

Novodobý kapitálový trh v České republice se začal konstituovat na počátku 90. let 20. století. Hned od počátku byl velmi úzce provázán s kupónovou privatizací. Tomu byla přizpůsobena i infrastruktura trhu, především pokud jde o existenci Střediska cenných papírů jako centrálního registru zaknihovaných cenných papírů, kde měl založen účet každý občan, účastníci se procesu privatizace, a RM – Systému jako mimoburzovního organizátora veřejného trhu, kam měl přístup každý investor bez nutnosti využít služeb profesionálního obchodníka s cennými papíry.

Jak se ukazovalo již v letech 1994 – 1995, došlo k zásadnímu opomenutí v tom, že trh, resp. jeho účastníci, nebyli adekvátně regulováni. Legislativní rámec, který upravoval nejen pravidla pro působení subjektů kapitálového trhu, ale i pro jejich regulaci, byl zjevně nedokonalý. Trestuhodné však bylo to, že na první finanční skandály, kterými český kapitálový trh procházel v polovině 90. let zejména v oblasti kolektivního investování, reagovali odpovědné instituce pomalu a nedostatečně. Komise pro cenné papíry jako statutární regulátor kapitálového trhu vznikla, může říci bohužel, až 1. dubna 1998. Činnost Komise pro cenné papíry jako statutárního regulátora skončila k 1. 4. 2006, kdy její roli převzala Česká národní banka, ovšem období její činnosti znamenalo převratný a velmi důležitý úsek jak v regulaci a dohledu na kapitálový trh, tak v působení a chování trhu samotného.

Regulace je nezbytná právě v těch oblastech lidské činnosti, kde dochází ke svěření, správě nebo nakládání s cizími prostředky, ať už ve formě peněz nebo investičních instrumentů, a kde existuje nesoulad mezi množstvím a kvalitou informací, které má k dispozici pro své investiční rozhodování na jedné straně institucionální investor nebo poskytovatel investičních služeb a na straně druhé investor nesofistikovaný. Ochrana investorů je přitom základním cílem veřejnoprávní regulace. Důležitým doplňkem veřejnoprávní regulace je samoregulace, tj. dodržování určitých etických principů podnikání. Jedná se o

soubor často i nepsaných norem chování, které vytvářejí v dlouhodobém horizontu zdravé klima pro činnost subjektů a jednotlivců, transakce s cennými papíry nevyjímaje.

Tak jako kapitálový trh je přirozenou součástí vyspělé tržní ekonomiky, ve které by měl plnit dvě hlavní funkce, alokační a nepotvornou, je třeba vnímat regulaci jako standardní součást kapitálového trhu. Je to místo, kde na straně poptávky stojí investoři, kteří prostřednictvím nákupu investičních instrumentů (cenných papírů) investují své dočasně volné prostředky za účelem jejich zhodnocení, a na straně nabídky stojí emitenti akcií či obligací, kteří získávají prostředky pro financování svého rozvoje. Tuto roli však český trh doposud příliš nenaplňuje, i když v poslední době se situace trochu zlepšila, stále je ještě potenciál českého kapitálového trhu a možnosti získat skrz něj prostředky pro investování a rozvoj nevyužit. Stav, kdy společnosti získávají finanční prostředky pro realizaci svých rozvojových programů prakticky výhradně prostřednictvím bankovního sektoru, může mít za následek zvýšené náklady na financování, závislost podniků na věřitelské bance, vyšší úvěrové zatížení a podíl cizího kapitálu.

Budoucnost českého kapitálového trhu v současné podobě a infrastruktuře je předmětem diskusí. Problémy, se kterými se potýká, jsou víceméně známy. Mezi ty hlavní patří zejména oblast vypořádání obchodů s cennými papíry, velmi „mělký“ akciový trh, nízká likvidita, téměř úplná absence primárních úpisů akcií, nedostatečná vynutitelnost práva.

Velmi citlivým barometrem efektivity kapitálového trhu je nedůvěra investorů. Je zřejmé, že větší oblibě se budou těšit takové trhy, kde je zajištěna jejich dostatečná likvidita, ochrana investorů a jasná a vynutitelná pravidla hry, určená zákonnými normami. Bohužel český kapitálový trh se i díky řadě případů tunelování v minulosti velké důvěře netěšil.

I světové trhy však v současné době trpí ztrátou zájmu investorů. Negativní roli sehrávají skandály okolo průkaznosti a transparentnosti účetních a finančních výkazů společností. Nelze přehlédnout ani významné změny ve

strukturu kapitálových trhů, přeshraniční obchodování a poskytování služeb, nabídku finančních inovací, stupňující se tlak na efektivitu obchodování a vypořádání transakcí s cennými papíry. Evropa resp. členské státy Evropské unie realizují řadu opatření, které mají za cíl urychlit vytvoření jednotného evropského trhu. Změny se týkají i auditorských a účetních standardů a oblasti corporate governance (správa a řízení společností). Pro Českou republiku a konkrétně pro její kapitálový trh, znamenal obrovskou výzvu vstup do Evropské unie, nejen v oblasti regulace trhu, ale i například v oblasti přilákání nadnárodních investorů na český regulovaný trh, zvýšení transparentnosti obchodů a zvýšení investiční jistoty zahraničních investorů.

Je pozitivní, že postupně dochází ke zvyšování transparentnosti trhu i v České republice. Uveďme alespoň některé změny jako důslednější plnění a vynucování informační a oznamovací povinnosti emitentů, jejich cenné papíry jsou přijaty k obchodování na veřejném trhu, existence a vynucování pravidel nabídek převzetí, nárůst majetku obhospodařovaného subjekty kolektivního investování, kde je nejzřetelněji vidět návrat důvěry investorů.

Svou roli na cestě k obnovení důvěry musí sehrát i oblast prevence, vzdělávání, osvěta a informační otevřenost. Vhodných nástrojů existuje celá řada jako například různé konference, semináře, přednášky na vybraných školách, webové prezentace, tištěné materiály ve formě tematicky zaměřených brožur, informační servis ze strany veřejných médií (televize, rozhlas, noviny), působení dalších institucí (regulátoři finančního trhu, státní instituce) a v neposlední řadě odborné publikace.

Ale i po vstupu České republiky do Evropské unie, po hodně dlouhé cestě, kterou kapitálový trh v České republice „urazil“ je třeba trh neustále zlepšovat, ve všech jeho aspektech, od zákonné regulace, až po transparentnost a mezilidskou důvěru, a dbát na to, aby byl český trh moderním, atraktivním, transparentním a oblíbeným konkurentem zahraničních vyspělých kapitálových trhů.