



# MASARYKOVA UNIVERZITA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Katedra financí

## Finanční trhy Finanční systém

Ing. Gabriela Oškrdalová  
e-mail: [oskrdalova@mail.muni.cz](mailto:oskrdalova@mail.muni.cz)

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

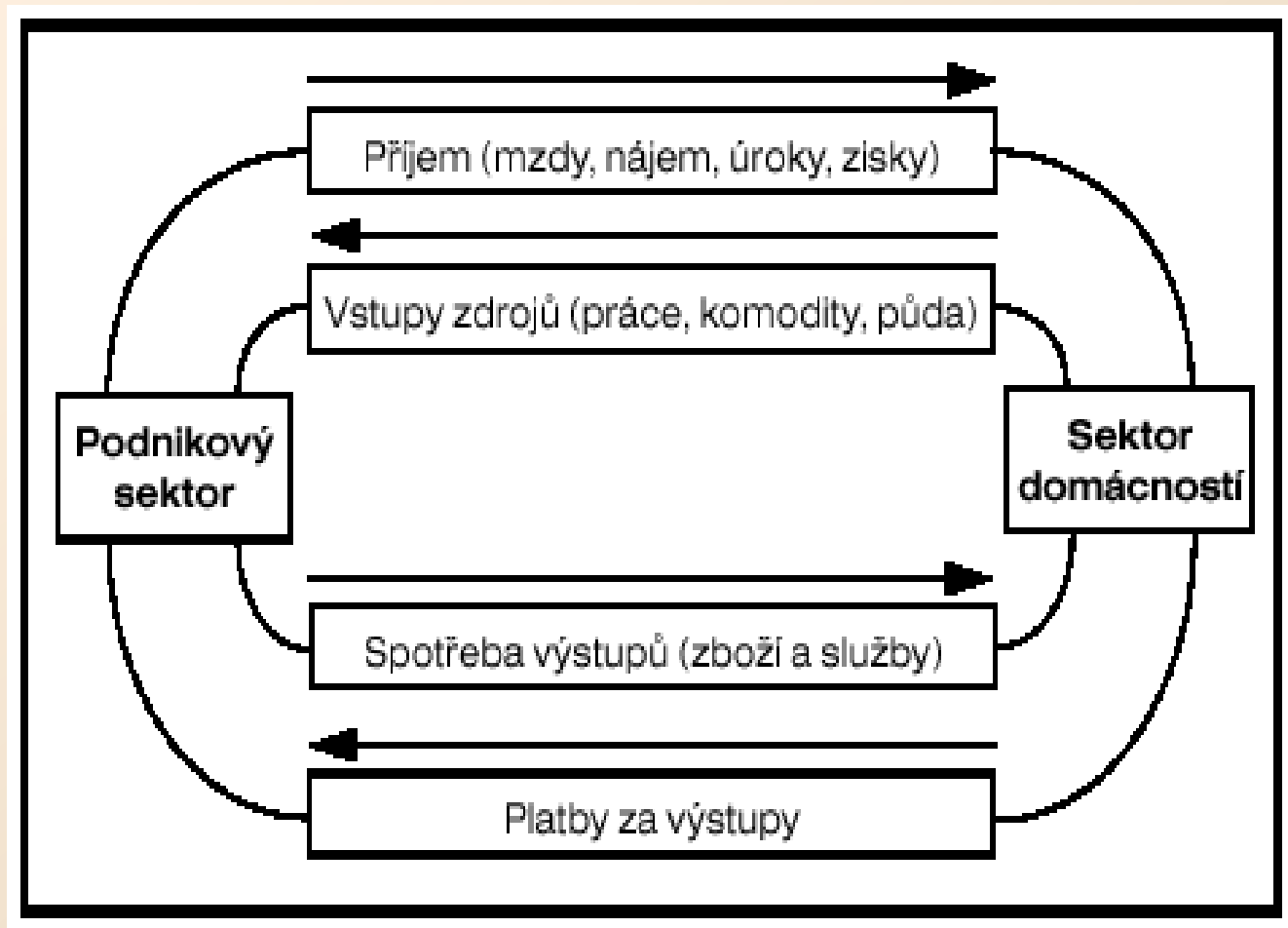


INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ

# Model ekonomického systému

- v ekonomice existují dva sektory – domácnosti a podniky
  - domácnosti – vlastníci všech zdrojů, které dodávají podnikům
  - podniky – produkuje zboží a služby, které dodávají domácnostem
- uzavřená ekonomika
- v ekonomice neexistuje vládní sektor (tzn. vládní příjmy a výdaje)

# Model ekonomického systému





# Finanční trh

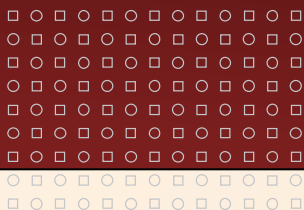
- Primární úspory přebytkových subjektů ekonomiky (věřitelů, jejich běžný důchod je větší než běžná spotřeba) k deficitním jednotkám (dlužníkům, jejich běžná spotřeba je větší než běžný důchod)
- Hlavní úkol finančního systému – alokovat volné finanční prostředky od přebytkových subjektů k subjektům deficitním

# Funkce finančního systému (I)

- **Depozitní** – shromažďování úspor všech přebytkových subjektů ekonomického systému
- **Úvěrová** – navazuje na depozitní, jde o samotné využití shromážděných finančních prostředků, zdroje financování investic a spotřeby deficitních subjektů
- **Platební** – zajišťuje realizaci plateb
- **Likviditní** – zajišťuje, aby majitel různých druhů finančních aktiv je mohl kdykoliv přeměnit na finančním trhu na hotovostní peníze

## Funkce finančního systému (II)

- **Zajištění bohatství** – zajišťuje uchování hodnoty investovaných finančních prostředků a zabezpečení jejich zhodnocování (resp. zhodnocení minimálně stejně vysoké jako je v dané době míra inflace)
- **Zajištění rizika** – různé finanční nástroje umožňují investorovi, aby se proti potenciálním rizikům „pojistil“ (pojištění, deriváty...)
- **Politická** – umožňuje provádění mnoha vládních záměrů hospodářské politiky – emise státních dluhopisů, pokladničních poukázek



# Účastníci finančního systému

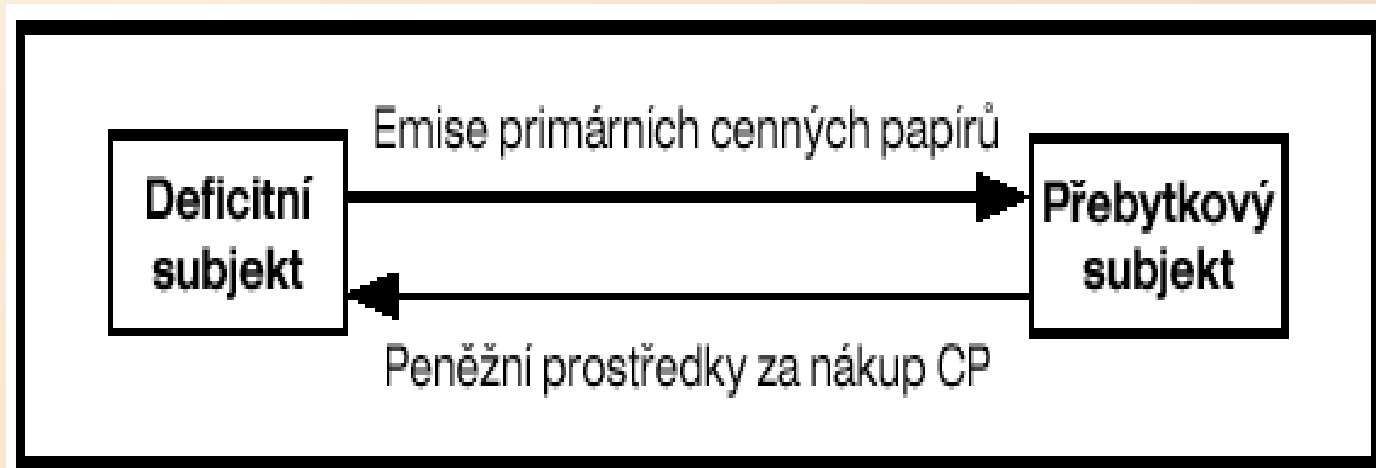
- Deficitní a přebytkové subjekty ekonomiky
- Finanční zprostředkovatelé
- Orgány ochrany a regulace finančního trhu







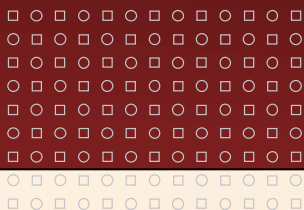
# Přímé financování



# Přímé financování

- Bez finančních zprostředkovatelů
- Přímou cestou – pouze prostřednictvím finančního trhu
- Obchod přímo mezi deficitním a přebytkovým subjektem
- Závazek dlužníka bývá zpravidla potvrzen dokumentem, který představuje věřitelův nárok na budoucí důchod nebo majetek dlužníka a zároveň jeho závazek tento nárok splnit
- Většinou vysoké transakční náklady – spojené s vyhledáváním věřitelů, kteří by si dané primární cenné papíry zakoupili



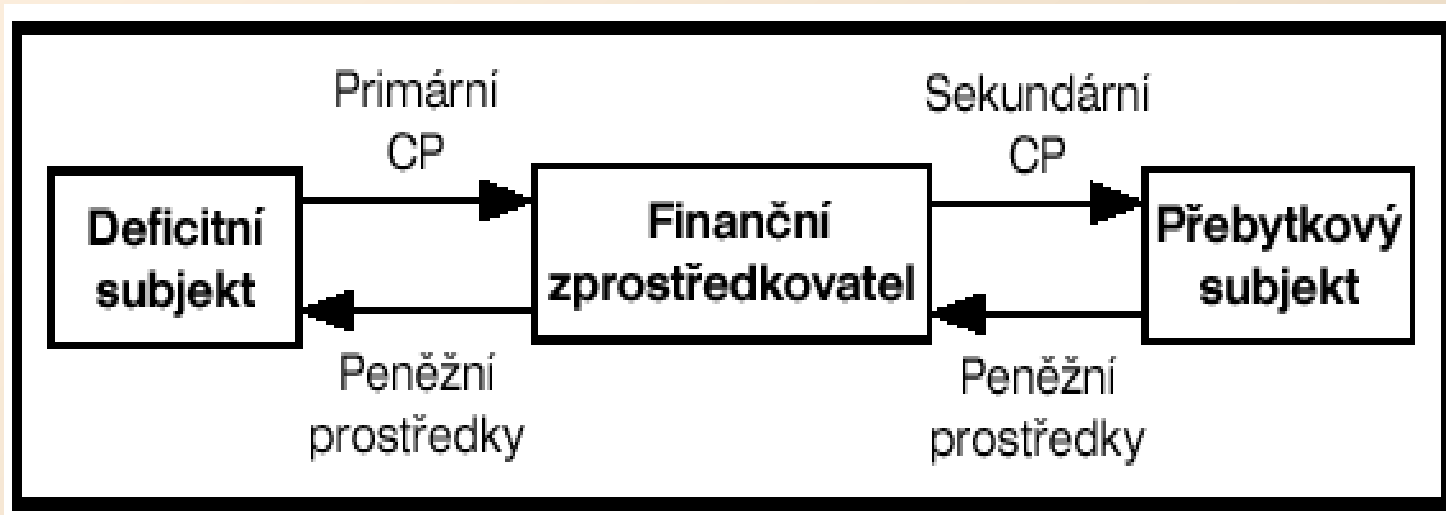


# Polopřímé financování

- Pomocí finančních zprostředkovatelů, kteří obchodují na cizí účet
- Lze očekávat pokles transakčních nákladů



# Nepřímé financování



# Nepřímé financování

- Pomocí finančních zprostředkovatelů, kteří obchodují na vlastní účet
- Finanční zprostředkovatelé přijímají primární cenné papíry a emitují sekundární cenné papíry
- Snížení transakčních nákladů a rizika spojeného s primárními cennými papíry
- Zpravidla provádí institucionální investoři – tzn. investiční a depozitní instituce

## Finanční zprostředkovatelé

- Zabezpečují vztah mezi věřiteli a dlužníky (zabezpečují tok cenných papírů, pohledávek a závazků)
- Uskutečňují samotné obchody s pohledávkami a závazky, ale také u sebe kumulují informace o finančních potřebách podnikatelských subjektů.
- Snaží se sladit zájmy zapůjčovatelů, kteří dávají přednost krátkodobému zapůjčení svých finančních prostředků, a vypůjčovatelů, kteří naopak dávají přednost tomu, půjčit si finanční prostředky na co nejdelší dobu.
- Při této činnosti si samozřejmě musí hlídat svou likviditu.
- Zabezpečují transformaci aktiv, rizika, splatnosti a likvidity, transakčních nákladů.



# Transformace aktiv

- Hlavní úloha finančních zprostředkovatelů
- Extrémně riziková aktiva jsou transformována do bezpečných aktiv primárních věřitelů
- Dlouhodobá pasiva jsou transformována do aktiv, která mohou být rychle přeměněna v likviditu
- Vysoké náklady přímého obchodování mezi koncovými dlužníky jsou transformovány do nízkých nákladů dosažených zprostředkovatelskou činností

# Transformace rizika

- Riziko je absolutní součástí finančních trhů (neexistuje dokonalá jistota)
- Účastníci finančního trhu podstupují riziko v souvislosti s:
  - očekávaným výnosem (riziko výnosu)
  - nesplněním závazku (úvěrové riziko)
  - insolventností.
- Finanční zprostředkovatelé mají možnost snížit celkové riziko dvěma základními způsoby:
  - rozprostřením rizika mezi více subjektů - tzv. spreading
  - sdružením rizik, tzn. vytvořením portfolia různých aktiv (aktiv s různou mírou výnosu a rizika, která vyvažují změny) – tzv. pooling

# Transformace splatnosti a likvidity aktiv

- Transformace splatnosti a likvidity aktiv, která jsou méně likvidní než emitovaná pasiva:
  - strukturováním splatností jednotlivých aktiv
  - garancemi v odkupu části pasiv zprostředkovatelů
  - rozsahem a rozšířením finančních operací

# Transformace transakčních nákladů

- Transformace transakčních nákladů díky:
  - počtu obchodů,
  - standardizaci instrumentů,
  - redukci informačních nákladů,
  - specializaci na určité trhy,
  - daňově efektivním instrumentům.

# Finanční zprostředkovatelé - dělení

- Univerzální finanční zprostředkovatelé
  - dealer
  - broker
  
- Specializovaní finanční zprostředkovatelé
  - arbitrážéři
  - zajišťovací specialisté
  - spekulanti
  - tvůrci trhu

# Univerzální (nespecializovaní) finanční zprostředkovatelé

- Z hlediska charakteru operace:
  - dealer – obchoduje svým jménem na vlastní účet a riziko
  - broker – může jednat vlastním jménem, nicméně vždy na cizí účet a riziko
  
- Hlavní skupiny univerzálních zprostředkovatelů z hlediska institucí:
  - depozitní instituce (banky, spořitelny, úvěrová družstva)
  - smluvní instituce (pojišťovny, penzijní fondy...)
  - investiční instituce (investiční společnosti...)

## Tvůrci trhu (T/T)

- Zprostředkovatelé, kteří nakupují a prodávají určená aktiva na svůj vlastní účet (komitenti) a provádí opakované stanovení ceny (kótování) vymezených finančních aktiv
- Na svých účtech drží dostatečnou zásobu finančních aktiv (např. cenných papírů), jejichž objem se mění (zvyšuje/snižuje) nákupem a prodejem aktiv
- Výnosy pro tvůrce trhu plynou z rozdílu mezi cenami:
  - poptávky (bid) – kótovaná, prodejní cena aktiv
  - nabídky (offer, ask) – požadovaná, nabízená cena aktiv

# Arbitražéri

- Teorie efektivních trhů: finanční trh je dokonalým trhem, kde ceny finančních aktiv vyjadřují jejich skutečnou hodnotu X arbitráž
- Arbitráž na odlišných trzích v jednom časovém okamžiku
- Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase

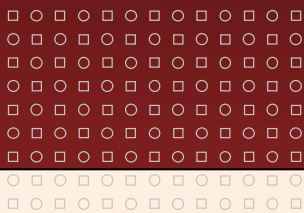


## Arbitráž na odlišných trzích v jednom časovém okamžiku

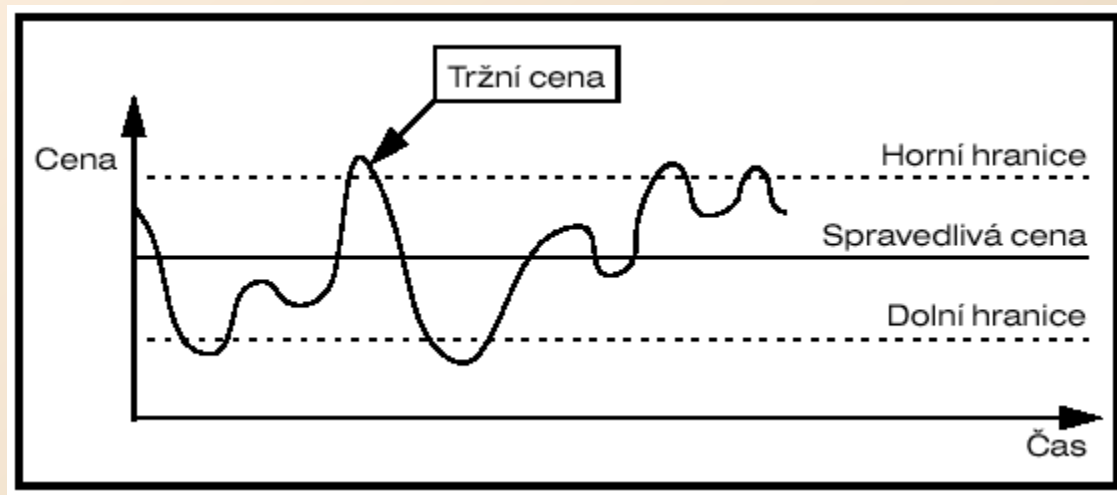
- ceny stejných finančních aktiv na různých trzích v daném okamžiku by měly být podle teorie efektivních trhů shodné
- arbitrážéři se snaží nalézt existující cenové rozdíly a dosáhnout nákupem a prodejem daných finančních aktiv (cenných papírů, derivátů, měn, úrokových sazeb) výnosu

## Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase

- Arbitrážér vychází ze svého výpočtu spravedlivé (objektivní, fundamentální) ceny daného finančního aktiva a tzv. arbitrážního pásma, které si stanoví kolem vypočítané spravedlivé ceny podle výše transakčních nákladů
- Pokud se tržní cena finančního aktiva pohybuje v tomto pásmu, arbitrážér nic nepodniká.
- Pokud však tržní cena klesne pod dolní hranici arbitrážního pásma, je to pro arbitrážéra pokyn k nákupu daného aktiva, protože předpokládá, že dané aktivum je na trhu podhodnocené (jeho cena je nižší než fundamentální cena) a existuje vyšší pravděpodobnost jejího růstu.
- Pokud však tržní cena překročí horní hranici arbitrážního pásma, je to pro arbitrážéra pokyn pro prodej daného finančního aktiva, neboť existuje vyšší pravděpodobnost brzkého poklesu tržní ceny (aktivum je nadhodnocené)



## Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase



## Zajišťovatelé

- Vyvažují současná i budoucí potenciální rizika uzavřenými pozicemi (\* uzavřená pozice = rovnost aktiv a pasiv), tzn. tím, že sladují aktiva a pasiva
- V současnosti se pro zajišťování operací na finančních trzích používají čím dál více finanční deriváty, které umožňují na jedné straně zajištění proti vysokému riziku a na druhé straně také spekulace a arbitráže. Zajišťovatelé se prostřednictvím nich snaží redukovat či úplně eliminovat riziko poklesu cen a výnosnosti svých aktiv vzestupem cen termínových kontraktů (finančních derivátů).

# Spekulanti

- Vyhledávají riziko (na rozdíl od zajišťovatelů)
- Riziko vyhledávají proto, aby na něm profitovali (využívají příznivé tržní pohyby).
- Při své činnosti (na rozdíl od zajišťovatelů) využívají a udržují otevřené pozice, a to zpravidla po krátkou dobu, neboť většinou obchodují s vypůjčenými finančními prostředky.
- Jejich obchodování je založeno na předpovědích budoucího vývoje na finančních trzích.
- Spekulanti nakupují v očekávání vzestupu cen kupovaných aktiv. Jejich obchody se během obchodního dne neustále mění ve velmi krátkých intervalech.
- Diskutovanou otázkou je, zda jsou pozitivní či negativní součástí finančního trhu. Lze říci, že klady převyšují zápory, protože spekulanti zejména udržují likviditu a jsou také dobrými partnery zajišťovatelů (vstupují totiž do opačných pozic).

## Spekulace

- spekulace na růst („na býka“) – např. nákup cenných papírů s vírou v růst jejich kurzů
- spekulace na pokles („na medvěda“) – např. prostřednictvím krátkých prodejů (short selling)

# Orgány ochrany a regulace finančního systému (I)

- Finanční trh je velmi dynamickým a neustále se měnícím (volatilním) trhem, který zprostředkovává toky velkých objemů finančních hodnot. Pokud by se finanční trh dostal do nestability, mohla by tato situace způsobit silné ohrožení celého národního hospodářství, a to nejen v teritoriálním, ale také ve světovém měřítku. Existuje spousta možností, jak narušit nutnou stabilitu finančního trhu:
  - zneužívání důvěrných informací (tzv. insider informace),
  - poskytování mylných nebo záměrně neúplných informací,
  - zvýhodňování subjektů mimoekonomickými cestami,
  - obchodování na finančních trzích, kde je jejich regulace a kontrola slabší, než je tomu ve vyspělých ekonomikách,
  - různé způsoby praní špinavých peněz apod.

# Orgány ochrany a regulace finančního systému (II)

- Proto bylo nutné vytvořit instituce regulace, dohledu a kontroly finančních trhů.
- Cílem těchto institucí je zabezpečení stability finančních trhů a s tím související zabezpečení transparentnosti a důvěryhodnosti finančních trhů a také ochrany investorů.
- V České republice dohled nad kapitálovým trhem vykonává Česká národní banka.



## Literatura

- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. s. 15 - 33.
- Distanční studijní opora (DSO) Fuchs, D.: *Finanční trhy*. ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. s. 13 – 22.
- Blake, D.: *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha : Grada, 1995. ISBN 80-716-9201-8. s. 21 – 34.