

Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Studijní obor: Hospodářská politika



Světové burzy

Seminární práce

Ota Hlinomaz
UČO: 170907

Brno, říjen 2007

Obsah

<u>1 Obecná definice pojmu</u>	4
<u>2 Historický vývoj světového burzovního systému</u>	4
<u>3 Světové burzy</u>	7
<u>3.1 New York Stock Exchange</u>	7
<u>3.2 Nasdaq (americký mimoburzovní trh)</u>	10
<u>3.3 Frankfurtská burza</u>	11
<u>3.4 Tokijská burza</u>	11
<u>3.5 Londýnská burza</u>	11
<u>Závěrem</u>	13

Úvodní slovo

Světové burzy jako téma zahrnuje nesmírné množství informací proudících od různých druhů burz přes existenci či neexistenci členství na burze až po rychle se měnící výši aktuálních indexů specifikujících postavení jednotlivých burz. Dá se říci, že světové burzovní trhy jsou nejrychleji a nejdynamičtěji se rozvíjející trhy na světě. Teče přes ně neuvěřitelné množství peněz pohybujících se v podstatě pouze na obrazovkách počítačů ve formě čísel. Spekulativní a profesní náročnost burzovního systému ho též zařazuje k velmi rizikovým povoláním. Světové burzy jsou fascinujícím světem zvrátů, ať již ve formě výher či proher.

Cílem práce je historické zmapování světového burzovníctví a jeho navázání na aktuální největší světové burzy se zvýšeným důrazem na nejvýznamnější americkou burzu cenných papírů. Práce čtenáře nabádá k porovnání světových burz z různých hledisek a nalezení svého názoru na odlišnosti či podobnosti světových burz.

1 Obecná definice pojmu

Burzu cenných papírů lze vymezit jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, které se pravidelně v určenou dobu osobně tváří v tvář scházejí na přesně vymezeném místě (**prezenční burza**), nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobního setkávání (**elektronická burza**) a obchodují s cennými papíry podle platných pravidel a burzovních předpisů.

Burzy bývají obvykle založeny ve formě akciové společnosti. Zpravidla se nejedná o volně přístupné trhy. Jsou založeny na členském principu a přístup na ně tedy mají pouze vybrané osoby nebo instituce. Členství na burze lze získat buď na základě splnění určitých požadavků (**veřejnoprávní typ burzy**), nebo koupí křesla (členství) ve veřejných aukcích (**soukromoprávní typ burzy**) tak, jako je tomu například na Newyorské burze cenných papírů NYSE.¹

2 Historický vývoj světového burzovního systému

Začátky burzovních trhů se dají datovat do 12. a 13. století. Centry vzniku jsou italská města Lucca, Janov, Florencie, Benátky a Milán. Za jedny z prvních předchůdců burz se považují **neformální** a nepravidelné schůzky italských obchodníků. K obchodování docházelo především prostřednictvím cenných papírů v podobě směnek (**tzn. se zastupitelným zbožím**). Docházelo též ke směnám mincí jedné měny za druhou. Burza nebyla formálně organizována, neměla burzovní legislativu, obchody nebyly standardizovány. Až postupem času dochází k zavedení určitých pravidel, začínají se vytvářet burzovní spolky. Po objevení Ameriky a též námořních cest do východní Asie, se centrum burzovních obchodů přesouvá do významných přístavů, konkrétně do Brugg či Antverp.

¹ NÝVLTOVÁ, R.; ŘEZŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2007. 224 s. ISBN 978-80-1922-1.

S pojmem „burza“ existuje několik vysvětlení jeho vzniku:

1. Nejčastěji se hovoří o odvození od jména patricijské rodiny Van der Boerse. Jednalo se o rodinu obchodníků, v jejichž domě se uskutečňovaly první burzovní obchody, sídlící v Bruggách.
2. Podle jiného názoru pochází slovo z řeckého „Bουρσα“, což bylo označení pro kožený měšec. Ten měla ovšem ve znaku i zmíněná rodina, tzn. se obě interpretace vzniku prolínají.
3. Další uvedené vysvětlení je na základě středověkého slova „bursae“, což bylo označení pro kupecké koleje.

Za další mezník nebo lépe začátek další etapy je považováno postavení reprezentativní budovy v Antverpách v roce 1531. V rychlé návaznosti vznikají burzy ve Francii (Lyon 1546, Toulouse 1549 a další), v Holandsku (Amsterdam 1608), v Anglii (Londýn 1564 – 1567), v Německu (Norimberk, Hamburg – pol. 16. stol.). Burzy v této době dostávají **institucionální podobu**. Vznikají burzovní spolky, které vybírají poplatky za členství, za poskytování burzovních informací, za přístup na burzu. Obchodníci vytvářejí přesná pravidla pro obchodování. Burzovní legislativa se začíná vytvářet až v 19. stol.

První obchody s **akciemi** probíhají v 17. stol. na Amsterdamské burze (ve stejném století vznik akcií z důvodu financování nákladných plaveb do Východní Indie – námořní společnosti – především východoindická společnost – první, jejíž akcie byly obchodovány). Z tohoto důvodu na Amsterdamské burze **vznik spekulace a spekulativních obchodů** (rizikovitost plaveb do Indie). V 18. stol. dochází ke specializaci burz podle předmětu obchodování (burzy s CP, zbožové burzy, plodinové burzy, měnové burzy).

Pro 16. - 19. století je typický oddělený vývoj burz způsobený především obtížnou a zdlouhavou možností komunikace. Zlom nastává v 19. století s objevem telegrafu a postupným vytvořením **klasického burzovního trhu**. V tomto období dochází k masovému rozmachu akcií a divoké burzovní spekulace ohledně nich. Začíná existovat cyklický vývoj v intervalech krize každých zhruba 7 – 8 let.

Velice negativně byl vcelku uspokojivý vývoj burzovních trhů přerušena 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 přerušila a ukončil krach na Newyorské burze v říjnu 1929 a následná hospodářská krize 1929-1932. Všechny světové burzy utrpěly postupně hluboký a dlouhotrvající pokles kurzů a objemů obchodů. Řada investorů utrpěla katastrofální ztráty, jejich důvěra v burzovní trhy byla zničena. Krizovou situaci na kapitálových trzích se regulatorní orgány a stát snažily ve 30. letech 20. století řešit silnými, restriktivními zásahy do fungování těchto trhů, změnou burzovního zákonodárství, omezením rizikových a spekulativních transakcí. Světové burzovníctví dostává **modifikovanou podobu.**²

Z krize se burzy do II. světové války vzpamatovaly je částečně, ovšem v průběhu II. světové války bylo opět obchodování na nich přerušeno. V zemích, kde byla ve 40. letech nastolena centrálně plánovaná ekonomika, byla činnost burz obnovena až v 90. letech 20. století. V tržních ekonomikách se burzy vyvíjely dvojím směrem:

1. **Silné státní zásahy** pomocí hospodářské politiky, z tohoto důvodu omezení tržního mechanismu, při alokaci finančních prostředků zanedbatelná role burz (Francie, Rakousko, Finsko, Švédsko).
2. Návaznost na **předválečné modifikované klasické burzovníctví** (i když relativně přísná regulace), fungování na základě klasických tržních principů, významná role burz v tržní ekonomice (USA, VB, Kanada).

V 80. letech odstartovaly zcela zásadní změny ve světovém burzovníctví. Změny jsou způsobeny především **příklonem k liberalismu** či zrušením centrálně plánovaných ekonomik. Dochází k výrazné renesanci burzovníctví.

Nová tvář světového burzovníctví v 90. letech 20. století a počátku 21. století je charakterizována **elektronizací, deregulací a internacionalizací**. Velmi významně roste počet obchodovaných instrumentů (od opcí či financial futures po různé inovované druhy dluhopisů). Rozhodující roli na světových burzách hrají institucionální investoři (podniky, stát)

² VESELÁ J. *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2005. 190 s. ISBN 8024509393.

3 Světové burzy

Od 80. let 20. století dochází k významnému odstraňování obchodních bariér a překážek na kapitálovém trhu při současné liberalizaci finančního podnikání. K důležitým změnám dochází i ve střední a východní Evropě, které souvisí s privatizačními procesy. V důsledku těchto procesů tak podle Světové banky od 80. let probíhá **třetí vlna globalizace**. Její jádro se nachází především ve finanční sféře.

Tabulka 1: *Sedm největších světových burz podle tržní kapitalizace roce 2005*

Burza cenných papírů	Tržní kapitalizace (mld.USD)	Objem akciových obchodů (mld. USD)	Kótované emise akcií
New York Stock Exchange	13 311	14 125	2 270
Tokyo Stock Exchange	4 572	4 482	2 351
Nasdaq Stock Exchange	3 604	10 087	3 164
London Stock Exchange	3 058	5 678	3 091
Euronext	2 707	2 906	1 259
Toronto Stock Exchange Group	1 482	900	3 758
Deutsche Borse	1 221	1 915	764

Zdroj: World Federation of Exchange (2006)

3.1 New York Stock Exchange

Nejznámější burzou na světě je pravděpodobně burza newyorská. Její historie sahá do roku 1792, kdy se několik obchodníků z Manhattanu sešlo na ulici Wall Street a sepsalo tzv. "Buttonwoodskou dohodu". V ní se zavázali pravidelně se scházet a směřovat mezi sebou cenné papíry. Na základě této dohody později založili burzu cenných papírů **New York Stock & Exchange Board**, která se roku 1863 přejmenovala na **New York Stock Exchange**. Prvními tituly, které se zde obchodovaly, byly akcie bank a pojišťoven a také dluhopisy vydané městem pro financování veřejných staveb. Zpočátku bylo konkrétně obchodováno pouze 5 titulů (3 státní dluhopisy, 2 akcie bank).

Dále z historického pohledu stojí za to zmínit se o 24. říjnu 1929. Jde o tzv. „černý čtvrtek“ (popř. „černý pátek“ nebo „černé pondělí“ – není totiž zcela jasné, který den byl z hlediska burzovních obchodů opravdu ten nejhorší „černý“, různé zdroje uvádějí různé dny). Došlo k prudkému poklesu akciových kurzů a bylo zobchodováno rekordních téměř 13 milionů akcií. 5 dnů poté akcie znovu prudce klesly. Akciový trh zkolaboval, protože v tento

den bylo zobchodováno dalších rekordních 16 milionů akcií. DJIA index klesl na 11% hodnoty ze září 1929. Dna dosáhl v roce 1932.

NYSE je založena na **členském principu**. Členy mohou být pouze fyzické osoby. Investiční firmy proto jmenují své akcionáře, ředitele či jiné pracovníky jako oficiální reprezentanty – řádní členové (**regular members**) a samy se stávají členskými organizacemi (**member organisations**). Počet členů newyorské burzy je omezen na 1 366 křesel, křeslo je však možné odkoupit nebo pronajmout od některého ze stávajících členů. Cena křesla se v čase mění zjednodušeně řečeno na základě prosperity burzy. Rekord byl vytvořen v srpnu roku 2005 ve výši 3 000 000 dolarů.

V současné době je na newyorské burze registrováno zhruba 2 800 společností. Průměrně se zde za den uskuteční 2 miliony transakcí s akciemi. Newyorská burza funguje formou **aukce**, tzn. veškeré obchody se odehrávají na jednom konkrétním místě - na burzovním parketu.

Nad obchodováním každého akciového titulu dohlíží **burzovní specialista**, který vystupuje v roli jak brokera, tak dealera. Obchoduje tedy na vlastní i cizí účet. Specialisté řídí aukční proces, vykonávají příkazy pro brokery na parketu. Slouží jako **katalyzátor** obchodů mezi brokery, obstarávají kapitál a svými nákupy a prodeji stabilizují ceny. Pro jim svěřené cenné papíry stanovují každý den otevírací kurz a během dne kotují nákupní a prodejní kurzy pro brokery. Pokud nastane nerovnováha mezi prodejními a nákupními příkazy, použijí vlastní kapitál k minimalizaci nerovnováhy. Mají tedy velkou zodpovědnost, neboť musí udržovat čistý a spořádaný trh a zároveň zajišťovat dostatečnou likviditu.³

Vedle specialisty zde dále fungují **brokeři na parketu**, kteří vyřizují příkazy k nákupu a prodeji akcií jménem svých klientů, vyjednávají větší obchody přímo se specialistou, a to formou veřejného křiku ("open outcry"). Jednají na cizí účet a za své služby si účtují provizi.

Kromě těchto dvou skupin různých typů členů burzy existuje ještě třetí, tím jsou **registrovaní obchodníci** – individuální členové burzy, kteří provádějí obchody na vlastní účet. Mohou se na rozdíl od specialistů účastnit obchodů se všemi cennými papíry. Za

³ NÝVLTOVÁ, R.; ŘEZŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2007. 224 s. ISBN 978-80-1922-1.

uzavírání obchodů přitom neplatí, neboť vlastní burzovní křeslo. NYSE má soukromoprávní charakter a právní formu akciové společnosti. Nejvyšším orgánem je Rada ředitelů.

Na NYSE jsou obchodovány akcie největších a nejbonitnějších amerických i zahraničních společností. NYSE zajišťuje také primární trh nových emisí (uvádění na trh). Požadavky pro kotaci (stanovení kurzu cenného papíru na burze tak, aby bylo uskutečněno co nejvíce obchodů) domácích a zahraničních akcií jsou odlišné.

Obecné požadavky pro kotování akcií na NYSE pro **domácí akcie**:

1. Minimální tržní hodnota veřejně obchodovatelných akcií musí být 100 mil. USD.
2. Společnost musí mít nejméně 2000 akcionářů.
3. Min. počet veřejně obchodovatelných akcií činí 1,1 mil. akcií.
4. Souhrnný zisk před zdaněním za poslední 3 roky 10 mil. USD.
5. Minimální zisk před zdaněním v každém ze dvou předchozích let 2 mil. USD.
6. Tržby za posledních 12 měsíců 100 mil. USD.
7. Souhrnné cash flow za poslední 3 roky 25 mil.USD (v každém roce pozitivní).
8. Minimální cash flow v každém ze 2 předchozích let není stanoveno (pro zahraniční akcie ano)
9. Tržby v posledním fiskálním roce 75 mil. USD.
10. Globální tržní kapitalizace 500 mil. USD
11. Minimální počet obchodů 100 000 akcií.

Pro zahraniční akcie jsou sumy v drtivé většině výše uvedených požadavků mnohem vyšší.

Na NYSE se obchodují akcie společností jako General Electric, McDonald's, Citigroup, Coca-Cola nebo Gillette. Reprezentativním indexem je **Dow Jones Industrial Average**. Jeho aktuální hodnota je 13 843 ze dne 30. 10. 2007.

Tabulka 2: Milníky indexu DJIA

Milníky indexu DJIA	
100 bodů	12. ledna 1906
1,000 bodů	14. listopadu 1972
5,000 bodů	21. listopadu 1995
10,000 bodů	29. března 1999

Zdroj: <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/indexy/top/>

NYSE si udržuje jako jedna z mála světových burz charakter burzy prezenční. K významnému posunu vzhledem k počítačové podpoře došlo díky sloučení NYSE s Euronext (evropská burzovní aliance).

3.2 Nasdaq (americký mimoburzovní trh)

Akciový trh **Nasdaq** je největším elektronickým trhem akcií na světě. Jde o počítačovou a telefonní síť, která spojuje jednotlivé finanční instituce. Založen byl v roce 1971 poté, co makléři neformálně obchodovali přes telefon, na základě čehož byla síť formalizována a vybavena počítačem. Nasdaq, jehož název pochází ze zkratky Automatického kotečního systému Národní asociace obchodníků s cennými papíry (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), **nemá** žádné centrální stanoviště ani burzovní parket, pouze velkou obrazovku na náměstí Times Square. Obchodování neprobíhá přes specialisty, ale zajišťují jej tvůrci trhu (market makers). Nasdaq poskytuje jen technologické zázemí jednotlivým účastníkům, z nichž někteří plní zároveň i roli "tvůrců trhu". Počet účastníků Nasdaqu není omezen, může se jím stát kdokoliv po splnění základních kritérií. Nasdaq má dva segmenty - **Nasdaq National Market** a **Nasdaq SmallCap**. Rozdíl mezi nimi spočívá v kritériích, které musí společnosti na nich registrované splňovat, ať už jde o minimální výši základního jmění, tržeb a zisku, minimální počet vydaných akcií či minimální počet akcionářů.

Nasdaq registruje okolo 5 300 společností, což je více než dohromady na všech ostatních akciových trzích v USA. Patří mezi nejrychleji rostoucí trhy na světě díky schopnosti rychle adaptovat nové technologie. Reprezentativním indexem je **Nasdaq**

Composite (2815.71), který zahrnuje akcie všech obchodovaných společností a index **Nasdaq 100** (2207.49), který zahrnuje stovku nejvíce obchodovaných firem.

3.3 Frankfurtská burza

Jednou z největších burz na světě, založenou roku 1585, je burza frankfurtská - **Frankfurter Wertpapierbörse (FWB)**. Patří do skupiny **Deutsche Börse AG**, která sdružuje 18 převážně evropských burz. Obchoduje se zde s akciemi, dluhopisy, podílovými listy a finančními deriváty, a to **prezenčně** nebo na základě elektronické platformy **Xetra**. Existuje zde několik segmentů - DAX, MDAX, SMAX, Neuer Markt, XTF a Xetra Stars, z nichž každý je určitým způsobem specializován. Burza má 450 členů z řad bank a obchodníků s cennými papíry, z nichž většina působí v elektronickém systému Xetra také jako tvůrci trhu.

Na frankfurtské burze je registrováno zhruba 600 společností. Reprezentativními indexy jsou **DAX** (7 977), který zahrnuje třicítku největších společností a **NEMAX 50**, který sleduje vývoj cen akcií padesáti růstově orientovaných společností začleněných v segmentu Neuer Markt.

3.4 Tokijská burza

Byla založena roku 1878 na základě zákona krátce poté, co se v Japonsku rozběhl obchod s akciemi a dluhopisy. Tokijská burza je rozdělena na čtyři segmenty - na segment první, druhý, zahraniční a segment rizikového kapitálu zvaný též **Mothers** (market of the high-growth and emerging stocks). Do roku 1999 burza používala burzovní parket pro obchod s akciemi, nyní probíhají veškeré obchody elektronicky. Burza má 113 členů a je zde registrováno přes 2000 japonských i zahraničních společností. Reprezentativními indexy jsou indexy **TOPIX** (1 607), avšak ve finančním tisku se pro hodnocení výkonnosti tokijské burzy používá index **Nikkei 225** (17 399).

3.5 Londýnská burza

London stock exchange byla založena roku 1745 a koncem 80. let 20. století prošla zásadní reorganizací označovanou jako "Velký třesk" ("Big Bang"). Je zde registrováno na 2 800 společností z celého světa. Obchodování je rozděleno do šesti segmentů: hlavní trh určený pro největší mezinárodní společnosti, **AIM** určený pro mezinárodní rychle rostoucí společnosti, **techMARK** určený pro společnosti orientované na nové technologie, **techMARK mediscience**, kde se obchoduje s akciemi farmaceutických společností,

landMARK určený pro regionální firmy a **extraMARK**, kde se obchoduje s podílovými listy. Mezi mezinárodní akcie obchodované na této burze patří i akcie České spořitelny, Českého telecomu nebo Českých radiokomunikací. Reprezentativním indexem je index **FT-SE 100**, který zahrnuje akcie společností jako British Airways, Hilton Group, Marks & Spencer nebo Reuters.⁴

⁴ Redakce PENÍZE.CZ. Světové burzy. *Peníze.cz* [online]. Dostupný na WWW: <http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2093&Ticker=KAPITAL_TRH>. ISSN 1213-2217.

Závěrem

Práce měla pobídnout čtenáře k nalezení výhod a nevýhod světových burz a jejich komparaci s ohledem na historický vývoj. Nedá se přesně stanovit, co by bylo pro potenciálního investora nejlepší, jelikož burzovní systém respektive stabilita burzovního systému je náchylná např. na přírodní katastrofy. Proto jde o spekulativní trhy. Používat slovní spojení absolutní jistota může být zavádějící.

Při konkrétním náhledu na světové burzy lze říci, že zřejmě nevýhodnější možnost investice je na londýnské burze v důsledku zájmu významných amerických investorů o tento burzovní trh. Na druhou stranu investování na trhu Nasdaq by nemuselo být až tak výhodné z důvodu jeho poklesu akcií v několika po sobě jdoucích posledních letech.

Použitá literatura

1. NÝVLTOVÁ, R.; ŘEZŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2007. 224 s. ISBN 978-80-1922-1.
2. VESELÁ J. *Burzy a burzovní obchody*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2005. 190 s. ISBN 8024509393.
3. Redakce PENÍZE.CZ. Světové burzy. *Peníze.cz* [online]. Dostupný na WWW: <http://www.penize.cz/univerzita/texty.asp?IDP=1&NewsID=2093&Ticker=KAPITAL_TRH>. ISSN 1213-2217.