



Munich Personal RePEc Archive

# **Comparison the size of the stock markets in the Viszegrad Four countries and the Western Europe.**

Lukáš, Chylík

Silesian University School of Business Administration

10 April 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/12399/>

MPRA Paper No. 12399, posted 01 Jan 2009 15:19 UTC

# **Porovnání velikosti akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky a západní Evropě**

**Ing. Lukáš Chylík**

**Slezská univerzita v Opavě, Obchodně-podnikatelská fakulta v Karviné**

**email: chylik@opf.slu.cz**

## **Abstrakt**

Příspěvek se zabývá problematikou srovnání velikosti akciových trhů v zemích Evropské unie, především se zaměřením na země Visegrádské čtyřky, tzn. České republiky, Slovenské republiky, Polska a Maďarska. Pozornost je kladena na historický vývoj akciových trhů sledovaných zemích, vzájemné porovnání a srovnávací analýzu akciových trhů v daných zemích. Především je kladen důraz na velikost trhu, počet subjektů, objem obchodů, výkonnost akciových trhů a likviditu. Závěrečná část daného příspěvku se zabývá srovnávací analýzou dosažených výsledků v porovnání s vývojem akciových trhů v západní Evropě, konkrétně řečeno v Německu a Velké Británii.

## **Klíčová slova**

Historický vývoj, akciové trhy, srovnání, výkonnost

## **Abstract**

The paper deals with comparison's problems size of the stock markets in European Union, first of all in the Visegrad Four countries that mean Czech Republic, Slovakia, Poland and Hungary. Attention is paid on the historical development of the stock markets in these countries, comparison and confrontation analysis of the stock markets in these countries. Especially, lay is stressed on overall size of the market, number of subjects, and volume of trading, stock market activity and market liquidity. Final part deals with the comparative analysis and results in comparison with development of the stock markets in the Western Europe are specific in Germany and Great Britain.

## **Key words**

Historical development, stock markets, comparison, efficiency

**Recenzoval: Prof. Ing. Lumír Kulhánek CSc.**

## Úvod

Velikost akciových trhů je velice důležitým faktorem pro vývoj národní ekonomiky každé světové země. Vývoj akciových trhů v jednotlivých státech světa je odlišný podle historického, současného a i zároveň budoucího vývoje ekonomiky daných států. Akciové trhy během své dlouhé historie neovlivňovaly pouze ekonomické faktory, např. HDP, inflace apod., ale samozřejmě i ostatní vlivy, které s těmito problémy úzce souvisí a to jsou např. války, válečné konflikty, období okupace apod. Článek se zabývá vývojem akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky, tj. České republiky, Slovenska, Polska a Maďarska a porovnává vývoj těchto trhů s akciovými trhy západní Evropy, konkrétně Německo a Velká Británie.

Hlavním cílem je ukázat odlišný vývoj akciových trhů v postkomunistických zemích, tedy zemích Visegrádské čtyřky a vývoj západoevropských akciových trhů v Německu a Velké Británii. Velikost akciových trhů se měří a hodnotí dle několika různých ukazatelů, mezi které řadíme velikost akciového trhu (tržní kapitalizace k HDP), výkonnost akciových trhů (množství obchodování k HDP) a tržní likvidita (množství obchodování k tržní kapitalizaci).<sup>1</sup>

První část se zabývá historickým vývojem akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky. Druhá část zahrnuje srovnávací analýzu vývoje akciových trhů dle dvou ukazatelů, velikost akciového trhu (tržní kapitalizace) a výkonnost jednotlivých akciových trhů (množství obchodování s akciemi). V závěrečné části dochází ke srovnání těchto ukazatelů s akciovými trhy v Německu a Velké Británii.

## 1 Historický vývoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky

### 1.1 Česká republika

Vznik pražské burzy se datuje již do roku 1871. Na pražské burze se původně obchodovalo jak s cennými papíry, tak se všemi druhy zboží, včetně obilí a ostatních zemědělských plodin. Po první světové válce však obchod se zbožím na pražské burze ustoupil zcela do pozadí a obchodovalo se v podstatě jen s cennými papíry. V meziválečném období zaznamenala burza bouřlivý rozmach, který byl násilně přerušena až druhou světovou válkou. Po několika dalších desetiletích obchodování na burze nebylo obnoveno. Česká burzovní tradice našla své pokračování v 90. letech. V roce 1991 byly započaty přípravné práce na obnovení pražské burzy a o dva roky později se na jejím parketu uskutečnila první seance.

V České republice není využití kapitálového trhu jako místa, kde společnosti mohou získat prostředky pro rozvoj podnikání, zatím vůbec běžné. To platí zejména pro emise akcií. Situace na burze se odvíjela od průběhu ekonomické transformace, jejíž součástí byla i „kupónová privatizace“, která proběhla v letech 1992 až 1994. Kupónová privatizace spočívala

---

<sup>1</sup> BECK, L., LEVINE, R. Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence. 2001. s. 2.

v přesunu akcií privatizovaných společností do vlastnictví obyvatelstva. V rámci kupónové privatizace bylo během velmi krátkého období více než 1700 státních podniků transformováno na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Od této doby proces vstupu akciových společností na kapitálový trh z větší části ustoupil v pozadí a firmy začali ve větší míře využívat pro financování svých činností jiných forem, jako jsou např. bankovní úvěry, emise dluhopisů apod.

Vzhledem ke skutečnosti, že na českém trhu zatím chybí dostatečné množství **primárních emisí** (IPO), neplní český kapitálový trh dosud funkci zdroje financí pro akciové společnosti. Absence primárních emisí negativně ovlivňuje strukturu a rozvoj tuzemského kapitálového trhu. Komise proto dlouhodobě usiluje o vytvoření podmínek pro vstup nových emitentů na kapitálový trh. **Burza cenných papírů** vytvořila podmínky pro vstup nových společností na burzu již roku 1999, kdy byla Burzovní pravidla doplněna o seznam podmínek pro přijetí cenného papíru k obchodování na tzv. novém trhu. Jedná se o segment burzovní trhu, který je určen pro emise malých a středních perspektivních společností s krátkou historií.

**Objem obchodů s akciemi** na burze je zatím relativně nízký. Naprostá většina emisí vykazuje pouze minimální objemy obchodů a prováděné transakce se koncentrují na akciové tituly, které jsou zařazeny do systému SPAD. SPAD systém v současné době obsahuje 13 titulů (nejnovějším titulem je společnost VIG). Vzhledem ke skutečnosti, že obchodování na burze dominuje obchodování s dluhopisy, představuje hodnota obchodů s akciemi jen malý podíl na hodnotě celkových obchodů uskutečněných na burze (cca 11 % v roce 2002).

## 1.2 Slovensko

Vývoj kapitálového trhu na Slovensku se vyvíjel během své historie obdobně jako v České republice, neboť tyto 2 země tvořili jeden stát a to až do roku 1993. Od tohoto roku oba státy už ve světové ekonomice figurovali jako samostatné země a každá z těchto zemí se vyvíjela různým způsobem. Kapitálový trh na Slovensku se během jeho samostatné krátké historie moc nerozšířil a patří mezi nejméně rozvinuté kapitálové trhy ze zemí Visegrádské čtyřky. Tento fakt je podpořen nejen rozdělením České a Slovenské republiky, ale také i dlouhým obdobím okupace a nedostatečným rozvojem kapitálového trhu na Slovensku po rozdělení s Českou republikou.

Historický vývoj Slovenské republiky má za následek, že zde nepůsobí mnoho velkých firem, pro které by bylo lukrativní a zajímavé vstoupit na akciové trhy a tím umístit své akcie na kapitálové trhy. Tento fakt potvrzuje i skutečnost, že hlavní burzovní index Bratislavské burzy SAX obsahuje pouze 5 titulů, tudíž akciový trh na Slovensku je velice malý a nejsou prozatím žádné pozitivní zprávy pro jeho brzké rozšíření.

### 1.3 Polsko

Do roku 1939 tvořilo kapitálový trh v Polsku celkem 6 burz, kde nejpodstatnější z nich byla **Varšavská burza** na kterou připadalo 90 % obchodů. Varšavská burza byla původně založena v roce 1817. Oficiálně byla znovu otevřena 2. července 1991, tj. 52 let po jejím uzavření v roce 1939. Předpokladem pro obnovení burzy cenných papírů bylo přijetí zákona o veřejném obchodování cennými papíry a o investičních fondech. Tento zákon vytvořil legální základnu pro založení Komise pro cenné papíry, burzy cenných papírů, firem obchodujících cennými papíry a investičních fondů. Koncem listopadu 1991 se na burze obchodovalo akciemi devíti zprivatizovaných společností.

V současné době je polský akciový trh nejvíce rozvinutým trhem v zemích Visegrádské čtyřky. Tuto skutečnost nám potvrzují i provedené analýzy uvedené dále a také samozřejmě hlavní burzovní index Varšavské burzy WIG20, který obsahuje v současné době 20 titulů.

### 1.4 Maďarsko

Centrální institucí v Maďarsku byla **Budapešťská burza** cenných papírů, která byla založena r. 1864 a patřila mezi významné finanční instituce ve střední a východní Evropě. Budapešťská burza byla ale poté uzavřena v roce 1948.

Reorganizace trhu cenných papírů byla v Maďarsku zahájena na počátku 80. let. Vzhledem k tomu, že v hospodářství dominovalo státní vlastnictví, nebylo povoleno emitovat akcie a ani s nimi obchodovat. Z iniciativy bank a finančních institucí došlo v r. 1987 k podepsání dohody o obchodování cennými papíry, která měla za následek opětovné zřízení Budapešťské burzy 19. června 1990. Tento fakt měl za následek, že koncem r. 1991 se obchodovalo akciemi 18 společností, kde tržní kapitalizace dosáhla 45 mld. forintů (zatímco v r. 1990 činila pouze 11 mld. forintů).

V dnešní době můžeme maďarský akciový trh velikostně srovnat s akciovým trhem v České republice. Hlavní maďarský burzovní index BUX obsahuje 12 titulů, tzn. obsahuje téměř stejný počet titulů jako index pražské burzy PX (index PX na konci roku 2007 zahrnoval také 12 titulů, ale po vstupu společnosti VIG na pražskou burzu byl rozšířen na 13 titulů).

## 2 Analýza akciových trhů zemí Visegrádské čtyřky

Akciové trhy zemí Visegrádské čtyřky prošly různým historickým vývojem, který se projevil na jejich historické ale i současné podobě. Ve vývoji akciových trhů zemí Visegrádské čtyřky se velice projevilo období světových válek a následně období ruské okupace, které mělo v budoucnu za následek, že dané akciové trhy jsou vůči západním akciovým trhům pozadu ve vývoji a velikosti akciových trhů. Tuto skutečnost si ověříme pomocí srovnávacích analýz

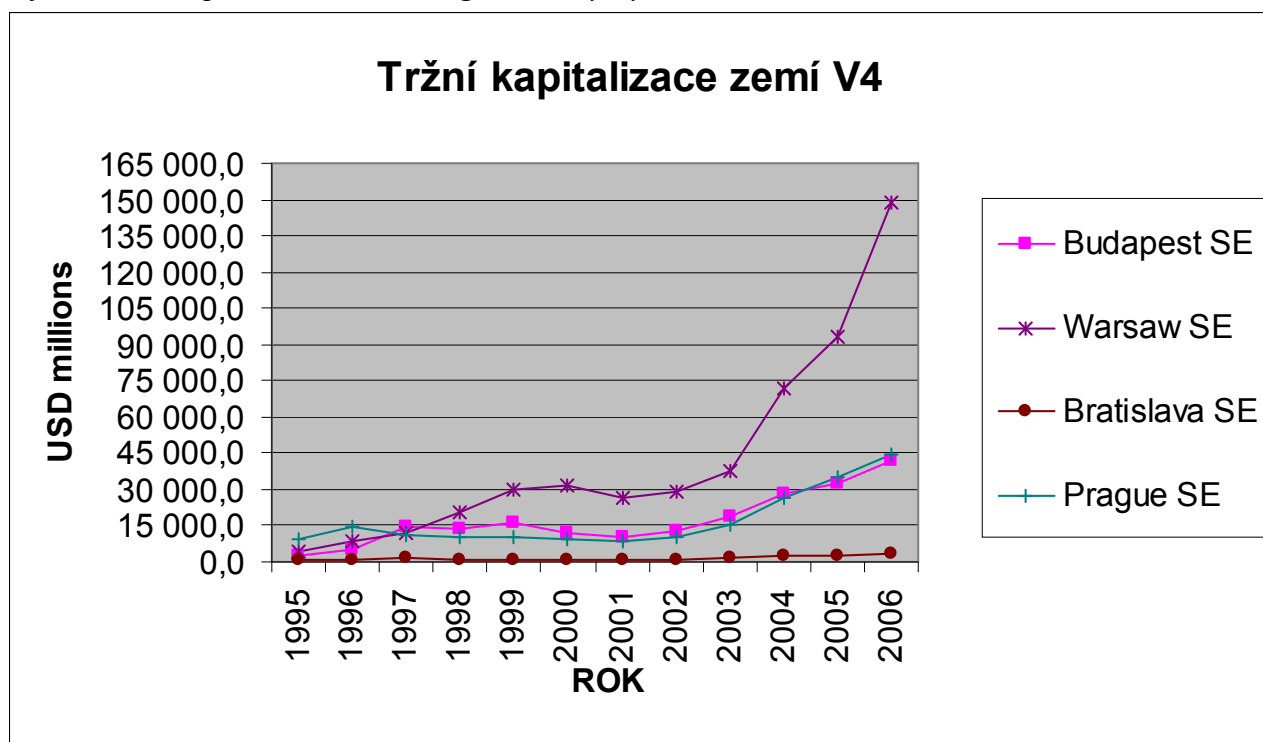
daných trhů, kde budeme porovnávat dva ukazatele – tržní kapitalizaci a objem akciových obchodů.

## 2.1 Tržní kapitalizace zemí Visegrádské čtyřky

Hlavní parametr, který investoři sledují, je výkonnost. Z tohoto hlediska jsou akciové trhy střední a východní Evropy velmi atraktivní. Jedním z ukazatelů, který poskytne o daném trhu jistý obraz, je tržní kapitalizace, tedy tržní hodnota obchodovaných akcií na dané burze, která určuje celkovou velikost trhu. Čím je tržní kapitalizace vyšší, tím je daný trh méně citlivý na šoky v podobě vysokého přítlaku respektive vysokého odtoku majetku.

Tržní kapitalizace se rovná součinu počtu akcií a jejich momentální tržní ceny, která v součtu udává celkovou velikost akciového trhu. Srovnávací analýza tržní kapitalizace v zemích Visegrádské čtyřky byla provedena za období 1995 až 2006 a výsledky nám ukazuje níže uvedený graf 2.1.

Graf 2.1 Tržní kapitalizace zemí Visegrádské čtyřky



Zdroj: <http://www.world-exchanges.org>, vlastní propočty

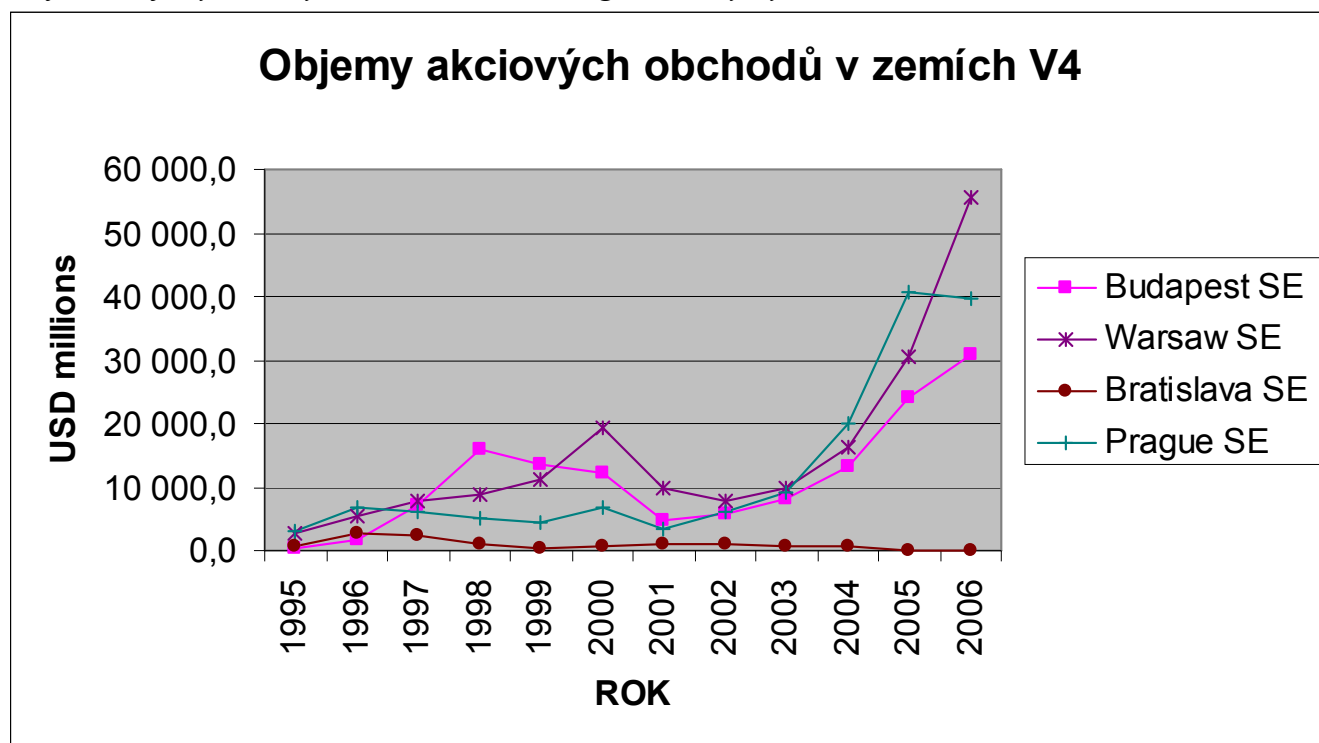
Analýza tržní kapitalizace zemí Visegrádské čtyřky nám podává přesné důkazy o skutečnostech, které byli zmíněni již v první kapitole, tzn. důležitosti historického vývoje jednotlivých sledovaných akciových trhů. Nejvíce rozvinutým trhem je polský akciový trh, zatímco nejméně rozvinutý akciový trh je trh na Slovensku. Polský akciový trh vykazuje oproti ostatním zemím daleko větší hodnoty tržní kapitalizace, což je podpořeno danou velikostí

akciového trhu, tzn. počtem umístěných společností na trhu. Ta činila na konci roku 2006 148.775 milionů USD oproti Bratislavské burze, kde tržní kapitalizace byla na hodnotě 3.272 milionů USD. Okolo 40 milionů USD činila tržní kapitalizace na Pražské a Budapešťské burze.

## 2.2 Objemy akciových obchodů v zemích Visegrádské čtyřky

Dalším důležitým faktorem pro investory a širokou veřejnost je objem obchodů, v tomto případě tedy objem akciových obchodů. Tyto údaje ale v určitých okolnostech mohou částečně zkreslovat dané výsledky, neboť při hlubší analýze můžeme dojít ke skutečnosti, že ačkoliv na trhu je uskutečňováno poměrně velké množství obchodů, tak ale poměrná část těchto obchodů je uskutečňována prostřednictvím největších titulů na dané burze. Objemy akciových obchodů v zemích Visegrádské čtyřky nám ukazuje graf 2.2 a to za období roku 1995 až 2006.

Graf 2.2 Objemy akciových obchodů zemí Visegrádské čtyřky



Zdroj: <http://www.world-exchanges.org>, vlastní propočty

Počet společností obchodovaných na burze již tak velkou vypovídací schopnost nemá, protože neříká, kolik z nich je likvidních. Zde můžeme opět zmínit bratislavskou burzu, která by se podle počtu obchodovaných titulů řadila na špici, ale přitom patří k nejmenším. Je to dáno tím, že do počtu akcií vstupují i nelikvidní tituly a v případě Bratislavy jsou v tomto počtu zahrnuti i podílové fondy. Na kotovaném trhu je přitom jen 13 akcií z toho na hlavním trhu jen 5. Počet akcií je proto dobré srovnat k tržní kapitalizaci burzy, což nám ukáže jak velké společnosti jsou na burze "v průměru" obchodovány. Oproti tomu jsou na Varšavské burze objemy akciových obchodů největší a v roce 2006 činili 55.702 milionů USD. Na polskou burzu

navazuje objemem obchodů pražská burza a také ještě maďarská burza. Jak už bylo zmíněno výše, tak nejmenší akciové obchody jsou uskutečňovány na Bratislavské burze a to v hodnotě 99 milionů USD na konci roku 2006.

Jak lze z grafu vidět, tak vývoj akciových obchodů byl po dlouhá léta téměř totožný u všech zemích Visegrádské čtyřky. Zlom ve vývoji nastal v roce 2004, který předurčil budoucí vývoj v objemech obchodů na akciových trzích.

### **3 Porovnání vývoje akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky a v západní Evropě**

Vývoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky je velice důležitý pro ostatní investory. Dané trhy vykazují v posledních letech pozitivní výsledky, nejen v množství obchodů, ale také v ročních výnosech. Tudíž se dané trhy stávají lukrativní pro ostatní investory z celého světa, kteří se začínají čím dál více zajímat o možnosti investování a zhodnocení vlastních investic na daných trzích. Nejrozvinutějšími akciovými trhy v Evropě jsou akciový trh ve Velké Británii a v Německu.

#### **3.1 Německo**

V současné době působí v Německu osm burz cenných papírů. Nejdůležitější burzou cenných papírů je burza ve Frankfurtu, kde se realizuje část burzovních obchodů. Frankfurtská burza cenných papírů je součástí holdingové skupiny Deutsche Boerse AG, kterou vlastní úvěrové instituce (81 %), makléři (9 %) a regionální burzy prostřednictvím Deutsche Boersenbeteiligungsgesellschaft mbh (10 %).

Frankfurtská burza má velmi dlouhou historii. Její rozvoj úzce souvisí s postavením Frankfurtu jako veletržního města. Finanční operace, bankovní a burzovní operace se v tomto městě prováděly již od 13. století. Skutečná burza vznikla v roce 1585, přičemž dominantní postavení na území dnešního Německa měla tato burza až do vyhlášení německého císařství v roce 1871, kdy velká část obchodu s akciemi se postupně přesunula na burzu v Berlíně, a ve Frankfurtu se obchodovalo především s dluhopisy. Po druhé světové válce se opět stala Frankfurtská burza nejvýznamnější německou burzou.

Tato burza má i mezinárodní význam. Připadá na ni přes 60 % počtu zahraničních akcií obchodovaných na burzách v Německu. V roce 1991 činil počet druhů akcií zahraničních společností obchodovaných ve Frankfurtu 395 z celkového počtu 639 na všech německých burzách. Obrat akcií představoval v roce 1991 objemem 43,2 mld. DM zhruba jednu pětinu obratu trhu pevně zúročitelných cenných papírů, zatímco v roce 2006 se už množství akciových obchodů dostalo na hodnotu 2.737.195 milionů USD.



### 3.2 Velká Británie

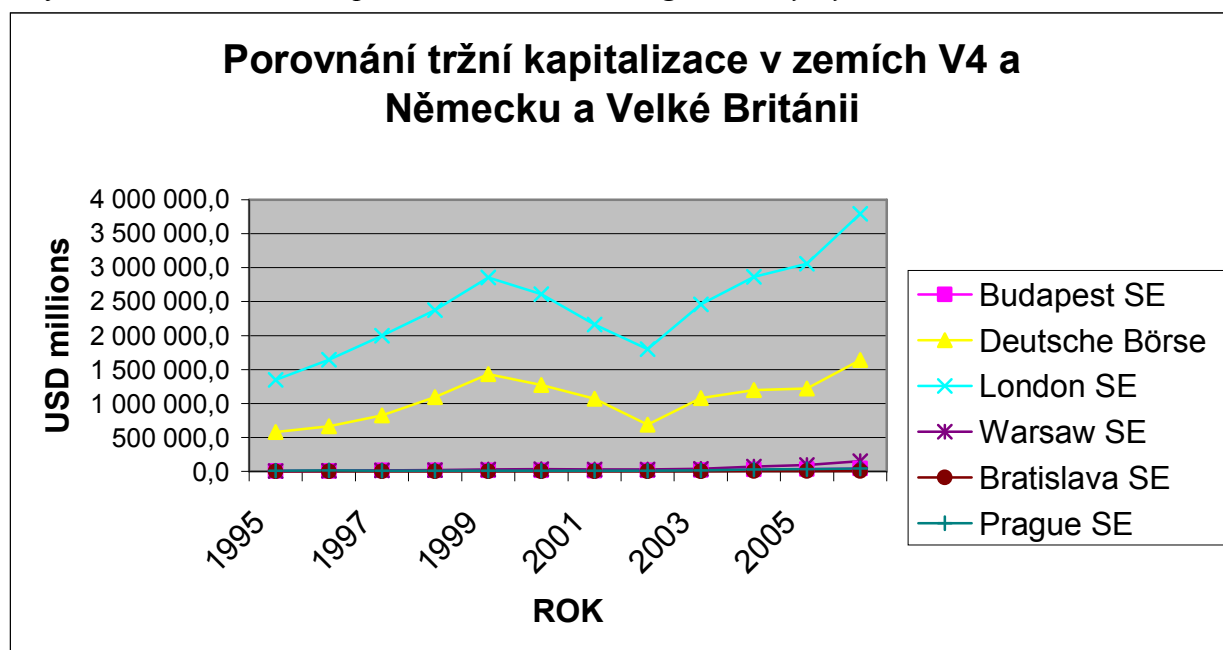
Počátky anglického burzovního trhu spadají až do 17. století, kdy se nákup a prodej akcií jednotlivých společností uskutečňoval v kavárnách. S růstem obchodů se i zvyšoval počet brokerů, kteří v roce 1773 zakoupili budovu na Threadneedle Street a pojmenovali ji Stock Exchange. K velké expanzi britského burzovníctví došlo ve druhé polovině 19. století, což se projevilo založením dvaceti regionálních burz. Ve druhé polovině minulého století můžeme sledovat snahy o centralizaci britského a irského burzovníctví, které mělo nakonec za následek vznik společné federace. V roce 1973 vzniklo 7 burz ve Velké Británii a Severním Irsku, které se nakonec spojili v jednu společnou burzu – International Stock Exchange. Počátkem 90. let byli regionální burzy zrušeny a vznikla pouze Londýnská burza **London Stock Exchange**.

Londýnská burza patří mezi nejdůležitější burzy v Evropě společně ze společenstvím EURONEXT. Množství akciových obchodů na londýnské burze v roce 2006 dosáhlo hodnoty 7.571.698 milionů USD, což řadí londýnskou burzu na největší Evropskou burzu z hlediska množství obchodů.

### 3.3 Porovnání tržní kapitalizace v zemích V4 a Německu a Velké Británii

Graf 3.1 porovnává tržní kapitalizaci nejen zemí Visegrádské čtyřky, ale také tržní kapitalizaci v Německu a Velké Británii. Daný graf názorně ukazuje rozdílné postavení akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky a v zemích západní Evropy.

Graf 3.1 Porovnání tržní kapitalizace v zemích Visegrádské čtyřky a Německu a VB



Zdroj: <http://www.world-exchanges.org>, vlastní propočty

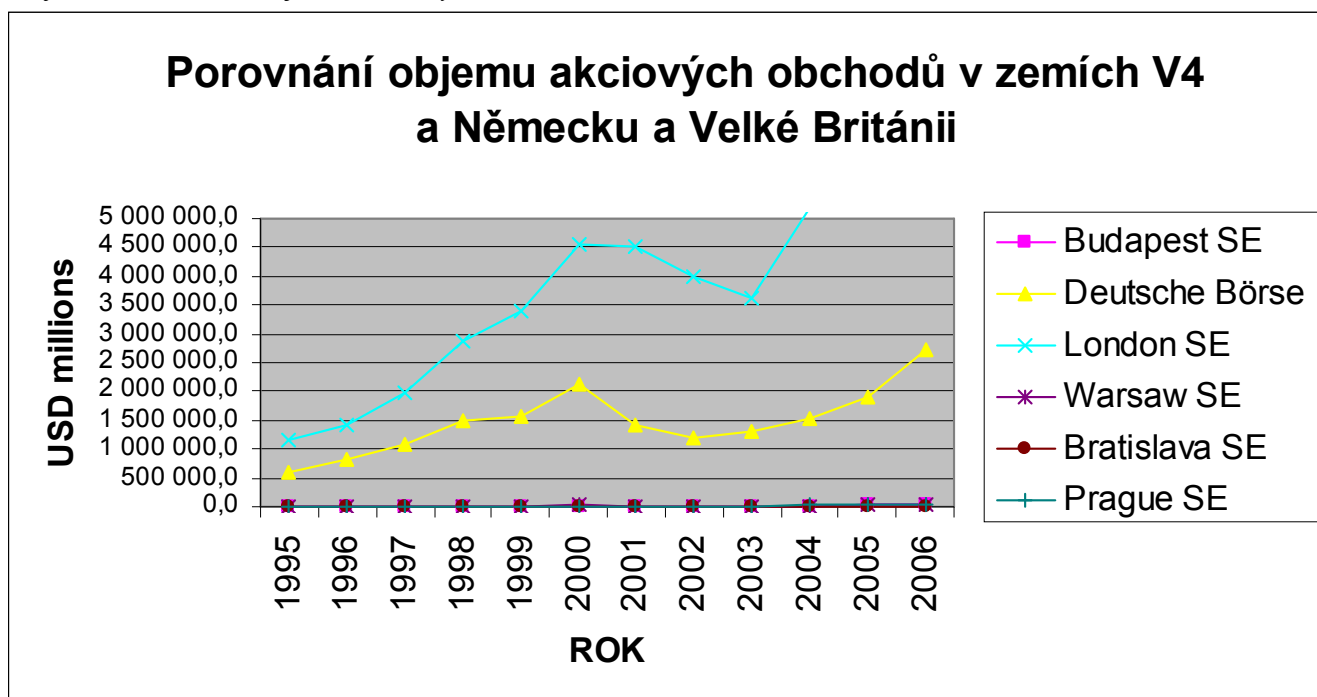
Jak lze z grafu vidět, tak Londýnská a Německá burza jsou v ukazateli tržní kapitalizace daleko před vývojem akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky. Daný graf nám potvrzuje

tvrzení, že západní akciové trhy jsou ve vývoji akciových trhů o krok dále než trhy v zemích Visegrádské čtyřky. Když si porovnáme hodnoty tržní kapitalizace, tak vidíme, že hodnoty tržní kapitalizace ve Velké Británii a Německu na daleko vyšší úrovni než v zemích Visegrádské čtyřky. Londýnská burza se dokonce dostala v roce 2006 přes hodnotu 3.794.310 milionů USD, zatímco Německé společenství dosáhlo hodnoty „jen“ 1.637.609 milionů USD. V porovnání se zeměmi Visegrádské čtyřky jsou tato čísla o veliký kus napřed, než hodnoty v zemích Visegrádské čtyřky.

### 3.4 Porovnání objemu akciových obchodů v zemích V4 a Německu a Velké Británii

Druhým ukazatelem, pomocí kterého byla provedena analýza velikosti akciových trhů je objem akciových obchodů, jak nám také prezentuje graf 3.2.

Graf 3.2 Porovnání objemu akciových obchodů v zemích V4 a Německu a VB



Zdroj: <http://www.world-exchanges.org>, vlastní propočty

Daný ukazatel nám opět potvrzuje již zjištěné skutečnosti, že západní akciové trhy jsou ve vývoji akciových trhů o krok dále, než akciové trhy v zemích Visegrádské čtyřky. Ukazatel objemu akciových obchodů dokonce dosáhl ve Velké Británii hodnoty přes 7.571.698 milionů USD (oproti 40.000 milionů USD, kterých dosáhla na konci roku 2006 Pražská burza). Dále dle předpokladů následuje německé společenství, které dosáhlo na konci roku 2006 hodnoty 2.737.195 milionů USD. Až poté následují burzy zemí Visegrádské čtyřky, které dosahují oproti těmto burzám jen minimálních hodnot.

### Závěr

Příspěvek se zabýval porovnáním akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky v porovnání se zeměmi západní Evropy, konkrétně řečeno Německu a Velké Británii. Výsledky názorně ukazují na odlišný vývoj daných trhů a také na odlišný aktuální stav co se týká vývoje jednotlivých akciových trhů. Hlavním rozdílným důvodem ve vývoji akciových trhů byl historický vývoj jednotlivých akciových trhů, především tedy akciových trhů zemí Visegrádské čtyřky, kde především tyto trhy byly ovlivněny světovými válkami a poté také ruskou okupací. Tato skutečnost se projevila nejen ve vývoji celého národního hospodářství a ekonomiky, ale také ve vývoji akciových trhů.

Při porovnání akciových trhů zemí Visegrádské čtyřky se nejlépe jeví vývoj polského akciového trhu, na kterém v současné době působí nejvíce firem. Tato výhoda je velice důležitá v dalším vývoji oproti ostatním zemím Visegrádské čtyřky, ale dá se předpokládat, že ostatní země se budou snažit tuto skutečnost změnit, vzhledem ke změnám legislativy a snahám Evropské unie sjednotit veškeré normy. Tento fakt už také podpořila Burza cenných papírů v Praze, která vytvořila dostatečné podmínky pro vstup nových společností na kapitálové trhy v České republice.

Důležitým faktorem potřebným pro rozvoj akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky je IPO, tzn. primární emise akcií společností na trhu. Pro rozvoj akciových trhů je zapotřebí dostatečný počet každoročních primárních emisí akcií, což je prozatím velkým nedostatkem akciových trhů v zemích Visegrádské čtyřky, mimo polského akciového trhu, který je do počtu emitovaných společností z daných zemí největší, ale daleko nedosahuje na hodnoty dosažené západními akciovými trhy.

## Literatura

- [1] COTTLE, S., MURRAY, R. F., BLOCK, F. E. *Analýza cenných papírů*. Praha: Victoria Publishing, 1994, 513 s. ISBN 80-85605-74-0.
- [2] MUSÍLEK, P. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management 1. část*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1996, 417 s. ISBN 80-7079-726-6.
- [3] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002, 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [4] NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [5] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha, Grada Publishing, 1992. ISBN 80-85424-90-8.
- [6] POLÁCH, J. *Kapitálové trhy*. Ostrava: VŠB-TU, 2002. ISBN 80-278-0134-5.

[7] TREGLER, K. *Oceňování kapitálových trhů*, C.H. BECK, Praha, 2005. ISBN 80-7179-439-2.

[8] <http://www.world-exchanges.org>

<http://www.pse.cz>

<http://www.bse.hu>

<http://www.bsse.sk>

<http://www.gpw.pl>

<http://www.fese.be>

<http://www.exchange.de>

<http://www.londonstockex.co.uk>