MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
Katedra financí

Osobní finance

Významné události na finančních trzích v ČR a ve světě

Ing. Gabriela Oškrdalová
e-mail: oskrdalova@mail.muni.cz

Tento studijní materiál byl vytvořen jako výstup z projektu č. CZ.1.07/2.2.00/15.0189.

esf evropský sociální fond v ČR
EVROPSKÁ UNIE
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ, MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY
OP Vzdělávání pro konkurenceschopnost
INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ

2.2.2013

1. Tulipánové šílenství (1634 – 1637)
2. Tichomořská bublina (1711 – 1720)
3. Velký krach v říjnu 1929
4. Krach 19. října 1987
5. Technologická bublina z konce a přelomu tisíciletí
6. 11. září 2001
7. Účetní skandály v letech 2001 a 2002

…

Tulipánové šílenství (1634 – 1637)

- historicky nejstarší případ spekulativní bubliny na komoditním trhu (trh s tulipány v Holandsku a okolních zemích)
- tulipány žádaným módním artiklem, růst cen od r. 1634, „tulipánové šílenství“ způsobilo, že tulipány přestaly plnit svou původní roli květiny k okrase a potěšení a staly se výlučně předmětem přehnané a vášnivé spekulace
- bublina praskla v únoru 1637
- platnost veškerých uzavřených termínových smluv na nákup či prodej tulipánových cibulek byla později Holandskem formálně zrušena a řada lidí přišla o své peníze (v létě 1637 se cibulka tulipánů obchodovala za 5 – 10 % své ceny z února 1637)

Tichomořská bublina (1711 – 1720)

- historicky nejstarší bublina na akciovém trhu v Anglii
- v r. 1711 založena South Sea Company s cílem získat finanční prostředky na úhradu nezaplacených úroků z válečného dluhu pocházejícího z války o španělské dědictví, po několika letech úspěšné existence tato společnost oficiálně převzala část britského vládního dluhu, což předznamenalo její pád
- zájem o upisování akcií společnosti byl zprvu obrovský, velký nárůst základního kapitálu společnosti (použit na úhradu úroků z válečného dluhu výměnou za udělení exkluzivních privilegií pro obchod, nejprve pouze v oblastech západního a východního pobřeží Jižní Ameriky, později i se španělskou Západní Indií a právo na převzetí obchodu s otroky pro španělské kolonie v Americe)

- růst kurzů akcií, vysoký zisk prvních investorů, který přilákal další zájemce
- v r. 1720 schválen návrh, aby společnost South Sea Company splatila část státního dluhu Anglie (obrovský růst akciových kurzů, během několika týdnů ze 126 liber na 890), akcie předmětem stále rostoucí spekulace, což způsobilo značné kolísání jejich kurzu, v létě 1720 1100 liber za akcii – psychologická a kapacitní hranice, což si uvědomovalo i vedení společnosti, počet ziskuchtivých kupujících začal klesat, snaha zajistit kupující pro akcie a zvýšit důvěryhodnost obchodů s akciemi South Sea Company, zakročilo vedení společnosti proti drobným podvodným podnikům a obchůdkům s akciemi South Sea Company ozančovaným jako „bubbles“, které se v Londýně v té době rozmohly a jejichž podstatou bylo shromažďování drobných vkladů a úpisů od chudé části obyvatelstva, pro které byly akcie South Sea Company pro své vysoké ceny nedostupné, nedůvěra v „bubbles“ však vztažena na South Sea Company – panika – pokles kurzů na 175 liber

Velký krach v říjnu 1929

- prasknutí bubliny, která se vytvářela na americkém akciovém trhu téměř celá 20. léta, odstartovalo „Velkou depresi“
- od r. 1924 soustavný růst na americkém akciovém trhu (DJIA vzrostl ze 100 bodů ze začátku roku 1924 na 381 bodů v září 1929, prvotní impuls k nástupu mohutného býčího trhu daly velmi příznivé ekonomické podmínky a předpoklady na americkém trhu, akcie byly podhodnocené, v ekonomice byl dostatek volných finančních prostředků, firemní sféra rostla, v r. 1928 se přidaly psychologické a politické faktory, 1928 – 1929 optimistická vlna, průměrné denní objemy obchodů se zdvoj- až ztrojnásobily, skokový vývoj akciových kurzů, nervozita a mírné poklesy – X vystoupení politiků, bankéřů, zástupců FEDu apod., na počátku r. 1929 hlasy varující před blížícím se koncem býčího trendu, v podstatě bez povšimnutí

- 24. října 1929 panika na akciovém trhu, ztráta víry investorů v další růst, snaha prodat za jakoukoliv cenu, zásah bank (nákup akcií), panika odvrácena, ale další pokles 28. října, následovaný panickým výprodejem v obrovských objemech 29. října, trh se zhroutil, burza na několik dní uzavřena, po otevření pokles pokračoval (s přerušením až do července roku 1932, kdy DJIA dosáhl svého minima 42,84 bodů, pouze 11 % jeho hodnoty ze září 1929)

Krach 19. října 1987

- boj FEDu proti inflaci v letech 1979 – 1982 – restriktivní měnová politika, boj s inflací vcelku úspěšný (pokles inflace z 13 % na 3,9 %), ale problémy s prohlubující se recesí ekonomiky doprovázenou rostoucí nezaměstnaností (až 10,5 %), FED upustil od restriktivní měnové politiky – pokles úrokové míry a míry nezaměstnanosti odstartoval býčí trh v délce 5 let , spekulativní bublina praskla 19. října 1987 (o vytvořené spekulativní bublině se vědělo od přelomu let 1986/1987, víra investorů, že se jim podaří včas prodat)

Technologická bublina z konce a přelomu tisíciletí

- druhá polovina 90. let 20. stol. – strmý růst technologických akciích, růst akciového trhu jako celku
- tzv. nová ekonomika – vysoký nárůst produktivity práce, stěžejní role informací a informační technologie
- hodnota indexu NASDAQ Composite na konci r. 1999 útočila na hranici 5000 bodů (vrchol 5049 bodů 10. března 2000)
- zveřejněné hospodářské výsledky podniků technologického sektoru v březnu 2000 přinesly zklamání, nenaplnily nereálná očekávání investorů, rychlý pokles kurzů technologických akcií, skepse se rozšířila i do dalších sektorů a odvětví, zasaženy i evropské trhy, které jsou s americkým trhem poměrně silně korelované

11. září 2001

- od 11. září 2001 NYSE několik dní uzavřena (obnovení obchodování až v pondělí 17. září)
- na jiných světových burzách propady
- snaha omezit propad, FED snížil úrokovou míru na 3 %
- dohoda finančníků, že nebudou zveřejňovat negativní hodnocení
- rozhodnutí některých velkých investorů, že podrží akciový trh a nebudou prodávat velké objemy akcií
- propad DJIA o 7 % (10. září – 17. září) následovaný dalším propadem

Účetní skandály v letech 2001 a 2002

- Enron
- Global Crossing
- WorldCom
- Parmalat

- Německo – ComRoad, Philipp Holzman, Kirch

- **Enron**

  - konec října 2001 rozšíření negativních zpráv

  - nejvyšší úroveň cen akcií v srpnu 2000 – 90,52 USD, následoval pokles, v polovině října pod 50 %

  - příčina poklesu spojována s recesí, na veřejnost pronikaly nepříznivé zprávy, finanční ředitel zničil některé důležité materiály, aby zakryl skutečný stav finanční situace Enronu, což nezůstalo utajeno veřejnosti, vyšetřování SEC, akcie na cca 20 USD, v listopadu se pak Enron přiznal před veřejností, že od roku 1997 nadhodnocoval zisky, akcie spadly na 8,41 USD

  - nabídka menšího konkurenčního podniku Dynergy Inc. na převzetí, posílení akcií, následovalo stažení nabídky zdůvodněné horší finanční situací Enronu, než Dynergy očekával, cena akcií spadla na 0,61 USD

- prosinec 2001 Enron žádá o ochranu před věřiteli (zpravidla znamená bankrot)
- před krachem byl Enron 7. největším americkým podnikem
- do té doby největší bankrot v americké historii (o půl roku později překonán krachem Worldcomu)
- v lednu 2002 akcie Enronu vyřazeny z obchodování
- konec auditorské společnosti Arthur Andersen, která podvody Enronu kryla

- **Dopad bankrotů na USA**

  - Amerika účetními podvody šokována, neboť finanční systém tržní ekonomiky je postaven na důvěře v účetní údaje

  - zpochybněna role auditorů

- **Příčiny**

  - nenasytnost osob ve vedení podniků, investoři ztratili nad společnostmi dohled, akcie stále rostly, a tak investorům bylo jedno, co se v podnicích děje

- **Reakce – USA**

  - zákon o správě podniku (tzv. Oxleyův-Sarbanesův zákon), jehož cílem bylo obnovit důvěru ve veřejné trhy, především ujasněním odpovědnosti a zavedením nových kontrolních prvků v řízení společnosti, snaha o větší ochranu investorů před manažery a auditory, kteří falšují podnikové účetnictví

1. Česká spekulativní bublina (1993/1994)
2. Privatizace v České republice
3. Tunelování investičních a podílových fondů v ČR

…

Česká spekulativní bublina (1993/1994)

- zahájení obchodování na BCPP a uvedení akcií z 1. vlny kupónové privatizace na BCPP vyvolalo v řadách investorů nadšení a přehnaně optimistická očekávání ohledně budoucích zisků, kterých bude možné dosáhnout prostřednictvím obchodování s akciemi
- relativně vysoká poptávka domácích a zahraničních investorů po některých akciích uvedených na BCPP podnítila rychlý vzestup jejich kurzů na podzim 1993 a v zimě 93/94
- jaro 1994 – zveřejňování předběžných hospodářských výsledků, které se ani zdaleka neblížily optimistickým očekáváním investorů, zklamání, prudký pokles poptávky

Privatizace v České republice

- Na začátku 90. let vznikly dva plány privatizace:

  - *„adresný" plán* – Jan Vrba (ministr průmyslu) a Tomáš Ježek (ministr pro správu národního majetku a jeho privatizaci), adresná privatizace 33 velkých podniků, které se tehdy podílely na asi 70 % HDP, hledání zahraničních investorů pro tyto podniky, přesvědčení, že pokud se tyto podniky „chytí", budou mít malé podniky odběratele, podniky, u nichž se toto povedlo, vykázaly mimořádně pozitivní výsledky (Škoda Mladá Boleslav, Barum Continental apod.), do června 1992 uskutečněno asi 50 převodů do vlastnictví strategických zahraničních investorů a velký počet privatizací do rukou domácích podnikatelů, zrušeny smlouvy o vstupu Mercedesu do Tatry Kopřivnice, Siemensu do Škody Plzeň

  - *„globální" plán* – Václav Klaus (ministr financí), plán – rozdělit 97 % akcií podniků přes kupóny a 3 % určeno do restitučního fondu, Ježek rozsah privatizace omezil

- **Malá privatizace**

  - ministr Tomáš Ježek

  - začala začátkem roku 1991, kdy se začaly veřejně dražit malé provozovny (zejména přesun práv na pronájem)

  - v prvního kola aukce se mohli účastnit pouze občané s československým občanstvím a právnické osoby registrované v České republice, v dalších kolech mohli nabýt majetek i zahraniční osoby

  - na nové majitele přecházely nemovitosti a movité věci, nikoli však závazky podniků (rozdíl od velké privatizace)

  - koupě malých provozoven často díky úvěrům

  - zařazeno 25 278 provozoven, zejména z oblasti obchodu a služeb

  - příjmy z malé privatizace nesměly být podle zákona použity na běžné výdaje státního rozpočtu (X velká privatizace), použity např. na ozdravení ovzduší, na zkvalitnění technického stavu škol, na odstranění následků povodní v roce 1997 či na budování infrastruktury kolem Sazka Areny

- **Velká privatizace**

  a) Přímá privatizace

  - střední a velké podniky

  - vedení privatizovaného podniku předkládalo základní privatizační projekt, další privatizační projekt mohla podat jakákoliv fyzická či právnická osoba (její návrh se mohl týkat celého podniku nebo jen jeho části), součástí projektu musel být také návrh, jakou metodou má být podnik zprivatizován (aukce, veřejná soutěž, přímý prodej vybranému zájemci, transformace na akciovou společnost)

  - privatizace často na úvěr

b) Kupónová privatizace

- metoda privatizace, kdy občané dostávají či mohou levně koupit kupóny, za které obdrží podíly na státních společnostech
- použily některé země střední a východní Evropy – Česká a Slovenská republika, Polsko, Slovinsko, Albánie, Rumunsko, Bulharsko, země dřívějšího Sovětského svazu, Mongolsko
- „každý dospělý člověk České republiky se stal akcionářem“
- tímto způsobem zprivatizováno pouze 1 800 podniků (X standardními metodami převedeno cca 14 000 podniků bez podniků privatizovaných v rámci malé privatizace a restitucí), např. ČEZ, Český Telecom, Česká spořitelna, Čokoládovny, IPB, IPS, Komerční banka, Nová huť, OKD, Škoda Plzeň
- z celkového majetku v účetní hodnotě 963 mld. Kč, který byl privatizován ve velké privatizaci, bylo kupónovou privatizací převeden majetek za 333 mld. Kč

- kupónové privatizace se mohli účastnit všichni občané starší 18 let, v každé z obou vln si mohli za 1 000 Kčs koupit kupónovou knížku s 1 000 kupóny, kupóny následně uplatnili při centrálně řízených aukcích, při kterých bylo možné získat akcie nabízených podniků

- průměrná účetní hodnota převáděného majetku na jednu kupónovou knížku činila cca 30 000 Kč, kupónovou knížku bylo možné převést na jiné osoby a také na investiční fondy, které podávaly objednávky na akcie hromadně

- první vlna - r. 1992, 5 kol, téměř 6 milionů občanů

- druhá vlna – r. 1993, resp. 1994, 6 kol, více než 6,1 milionů občanů

- většina občanů svěřila své kupóny investičním fondům, cca 50 % akcií z kupónové privatizace se dostalo do rukou 10 velkých investičních fondů, z nichž většinu kontrolovaly čtyři velké banky a Česká pojišťovna, od nichž privatizované podniky čerpaly úvěry

- většina lidí, kteří investovali kupóny přímo do akcií podniků, tyto akcie brzy prodala, většina privatizovaných podniků postupně zbankrotovala (mnohdy vytunelované vedením či velkými akcionáři), akcie fungujících podniků se stále více soustřeďovaly u rozhodujících vlastníků, ti neměli většinou zájem o obchodování s akciemi na veřejném trhu – stahovaní akcií z veřejného trhu (zrušení kotace na BCPP nebo RM-Systému, převod zaknihovaných na listinné)

- kupónová privatizace způsobila:

a) obrovské rozptýlení vlastnictví z původně koncentrovaného státního vlastnictví

b) rozptýlené vlastnictví a tudíž špatné řízení podniků přispělo k „vytahování“ majetku z podniků

c) investiční fondy ovládané bankami a jinými finančními společnostmi ovládly řadu privatizovaných podniků, čímž došlo ke křížovému vlastnictví privatizovaných podniků

d) rozsáhlé tunelování investičních fondů

e) podniky privatizované metodou kupónové privatizace měly horší ekonomické výsledky než podniky státní (neprivatizované), natož pak než podniky se zahraniční účastí, řada podniků skončila v úpadku

f) byly zprivatizovány i podniky, které takto zprivatizovány být neměly (např. příliš malé podniky)

- tunelování privatizovaných podniků a investičních fondů nebylo důsledkem špatné metody privatizace, ale nepřipraveného právního prostředí

- **Třetí vlna privatizace**

  - zahájila finanční skupina Motoinvest v r. 1996, která kupovala akcie drobných kupónových akcionářů

  - „boj“ investičních fondů a jednotlivců o získání většiny v podnicích

  - koncentrace vlastnictví

  - v boji o získání většinových podílů rostly ceny akcií do astronomických výšek, jakmile však někdo získal většinu, ceny zbývajících akcií závratně spadly, často až na nulu

- v průběhu 90. let se z investičních fondů a společností ztratil majetek zhruba za 50 mld. Kč (cca ¼ majetku, který se lidé v ČR v obou vlnách kupónové privatizace rozhodli nechat v investičních fondech)
- největší tunely a krádeže ve výši až 40 mld. Kč v průběhu první poloviny 90. let (před vznikem KCP)
- Harvardské fondy – škoda 11 mld. Kč, cca 250 tisíc poškozených akcionářů
- seberegulace fondů (např. prostřednictvím Unie investičních společností ČR) nedokázala tunelům zabránit

- Způsoby tunelování investičních a podílových fondů:

  - správce fondu prodal akcie z fondu spřízněné společnosti v den, kdy cena na burze byla nejnižší během dlouhého období, správce fondu antidatoval smlouvy o prodeji akcií, ale k převodu akcií a převodu hotovosti došlo mnohem později (oddálené vypořádání vedlo také k podezření o antidatování), nový vlastník akcie obratem prodal levně nabyté akcie za vyšší cenu

  - správce fondu prodal akcie z fondu spřízněné společnosti, akcie byly převedeny, ale převod hotovosti se stanovil až za několik desítek let (např. 30)

- správce fondu prodal akcie z fondu spřízněné společnosti, prodej se realizoval za správnou cenu, avšak ve smlouvě byla dohodnuta vysoká pokuta z prodlení při převodu akcií, správce fondu záměrně zdržel převod akcií o několik dní, nový vlastník obdržel akcie po odečtení přijatých pokut za velice nízkou cenu

- správce fondu prodal velké balíky akcií z fondu spřízněné společnosti za standardní burzovní cenu, poté balíky akcií prodal s velkou prémií konečnému nabyvateli, prémie neobdrželi akcionáři/podílníci fondu, ale správce fondu od spřízněné společnosti

- Harvardské fondy
- Investiční fond Trend
- CS fondy
- Investiční fond Mercia
- Šrejbrovy fondy
- Leavia investiční společnost

Literatura

- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 495 - 512.

- Jílek, J.: *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4. str. 220 – 239, 241 – 279, 453 - 474.