích (např. finanční deriváty, investiční certifikáty nebo ETF's).

2. Nejvýznamnější právě probíhající trendy na světových burzovních trzích

Světové burzovníctví 90. let 20. století a počátku 21. století, které prošlo zmíněnou reformou a zásadními změnami, a světové finanční trhy vůbec získaly zcela novou tvář. Pro tuto tvář jsou typické především tyto **vývojové trendy**, které lze stručně objasnit takto:

- Silná vlna **elektronizace burzovních trhů**, jež byla umožněna technickou a technologickou revolucí v oblasti výpočetní a telekomunikační techniky. Charakter a podoba obchodování na burzách se v důsledku elektronizace zásadně změnily. Na většině burz se přestává obchodovat na parketu, obchodníci a burzovní zprostředkovatelé se přestávají osobně setkávat. Obchody jsou uzavírány automaticky prostřednictvím počítačového systému, který je dokonce schopen zcela nahradit roli některých, dříve

nezbytných účastníků obchodování (např. dohodce v systému řízeném příkazy). Nicméně i na burzách, kde je výjimečně, většinou v omezené nebo v modifikované podobě zachováno obchodování na parketu, je toto obchodování vždy masivně podpořeno výpočetní technikou (např. NYSE).

- **Deregulace**, jež znamená opouštění přísných, striktních administrativních metod a nástrojů regulace a jejich nahrazování tržními, liberálními metodami a nástroji. Regulační orgány výrazně omezují své zásahy do fungování trhu. Dochází k uvolnění regulačních bariér pro pohyb kapitálu, ale i finančních a nefinančních institucí. Ruku v ruce s deregulací tedy probíhá liberalizace v oblasti finančního podnikání, fungování finančních trhů a pohybu kapitálových toků. Je nezbytné připomenout, že proces deregulace byl umožněn podstatnými změnami v ekonomickém myšlení, ke kterým došlo v 70. a 80. letech 20. století a zároveň také masivním rozvojem výpočetní a telekomunikační techniky ve stejném období. Samotná deregulace iniciovala a umožnila nástup dalších trendů na finančních trzích (např. vznik nových finančních instrumentů, internacionalizace a globalizace, proces slučování burzovních trhů aj.). Zároveň si je třeba uvědomit, že deregulační opatření přispívají k nárůstu konkurence a působí pro i proti trendu desintermediace. USA zasáhla vlna deregulace již v 70. a 80. letech 20. století. V 80. letech se pak přelila do Kanady a do Velké Británie, kde vyvolala skutečně zásadní změny. S razantností těchto změn koresponduje souhrnné označení „Velký třesk“ (Big Bang), kterým jsou tyto změny ve fungování finančního trhu a institucí ve Velké Británii, k nimž došlo v roce 1986, nazývány. V závěru 80. let se vlna deregulace přesouvá do Francie a do Japonska, kde s sebou rovněž přináší drastické změny. O poznání pozvolněji pak deregulace finančního trhu a institucí probíhá na přelomu 80. a 90. let a v 90. letech ve Švýcarsku, Rakousku a Německu.
- V důsledku politických a ekonomických změn v zemích střední a východní Evropy, ke kterým došlo v samotném počátku 90. let 20. století, jsou v těchto zemích **zakládány nové burzovní trhy**, jejichž vývoj je v 90. letech nutně poznamenán následně probíhajícími transformačními procesy v těchto ekonomikách. V novém tisíciletí je již však na jednotlivých relativně mladých burzovních trzích možné vysledovat jejich zpravidla odlišné cíle, orientaci, pozici v daném regionu a rozdílné stupně vývoje.
- Termínem **sekuritizace** lze označit proces, v rámci kterého dochází k relativnímu snižování objemu finančních prostředků, jež jsou alokovány prostřednictvím bankovních úvěrů, a zároveň k relativnímu zvyšování objemu finančních prostředků, které jsou alokovány prostřednictvím cenných papírů. Cílem sekuritizace je tedy přeměnit neobchodovatelné

aktivum (bankovní úvěr) na aktivum obchodovatelné (dluhopis). Trend sekuritizace, jenž na finančních trzích probíhá již od 70. let 20. století, byl vyvolán přísným bankovním regulatorním opatřením typu kapitálová přiměřenost, které striktně vymezuje rozsah aktivních operací banky. Ve snaze získat prostor pro další aktivní ochody, zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a snížit úvěrové a úrokové riziko banka úvěry o stejných charakteristikách (např. hypotéky, půjčky na nákup automobilů, půjčky na studium aj.) shromáždí do „balíků“, které prodá nebankovní instituci, na níž se nevztahuje bankovní regulace. Nebankovní instituce na budoucí příjmy z úvěrů (splátky) emituje postupované cenné papíry, které za pomoci investiční banky umístí na finančním trhu. Pozitivními důsledky sekuritizace jsou snížení nákladů na získávání kapitálu, zvýšení likvidity aktiva, snížení rizika a zvýšení rentability vlastního kapitálu banky. Za negativní rys sekuritizace lze považovat mnohdy vysoké transakční náklady, které jsou spojeny s vytvořením a prodejem „balíku“ úvěrů a následně s emisí postupovaných cenných papírů.

- Mohutný **nárůst počtu obchodovaných instrumentů a objemů** s nimi uzavíraných obchodů, které se odrazily v nárůstu celkové tržní kapitalizace kapitálových trhů, jsou důsledkem celé řady okolností, mezi které patří dlouhodobý vzestupný trend ve vývoji světové ekonomiky, zvýšená poptávka ze strany institucionálních investorů, nárůst počtu burzovních trhů a počtu tržních segmentů na nich, vznik nových finančních instrumentů, zvýšení počtu realizovaných primárních emisí, sekuritizace, internacionalizace a globalizace finančních trhů aj.

Nejvýznamnějšími světovými burzovními centry jsou burza v New Yorku (NYSE), burza v Tokiu (TSE), burza v Londýně (LSE), burzovní aliance evropských burz EURONEXT² a burza v Německu (holdingová skupina Deutsche Börse). Tržní kapitalizace a objemy obchodů uzavírané na těchto burzách, podle kterých lze posuzovat význam, velikost a pozici burz, jsou nejvyšší na světě. Sekundovat jim je schopen pouze americký mimoburzovní systém NASDAQ³.

Přehled vybraných burzovních trhů seřazených podle jejich tržní kapitalizace k 31. 12. 2005 a dále údaje o jejich tržní kapitalizaci k 31. 12. 2006, k 31. 12. 1995 a k 31. 12. 1996 v mld. \$ nabízí tabulka č.1. Z uvedených číselných dat si je možné utvořit obrázek jednak o meziročním nárůstu tržní kapitalizace vybraných trhů na začátku a na konci sledovaného období, ale především také obrázek o ohromném

² V dubnu 2007 byla realizována fúze burzovní aliance EURONEXT a největší burzou světa NYSE Group.

³ National Association of Securities Dealers Automated Quotations – elektronický mimoburzovní obchodní systém řízený cenami, který svou tržní kapitalizací a objemy uzavřených obchodů zaujímá 2. – 3. místo na světě za NYSE. Srovnatelné s ním jsou TSE a LSE.

vzestupu tržních kapitalizace světových trhů od konce roku 1995 do konce roku 2006.

Tabulka č. 1

Tržní kapitalizace vybraných akciových burzovních trhů

| BURZOVNÍ TRH | TRŽNÍ KAPITALIZAC E K 31. 12. 1995 (V MLD. \$) | TRŽNÍ KAPITALIZAC E K 31. 12. 1996 (V MLD. \$) | TRŽNÍ KAPITALIZACE K 31. 12. 2005 (V MLD. \$) | TRŽNÍ KAPITALIZACE K 31. 12. 2006 (V MLD. \$) |
|---------------------------|---|---|--|--|
| NYSE | 5 654,8 | 6 842,0 | 13 955,8 | 15 421,2 |
| Tokyo Stock Exchange | 3 545,3 | 3 011,2 | 4 572,9 | 4 614,1 |
| NASDAQ ⁴ | 1 159,9 | 1 511,8 | 3 604,0 | 3 865,0 |
| London Stock Exchange | 1 346,6 | 1 642,6 | 3 058,2 | 3 794,3 |
| EURONEXT | 906,9 ⁵ | 1 105,9 ⁵ | 2 706,8 | 3 708,2 |
| Deutsche Börse | 577,4 | 664,9 | 1 221,1 | 1 637,6 |
| Hong Kong Exchanges | 303,7 | 449,2 | 1 055,0 | 1 715,0 |
| BME Spanish Exchanges | 150,9 | 192,3 | 959,9 | 1 322,9 |
| SWX Swiss Exchange | 398,1 | 400,3 | 935,4 | 1 212,3 |
| Australian Stock Exchange | 244,3 | 311,9 | 804,0 | 1 095,9 |
| OMX ⁶ | 274,3 ⁷ | 372,8 ⁷ | 802,6 | 1 123,0 |
| Borsa Italiana | 209,5 | 256,6 | 798,1 | 1 026,5 |
| Korea Exchange | 182,0 | 139,1 | 718,0 | 834,4 |
| Taiwan Stock Exch. Corp. | 187,2 | 273,6 | 476,6 | 594,7 |
| Sao Paulo Stock Exchange | 147,6 | 216,9 | 474,6 | 710,2 |
| Singapore Exchange | 151,0 | 153,1 | 257,3 | 384,3 |
| Mexican Exchange | 90,7 | 106,8 | 239,1 | 348,3 |
| Oslo Bors | 44,6 | 56,9 | 191,0 | 279,9 |
| Bursa Malaysia | 213,8 | 306,2 | 180,5 | 235,6 |
| Istanbul Stock Exchange | 20,8 | 30,3 | 161,5 | 162,4 |
| Athens Exchange | 15,9 | 23,6 | 145,1 | 208,3 |
| Santiago Stock Exchange | 71,3 | 66,0 | 136,5 | 174,4 |
| Wiener Börse | 32,5 | 33,6 | 126,3 | 192,8 |
| Thailand Stock Exchange | 135,9 | 95,9 | 123,9 | 140,2 |
| Tel Aviv Stock Exchange | 35,1 | 34,5 | 122,6 | 161,7 |
| Irish Stock Exchange | 25,8 | 34,7 | 114,1 | 163,3 |
| Warsawa Stock Exchange | 4,6 | 8,4 | 93,6 | 148,8 |

⁴ Jedná se o americký mimoburzovní trh.

⁵ Údaj je součtem tržních kapitalizací burz, které v roce 2000, resp. 2002 vytvořily EURONEXT (Amsterdam, Paříž, Brusel, Lisabon).

⁶ OMX zahrnuje burzy ve Stockholmu, Kodani, Helsinkách, Reykjavíku, Rize, Vilniusu a Tallinnu.

⁷ Údaj je pouze součtem tržních kapitalizací burzovních trhů ve Stockholmu, Kodani a v Helsinkách. Ostatní burzovní trhy skupiny OMX v uvedené době ještě nefungovaly.

| | | | | |
|---------------------------|-------|-------------------|------|-------|
| American Stock Exchange | 103,1 | 97,9 | 86,3 | 282,8 |
| Prague Stock Exchange | 18,0 | 19,7 | 54,1 | 76,3 |
| Budapest Stock Exchange | - | 22,5 ⁸ | 32,5 | 41,8 |
| Ljubljana Stock Exchange | 3,4 | 3,9 | 7,9 | 15,2 |
| Bratislava Stock Exchange | 5,0 | 5,7 | 5,5 | 5,7 |

Pramen: www.world-exchanges.org, www.pse.cz, www.bsse.sk, www.bse.hu, www.ljse.si

Základní informace o počtu domácích a zahraničních akciových emisí kótovaných k 31. 12. 1996 a k 31. 12. 2006 na vybraných světových burzovních trzích přináší tabulka č. 2. Trhy uvedené v tabulce č. 2 jsou uspořádány sestupně podle celkového počtu kótovaných akciových emisí na jednotlivých trzích k 31. 12. 2006.

Tabulka č. 2

Počet kótovaných akciových emisí na vybraných burzovních trzích

| BURZOVNÍ TRH | POČET KÓTOVANÝCH AKCIOVÝCH EMISÍ K 31. 12. 1996 | | | POČET KÓTOVANÝCH AKCIOVÝCH EMISÍ K 31. 12. 2006 | | |
|------------------------|---|--------|-------------|---|--------|-------------|
| | CELKEM | DOMÁCÍ | ZAHRA NIČNÍ | CELKEM | DOMÁCÍ | ZAHRA NIČNÍ |
| London Stock Exchange | 2623 | 2091 | 532 | 3256 | 2913 | 343 |
| NASDAQ | 5556 | 5167 | 389 | 3133 | 2812 | 321 |
| Tokyo Stock Exchange | 1833 | 1766 | 67 | 2416 | 2391 | 25 |
| NYSE | 2476 | 2172 | 304 | 2280 | 1829 | 451 |
| Australian Stock Exch. | 1190 | 1135 | 55 | 1829 | 1751 | 78 |
| Korea Exchange | 760 | 760 | 0 | 1689 | 1689 | 0 |
| EURONEXT | 1661 | 1188 | 473 | 1210 | 954 | 256 |
| Hong Kong Exchanges | 583 | 561 | 22 | 1173 | 1165 | 8 |
| Osaka Stock Exchange | 1256 | 1256 | 0 | 1074 | 1073 | 1 |
| Bursa Malaysia | 618 | 615 | 3 | 1025 | 1021 | 4 |
| OMX ⁹ | 549 | 525 | 24 | 794 | 766 | 28 |
| Deutsche Börse | 1971 | 681 | 1290 | 760 | 656 | 104 |
| Singapore Exchange | 296 | 266 | 30 | 708 | 461 | 247 |

⁸ Údaje se vztahuje k 31. 12. 1999. Starší údaj budapeštská burza ani www.world-exchange.org, popř. FESE neposkytují.

⁹ OMX zahrnuje burzy v Stockholmu, Kodani, Helsinkách, Reykjavíku, Tallinu, Rize a Vilniusu.

| | | | | | | |
|-------------------------|------------------|------------------|-----|-----|-----|-----|
| Taiwan Stock Exch.Corp. | 382 | 382 | 0 | 693 | 688 | 5 |
| Tel Aviv Stock Exchange | 655 | 653 | 2 | 606 | NA | NA |
| American Stock Exch. | 751 | 688 | 63 | 592 | 492 | 100 |
| Thailand Stock Exchange | 454 | 454 | 0 | 518 | 518 | 0 |
| Sao Paolo Stock Exch. | 551 | 550 | 1 | 350 | 347 | 3 |
| SWX Swiss Exchange | 436 | 213 | 223 | 348 | 256 | 92 |
| Mexican Exchange | 193 | 193 | 0 | 335 | 132 | 203 |
| Istanbul Stock Exchange | 228 | 228 | 0 | 316 | 316 | 0 |
| Borsa Italiana | 248 | 244 | 4 | 311 | 284 | 27 |
| Warsawa Stock Exchange | 83 | 83 | 0 | 265 | 253 | 12 |
| Bratislava Stock Exch. | 970 | 970 | 0 | 256 | 256 | 0 |
| Santiago Stock Exchange | 290 | 290 | 0 | 246 | 244 | 2 |
| Oslo Bors | 172 | 158 | 14 | 229 | 195 | 34 |
| New Zealand Exchange | 170 | 130 | 40 | 182 | 151 | 31 |
| Wiener Börse | 142 | 106 | 36 | 113 | 96 | 17 |
| Ljubljana Stock Exch. | 85 ¹⁰ | 85 ¹⁰ | 0 | 100 | 100 | 0 |
| Irish Stock Exchange | 86 | 76 | 10 | 70 | 59 | 11 |
| Budapest Stock Exchange | 66 ¹¹ | 66 ¹¹ | 0 | 41 | 41 | 0 |
| Prague Stock Exchange | 1670 | 1670 | 0 | 32 | 26 | 6 |

Pramen: www.world-exchanges.org, www.pse.cz, www.bsse.sk, www.bse.hu, www.ljse.si

¹⁰ Údaj o počtu kótovaných akcií je k 31. 12. 1997. Starší údaj není na stránkách ljubljanské burzy ani na stránkách www.world-exchange.org, popř. na stránkách FESE k dispozici.

¹¹ Údaj o počtu kótovaných akcií je k 31. 12. 1999. Starší údaj není na stránkách budapeštské burzy ani na stránkách www.world-exchange.org, popř. na stránkách FESE k dispozici.

Je nutné vzít v úvahu, že burzovní trh je přísně výběrovým trhem. Pro kótaci cenného papíru na jednotlivých tržních segmentech burz jsou stanoveny specifické požadavky. Struktura, způsob vymezení a zejména úroveň požadavků se však na jednotlivých burzách i v jednotlivých tržních segmentech liší, nicméně obecně je možné uvést několik oblastí, kterých se dané požadavky zpravidla týkají. Jsou to:

- minimální výše vlastního kapitálu emitenta,
- minimální doba existence emitenta,
- minimální objem emise vydané na základě veřejné nabídky,
- minimální část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost,
- dostatečná likvidita emise,
- určitá úroveň hospodaření emitenta (odvozovaná zpravidla od veličiny čistého zisku),
- výplata dividend,
- vyhotovení a zveřejnění prospektu cenného papíru,
- pravidelné zveřejňování výsledků hospodaření v požadované struktuře aj.

Přijetí cenného papíru k obchodování na burze je v investorských kruzích vysoce ceněno, protože emitující společnosti kromě celé řady požadavků, které musí splnit nebo jim vyhovovat, přináší na druhé straně také mnoho výhod. Jako nejvýznamnější z těchto výhod je možné uvést tyto:

- denní oceňování hodnoty společnosti připadající na jednu akcii,
- možnost získat dodatečný kapitál,
- snížení závislosti na bankovních úvěrech,
- nárůst prestiže v očích domácích i zahraničních investorů,
- diverzifikace rizika mezi akcionáře,
- zajištění likvidity emitovaných cenných papírů,
- možnost získat prostředky pro realizaci expanzivních záměrů,
- plnění přísných informačních povinností i samotné obchodování cenných papírů přispívají k nárůstu publicity společnosti mezi investory,
- tlak burzovního trhu může za určitých podmínek eliminovat či minimalizovat konflikt zájmů mezi managementem a akcionáři aj.

Plnění požadavků burzy pro kótování, situaci a vývoj emitující společnosti stejně jako plnění jejích informačních povinností burza velice pečlivě sleduje. V případě pochybení uděluje burza emitentovi výtku, zveřejňuje zjištěné nedostatky nebo ukládá citelné peněžní sankce. Je-li nedostatek závažný nebo persistentního charakteru, může dojít k vyřazení (tj. k dekótaci) dané emise z obchodování na burze nebo k přeřazení do méně prestižního tržního segmentu. Předmět obchodování tedy z tohoto důvodu, ale i z dalších možných příčin podléhá změnám, které je pro investory důležité registrovat.

- V reakci na značný nárůst finančních rizik v 70. letech 20. století vznikají v poslední čtvrtině uvedeného století zcela **nové finanční instrumenty**. Konkrétně v 70. a 80. letech vznikají různé druhy opcí, financial futures a inovací na trhu dluhopisů, které investorům umožňují zajistit se proti narůstajícím rizikům na finančních trzích. Vedle zajištění se proti rizikům nabízí většina těchto instrumentů investorům zároveň možnost spekulace. Na konci tisíciletí se skupina finančních instrumentů rozrůstá o ETF's a investiční certifikáty, které si v krátkém čase získávají zájem širokého okruhu investorů.
- Trend **institucionalizace** se projevuje tím, že zcela rozhodující roli na světových kapitálových trzích sehrávají velcí institucionální investoři, kteří spravují ohromný objem majetku (penzijní fondy, pojišťovny, investiční společnosti a fondy). Drobným investorům dnes již na kapitálových trzích přísluší nevýznamná, zcela zanedbatelná role, což modifikuje závěry a použitelnost některých investičních teorií (např. Keynesova investiční psychologie) nebo analytických indikátorů (např. anticyklický technický indikátor index odd-lot).
- **Konsolidace finančních institucí** se projevuje v neustálém růstu velikosti těchto institucí a ve snižování jejich počtu, k čemuž přispívá jejich slučování, fúze. Tendenci ke konsolidaci finančních institucí se ekonomové pokoušejí vysvětlit buď jako důsledek působení regulatorních opatření, nebo tržních sil, nicméně diskuze pokoušející se v plné šíři objasnit přameny vzniku konsolidace finančních institucí stále pokračují. Jedním z důsledků konsolidace je, že finanční instituce stále častěji existují v podobě finančních supermarketů, které pod jednou střechou nabízejí zcela různorodé finanční služby a produkty (např. přijímání vkladů, poskytování úvěrů, obchodování s cennými papíry, emisní obchody, pojišťovací obchody, správu majetku, leasingové služby aj.), což jim na jedné straně umožňuje dosahovat úspor ze sortimentu, synergického efektu, diverzifikace rizika a určitých konkurenčních výhod, nicméně na druhé straně zpravidla znamená nárůst a problematickou kontrolu nákladů.
- V posledních 30 letech se zřetelně projevuje tendence k **intelektualizaci** přístupu k obchodování na finančních trzích, což vede ke zdůrazňování významu informací, vědomostí, dovedností a znalostí jako základních faktorů, které determinují investorův úspěch. Fungování finančních trhů a nově vznikající instrumenty představují stále složitější mechanismy propojené složitými vazbami. Pochopení a dobrá orientace v těchto složitých mechanismech si nezbytně vyžaduje odborných znalostí podstaty fungování a principů ohodnocování investičních instrumentů,

metod konstrukce a řízení portfolia, ale i všech principů, zákonitostí a souvislostí ve fungování finančních trhů doplněných zkušenostmi a praxí.

- **Cenová integrace** se projevuje velice úzkým cenovým propojením jednotlivých kapitálových trhů a jejich segmentů, které způsobuje, že jednotlivé segmenty kapitálových trhů nebo samotné kapitálové trhy jsou udržovány ve vzájemné rovnováze. V zásadě tedy neexistují rozdíly mezi cenami jednoho instrumentu na různých tržních segmentech nebo na různých trzích. Pokud by se objevily nějaké diskrepance mezi cenami určitého instrumentu na různých tržních segmentech nebo trzích, jsou velice rychle, téměř okamžitě eliminovány aktivitami ziskovým motivem poháněných arbitrážérů.
- **Internacionalizace a globalizace kapitálových trhů** je proces postupného propojování a srůstání národních či regionálních kapitálových trhů, který vede k formování jednotného celosvětového kapitálového trhu. Přitom si je třeba uvědomit, že internacionalizace a globalizace kapitálových trhů byla umožněna deregulací trhu, v jejímž důsledku došlo postupně k naprosté liberalizaci pohybu kapitálu a subjektů mezi zeměmi, a mohutným rozvojem výpočetní techniky, která propojila kapitálové trhy v různých částech světa a umožnila subjektům z jednoho místa, v jednom okamžiku obchodovat na trzích po celém světě. Úzké propojení mezi světovými trhy však na druhé straně přináší nárůst rizika pramenící z faktu, že při příliš úzkém propojení trhů dochází k rychlému a snadnému šíření nervozity, poruch či krizových situací a projevů z jednoho trhu na druhý, jak jsme toho byli svědkem nejen v případě Asijské krize v roce 1997. Další nevýhodou, která plyne z trendu internacionalizace a globalizace kapitálových trhů je fakt, že těsnější propojení trhů znamená silnější závislost jejich vzájemných pohybů, což zásadním způsobem omezuje možnosti diverzifikace systematického rizika v důsledku mezinárodního investování.
- **Desintermediace neboli pokles zprostředkování** je termín¹², kterým se označuje situace, kdy dochází k přelévání stále většího objemu volných finančních prostředků mezi přebytkovou a deficitní jednotkou bez účasti bankovního zprostředkovatele. Desintermediace tedy bývá chápána jako obcházení bankovního systému. V důsledku desintermediace je bankovní úvěrování stále častěji nahrazováno půjčkami od nebankovních institucí, což vede k zesílení konkurence na finančních trzích. Dalším projevem desintermediace je nahrazování klasických kontokorentních úvěrů emisemi FRN¹³ nebo nahrazení emisí určitého typu dealerských

¹² Termín desintermediace používá např. Pavlát (2003), str. 103

¹³ Floating Rate Notes = dluhopis s proměnlivým zúročením

komerčních papírů emisemi přímých komerčních papírů určitého typu. Trend desintermediace se projevuje i na kapitálových trzích, a to snahou obejít se bez některých investičních služeb poskytovaných obchodníky s cennými papíry a investičními bankami.

- **Centralizace regionálních burz** v jedinou národní burzu je trendem, který se na kapitálových trzích (např. Francie, Japonsko, Německo) velice silně projevoval zejména koncem 80. a v 90. letech 20. století. Dá se říci, že do jisté míry předznamenal trend vzájemného slučování národních burz, který byl nastartován hned vzápětí - na sklonku 20. století.
- Slučování a **vzájemná spolupráce národních burz a vytváření burzovních aliancí** a přeshraničních obchodních systémů (např. EUREX v roce 1998, NOREX v roce 1999, EURONEXT v roce 2000, NYSE Euronext v roce 2007) je motivována snahou snížit transakční náklady spojené s obchodováním, lépe a snáze čelit mezinárodní konkurenci, zvýšit likviditu obchodovaných instrumentů, nabídnout investorům další investiční příležitosti, zajistit dostatečnou diverzifikaci rizik, zvýšit transparentnost obchodování díky harmonizaci pravidel pro obchodování a zabezpečit co nejefektivnější alokaci a realokaci volných finančních prostředků.
- Vedle tradičních finančních center (New York, Londýn, popř. Paříž, Frankfurt) vznikají a **roste význam dalších finančních center** (zejména Japonsko, Čína, Hong Kong, Singapur), které tvoří protiváhu a zároveň konkurenci původním tradičním finančním centrům. Teritoriální struktura světového kapitálového trhu doznává podstatných změn. Konkurenční tlaky sílí.

3. Závěrečné shrnutí a perspektivy dalšího vývoje burzovních trhů

První události a vývoj kapitálových trhů v novém tisíciletí (např. realizované sloučení NYSE Group s EURONEXTEM a jednání systému NASDAQ o sloučení se skupinou burzovních trhů OMX) dávají tušit, že trendy internacionalizace a globalizace, proces vzájemné spolupráce a slučování burzovních trhů a vytváření nových finančních instrumentů a produktů, popř. modifikace instrumentů a produktů stávajících v reakci na požadavky investorů budou pokračovat i v tomto tisíciletí. Je také možné očekávat, že nejdůležitější hráči na kapitálových trzích – institucionální investoři (fondy kolektivního investování, penzijní fondy a pojišťovny) ještě upevní svou již v současné době dominantní pozici. Elektronické obchodní systémy budou dále zdokonalovány, inovovány ve snaze nabídnout investorům další možnosti a varianty obchodování.

Klíčová slova

burzovní trh, kapitálový trh, elektronizace, deregulace, sekuritizace, institucionalizace, konsolidace finančních institucí, intelektualizace, cenová integrace, internacionalizace a globalizace, desintermediace.

LITERATURA A INTERNETOVÉ ZDROJE

1. BODIE, Z. – KANE, A. – MARCUS, A. J. (1996): *Investments*. New York, McGraw-Hill/Irwin, 1996, ISBN 0-256-14638-1
2. KIDWELL, D. S., BLACKWELL, D. W., WHIDBEE, D. A., PETERSON, R. L. (2006): *Financial Institutions, Markets and Money*. USA, John Wiley & Sons, 2006. ISBN 0-471-69757-5
3. LEVY, H. (1996): *Introduction to Investments*. Cincinnati, Ohio, South-Western College Publishing, 1996. ISBN 0-538-85998-9
4. MUSÍLEK, P. (1999): *Finanční trhy a investiční bankovnictví*. Praha, ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6
5. MUSÍLEK, P. (2002): *Trhy cenných papírů*, Praha, Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6
6. PAVLÁT, V. A KOL. (2003): *Kapitálové trhy*. Praha, Professional Publishing, 2003. ISBN 80-864-19-33-9
7. PAVLÁT, V., KUBÍČEK, A. (2004): *Regulace a dozor nad kapitálovými trhy*, Praha, Vysoká škola finanční a správní o.p.s., 2004. ISBN 80-86754-13-8
8. REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. (1996): *Peněžní ekonomie a bankovnictví*, Praha, Management Press, 1996. ISBN 80-85943-06-9
9. SEARS, R. S. – TRENNEPOHL, G. L. (1993): *Investment Management*. Orlando, Florida, The Dryden Press, 1993. ISBN 0-03-098953-1
10. VESELÁ, J. (1999): *Analýzy trhu cenných papírů – I. díl*. VŠE Praha, 1999. ISBN 80-7079-563-8
11. VESELÁ, J. (2005): *Burzy a burzovní obchody – výchozí texty ke studiu*. Praha, Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0939-3
12. VESELÁ, J. (2006): Historický exkurz světovým a českým burzovníctvím. In: *Český finanční a účetní časopis*, roč. 1, 2006, č. 2, s. 153-164. ISSN 1212-3951
13. VESELÁ, J. (2007): *Investování na kapitálových trzích*, Praha, ASPI, 2007 (v tisku)
14. www.akcie.cz
15. www.bse.hu
16. www.bsse.sk
17. www.euronext.com
18. www.fese.eu
19. www.iosco.org
20. www.ljse.si
21. www.nasdaq.com

22. www.nyse.com
23. www.omx.group.com
24. www.pse.cz
25. www.world-exchanges.org

Summary

Some economic events 30 years ago evocate specific trends on capital markets in 1990s and in the new century. Concretely these are electronization of exchange markets, deregulation, merging of new exchange markets, securitization, increase to quantity of traded instruments and trade volumes with them, creation of new financial instruments, institutionalization, consolidation of financial institutions, intellectualization, price integration, globalization of capital markets, desintermediation, centralization of regional securities exchange, cooperation of national exchanges and exchange alliances creation. Most of these trends will be continue in following years.

Adresa autora:

Ing. Jitka Veselá, Ph.D.,
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
Fakulta financí a účetnictví
VŠE Praha
nám. Winstona Churchilla 4
130 67 Praha 3- Žižkov
Česká republika
Tel: +420 224 095 174
Fax: +420 224 095 135
www.veselaj@vse.cz