



MASARYKOVA UNIVERZITA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Katedra financí

Finanční trhy Finanční trhy

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

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



INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ

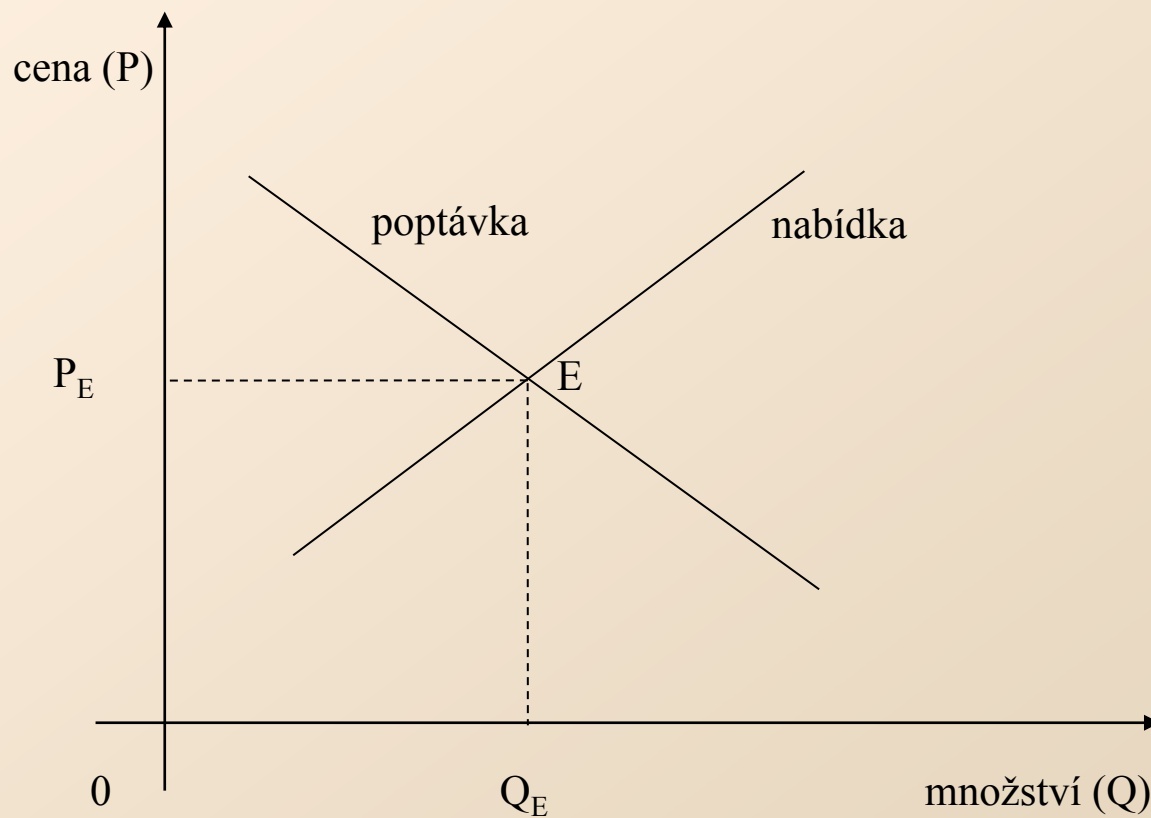
Finanční trh

- Trh (obecně) je místo, kde se střetává nabídka statků, služeb a finančních prostředků s poptávkou po statcích, službách a finančních prostředcích. Jde o proces nakupování a prodávání.

- Trh se obvykle člení na:
 - trh zboží a služeb
 - trh výrobních faktorů (práce, půda, kapitál)
 - finanční trh

- O finančním trhu můžeme tvrdit, že:
 - na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka peněz a kapitálu
 - jedná se o souhrn finančních instrumentů, institucí a subjektů, které realizují finanční operace
 - finanční trh je místem, kde díky nabídce a poptávce vzniká cena finančního aktiva.

Finanční trh



Vlastnosti finančního trhu

- Šířka finančního trhu
- Hloubka finančního trhu
- Pružnost finančního trhu

Šířka finančního trhu

- závisí na množství obchodovaných aktiv. Pokud se obchoduje s velkým množstvím finančních aktiv (resp. je-li dostatečný počet nákupních a prodejních objednávek za rovnovážnou cenu), potom lze o trhu říci, že je široký. Pokud se na trhu obchoduje s malým počtem finančních aktiv, pak o trhu říkáme, že je úzký.
- závisí na okruhu různých skupin investorů, kteří nakupují a prodávají finanční aktiva

- Široký finanční trh
 - dostatečné množství nabízených a poptávaných finančních aktiv
 - velký počet obchodů – čím je trh širší, tím má i větší likviditu
 - nízká volatilita cen
 - nízké riziko

- Úzký finanční trh
 - malý počet nabídek a poptávek
 - malý počet obchodů
 - nižší (nízká) likvidita
 - vysoká volatilita cen
 - vyšší (vysoké) riziko

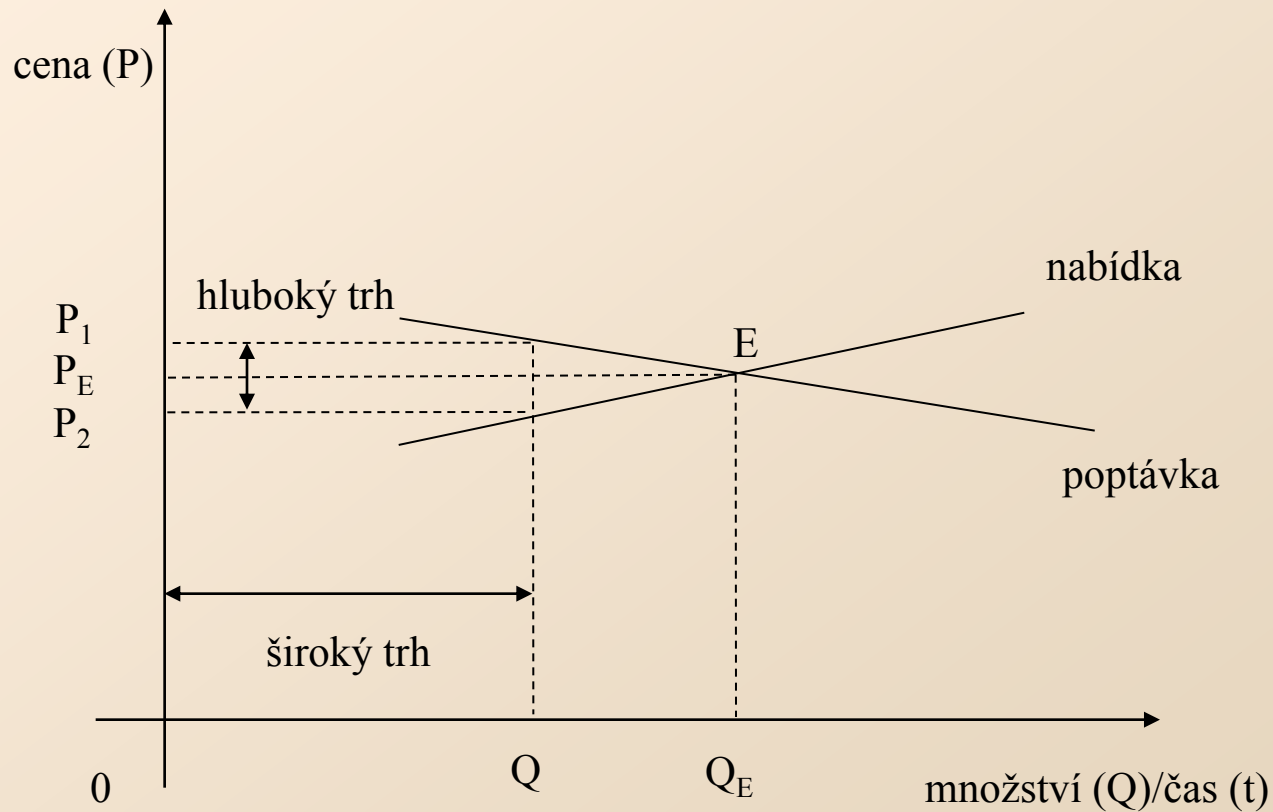
Hloubka finančního trhu

- závisí na nabídkových a poptávkových cenách. Pokud je na trhu velký rozdíl mezi nabídkovou a poptávkovou cenou, pak o takovém trhu říkáme, že je mělký. Pokud se ceny od sebe příliš neliší, jedná se o trh hluboký.
- závisí na počtu objednávek na nákup daného finančního aktiva a na počtu objednávek k prodeji finančního aktiva (nad i pod rovnovážnou cenou).
- závisí na rozdílech v cenách za sebou realizovaných jednotlivých obchodů.

- Hluboký finanční trh
 - dostatečná elasticita poptávky a nabídky
 - malý spread (rozpětí) mezi nabídkou a poptávkou
 - velký počet nabídek a poptávek
 - vysoká likvidita

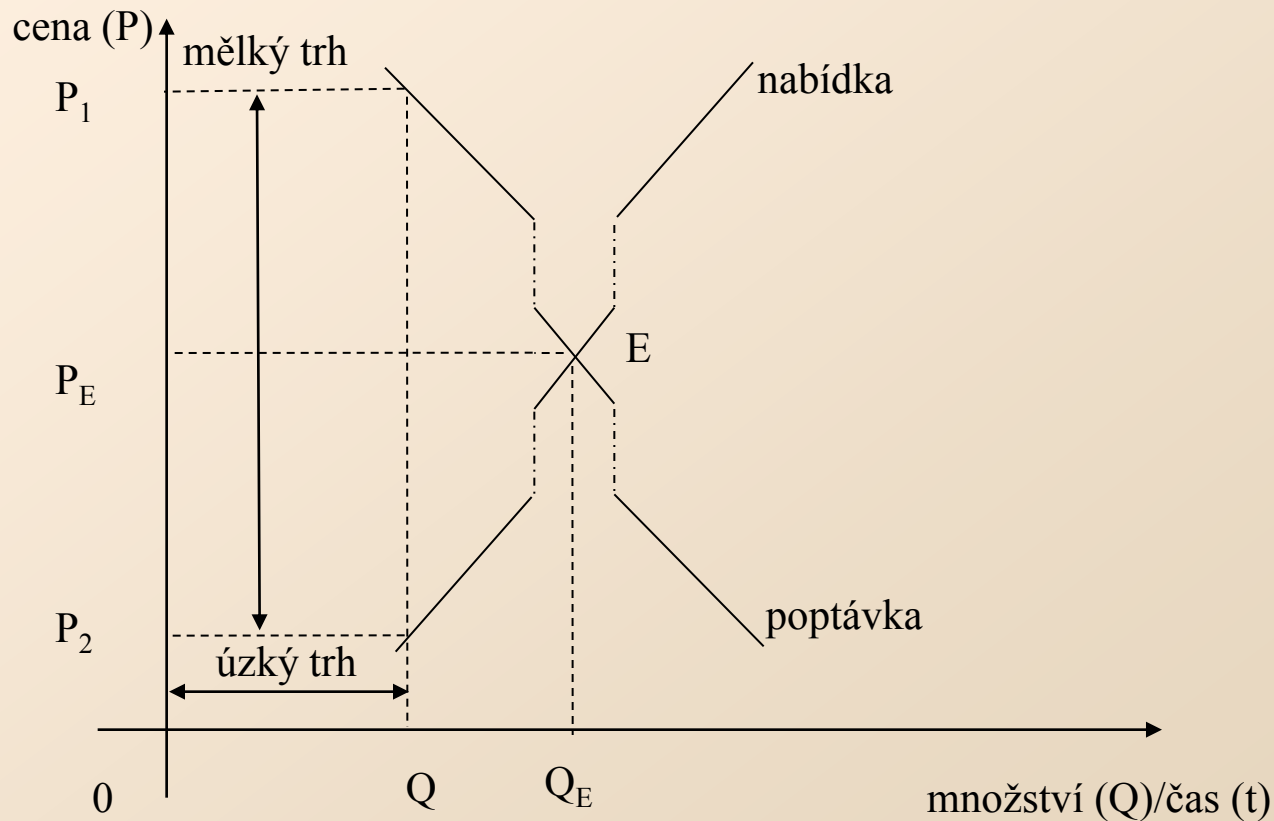
- Mělký finanční trh
 - nízká elasticita poptávky a nabídky
 - vysoký spread mezi nabídkou a poptávkou
 - malý počet nabídek a poptávek (málo se obchoduje)
 - nízká likvidita

Finanční trh – široký a hluboký



Zdroj: BLAKE, D. *Analýza finančních trhů*. Praha : Grada, 1995, str. 43; upraveno autorkou

Finanční trh – úzký a mělký



Zdroj: BLAKE, D. *Analýza finančních trhů*. Praha : Grada, 1995, str. 44; upraveno autorkou

Pružnost finančního trhu

- Pružnost (elasticita) trhu znamená, že se tok (množství) nabídek a poptávek se změnou ceny nezmění.
- Pokud změna cen finančních aktiv sníží množství nabídek a poptávek na trhu, dojde k růstu zásoby finančních aktiv (cenných papírů) a posléze i k růstu cenového rozpětí.

Efektivnost finančních trhů

- Efektivnost finančních trhů je velmi důležitým faktorem při jejich analýze.
- Rozlišujeme:
 - **alokační efektivnost** – vyžaduje, aby volné finanční prostředky byly přesunuty k té deficitní jednotce, která nabídne nejvyšší rizikově očištěný výnos, tzn. nejvyšší zhodnocení vložených prostředků při respektování rizika
 - **informační efektivnost** – je posuzována ve vztahu k rychlosti a adekvátnosti reakce kurzů instrumentů (např. cenných papírů) na novou, neočekávanou informaci. Za informačně efektivní je považován trh, kde kurzy instrumentů téměř okamžitě (skokově, prudce) reagují na novou, neočekávanou informaci.
 - **operační efektivnost** – je dosažena, jsou-li volné finanční prostředky od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním alokovány s minimálními transakčními náklady.

Formy informační efektivnosti (v rámci teorie efektivních trhů)

- **Slabá forma efektivnosti** – aktuální kurz obsahuje všechny historické informace
- **Středně silná forma efektivnosti** – aktuální kurz obsahuje historické a současné veřejné informace
- **Silná forma efektivnosti** – kurz vyjadřuje veřejné i neveřejné informace

Kritéria a členění finančních trhů (I)

■ Dle formy obchodu

- fyzické trhy s reálnou alokací produktu (např. futures, opce)
- přímé, elektronické trhy bez přítomnosti produktů

■ Dle doby obchodu

- kontinuální, stále probíhající trhy (akcie, dluhopisy...)
- aukční, svolávací trhy (call markets) v určitém čase (opce...)

■ Dle splatnosti produktu

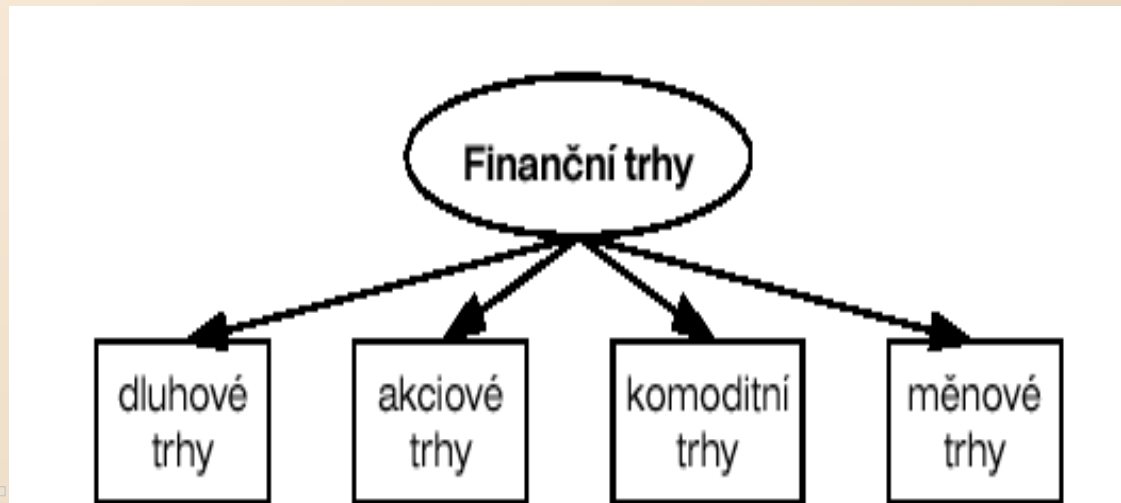
- peněžní trh (money market) – splatnost finančních aktiv do 1 roku
- kapitálový trh (capital market) – splatnost finančních aktiv delší než 1 rok



Kritéria a členění finančních trhů (II)

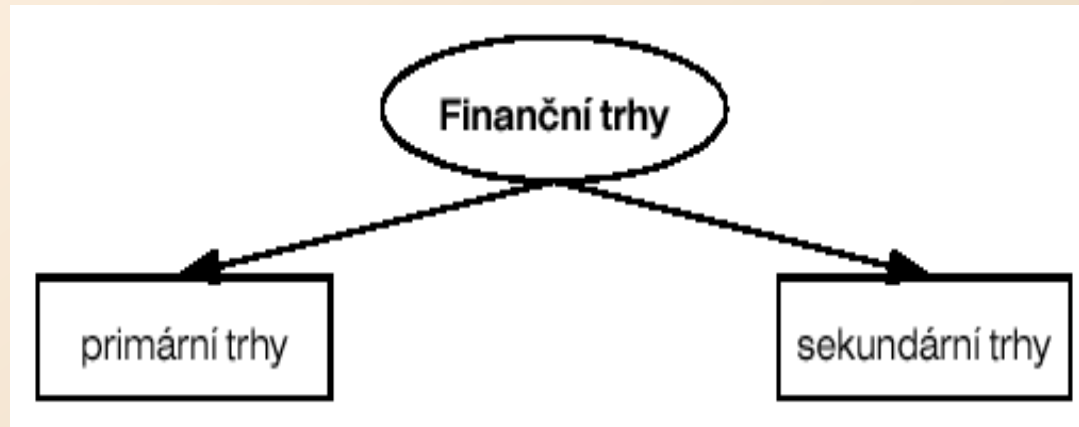
■ Dle charakteru instrumentu (dle obsahu)

- dluhové trhy s úvěry, půjčkami a dluhovými cennými papíry
- akciové trhy – cenné papíry s teoreticky nekonečnou dobou splatnosti (akcie)
- komoditní trhy jako trhy s cennými kovy (zlato, stříbro...)
- devizové (měnové) trhy – obchody nejen s měnou, ale i dluhové, akciové a komoditní trhy v cizích měnách



Kritéria a členění finančních trhů (III)

Členění finančních trhů podle aktivace finančních prostředků



Primární trhy (I)

Primární trhy jsou trhy s novými emisemi cenných papírů. Emitent cenného papíru (deficitní subjekt) zde získává volné finanční prostředky. Přípravu a provedení emisního obchodu včetně jeho následného zajištění a podpory provádí buď emitent sám (vlastní emise) nebo využívá služeb investiční banky nebo obchodníka s cennými papíry (cizí emise).

Primární trhy (II)

Primární trh s cennými papíry může mít podobu:

- **primárního veřejného trhu** – emise je nabízena široké investorské veřejnosti formou veřejné nabídky, volného prodeje nebo tendru, přičemž je emise schvalována nebo registrována regulatorním orgánem (cenný zdroj informací pro investory – prospekt cenného papíru). Jedná se o tzv. *veřejnou emisi*.

- **primárního neveřejného trhu** – cenné papíry nabízeny pouze předem vymezené skupině investorů, kteří jsou obeznámeni se situací emitenta, a proto zpravidla není požadováno vyhotovení prospektu cenného papíru. Prvotní majitelé zpravidla drží cenný papír po celou dobu jeho životnosti, a proto nepožadují, aby byl cenný papír obchodován na organizovaných trzích. Jedná se o tzv. *soukromou emisi* (nižší náklady než veřejná).

Sekundární trhy (I)

- *Sekundární trhy* jsou trhy s již emitovanými produkty (cennými papíry). Transakce nevytvářejí pohledávky za prvotními dlužníky a obchod se uskutečňuje pouze mezi investory. Jde o trh se „starými“ finančními instrumenty, které se pohybují od jednoho investora ke druhému. Emitent cenného papíru na tomto trhu již nezískává žádné další volné finanční prostředky. Typickým příkladem je burza, která zajišťuje likviditu cenného papíru.

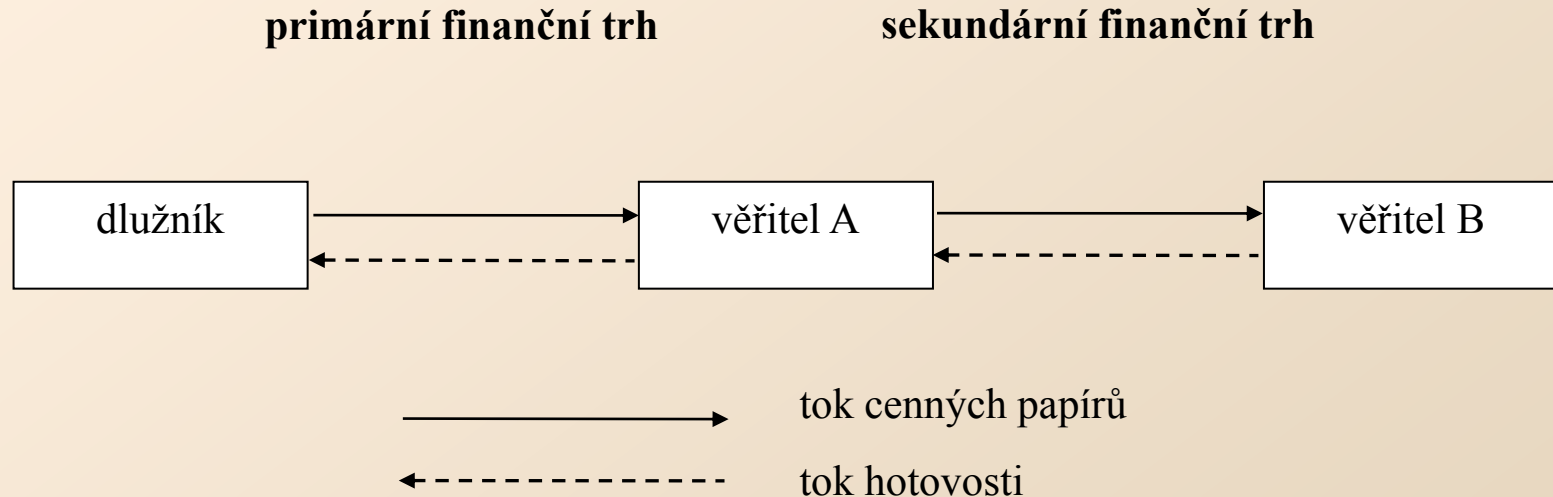
Sekundární trhy II

Sekundární trhy lze dělit:

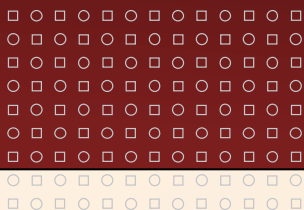
- **veřejný sekundární trh** – organizovaný (burza nebo mimoburzovní trh) nebo neorganizovaný trh (např. OTC – obchody přes přepážku nebo obchody s licencovaným obchodníkem s cennými papíry, který může prodávat a nakupovat cenné papíry z a do svého portfolia)

- **neveřejný sekundární trh** – individuálně dohodnuté prodeje či nákupy cenných papírů přímo mezi potenciálními zájemci o nákup a vlastníky určitých cenných papírů za dohodnutou cenu a v dohodnutém objemu. Transakce uzavírány buď přímo mezi prodávajícím a nakupujícím nebo pomocí zprostředkovatele.

Vztah mezi primárním a sekundárním trhem



Zdroj: JÍLEK, J. Finanční trhy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, str. 50; upraveno autorkou



Primární a sekundární trhy

- Každý sekundární trh má trh primární, primární trh však nemusí mít trh sekundární.
- Primární a sekundární trhy jsou promptní i termínované.



Burza cenných papírů Praha

Dnes:

- největší organizátor trhu s cennými papíry v České republice
- řádný člen Federace evropských burz (FESE)
- statut definované zahraniční burzy (tzv. „Designated Offshore Market“) od americké Komise pro cenné papíry a burzy (SEC)

Burza cenných papírů Praha

Historie:

- snahy o založení burzy
- 1871 založení Pražské bursy pro zboží a cenné papíry
- meziválečné období - období velkého rozmachu
- druhá světová válka a následující vývoj - konec obchodování na více než 60 let
- od počátku 90. let 20. století aktivity směřující k znovuoobnovení kapitálového trhu v České republice, resp. k založení burzy
- 6. duben 1993 první obchody na parketu pražské burzy
- kupónová privatizace

Burza cenných papírů Praha

Předmět obchodování:

- domáci a zahraniční investiční instrumenty (akcie, dluhopisy, investiční certifikáty, financial futures, warranty)
 - * 1. zahraniční akciová emise – Erste bank (2002)
 - 1. IPO – akcie Zentivy (2004)

- majoritní vlastník – Vídeňská burza cenných papírů (od r. 2008)

RM-System

- původně organizátor mimoburzovního trhu v České republice, dnes již ale organizátor burzovního trhu s cennými papíry (1.12.2008)
- součást Finanční skupiny Fio

* vznik RM-Systemu úzce spjat s kupónovou privatizací

Objem obchodů na BCPP a RM-Systemu

Roční (mld. Kč)		2008	2009	2010	2011	Meziroční změna (%)	
BCPP	akcie a podílové listy	852,0	463,9	389,9	371,0	-4,84	
	dluhopisy	643,2	585,7	529,9	628,0	18,51	
	deriváty	futures	0,6	0,2	0,2	0,2	2,65
		certifikáty a warranty	0,5	0,3	0,2	1,1	538,82
		celkem	1,1	0,5	0,4	1,3	256,55
celkem	1 496,2	1 050,0	920,1	1 000,3	8,71		
RM-S		8,0	10,5	9,2	8,9	-2,95	
Celkem		1 504,3	1 060,5	929,3	1 009,2	8,60	

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2011, str. 24.

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FT_Zprava_o_FT_v_roce_2011_v02_04092012_CZ.pdf

BCPP: Počty registrovaných emisí

K 31.12.		2007	2008	2009	2010	2011
Akcie	hlavní trh	21	17	13	15	14
	vedlejší trh	-	-	-	-	-
	volný trh	11	11	12	12	12
	celkem	32	28	25	27	26
Dluhopisy	hlavní trh	41	38	36	33	27
	vedlejší trh	-	-	-	-	-
	volný trh	91	83	80	73	68
	celkem	132	121	116	106	95
Deriváty a ostatní produkty	futures	6	6	6	6	6
	investiční certifikáty	39	46	65	42	44
	warranty	2	2	2	2	24
	celkem	47	54	73	50	74
Celkem		211	203	214	183	195

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky. Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2011, str. 25.
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FT_Zprava_o_FT_v_roce_2011_v02_04092012_CZ.pdf

Emise cenných papírů

- veřejná nabídka X soukromá nabídka
- vlastní emise X cizí emise

- emise – soubor vzájemně zastupitelných cenných papírů vydaných určitým emitentem na základě jeho rozhodnutí

Emise cenných papírů - proces

- cenný papír je vydán v okamžiku, kdy našel svého prvonabyvatele (den vydání X datum (den) emise – den oficiálního zahájení procesu vydávání cenného papíru, tj. den, kdy je možné cenný papír poprvé vydat, datum emise se týká celého souboru vydávaných cenných papírů, zatímco den vydání se týká pouze konkrétního kusu vydaného cenného papíru v daný den)
- emisní lhůta – časové období stanovené emitentem, během kterého emitent nabízí cenný papír prvonabyvatelům, začíná datem emise, emisní lhůta může být omezená i neomezená, závazná i nezávazná (nabídku vydávaného cenného papíru lze ukončit ještě před skončením)
- emisní kurz – peněžní částka, za kterou se během emisní lhůty cenný papír nabízí (X nominální hodnota X tržní cena)

Emise cenných papírů – emisní obstaravatel, garant a tvůrce

- **emisní obstaravatel** – osoba, která pro emitenta obstarává vydání jeho cenného papíru, využíván především v případech, kdy emitent nemá dostatečné odborné nebo organizačně technické podmínky pro to, aby vydání cenného papíru bylo úspěšné, služeb emisního obstaravatele má cenu využít v případě veřejné emise
- **emisní garant** – plně nebo zčásti garantuje úspěšnost emise, tj. poskytuje garanci, že předem stanovená část emise cenných papírů bude skutečně vydána, tuto garanci poskytuje tím, že za předem dohodnutých podmínek se on sám stává prvonabyvatelem této části emise cenných papírů v případě neúspěšného prodeje na primárním trhu

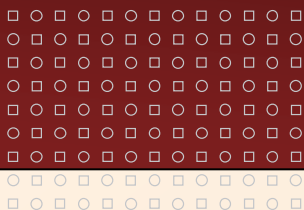
smlouva mezi emitentem a emisním garantem obsahuje alespoň:

- počet kusů vydaného cenného papíru, které se emisní garant jako provonabyvatel zavazuje odkoupit
- okamžik, ve kterém se emisní garant zavazuje cenné papíry odkoupit (zpravidla den ukončení emisní lhůty)
- kupní cenu, kterou se emisní garant zavazuje za cenné papíry zaplatit (tzv. garantovaný emisní kurz, zpravidla nižší než je emisní kurz)

- **emisní tvůrce (upisovatel, underwriter)** – osoba, která se předem dohodne s emitentem, že celou emisi cenných papírů převezme do svého majetku okamžitě k datu emise těchto cenných papírů, tzn. že emisní tvůrce uzavře s emitentem smlouvu o tom, že emitent jím vydávané cenné papíry nebude veřejně ani jinak nabízet a že emisní tvůrce do svého majetku najednou převezme všechny emitentem vydávané cenné papíry, emisní tvůrce je tak speciálním případem emisního garanta

zpravidla plní i roli emisního obstaravatele

cenné papíry zpravidla nekupuje s cílem je mít v majetku dlouhodobě, naopak jeho cílem zpravidla je tyto cenné papíry co nejrychleji prodat na sekundárním trhu



smlouva mezi emitentem a emisním tvůrcem obsahuje alespoň:

- emisní tvůrce se zavazuje do svého majetku převzít celou emisi cenných papírů
- emisní tvůrce se zavazuje vydávaný cenný papír do svého majetku převzít okamžitě
- emisní tvůrce nabývá cenné papíry do svého majetku za kupní cenu rovnou emisnímu kurzu



IPO (Initial Public Offering)

- ...primární veřejná nabídka akcií spojená se vstupem na burzovní trh
- důvodem k provedení IPO může být:
 - navýšení kapitálu
 - prodej části akcií v držení původních vlastníků
 - kombinace
- pro investory – likvidita investovaných finančních prostředků

IPO – příležitost...

- kapitál bez úroku
- optimalizace kapitálové struktury
- volnost v nakládání se získaným kapitálem
- vyšší důvěryhodnost firmy
- publicita
- prestiž

IPO – předpoklady úspěchu...

- sdílení informací
- transparentní struktura společnosti
- transparentní finanční toky
- profesionální management s jasně definovanými plány a cíli
- dostatečný obrat společnosti
- ...

Literatura

- DSO: Fuchs, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. str. 25 – 31.
- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 15 – 26, 95 – 96, 102 - 104.
- Blake, D.: *Analýza finančních trhů*. 1. vyd. Praha : Grada, 1995. ISBN 80-716-9201-8. str. 39 - 45.
- Musílek, P.: *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. Praha : ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6. str. 16 – 28, 42 – 69.
- Jílek, J.: *Finanční trhy*. Praha : Grada Publishing, 1997. ISBN 80-7169-453-3. str. 39 – 43, 48 – 54, 59 – 65.
- Jílek, J.: *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4. str. 63 – 66, 103 - 108.

- Ministerstvo financí České republiky. *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2011.*
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/FT_Zprava_o_FT_v_roce_2011_v02_04092012_CZ.pdf
- www.pse.cz
- www.rmsystem.cz