

# Kapitola 1: Úvod do finančních služeb a finančních trhů.

## Cíl tématu



Cílem kapitoly je prezentace základních poznatků z oblasti finančních služeb a finančního trhu. Mezi dílčí cíle tohoto kurzu patří vymezení finančního a ekonomického systému, základních toků v ekonomickém systému, vymezení základních druhů finančních zprostředkovatelů, klasifikace finančního trhu dle různých kritérií.

## Klíčová slova

banka, bankovní sektor, finanční služba, finanční trh, finanční zprostředkovatelé, pojišťovnictví, riziko



## Obsah

1.1	Finanční služby	2
1.2	Finanční trhy	4
1.3	Finanční zprostředkovatelé	8
1.3.1	Hlavní finanční zprostředkovatelé .....	11
1.3.2	Ostatní subjekty působící ve finančním sektoru .....	14
1.4	Členění finančních trhů	15
1.4.1	Členění finančních trhů dle doby splatnosti obchodovaných finančních instrumentů.....	15
1.4.2	Členění finančních trhů dle toho, zda se jedná o nové emise či nikoliv .....	18
1.5	Funkce finančního trhu	24
1.5.1	Funkce depozitní a úvěrová .....	24
1.5.2	Funkce platební.....	25
1.5.3	Funkce likviditní .....	25
1.5.4	Funkce zachování bohatství.....	26
1.5.5	Funkce ochrany proti riziku.....	26
1.5.6	Funkce politická.....	26
1.6	Riziko a finanční trhy	27
	Shrnutí kapitoly	30
	Vzorové otázky	32
	Literatura	32

## 1.1 Finanční služby



**Finanční služby** (finanční sektor) jsou z hlediska rozdělení národního hospodářství součástí sektoru služeb. Zahrnuje služby z oblasti finančního průmyslu, jehož součástí jsou veškeré organizace, které se zabývají hospodařením s finančními prostředky - *finanční instituce*. Finanční služby využívají všechny organizace nebo jednotlivci, kteří potřebují buď uplatnit svoje přebytkové finanční zdroje nebo naopak získat dodatečné finanční zdroje pro svůj chod či podnikání. Finanční sektor používá různé *finanční instrumenty*.

Dle klasifikace CZ-NACE je finanční sektor řazen do kategorie **K- Peněžnictví a pojišťovnictví**, která se dále člení na následující oddíly a pododdíly:

### **64 - Finanční zprostředkování, kromě pojišťovnictví a penzijního financování**

Tento oddíl zahrnuje přijímání a rozdělování finančních prostředků fondů (s výjimkou pojišťovnictví, penzijních fondů a povinného sociálního pojištění).

#### **Tabulka 1.1: Kategorie CZ-NACE 64 - Finanční zprostředkování, kromě pojišťovnictví a penzijního financování**

<b>CZ-NACE</b>	<b>Název</b>
64.1	Peněžní zprostředkování
64.11	Centrální bankovníctví
64.19	Ostatní peněžní zprostředkování
64.2	Činnosti holdingových společností
64.20	Činnosti holdingových společností
64.3	Činnosti trustů, fondů a podobných finančních subjektů
64.30	Činnosti trustů, fondů a podobných finančních subjektů
64.9	Ostatní finanční zprostředkování
64.91	Finanční leasing
64.92	Ostatní poskytování úvěrů
64.92.1	Poskytování úvěrů společnostmi, které nepřijímají vklady
64.92.2	Poskytování obchodních úvěrů
64.92.3	Činnosti zastaváren
64.92.9	Ostatní poskytování úvěrů j. n.
64.99	Ostatní finanční zprostředkování j. n.
64.99.1	Faktoringové činnosti
64.99.2	Obchodování s cennými papíry na vlastní účet
64.99.9	Jiné finanční zprostředkování j. n.

## **65 - Pojištění, zajištění a penzijní financování, kromě povinného sociálního zabezpečení**

Tento oddíl obsahuje ručení za roční renty, pojistné smlouvy, investování pojistného pro vybudování portfolia finančních aktiv využívaných k hrazení pojistných událostí. Patří sem poskytování přímého pojištění a zajištění.

***Tabulka 1.2: Kategorie CZ-NACE 65 - Pojištění, zajištění a penzijní financování, kromě povinného sociálního zabezpečení***

<b>CZ-NACE</b>	<b>Název</b>
65.1	Pojištění
65.11	Životní pojištění
65.12	Neživotní pojištění
65.2	Zajištění
65.20	Zajištění
65.3	Penzijní financování
65.30	Penzijní financování

## **66 - Ostatní finanční činnosti**

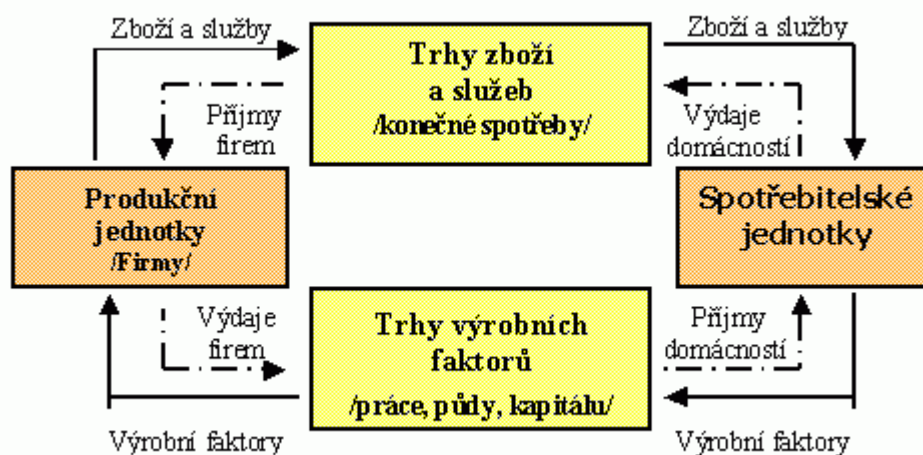
Tento oddíl zahrnuje poskytování služeb prováděných nebo těsně souvisejících s finančním zprostředkováním, netýká se však finančního zprostředkování přímo. Prvotní členění tohoto oddílu je podle druhu finančních transakcí nebo poskytovaných fondů.

***Tabulka 1.3: Kategorie CZ-NACE 66 - Ostatní finanční činnosti***

<b>CZ-NACE</b>	<b>Název</b>
66.1	Pomocné činnosti související s finančním zprostředkováním, kromě pojišťovnictví a penzijního financování
66.11	Řízení a správa finančních trhů
66.12	Obchodování s cennými papíry a komoditami na burzách
66.19	Ostatní pomocné činnosti související s finančním zprostředkováním
66.2	Pomocné činnosti související s pojišťovnictvím a penzijním financováním
66.21	Vyhodnocování rizik a škod
66.22	Činnosti zástupců pojišťovny a makléřů
66.29	Ostatní pomocné činnosti související s pojišťovnictvím a penzijním financováním
66.3	Správa fondů
66.30	Správa fondů

## 1.2 Finanční trhy

**Finanční trhy** jsou jedním z nezastupitelných prvků soustavy tržní ekonomiky, organickou součástí její struktury. Specifické postavení a funkce finančních trhů v této soustavě jsou dány dynamickou stránkou celé finanční soustavy pojaté jako soustava peněžních fondů. **Peněžním fondem** v této koncepci je část majetku hospodářských subjektů, která má podobu (formu existence) peněžních prostředků, hotovostních a bezhotovostních. Peněžní fond je *stavová veličina* měřitelná k určitému časovému okamžiku (ke dni). Pohyb peněžních fondů je dán přílivy a odlivy peněžních toků, úhradami plateb a příjmy inkas, peněžními příjmy a výdaji, tj. tvorbou a užitím peněžních fondů včetně jejich přerozdělování. Z dynamického hlediska se tento pohyb jeví jako pohyb peněžních důchodů. **Peněžní důchod** je *veličina toková*, měříme ji v časovém intervalu, tj. jako tok peněžních prostředků za určitý čas, např. rok, měsíc, den. V užším smyslu je termín peněžní důchod synonymem peněžního příjmu (v angl. *income*).



**Obrázek 1.1:** Základní druhy trhů působících ve zjednodušeném dvou sektorovém modelu ekonomického systému

Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy.

Z uvedeného obrázku vyplývá, že je nezbytné odlišit následující toky:

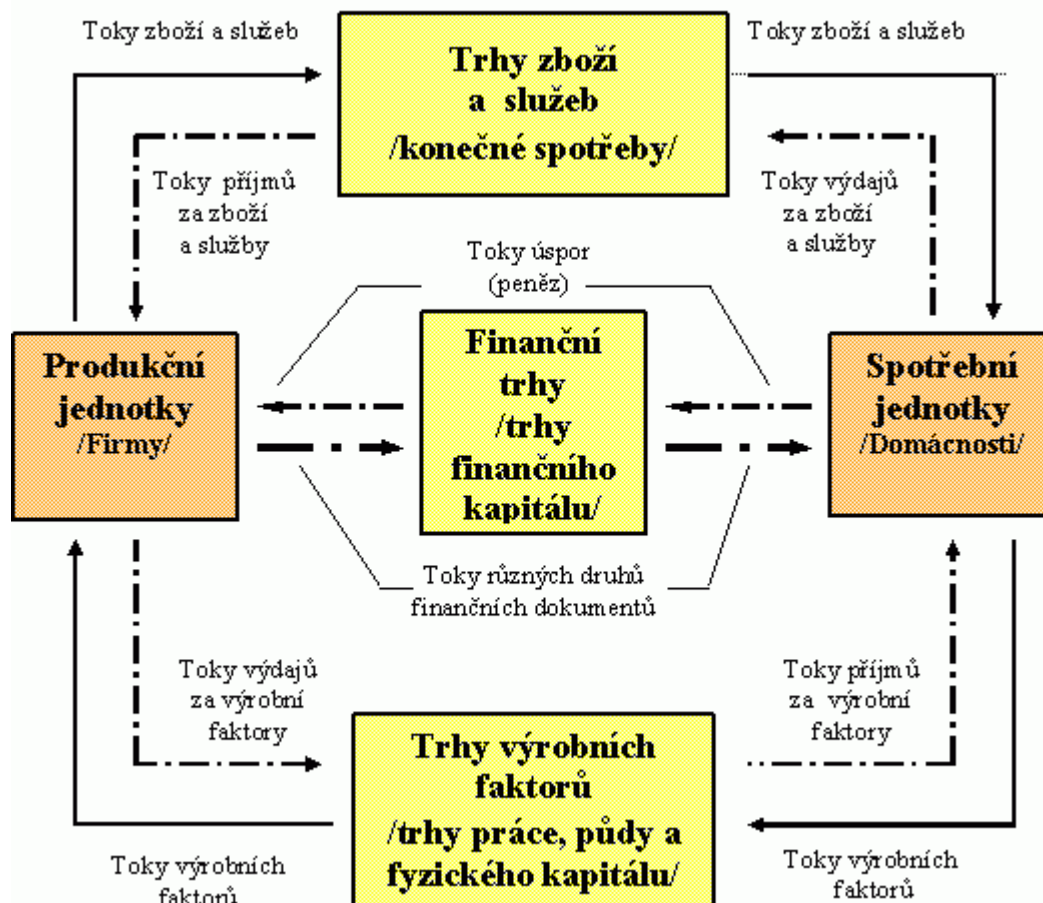
- tok zboží a služeb (konečné spotřeby),
- tok plateb spotřebitelských jednotek za zboží a služby,
- tok výrobních faktorů (práce, půdy, kapitálu),
- tok plateb produkčních jednotek za výrobní faktory.

Toky zboží, služeb a výrobních faktorů mají fyzickou podobu (vnější smyčka), zatímco toky příjmů a výdajů (plateb) mají podobu peněžní (vnitřní smyčka), přičemž jsou vzájemně protisměrné. Z tohoto zjištění také vyplývá, že vnější smyčka znázorňuje reálnou ekonomiku, zatímco vnitřní smyčka finanční systém.

Podstatným nedostatkem uvedeného modelu ekonomického systému je ovšem nerozlišování kapitálu fyzického a kapitálu finančního, což je způsobeno absencí v něm neuváděného **finančního trhu**.

Kapitál je možné rozčlenit na *kapitál fyzický* (kapitálové statky) a *kapitál finanční*. Je tedy možné rozšířit předešlou zjednodušenou úvahu v tom, že do ní budou zahrnuty další významné toky, a to konkrétně toky *úspor* poskytovaných domácnostmi doprovázené, jak již bylo uvedeno, protisměrnými toky finančních služeb a finančních nároků vyplývajících z držby příslušných dokumentů finančního trhu, nejčastěji cenných papírů, které domácnosti za své peníze nakoupily.

Základní vztahy mezi půjčovatelí (v daném případě domácnostmi) a vypůjčovatelí peněz (firmami) znázorňuje obrázek 1.2.



**Obrázek 1.2** Vztahy mezi trhy zboží a služeb konečné spotřeby, trhy výrobních faktorů a finančními trhy v rámci ekonomického systému

Zdroj: REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy.

Procesy pohybu peněžních fondů (toky peněžních důchodů) souvisejí s jejich používáním k různým účelům v ekonomice. Na *tržích statků* zprostředkovávají směnu:

- výrobních činitelů (půdy, práce, kapitálu) a
- spotřebních statků (výrobků a služeb);

na *tržích finančních* zprostředkovávají nabídku dočasně nebo trvale volných peněžních fondů různých ekonomických subjektů, majících přebytečné peněžní fondy, tj. úspory, a poptávku po těchto fondech jiných ekonomických subjektů, které mají nedostatek (deficit) peněžních fondů.

**Finanční trh** lze na základě toho vymezit jako *system* setkávání a střetávání *nabídky* dočasně nebo trvale *volných peněžních fondů* a *poptávky* po nich. Je subsystémem tržní ekonomiky, institucionálně uspořádaným místně a časově k realizaci koupě a prodeje volných peněžních zdrojů.

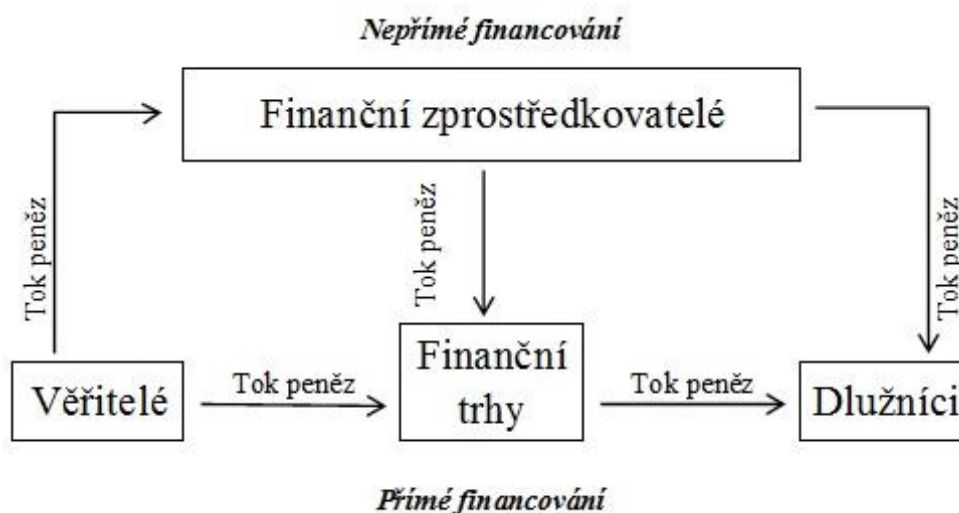
Na finančním trhu se *peněžní úspory* z hlediska jejich původních vlastníků mění na jejich *finanční investice*, jež mohou mít mnoho různých forem. Volné peněžní prostředky jsou směňovány (prodávány) za *finanční nároky* primárního vlastníka vůči kupujícímu volných zdrojů, za *finanční aktiva*.

**Finanční aktivum** představuje *nárok* vlastníka (držitele) finančních aktiv na jmění nebo důchod konečného uživatele zakoupených volných zdrojů; potvrzení nároku pro držitele finančního aktiva je obsaženo v dokumentech, stvrzujících zároveň vedle uvedeného nároku *závazek* k jeho plnění. Takové dokumenty reprezentující finanční aktivum mají institucionálně právní podobu a také jejich vydávání a obchodování s nimi je upraveno příslušnými zákonnými normami platnými na finančních trzích národních, regionálních a mezinárodních. Velkou částí dokumentů tohoto typu jsou *cenné papíry*; mohou to však být i jiné formy, zpravidla písemné dohody a smlouvy, příjmové doklady a podobné potvrzenky (konfirmace).

Ve vyspělých tržních ekonomikách jsou finanční trhy hlavním pramenem, z něhož plynou zdroje potřebné k financování reálných investic. Z tohoto hlediska jsou nezastupitelným činitelem hospodářského rozvoje ekonomik národních i ekonomiky světové. Hladké či efektivní fungování finančních trhů významně přispívá k řešení, do jisté míry rozporného, odděleného či relativně samostatného, rozhodování o tvorbě a alokaci úspor peněžního důchodu a rozhodování o investicích do reálné ekonomiky.

Dle finanční teorie se můžeme setkat se třemi různými způsoby financování, kterými jsou:

- a. přímé investování,
- b. polopřímé investování,
- c. nepřímé investování.



**Obrázek 1.3** Schéma toků volných peněžních fondů

Zdroj: REJNUŠ, O. Finanční trhy, s. 32.

Na obrázku 1.3 je znázorněno přímé a nepřímé investování.

Na straně **dlužníků** i **věřitelů** mohou být domácnosti, podniky, vláda (veřejný sektor), zahraniční státy a další subjekty.

**Věřitelé** neboli primární spořitelé, investoři, jsou přebytkové ekonomické jednotky či též přebytkový sektor, nabývající finanční aktiva prodejem svých přebytkových fondů poptávajícím se konečným uživatelům, anebo finančním zprostředkovatelům.

**Dlužníci** neboli koneční uživatelé volných peněžních zdrojů, úspor, či deficitní sektor, jsou deficitní hospodářské jednotky, které tvoří (zvyšují) své peněžní fondy na základě prodeje svých závazků primárním spotřebitelům, investorům, anebo finančním zprostředkovatelům.

Pod pojmem **přímé financování** si lze představit, že se bezprostředně setkávají věřitelé a dlužníci. Taková jednoduchá forma kontaktu obou stran však neodpovídá soudobým finančním trhům, jejich efektivitě. Pro oba partnery by bylo neúměrně nákladné, aby se vzájemně vyhledali a sladili své požadavky pro uzavření obchodu. Místní, časové a objemové rozdíly transakce by vedly ke ztrátám obou stran a také ke ztrátám národohospodářským (v důsledku ztracené či obětované příležitosti). Vyhledat kupujícího či prodávajícího volných peněz je oboustranně náročné na čas a náklady informací; nese s sebou rizika, jejichž řízení je náročné na odbornost obchodujících; v neposlední řadě může vést ke zneužití výsadního, resp. nerovného postavení partnerů a k netržnímu jednání.

Moderní přímé financování je charakteristické tím, že koneční uživatelé peněžních úspor již v předstihu vydávají (emitují) a nabízejí ke koupi potenciálním investorům (majitelům úspor) právoplatná potvrzení svých závazků, že budou plnit konkrétní nároky investorů za určitých podmínek. Tyto dokumenty mají zákonem stanovenou podobu, představují právně podložený kontrakt obou stran, kupujícího, investora, jenž za tento kontrakt platí prodejem svých úspor. Tyto smluvní dokumenty, cenné papíry, o nichž bude dále pojednáno, jsou představiteli či zástupci skutečných peněz anebo aktiv, fiktivními **finančními aktivy**, resp. **finančními investicemi**.

Ale i přímé financování v této formě neznamená, že by všichni jednotliví investoři sami vstupovali se svou nabídkou volných peněžních fondů přímo na trh. Také při nákupu emitovaných finančních závazků by se v mnoha případech prosadily vlivy výše uvedených negativních faktorů spojených s přímým financováním.

Působení těchto negativních vlivů ve vysoké míře úspěšně eliminuje **nepřímé financování** uskutečňované **finančními zprostředkovateli**. Jejich hlavní funkcí a úlohou je sladění zájmů přebytkových hospodářských jednotek se zájmy jednotek deficitních, zorganizovat tok prostředků od spořitelů k deficitním hospodářským subjektům.

**Polopřímé financování** představuje určitý kompromis mezi financováním přímým a nepřímým, kdy se investoři a vypůjčovatelé střetávají za přispění prostředníků. Těmi bývají buď *brokerské firmy*, které mohou pouze poskytovat informace o možných nákupech a prodeích příslušných cenných papírů, či mohou též samy přímo kontaktovat potenciaální kupce a prodejce a zprostředkovávat jim jejich obchody.

Nebo se jedná o tzv. *dealerské společnosti*, jež mohou samy obchodovat na vlastní účet. Způsoby polopřímého financování jsou sice jak pro potenciální investory, tak i pro zájemce o peněžní prostředky levnější než financování nepřímé, avšak tím, že investor sám vlastní „primární cenné papíry“ protistrany, tak zpravidla podstupuje vyšší míru rizika. Navíc je zde poměrně těžké najít úplnou shodu v přáních a požadavcích obou zúčastněných stran, jako tomu je v případě financování přímého.

### 1.3 Finanční zprostředkovatelé

Zprostředkovatelské služby na finančních trzích poskytují v současné době odborně specializované subjekty, souhrnně označované jako **finanční zprostředkovatelé**. Jejich činnost je velmi rozmanitá a lze ji shrnout do hlavních oblastí:

- shromažďují a rozšiřují **informace** o zdrojích volných peněžních fondů, tyto fondy pomáhají umísťovat potenciálním investorům, **sladují zájmy** investorů se zájmy uživatelů investovaných zdrojů;
- jsou **spojovacím článkem** mezi oběma partnerskými stranami, zprostředkovávají prodeje a nákupy volných peněžních prostředků; dbají o důvěryhodnost (kredibilitu) jejich uživatelů, o pokud možno bezpečné a ekonomicky efektivní provedení finanční transakce;
- provádějí **obchody** buď na účet svých klientů anebo na účet svůj vlastní;
- působí jako **poradci** a **správci** finančních aktiv svých klientů;
- **transakční náklady** spojené s nákupem informací o finančních trzích a jejich účastnících, jakož i náklady spojené s kvalifikovaným řízením transformace aktiv z hlediska jejich různé splatnosti, objemů, geografické rozdílnosti a dalších, s řízením rizik na finančních trzích neodmyslitelně přítomných, **rozprostírají** na velké počty a objemy transakcí a velké množství uživatelů zprostředkovatelských služeb; to vede k relativně **nízkým jednotkovým nákladům** připadajícím na individuální klienty.

Také značná specializace odborných služeb finančních zprostředkovatelů je činí nezastupitelnými či nepostradatelnými účastníky finančních trhů. Velké objemy prováděných transakcí a stálá přítomnost na finančních trzích umožňují finančním zprostředkovatelům poměrně přesně předvídat přílivy volných peněžních fondů i nároky jejich potenciálních uživatelů.

Finanční zprostředkovatelé mají možnost snížit riziko své nesolventnosti (též snížené likvidity a rentability) držbou poměrně velkého rozsahu rozmanitých aktiv a druhů, značný počet aktiv v každém druhu a značný celkový objem aktiv, jež finanční zprostředkovatelé udržují a využívají k rozproštění či rozložení rizik, k jejich diverzifikaci (rozptýlení). Diverzifikace finančních aktiv působí na snížení rizika jednak

- počtem rozmanitých forem a splatností závazků konečných uživatelů volných peněžních fondů (např. emitentů akcií, dluhopisů, pokladničních poukázek, směnek), jednak
- různým chováním výnosů a tržní hodnoty (ceny kurzu) těchto instrumentů.

Rizika by mohla být zcela vyloučena v případě, kdy by výnosy z různých druhů aktiv, jakož i změny jejich tržní hodnoty, byly **dokonale negativně korelovány**, tj. kdy pokles



výnosů a cen jedné aktiv by byl vždy přesně vyrovnán vzestupem těchto veličin u ostatních aktiv. Tím by mohlo dojít k eliminaci či k vyvážení důsledků rizik.

Naproti tomu by ani diverzifikace nemohla redukovat celkové riziko, pokud by výnosy a tržní hodnoty (resp. ceny) finančních aktiv v portfoliu, ať primárního investora nebo finančního zprostředkovatele, byly **dokonale pozitivně korelovány**: to znamená, že by výnosy a hodnoty všech aktiv vždy rostly nebo klesaly současně a ve stejných proporcích.

Ačkoliv většina finančních aktiv je na trhu podrobena působení některých obecnějších sil, zejména makroekonomického dosahu (konjunktura, deprese, inflace), přesto jednotlivé druhy finančních aktiv, zvláště cenných papírů, jsou ovlivňovány nestejně, různým způsobem a v různém stupni. To mnohdy záleží na managementech konečných uživatelů volných peněžních fondů, například podniků. Některé zdokonalují svou činnost, jiné ji naopak zanedbávají. Pod tlakem různých sil se také mění poptávka po produkci výrobků a služeb jednotlivých korporací. V neposlední řadě jsou důležité i specifické charakteristiky jednotlivých odvětví a jejich citlivost na vnější vlivy makroekonomického prostředí (cyklické výkyvy, inflace atd.).

Pro individuální investory je proto nesnadné sestavit portfolio finančních aktiv, jejichž výnosy a ceny by byly dokonale negativně korelovány. Finanční zprostředkovatelé prostřednictvím diverzifikace aktiv snižují riziko držby portfolia finančních aktiv na stupeň, který by individuální investoři nemohli dosáhnout, anebo jen při vysokých nákladech (jednicové náklady pro finanční zprostředkovatele jsou odvozeny z objemu transakcí a jsou nižší jak ve své proměnlivé, tak fixní části).

Protože tito specializovaní finanční zprostředkovatelé operují s velkými objemy shromážděných peněžních fondů, mohou pružně nakupovat a upravovat držbu početných rozmanitých finančních aktiv. Přitom každý z finančních produktů mohou nakupovat v takovém množství, aby docílili relativně nízké transakční náklady. Odborně kvalifikovaný management finančních zprostředkovatelů volí optimální kombinace finančních produktů v portfoliu, při kterých se rizika vzájemně vyrovnávají co nejvýhodněji. Uvedený princip řízení portfolia finančních aktiv diverzifikací uplatňují zejména banky a instituce kolektivního investování, investiční a podílové fondy, penzijní fondy a další investoři tohoto typu.

Jiní specializovaní finanční zprostředkovatelé působí na finančních trzích jako tzv. tvůrci trhu, arbitrážéři, zajišťovatelé a spekulanti.

Jako **tvůrci trhu** (*market makers*) jsou na trhu stále přítomni (osobně nebo prostřednictvím informačních či komunikačních kanálů), nakupují a prodávají určitá finanční aktiva za veřejně oznamovanou (kótovanou) cenu poptávky (bid) a nabídky (offer). Rozdíl či rozpětí kótovaných cen je jedním ze zdrojů jejich hrubého výnosu, dalším zdrojem je stupeň úspěšnosti odhadu budoucího vývoje ceny (kurzu) obchodovaného aktiva.

**Tvůrci trhu, dealeři**, udržují zpravidla dostatečnou zásobu finančních aktiv, s nimiž obchodují, a přizpůsobují ji požadavkům obchodních partnerů a klientů. Jsou vždy připraveni nakupovat či prodávat dané aktivum za oznámenou cenu. Tím tvoří trh pro tato aktiva. Při své činnosti mnohdy používají zprostředkovatelské služby tzv. **brokerů**,

kteří na trhu sami neobchodují (nezaujímají investiční pozici), jsou však dealerům k dispozici (za odměnu, provizi) jako dodavatelé informací o nabídkách a poptávkách ostatních dealerů, porovnávají je, a v případě zájmu zprostředkují kontakty obchodních partnerů.

**Arbitráž** je současný nákup a prodej téhož aktiva (ve stejném čase) na geograficky (místně) různých trzích, čili nákup aktiva na jednom trhu a jeho současný prodej na trhu druhém, ovšem za různé ceny.

Podnětem arbitráže je využití cenových nebo výnosových rozdílů daného aktiva mezi různými trhy ve stejném časovém okamžiku. Peněžní prostředky jsou převáděny z jednoho trhu na jiný, kde je cena daného finančního aktiva v téže době rozdílná, přičemž tento rozdíl je pro arbitrážera výhodný (kladný).

Arbitráž je založena na hypotetickém předpokladu, že ceny finančních aktiv na různých trzích by měly být ve stejném čase stejné, shodné. Avšak tak tomu není. Arbitrážeri se snaží těžit z cenových rozdílů určitý výnos; v důsledku jejich rozhodování a jednání se tyto příležitosti postupně zmenšují tak, jak se zmenšují (a případně i eliminují) cenové rozdíly. Arbitráž tak přispívá k tvorbě rovnovážných cen na finančních trzích.

**Zajišťovatelé** (*hedgers*) jsou finanční zprostředkovatelé specializující se na předcházení rizikům, na způsoby, jak čelit rizikům ohrožujícím znehodnocení finančních aktiv a jejich výnosnost. Používají různé metody řízení rizika portfolia finančních aktiv, např. diverzifikaci, udržování uzavřené pozice, tj. rovnosti aktiv a pasiv z hlediska různé struktury jejich splatností, zvláště pak také termínové kontrakty, finanční deriváty, kdy jejich prostřednictvím riziko portfolia dlouhodobých aktiv vyvažují krátkodobými zajišťovacími transakcemi, jimiž uzavírají hodnotu držených aktiv na požadované (předem určené) úrovni. Zajištění je tím účinnější, čím menší jsou aktuální pohyby cen; při výraznějších cenových pohybech roste náročnost na vyvážení celkové pozice. Dokonalé zajištění, kdy je eliminováno veškeré riziko spojené s výkyvy cen a výnosů aktiv, znamená přesné vyvážení těchto výkyvů rizikem nebo ztrátou z termínového kontraktu. (Blíže bude o tom pojednáno v příslušné kapitole věnované finančním derivátům.)

**Spekulanti**, vyhledávači či milovníci rizika, na finančních trzích udržují otevřené pozice a snaží se využívat příznivé pohyby tržních cen finančních aktiv, podílet se na nich. Často jsou partnery zajišťovatelů, od nichž přijímají riziko za úplatu, prémii, jež je cenou za nákup zajišťovacího kontraktu. Sami se ovšem vůči převzatému riziku zajišťují, zpravidla poměrně složitými (sofistikovanými) způsoby. Jejich obchodování se opírá o odhady a předpovědi založené na analýzách pravděpodobného vývoje trhu v budoucnosti. Nakupují finanční aktiva v očekávání vzestupu jejich cen a běžných výnosů a prodávají je v očekávání poklesu těchto atributů. Obchodování spekulantů během dne se mění v poměrně krátkých intervalech, často během hodiny i několika minut, kdy několikrát otevírají a uzavírají pozice.

Klady plynoucí z působení spekulantů na finančním trhu jsou spatřovány v tom, že jednak **udržují likviditu trhu**, jednak jsou účinnými partnery zajišťovatelů.

Likvidita trhu spočívá v objednávkách spekulantů na nákup a na prodej, je-li přítomno dostatečné množství oboustranně spekulujících obchodníků, čili shodné množství těch,

kdož spekulují na vzestup výnosnosti či cen, s množstvím těch, kdož spekulují opačně. V případě nepoměru obou stran je likvidita jednostranná, nabídka převyšuje poptávku nebo naopak.

Zajišťovatelé čili zajišťovací specialisté nacházejí ve spekulantech partnery, kteří jsou ochotni a schopni vstupovat do opačných pozic. Zajišťování z tohoto hlediska riziko neodstraňuje, ale přenáší je na jiného účastníka trhu, který je ochoten je nést.

### 1.3.1 Hlavní finanční zprostředkovatelé

Finanční zprostředkovatelé jsou **finanční instituce**, jež se vzájemně liší podle hledisek právních, zaměření činnosti, postavení na finančním trhu dané kapitálovým vybavením, tradicí důvěryhodnosti a proslulosti, případně i podle dalších hledisek.

**Finanční instituce** jsou chápány jako licencované a státem regulované podnikatelské společnosti mající právní subjektivitu, jež nabízejí finanční produkty a poskytují finanční služby v souladu s udělenou licencí (resp. povolením k činnosti).

K hlavním finančním zprostředkovatelům patří především skupiny:

1. **depozitní a úvěrové instituce**,
  - a. obchodní banky,
  - b. spořitelní a úvěrová sdružení,
2. **finanční instituce nebankovního charakteru**,
  - a. pojišťovací společnosti (pojišťovny, zajišťovny),
  - b. penzijní společnosti, resp. penzijní fondy,
  - c. instituce kolektivního investování (investiční a podílové fondy),
3. **ostatní finanční (investiční) zprostředkovatelé**,
  - a. obchodníci s cennými papíry,
  - b. burzy, resp. regulované organizované trhy,
  - c. ostatní finanční zprostředkovatelé (např. depozitáři, osoby provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, instituce regulace a dohledu, ratingové agentury, garanční fondy, různé licencované profese fyzických osob, aj.)

Mezi **depozitními a úvěrovými institucemi** převažují *obchodní banky*, zejména objemem vlastního kapitálu a objemem volných peněžních zdrojů, jež soustřeďují od primárních spořitelů. Jejich činnostem a funkcím jsou blízké *spořitelní a úvěrová sdružení* (družstevní záložny). Působí v různých zemích pod rozličnými názvy a s rozličnou právní formou. Původní motiv jejich zřízení spočíval v poskytování bankovních služeb svým zakladatelům, které by byly přizpůsobeny zvláštnostem oborů či odvětví, v nichž tito zakladatelé podnikají a pracují, např. zemědělství, řemesla, obchod apod. Později zpravidla rozšiřují svou klientelu i mimo původní obory, jakož i paletu poskytovaných služeb a stávají se konkurenty obchodních bank.

Mezi **finanční instituce nebankovního charakteru** patří především *pojišťovny* a jim do určité míry podobné *penzijní fondy a společnosti*, soukromé nebo veřejnoprávní. Tyto instituce nabývají peněžní fondy z úspor podnikatelského sektoru, domácností a

jiných subjektů na smluvním základě, obvykle v pravidelných intervalech, formou pojistného placeného pojištěnci. Tyto peněžní fondy představují tzv. pojistně technické rezervy používané k výplatám pojistných plnění. Dočasně volné prostředky těchto rezerv jsou používány k investování na finančním trhu.

Likvidita aktiv těchto institucionálních investorů je jiného řádu než u institucí depozitních a úvěrových, neboť mohou přesněji předjímat a prognózovat návratnost přijatého pojistného (cena za poskytovanou pojistnou ochranu) pojištěným subjektům, nastane-li pojistná událost, tj. budoucí výplaty pojistného plnění. Pojistná technika (jejím předmětem je způsob stanovení pojistného a pojistně technických rezerv) využívá mnoho poměrně vyspělých nástrojů a metod, hlavně modelů pojistné matematiky.

Tito finanční zprostředkovatelé obvykle využívají externích správců, kteří pečují o jejich fondy. Jsou to banky, příp. specializované investiční společnosti, též dceřiné společnosti pojišťoven. Penzijní fondy často svěřují své peněžní zdroje několika různým specializovaným externím správcům (diverzifikují svá aktiva).

Koncem 20. století se pojišťovny a obchodní banky v některých případech spojovaly v nový subjekt, označovaný jako *banko-pojišťovna*. Stupeň splynutí obou institucí, banky a pojišťovny, nebývá ve všech případech shodný.

Jako *zajišťovny* jsou označovány specializované pojišťovací instituce, které se specializují na poskytování zajištění, neboli na „pojišťování pojišťoven“. Zajišťovny mohou ve většině zemí poskytovat pouze zajištění, zatímco pojišťovny mohou, pokud k tomu mají příslušnou licenci, vedle zajištění poskytovat i zajištění (většinou se to ale týká jen velkých pojišťoven). Přitom v praxi se většinou dodržuje zásada, že každá pojišťovna bývá zajištěna u několika zajišťoven současně.

*Instituce kolektivního investování* shromažďují úspory nejširší veřejnosti prodejem svých závazků (emitovaných vlastních cenných papírů, např. podílových listů). Shromážděné peněžní prostředky investují do finančních aktiv (eventuálně i do aktiv reálných).

Mezi nebankovní finanční zprostředkovatele patří finanční instituce, které nemají bankovní licenci, a tudíž nejsou bankami. Proto se na ně obvykle nevztahují přísná pravidla bankovní regulace. Z tohoto důvodu se v poslední době některé z finančních institucí snaží hledat mezery v zákonech a provádět určité „bankovní“ činnosti bez bankovní licence.

Skupina **ostatních finančních (investičních) zprostředkovatelů** zahrnuje ostatní finanční zprostředkovatele nebankovního charakteru.

Jsou sem řazeni specializovaní *obchodníci s finančními aktivy, zvláště s cennými papíry* (brokerské a dealerské firmy). Obchodníci s finančními aktivy se zabývají různými službami poskytovanými klientům. Tzv. brokeři působí jako zprostředkovatelé, komisionáři, kteří zprostředkovávají setkání kupujících a prodávajících peněžních fondů, kontaktují je, jednají jako jejich zástupci, obvykle jménem svých klientů a na jejich účet. Dealerské firmy (dealeři) obchodují zpravidla svým jménem a na svůj účet.

Do této kategorie jsou řazeny i účelově zřizované subjekty, jejichž účelem je především snaha zajistit bezpečnost finančních investic drobných investorů (zejména domácích, resp. malých firem). Jedná se o „garanční fondy“, jež bývají zakládány na základě schválených legislativních ustanovení jako právně samostatné licencované instituce. Z toho také vyplývá, že neexistuje jednotné pravidlo, kolik garančních fondů má existovat a jak mají být konkrétně zaměřeny. Bývá však pravidlem, že ve většině vyspělých zemí jsou zřizovány především „fondy pojištění vkladů“<sup>1</sup> a „garanční fondy obchodníků s cennými papíry“<sup>2</sup>.

Dalším účelově zřizovaným subjektem bývá v některých zemích „centrální depozitář cenných papírů“. Ten zřizují především ty státy, v nichž je možno emitovat dematerializované cenné papíry. Význam tohoto subjektu spočívá totiž v tom, že pokud cenné papíry nemají fyzickou podobu, musí existovat instituce, která by je centrálně evidovala a také registrovala všechny s nimi prováděné obchody. V ČR působí „Centrální depozitář cenných papírů“, který byl vytvořen z původního Střediska cenných papírů (SCP).

V důsledku nejednotné legislativy existuje na světě stav, že různé země *pro regulaci a dohled nad národními finančními systémy* mohou využívat různé instituce. Prakticky jedinou a všem zemím společnou institucí tohoto zaměření je „centrální banka“, která ovšem může mít v jednotlivých zemích různý rozsah působnosti, a proto i rozdílné pravomoci. V ČR je centrální bankou Česká národní banka (ČNB) a provádí dohled nad celým finančním trhem.

*Licencované (resp. registrované) profese fyzických osob* působící na finančním trhu podléhají zpřísněným kvalifikačním a personálním předpokladům, které musejí zájemci nejprve splnit, a teprve potom obdrží povolení k činnosti, přičemž jsou současně také zaregistrováni do seznamů vedených regulatorními orgány. Tyto seznamy jsou veřejně přístupné a slouží potřebám veřejnosti, přičemž obsahují celou řadu odborných profesí, jako například: *investiční zprostředkovatelé, různé druhy pojišťovacích zprostředkovatelů, samostatní likvidátoři pojistných událostí, odpovědní pojistní matematici, likvidátoři specializovaní na různé druhy případů, správci konkurzní podstaty, směnárníci* apod.

Činnost všech typů finančních zprostředkovatelů se řídí příslušnými zákony a předpisy země, v níž se finanční trhy nacházejí, předpisy a zvyklostmi těchto trhů, jakož i podnikatelskými záměry svými a záměry, resp. pokyny, svých klientů.

**V evropských zemích** mají tradičně nejvýznamnější postavení mezi finančními zprostředkovateli banky (nepřímé financování). Jejich působení na finančních trzích se od 80. let dvacátého století značně diverzifikuje a postupně se přesouvá od klasických bankovních služeb (přijímání depozit, poskytování úvěrů) k službám přímého

---

<sup>1</sup> V České republice funguje od roku 2016 „Garanční systém finančního trhu“, jenž zahrnuje dva samostatné fondy, a to: „Fond pojištění vkladů“ a „Fond pro řešení krize“.

<sup>2</sup> V České republice poskytuje podle zákona o podnikání kapitálovém trhu náhradu za 90 % nevydaného zákaznického majetku, nejvýše však částku odpovídající protihodnotě 20 000 EUR.

financování, kde působí jako obstaravatelé vydávání cenných papírů, jejich nákupů a prodeje, správy portfolia apod. pro své klienty.

**Naproti tomu v USA, Kanadě a Japonsku** převažuje přímé financování a rozhodující většina peněžních úspor je umísťována od přebytkových subjektů k subjektům deficitním prostřednictvím různých druhů cenných papírů. Přebytkové subjekty (spořitelé) při tom používají zprostředkovatelských služeb investičních bank a různých nebankovních finančních institucí (obchodníků s cennými papíry).

### 1.3.2 Ostatní subjekty působící ve finančním sektoru

Na finančních trzích ovšem vedle výše uvedených licencovaných „finančních institucí“ působí i celá řada dalších podnikatelských subjektů. Ty mohou některým finančním institucím buď částečně konkurovat, nebo jim mohou naopak v jejich činnostech pomáhat, anebo mohou vykonávat i podnikatelské činnosti zcela odlišného druhu.

Do této kategorie lze zařadit různé druhy *nelicencovaných právnických (či fyzických) osob*:

- *organizované neregulované trhy* – ani na nich nemůže obchodovat kdokoli, ale pouze registrovaní účastníci,
- *nebankovní faktoringové, forfaitingové a leasingové společnosti* – nebankovní společnosti specializované na poskytování faktoringu, forfaitingu a finančního leasingu, které jsou v těchto oblastech podnikání přímými konkurenty obchodních bank,
- *účelově zřízené neziskové organizace* – jejich činnost spočívá v přerozdělování peněz, které získají a následně použijí v souladu se svým posláním.

Pokud vezmeme v úvahu mezinárodní souvislosti, tak na světovém finančním trhu působí rovněž mnohé nadnárodní multinacionální finanční korporace (označované jako „*finanční konglomeráty*“, přičemž zde uskutečňují finanční transakce i jednotlivé státy, a to jak přímo mezi sebou (nejčastěji prostřednictvím svých centrálních bank), tak i prostřednictvím různých *mezinárodních institucí*, jichž jsou členy.

Termínem „*finanční konglomerát*“ se v ekonomice označuje vzájemně propojená skupina osob, které podnikají v různých oblastech finančních služeb (v bankovníctví, v investičních službách nebo v pojišťovnictví).

Za *nadnárodní finanční instituce* lze považovat kolektivně zřízené finanční instituce v nadnárodních ekonomických společenstvích. Jedná se o instituce vytvořené dohodou členských států nadnárodního hospodářského seskupení, které na ně přesunuly některé své pravomoci. Jako konkrétní příklad nadnárodní finanční instituce může sloužit např. Evropská centrální banka (ECB, *European Central Bank*).

Každý „národní“ či „nadnárodní“ finanční systém je vždy propojen s „národními“ resp. „nadnárodními“ finančními systémy jiných zemí a s nimi spoluvytváří „finanční systém světový“. Proto je pochopitelné, že i jeho fungování je do značné míry ovlivňováno

činností mnoha různých *mezinárodních finančních institucí*, jejichž členem bývá zpravidla i příslušný stát. Mezi instituce světového významu patří především:

- Mezinárodní měnový fond (IMF, *International Monetary Fund*),
- Světová banka (WB, *World Bank*) včetně institucí, které s ní souvisejí, společně se tyto organizace označují jako „skupina Světové banky“,
- Basilejský výbor pro bankovní dohled (BCBS, *The Basel Committee on Banking Supervision*),
- Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO, *The International Organisation of Securities Commissions*),
- Mezinárodní asociace orgánů dohledu v pojišťovnictví (IAIS, *International Association of Insurance Supervisors*), atd.

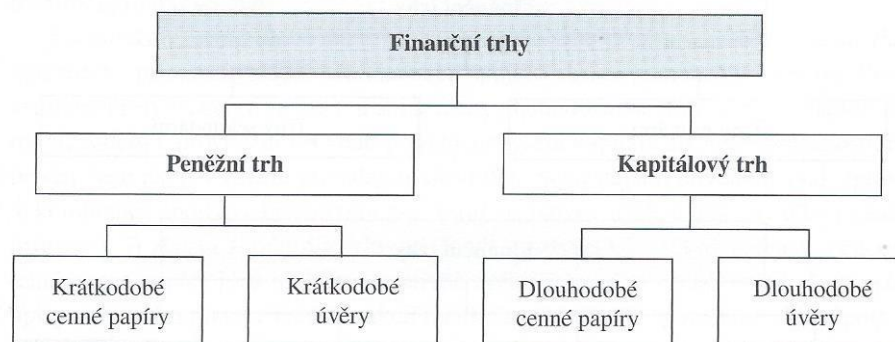
## 1.4 Členění finančních trhů

Finanční trhy mají určitou institucionální podobu, jsou vnitřně strukturované a jako systém tvořené řadou dílčích trhů a jejich segmentů. Společným rysem všech finančních trhů je fakt, že vytvářejí prostor pro transfer zdrojů od věřitelů k dlužníkům, od ekonomických subjektů přebytkových k deficitním. Na druhé straně však mají jednotlivé segmenty finančních trhů celou řadu rysů specifických, navzájem je rozlišujících. Při sledování struktury finančních trhů je možno finanční trhy klasifikovat a podrobněji členit podle celé řady různých hledisek.

Nejčastější členění finančního vychází z jednotlivých druhů finančních instrumentů, které se na jednotlivých dílčích segmentech finančního trhu obchodují.

### 1.4.1 Členění finančních trhů dle doby splatnosti obchodovaných finančních instrumentů

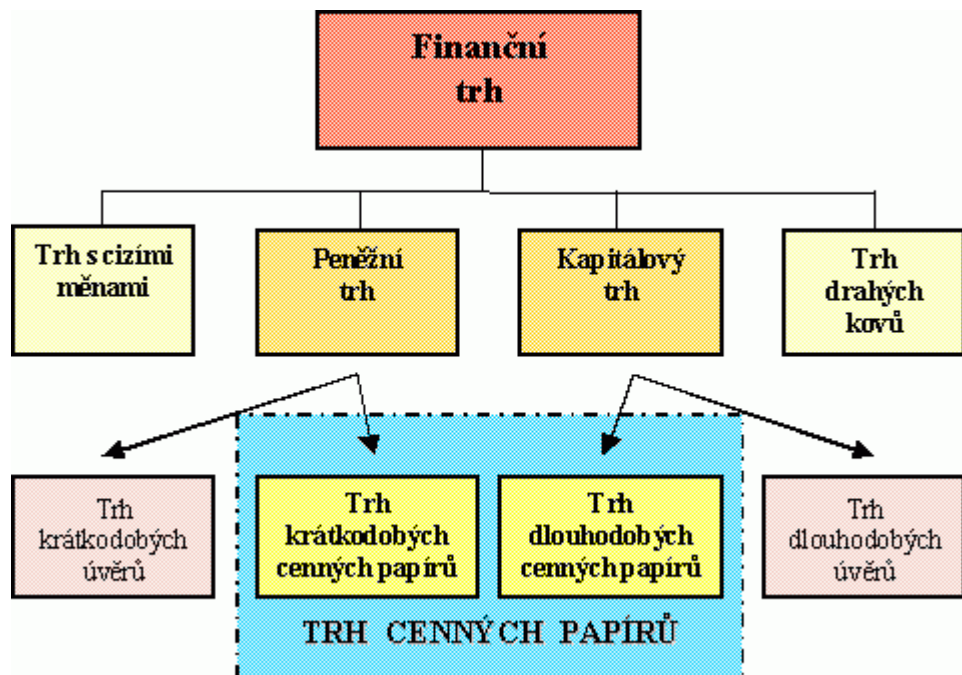
Velmi významnou klasifikací finančních trhů, která je zřejmě také nejčastěji používanou, je členění podle doby splatnosti obchodovaných finančních instrumentů na trhy *peněžní* a trhy *kapitálové* (obrázek 1.4).



**Obrázek 1.4 Členění finančních trhů dle doby splatnosti obchodovaných finančních instrumentů**

Zdroj: Polouček S. a kol., *Peníze, banky a finanční trhy*, str. 209.

V rámci finančního trhu funguje kromě trhu peněžního a kapitálového ještě řada dalších dílčích segmentů, a to především **trhy s cizími měnami** a **trhy drahých kovů** (obrázek 1.5). Pokud se jedná o další návazné členění peněžního a kapitálového trhu, je možno je dále rozdělit na **trhy krátkodobých a dlouhodobých úvěrů** a **trhy krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů**, které dohromady tvoří „**trh cenných papírů**“ jako takový.



**Obrázek 1.5** Základní členění finančního trhu

Zdroj: Zdroj: REJNUŠ, O. Finanční trhy, s. 43.

V daném případě se rozumí **trh cenných papírů**, který je pokládán za součást finančního trhu. Vedle nich totiž legislativně existují i takové druhy cenných papírů, které s finančním trhem nemusí souviset (např. cenné papíry související s komoditním trhem - skladištní listy apod.).

### **Peněžní trh** (*money market*)

Systém, ve kterém se uskutečňují procesy střetávání a setkávání držitelů krátkodobých peněžních přebytků s krátkodobě deficitními potřebami jiných ekonomických subjektů, je **peněžním trhem**. Účelem peněžního trhu je umožnit držitelům krátkodobých peněžních přebytků (úspor) investovat je na krátkou dobu (do jednoho roku), aby se vyhnuli nákladům ztracené (obětované) příležitosti; tím zároveň peněžní trh umožňuje držitelům krátkodobých peněžních deficitů pokrýt tyto deficity směnou svých finančních závazků za uvolněné peněžní prostředky (úspory).



Na peněžním trhu se obchodují instrumenty (produkty) se **splatností do jednoho roku**, nebo instrumenty, jejichž peněžní toky jsou od těchto instrumentů odvozené. Instrumenty jsou denominovány v jediné měně.

Na tomto trhu jsou poskytovány krátkodobé obchodní a bankovní úvěry, v hotovostní a bezhotovostní formě, jsou nakupovány a prodávány krátkodobé cenné papíry (finanční aktiva a finanční závazky) ve formě šeků, směnec, depozitních certifikátů obchodních bank, státních pokladničních poukázek, poukázek centrálních bank, tzv. komerčních papírů renomovaných obchodních společností apod. Díky relativně krátké lhůtě splatnosti mají produkty peněžního trhu vysokou likviditu; s tím je také spojeno i relativně nízké riziko a ovšem také relativně nízký výnos (výnos je mimo jiné z části i cenou za riziko, jež investor přijímá nákupem finančního aktiva).

### **Kapitálový trh** (*capital market*)

Obdobně jako peněžní trh lze **kapitálový trh** vymezit jako systém, ve kterém dochází k procesům přechodu střednědobých a dlouhodobých peněžních přebytků spořitelů k deficitním ekonomickým subjektům. Na kapitálovém trhu jsou obchodovány střednědobé a dlouhodobé volné peněžní prostředky formou úvěrových a majetkových finančních aktiv a závazků. Obchody jsou uskutečňovány formou dlouhodobých bankovních úvěrů a vydávání (emise) cenných papírů, majetkových a dluhových.

**Obchody s bankovními úvěry** jsou silně individualizovány z hledisek požadavků banky a klientů, obchodovaných peněžních částek, poskytovaných záruk, dat splatností, způsobů úhrad závazků atd.

- **Trh cenných papírů**

**Trh cenných papírů** je v porovnání s trhem bankovních úvěrů pružnější a likvidnější díky standardním charakteristickým rysům jak obchodovaných instrumentů, tak i obchodních metod. Základní charakteristiky cenných papírů jsou stanoveny zákonnými normami a předpisy, totéž platí i o organizovaných obchodních místech a regulaci jejich obchodních metod. Ale i neorganizované (volné) obchodování probíhá standardními způsoby, jež se osvědčily a zachovaly v podobě tzv. obchodních uzancí.

Motivem vstupu investorů na kapitálový trh je docílit vyššího zhodnocení volných peněžních přebytků, než poskytuje trh peněžní. Deficitní ekonomické subjekty jsou motivovány potřebami nabýt vnější finanční zdroje na realizaci dlouhodobých, zejména rozvojových, reálných investic.

### **Trhy s cizími měnami** (*foreign exchange market*)

Trhy s cizími měnami, je možno je rozdělit na dva základní segmenty, kterými jsou trhy devizové a trhy valutové. Přes skutečnost, že se v obou těchto případech jedná o trhy s cizími měnami, existují mezi nimi určité odlišnosti.

- **Trhy devizové**

Jedná se o trhy s bezhotovostními formami cizích měn, na kterých dochází ke vzájemnému směňování různých konvertibilních měn. Tím zároveň dochází k tvorbě jejich kurzů.

Nejvýznamnějšími subjekty těchto velkoobchodních transakcí jsou především dealeri obchodních bank, nakupující a prodávající devizy na svůj účet, dále dealeri bank centrálních, dealeri některých investičních fondů a tzv. brokeři neboli zprostředkovatelé devizových operací.

Pokud se týká existence devizových burz, jsou na nich především obchodovány termínové devizové kontrakty. Pokud se však týká obchodů promptních (spotových), jsou v současné době uzavírány většinou mimoburzovně.

Jako bezhotovostní formu cizích měn se jedná např. o peníze na účtech, směnky, šeky apod. V rámci termínových obchodů se jedná o pevné termínové kontrakty typu futures a kontrakty opční. Jedná se o tzv. OTC-trhy (*over the counter markets*), neboli „trhy přes přepážku“.

- **Trhy valutové**

Jde o trhy s hotovostními formami cizích měn, které se obchodují za tzv. valutové kurzy. Ty, přestože se od kurzů devizových zpravidla poněkud odchyľují, jsou od nich zpravidla odvozovány. Z toho následně vyplývá, že valutové trhy samy o sobě nemají kurzotvorný význam a na rozdíl od trhů devizových vykazují spíše maloobchodní charakter.

Za **valuty** jsou považovány hotovostní formy peněz, tedy bankovky a mince.

### **Trhy drahých kovů**

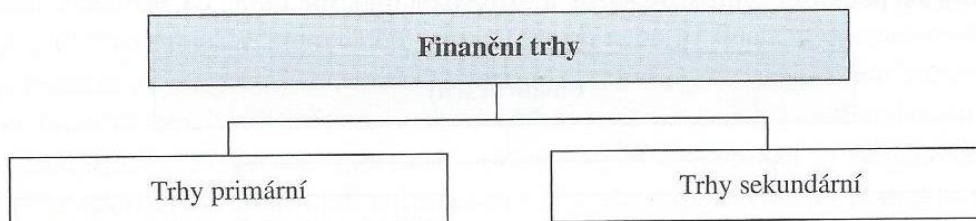
Za nejdůležitější **trhy drahých kovů** jsou obecně považovány trhy zlata, dále již méně významné trhy stříbra, přičemž zpravidla sem bývají zahrnovány i trhy platiny a paladia. V podstatě se však ve všech těchto případech jedná o vybrané trhy komoditní.

Pokud se týká obchodování s nejvýznamnějším drahým kovem, kterým je zlato, lze investovat buď do zlata fyzického, nebo podstatně dražších zlatých mincí. Nejdůležitějším světovým trhem fyzického zlata či stříbra je Londýn. Nejvýznamnějšími účastníky obchodování na těchto trzích jsou obchodní banky, které se účastní jak promptních (spotových), tak termínových obchodů.

#### **1.4.2 Členění finančních trhů dle toho, zda se jedná o nové emise či nikoliv**

Podle toho, jedná-li se o nové emise finančních aktiv poprvé uváděné na finanční trh, nebo se obchoduje s finančními aktivy již dříve vydanými, je možno rozlišovat *primární*

a sekundární trhy finančních aktiv, a to bez ohledu na to, zda se jedná o krátkodobé nebo dlouhodobé instrumenty.



**Obrázek 1.6 Členění finančních trhů dle toho, zda se jedná o nové emise či nikoliv**

Zdroj: Polouček S. a kol., Peníze, banky a finanční trhy, str. 210.

### Primární trhy

Na **primárních finančních trzích** dochází k přímé přeměně *peněžních úspor* v *investice*, ať z hlediska krátkodobého nebo dlouhodobého. Investoři směňují své volné peněžní zdroje za finanční závazky (produkty) příjemců těchto zdrojů. Prodejem svých finančních závazků, které vstupují poprvé na finanční trh, si deficitní subjekty opatřují zdroje financování, např.:

- podniky k financování svých krátkodobých a dlouhodobých potřeb;
- stát a další orgány státní správy na pokrytí krátkodobého deficitu v hospodaření, ale i na pořízení dlouhodobých reálných investic do veřejných statků (výstavba silnic, státních školních a zdravotnických zařízení), na krytí mimořádných obvykle mimoekonomických výdajů (živelné pohromy, potřeby zbrojení apod.);
- domácnosti a jednotliví občané k překlenutí krátkodobého i dlouhodobého nedostatku peněžních prostředků k uspokojení potřeb.

Primární trh je například trhem primárních depozit v bankách, primárním trhem nově vydávaných cenných papírů, potvrzujících finanční závazek příjemce úspor (banky jako finančního zprostředkovatele, emitenta cenných papírů) a nárok investora na plnění finančního závazku. Vlastník primárně nakoupeného finančního aktiva má v některých případech možnost dle svého uvážení přeměnit toto aktivum zpětně na peníze, prodat je jinému investorovi na trhu sekundárním. Jen výjimečně je tato možnost omezena, např. převod bankovního depozita je možný jen jeho stažením a převodem původní úločky do jiné banky anebo přeměnou na jiný produkt, např. na nákup cenného papíru.

### Sekundární trhy

**Sekundární trh** je trhem s finančními aktivy, do nichž již dříve bylo investováno. Sekundární trh umožňuje původním investorům, kteří nakoupili svá finanční aktiva na trhu primárním, aby s nimi dále obchodovali, uznají-li to za vhodné či potřebné. Názorným příkladem může být sekundární prodej cenného papíru, eskont a indosace směnky, již investor vlastní, postup pohledávky apod.

Sekundární trh usnadňuje fungování primárního trhu, neboť jinak by umístování emise na primárním trhu zejména dlouhodobějších finančních instrumentů mohlo být velmi obtížné. Sekundární trh dává investorům na trhu primárním záruku likvidity jejich finančních aktiv, která nakoupili z primární emise.

### 1.4.3 Členění finančních trhů dle způsobu organizace trhu

Podle způsobu organizace trhu s danými finančními aktivy je možno rozlišovat *trhy organizované* a *neorganizované (volné) finanční trhy*.

#### Organizované trhy

**Organizované či regulované finanční trhy** jsou charakterizovány tím, že podmínky obchodování jsou přesně vymezeny. Znamená to, že obchodování probíhá ve stanoveném čase (dnech a hodinách), obchoduje se jen s výslovně uvedenými finančními aktivy (tzv. kótovanými) a ve stanoveném množství daného finančního aktiva, stanovenými způsoby, stanoven je též algoritmus tvorby cen, doba a způsob vypořádání, subjekty, jež mohou obchod realizovat, včetně nároků na jejich kvalifikaci a oprávnění, příp. další podmínky. Typickými představiteli obchodních míst organizovaného resp. regulovaného trhu jsou burzy cenných papírů, burzy devizové a burzy dalších finančních aktiv.

Obchodování na burzách finančních trhů vede k utváření spojitého trhu, umožňuje značnou likviditu investic, pružnost provádění transakcí podle předem známých pravidel, objektivní tvorbu cen obchodovaných finančních aktiv. Zárukou toho jsou kvalitní uspořádání časového a místního soustředění poptávky a nabídky obchodovaných finančních aktiv, pravidel obchodování a odborná kvalifikace obchodujících subjektů.

Příkladem organizovaného sekundárního trhu v ČR je Burza cenných papírů Praha (BCPP) a od 1. 12. 2008 i RM-systém, česká burza cenných papírů.

#### Neorganizované (volné) finanční trhy

**Volné finanční trhy** tyto náročné požadavky nemusejí plnit. „Volnost“ na těchto trzích se vztahuje ke způsobu obchodování, k formám uzavírání obchodů, avšak mnohdy již ne ke způsobu vypořádání obchodů. Název tohoto „volného“ způsobu obchodování v angličtině „over-the-counter“ (OTC) připomíná neorganizovaný prodej a nákup jakoby „přes pult, přes přepážku“. Podmínky provedení obchodu na volném trhu jsou individuálně projednány a realizovány pro každou jednotlivou obchodní transakci. To se týká cen, množství, dodacích termínů a dalších.

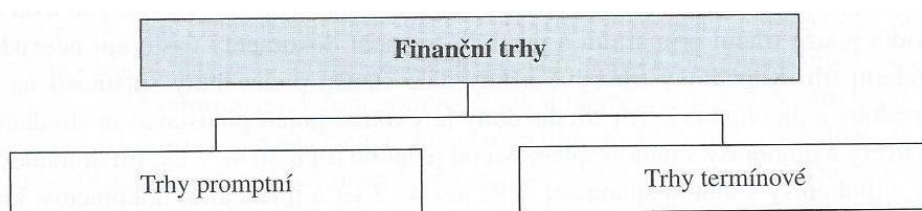
Obchodující na volných trzích jsou zpravidla vzájemně propojeni neformálními komunikačními sítěmi; jejich kontakty jsou při tom založeny na vzájemné důvěře,

profesionalitě a etickém jednání a dodržování dlouhodobě uznávaných uzancí. Úvěrové riziko, které je při této formě obchodování zcela logické, je díky tomu sníženo na minimum a spíše na mimořádné okolnosti.

Volné trhy umožňují vyhnout se přísnému režimu organizovaných trhů a nákladům s obchodováním tohoto typu spojeným, a zároveň skýtají příležitost obchodovat za podmínek vyhovujících lépe partnerským stranám.

#### 1.4.4 Členění finančních trhů dle doby mezi sjednáním a realizací obchodu

Jedním z možných členění finančních trhů je vymezení *trhů promptních* a *trhů termínových*. Kritériem členění je v tomto případě odlišení transakcí na finančních trzích podle doby mezi uzavřením obchodu a jeho realizací.



**Obrázek 1.7 Členění finančních trhů dle doby mezi sjednáním a realizací obchodu**

Zdroj: Polouček S. a kol., Peníze, banky a finanční trhy, str. 210.

#### Trhy promptní

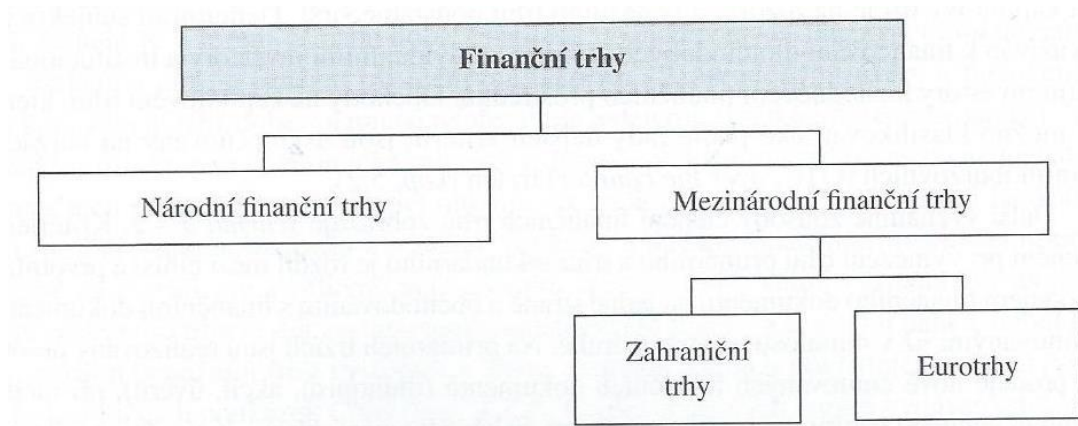
Na **promptních trzích** jsou uskutečňovány transakce, při nichž je doručení obchodovaných finančních dokumentů (cenných papírů) realizováno s okamžitým doručením. V praxi k němu obvykle dochází nejpozději do 1 až 2 pracovních dnů po uzavření kontraktu ( $T + 1$ ,  $T + 2$ ).

#### Termínové trhy

Na **termínových trzích** jsou naproti tomu realizovány pevné a podmíněné transakce s *finančními deriváty*. Pro tyto termínové a opční kontrakty je charakteristické, že okamžik vypořádání obchodu je oproti dnu sjednání obchodu a všech jeho podmínek posunut do předem stanovené budoucnosti.

#### 1.4.5 Členění finančních trhů dle pohybu kapitálu

S rostoucí intenzitou mezinárodního pohybu kapitálu a globalizací finančních trhů při zachování národních hranic jednotlivých států se stále častěji setkáváme také s členěním finančních trhů na *národní finanční trhy* a *mezinárodní finanční trhy*.



**Obrázek 1.8 Členění finančních trhů dle pohybu kapitálu**

Zdroj: Polouček S. a kol., Peníze, banky a finanční trhy, str. 210.

### **Národní finanční trhy**

Přístup na každý **národní finanční trh** a pravidla obchodování na tomto trhu podléhají právnímu rádu příslušné země a jejím zvyklostem. Pro domácí subjekty je tento finanční trh národním trhem, při vstupu subjektu ze zahraničí na tento trh je pro něj trhem zahraničním.

### **Mezinárodní finanční trhy**

**Mezinárodní finanční trhy** je možné dále rozlišovat na **zahraniční trhy** a **eurotrhy**. Rozhodující pro členění mezinárodních finančních trhů na zahraniční trhy a eurotrhy je skutečnost, zda měna, ve které je transakce uzavírána, je na daném místě domácí měnou.

- **Zahraniční trhy**

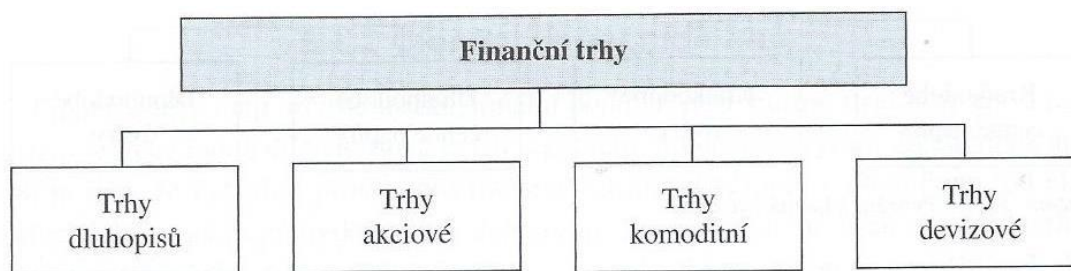
V případě zahraničních trhů bude transakce uzavírána v měně, která je na daném místě měnou domácí. Český subjekt tak například může realizovat v Londýně emisi dluhopisů denominovaných v librách šterlinků.

- **Eurotrhy**

V případě **eurotrhů** naproti tomu bude transakce realizována v měně, která na daném místě není měnou tuzemskou. Český emitent tedy může v Londýně emitovat dluhopisy denominované v měně, která zde není měnou domácí, například v dolarech nebo eurech.

### **1.4.6 Členění finančních trhů dle předmětu obchodování**

Dle předmětu obchodování lze na finančních trzích vymezit *trhy dluhopisů*, *trhy akciové*, *trhy komoditní* a *trhy devizové*.



**Obrázek 1.9 Členění finančních trhů dle předmětu obchodování**

Zdroj: Polouček S. a kol., Peníze, banky a finanční trhy, str. 210.

### Trhy dluhopisů

**Trhy dluhopisů** jsou v této klasifikaci představovány trhem dlužnických cenných papírů. Nákupem dlužnického cenného papíru se investor stává věřitelem, jsou mu placeny úroky a ve lhůtě splatnosti obdrží jistinu.

Tento trh využívají k získání finančních prostředků nejen podniky, banky a nebankovní finanční instituce, ale také stát. Vysoký podíl cenných papírů emitovaných státem je charakteristický pro dluhopisové trhy evropských zemí a Česká republika v tomto ohledu není výjimkou.

### Trhy akciové

Na **akciových trzích** jsou obchodovány majetkové cenné papíry (zejména akcie). Nákupem majetkového cenného papíru (akcie) investor získává určitou část majetku akciové společnosti.

Akciový trh je v ekonomicky vyspělých zemích často považován za jeden z nejspolehlivějších indikátorů budoucího vývoje ekonomiky a hlavních makroekonomických veličin v krátkodobém či střednědobém časovém horizontu. Negativní i pozitivní ekonomická očekávání se velmi rychle promítají do kurzů akcií a změny kurzů akcií tak zpravidla o několik měsíců předbíhají změny ve vývoji reálné ekonomiky.

### Trhy komoditní

Z širokého spektra existujících **komoditních trhů** je k finančním trhům řazen pouze trh zlata a drahých kovů (viz kap. 1.3.1).

### Trhy devizové

**Devizové trhy** jsou představovány obchody, které jsou uskutečňovány při směně prostředků v rozdílných národních měnách (viz také kap. 1.3.1). Patří k nejrozvinutějším a také nejvíce globalizovaným segmentům finančních trhů. Devizové trhy vykazují velmi vysokou likviditu a z hlediska operací promptních a termínových jsou na devizových trzích v současnosti rozhodující obchody termínové.

## 1.5 Funkce finančního trhu

Z vymezení finančních trhů jako místního a časového soustředění nabídky dočasně nebo trvale volných peněžních prostředků a poptávky po nich vyplývají funkce finančních trhů a jejich význam pro ekonomiky národní a ekonomiku světovou. Proto také jiná vymezení označují finanční trhy jako soustavy vztahů a nástrojů umožňujících soustřeďování, rozmísťování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky. Finanční trhy, jejich účastníci, nástroje a objekty plní v procesech pohybu peněžních fondů funkce peněz a funkce celé finanční soustavy, zároveň jsou katalyzátorem urychlujícím průběh těchto procesů.

Finanční trh jako celek plní řadu funkcí. K nejvýznamnějším můžeme řadit následující:

1. **funkce depozitní a úvěrová,**
2. **funkce platební,**
3. **funkce likviditní,**
4. **funkce zajištění bohatství,**
5. **funkce ochrany proti riziku,**
6. **funkce politická.**

### 1.5.1 Funkce depozitní a úvěrová

**Funkce tvorby úspor** je označována též jako **funkce depozitní**, vyjadřující vkládání (investování) peněžních úspor do různých finančních aktiv, nákupem finančních instrumentů (produktů). Tradiční nejstarší formou je ukládání peněz v bankách a spořitelních ústavech (na vkladní knížky, běžné, úsporové účty, na různé druhy termínových vkladů). S touto formou investování je spojena i **funkce úvěrová**, kterou plní banka poskytnutím úvěru produktivním příjemcům, podnikům i jiným subjektům k dalšímu investování do reálných investic. V této souvislosti nelze opomenout, že banka používá přijaté úspory též na úvěry spotřební domácnostem či jednotlivým občanům. Tím anticipuje úspory z jejich budoucích příjmů, peněžních důchodů.

**Úvěrová funkce** je od určité doby stále více substituována přímým investováním úspor do nebankovních finančních instrumentů, do nákupu cenných papírů peněžního a kapitálového trhu. Investování provádí investor přímo sám anebo používá služby finančních zprostředkovatelů, včetně bank.

Alokace či umístění úspor musí být efektivní, výnosné, má-li investorům zvýšit či alespoň zachovat původní hodnotu úspor. To předpokládá umístění úspor do podniků a do rukou dalších subjektů, které patří k vysoce produktivním a ziskovým. **Efektivní alokace** je proto závislá na ekonomické zdatnosti podnikatelských subjektů, jejich manažerů.

Motivace tvorby úspor je efektivností alokace úspor silně ovlivněna. Investor své volné peněžní zdroje na finančním trhu prodává, cena, za kterou je prodává, je jeho výnosem. Pokud by výnos jeho investice neplnil požadovanou úroveň, nejenže by svá finanční aktiva na sekundárních trzích obměňoval za jiná, ale také by motivace úspor byla oslabena. Výnosy finančních aktiv jsou podnětem pro rozhodování a chování spořicíh subjektů a zároveň působí na to, aby úspory byly alokovány co nejefektivněji; to je



přínosem jak pro uživatele úspor (podnik), tak pro celou společnost, podporuje tendence k vzestupu produktivnosti.

Ceny finančních trhů jsou ovlivňovány mnoha cenotvornými činiteli, očekávanými výnosy finančních aktiv, zisky, riziky a dalšími. Trh, který rychle pohlcuje veškeré informace o vývoji těchto cenotvorných faktorů a promítá je v tržní ceně daných aktiv, je označován **za efektivní**. Tržní cena podle tohoto pojetí vyjadřuje objektivní (vnitřní) hodnotu aktiva, tzv. správnou („spravedlivou“) cenu; na trhu nejsou aktiva nadhodnocená nebo podhodnocená. Efektivnost znamená efektivní pohlcení, absorbování, informací trhem. Tato efektivnost však má různou úroveň: *slabou, středně silnou a silnou*.

**Slabá efektivnost** je dána jen minulými (historickými) informacemi, které jsou obsaženy v tržní ceně. Pro investora (analytika) či obchodníka není možné z minulosti předvídat budoucí vývoj trhu.

**Středně silná efektivnost** znamená, že tržní cena je utvářena nejen historickými, ale též současnými veřejně přístupnými informacemi, jimiž jsou např. výroční zprávy podniků, informace v odborném tisku, analýzy hospodaření firem emitujících své cenné papíry apod. Také při této úrovni efektivnosti lze pokládat finanční aktiva na daném trhu za správně oceněná, avšak je obtížné predikovat budoucí vývoj cen.

**Silná efektivnost** nastává v případech, kdy tržní cena finančního aktiva obsahuje veškeré informace veřejné i neveřejné (insider), jež umožňují analyzovat nejen aktuální tržní cenu, ale zároveň předvídat její budoucí pohyb na základě poznatků o budoucích příjmových tocích z finančního aktiva. Silná efektivnost v tomto pojetí činí finanční trh dokonalým z hlediska poskytování informací. Lze však namítnout, že v praxi není realistické předpokládat, že všichni investoři jsou schopni správně určit budoucí tržní cenu.

### 1.5.2 Funkce platební

Platební instrumenty jsou založeny na využívání finančních aktiv účelově přizpůsobených. Jsou to např. různé typy účtů u finančních zprostředkovatelů (bank) s disponibilními peněžními vklady, tvořícími specifickou formu úspor, dočasně volných peněz; k nim se vztahují a s nimi souvisí instrumenty obsahující pokyny k převodu uložených peněz na těchto účtech, nástroje platebního styku jako šeky, platební karty, příkazy k úhradě a k inkasu, jež jsou zadávány převážně pomocí soudobých informačních technologií, telefonu, internetu atp. Tím je plněna funkce **platební** a likviditní současně.

### 1.5.3 Funkce likviditní

**Likviditní funkce** je v obecnějším pojetí dána schopností různých druhů finančních aktiv měnit se rychle a s minimálními náklady na pohotové, okamžitě disponibilní, peněžní prostředky. Likviditní funkce finančního trhu přináší prospěch majiteli hotovostních peněžních úspor proměnit je ve finanční aktivum jeho nákupem na peněžním nebo kapitálovém trhu (tím se vyhnout nákladům obětované či ztracené příležitosti na výnos z potenciální, avšak neuskutečněné investice); naopak majitel

finančních aktiv je může zpětně na finančním trhu prodat a nabýt pohotové peníze, anebo vyměnit za aktiva jiná, odlišná co do druhu, výnosu, splatnosti atd. Touto funkcí jsou finanční trhy spojitým organismem se specifickými vzájemnými vztahy závislosti, podmíněnosti a fungování všech jejich součástí.

#### 1.5.4 Funkce zachování bohatství

**Funkce zachování bohatství** vyplývá z funkce peněz jako *uchovatele hodnoty*. V dobách zlatého a stříbrného měnového standardu plnil tuto funkci poklad zlatý a stříbrný. V současné době je tato funkce přenesena na peněžní úspory v podobě hotovostních platidel, zejména však na bezhotovostní finanční aktiva rozmanitých charakteristik. Na rozdíl od hotovostních forem peněžních úspor, které jsou spojeny se ztrátami z obětovaných příležitostí a se ztrátami z poklesu kupní síly způsobeného inflací, bezhotovostní finanční aktiva přinášejí výnosy, jež uchovávají a zvyšují původní hodnotu úspor. Navíc mohou působit v různém stupni jako prostředek likvidity, plnit funkci likviditní na finančních trzích.

#### 1.5.5 Funkce ochrany proti riziku

**Funkce ochrany proti riziku** spočívá v používání určitých nástrojů finančních trhů, které umožňují jejich majitelům čelit nežádoucím důsledkům událostí, jež lze předvídat, ovšem bez jistoty, kdy a zda nastanou, v jakém rozsahu. K těmto nástrojům patří zejména:

- pojištění osobní (zdravotní, důchodové, úrazové, životní, mládeže, odpovědnostní atd.), pojištění věcné či majetkové (domácností, budov, dopravní, rezervotvorné, škodové, technických rizik, vývozních úvěrů, vkladů, živelní atd.);
- zajištění prostřednictvím termínových kontraktů, zejména finančních derivátů;
- zajišťovacími metodami řízení a uspořádání portfolia (souboru) aktiv, zvláště finančních, jakož i jinými metodami řízení rizik.

*Podrobněji bude o rizicích pojednáno dále.*

#### 1.5.6 Funkce politická

**Funkce politické** a další **mimoekonomické funkce** plní finanční trhy tím, že se stávají prostorem, v němž vlády a jiné veřejné instituce uskutečňují určité své záměry. Zejména orgány státní moci a vlády mohou prosazovat svou hospodářskou, správní a sociální politiku prostřednictvím zásahů do fungování finančních trhů jejich regulací, zákonnými opatřeními, fiskálními, zejména daňovými, výdajovými atd. Tyto instituce také vstupují na finanční trhy jako deficitní ekonomické subjekty, kdy emitují své peněžní závazky a prodávají je přebytkovým jednotkám, anebo jako spořitelé, což spíše než o vládách platí o obcích a obecně prospěšných organizacích charitativních a humanitárních, o církevních organizacích, zájmových apod.

Zvláštním subjektem finančních trhů plnícím mimoekonomické a zvláště politické funkce je *vláda*, resp. jiné *státní organizace*. Postavení takových organizací není ani na

finančních trzích čistě tržní, je v jistém směru nadřazeno ostatním tržním partnerům. Mocensko-politické postavení vlády (či orgánům politické moci) poskytuje určité výjimky a výsady v rozhodování o finančních tocích svých i jiných ekonomických subjektů, čímž přímo nebo zprostředkovaně ovlivňuje chování ostatních účastníků trhu. Například může:

- regulačními normami určovat rámce a podmínky finančních transakcí se záměrem změnit situaci na finančním trhu anebo se záměrem zcela mimoekonomicky motivovaným, jehož důsledky se promítnou ve změnách trhu (např. změny daňových sazeb, cenová regulace, celní předpisy, sociální opatření, zahraničně politické kroky aj.);
- dále si může stanovit výjimky či podmínky nepřístupné jiným subjektům, tím vytěsnit soukromý sektor z finančního trhu sektorem veřejným (např. vládní výpůjčky na peněžním či kapitálovém trhu se stávají jakousi srovnávací základnou – benchmarkem – pro ostatní vypůjčovatele; tj. ti, kteří úroveň srovnávací základny nedocilují, jsou z trhu vytěsňováni);
- prostřednictvím své příjmové (daňové, poplatkové) a výdajové politiky může vláda nepřímou ovlivnit prostřednictvím vestavěných stabilizátorů a jiných opatření stabilizační politiky tvorbu úspor soukromého sektoru (podniků, domácností), měnit jeho záměry spotřební a investiční strukturálně i časově; prostřednictvím těchto vlivů procházejících finančními trhy a vyvolávajících jejich změny lze působit na ekonomický rozvoj, zaměstnanost, na obchodní a peněžní vztahy se zahraničím, na množství obíhajících peněz, na měnový kurz a na další ekonomické poměry v zemi.

Tyto vlivy modifikují finanční trhy, neboť jsou jim vlastní tržní cíle potlačovány a jsou jim předřazovány cíle jiné, netržní, mnohdy společensky nutné a potřebné, trhem nenahraditelné; v jejich plnění trh „selhává“. To nicméně neznamená, že by k modifikaci finančních trhů nedocházelo.

## 1.6 Riziko a finanční trhy

**Riziko** lze vymezit jako:

- možnost, že s určitou pravděpodobností nastane událost, jež se liší od předpokládaného stavu či vývoje,
- situaci, kdy určitý jev nastává s různou mírou pravděpodobnosti,
- situaci, kdy kvantitativní rozsah určitého jevu podléhá jistému rozdělení pravděpodobnosti; v tomto pojetí je v riziku obsažena pravděpodobnost i kvantifikace předvídané události.

Riziko by nemělo být směřováno s pravděpodobností, ta je součástí rizika. Rovněž by nemělo být ztotožněno s nejistotou; riziko je měřitelné, nejistotu nelze kvantifikovat, nejsou poznatelné veškeré možnosti, které mohou nastat, proto jim nelze přiřadit míru pravděpodobnosti. Riziko bývá také definováno jako *stupeň nejistoty*, zda očekávaná událost nastane.

Riziko lze objektivně měřit pomocí měr *variability*, *rozptylu* a *směrodatné odchylky*. Je rovněž možné subjektivní měření rizika experty finančních zprostředkovatelů, které se opírá o jejich analýzy, zkušenosti a na tom založené predikce; v daném případě jde spíše o odhad rizika.

**Riziko na finančních trzích** je všudypřítomné, doprovází podnikání ve všech jeho oblastech. Je to riziko investování, možnost, že „s určitou pravděpodobností“ investor dosáhne nebo nedosáhne předpokládaného či očekávaného (požadovaného) výnosu. Tato rizika můžeme členit podle faktorů, jež riziko ovlivňují; celkové riziko investování však je vždy ovlivněno několika faktory současně, ačkoli s nestejnou intenzitou. Základní skupina rizik zahrnuje tzv. **riziko systémové či systematické**, trhu vlastní či tržní riziko. Toto riziko a jeho dílčí složky jsou vůči investorovi objektivní a on je musí respektovat.

Druhou skupinu rizik představují **rizika nesystémová, nesystematická**, mimotržní, jedinečná. Investor má větší možnost tato rizika poznat a je v jeho možnostech před nimi se chránit. Jsou ve většině případů ovlivnitelná subjektivním poznáním a rozhodováním investora.

K **systémovým rizikům** jsou obvykle zařazována rizika:

- **úroková** plynoucí z kolísání výnosové míry investičních aktiv v důsledku pohybu tržních úrokových měr; dochází ke změnám tržních cen těchto aktiv nepřímo úměrně (inverzně), např. růst úrokových měr působí na pokles tržních cen (kurzů) cenných papírů (jde o přepočtený výnos, příjmu z daného finančního aktiva na výši jistiny, která by při tržní úrokové míře měla stejný výnos; je to tzv. kapitalizace výnosu);
- **inflační** obsahuje vlivy plynoucí z poklesu kupní síly měnových jednotek, což má mimo jiné záporný vliv na hodnotu finančních aktiv, nemění-li se jejich ceny, jakož i na reálnou výnosovou míru aktiva (tj. nominální výnosová míra minus míra inflace);
- riziko **měnové** je dáno pohybem měnových (směnných) kurzů; jejich působení je obdobné rizikům spojeným s pohybem vnitřní hodnoty měnové jednotky: to znamená, že při zhodnocení kurzu měnové jednotky, v níž je finanční aktivum denominováno, stoupá i jeho vnitřní hodnota za předpokladu jeho neměnné tržní ceny vyjádřené zhodnocenou měnou, a naopak;
- **riziko změn ekonomického cyklu** nebo též riziko fluktuace celkového trhu ovlivňuje změny v produkci (strukturálně: některá odvětví mají vzestup, jiná naopak, jinak je tomu v recesi a v boomu, vysoké zaměstnanosti či naopak atd.), v důchodech a jejich užití, v tvorbě úspor a poptávce po nich, jejich ceny a další. Všechny tyto vlivy se posléze dotýkají změn finančních trhů, výnosů a hodnoty finančních aktiv;
- **riziko událostí** plyne ze vzniku nebo oznámení důležitých a neočekávaných událostí, které přímo ovlivní hodnotu investice a její výnos; mohou to být události živelných pohrom, ale i politických převratů, války atp.; k nim lze také řadit riziko země, kde právě politické události mohou působit na finanční trhy negativně anebo pozitivně; jiným rizikem tohoto typu jsou události kriminálního rázu, např. podvody, loupeže, záškodnictví atp.

K nesystémovým (jedinečným) rizikům patří zejména:

- **riziko úvěrové (kreditní)**, které zahrnuje stupeň pravděpodobnosti, zda partneri ve finanční transakci dostojí svým závazkům a v jakém rozsahu; lze je nazvat též rizikem z neplnění závazků;
- **riziko managementu** plyne z možného konfliktu zájmu mezi vlastníky podniku a jejich manažery – zaměstnanci; nesoulad zájmů obou skupin záporně ovlivňuje výnosy a tržní hodnotu reálných investic, a to se následně promítá do jejich hodnotového ekvivalentu, cen finančních aktiv (akcií a dluhopisů danými podniky emitovaných); negativní výkyvy výnosů a tržní hodnoty firmy mohou být způsobeny také odborným selháváním managementu (tržní hodnota firmy je odvozena např. z tržních cen akcií firmy); toto riziko neobdobnosti managementu se může zejména ve finančních institucích (bankách, investičních organizacích) promítnout do rizika portfolia finančních aktiv, spočívajícího v jeho neefektivním uspořádání (struktura), do rizika tzv. předčasného odkupu (emitent odkoupí cenné papíry přede dnem jejich splatnosti, investor ztrácí výnos); k dalším rizikům managementu lze řadit rizika *provozní, operační, poradenská, refinanční, reinvestiční*;
- **riziko nelikvidity** zahrnuje možnost, že investor nebude schopen přeměnit méně likvidní finanční aktivum (např. akcii) na hotovost za přiměřenou cenu, při nízkých nákladech a promptně (okamžitě); může být spojeno s určitým druhem finančního aktiva, s bonitou emitenta cenného papíru, s riziky systematickými, jako je fungování trhu, inflace, kolísání měnového kurzu, příp. s dalšími faktory; toto riziko je do určité míry systémové, do určité míry jedinečné.

**Riziku finančních trhů** čelí *investoři i finanční zprostředkovatelé*. Riziko je vedle výnosů a likvidity jedním z atributů investování volných peněžních prostředků do jakékoli investice, tedy i finanční. V této souvislosti je uváděn tzv. *magický investorský trojúhelník*:



**Obrázek 1.10** *Magický investorský trojúhelník*

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ideální investice by měla obsahovat: *maximální výnos a maximální likviditu, minimální riziko*.

Investor však zpravidla takového ideálu nedosahuje a musí proto hledat kompromisní řešení (vzájemnou výměnu investičních atributů, trade off).

Investoři a finanční zprostředkovatelé musejí hodnotit co nejpřesněji riziko každé jednotlivé investice, do které vkládají volné peněžní fondy, přihlížet k rizikům systémovým (systematickým, objektivním) i k rizikům jedinečným, subjektivně do značné míry ovlivnitelným. Za tímto účelem organizují a provádějí rozsáhlý mnohostranný sběr informací o poptávajících se zájemcích o volné peněžní zdroje.

Efektivní využití shromážděvaných informací finančními zprostředkovateli je nesrovnatelně vyšší než u individuálních investorů. To je dáno rozsahem prováděných operací, kvalifikací a zkušenostmi profesionálních finančních investorů i jejich dalšími možnostmi při využívání informačních systémů.

**Diverzifikace finančních aktiv** (resp. produktů) působí na snížení rizika:

- počtem rozmanitých produktů, např. emitovaných cenných papírů konečnými uživateli volných peněžních fondů,
- různým chováním výnosů i tržní hodnoty těchto produktů.

Ačkoliv většina finančních aktiv je na trhu podrobena působení některých obecnějších sil, zejména makroekonomického dosahu (konjunktura, deprese, inflace), přesto jednotlivé druhy finančních aktiv, zvláště cenných papírů, jsou ovlivňovány nestejně, různým způsobem a v různém stupni. To mnohdy záleží na managementech konečných uživatelů volných peněžních fondů, například společností a podniků. Některé zdokonalují svou činnost, jiné ji naopak zanedbávají. Pod tlakem různých sil se také mění poptávka po produkci výrobků a služeb jednotlivých korporací. V neposlední řadě jsou důležité i specifické charakteristiky jednotlivých odvětví a jejich citlivost na vnější vlivy makroekonomického prostředí (cyklické výkyvy, inflace atd.).

Zejména pro individuální investory je proto nesnadné sestavit portfolio finančních aktiv, jejichž výnosy a ceny by byly dokonale negativně korelovány. Institucionální investoři a finanční zprostředkovatelé prostřednictvím diverzifikace aktiv snižují riziko držby portfolio finančních aktiv na stupeň, který by individuální investoři nemohli dosáhnout, anebo jen při vysokých nákladech (jednicové náklady pro finanční zprostředkovatele jsou odvozeny z objemu transakcí a jsou nižší jak ve své proměnlivé, tak fixní části).

## Shrnutí kapitoly



**Finanční služby** (finanční sektor) jsou z hlediska rozdělení národního hospodářství součástí sektoru služeb. Zahrnuje služby z oblasti finančního průmyslu, jehož součástí jsou veškeré organizace, které se zabývají hospodařením s finančními prostředky - *finanční instituce*. Finanční služby využívají všechny organizace nebo jednotlivci, kteří potřebují buď uplatnit svoje přebytečné finanční zdroje nebo naopak získat dodatečné finanční zdroje pro svůj chod či podnikání. Finanční sektor používá různé *finanční instrumenty*.

**Finančním trhem** se rozumí systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných finančních prostředků prostřednictvím

finančních instrumentů. Soustřeďuje se zde nabídka a poptávka po finančních instrumentech neboli platebních prostředcích, cenných papírech, devizách, drahých kovech, pojistné ochraně a podobně.

**Subjekty** vyskytující se v ekonomice jsou často vystavovány situaci, kdy buď mají přebytek finančních prostředků, nebo naopak jejich nedostatek. Systém finančních trhů pak umožňuje přemísťovat finanční prostředky mezi těmito subjekty. Ty na ně vstupují tehdy, pokud chtějí:

- získat peněžní prostředky na financování svých běžných provozních potřeb, nebo chtějí získat prostředky pro svůj rozvoj - v tomto případě se tyto subjekty nazývají **deficitními subjekty**;
- investovat své dočasně volné peněžní prostředky a získat navíc jejich zhodnocení, nebo vlastnictví v jiných podnicích a u jiných podnikatelů - tyto subjekty se potom nazývají **přebytkové subjekty**.

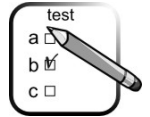
Ve vyspělých státech existují dva základní způsoby přerozdělování finančních prostředků mezi přebytkovými a deficitními subjekty:

- **přímý** - finanční prostředky jsou alokovány od přebytkových subjektů k subjektům deficitním, a to prostřednictvím různých druhů cenných papírů. Deficitní subjekty emitují různé druhy krátkodobých nebo dlouhodobých cenných papírů a přebytkové subjekty investují své dočasně volné prostředky do těchto instrumentů,
- **nepřímý** - u tohoto způsobu zde při rozdělování finančních prostředků vystupují **finanční zprostředkovatelé** - banky, spořitelny, pojišťovny, investiční fondy, penzijní fondy - jenž emitují sekundární finanční instrumenty - depozita, pojistné smlouvy, podíly, penzijní smlouvy.

Ve vyspělých tržních ekonomikách finanční trh odráží jejich celkovou hospodářskou situaci, stav jednotlivých resortů a subjektů ekonomik. Význam finančního trhu v tržních ekonomikách s pokračující globalizací neustále roste.

**Finanční trh** je možné rozčlenit *podle různých hledisek a kritérií*. Každé členění je vždy určitým zjednodušením a neumožňuje obsáhnout finanční trh v jeho komplexnosti a vzájemných souvislostech.

## Vzorové otázky



1. Jaké jsou dílčí segmenty finančního trhu?
2. Jaká jsou základní individuální investiční kritéria (investiční trojúhelník)?
3. Jaké jsou funkce finančního systému?
4. Jaké rozlišujeme trhy podle toho, zda se obchoduje s novými, či s již dříve vydanými cennými papíry?
5. Jaké typy finanční zprostředkování rozlišujeme?

## Literatura



LANDOROVÁ, A. a kol. *Obchodní bankovníctví*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2007.

POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky a finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.

REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-132-4.