

Finanční trh

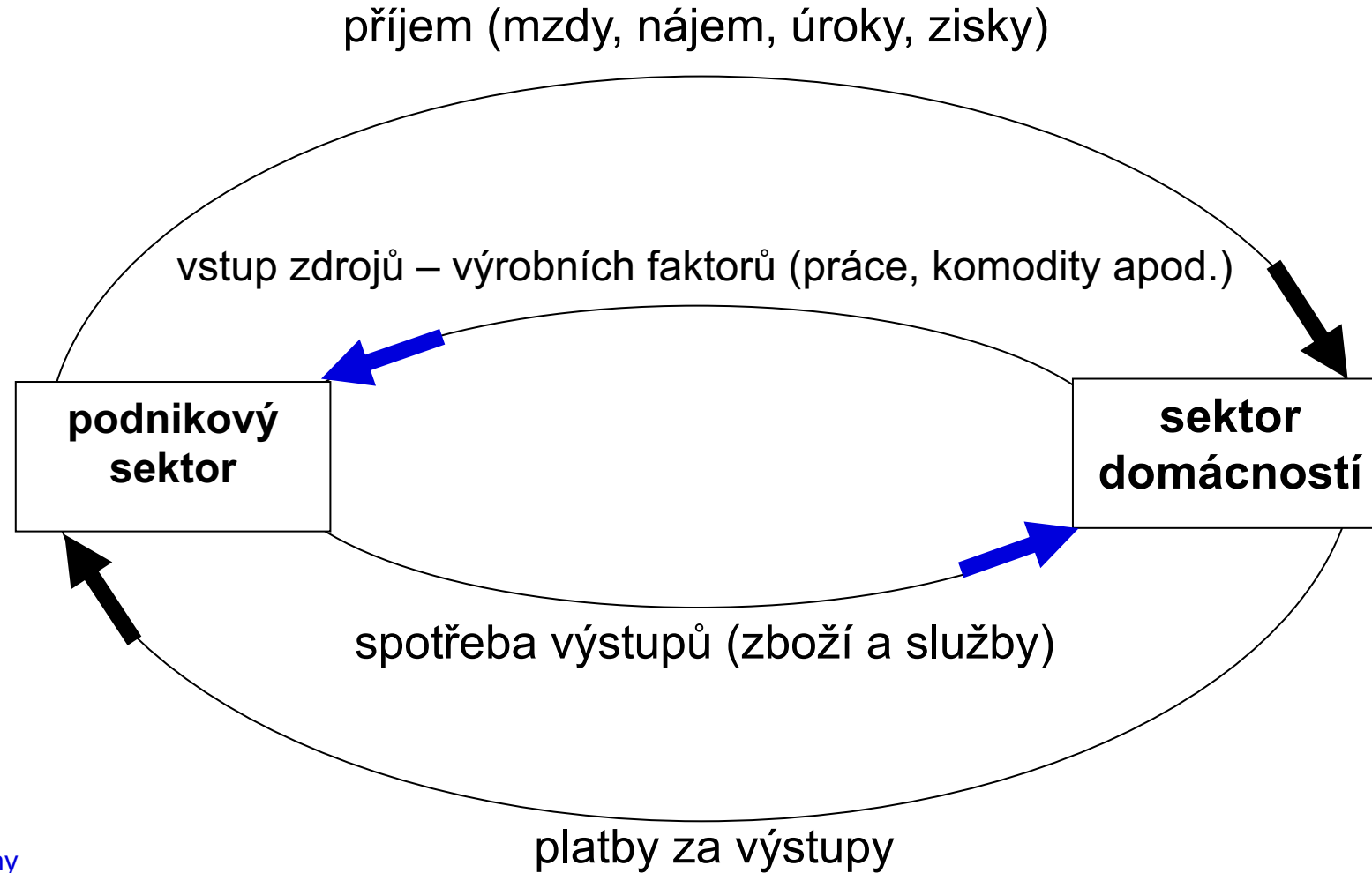
Obsah

- Co to je finanční trh, jaké jsou jeho funkce.
- Kdo jsou účastníci finančního systému.
- Kritéria a členění.
- Finanční zprostředkovatelé a jejich úloha
- Současnost a budoucnost

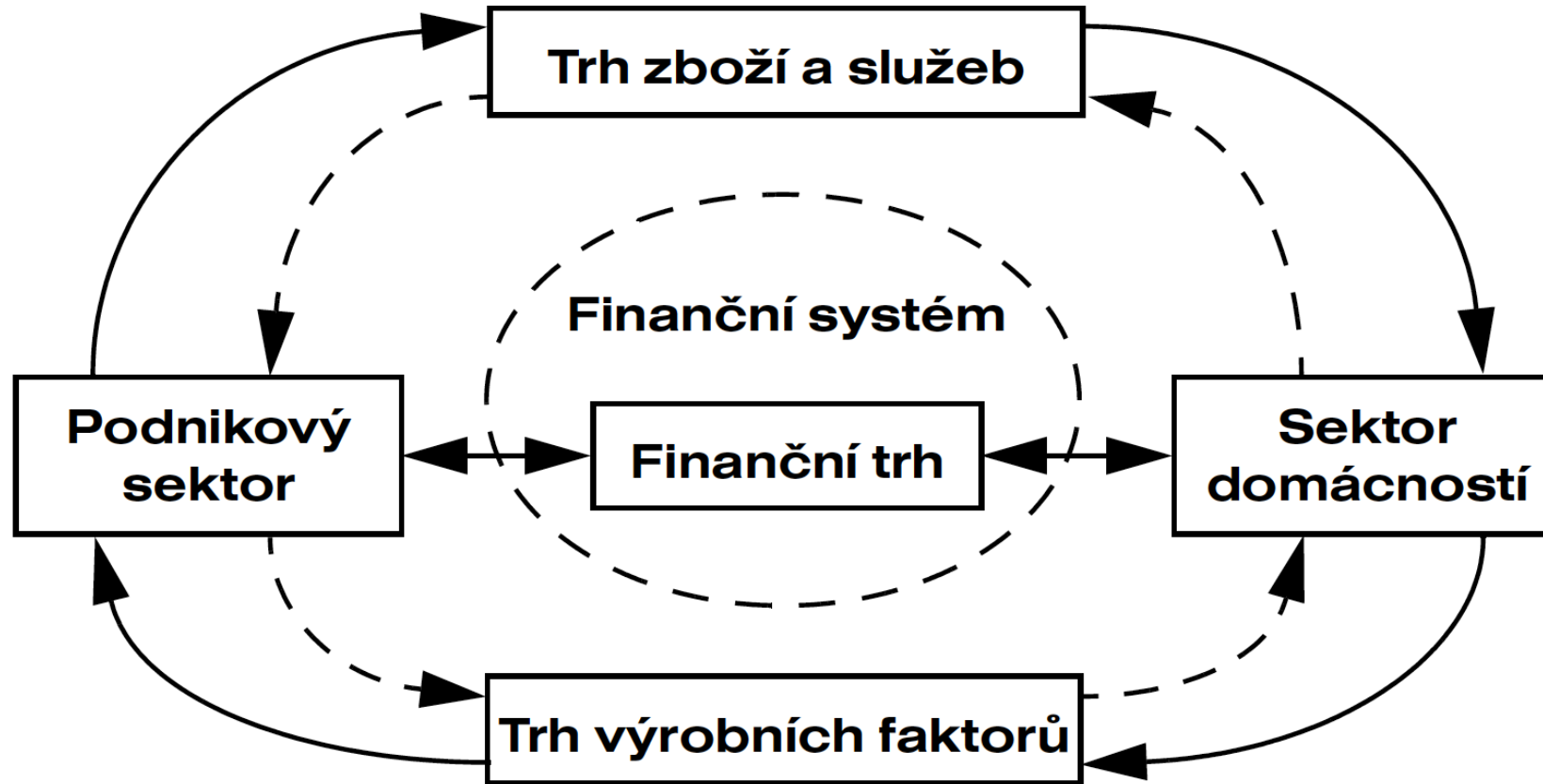
Model ekonomického systému

- Předpokládá, že ekonomice existují pouze dva sektory, a to sektor domácností (households) a sektor podnikový (businesses).
- Domácnosti
 - jsou výhradními vlastníky všech výrobních faktorů (práce, půdy, kapitálu), které nabízejí podnikům
- Podniky
 - vyrábí pomocí výrobních faktorů domácností zboží a služby, které nakupují a spotřebovávají domácnosti
- Ekonomika
 - je ekonomikou uzavřenou (neexistuje propojení se zahraničím)
- Neexistuje vládní sektor (tzn. žádné vládní příjmy, žádné vládní výdaje, úvěry)

Ekonomický systém



Ekonomický a finanční systém



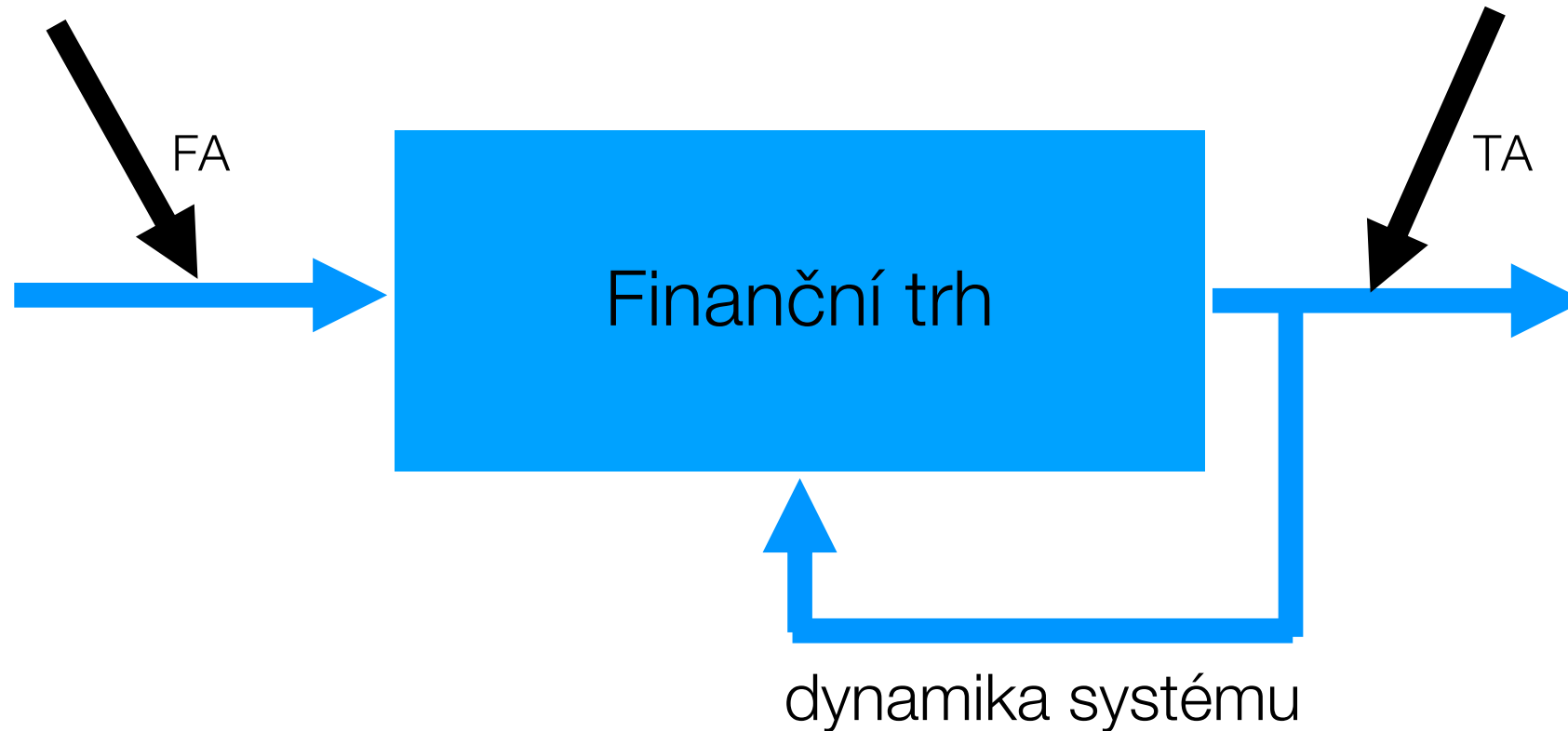
Finanční trh

- Trh (obecně) je místo, kde se střetává nabídka statků, služeb a finančních prostředků s poptávkou po nich
- Finanční trh
 - je souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů.
 - Souhrn finančních instrumentů, institucí a subjektů, které realizují finanční operace, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě.
 - Díky nabídce a poptávce zde vzniká cena finančního aktiva.

Funkce finančního trhu

- Shromažďovací
 - Dochází k dočasnému shromáždění volných finančních prostředků přebytkových subjektů
- Depozitní
 - Přebytkové subjekty mohou ukládat, resp. Investovat dočasně volné finanční prostředky
- Alokační
 - Přesun dočasně volných finančních prostředků přebytkových subjektů k deficitním
- Likvidity (obchodní)
 - Zajištění obchodovatelnosti investičních nástrojů
- Cenotvorná (informační)
- Uchovatele hodnoty
- Snížení rizika
 - prostřednictvím pojištění, finančních derivátů, diverzifikací portfolia apod.

Finanční trh – dynamika systému



Finanční trh – rozdělení výnosů (I)

- Finanční trh je hra s nulovým součtem
 - v poměru k tržním výnosům
- I v malém měřítku zůstává finanční trh hrou s nulovým součtem.
- Do tohoto řetězce je zapojeno mnoho účastníků
 - -za každou investicí je v pozadí mnoho zúčastněných stran.
- Cíl tržních účastníků: Nebýt nejslabším článkem tohoto řetězce.

Finanční trh – rozdělení výnosů (II)

- Firma potřebuje v reálné ekonomice peníze a hledá financování svých záměrů, hledá někoho, kdo poskytne zdroje – finance.
- Aby se takový finančník vůbec našel, nabízí se finanční pobídky, například platby úroků za půjčené peníze.
- Tato forma financování se nazývá cizí kapitál.
- Alternativou k cizímu kapitálu je, že majitel firmy může investorovi přímo nabídnout podíl ve firmě (např. formou akcií)
- Tato forma financování se nazývá vlastní kapitál.

Finanční trh – rozdělení výnosů (III)

- Cenné papíry původně sloužily k tomu, aby poskytovaly likviditu firmám z reálné ekonomiky.
- Firma bude přirozeně chtít zaplatit co nejnižší úrok.
- Firma musí investorům za poskytnuté prostředky něco nabídnout
 - nějakou protislužbu.
- 1) Jako kompenzaci, že investoři nevyužijí peníze pro sebe
- 2) Za riziko, že případná transakce selže - nebude úspěšná

Finanční trh – rozdělení výnosů (IV)

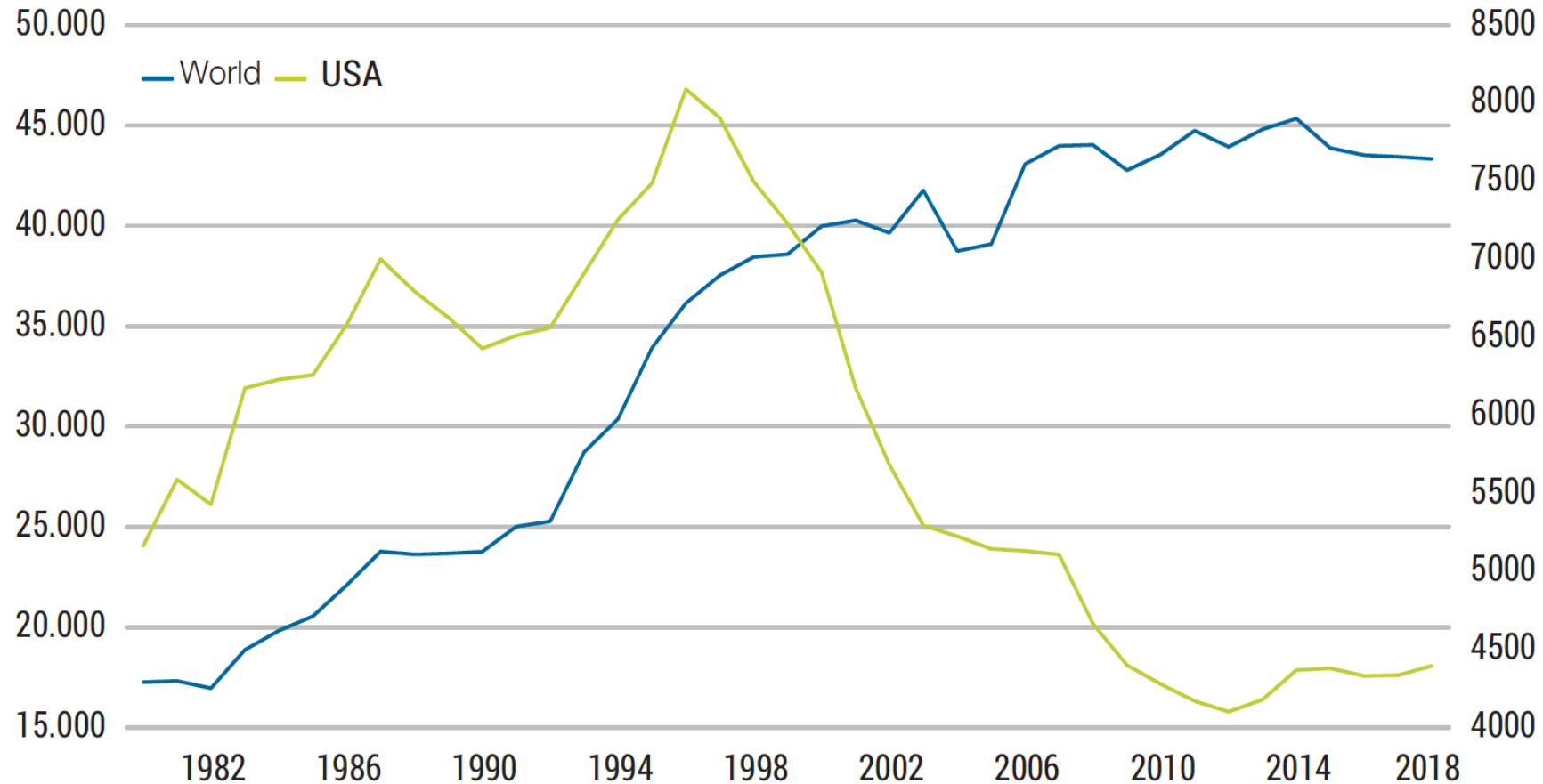
- V pseudo-médiích jsou cenné papíry (a jejich vlastnosti a přínosy) vždy diskutovány a popisovány z pohledu „čtenáře“, tj. z pohledu investora.
- Vzniká tím dojem, že smysl cenných papírů spočívá v tom, otevřít drobným investorům nové příležitosti a umožnit jim dosáhnout výnosu (zisku).
- Smysl CP je především v tom, poskytnout likviditu společnostem z reálné ekonomiky.

Finanční trh – rozdělení výnosů (V)

- Drobní individuální investoři mají příliš málo peněz na to, aby je mohli rozptýlit své prostředky (investovat či diverzifikovat) do mnoha různých forem CP.
- Drobní individuální investoři potřebují dát svůj majetek dohromady.
- Na světě je přibližně 8 000 společností, jejichž akcie jsou na burzách likvidní a je s nimi obchodováno.
- Na druhé straně existuje více než 150 000 akciových fondů a mnoho milionů různých finančních produktů a derivátů, které umožní sázet na určité kurzovní změny těchto 8 000 akcií.
- Vznikl obrovský průmyslový segment, aniž by se skutečný finanční svět stal větším nebo krásnějším.

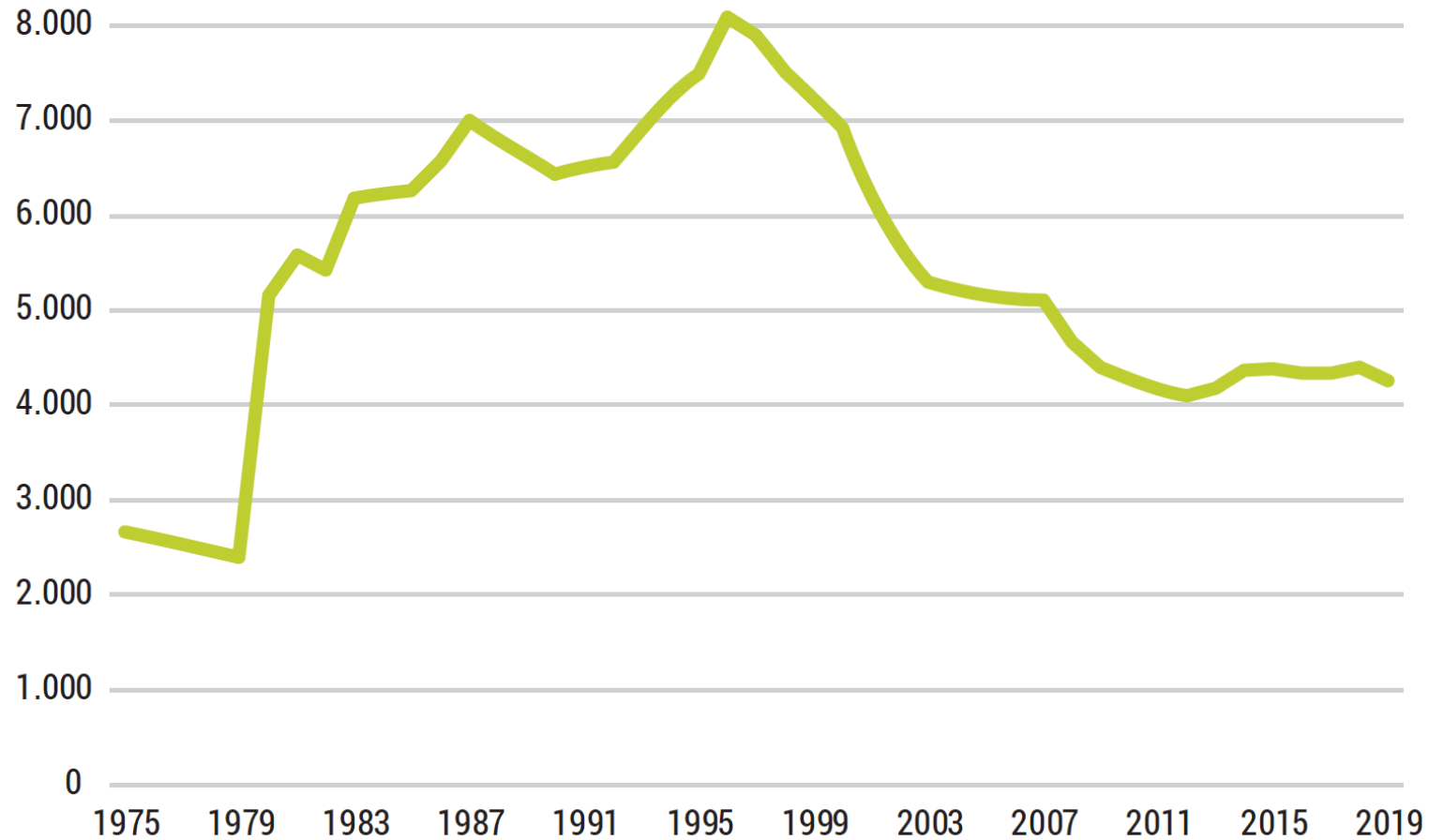
43 342: počet globálních akcí (2018)

45 347: (2014)





















































4 250: počet amerických akcií (2019)

8 050: (1996)



10 největších globálních firem

1980	1990	2000	2010	2020
 IBM	 NTT	 Microsoft	 Exxon Mobil	 Microsoft
 AT & T	 Bank of Tokyo-Mit-subishi*	 General Electric	 Petro China	 Apple
 Exxon	 Industrial Bank of Japan	 NTT DoCoMo	 Apple Inc.	 Amazon
 Standard Oil	 Sumitomo Mitsui Banking*	 Cisco Systems	 BHP Billiton	 Google
 Schlumberger	 Toyota Motors	 Walmart	 Microsoft	 Facebook
 Shell	 Fuji Bank	 Intel	 ICBC	 Alibaba
 Mobil	 Dai-Ichi Kangyo Bank	 NTT	 Petrobras	 Tencent
 Atlantic Richfield	 IBM	 Exxon Mobil	 China Construction Bank	 Johnson & Johnson
 General Electric	 UFJ Bank	 Lucent Technologies	 Royal Dutch Shell	 JPMorgan Chase
 Eastman Kodak	 Exxon	 Deutsche Telekom	 Nestlé	 Exxon Mobil

10 největších globálních správců majetku
















	správce majetku	země	spravovaný majetek v bilonech USD
1	BlackRock	USA	8,677
2	Vanguard Group	USA	7,149
3	Fidelity Investments	USA	3,609
4	State Street Global	USA	3,467
5	Allianz Group	D	2,934
6	J.P. Morgan Chase	USA	2,716
7	Capital Group	USA	2,384
8	BNY Mellon	USA	2,211
9	Goldman Sachs Group	USA	2,145
10	Amundi	F	2,126

Největší globální aktiva

			tržní kapitalizace		cena			tržní kapitalizace		cena	
1		Gold	11,124	T	1.685,00	11		Johnson & Johnson	438,65	B	166,84
2		Apple	2,451	T	149,63	12		Visa	405,99	B	192,65
3		Saudi Aramco	2,138	T	9,72	13		TSMC	396,56	B	77,39
4		Microsoft	1,866	T	243,44	14		Meta (Facebook)	392,91	B	146,20
5		Alphabet (Google)	1,362	T	102,99	15		Exxon Mobil	388,84	B	93,30
6		Amazon	1,249	T	122,67	16		Bitcoin	376,51	B	19.659,00
7		Silber	1,039	T	19,43	17		Palladium	373,45	B	2.134,00
8		Tesla	928,04	B	298,31	18		Walmart	361,07	B	133,03
9		Berkshire Hathaway	607,80	B	275,59	19		Tencent	393,29	B	40,37
10		UnitedHealth	487,79	B	521,49	20		SPDR S&P 500 ETF Trust	379,81	B	413,87

Globální burzovní trhy 2022

(podle tržní kapitalizace v bilionech USD)

1	New York Stock Exchange	United States		25,85
2	Nasdaq	United States		17,36
3	Shanghai Stock Exchange	China		7,37
4	Euronext	Europe		6,41
5	Shenzhen Stock Exchange	China		5,74
6	Japan Exchange Group	Japan		5,16
7	Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong		4,97
8	Bombay Stock Exchange	India		3,96
9	National Stock Exchange	India		3,40
10	London Stock Exchange	United Kingdom		3,07
11	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	Saudi Arabia		3,05
12	Toronto Stock Exchange	Canada		2,85
13	SIX Swiss Exchange	Switzerland		1,80
14	Deutsche Börse AG	Germany		1,75
15	Nasdaq Nordic and Baltic Exchanges	Europe		1,74
16	Korea Exchange	South Korea		1,67
17	Australian Securities Exchange	Australia		1,60
18	Taiwan Stock Exchange	Taiwan		1,55
19	Johannesburg Stock Exchange	South Africa		1,36
20	Tehran Stock Exchange	Iran		1,35
21	B3 Brasil Bolsa Balcão	Brazil		0,87

Kapitalismus a výnosy

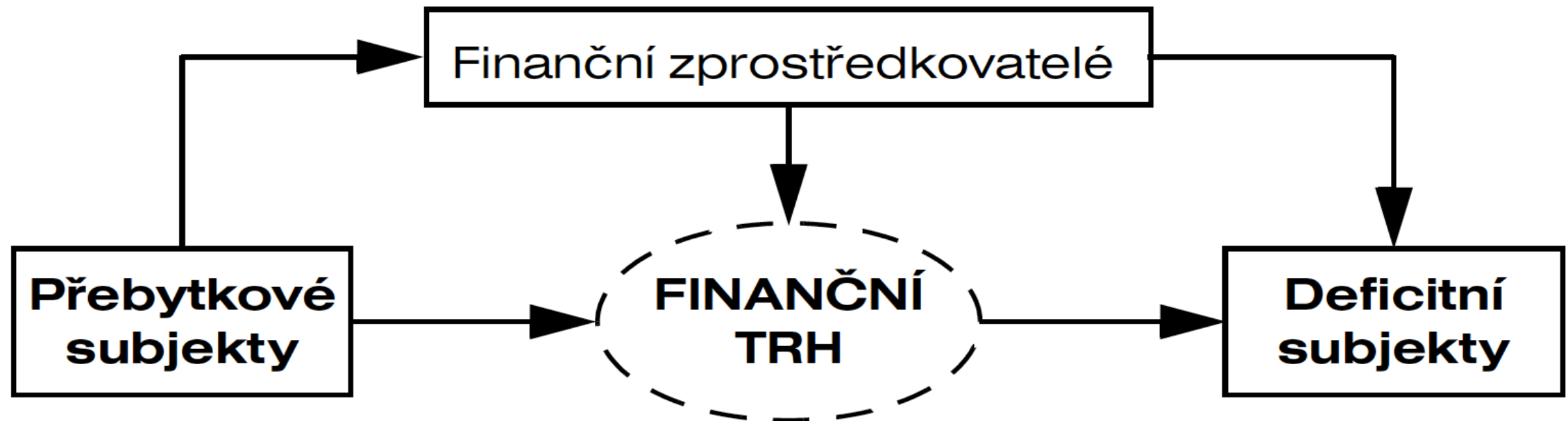
- Výnosy vznikají pouze v ekonomice.
- Abychom pochopili, co je dlouhodobě bezpečná investice, potřebujete ekonomické znalosti.
- U kapitalistického systému (v ekonomice) je pozoruhodná jeho brutalita.
- Společnosti bez vysokých výnosů generovaných z vlastního kapitálu, nemají oprávnění přežít.
- Nestačí být pouze „v černých číslech“; v závislosti na odvětví, se očekávají výnosy z vlastního kapitálu až do výše 20 procent.
- Znakem kapitalismu je, že z krize vychází posílen (je silnější).

Účastníci finančního systému

- Deficitní subjekty
- Přebytkové subjekty
- Finanční zprostředkovatelé
 - Univerzální
 - Specializovaní
- Orgány ochrany a regulace finančního trhu

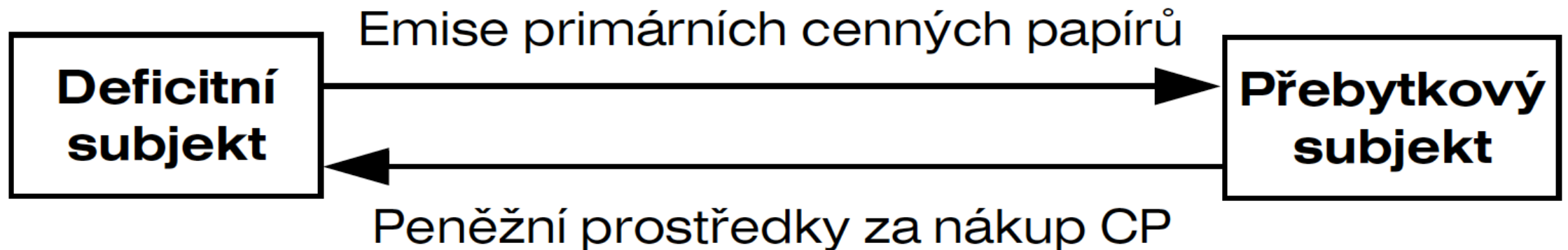
Deficitní a přebytkové subjekty

- Deficitní subjekt potřebuje realizovat svůj záměr (nákup nemovitosti, obnova vozového parku, inovace IT technologií apod.), ale k této realizaci nemá potřebné finanční prostředky. Přebytkový subjekt není naopak schopen v daném okamžiku uplatnit všechny své nakumulované zdroje, a proto je může nabídnout k využití deficitním subjektům.



Přímé financování

- U přímého financování dochází k obchodu přímo mezi věřitelem (přebytkový subjekt) a dlužníkem (deficitní subjekt).
- Zpravidla však má tato forma financování velké transakční náklady



Polopřímé financování

- Polopřímé financování je určitou formou nepřímého financování, jelikož do vztahu mezi deficitním a přebytkovým subjektem vstupuje právě finanční zprostředkovatel.



Nepřímé financování

- Finanční zprostředkovatel obchoduje na svůj účet.
- Je tedy schopen přijímat primární CP a emitovat sekundární CP, čímž se nejen snižují transakční náklady, ale dochází také k určitému zajištění rizika spojeného s primárními CP.
- Realizace emise sekundárních CP probíhá na sekundárním trhu.



Finanční zprostředkovatelé

- Zabezpečují vztah mezi věřiteli a dlužníky (zabezpečují tok CP, 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

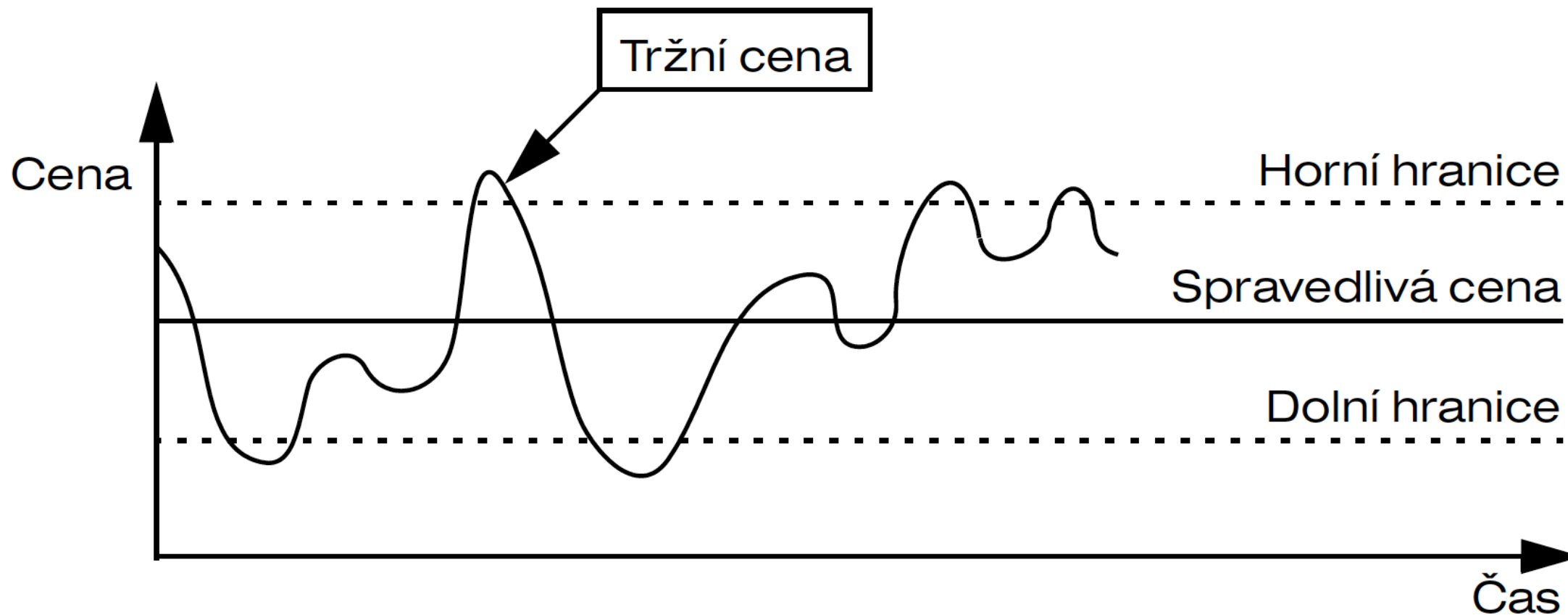
Arbitráž na odlišných trzích v jednom časovém okamžiku

- 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 arbitrážera 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 arbitrážera 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.

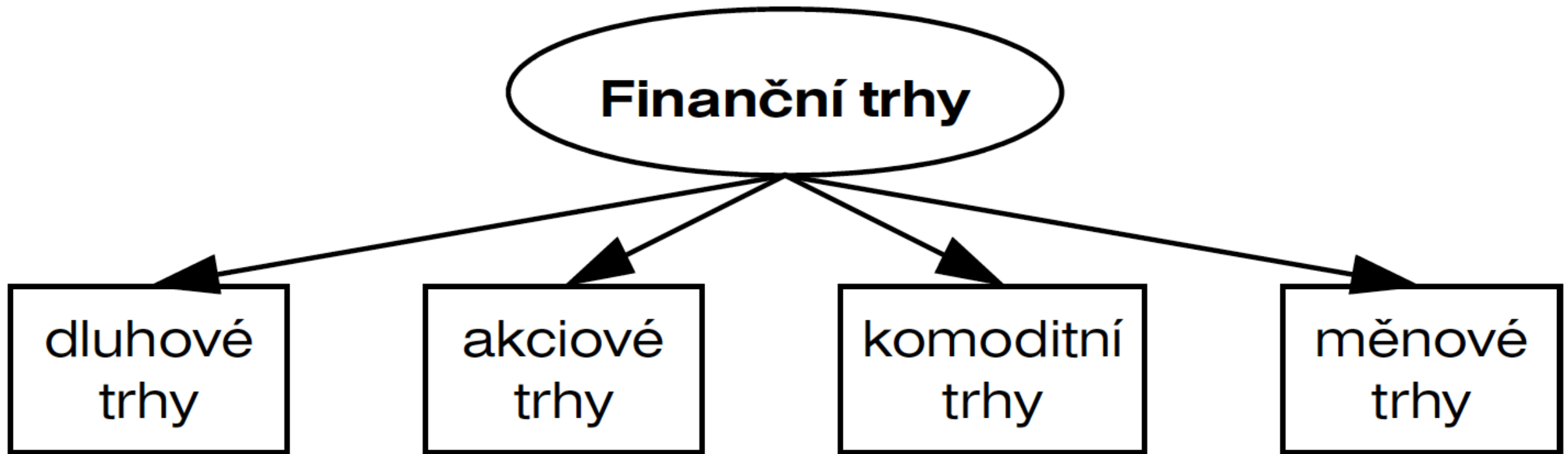
Kritéria a členění finančních trhů (I)

- 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 obsahu a charakteru instrumentu
 - dluhové trhy – s úvěry, půjčkami a dluhovými cennými papíry (dluhopisy)
 - akciové trhy – cenné papíry s teoreticky nekonečnou dobou splatnosti (akcie)
 - komoditní trhy – trhy s cennými kovy (zlato, stříbro...)
 - měnové trhy – zahrnují devizový a valutový trh

Kritéria a členění finančních trhů (II)



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)

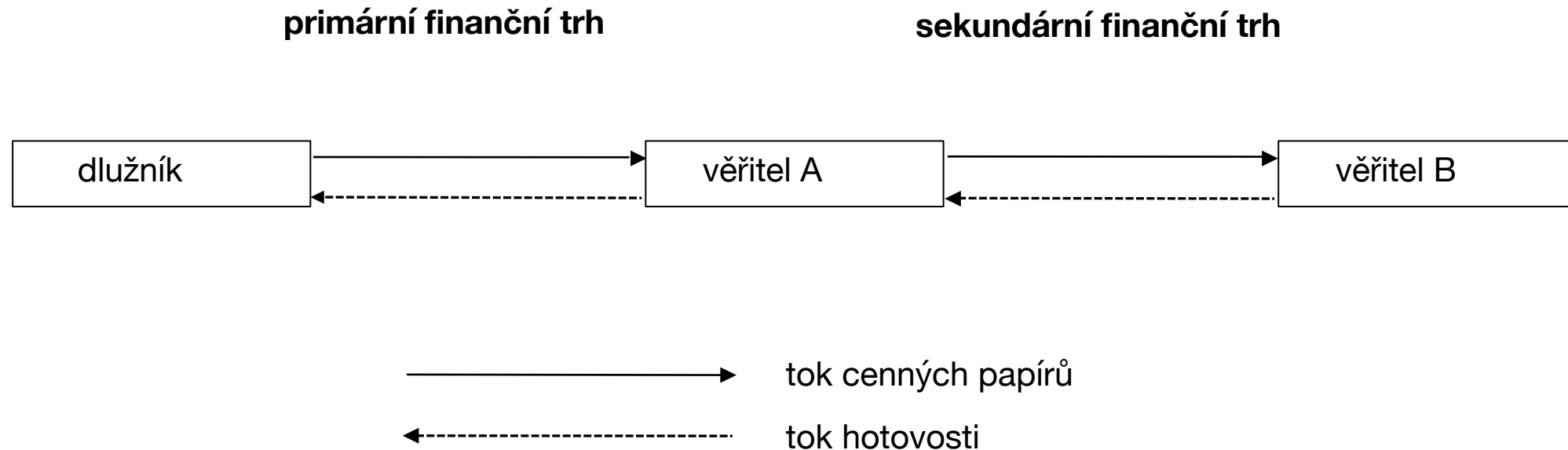
- Sekundární trhy jsou trhy s již emitovanými produkty (cennými papíry).
- Transakce nevytvářejí pohledávky za prvotními dlužníky a obchod se uskutečňuje pouze mezi investory.
- Jde o trh se „starými“ finančními instrumenty, které se pohybují od jednoho investora ke druhému.
- Emitent cenného papíru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

Sekundární trhy II

Lze dělit na:

- 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

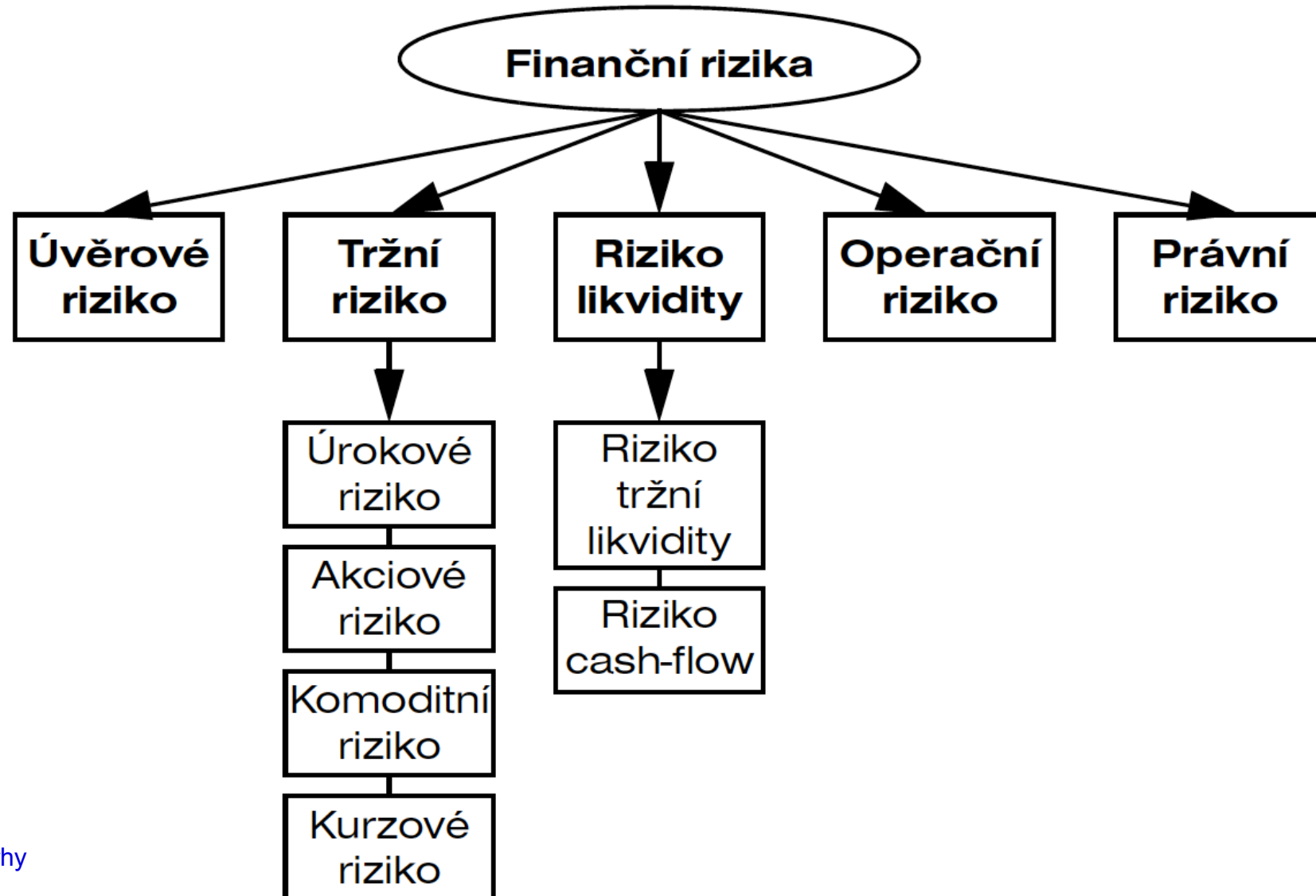


Zdroj: JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, str. 50

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.

Finanční rizika (I)



Finanční rizika (II)

- Úvěrové riziko
 - riziko na straně věřitele, který se obává, že dlužník nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu
- Tržní riziko
 - souvisí s pohybem cen na finančních trzích
- Riziko likvidity
 - riziko tržní likvidity – v době, kdy chce obchodník s cennými papíry vybrané cenné papíry prodat, nikdo o ně nemá zájem
 - riziko cash-flow – riziko momentální platební neschopnosti (výpadku v cash-flow) obchodníka s cennými papíry
- Operační riziko
 - je spojeno se všemi obchody, jedná se o lidské chyby, podvody, výpadky či nedostatky informačních systémů
- Právní riziko
 - riziko možné ztráty z investice v důsledku právní neprosaditelnosti kontraktu