

MASARYKOVA UNIVERZITA
Ekonomicko-správní fakulta



Hospodářská politika

FINANČNÍ SYSTÉM A FINANČNÍ
TRHY

Seminární práce do předmětu
Finanční trhy

Zpracovala: Prejdová Tereza
Typ studia: *presenční*
Datum a rok: 2.10.2007

Obsah

<u>Obsah</u>	1
<u>Úvod</u>	2
<u>1 Finanční systém</u>	3
<u>1.1 Definice</u>	3
<u>1.2 Fungování</u>	3
<u>1.3 Funkce finančního systému</u>	5
<u>2 Vývoj finančního systému</u>	7
<u>2.1 Do roku 1600</u>	7
<u>2.2 16. a 17. století</u>	7
<u>2.3 Další rozvoj</u>	8
<u>2.4 Současné trendy</u>	9
<u>3 Finanční trh</u>	10
<u>3.1 Definice</u>	10
<u>3.2 Vlastnosti finančního trhu</u>	12
<u>3.3 Efektivnost finančních trhů</u>	14
<u>4 Subjekty na finančním trhu</u>	16
<u>4.1 Koncoví uživatelé finančního systému</u>	16
<u>4.2 Finanční zprostředkovatelé</u>	17
<u>4.2.1 Nespecializovaní finanční zprostředkovatelé</u>	18
<u>4.2.2 Specializovaní finanční zprostředkovatelé</u>	18
<u>4.3 Tvůrci trhu</u>	19
<u>5 Klasifikace finančních trhů</u>	19
<u>Závěr</u>	22
<u>Seznam literatury</u>	24

ÚVOD

Cílem mojí seminární práce by měl být teoretický, stručný a přehledný vstup do problematiky finančního systému tak, aby se má práce stala užitečným pomocníkem v dalším studiu. Chtěla bych se držet obecné roviny problematiky a nechat tak prostor i dalším kolegům případně jejich vlastní aktivitě.

Proč je důležité objasnit pojem finanční systém a vysvětlit jeho funkci? Zejména proto, že souvisí s každodenním životem možná těsněji, než by si kdo uvědomoval. Od vzniku a vývoje peněžní soustavy, která nahradila původní barterový obchod a umožnila tak velký boom obchodování a vývoje civilizací, vedla přímá cesta k vytvoření finančního systému. Ten umožňuje, aby byly všechny volné finanční prostředky v ekonomickém systému přesměrovány tam, kde je jich třeba. Tak dojde k jejich maximálnímu využití a profitovat z toho může celá společnost.

Zaměřím se na objasnění úlohy finančního systému a jeho vývoj. Chtěla bych se dále zabývat tím, co to je finanční trh, jak můžeme finanční trh členit a kdo jsou jeho účastníci.

1 FINANČNÍ SYSTÉM

1.1 Definice

Pojem finanční systém, nebo též finanční soustava, má dnes v praxi mnoho významů v závislosti na tom, v jakém odvětví se používá. Podle obecného teoretického dělení můžeme celý finanční systém považovat za soustavu financí podniků, domácností, bank a nebankovních institucí, veřejných financí a financí humanitárních, zájmových, politických a jiných organizací.¹

Vedle výše uvedené terminologie existuje například dělení finančního systému pomocí organizačního principu. Finanční soustava se nám tímto dělením rozpadne na jednotlivé finanční orgány a instituce v závislosti na výkonu určitých společných operací nebo politik. Podobně pokud použijeme funkční dělení, dostaneme systém přesně organizovaných finančních institucí, které na dané úrovni spojuje vždy určitý stupeň delegované pravomoci.

Nejpřehlednější definici, které se ve své seminární práci budu nadále přidržovat, nám nabízí Blake: *finanční systém je složen z jeho účastníků, finančních fondů a nástrojů, trhů, obchodníků, obchodních dohod a regulací.*²

1.2 Fungování

Základní složkou finančního systému jsou finance. Na otázku co to jsou finance, umí intuitivně odpovědět i „ekonomický“ laik. Jeho odpověď by byla, že to jsou peníze, případně úspory v bance. V běžném životě jsou takto finance skutečně chápány, proto považuji za vhodné připomenout jejich skutečnou definici. Pokud použijeme definici z Macmillanova slovníku, dostaneme následující odpověď: *finance – v úzkém slova smyslu označení peněžní formy KAPITÁLU, který má podobu zápůjček nebo výpůjček na finančních trzích (obvykle pro kapitálové účely) nebo od finančních institucí. V běžném vyjadřování se však financemi rozumí fondy získané téměř z jakéhokoliv zdroje a použité na jakýkoliv typ účelu.*³ Pokud bych se na chvíli zastavila a vrátila se k předchozímu vysvětlení financí jako peněžních prostředků domácností, musím dodat, že tomuto pojmu spíše odpovídá slovo peněžní fond, které může být

¹ Srovnej: Jiříček, P., Landorová, A., Lusk, C., Lusková, M.: Finanční trhy. Praha: 1997, s. 3-4

² Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 21

definováno například následovně: *Peněžním fondem je část majetku hospodářského subjektu, která má podobu (formu existence) peněžních prostředků, hotovostních a bezhotovostních.*⁴

Proč se vůbec zabývám nějakými definicemi? Protože podstatou finančního systému jako takového, jeho základním principem a hybatelem, je právě fungování oběhu peněz na úrovni domácností. Pro další popis finančního systému si zjednodušíme ekonomický systém tak, aby platily následující podmínky:

- existence pouze sektoru domácností a podnikového sektoru
- domácnosti představují vlastníky všech výrobních faktorů
- ty dodávají podnikům a na oplátku získávají zboží a služby (ty tvoří produkci podnikového sektoru)
- ekonomika je uzavřená (tedy nebereme v potaz import, export)
- jedná se o ekonomiku bez existence vládního sektoru⁵

Domácnost nabízí podnikovému sektoru své výrobní faktory (práce, půda) a za ně dostává odměnu ve formě mzdy, nájmu, zisků. Podnikový sektor poté může z takto získaných výrobních faktorů vytvářet produkty a služby, které jsou nabízeny na trhu domácnostem. Domácnosti platí za spotřebu zboží a služeb prostředky získanými jak již je popsáno výše a kruh se uzavírá. Celý tento tok výrobních faktorů, zboží a služeb je regulován ekonomickým systémem.

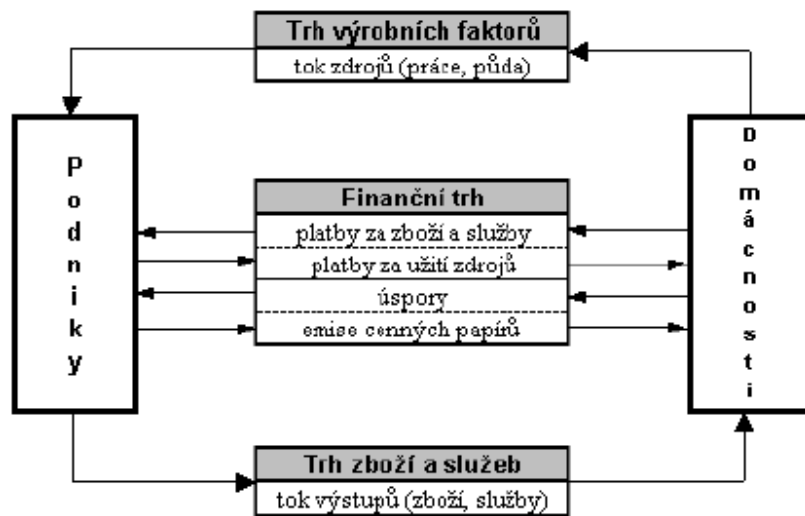
Ani domácnosti ani podniky však vždy nespotřebují veškeré své příjmy nebo jich někdy naopak spotřebují více, než reálně vlastní. K tomu, aby byly nepotřebné finanční zdroje v ekonomickém systému efektivně alokovány slouží právě finanční systém. Jeho prostřednictvím se přebytečné finanční prostředky domácností nebo podniků dostanou k subjektům, které jich mají nedostatek. Tyto pohyby probíhají od subjektů majících úspory, kteří se stávají *věřiteli*, k subjektům, jejichž spotřeba převyšuje jejich příjmy, ti se naopak stávají *dlužníky*.

³ Pearce, D., W. (vedoucí autorského týmu): Macmillanův slovník moderní ekonomie. Praha: 1995, s. 100

⁴ Jiříček, P., Landorová, A., Lusk, C., Lusková, M.: Finanční trhy. Praha: 1997, s. 4

⁵ Srovnej: Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.14

Obr. 1: Ekonomický systém



Pramen: Pavlát, V. a kol.: Kapitálové trhy. Professional publishing, 2003, s. 14.

Obrázek představuje ekonomický systém, na kterém jsou zachyceny tři trhy. Jedná se o trh výrobních faktorů, na kterém poskytují domácnosti své zdroje ve formě práce a půdy, dalším trhem je trh zboží a služeb, kde podniková sféra nabízí své produkty a spojujícím článkem je trh finanční, na kterém dochází k platbám za poskytnuté zdroje domácností i za nakoupené zboží a služby. V neposlední řadě zde dochází k alokaci volných finančních prostředků obou sfér, podnikové i domácností. Tyto pohyby probíhají ve formě krátkodobých i dlouhodobých pohledávek a závazků.

1.3 Funkce finančního systému

Finanční systém plní v systému tržní ekonomiky několik funkcí:

- depozitní
- kreditní nebo také úvěrová
- platební
- funkce likvidity
- funkce zajištění bohatství
- funkce zajištění rizika
- politická

Depozitní funkce. *Depozitní funkce zajišťuje transformaci úspor na finanční aktiva.*⁶ Tato transformace může probíhat prostřednictvím bankovních i nebankovních subjektů. Nebo mohou tyto úspory nabývat podoby jakýchkoliv cenných papírů obchodovaných na peněžních i kapitálových trzích.⁷ Pro ekonomiku státu jako celku je depozitní funkce finančního systému nepostradatelná, protože přispívá k ekonomickému růstu a rozvoji.⁸

Kreditní funkce. Tato funkce úzce souvisí s předchozí a znamená pro subjekty, které potřebují dodatečné finanční prostředky, možnost úvěru. Doplňuje tedy předchozí funkci a jedinečně tyto funkce zabezpečují efektivitu přerozdělení finančních prostředků v systému.

Platební funkce. K tomu, aby byly toky finančních prostředků uskutečněny slouží převody jednotlivých plateb. *Ty jsou vázány na různých účtech, mohou být v různých měnách a jsou dostupné rozmanitými typy platebních prostředků.*⁹

Funkce likvidity. Tato funkce zajišťuje majitelům finančních aktiv jejich směnitelnost za peníze. Operace probíhá samozřejmě na finančních trzích a to s menším či větším rizikem. Můžeme říci, že existuje přímá úměra mezi likviditou aktiv a jistotou dané investice. Nepřímo úměrná je potom ziskovost aktiva, která roste s rizikem. U likviditní funkce finančního systému bývají zmiňovány náklady obětované příležitosti, které vznikají při držení hotovosti a představují ušlý zisk, kdyby byly peníze proinvestovány.

Funkce zajištění bohatství. *Tato funkce zajišťuje uchování hodnoty investovaných finančních prostředků a zabezpečení jejich zhodnocení (resp. Zhodnocení minimálně stejně vysoké jako je v dané době míra inflace).*¹⁰ Existuje ale výhodnější způsob uchování hodnoty finančních prostředků – investice v rámci peněžního a kapitálového trhu, kde aktiva přinášejí vlastníkově výnos ve formě úroků nebo dividend a zůstávají přitom likvidní.

Funkce zajištění rizika. S investováním finančních prostředků souvisí i možnost stavu, kdy investice neponese požadované nebo předpokládané výnosy. Investor se může proti rizikům pojistit několika způsoby: pojištěním (pojistné smlouvy v rámci životního a neživotního

⁶ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.16

⁷ Srovnej: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.12

⁸ Srovnej: Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.16

⁹ Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.12

¹⁰ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.16

pojištění), diverzifikací portfolia (tedy investice do více druhů aktiv, nejlépe část do rizikových a druhou část do méně rizikových podniků), využitím finančních derivátů (forward, futures, swap, opce, ...) ¹¹

Politická funkce. Slouží pro uskutečňování hospodářské politiky státu. Zahrnuje politiku fiskální a monetární. Pravomoci k provádění těchto politik jsou obvykle svěřeny centrální bance nebo jinému úřadu odpovídajícímu za stabilitu a regulaci finančního systému. ¹² *Vláda vstupuje na finanční trh a stává se jejím subjektem například při emisi státních dluhopisů, pokladničních poukázek apod.* ¹³

2 VÝVOJ FINANČNÍHO SYSTÉMU

Finanční systém je součástí finanční struktury, která umožňuje finanční transakce. ¹⁴ V zásadě jde o půjčování, platby a obchodování s rizikem.

2.1 Do roku 1600

Zhruba do začátku 17. století byla nejdůležitější platební funkce finančního systému. V této době ale došlo k velkému rozvoji mezinárodního obchodu a s tím souvisel i tlak na zefektivnění plateb a použití adekvátních platebních prostředků. Jednalo se zejména o potřebu obchodu bezhotovostního, protože bylo příliš náročné neustále převážet peníze z místa na místo. To začaly zajišťovat banky, které svým klientům nabízely platební prostředky na všech svých pobočkách a také převody vkladů. Pro krátkodobé financování byly v té době používány směnky. Bylo ale potřeba zajistit také dlouhodobé investice, zejména s rozvojem námořní dopravy. Takže v této době nalezneme počátky pojištění, futures i opcí.

2.2 16. a 17. století

Na přelomu 16. a 17. století dochází k velkým změnám, spojeným se zámořskými objevy a kolonialismem, tedy nalézáním nových odbytíšť pro Evropu. Vznikají nová obchodní centra. V Evropě je v této době velká nestabilita politických systémů a dochází k mnoha konfliktům

¹¹ Srovnej: Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.17

¹² Srovnej: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.12

¹³ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.17

(konflikty ve Francii, revoluce v Nizozemí, Třicetiletá válka,...), je to doba, kdy se formují nové společenské vztahy. V Nizozemí i v Anglii dochází k velkému rozvoji finančnictví a bankovníctví. V Nizozemí také vzniká již roku 1602 Východoindická společnost, sdružující obchodníky, podnikatele a finančníky za účelem rozvoje obchodu s jihovýchodní Asií a Indonésií. Od 16. století existují první „akcie“, jejich rozvoj je však spojen zejména se 17. stoletím, kdy jsou používány k zajištění kapitálu. Už od 15. a 16. století existují první burzy, na kterých se obchoduje zejména s tehdejší verzí směnek. Nejdůležitější burzy té doby byly – Antverpy, Londýn, Amsterdam. Výrazný rozvoj burz je poté zaznamenán v 18. století, kdy se obchodním artiklem stávají i akcie vznikajících průmyslových společností.

Zajímavostí v této době je vývoj v Anglii, kde se v tehdejších zlatnictvích vyvinuly základy úvěrového systému. Celý proces spočíval v tom, že zpočátku si mohl klient u zlatníka uschovat zlato, byla mu vydána stvrzenka a pokud při jejím předložení zaplatil „úschovné“, bylo mu zlato zase vydáno. Postupně začali zlatníci toto zlato používat k úvěrovým obchodům a klienti, kteří si zde zlato uschovali již neplatili poplatky, ale naopak jim byly vyplaceny úroky. Jen pro zmínku, nešlo o malé množství zlata, ale většinou o větší, dobře kvantifikovatelné množství.

V roce 1609 byla v Amsterdamu založena první banka „úvěrového“ typu, *o deset let později je na podobných principech založena i Hamburská banka, jejíž kapitál slouží k podpoře a rozvoji obchodu s oblastmi okolo Severního a Baltského moře.*¹⁵ V následujících letech vzniká celá řada dalších bank, dochází ke změnám v organizaci bankovníctví, mění se struktura bank. Bankovními centry jsou Nizozemí, Francie, Anglie, v této době se formuje podoba Bank of England.

2.3 Další rozvoj

S rozvojem průmyslu v 18. století je spojen požadavek na poskytování obchodních úvěrů spojených zejména s investicemi. Dalším požadavkem je rychlost a spolehlivost systému plateb. Dochází ke vzniku velkých bankovních firem, například počátkem 19. století to je dům Rotschildů v Anglii.¹⁶ Od 20. let se bankovníctví stává postupně ohraničeno státními útvary. Ve druhé polovině 19. století se značně vyvíjí systém finančního a bankovního práva. *Je důsledkem nutnosti zprůhlednění a stanovení přesných pravidel, v této době již poměrně složitých finančních*

¹⁴ Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.12

¹⁵ Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.18

*transakcí, ale současně je také výrazem potřeby stanovit určitá pravidla měnové regulace a politiky.*¹⁷ Od 19. století se vyvíjí úloha centrální bankovní sféry.

Ve 20. století dochází k vývoji v mezinárodním bankovním systému, dochází ke specifikaci funkcí centrálních bank. Centrální banky se v této době už jako monopolní představitelé věnují emisi oběživa, podílejí se na realizaci státní měnové politiky a hrají důležitou roli ve vztahu ke komerčním bankám.¹⁸

2.4 Současné trendy

V současném vývoji můžeme nalézt mnoho společných znaků s vývojem ve 20. století, kdy došlo, zejména koncem století, k výrazným změnám.

Zúžíme-li tyto změny na minimum, daly by se za nejvýraznější považovat následující aspekty:

- globalizace
- nové technologie
- volatilita finančních trhů¹⁹

Globalizace. V našem případě se budeme soustředit na dopad globalizace na finanční systém, tedy na integraci finančních trhů. S touto formou globalizace úzce souvisí také otázky fúzí a akvizic. Celý tento proces urychluje samoregulační tržní systém, díky němuž dochází k efektivní alokaci volných finančních prostředků. Pokud se někde na trhu objeví diskrepance, je okamžitě využita arbitrážery. Samotné spojování jednotlivých účastníků systému bývá vedeno snahou o snížení nákladů a zajištění dostatečně silného místa na trhu. Protože trh je v současné době nasycen, není snadné odolat konkurenci, proto volí účastníci často formu spolupráce s ostatními a sdílejí silnější pozice a výhody ze snížení nákladů.

Rozebereme-li zmíněnou globalizaci, určitě jedním z jejích podstatných projevů je vysoká míra *liberalizace toku kapitálu za hranice jednotlivých států.*²⁰ Dále souvisí s globalizací i postupná integrace a spojování jednotlivých národních i regionálních finančních systémů. Odbourávány jsou také překážky pro vstup nefinančních firem do finanční oblasti. Ubývá také počet

¹⁶ Srovnej: Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.18

¹⁷ Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.18

¹⁸ Srovnej: Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.18

¹⁹ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.22

existujících národních měn.²¹

Nové technologie. V průběhu 20. století došlo k akcelerovanému vývoji v oblasti informačních technologií, takže dnes je možné například obchodovat 24 hodin denně a to v rámci celého světa. Další, čeho se týká vývoj v technologiích, jsou veškeré operace před samotným obchodem. Tyto zahrnují toky informací, predikce vývoje na finančním trhu, analýzy aj. V rámci rychlého vývoje technologií je také kladen zvýšený požadavek na účastníky, takže dochází ke zvyšování kvalifikace jednotlivých zainteresovaných osob.

Volatilita. (Míra průměrné intenzity kolísání kurzů cenných papírů a deviz i úrokových sazeb během určitého časového období.) Zejména koncem 20. století došlo na finančních trzích k vysokému nárůstu volatility. Pod tlakem tohoto vývoje došlo k několika inovacím, zejména na ochranu investic a zvýšení jistoty – finanční deriváty a automatizace finančních operací. Obě tyto oblasti opět úzce souvisí s předchozím rozvojem technologií, kterým v tomto případě můžeme myslet také řadu nových a složitějších forem finančních derivátů. Kromě zajištění rizika se často stávají terčem tržních spekulantů. I přesto ale roste rizikovitost finančních operací a to zejména díky rostoucí nervozitě investorů a častějších vládních zásahů.

Další vývojové trendy finančního systému. V současnosti velmi rychle roste míra zadluženosti podniků, vlád i domácností. S tímto jevem souvisí vysoké množství poskytovaných úvěrů s množstvím existujících cenných papírů obchodovaných na sekundárních trzích.²²

3 FINANČNÍ TRH

3.1 Definice

Na začátku kapitoly o finančním trhu připomenu, že se jedná o jednu ze tří součástí ekonomického systému (dalšími jsou trh zboží a služeb a trh výrobních faktorů). Finanční trh si můžeme představit jako místo, kde se střetává poptávka po volných peněžních prostředcích s jejich nabídkou. *Finanční trh je souhrnem finančních instrumentů, institucí a subjektů, které na*

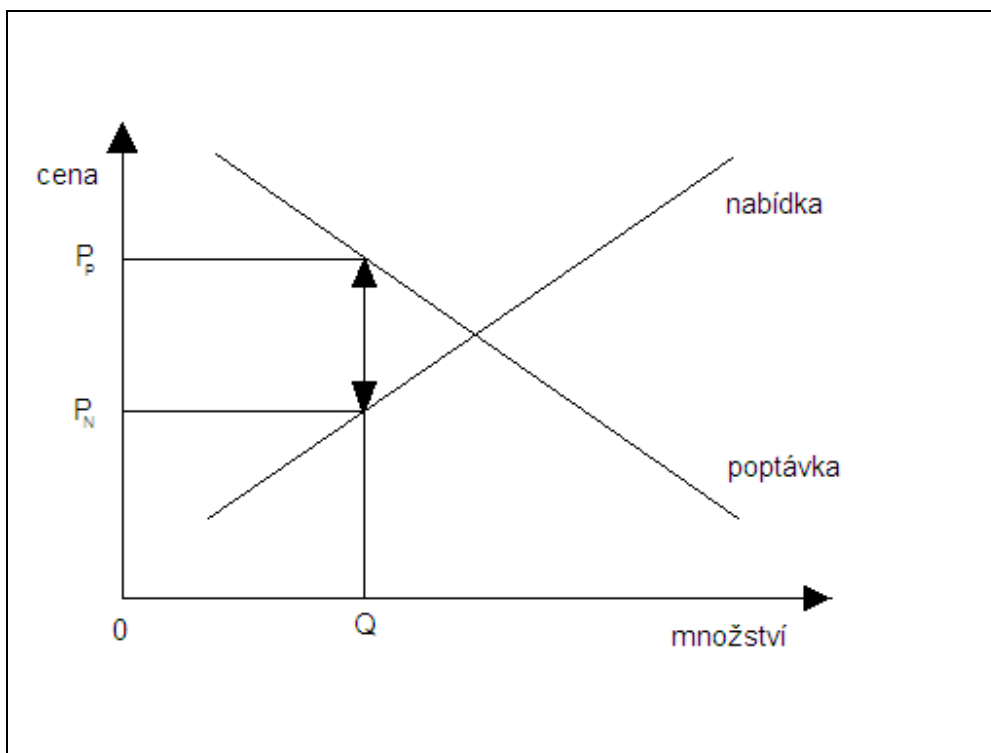
²⁰ Rejnuš, O.: Peněžní ekonomie (finanční trhy). Brno: 2006, s. 249

²¹ Srovnej: Rejnuš, O.: Peněžní ekonomie (finanční trhy). Brno: 2006, s. 249

²² Srovnej: Rejnuš, O.: Peněžní ekonomie (finanční trhy). Brno: 2006, s. 249

základě tržních interakcí realizují finanční operace.²³ Blake například definuje organizované finanční trhy jako místa, kde se investiční nástroje vytvářejí a transferují, nebo systémy, přes které se tak děje.²⁴

Obr. 2: Fungování finančních trhů



Autor podle Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.26

Finanční trhy by měly být místem, kde dochází k uskutečnění přerozdělení volných finančních prostředků co nejefektivněji. Přesto není pravda, že konečná cena nabízených a poptávaných aktiv je cenou *rovnovážnou*. Na finančním trhu dochází k zohlednění nákladů a kapitálového rizika, které nese tvůrce trhu. Tyto jsou spojeny s držetím určité zásoby cenných papírů a tvůrce trhu je kompenzuje *rozpětím*, které je rozdílem mezi *nabídkovou* (P_N) a *poptávkovou* (P_P) cenou. Takže v konečném důsledku se na finančním trhu prodává za cenu vyšší, *transakční*.²⁵

²³ Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.13

²⁴ Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 39

²⁵ Srovnaj: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.13

3.2 Vlastnosti finančního trhu

Vlastnosti finančního trhu vychází právě z výše uvedeného rozpětí:

- šířka trhu
- hloubka trhu
- pružnost trhu

Šířka trhu. Pokud mluvíme o šířce trhu, můžeme rozlišit trh široký a úzký a to v závislosti na množství obchodovaných aktiv. Každý z těchto trhů má svá specifika.

- Široký trh – *dostatečné množství nabízených a poptávaných finančních aktiv (za rovnovážnou cenu); velký počet obchodů (přímá úměra mezi šířkou trhu a jeho likviditou); nízká volatilita²⁶ cen; nízké riziko.²⁷*
- Úzký trh – *malý počet nabídek a poptávek; malý počet obchodů; nižší likvidita; vysoká volatilita cen; vyšší riziko.²⁸*

Hloubka trhu. Tato vlastnost finančního trhu se odvíjí od nabídkových a poptávkových cen, od jejich rozdílu.

- Hluboký trh – *dostatečná elasticita poptávky a nabídky; malé rozpětí mezi nabídkou a poptávkou; velký počet nabídek a poptávek; vysoká likvidita.²⁹* O případ hlubokého trhu se v praxi jedná, pokud existuje dostatečné množství objednávek nad i pod rovnovážnou cenou.
- Mělký trh – *nízká elasticita poptávky i nabídky; vysoké rozpětí mezi nabídkou a poptávkou; malý počet nabídek a poptávek; nízká likvidita.³⁰* V případě tohoto trhu dojde u grafického zobrazení křivek nabídky a poptávky k jejich nespojitosti ve „vyrovnávacím“ intervalu cen. Mohou být i spojitě, ale vysoce příkré, tedy nepružné. Na tržní ceny to bude mít ten dopad, že budou velmi nestálé, což se negativně projeví

²⁶ Volatilita - míra průměrné intenzity kolísání kurzů cenných papírů a deviz i úrokových sazeb během určitého časového období

²⁷ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.27

²⁸ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.27

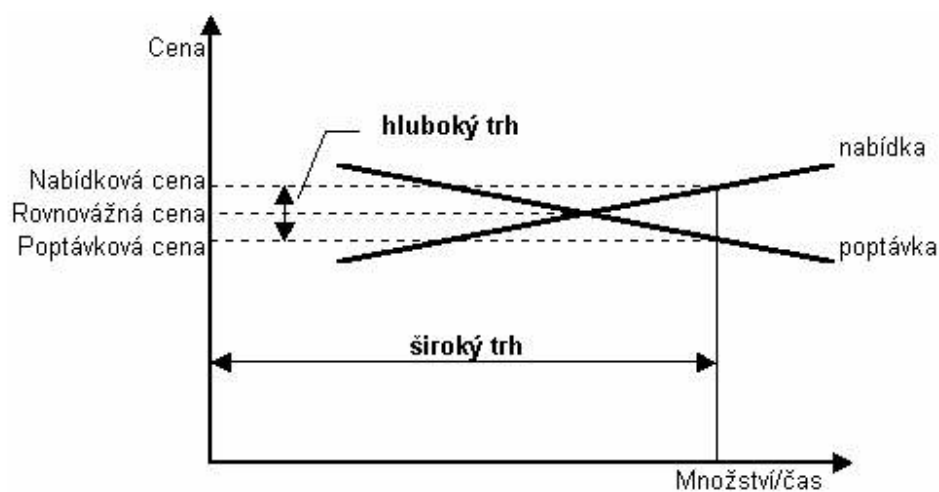
²⁹ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.27

³⁰ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.27

zejména při obchodování s větším množstvím aktiv.³¹

Pružnost trhu. Pokud je trh pružný, znamená to, že nedochází ke změně množství nabídek a poptávek se změnou ceny. Pokud nedochází při změnách cen k poklesu obchodovaného množství, nemusí tvůrci trhu udržovat zásobu neprodejných cenných papírů. Výsledkem bude udržování nižšího rozpětí trhu.

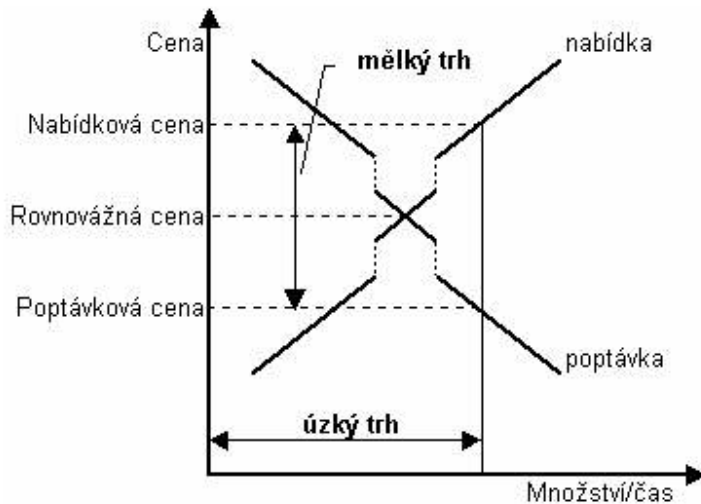
Obr. 3: Široký a hluboký trh



Pramen: Blake, D.: Analýza finančních trhů. Grada Publishing, 1995, s. 43.

³¹ Srovnej: Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 44

Obr. 4: Mělký a úzký trh



Framen: Blake, D.: *Analýza finančních trhů*. Grada Publishing, 1995, s. 44.

3.3 Efektivnost finančních trhů

Efektivnost je důležitým znakem finančních trhů, zejména pro jejich analýzu. Jednotlivé druhy účinnosti, jak si je následně popíšeme, charakterizují, *jak trhy s cennými papíry mohou ovlivnit použití zdrojů dostupných pro společnost, jak dobře ceny odrážejí hodnotu cenných papírů a jak dobře jsou prováděny praktické operace na trzích.*³² Podle těchto charakteristik rozlišujeme efektivnost alokační, operační a informační.

Alokační efektivnost. V podstatě se jedná o rozdělení úspor takovým podnikům, které vykazují nejvyšší produktivitu, zároveň je investice do takového podniku co možná nejméně riziková. To zajistí investorovi nejvyšší zisk z jeho investic. Alokační efektivnost je spojena zejména s primárními trhy, tedy prvotní alokace finančních prostředků a emise cenných papírů. V případě sekundárních trhů je alokační efektivnost zaměřena na sledování hospodářského výsledku podniku. *Sekundární trhy ovlivňují efektivní využití již investovaných zdrojů tlakem na management podniků.*³³ Například na základě práce investičních analytiků, jejich monitoringu a následném zveřejnění zprávy o efektivnosti práce managementu, může dojít k tlaku na změnu

³² Jilek, J.: *Finanční trhy pro národohospodáře*. Praha: 1997, s.45

managementu nebo k převzetí podniku.

Informační efektivnost. *Informační efektivnost závisí na tom, jak tržní ceny odrážejí všechny dostupné relevantní informace.*³⁴ Je zajištěna konkurencí jednotlivých investorů. Na trhu se například objeví finanční nástroj, který je podhodnocen vzhledem k momentální veřejné informaci, a investoři ho budou nakupovat ve snaze zvýšit zisk v důsledku zvýšení ceny na cenu rovnovážnou. *Podle teorie efektivních trhů se všechny informace, které souvisejí s daným obchodovaným cenným papírem, rychle projeví v jeho tržní ceně.*³⁵ Existují tři následující formy informačně efektivních trhů, které jsou rozlišeny v závislosti na významu pojmu relevantní informace a jeho dopadu na cenu.

- Slabá efektivnost – v tržních cenách se okamžitě odrazí všechny historické informace, ale nelze z nich předvídat budoucí vývoj, takže žádný z investorů nedosáhne nadprůměrného zisku (jestliže vychází z těchto historických údajů).
- Středně silná efektivnost – okamžitá reakce tržních cen na zveřejněné informace z minulosti i současnosti. Žádný investor, pokud vychází z dostupných informací, nemá nadprůměrné zisky.
- Silná efektivnost – jedná se o případ, kdy tržní ceny reagují okamžitě na veřejné i neveřejné informace. Žádný z investorů na tomto trhu nemůže mít nadprůměrné zisky, pokud vychází ze všech veřejných i neveřejných informací. Je to příklad dokonalého trhu.

Operační efektivnost. Tato efektivnost souvisí se sekundárními trhy. Primární trh je operační efektivností sekundárních trhů podmíněn. Operační efektivnost je nepřímo úměrná k velikosti *rozpětí* u tvůrce trhu, které se stává ziskem finančních zprostředkovatelů. Souvisí tedy velmi úzce s transakčními náklady, ty musí být co nejnižší. *Trh je operačně efektivní, pokud existuje pouze malý rozdíl mezi výnosem z prodeje cenných papírů a náklady na nákup cenných papírů, tj. pokud jsou transakční náklady nízké.*³⁶ *Obecně můžeme tvrdit, že čím má trh vyšší likviditu, tím je rozpětí menší.*³⁷

³³ Jílek, J.: Finanční trhy pro národohospodáře. Praha: 1997, s.46

³⁴ Jílek, J.: Finanční trhy pro národohospodáře. Praha: 1997, s.47

³⁵ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.29

³⁶ Jílek, J.: Finanční trhy pro národohospodáře. Praha: 1997, s.51

³⁷ Fuchs, D.: Finanční trhy. Brno: 2004, s.30

Anomálie na efektivních trzích. Na finančních trzích existuje množství odchylek a anomálií, přesto ale můžeme tvrdit, že jsou v podstatě efektivní. Jmenujeme si některé ze zjištěných anomálií.

- Víkendový efekt – statisticky významná tendence poklesu cen akcií během víkendu. Její důvod není objasněn.
- Lednový efekt – výnosy z akcií jsou v lednu relativně vysoké. Neexistuje objasnění přesto, že bylo formulováno několik hypotéz.
- Efekt malé firmy – jedná se o efekt, kdy mají malé firmy po korekci relativně vysoké výnosy. Opět neexistuje přesné objasnění, byl ale zjištěn silný vztah mezi tímto efektem a lednovým efektem.
- Přestřelení – je psychologickým efektem, kdy je novým informacím přikládána příliš velká váha. Projevuje se vyšší volatilitou ceny akcií a dluhopisů.

4 SUBJEKTY NA FINANČNÍM TRHU

V rozvinutých trzích se vyskytují tři hlavní účastníci finančního systému: koncoví uživatelé, finanční zprostředkovatelé (všeobecní a specializovaní) a tvůrci trhu.³⁸

4.1 Koncoví uživatelé finančního systému

Na finančním trhu najdeme dva druhy koncových uživatelů a to jsou primární věřitelé a koncoví dlužníci. Zpravidla platí, že nejčastějšími věřiteli jsou domácnosti a naopak dlužníky průmysl, komerční sektor a stát.³⁹

Každá domácnost má v podstatě jediný konečný cíl a tím je maximalizovat blahobyt. Pokud nastane situace, kdy má domácnost k dispozici volné prostředky, chce je uložit pro případ budoucích vyšších výdajů a to v takové skladbě portfolia, která zajišťuje maximální zisk v závislosti na požadavek vysoké likvidity a velmi nízkého rizika. Můžeme tedy říci, že jednotlivci dávají přednost investicím do krátkodobých aktiv. *(V extrémním případě budou*

³⁸ Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 21

³⁹ Srovnej: Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 21

*držena jen ta nejlikvidnější aktiva.*⁴⁰ Nemusí jimi být vždy finanční prostředky. V době německé hyperinflace to byly například cigarety.)

V případě podnikatelských subjektů hraje také hlavní roli maximalizace zisku. Aby podnik dosáhl maximálního zisku, musí investovat do oprav a údržby strojů – *obnovovací investice*. Na druhé straně také nakupuje nové stroje, technologie, prostory, potom mluvíme o *čistých investicích*. Podniky jsou schopny získávat zdroje pro tyto investice interně, ze zisku, ale také, a to zejména, externě, formou úvěrů. Právě v tomto případě využívají finančních trhů.

4.2 Finanční zprostředkovatelé

Věřitelé, kteří vyžadují vysokou likviditu svých investic, mohou být ochotni investovat jen na krátkou dobu. Naopak deficitní subjekty většinou potřebují poskytnout finanční prostředky na delší dobu. Vzniká tedy nesoulad mezi jednotlivými stranami a tento nesoulad vyrovnávají svojí činností finanční zprostředkovatelé. Vytvářejí vhodné produkty pro obě strany (například terminovaný účet v bance a úvěr pro firmu). Jejich strana pasiv bývá likvidnější než strana aktiv, udržují zprostředkovatelé jako ochranu před rizikem nesolventnosti většinou dostatečnou likviditu.

Finanční zprostředkovatelé plní několik úloh:

- Transformace aktiv – přeměna rizikových pasiv koncových dlužníků na bezpečná aktiva primárních věřitelů.
- Transformace rizika – riziko může být řízeno *rozprostřením* (risk spreading). To spočívá v rozložení rizikových investic mezi dostatečně velký počet věřitelů. Zároveň dochází k vytvoření rezerv a kapitálu, které pokryjí případné neplnění závazku. Možností, jak redukovat riziko spojené s investicí do akcií, je *sdužování rizik* (risk pooling). To spočívá ve vytvoření portfolia aktiv vhodným namícháním.
- Transformace splatnosti a poskytování likvidity – pro zprostředkovatele je důležité udržet méně likvidní aktiva než jsou jimi emitovaná pasiva a zároveň zajištění vlastní

⁴⁰ Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 22

solventnosti. Toho dosáhnou vhodným strukturováním splatností jednotlivých aktiv.⁴¹

- Transformace transakčních nákladů – může být dosažena pomocí velkého rozsahu a objemu poskytovaných služeb, pomocí standardizovaných nástrojů finančního trhu, specializace na určité trhy nebo daňově efektivní instrumenty, které vedou ke snížení daní.⁴²

4.2.1 Nеспециализовані финанční зпростředкователé

Jako nеспециализовані зпростředкователé vystupují на trhu *makléři* a *dealeři*.

Makléři. Na trhu vystupují vždy jako přímí zástupci primárních věřitelů nebo koncových dlužníků a obchodují jejich jménem. Jejich provize je potom poplatkem za tyto зпростředковатelské služby.

Dealeři. Na rozdíl od makléřů nakupují на финанčním trhu svým jménem. Jejich cílem je dosáhnout zisku tak, že nakoupí aktiva, u kterých předpokládají nárůst ceny, за momentální poptávkovou cenu a poté je prodají за nabídkovou cenu, která je в případě splnění jejich predikce vyšší.

Z hlediska институционального dělení existují dva typy nспециализованých финанčních зпростředкователů:

- Bankovní финанční зпростředкователé – jsou jimi депозитní instituce, například banky, spořitelny, stavební spořitelny
- Nebankovní финанční зпростředкователé – smluvní instituce (pojišťovny, penzijní fondy,...) a investiční instituce (investiční společnosti, obchodníci с cennými papíry,...)

4.2.2 Специализовані финанční зпростředкователé

Na rozdíl od nспециализованých финанčních зпростředкователů se специализовані зпростředкователé zabývají zejména krátkodobými operacemi. Dalším rozdílem je, že jednají zejména на vlastní účet. Jejich nejčastějšími prováděnými obchody bývají arbitráže, zajišťovací

⁴¹ Srovnej: Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha: 1995, s. 25

operace, spekulace.

- Arbitražéři – princip, který využívají arbitražéři, je založen na rozdílných cenách identických cenných papírů na různých trzích.⁴³ Podstatně tak přispívají ke zvyšování efektivnosti trhů.
- Zajišťovací specialisté – jejich cílem je vyvážení aktuálních i budoucích rizik. *Hlavní způsob, jakým zajišťovatelé usilují o vyvážení rizik, je využití trhu s deriváty, jako jsou například futures a opce.*⁴⁴ *Principem zajišťovací operace je krýt případnou ztrátu finančního aktiva ziskem z terminovaného kontraktu.*⁴⁵
- Spekulanti – na finančních trzích je jejich snahou vystihnout budoucí vývoj a pohyb finančních aktiv, nezajímají je současné ceny, ale predikce cen budoucích. Pomocí těchto předpovědí a očekávání se snaží dosáhnout zisku. Jedná se většinou o velmi krátkou dobu investic – řádově hodiny. Spekulanti obchodují zejména s vypůjčenými penězi. Pro finanční systém jsou důležití, protože udržují dostatečnou likviditu.

4.3 Tvůrci trhu

Úkolem tvůrců trhu je stanovit takovou cenu, za kterou jsou ochotni prodat – nabídková cena, a koupit – poptávková cena, finanční instrument, který nabízí. Nejtypičtějším tvůrci trhu jsou finanční zprostředkovatelé vystupující jako komitenti, tedy nakupují a prodávají na vlastní účet. Můžou jimi být jmenovitě zejména dealeři, arbitražéři, zajišťovatelé nebo spekulanti. Typické pro jejich působení je, že na svých účtech drží dostatečnou zásobu cenných papírů. Jejich objem roste s nákupy a zmenšuje se při prodejkách.⁴⁶

Jejich odměnou je rozdíl mezi nabízenými a poptávanými cenami nebo ji tvoří výnosy ze spekulativních obchodů.

5 KLASIFIKACE FINANČNÍCH TRHŮ

Finanční trhy můžeme chápat jako instituty obchodování s finančními produkty. Existuje několik kritérií, podle kterých je můžeme členit do jednotlivých skupin. Jedná se například o hledisko věcné, z hlediska druhu instrumentu, druhu subjektů, ... *Jednotlivé segmentované trhy jsou*

⁴² Srovnej: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.19

⁴³ Srovnej: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.20

⁴⁴ Hapla, T.: Tendence vývoje finančního systému [diplomová práce]. Brno: 2003, s.27

⁴⁵ Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.20

vzájemně propojeny.⁴⁷

Dle úrovně organizovanosti.

- Organizovaný trh – jedná se o *burzovní trh*, který má přesně stanovená pravidla, jako je například určitá, přesně daná doba a místo obchodu, uzavřený počet účastníků; *mimoburzovní trh* je vhodný zejména pro firmy, které nemají vstup na burzovní trh, ale chtějí také získávat finanční prostředky.
- Neorganizovaný trh – zahrnuje transakce s CP, který se odehrává mimo veřejný trh; jsou to například přímé převody CP mezi subjekty.

Dle doby obchodu

- Kontinuální, stálé trhy – obchoduje se neustále v rámci otevíracích hodin; příkladem jsou akciové, dluhopisové a peněžní trhy.
- Aukční, svolávací trhy – obchoduje se pouze v určitou dobu, například call markets, opce.

Dle splatnosti produktu

- Peněžní trh – předmětem obchodu jsou aktiva splatná do jednoho roku (státní pokladniční poukázky).
- Kapitálový trh – obchoduje se zde s instrumenty se splatností delší než jeden rok (akcie, obligace,...)

Dle charakteru aktivace finančních prostředků (životnosti)

- Primární trhy – jsou trhy s novými emisemi (*IPO*)⁴⁸; jedná se o primární alokaci volných finančních prostředků; emise probíhá buď formou veřejnou nebo neveřejně.
- Sekundární trhy – předmětem obchodu jsou již vydané CP; k obchodu dochází pouze mezi investory.

Každý sekundární trh má trh primární, naopak to však není pravidlem. Hlavní funkcí sekundárních trhů je zajištění likvidity investorům CP.⁴⁹

⁴⁶ Srovnej: Plhal, J.: Komparace finančních trhů v EU [diplomová práce]. Brno: 2003, s.27

⁴⁷ Ševčík, A., Fuchs, D., Gabriel, M.: Finanční trhy. Brno: 2001. s. 27

⁴⁸ Ševčík, A., Fuchs, D., Gabriel, M.: Finanční trhy. Brno: 2001. s. 26

⁴⁹ Srovnej: Ševčík, A., Fuchs, D., Gabriel, M.: Finanční trhy. Brno: 2001. s. 29

Dle obsahu a charakteru instrumentu

- Akciové trhy – předmětem obchodu jsou akcie.
- Dluhové trhy – obchoduje se s vládními, bankovními a podnikovými dluhopisy.
- Devizové trhy – jsou dluhové, akciové a komoditní trhy vedené v cizích měnách.
- Derivátové trhy – vyvinuly se v 70. letech 20. století, jako reakce na nestabilitu finančních trhů.
- Komoditní trhy – obchoduje se se zlatem, drahými kovy či zemědělskými komoditami.

Dle původu emitenta a místa emise

- Národní trhy – platí zde pravidla domácího trhu, obchoduje se v domácí měně a s domácími CP.
- Zahraniční trhy – emisi provádí zahraniční subjekty, ale platí pravidla místního trhu.
- Eurotrhy – *instrumenty jsou emitovány a obchodovány v zahraničí, a to v jiné než místní měně.*⁵⁰

Dle času kontraktu a realizace obchodu

- Promptní trh – též okamžitý, spotový; CP jsou zde zaplacený a dodány bez zbytečného odkladu.
- Termínový trh – existuje prodleva mezi uzavřením obchodu a dodávkou CP.

⁵⁰ Ševčík, A., Fuchs, D., Gabriel, M.: Finanční trhy. Brno: 2001. s. 30

ZÁVĚR

V první části své seminární práce jsem vysvětlila, co to je finanční systém, zaměřila jsem se na obsah definice v *organizačním i funkčním pojetí*. Na zjednodušeném dvousektorovém modelu ekonomiky jsem vysvětlila základní *principy fungování finančního systému* a následně jsem uvedla funkce, které systém plní v současné ekonomice. Zjistila jsem, že těchto funkcí je šest a všechny jsou podstatné pro funkci celého ekonomického systému.

V další části jsem se ve stručnosti zmínila o jednotlivých obdobích vývoje světového finančního systému. Tuto část práce jsem rozdělila na období do roku 1600, kdy v rámci rozvoje mezinárodního obchodu docházelo k nahrazování přímých platebních prostředků *nepřímými transakcemi* prostřednictvím *prvních bank*. Období přelomu 16. a 17. století bylo významné *rozvojem bankovníctví a finančnictví* a rozšiřováním *burzovní soustavy*. V Anglii se v té době ustavily *počátky úvěrového systému* spojené s provozem tehdejších zlatnictví. Od 18. století se rozvíjí zejména systém dlouhodobého *dluhového financování* a celá finanční soustava je ohraničena *právními normami a státními útvary*. V současné době můžeme ve vývoji vysledovat tři výrazné aspekty– *globalizaci, nové technologie a volatilitu finančních trhů*.

V kapitole o finančních trzích jsem vysvětlila jeho fungování a systém *alokace volných finančních prostředků*. Vymezila jsem *vlastnosti finančního trhu*, popsala jsem specifika *šířky, hloubky i pružnosti trhu* a jejich dopady. Zabývala jsem se také vysvětlením *alokační, informační a operační efektivnosti trhu* a pro zajímavost jsem zmínila i jisté *anomálie*, které byly na finančních trzích vysledovány.

Charakterizovala jsem jednotlivé skupiny *uživatelů finančního trhu*. *Koncoví dlužníci a primární věřitelé* prosazují skrze finanční trh svůj hlavní zájem a tím je maximalizace zisku. *Finanční zprostředkovatelé*, ať už *přímí* nebo *nepřímí*, svou přítomností v systému finančních trhů plní několik úloh, díky nimž dochází k zefektivnění přerozdělení volných finančních prostředků ve společnosti. Důležitou roli hrají v systému *tvůrci trhu*. Určují *nabídkovou a poptávkovou cenu* finančních instrumentů. Obvykle tuto funkci plní někteří z finančních zprostředkovatelů.

V poslední části jsem se v krátkosti věnovala různým způsobům *dělení finančních trhů*. Tuto klasifikaci jsem uváděla vždy vzhledem k určitému *dělicímu kritériu*. Právě v jednotlivých

dělení tržů se prameny rozcházejí, co ale měly společné bylo dělení na trh *peněžní a kapitálový* a také jiné dělení na *primární a sekundární trh*.

Seznam literatury

1. BLAKE D.: *Analýza finančních trhů*. Grada publishing, Praha 1995. 624 stran. ISBN 80-7169-201-8.
2. FUCHS D.: *Finanční trhy, distanční studijní opora*. 1. vydání. Masarykova univerzita v Brně 2004. 118 stran. ISBN 80-210-3526-9.
3. JIRÍČEK P., LANDOROVÁ A., LUSK C., LUSKOVÁ M.: *Finanční trhy*. Bankovní institut, a.s., Praha 1997. 257 stran.
4. PLHAL J.: *Komparace finančních trhů* [diplomová práce]. Masarykova univerzita v Brně 2003. 102 stran.
5. HAPLA T.: *Tendence vývoje finančního systému* [diplomová práce]. Masarykova univerzita v Brně 2003. 118 stran.
6. JÍLEK J.: *Finanční trhy pro národohospodáře*. Vysoká škola ekonomická v Praze 1997. 437 stran. ISBN 80-7079-860-2
7. PEARCE D., W. (vedoucí autorského týmu): *Macmillanův slovník moderní ekonomie*. Victoria Publishing, Praha 1995. 549 stran. ISBN 80-8560-542-2
8. REJNUŠ O.: *Peněžní ekonomie (finanční trhy)*. Brno 2006. 258 stran. ISBN 80-2143-235-7