



Finanční trhy

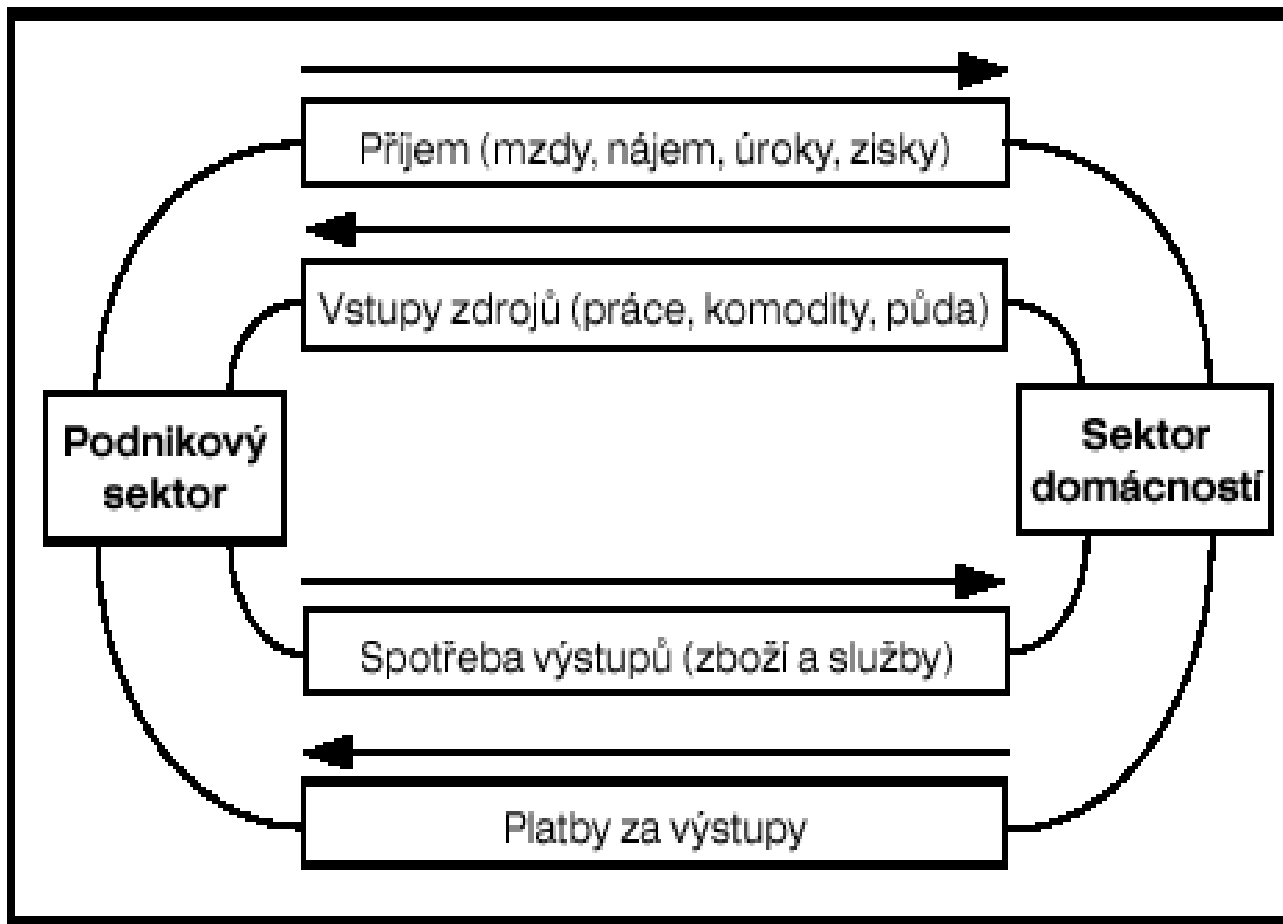
Finanční systém



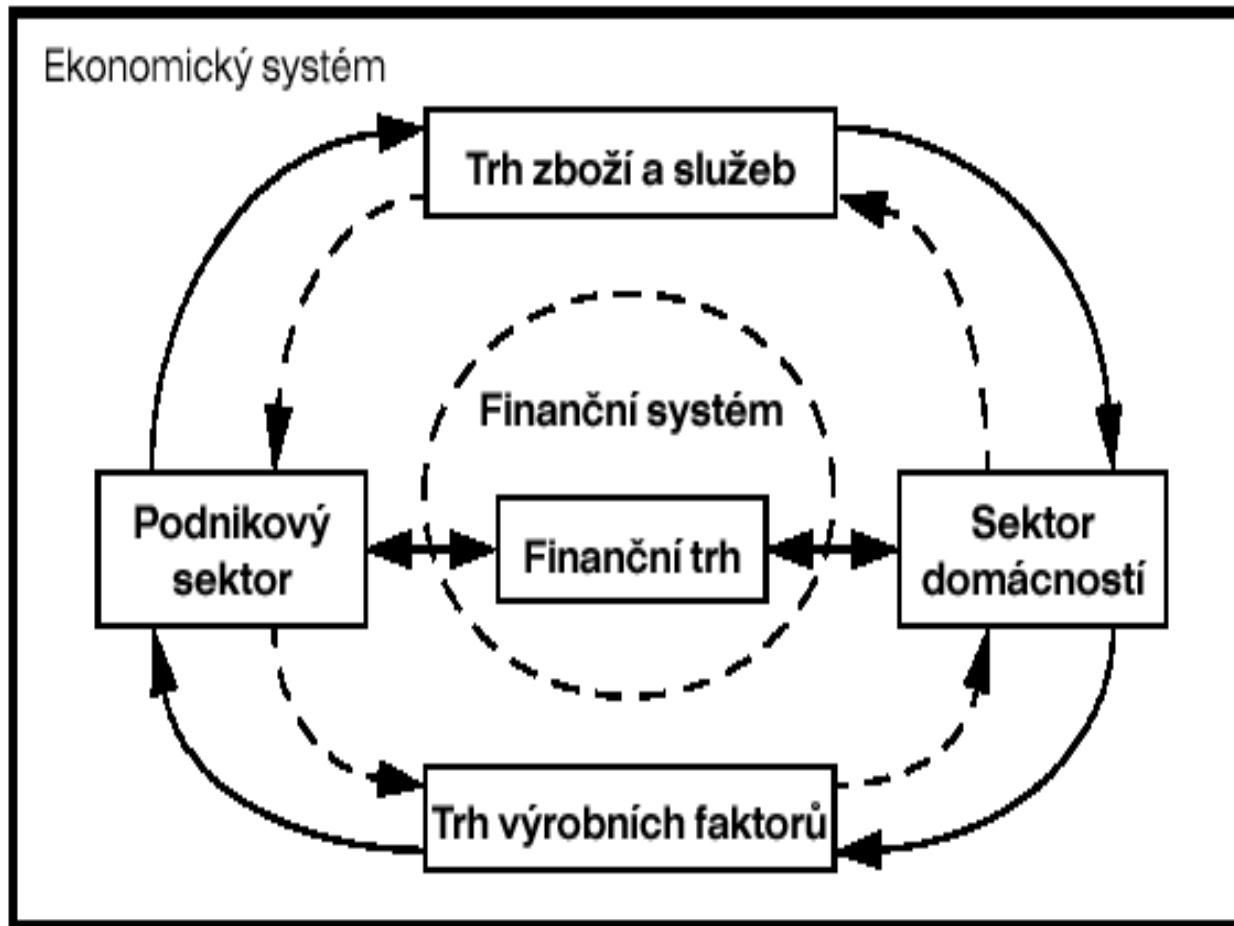
Model ekonomického systému

- 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 systém





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)

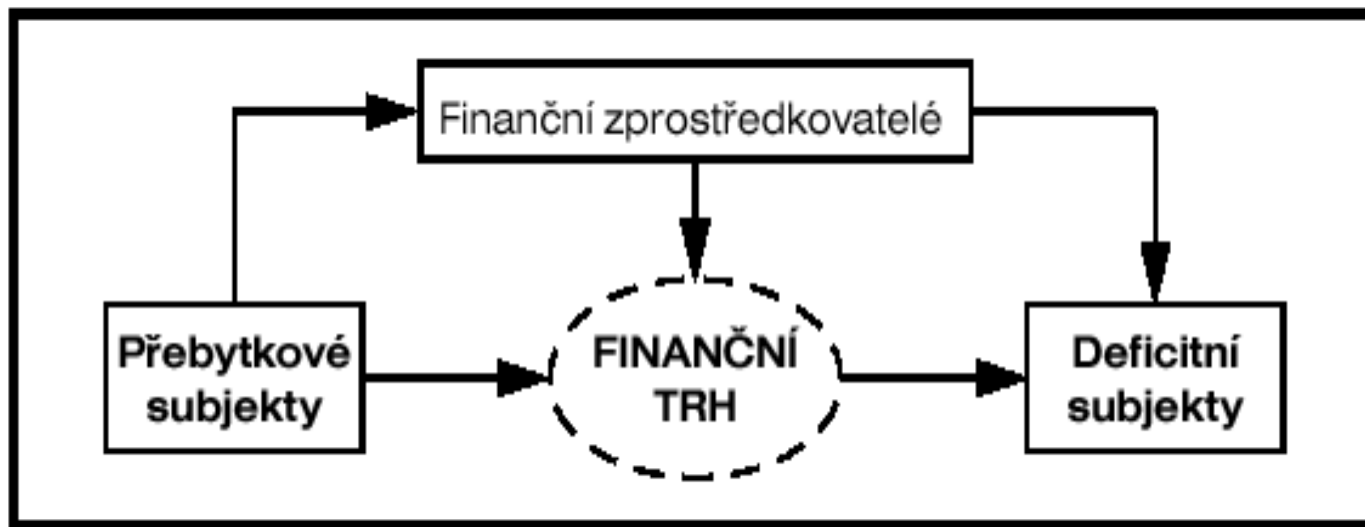
- **Zajištění bohatství** – zajišťuje uchování hodnoty investovaných finančních prostředků a zabezpečení jejich zhodnocování (resp. zhodnocení minimálně stejně vysoké jako je v dané době míra inflace)
- **Zajištění rizika** – různé finanční nástroje umožňují investorovi, aby se proti potenciálním rizikům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



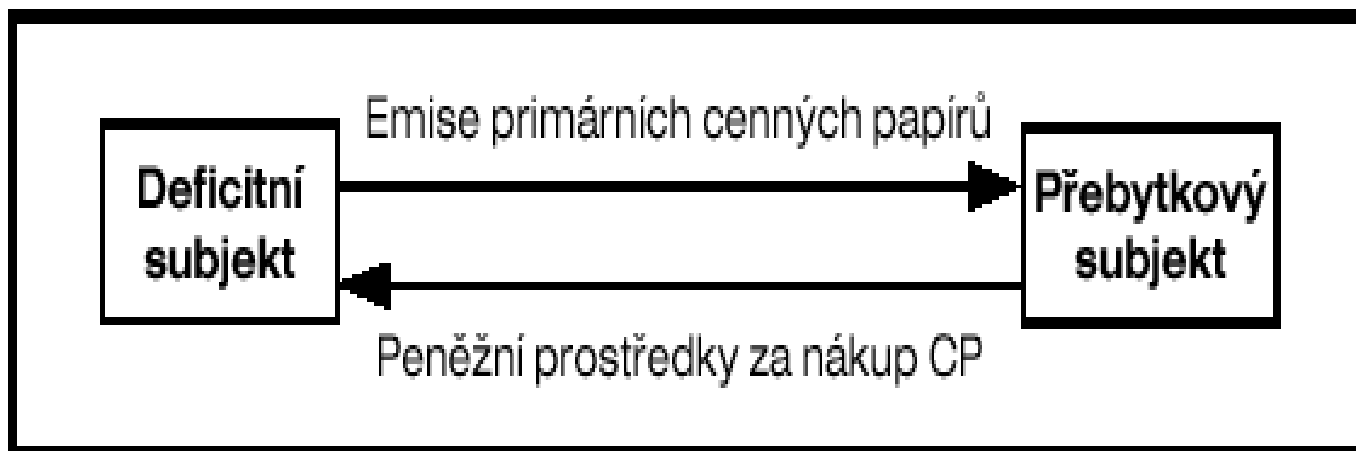
Účastníci finančního systému

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

Přímé, polopřímé a nepřímé financování



Přímé financování

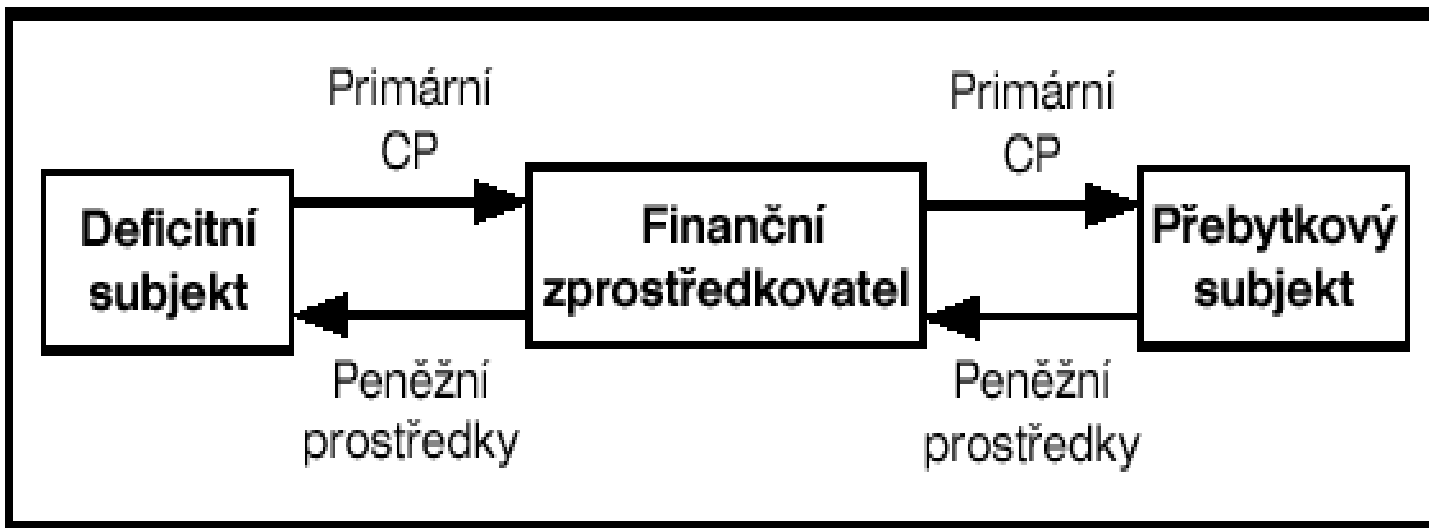




Přímé financování

- 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

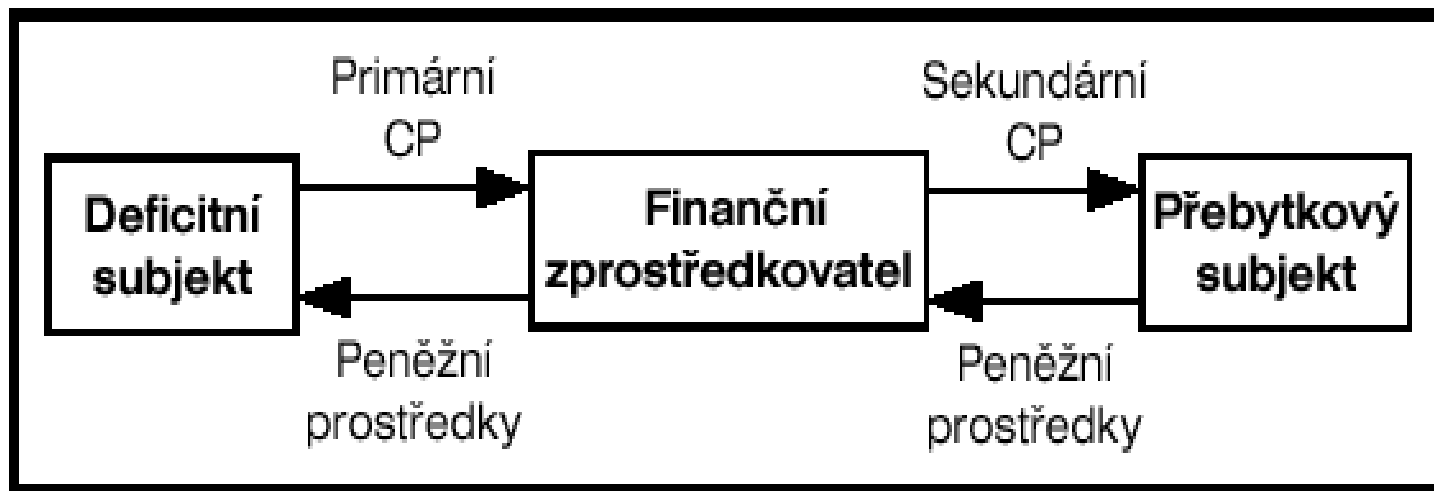




Polopřímé financování

- 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

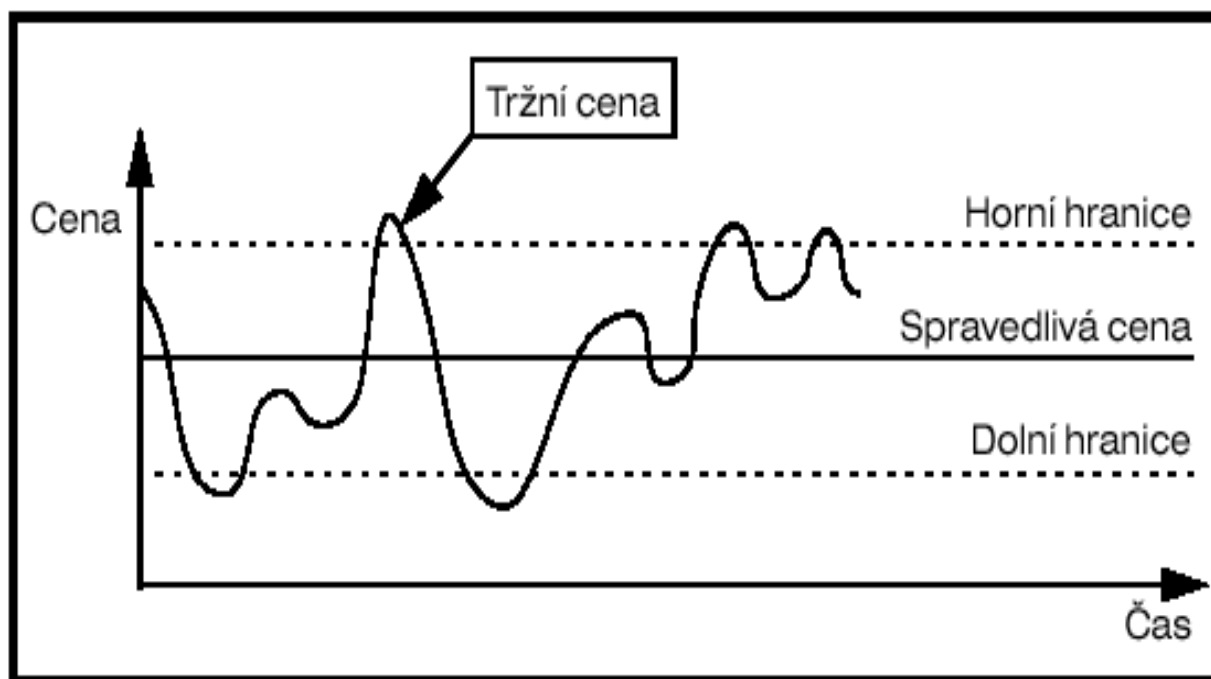
- ceny stejných finančních aktiv na různých trzích v daném okamžiku by měly být podle teorie efektivních trhů shodné
- arbitrážeri se snaží nalézt existující cenové rozdíly a dosáhnout nákupem a prodejem daných finančních aktiv (cenných papírů, derivátů, měn, úrokových sazeb) výnosu



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.