

Oldřich Rejnuš

# FINANČNÍ

# TRHY



GRADA®



Fio banka

4., aktualizované a rozšířené vydání

Když jsou trhy posedlé euforií,  
**zůstáváme střízliví.**

Když svět propadá panice z finanční krize,  
**zachováváme chladnou hlavu.**

Když potřebujete poradit s financemi,  
**jsme tu pro vás.**

Hypotéky, investice nebo pojištění,  
ať už jste zaměstnanec, student, miliardář nebo ministr,  
s Partners můžete mluvit kdykoli o čemkoli.



Zkroťte své  
**finance!**



Oldřich Rejnuš

# FINANČNÍ TRHY

4., aktualizované a rozšířené vydání

Grada Publishing, a.s.

*Nakladatelství děkuje za podporu při vydání knihy společností:*  
*Fio banka, a.s.*  
*Partners Financial Services, a.s.*



**Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**

## **Finanční trhy**

### **4., aktualizované a rozšířené vydání**

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.  
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7  
tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400  
[www.grada.cz](http://www.grada.cz)  
jako svou 5628. publikaci

Odborná recenze:

Prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.  
Prof. Ing. Lumír Kulhánek, CSc.

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Grafická úprava a sazba prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc., Milan Vokál  
Počet stran 760  
Čtvrté vydání, Praha 2014  
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

Dotisk 2018, 2017

© Oldřich Rejnuš, 2014  
© Grada Publishing, a.s., 2014  
Cover Photo © fotobanka allphoto

ISBN 978-80-247-9407-5 (pdf)  
ISBN 978-80-247-3671-6 (print)

#### ***Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy***

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být re-produkována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.*

# OBSAH

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Úvod .....</b>                                                   | <b>33</b> |
| <b>SUMMARY.....</b>                                                 | <b>34</b> |
| <b>VORWORT.....</b>                                                 | <b>35</b> |
| <b>ВВЕДЕНИЕ .....</b>                                               | <b>36</b> |
| <b>KAPITOLA 1</b>                                                   |           |
| <b>FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE .....</b>    | <b>37</b> |
| <b>1 Úvod do teorie finančních trhů .....</b>                       | <b>38</b> |
| 1.1 Historický vývoj peněz .....                                    | 38        |
| 1.2 Finanční systém a jeho funkce .....                             | 40        |
| 1.3 Vzájemné vztahy ekonomického a finančního systému .....         | 41        |
| 1.3.1 Základní toky v ekonomickém systému .....                     | 41        |
| 1.3.2 Základní druhy trhů působících v ekonomickém systému .....    | 44        |
| 1.4 Možné způsoby externího financování ekonomických subjektů ..... | 48        |
| 1.4.1 Přímé financování .....                                       | 49        |
| 1.4.2 Polopřímé financování .....                                   | 50        |
| 1.4.3 Nepřímé financování .....                                     | 50        |
| <b>2 Podstata investic a základní způsoby jejich členění.....</b>   | <b>52</b> |
| 2.1 Reálné a finanční investice.....                                | 52        |
| 2.1.1 Reálné investice .....                                        | 53        |
| 2.1.2 Finanční investice .....                                      | 53        |
| 2.1.2.1 Vymezení reálných a finančních aktiv .....                  | 54        |
| 2.1.2.1.1 Druhy finančních aktiv .....                              | 54        |
| 2.1.2.1.2 Proces tvorby finančních aktiv.....                       | 56        |
| 2.2 Přímé a portfoliové investice .....                             | 60        |
| 2.2.1 Přímé investice .....                                         | 60        |
| 2.2.2 Portfoliové investice.....                                    | 60        |
| <b>3 Členění finančního trhu .....</b>                              | <b>60</b> |
| 3.1 Peněžní trh .....                                               | 61        |
| 3.1.1 Trh krátkodobých úvěrů .....                                  | 62        |
| 3.1.2 Trh krátkodobých cenných papírů .....                         | 62        |
| 3.2 Kapitálový trh.....                                             | 62        |
| 3.2.1 Trh dlouhodobých úvěrů .....                                  | 63        |
| 3.2.2 Trh dlouhodobých cenných papírů .....                         | 63        |
| 3.3 Trhy s cizími měnami.....                                       | 64        |
| 3.3.1 Trhy devizové .....                                           | 64        |
| 3.3.2 Trhy valutové .....                                           | 64        |
| 3.4 Trhy drahých kovů .....                                         | 64        |

|             |                                                                     |           |
|-------------|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>4</b>    | <b>Struktura trhu cenných papírů .....</b>                          | <b>65</b> |
| 4.1         | Trhy primární a sekundární.....                                     | 65        |
| 4.1.1       | Primární trhy cenných papírů .....                                  | 66        |
| 4.1.2       | Sekundární trhy cenných papírů.....                                 | 66        |
| 4.2         | Trhy veřejné a neveřejné .....                                      | 66        |
| 4.2.1       | Veřejné trhy cenných papírů.....                                    | 67        |
| 4.2.1.1     | Veřejné trhy primární .....                                         | 67        |
| 4.2.1.2     | Veřejné trhy sekundární.....                                        | 67        |
| 4.2.1.2.1   | Veřejné sekundární organizované trhy .....                          | 67        |
| 4.2.1.2.1.1 | Trhy burzovní .....                                                 | 67        |
| 4.2.1.2.1.2 | Organizované trhy mimoburzovní .....                                | 68        |
| 4.2.1.2.2   | Veřejné sekundární neorganizované trhy.....                         | 68        |
| 4.2.2       | Neveřejné (smluvní) trhy cenných papírů.....                        | 68        |
| 4.2.2.1     | Neveřejné trhy primární .....                                       | 69        |
| 4.2.2.2     | Neveřejné trhy sekundární .....                                     | 69        |
| <b>5</b>    | <b>Efektivnost fungování finančních trhů .....</b>                  | <b>69</b> |
| 5.1         | Ideální (dokonalý) trh.....                                         | 69        |
| 5.2         | Efektivní trh.....                                                  | 70        |
| 5.3         | Reálný trh .....                                                    | 70        |
| <b>6</b>    | <b>Faktory integrace jednotlivých segmentů finančního trhu.....</b> | <b>70</b> |
| 6.1         | Aktuální podmínky na finančním trhu .....                           | 70        |
| 6.2         | Spekulace, resp. „hedging“ .....                                    | 71        |
| 6.3         | Arbitráž .....                                                      | 71        |

## **KAPITOLA 2**

### **FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY..... 73**

|           |                                                                   |           |
|-----------|-------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>  | <b>Kategorizace subjektů působících ve finančním sektoru.....</b> | <b>74</b> |
| 1.1       | Teoretické členění finančních institucí .....                     | 74        |
| 1.2       | Systemizace finančních institucí používaná v praxi .....          | 75        |
| <b>2</b>  | <b>Bankovní instituce.....</b>                                    | <b>77</b> |
| 2.1       | Centrální banka .....                                             | 78        |
| 2.1.1     | Funkce centrální banky .....                                      | 78        |
| 2.1.1.1   | Makroekonomická funkce centrální banky .....                      | 78        |
| 2.1.1.1.1 | Měnová /monetární/ politika .....                                 | 79        |
| 2.1.1.1.2 | Emitování hotovostních peněz .....                                | 79        |
| 2.1.1.1.3 | Devizová činnost .....                                            | 79        |
| 2.1.1.2   | Mikroekonomická funkce centrální banky.....                       | 79        |
| 2.1.1.2.1 | Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu.....      | 80        |
| 2.1.1.2.2 | Působení jako „banka bank“ .....                                  | 81        |
| 2.1.1.2.3 | Působení jako „banka státu“ (vlády) .....                         | 81        |
| 2.1.1.2.4 | Reprezentace státu v měnové oblasti .....                         | 81        |
| 2.1.2     | Nástroje měnové politiky centrální banky .....                    | 82        |

|             |                                                                           |     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1.2.1     | Nepřímé nástroje monetární regulace .....                                 | 82  |
| 2.1.2.1.1   | Diskontní nástroje .....                                                  | 82  |
| 2.1.2.1.1.1 | Diskontní úvěry .....                                                     | 83  |
| 2.1.2.1.1.2 | Reeskontní úvěry .....                                                    | 84  |
| 2.1.2.1.1.3 | Lombardní úvěry .....                                                     | 84  |
| 2.1.2.1.2   | Obchody na volném trhu .....                                              | 84  |
| 2.1.2.1.2.1 | Nákupy a prodeje cenných papírů .....                                     | 85  |
| 2.1.2.1.2.2 | Repo obchody a reverzní repo obchody .....                                | 85  |
| 2.1.2.1.3   | Povinné minimální rezervy .....                                           | 86  |
| 2.1.2.1.4   | Konverze a swapy cizích měn .....                                         | 87  |
| 2.1.2.1.5   | Devizové intervence .....                                                 | 88  |
| 2.1.2.2     | Přímé nástroje monetární regulace .....                                   | 89  |
| 2.1.2.2.1   | Pravidla likvidity .....                                                  | 89  |
| 2.1.2.2.2   | Úvěrové kontingenty .....                                                 | 89  |
| 2.1.2.2.3   | Úrokové limity (úrokové stropy) .....                                     | 90  |
| 2.1.2.2.4   | Povinné vklady .....                                                      | 90  |
| 2.2         | Obchodní banky .....                                                      | 90  |
| 2.2.1       | Funkce obchodních bank .....                                              | 90  |
| 2.2.2       | Zásady činnosti obchodních bank .....                                     | 91  |
| 2.2.3       | Vymezení pojmů bankovní operace, bankovní obchody a bankovní produkty ... | 92  |
| 2.2.3.1     | Bankovní operace .....                                                    | 92  |
| 2.2.3.2     | Bankovní obchody .....                                                    | 92  |
| 2.2.3.3     | Bankovní produkty .....                                                   | 93  |
| 2.2.4       | Druhy bankovních produktů .....                                           | 93  |
| 2.2.5       | Úvěrové bankovní produkty .....                                           | 93  |
| 2.2.5.1     | Teoretické aspekty systemizace bankovních úvěrů .....                     | 94  |
| 2.2.5.2     | Standardní úvěrové produkty obchodních bank .....                         | 98  |
| 2.2.5.2.1   | Peněžní úvěry .....                                                       | 98  |
| 2.2.5.2.1.1 | Kontokorentní úvěry .....                                                 | 98  |
| 2.2.5.2.1.2 | Lombardní úvěry .....                                                     | 99  |
| 2.2.5.2.1.3 | Eskontní úvěry .....                                                      | 100 |
| 2.2.5.2.1.4 | Osobní a spotřebitelské úvěry .....                                       | 101 |
| 2.2.5.2.1.5 | Emisní úvěry .....                                                        | 101 |
| 2.2.5.2.1.6 | Hypoteční úvěry .....                                                     | 102 |
| 2.2.5.2.2   | Závazkové úvěry a záruky .....                                            | 102 |
| 2.2.5.2.2.1 | Bankovní záruky .....                                                     | 102 |
| 2.2.5.2.2.2 | Akceptační úvěry .....                                                    | 103 |
| 2.2.5.2.2.3 | Avalové úvěry .....                                                       | 103 |
| 2.2.5.2.3   | Speciální finančně úvěrové produkty .....                                 | 104 |
| 2.2.5.2.3.1 | Faktoring .....                                                           | 104 |
| 2.2.5.2.3.2 | Forfaiting .....                                                          | 104 |
| 2.2.5.2.3.3 | Finanční leasing .....                                                    | 105 |

|             |                                                                                      |            |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2.5.2.4   | Syntetické úvěrové bankovní produkty .....                                           | 105        |
| 2.2.5.2.4.1 | Kreditní (úvěrové) karty .....                                                       | 106        |
| 2.2.5.2.4.2 | Úvěry spadající do produktů bankopojištění.....                                      | 106        |
| 2.2.6       | Investiční bankovní produkty .....                                                   | 106        |
| 2.2.6.1     | Bankovní vklady (depozita) .....                                                     | 107        |
| 2.2.6.1.1   | Vklady na bankovních účtech.....                                                     | 107        |
| 2.2.6.1.1.1 | Vklady vedené na běžných účtech .....                                                | 107        |
| 2.2.6.1.1.2 | Vkladové (depozitní) účty .....                                                      | 108        |
| 2.2.6.1.2   | Vklady na vkladních knížkách .....                                                   | 109        |
| 2.2.6.1.3   | Speciální druhy úsporných vkladů.....                                                | 109        |
| 2.2.6.1.3.1 | Spoření účelová .....                                                                | 110        |
| 2.2.6.1.3.2 | Majetková spoření .....                                                              | 110        |
| 2.2.6.1.3.3 | Podřízené vklady.....                                                                | 110        |
| 2.2.6.1.3.4 | Spoření spojená se životním pojištěním .....                                         | 110        |
| 2.2.6.2     | Bankovní dluhopisy .....                                                             | 111        |
| 2.2.6.2.1   | Depozitní certifikáty .....                                                          | 111        |
| 2.2.6.2.2   | Depozitní směnky .....                                                               | 111        |
| 2.2.6.2.3   | Bankovní obligace .....                                                              | 112        |
| 2.2.6.2.4   | Hypoteční zástavní listy (hypoteční obligace) .....                                  | 112        |
| 2.2.6.3     | Ostatní druhy bankovních produktů.....                                               | 112        |
| 2.2.7       | Bankovní obchody komerčních bank na mezibankovním trhu .....                         | 112        |
| 2.2.7.1     | Mezibankovní obchody uzavírané mezi obchodními bankami .....                         | 113        |
| 2.2.7.2     | Mezibankovní obchody mezi obchodními bankami a bankou centrální .....                | 114        |
| 2.2.8       | Obchody komerčních bank s vlastními cennými papíry na sekundárním trhu ..            | 114        |
| 2.3         | Nebankovní spořitelní instituce.....                                                 | 115        |
| 2.3.1       | Spořitelní a úvěrní družstva.....                                                    | 115        |
| 2.3.2       | Další nebankovní spořitelní instituce .....                                          | 116        |
| 2.4         | Ostatní instituce bankovního sektoru .....                                           | 116        |
| <b>3</b>    | <b>Nebankovní instituce sektoru investičních služeb .....</b>                        | <b>116</b> |
| 3.1         | Obchodníci s cennými papíry .....                                                    | 117        |
| 3.1.1       | Brokerské společnosti .....                                                          | 117        |
| 3.1.2       | Dealerské společnosti .....                                                          | 117        |
| 3.2         | Investiční společnosti .....                                                         | 118        |
| 3.3         | Investiční fondy.....                                                                | 119        |
| 3.3.1       | Samosprávné investiční fondy kolektivního investování .....                          | 119        |
| 3.3.2       | Hedgeové fondy, resp. (samosprávné) investiční fondy kvalifikovaných investorů ..... | 120        |
| 3.4         | Penzijní společnosti a penzijní fondy.....                                           | 121        |
| 3.4.1       | Penzijní (důchodové) spoření.....                                                    | 122        |
| 3.4.2       | Doplňkové penzijní (důchodové) spoření .....                                         | 123        |
| 3.5         | Burzy, resp. regulované organizované trhy .....                                      | 123        |
| 3.5.1       | Systemizace burz podle předmětného zaměření jejich činnosti .....                    | 124        |

|             |                                                                            |            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.5.1.1     | Burzy cenných papírů .....                                                 | 124        |
| 3.5.1.2     | Burzy devizové .....                                                       | 125        |
| 3.5.1.3     | Burzy komoditní .....                                                      | 125        |
| 3.5.2       | Členění burz z hlediska časové prodlevy ve vypořádání obchodů .....        | 125        |
| 3.5.2.1     | Burzy promptní (spotové) .....                                             | 125        |
| 3.5.2.2     | Burzy termínové .....                                                      | 126        |
| <b>4</b>    | <b>Instituce sektoru pojišťovnictví .....</b>                              | <b>126</b> |
| 4.1         | Pojišťovny .....                                                           | 127        |
| 4.1.1       | Rozdělení pojišťoven z hlediska šíře zaměření jejich činnosti.....         | 128        |
| 4.1.1.1     | Pojišťovny specializované .....                                            | 128        |
| 4.1.1.2     | Pojišťovny univerzální.....                                                | 128        |
| 4.1.2       | Rozdělení pojišťoven z hlediska jejich právní formy .....                  | 128        |
| 4.1.2.1     | Pojišťovny s právní formou akciových společností .....                     | 128        |
| 4.1.2.2     | Vzájemné pojišťovny .....                                                  | 128        |
| 4.1.2.3     | Státní, resp. veřejnoprávní pojišťovny .....                               | 129        |
| 4.1.3       | Rozdělení pojišťoven z hlediska předmětného zaměření jejich činnosti ..... | 129        |
| 4.1.3.1     | Pojišťovny působící v odvětví životních pojištění .....                    | 129        |
| 4.1.3.1.1   | Pojištění pro případ smrti .....                                           | 130        |
| 4.1.3.1.2   | Pojištění pro případ dožití .....                                          | 130        |
| 4.1.3.1.3   | Smíšené životní pojištění .....                                            | 130        |
| 4.1.3.1.3.1 | Kapitálové životní pojištění .....                                         | 130        |
| 4.1.3.1.3.2 | Investiční životní pojištění .....                                         | 131        |
| 4.1.3.2     | Pojišťovny působící v odvětví neživotních pojištění .....                  | 132        |
| 4.1.3.2.1   | Pojištění úrazová .....                                                    | 132        |
| 4.1.3.2.2   | Komerční zdravotní pojištění .....                                         | 132        |
| 4.1.3.2.3   | Pojištění majetková .....                                                  | 133        |
| 4.1.3.2.4   | Pojištění odpovědnostní .....                                              | 133        |
| 4.2         | Zajišťovny .....                                                           | 133        |
| <b>5</b>    | <b>Další licencované subjekty finančního systému .....</b>                 | <b>134</b> |
| 5.1         | Licencované instituce podnikatelského zaměření .....                       | 134        |
| 5.1.1       | Provozovatelé vypořádacích systémů .....                                   | 134        |
| 5.1.2       | Tiskárny cenných papírů.....                                               | 135        |
| 5.1.3       | Ratingové agentury .....                                                   | 135        |
| 5.1.4       | Zpracovatelé bankovek a mincí.....                                         | 135        |
| 5.2         | Instituce účelově zřizované státem.....                                    | 135        |
| 5.2.1       | Instituce regulace a dohledu.....                                          | 136        |
| 5.2.2       | Subjekty nezbytné pro fungování finančního systému .....                   | 136        |
| 5.2.3       | Státní fondy .....                                                         | 137        |
| 5.2.4       | Ostatní státní instituce .....                                             | 137        |
| 5.3         | Licencované (resp. registrované) profese fyzických osob .....              | 137        |
| <b>6</b>    | <b>Ostatní subjekty působící ve finančním sektoru .....</b>                | <b>138</b> |
| 6.1         | Nelicencované právnické osoby .....                                        | 138        |

|       |                                                                       |            |
|-------|-----------------------------------------------------------------------|------------|
| 6.1.1 | Organizované mimoburzovní trhy .....                                  | 138        |
| 6.1.2 | Nebankovní faktoringové, forfaitingové a leasingové společnosti ..... | 139        |
| 6.1.3 | Účelově zřizované neziskové organizace.....                           | 139        |
| 6.2   | Nelicencované fyzické osoby .....                                     | 139        |
| 7     | <b>Finanční konglomeráty .....</b>                                    | <b>140</b> |
| 8     | <b>Nadnárodní finanční instituce .....</b>                            | <b>141</b> |
| 9     | <b>Mezinárodní finanční instituce .....</b>                           | <b>142</b> |

## **KAPITOLA 3**

### **ÚROKOVÉ SAZBY A JEJICH VÝZNAM V EKONOMICE ..... 143**

|       |                                                                        |            |
|-------|------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1     | <b>Funkce úrokových sazeb ve finančním a ekonomickém systému .....</b> | <b>144</b> |
| 2     | <b>Teorie úrokových sazeb.....</b>                                     | <b>145</b> |
| 2.1   | Klasická teorie úrokových sazeb .....                                  | 145        |
| 2.2   | Úroková teorie preference likvidity .....                              | 149        |
| 2.3   | Úroková teorie zapůjčitelných fondů.....                               | 153        |
| 2.4   | Úroková teorie racionálního očekávání .....                            | 158        |
| 3     | <b>Vzájemné vazby jednotlivých druhů úrokových sazeb .....</b>         | <b>159</b> |
| 3.1   | Úrokové sazby vyhlášené centrální bankou .....                         | 159        |
| 3.2   | Mezibankovní úrokové sazby .....                                       | 160        |
| 3.3   | Tržní úrokové sazby .....                                              | 161        |
| 3.3.1 | Základní tržní („prime rate“) úrokové sazby.....                       | 162        |
| 3.3.2 | Standardní tržní úrokové sazby .....                                   | 162        |
| 4     | <b>Mechanismus regulace úrokových sazeb .....</b>                      | <b>162</b> |

## **KAPITOLA 4**

### **KLÍČOVÉ FAKTORY FUNGOVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ..... 163**

|             |                                                                             |            |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------|------------|
| 1           | <b>Vymezení termínu „investice“ a jejich základní charakteristika .....</b> | <b>164</b> |
| 2           | <b>Všeobecné předpoklady investiční aktivity .....</b>                      | <b>164</b> |
| 2.1         | Bohatství.....                                                              | 165        |
| 2.2         | Kvalita investičního prostředí.....                                         | 166        |
| 3           | <b>Faktory individuální investiční strategie .....</b>                      | <b>166</b> |
| 3.1         | Výnosnost.....                                                              | 167        |
| 3.1.1       | Hodnocení výnosnosti finančních investic.....                               | 167        |
| 3.1.2       | Statické hodnocení výnosnosti finančních investic.....                      | 169        |
| 3.1.2.1     | Ukazatele nominální výnosnosti .....                                        | 169        |
| 3.1.2.1.1   | Jednotlivé druhy (dílčích) výnosů .....                                     | 169        |
| 3.1.2.1.1.1 | Běžné výnosy .....                                                          | 170        |
| 3.1.2.1.1.2 | Kapitálové výnosy.....                                                      | 171        |
| 3.1.2.1.2   | Celkový výnos .....                                                         | 171        |
| 3.1.2.1.3   | Míra celkového výnosu, resp. výnosové procento.....                         | 172        |
| 3.1.2.2     | Ukazatele reálné výnosnosti.....                                            | 175        |
| 3.1.3       | Dynamické metody hodnocení výnosnosti finančních investic.....              | 176        |

|           |                                                                                           |            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.1.3.1   | Hodnota peněz v čase .....                                                                | 176        |
| 3.1.3.2   | Současná a budoucí hodnota investic .....                                                 | 177        |
| 3.1.3.2.1 | Podstata úročení a odúročení (diskontování) .....                                         | 177        |
| 3.1.3.2.2 | Diskontování vícenásobných „cash flow“ získaných v budoucnosti .....                      | 181        |
| 3.1.3.3   | Funkční podstata dynamických metod hodnocení výnosnosti finančních investic .....         | 184        |
| 3.1.3.4   | Nejvýznamnější faktory ovlivňující velikost odúročitele, resp. úročitele .....            | 186        |
| 3.1.3.5   | Způsoby použití dynamických metod v procesu investičního rozhodování .....                | 189        |
| 3.1.3.5.1 | Metoda čisté současné hodnoty .....                                                       | 189        |
| 3.1.3.5.2 | Metoda vnitřní míry výnosu (metoda vnitřního výnosového procenta) .....                   | 198        |
| 3.2       | Rizikovost .....                                                                          | 201        |
| 3.2.1     | Druhy investičního rizika .....                                                           | 201        |
| 3.2.1.1   | Riziko změn tržní úrokové míry (resp. úrokových sazeb) .....                              | 202        |
| 3.2.1.2   | Riziko inflační .....                                                                     | 202        |
| 3.2.1.3   | Riziko událostí .....                                                                     | 202        |
| 3.2.1.4   | Riziko insolvence, resp. případného úpadku emitenta .....                                 | 202        |
| 3.2.1.5   | Riziko ztráty likvidity předmětného investičního instrumentu .....                        | 203        |
| 3.2.1.6   | Riziko měnové .....                                                                       | 203        |
| 3.2.1.7   | Riziko právní .....                                                                       | 203        |
| 3.2.1.8   | Riziko operační .....                                                                     | 203        |
| 3.2.1.9   | Riziko vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů .....   | 203        |
| 3.2.2     | Predikce rizikovosti finančních investic .....                                            | 204        |
| 3.2.2.1   | Určování rizikovosti prostřednictvím subjektivních odhadů .....                           | 204        |
| 3.2.2.2   | Určování rizikovosti prostřednictvím statistických nástrojů .....                         | 204        |
| 3.2.3     | Diverzifikace investičního portfolia .....                                                | 207        |
| 3.3       | Likvidita .....                                                                           | 209        |
| <b>4</b>  | <b>Vzájemná provázanost jednotlivých investičních faktorů .....</b>                       | <b>210</b> |
| 4.1       | Rozhodování při souběžném uvažování výnosnosti, rizikovosti a likvidity .....             | 211        |
| 4.1.1     | Uvažování faktorů rizikovosti a likvidity při použití metody čisté současné hodnoty ..... | 211        |
| 4.1.2     | Uvažování faktorů rizikovosti a likvidity při použití metody vnitřní míry výnosu .....    | 216        |

## **KAPITOLA 5**

### **ZÁKLADNÍ DRUHY FINANČNÍCH INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ..... 217**

|          |                                                                         |            |
|----------|-------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b> | <b>Finanční nástroje investičního a neinvestičního charakteru .....</b> | <b>218</b> |
| 1.1      | Finanční investiční instrumenty .....                                   | 218        |
| 1.2      | Finanční instrumenty neinvestiční povahy .....                          | 218        |
| <b>2</b> | <b>Základní druhy investičních instrumentů .....</b>                    | <b>219</b> |
| 2.1      | Klasické investiční nástroje .....                                      | 219        |
| 2.1.1    | Základní druhy finančních investičních instrumentů .....                | 220        |
| 2.1.2    | Základní druhy reálných investičních instrumentů .....                  | 222        |

|     |                                                                 |            |
|-----|-----------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2 | Termínové derivátové instrumenty.....                           | 223        |
| 2.3 | Cenné papíry „majetkových“ investičních a podílových fondů..... | 223        |
| 2.4 | Strukturované produkty .....                                    | 223        |
| 3   | <b>Aspekty právního vymezení cenných papírů.....</b>            | <b>225</b> |

## **KAPITOLA 6**

### **KLASICKÉ FINANČNÍ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY..... 227**

|           |                                                                                         |            |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b>  | <b>Vymezení klasických investičních cenných papírů.....</b>                             | <b>228</b> |
| 1.1       | Členění klasických investičních cenných papírů z hlediska délky jejich životnosti ..... | 228        |
| 1.1.1     | Cenné papíry peněžního trhu .....                                                       | 228        |
| 1.1.2     | Cenné papíry kapitálového trhu .....                                                    | 229        |
| 1.2       | Členění klasických investičních cenných papírů podle majetkové podstaty.....            | 229        |
| 1.2.1     | Majetkové cenné papíry .....                                                            | 229        |
| 1.2.2     | Dluhové (dlužní) cenné papíry.....                                                      | 230        |
| <b>2</b>  | <b>Podnikové (korporační, akcie).....</b>                                               | <b>230</b> |
| 2.1       | Základní druhy akcií .....                                                              | 230        |
| 2.1.1     | Kmenové akcie .....                                                                     | 231        |
| 2.1.1.1   | Členění kmenových akcií z hlediska s nimi spojených hlasovacích práv .....              | 232        |
| 2.1.1.2   | Členění kmenových akcií z hlediska práv jejich majitelů na dividendu.....               | 232        |
| 2.1.1.3   | Členění kmenových akcií z hlediska jejich vazby na základní kapitál společnosti.....    | 233        |
| 2.1.2     | Prioritní (preferenční) akcie .....                                                     | 233        |
| 2.1.2.1   | Členění prioritních akcií podle dividendových práv jejich držitelů.....                 | 234        |
| 2.1.2.2   | Členění prioritních akcií z hlediska s nimi spojených zvláštních druhů práv ....        | 235        |
| 2.1.2.3   | Další druhy prioritních akcií .....                                                     | 236        |
| 2.1.3     | Ostatní druhy akcií, resp. cenných papírů akcie nahrazujících .....                     | 236        |
| 2.2       | Fundamentální akciová analýza .....                                                     | 237        |
| 2.2.1     | Globální /makroekonomická/ akciová analýza .....                                        | 239        |
| 2.2.1.1   | Reálný výstup ekonomiky.....                                                            | 240        |
| 2.2.1.2   | Fiskální politika .....                                                                 | 240        |
| 2.2.1.3   | Peněžní nabídka.....                                                                    | 241        |
| 2.2.1.4   | Úrokové sazby .....                                                                     | 241        |
| 2.2.1.5   | Inflace .....                                                                           | 242        |
| 2.2.1.6   | Přiliv, resp. odliv zahraničního kapitálu.....                                          | 243        |
| 2.2.1.7   | Kvalita investičního prostředí.....                                                     | 243        |
| 2.2.1.7.1 | Schodky a nerovnováha .....                                                             | 243        |
| 2.2.1.7.2 | Cenové regulace a černý trh .....                                                       | 243        |
| 2.2.1.7.3 | Ekonomické a politické šoky.....                                                        | 244        |
| 2.2.1.7.4 | Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém .....                                  | 244        |
| 2.2.2     | Odvětvová (oborová) analýza.....                                                        | 244        |
| 2.2.2.1   | Citlivost odvětví na hospodářský cyklus .....                                           | 245        |
| 2.2.2.1.1 | Odvětví cyklická.....                                                                   | 245        |

|             |                                                                                     |     |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.2.1.2   | Odvětví neutrální .....                                                             | 245 |
| 2.2.2.1.3   | Odvětví anticyklická .....                                                          | 245 |
| 2.2.2.2     | Tržní struktura odvětví .....                                                       | 246 |
| 2.2.2.3     | Způsoby státní regulace v odvětví .....                                             | 246 |
| 2.2.2.4     | Perspektivy budoucího vývoje odvětví .....                                          | 246 |
| 2.2.3       | Analýza jednotlivých akciových společností a jimi emitovaných akcií .....           | 246 |
| 2.2.3.1     | Dividendové diskontní modely .....                                                  | 249 |
| 2.2.3.1.1   | Konstrukční podstata dividendových diskontních modelů .....                         | 249 |
| 2.2.3.1.2   | Dividendové diskontní modely s nulovým růstem .....                                 | 252 |
| 2.2.3.1.3   | Jednostupňové dividendové diskontní modely s konstantním růstem<br>(poklesem) ..... | 253 |
| 2.2.3.1.4   | Vícestupňové (lineární) dividendové diskontní modely .....                          | 256 |
| 2.2.3.2     | Ziskové modely .....                                                                | 258 |
| 2.2.3.2.1   | Konstrukční podstata ziskových modelů .....                                         | 258 |
| 2.2.3.2.2   | Ziskové modely s nulovým růstem .....                                               | 260 |
| 2.2.3.2.3   | Jednostupňové ziskové modely s konstantním růstem .....                             | 261 |
| 2.2.3.2.4   | Vícestupňové ziskové modely složeného růstu .....                                   | 264 |
| 2.2.3.3     | Bilanční modely .....                                                               | 264 |
| 2.2.3.3.1   | Bilanční model vycházející z nominálních hodnot akcií .....                         | 265 |
| 2.2.3.3.2   | Bilanční model založený na účetní hodnotě akcie .....                               | 265 |
| 2.2.3.3.3   | Bilanční model založený na substanční hodnotě akcie .....                           | 266 |
| 2.2.3.3.4   | Bilanční model založený na likvidační hodnotě akcie .....                           | 266 |
| 2.2.3.3.5   | Bilanční model založený na reprodukční hodnotě akcie .....                          | 267 |
| 2.2.3.3.6   | Bilanční model založený na substituční hodnotě akcie .....                          | 267 |
| 2.2.3.4     | Finanční analýza podniku .....                                                      | 267 |
| 2.2.3.4.1   | Vertikální analýza (procentní rozbor) .....                                         | 269 |
| 2.2.3.4.2   | Horizontální analýza (analýza trendů) .....                                         | 270 |
| 2.2.3.4.3   | Analýza poměrových ukazatelů .....                                                  | 270 |
| 2.2.3.4.3.1 | Ukazatele rentability (výnosnosti) .....                                            | 271 |
| 2.2.3.4.3.2 | Ukazatele zadluženosti .....                                                        | 273 |
| 2.2.3.4.3.3 | Ukazatele likvidity .....                                                           | 274 |
| 2.2.3.4.3.4 | Ukazatele aktivity .....                                                            | 276 |
| 2.2.3.4.3.5 | Ukazatele tržní hodnoty firmy .....                                                 | 277 |
| 2.2.3.5     | Bonitní modely .....                                                                | 282 |
| 2.2.3.5.1   | Rychlý test .....                                                                   | 283 |
| 2.2.3.5.2   | Index bonity .....                                                                  | 284 |
| 2.2.3.5.3   | Další druhy bonitních modelů .....                                                  | 286 |
| 2.2.3.6     | Bankrotní modely .....                                                              | 286 |
| 2.2.3.6.1   | Altmanovy bankrotní modely (Z-score) .....                                          | 286 |
| 2.2.3.6.2   | Taflerův bankrotní model .....                                                      | 289 |
| 2.2.3.6.3   | Další druhy bankrotních modelů .....                                                | 290 |
| 2.2.3.7     | Metody mezipodnikového srovnávání .....                                             | 290 |

|             |                                                                             |     |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.3.7.1   | Ranking podniků podle (jednoho) vybraného ukazatele.....                    | 291 |
| 2.2.3.7.2   | Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí .....                    | 292 |
| 2.2.3.7.3   | Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu .....                           | 294 |
| 2.2.3.7.4   | Bodovací metoda .....                                                       | 296 |
| 2.2.3.7.5   | Další metody vzájemného srovnávání podniků .....                            | 298 |
| 2.2.4       | Spolehlivost výsledků získaných metodami fundamentální akciové analýzy ...  | 298 |
| 2.3         | Technická analýza .....                                                     | 300 |
| 2.3.1       | Teoretická východiska technické analýzy .....                               | 301 |
| 2.3.1.1     | Dowova teorie.....                                                          | 301 |
| 2.3.1.1.1   | Základní poznatky Dowovy teorie.....                                        | 301 |
| 2.3.1.1.2   | Problémové oblasti Dowovy teorie .....                                      | 304 |
| 2.3.1.2     | Teorie Elliottových vln .....                                               | 304 |
| 2.3.1.2.1   | Základní rámec Elliottových vln .....                                       | 305 |
| 2.3.1.2.2   | Hierarchická struktura Elliottových vln.....                                | 306 |
| 2.3.1.2.3   | Základní charakteristika idealizovaných impulzních a korekčních vln.....    | 307 |
| 2.3.1.2.4   | Idealizovaná představa o jednotlivých impulzních a korekčních (pod)vlnách . | 308 |
| 2.3.1.2.5   | Reálné impulzní a korekční (pod)vlny .....                                  | 309 |
| 2.3.1.2.6   | Problémové oblasti teorie Elliottových vln .....                            | 310 |
| 2.3.2       | Grafická analýza.....                                                       | 310 |
| 2.3.2.1     | Základní druhy grafů.....                                                   | 311 |
| 2.3.2.1.1   | Čárové (liniové) grafy .....                                                | 311 |
| 2.3.2.1.2   | Čárkové (sloupkové) grafy.....                                              | 312 |
| 2.3.2.2     | Analýza vzestupných a sestupných trendů .....                               | 314 |
| 2.3.2.2.1   | Hladiny podpory a odporu .....                                              | 315 |
| 2.3.2.2.2   | Trendové linie .....                                                        | 317 |
| 2.3.2.2.3   | Trendové kanály .....                                                       | 318 |
| 2.3.2.2.4   | Procenta návratu .....                                                      | 321 |
| 2.3.2.3     | Analýza grafických formací.....                                             | 322 |
| 2.3.2.3.1   | Reverzní formace .....                                                      | 323 |
| 2.3.2.3.1.1 | Formace vrchol a dno.....                                                   | 323 |
| 2.3.2.3.1.2 | Zaoblený vrchol a zaoblené dno (tzv. talířky) .....                         | 324 |
| 2.3.2.3.1.3 | V-Formace (tzv. špičky) .....                                               | 324 |
| 2.3.2.3.1.4 | Formace dvojitý vrchol a dvojité dno .....                                  | 325 |
| 2.3.2.3.1.5 | Formace trojitý vrchol a trojité dno .....                                  | 326 |
| 2.3.2.3.1.6 | Formace hlava a ramena.....                                                 | 326 |
| 2.3.2.3.1.7 | Formace diamant.....                                                        | 327 |
| 2.3.2.3.1.8 | Formace (reverzní) obdélník .....                                           | 328 |
| 2.3.2.3.2   | Konsolidační formace .....                                                  | 329 |
| 2.3.2.3.2.1 | Formace vlajka .....                                                        | 329 |
| 2.3.2.3.2.2 | Formace praporek .....                                                      | 330 |
| 2.3.2.3.2.3 | Formace konsolidační hlava a ramena.....                                    | 330 |
| 2.3.2.3.2.4 | Trojúhelníkové formace .....                                                | 331 |

|             |                                                                                      |     |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3.2.3.2.5 | Formace pokračující (upevňující) obdélník.....                                       | 334 |
| 2.3.2.3.3   | Mezery.....                                                                          | 335 |
| 2.3.2.3.3.1 | Formace běžná mezera.....                                                            | 335 |
| 2.3.2.3.3.2 | Formace prolamující mezera.....                                                      | 336 |
| 2.3.2.3.3.3 | Formace pádící mezera.....                                                           | 337 |
| 2.3.2.3.3.4 | Formace mezera z vyčerpání.....                                                      | 337 |
| 2.3.2.3.3.5 | Ostrov zvratu.....                                                                   | 338 |
| 2.3.2.4     | Speciální grafické techniky.....                                                     | 339 |
| 2.3.2.4.1   | Point & Figure graf.....                                                             | 339 |
| 2.3.2.4.2   | Svíčkový graf.....                                                                   | 342 |
| 2.3.2.4.3   | Candle Volume graf.....                                                              | 344 |
| 2.3.2.5     | Problémy praktické využitelnosti grafické analýzy.....                               | 344 |
| 2.3.3       | Analýza založená na technických indikátorech.....                                    | 345 |
| 2.3.3.1     | Technické indikátory používané k analýze jednotlivých akciových titulů.....          | 345 |
| 2.3.3.1.1   | Klouzavé průměry.....                                                                | 345 |
| 2.3.3.1.1.1 | Jednoduchý klouzavý průměr.....                                                      | 346 |
| 2.3.3.1.1.2 | Vážený klouzavý průměr.....                                                          | 348 |
| 2.3.3.1.1.3 | Exponenciální klouzavý průměr.....                                                   | 348 |
| 2.3.3.1.1.4 | Způsoby praktického použití klouzavých průměrů.....                                  | 349 |
| 2.3.3.1.2   | Pásmová analýza.....                                                                 | 352 |
| 2.3.3.1.2.1 | Procentní pásma.....                                                                 | 352 |
| 2.3.3.1.2.2 | Bollingerova pásma.....                                                              | 353 |
| 2.3.3.1.2.3 | Pásy klouzavých průměrů.....                                                         | 355 |
| 2.3.3.1.3   | Oscilátory.....                                                                      | 355 |
| 2.3.3.1.3.1 | „Momentum“.....                                                                      | 355 |
| 2.3.3.1.3.2 | „Rate of Change“ /ROC/.....                                                          | 356 |
| 2.3.3.1.3.3 | „Relative Strenght Index“ /RSI/.....                                                 | 357 |
| 2.3.3.1.3.4 | „Moving Average Convergence Divergence“ /MACD/.....                                  | 359 |
| 2.3.3.1.4   | Cenově objemové a objemové indikátory.....                                           | 360 |
| 2.3.3.1.4.1 | Indikátor „Bilance objemu“ /OBV/.....                                                | 360 |
| 2.3.3.1.4.2 | Indikátor „Money Flow Index“ /MFI/.....                                              | 362 |
| 2.3.3.1.4.3 | Indikátor „Volume Rate-of-change“ /VROC/.....                                        | 363 |
| 2.3.3.2     | Technické indikátory celkového trhu.....                                             | 364 |
| 2.3.3.2.1   | Indikátory založené na vývoji kurzů akcií příslušného akciového trhu.....            | 364 |
| 2.3.3.2.1.1 | Indikátor „Advance-Dcline Line“ [ADL].....                                           | 364 |
| 2.3.3.2.1.2 | Indikátor „Advance-Dcline Ratio“ [ADR].....                                          | 365 |
| 2.3.3.2.1.3 | Indikátor „Advance-all Ratio“ [AAR].....                                             | 365 |
| 2.3.3.2.1.4 | Indikátor „New High-New Low Ratio“.....                                              | 366 |
| 2.3.3.2.2   | Indikátory založené na vývoji zobchodovaných objemů akcií na příslušném<br>trhu..... | 366 |
| 2.3.3.2.2.1 | Indikátor „Upside-Downside Volume Line“.....                                         | 366 |
| 2.3.3.2.2.2 | Indikátor „Upside-Downside Volume Ratio“.....                                        | 367 |

|             |                                                                                                   |            |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.3.3.2.3   | Psychologické indikátory .....                                                                    | 367        |
| 2.3.3.2.3.1 | Indikátor neúplných jednotek obchodování .....                                                    | 368        |
| 2.3.3.2.3.2 | Indikátor krátkých (prázdných) prodejů .....                                                      | 368        |
| 2.3.3.2.3.3 | Indikátor nejaktivnějších akcií .....                                                             | 369        |
| 2.3.3.2.3.4 | Indikátor poměru prodejních a kupních opcí .....                                                  | 369        |
| 2.3.3.2.3.5 | Index důvěry .....                                                                                | 369        |
| 2.3.3.2.3.6 | Další druhy psychologických indikátorů .....                                                      | 370        |
| 2.3.3.3     | Využitelnost technických indikátorů v investiční praxi .....                                      | 370        |
| 2.3.4       | Omezení technické analýzy a specifika jejího použití .....                                        | 371        |
| 2.4         | Psychologická analýza .....                                                                       | 372        |
| 2.4.1       | Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza .....                                                  | 372        |
| 2.4.2       | Kostolanyho burzovní psychologie .....                                                            | 373        |
| 2.4.3       | Teorie spekulativních bublin .....                                                                | 376        |
| 2.4.3.1     | Krachy na akciových trzích a jejich důsledky .....                                                | 377        |
| 2.4.3.1.1   | Velký krach na New Yorkské burze v letech 1929–1931 .....                                         | 378        |
| 2.4.3.1.2   | Krach na americkém akciovém trhu v roce 1987 .....                                                | 380        |
| 2.4.3.1.3   | Krach japonského akciového trhu v roce 1990 .....                                                 | 381        |
| 2.4.3.1.4   | Krach amerického trhu NASDAQ v roce 2000 .....                                                    | 382        |
| 2.4.3.1.5   | Celosvětový propad akciových trhů v roce 2008 .....                                               | 382        |
| 2.4.3.2     | Nejvýznamnější faktory způsobující prudké poklesy na akciových trzích .....                       | 388        |
| 2.4.4       | Drasnarova koncepce psychologické analýzy .....                                                   | 392        |
| <b>3</b>    | <b>Dluhové cenné papíry (dluhopisy) .....</b>                                                     | <b>393</b> |
| 3.1         | Model zapůjčitelných fondů .....                                                                  | 393        |
| 3.2         | Základní druhy dluhopisů .....                                                                    | 396        |
| 3.2.1       | Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu .....                                                         | 396        |
| 3.2.2       | Dlouhodobé dluhopisy (obligace) .....                                                             | 397        |
| 3.2.2.1     | Členění obligací z hlediska ohraničenosti jejich životnosti, resp. délky splatnosti .....         | 398        |
| 3.2.2.2     | Členění obligací podle výnosů plynoucích z jejich držby .....                                     | 399        |
| 3.2.2.3     | Členění obligací podle způsobů jejich splacení .....                                              | 402        |
| 3.2.2.4     | Členění obligací z hlediska zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů .....                  | 403        |
| 3.2.2.5     | Členění obligací z hlediska zvláštních práv emitenta nebo jejich držitelů .....                   | 404        |
| 3.2.2.6     | Obligace s dalšími druhy specifických vlastností .....                                            | 406        |
| 3.2.2.7     | Členění obligací z hlediska jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích ..... | 406        |
| 3.3         | (Fundamentální) analýza dluhopisů .....                                                           | 408        |
| 3.3.1       | Globální /makroekonomická/ dluhopisová analýza .....                                              | 409        |
| 3.3.1.1     | Reálný výstup ekonomiky .....                                                                     | 409        |
| 3.3.1.2     | Fiskální politika .....                                                                           | 411        |
| 3.3.1.3     | Peněžní nabídka .....                                                                             | 412        |
| 3.3.1.4     | Úrokové sazby .....                                                                               | 412        |
| 3.3.1.5     | Inflace .....                                                                                     | 413        |
| 3.3.1.6     | Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu .....                                                   | 414        |

|             |                                                                                          |            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.3.1.7     | Kvalita investičního prostředí.....                                                      | 415        |
| 3.3.2       | Analýza jednotlivých emisí dluhopisů .....                                               | 415        |
| 3.3.2.1     | Úročení dluhopisů z hlediska délky jejich splatnosti .....                               | 415        |
| 3.3.2.2     | Kategorizace dluhopisů podle druhu jejich emitenta .....                                 | 416        |
| 3.3.2.2.1   | Podnikové /korporační/ obligace .....                                                    | 416        |
| 3.3.2.2.2   | Bankovní obligace .....                                                                  | 417        |
| 3.3.2.2.3   | Komunální obligace .....                                                                 | 417        |
| 3.3.2.2.4   | Státní obligace .....                                                                    | 417        |
| 3.3.2.3     | Analýza rizikovitosti jednotlivých emitentů dluhopisů .....                              | 418        |
| 3.3.2.4     | Faktor likvidity dluhopisů .....                                                         | 420        |
| 3.3.2.5     | Vzájemné působení jednotlivých faktorů při formování úrokových sazeb dluhopisů .....     | 421        |
| 3.3.2.6     | Výpočet vnitřní (současné) hodnoty základních druhů dluhopisů .....                      | 422        |
| 3.3.2.6.1   | Výpočet vnitřní (současné) hodnoty fixně úročených kuponových obligací .....             | 422        |
| 3.3.2.6.2   | Výpočet vnitřní (současné) hodnoty variabilně úročených kuponových obligací .....        | 424        |
| 3.3.2.6.3   | Výpočet vnitřní (současné) hodnoty diskontovaných obligací .....                         | 426        |
| 3.3.2.6.4   | Výpočet vnitřní (současné) hodnoty dalších druhů obligací .....                          | 427        |
| <b>4</b>    | <b>Vývoj na trzích cenných papírů v průběhu hospodářského cyklu .....</b>                | <b>427</b> |
| <b>5</b>    | <b>Obchodování akcií a dluhopisů na primárních a sekundárních trzích.....</b>            | <b>430</b> |
| 5.1         | Základní způsoby spekulace .....                                                         | 431        |
| 5.1.1       | Spekulace na vzestup kurzu.....                                                          | 431        |
| 5.1.2       | Spekulace na pokles kurzu.....                                                           | 433        |
| 5.2         | Emitování cenných papírů a jejich uvádění do oběhu .....                                 | 434        |
| 5.2.1       | Obecné zásady pro emitování veřejně obchodovatelných cenných papírů .....                | 434        |
| 5.2.2       | Způsoby uvádění nově emitovaných, veřejně obchodovatelných cenných papírů do oběhu ..... | 437        |
| 5.2.2.1     | Prodej nově emitovaných cenných papírů za předem určenou cenu .....                      | 437        |
| 5.2.2.2     | Tendr.....                                                                               | 438        |
| 5.2.2.3     | Aukce.....                                                                               | 438        |
| 5.3         | Obchodování cenných papírů na veřejných sekundárních trzích .....                        | 438        |
| 5.3.1       | Burzovní obchodování akcií .....                                                         | 439        |
| 5.3.1.1     | Funkce obchodního systému burzy .....                                                    | 439        |
| 5.3.1.1.1   | Segmentace burzovních trhů.....                                                          | 440        |
| 5.3.1.1.2   | Druhy burzovních obchodních systémů .....                                                | 440        |
| 5.3.1.1.2.1 | Obchodní systém řízený příkazy .....                                                     | 441        |
| 5.3.1.1.2.2 | Obchodní systém s centrální příkazovou knihou .....                                      | 441        |
| 5.3.1.1.2.3 | Obchodní systém řízený cenou .....                                                       | 442        |
| 5.3.1.1.2.4 | Obchodní systém řízený kotacemi .....                                                    | 442        |
| 5.3.1.1.2.5 | Aukční obchodní systém .....                                                             | 442        |
| 5.3.1.1.2.6 | Aukční obchodní systém s jednotnou cenou .....                                           | 443        |
| 5.3.1.1.3   | Druhy burzovních příkazů.....                                                            | 443        |
| 5.3.1.1.4   | Bezpečnostní mechanismy burzovního obchodování .....                                     | 445        |

|             |                                                                                        |            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.3.1.1.4.1 | Omezení povolených kurzových pohybů .....                                              | 445        |
| 5.3.1.1.4.2 | Přerušení obchodování .....                                                            | 446        |
| 5.3.1.1.4.3 | Zamezení programového obchodování .....                                                | 446        |
| 5.3.1.1.4.4 | Stanovení pohotovostních pravidel .....                                                | 447        |
| 5.3.1.1.4.5 | Monitorování mimořádných kurzových a objemových změn .....                             | 447        |
| 5.3.1.1.4.6 | Povinné zveřejňování obchodů s cennými papíry vlastního podniku .....                  | 448        |
| 5.3.1.2     | Funkce informačního systému burzy .....                                                | 448        |
| 5.3.1.2.1   | Průběžné informace o vývoji obchodování cenných papírů během obchodního dne .....      | 448        |
| 5.3.1.2.2   | Informace o denních uzavíracích kurzech a zobchodovaných objemech cenných papírů ..... | 449        |
| 5.3.1.2.3   | Akciové burzovní indexy .....                                                          | 449        |
| 5.3.1.2.3.1 | Výběrové a souhrnné akciové burzovní indexy .....                                      | 449        |
| 5.3.1.2.3.2 | Cenově vážené a hodnotově vážené akciové burzovní indexy .....                         | 450        |
| 5.3.1.2.3.3 | Akciové burzovní indexy s nezapočítávanými a započítávanými dividendami .....          | 451        |
| 5.3.1.2.3.4 | Členění akciových burzovních indexů z hlediska jejich mezinárodního významu .....      | 452        |
| 5.3.1.2.3.5 | Globální akciové indexy .....                                                          | 454        |
| 5.3.1.2.3.6 | Indexy volatility .....                                                                | 455        |
| 5.3.1.2.3.7 | Indexy investičních strategií .....                                                    | 457        |
| 5.3.1.2.4   | Ostatní burzovní informace .....                                                       | 457        |
| 5.3.1.3     | Vypořádávání burzovních obchodů .....                                                  | 458        |
| 5.3.2       | Veřejné obchodování dluhopisů .....                                                    | 460        |
| 5.3.2.1     | Specifické odlišnosti obchodování obligací .....                                       | 461        |
| 5.3.2.2     | Dluhopisové indexy .....                                                               | 461        |
| <b>6</b>    | <b>Obchodování cizích měn .....</b>                                                    | <b>462</b> |
| 6.1         | Devizový trh .....                                                                     | 463        |
| 6.1.1       | Charakteristika spotového devizového trhu .....                                        | 463        |
| 6.1.2       | Měnové páry .....                                                                      | 464        |
| 6.1.3       | Účastníci obchodování na spotovém devizovém trhu .....                                 | 465        |
| 6.1.4       | Specifika obchodování na spotovém devizovém trhu .....                                 | 468        |
| 6.2         | Valutový trh .....                                                                     | 471        |
| <b>7</b>    | <b>Investice do drahých kovů .....</b>                                                 | <b>472</b> |
| 7.1         | Investice do zlata .....                                                               | 472        |
| 7.1.1       | Vymezení (fyzického) investičního zlata .....                                          | 473        |
| 7.1.2       | Nejvýznamnější držitelé fyzického zlata .....                                          | 474        |
| 7.1.3       | Specifika obchodování se zlatem .....                                                  | 475        |
| 7.2         | Investice do stříbra .....                                                             | 476        |
| 7.3         | Investice do platiny .....                                                             | 477        |
| 7.4         | Investice do palladia .....                                                            | 478        |

## KAPITOLA 7

### TERMÍNOVÉ DERIVÁTOVÉ INSTRUMENTY ..... 479

|           |                                                                                           |            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b>  | <b>Vymezení promptních a termínových obchodů.....</b>                                     | <b>480</b> |
| 1.1       | Promptní obchody .....                                                                    | 480        |
| 1.2       | Termínové obchody .....                                                                   | 480        |
| <b>2</b>  | <b>Základní druhy termínových derivátových instrumentů.....</b>                           | <b>482</b> |
| 2.1       | Členění termínových kontraktů podle vlastností a obchodovatelnosti .....                  | 482        |
| 2.2       | Členění termínových kontraktů podle podkladových aktiv .....                              | 483        |
| <b>3</b>  | <b>Pevné termínové kontrakty typu forward a futures.....</b>                              | <b>484</b> |
| 3.1       | Kontrakty typu forward.....                                                               | 485        |
| 3.1.1     | Základní druhy forwardových kontraktů podle podkladových aktiv .....                      | 487        |
| 3.1.1.1   | Úrokové forwardy .....                                                                    | 487        |
| 3.1.1.1.1 | Kontrakty typu „Forward-Forward Agreement“ .....                                          | 488        |
| 3.1.1.1.2 | Forwardy na dluhové cenné papíry .....                                                    | 488        |
| 3.1.1.1.3 | Kontrakty typu „Forward Rate Agreement“ .....                                             | 488        |
| 3.1.1.2   | Měnové forwardy .....                                                                     | 491        |
| 3.1.1.3   | Akciové forwardy .....                                                                    | 492        |
| 3.1.1.4   | Komoditní forwardy .....                                                                  | 492        |
| 3.1.1.5   | Úvěrové forwardy .....                                                                    | 492        |
| 3.1.2     | Nestandardní druhy forwardových smluv .....                                               | 492        |
| 3.2       | Kontrakty typu futures.....                                                               | 493        |
| 3.2.1     | Vztah mezi vývojem kurzu futures a vývojem spotového kurzu jeho podkladového aktiva ..... | 493        |
| 3.2.2     | Specifika burzovního obchodování futures instrumentů .....                                | 496        |
| 3.2.3     | Nejvýznamnější druhy futures instrumentů .....                                            | 498        |
| 3.2.3.1   | Úrokové futures .....                                                                     | 498        |
| 3.2.3.1.1 | Futures na dluhové cenné papíry .....                                                     | 499        |
| 3.2.3.1.2 | Futures na úrokovou sazbu .....                                                           | 499        |
| 3.2.3.2   | Měnové futures .....                                                                      | 499        |
| 3.2.3.3   | Akciové futures .....                                                                     | 500        |
| 3.2.3.4   | Indexové futures .....                                                                    | 500        |
| 3.2.3.5   | Komoditní futures .....                                                                   | 500        |
| 3.2.4     | Praktické příklady spekulace a hedgingu prostřednictvím futures instrumentů .....         | 501        |
| <b>4</b>  | <b>Swapové kontrakty.....</b>                                                             | <b>503</b> |
| 4.1       | Standardizované swapové kontrakty .....                                                   | 504        |
| 4.1.1     | Úrokové swapy .....                                                                       | 505        |
| 4.1.1.1   | Úrokové swapy založené na výměně fixních a variabilních úrokových plateb .....            | 506        |
| 4.1.1.2   | Úrokové swapy založené na výměně odlišně stanovených variabilních úrokových plateb .....  | 507        |
| 4.1.2     | Měnové swapy.....                                                                         | 507        |

|           |                                                                                        |            |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.1.2.1   | Měnové swapy založené na výměně pevných úrokových plateb .....                         | 508        |
| 4.1.2.2   | Měnové swapy založené na výměně pevných a variabilních úrokových plateb .....          | 508        |
| 4.1.2.3   | Měnové swapy založené na výměně dvou různých druhů variabilních úrokových plateb ..... | 509        |
| 4.1.3     | Devizové swapy .....                                                                   | 509        |
| 4.2       | Nestandardní swapové kontrakty .....                                                   | 509        |
| 4.3       | Vzájemné kombinace swapových kontraktů .....                                           | 510        |
| <b>5</b>  | <b>Opční instrumenty .....</b>                                                         | <b>511</b> |
| 5.1       | Základní druhy opčních instrumentů („Plain Vanilla“ opce) .....                        | 512        |
| 5.1.1     | Kupní a prodejní opce .....                                                            | 512        |
| 5.1.1.1   | Kupní opce .....                                                                       | 512        |
| 5.1.1.2   | Prodejní opce .....                                                                    | 512        |
| 5.1.2     | Opce evropské a opce americké .....                                                    | 513        |
| 5.1.2.1   | Evropské opce .....                                                                    | 513        |
| 5.1.2.2   | Americké opce .....                                                                    | 513        |
| 5.1.3     | Nejvýznamnější charakteristické vlastnosti „Plain Vanilla“ opcí .....                  | 513        |
| 5.1.3.1   | Vztahy mezi „Plain Vanilla“ opcemi a jejich podkladovými aktivy .....                  | 513        |
| 5.1.3.2   | Vnitřní a časová hodnota opcí .....                                                    | 517        |
| 5.1.3.3   | Kryté a nekryté opce .....                                                             | 518        |
| 5.1.3.4   | Finanční páka a zajišťovací poměr .....                                                | 519        |
| 5.1.4     | Oceňování „Plain Vanilla“ opcí .....                                                   | 520        |
| 5.1.5     | Kombinace opcí .....                                                                   | 522        |
| 5.1.5.1   | Opční kombinace typu straddle .....                                                    | 522        |
| 5.1.5.2   | Jiné příklady opčních kombinací .....                                                  | 524        |
| 5.1.6     | Burzovní obchodování opcí .....                                                        | 524        |
| 5.1.7     | Základní druhy opčních instrumentů podle podkladových aktiv .....                      | 527        |
| 5.1.7.1   | Úrokové opce .....                                                                     | 528        |
| 5.1.7.1.1 | Opce na dluhové cenné papíry .....                                                     | 528        |
| 5.1.7.1.2 | Další druhy úrokových opcí .....                                                       | 528        |
| 5.1.7.2   | Měnové opce .....                                                                      | 528        |
| 5.1.7.3   | Akciové opce .....                                                                     | 528        |
| 5.1.7.4   | Indexové opce .....                                                                    | 529        |
| 5.1.7.5   | Komoditní opce .....                                                                   | 529        |
| 5.1.7.6   | Úvěrové opce .....                                                                     | 529        |
| 5.2       | Exotické opce .....                                                                    | 530        |
| 5.2.1     | Exotické opce založené na kombinování vlastností evropských a amerických opcí .....    | 531        |
| 5.2.1.1   | Bermudské opce .....                                                                   | 531        |
| 5.2.1.2   | Kanárské opce .....                                                                    | 531        |
| 5.2.2     | Exotické opce s nestandardní závislostí své hodnoty na podkladovém aktivu .....        | 532        |
| 5.2.2.1   | Asijské opce .....                                                                     | 532        |

|             |                                                        |     |
|-------------|--------------------------------------------------------|-----|
| 5.2.2.1.1   | „Average Price“ a „Average Strike“ opce .....          | 532 |
| 5.2.2.1.1.1 | „Average Price“ opce .....                             | 532 |
| 5.2.2.1.1.2 | „Average Strike“ opce .....                            | 534 |
| 5.2.2.1.2   | Další vlastnosti asijských opcí .....                  | 534 |
| 5.2.2.2     | „Lookback“ opce .....                                  | 535 |
| 5.2.2.2.1   | „Fixed-strike Lookback“ opce .....                     | 535 |
| 5.2.2.2.2   | „Floating-strike Lookback“ opce .....                  | 535 |
| 5.2.2.2.3   | „Perpetual American Lookback“ opce .....               | 536 |
| 5.2.2.3     | „Shout“ opce .....                                     | 536 |
| 5.2.2.4     | „Ladder“ opce .....                                    | 537 |
| 5.2.2.5     | Bariérové opce .....                                   | 538 |
| 5.2.2.5.1   | „Knock-in“ a „Knock-out“ bariérové opce .....          | 538 |
| 5.2.2.5.1.1 | „Knock-in“ bariérové opce .....                        | 539 |
| 5.2.2.5.1.2 | „Knock-out“ bariérové opce .....                       | 539 |
| 5.2.2.5.2   | Opce s jednou, resp. se dvěma bariérami .....          | 540 |
| 5.2.2.5.2.1 | Jednobariérové opce .....                              | 540 |
| 5.2.2.5.2.2 | Opce se dvěma bariérami .....                          | 540 |
| 5.2.2.5.3   | Reverzní bariérové opce .....                          | 540 |
| 5.2.2.5.4   | „Partial-time“ bariérové opce .....                    | 541 |
| 5.2.2.5.5   | Pařížské opce .....                                    | 541 |
| 5.2.2.5.6   | „Soft“ bariérové opce .....                            | 542 |
| 5.2.2.5.7   | Bariérové opce se dvěma podkladovými aktivy .....      | 542 |
| 5.2.2.5.7.1 | Jednobariérové opce se dvěma podkladovými aktivy ..... | 542 |
| 5.2.2.5.7.2 | Dvoubariérové opce se dvěma podkladovými aktivy .....  | 543 |
| 5.2.2.5.8   | Další modifikace bariérových opcí .....                | 543 |
| 5.2.2.6     | Binární opce .....                                     | 543 |
| 5.2.2.6.1   | (Standardní) druhy binárních opcí .....                | 543 |
| 5.2.2.6.1.1 | „Cash-or-nothing“ opce .....                           | 544 |
| 5.2.2.6.1.2 | „Asset-or-nothing“ opce .....                          | 545 |
| 5.2.2.6.2   | „One-touch“ a „No-touch“ binární opce .....            | 545 |
| 5.2.2.6.2.1 | „One-touch“ binární opce .....                         | 546 |
| 5.2.2.6.2.2 | „No-touch“ binární opce .....                          | 546 |
| 5.2.2.6.3   | Další modifikace binárních opcí .....                  | 547 |
| 5.2.2.7     | Pásmové opce .....                                     | 547 |
| 5.2.2.7.1   | Pásmové opce evropského typu .....                     | 548 |
| 5.2.2.7.2   | Pásmové opce amerického typu .....                     | 548 |
| 5.2.2.8     | „Fader“ opce .....                                     | 549 |
| 5.2.2.8.1   | „Fade-in“ opce .....                                   | 549 |
| 5.2.2.8.2   | „Fade-out“ opce .....                                  | 549 |
| 5.2.2.8.3   | Další modifikace „Fader“ opcí .....                    | 550 |
| 5.2.2.9     | „Step-up“ a „Step-down“ opce .....                     | 551 |
| 5.2.2.9.1   | „Step-up“ opce .....                                   | 552 |

|             |                                                                        |            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.2.2.9.2   | „Step-down“ opce .....                                                 | 552        |
| 5.2.3       | Exotické opce s více podkladovými aktivy.....                          | 552        |
| 5.2.3.1     | „Basket“ opce .....                                                    | 552        |
| 5.2.3.2     | Opce na cenové rozpětí podkladových aktiv .....                        | 553        |
| 5.2.3.2.1   | „Spread“ opce .....                                                    | 553        |
| 5.2.3.2.2   | Opce úvěrového rozpětí .....                                           | 554        |
| 5.2.3.3     | Opce na výměnu podkladových aktiv .....                                | 555        |
| 5.2.3.4     | „Rainbow“ opce .....                                                   | 555        |
| 5.2.3.5     | „Outperformance“ opce .....                                            | 557        |
| 5.2.4       | Exotické opce s dalšími nestandardními (doplňujícími) vlastnostmi..... | 558        |
| 5.2.4.1     | „Chooser“ opce .....                                                   | 558        |
| 5.2.4.1.1   | Jednoduché chooser opce .....                                          | 559        |
| 5.2.4.1.2   | Komplexní chooser opce .....                                           | 559        |
| 5.2.4.2     | Prodloužitelné opce .....                                              | 559        |
| 5.2.4.2.1   | „Holder extendible“ opce .....                                         | 559        |
| 5.2.4.2.2   | „Writer extendible“ opce.....                                          | 559        |
| 5.2.4.3     | Předčasně ukončitelné opce .....                                       | 559        |
| 5.2.4.3.1   | „Game“ opce, resp. „Israeli“ opce .....                                | 560        |
| 5.2.4.3.2   | „Termination“ opce.....                                                | 560        |
| 5.2.4.4     | Opce s odloženými platbami .....                                       | 560        |
| 5.2.4.4.1   | „Deferred payment“ opce.....                                           | 560        |
| 5.2.4.4.2   | „Deferred premium“ opce .....                                          | 560        |
| 5.2.4.5     | Podmíněné opce .....                                                   | 561        |
| 5.2.4.5.1   | „Contingent payout“ opce .....                                         | 561        |
| 5.2.4.5.2   | „Contingent premium“ opce .....                                        | 561        |
| 5.2.4.5.2.1 | „Path-independent“ opce .....                                          | 561        |
| 5.2.4.5.2.2 | „Path-dependent“ opce .....                                            | 561        |
| 5.2.4.6     | „Quanto“ opce.....                                                     | 562        |
| 5.2.5       | Další druhy exotických opčních instrumentů .....                       | 563        |
| 5.2.5.1     | Opční listy.....                                                       | 563        |
| 5.2.5.2     | Opční instrumenty vytvářené řetězením opcí .....                       | 564        |
| 5.2.5.2.1   | Opční instrumenty „Cap“, „Floor“, resp. „Collar“ .....                 | 565        |
| 5.2.5.2.1.1 | Opční kontrakty typu „Cap“.....                                        | 565        |
| 5.2.5.2.1.2 | Opční kontrakty typu „Floor“ .....                                     | 569        |
| 5.2.5.2.1.3 | Opční kontrakty typu „Collar“ .....                                    | 570        |
| 5.2.5.3     | „Cliquet“ opce .....                                                   | 571        |
| 5.2.5.3.1   | „Cliquet“ opce s jednorázovým vyplacením .....                         | 572        |
| 5.2.5.3.2   | „Cliquet“ opce s postupným vyplacením.....                             | 572        |
| 5.2.5.4     | „Swing“ opce.....                                                      | 572        |
| 5.2.5.5     | Další druhy exotických opcí.....                                       | 573        |
| <b>6</b>    | <b>Syntetické termínové derivátové instrumenty .....</b>               | <b>574</b> |
| 6.1         | Syntetické termínové derivátové instrumenty první generace .....       | 574        |

|           |                                                                                      |     |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.1.1     | Swapy úvěrového selhání .....                                                        | 574 |
| 6.1.1.1   | (Standardní) swapy úvěrového selhání .....                                           | 576 |
| 6.1.1.2   | Košové swapy úvěrového selhání .....                                                 | 578 |
| 6.1.1.2.1 | Košové swapy úvěrového selhání vázané na první úvěrovou událost .....                | 578 |
| 6.1.1.2.2 | Košové swapy úvěrového selhání vázané na více úvěrových událostí .....               | 579 |
| 6.1.1.2.3 | Košové swapy úvěrového selhání s omezenou velikostí možné ztráty .....               | 579 |
| 6.1.1.2.4 | Další konstrukce košových swapů úvěrového selhání .....                              | 579 |
| 6.1.1.3   | Binární swapy úvěrového selhání .....                                                | 580 |
| 6.1.1.4   | Navyšovací swapy úvěrového selhání .....                                             | 580 |
| 6.1.1.5   | Zrušitelné swapy úvěrového selhání .....                                             | 580 |
| 6.1.1.6   | Podmíněné swapy úvěrového selhání .....                                              | 580 |
| 6.1.2     | Swapy veškerých výnosů .....                                                         | 581 |
| 6.1.2.1   | (Standardní) swapy veškerých výnosů .....                                            | 581 |
| 6.1.2.2   | Košové swapy veškerých výnosů .....                                                  | 583 |
| 6.1.2.3   | Indexové swapy veškerých výnosů .....                                                | 583 |
| 6.1.3     | Akciové default swapy .....                                                          | 584 |
| 6.1.3.1   | (Standardní) akciové default swapy .....                                             | 584 |
| 6.1.3.2   | Košové akciové default swapy .....                                                   | 585 |
| 6.2       | Syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace .....                     | 585 |
| 6.2.1     | Pevné (nepodmíněné) syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace ..... | 585 |
| 6.2.1.1   | Kontrakty typu „Forward na swap“ .....                                               | 586 |
| 6.2.1.2   | Kontrakty typu „Forward na opci“ .....                                               | 586 |
| 6.2.2     | Podmíněné (opční) syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace .....   | 587 |
| 6.2.2.1   | Opce na termínové kontrakty typu „forward“ .....                                     | 587 |
| 6.2.2.2   | Opce na „futures“ instrumenty .....                                                  | 588 |
| 6.2.2.2.1 | Podstata burzovního obchodování opcí na futures .....                                | 588 |
| 6.2.2.2.2 | Členění opcí na futures z hlediska druhu podkladových aktiv .....                    | 590 |
| 6.2.2.3   | Swapce (opce na swap) .....                                                          | 590 |
| 6.2.2.4   | Opce na opce, resp. na různé druhy opčních instrumentů .....                         | 592 |
| 6.2.2.4.1 | Opce na opce (složené opce) .....                                                    | 592 |
| 6.2.2.4.2 | Opce na další druhy opčních instrumentů .....                                        | 594 |
| 6.3       | Syntetické termínové derivátové instrumenty vyšších generací .....                   | 594 |

## KAPITOLA 8

### CENNÉ PAPIRY MAJETKOVÝCH INVESTIČNÍCH A PODÍLOVÝCH FONDŮ ..... 595

|       |                                                                                      |     |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1     | Vymezení majetkových investičních a podílových fondů .....                           | 596 |
| 2     | „Klasické“ fondy kolektivního investování .....                                      | 596 |
| 2.1   | Cenné papíry samosprávných investičních fondů kolektivního investování .....         | 597 |
| 2.1.1 | Specifika uzavřených samosprávných investičních fondů kolektivního investování ..... | 598 |

|          |                                                                                      |            |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.1.2    | Specifika otevřených samosprávných investičních fondů kolektivního investování ..... | 598        |
| 2.2      | Cenné papíry podílových fondů kolektivního investování .....                         | 598        |
| 2.2.1    | Specifika uzavřených podílových fondů kolektivního investování .....                 | 599        |
| 2.2.2    | Specifika otevřených podílových fondů kolektivního investování .....                 | 599        |
| 2.3      | Základní faktory investiční strategie při kolektivním investování .....              | 600        |
| 2.3.1    | Předmětné zaměření investic .....                                                    | 600        |
| 2.3.1.1  | Fondy akciové .....                                                                  | 601        |
| 2.3.1.2  | Fondy peněžního trhu.....                                                            | 601        |
| 2.3.1.3  | Fondy dlouhodobých dluhopisů (obligací) .....                                        | 601        |
| 2.3.1.4  | Fondy reálných aktiv.....                                                            | 602        |
| 2.3.1.5  | Fondy smíšené .....                                                                  | 602        |
| 2.3.1.6  | Fondy fondů (střešní fondy).....                                                     | 602        |
| 2.3.1.7  | Další druhy fondů kolektivního investování .....                                     | 603        |
| 2.3.2    | Tuzemská, resp. zahraniční orientace investic.....                                   | 604        |
| 2.3.3    | Způsob nakládání s hospodářským výsledkem.....                                       | 604        |
| 2.3.3.1  | Fondy důchodové (příjmové).....                                                      | 604        |
| 2.3.3.2  | Fondy růstové .....                                                                  | 604        |
| 2.3.3.3  | Fondy vyvážené .....                                                                 | 605        |
| 2.3.4    | Aktivní, resp. pasivní správa portfolia .....                                        | 605        |
| 2.3.4.1  | Fondy s aktivní správou portfolia.....                                               | 605        |
| 2.3.4.2  | Fondy s pasivní správou portfolia.....                                               | 605        |
| 2.3.4.3  | Možné omezení doby existence fondu .....                                             | 605        |
| 2.3.5    | Úroveň státní regulace a dohledu.....                                                | 606        |
| 2.3.5.1  | Standardní fondy kolektivního investování .....                                      | 606        |
| 2.3.5.2  | Speciální fondy kolektivního investování .....                                       | 606        |
| 2.3.6    | Další investiční faktory.....                                                        | 606        |
| <b>3</b> | <b>„Exchange Traded Funds“ .....</b>                                                 | <b>607</b> |
| 3.1      | Základní charakteristika „Exchange Traded Funds“ .....                               | 607        |
| 3.2      | Druhy „Exchange Traded Funds“ .....                                                  | 610        |
| 3.2.1    | „Exchange Traded Funds“ standardních vlastností .....                                | 610        |
| 3.2.1.1  | Indexové ETF s úplnou fyzickou replikací .....                                       | 611        |
| 3.2.1.2  | Indexové ETF s částečnou fyzickou replikací.....                                     | 611        |
| 3.2.1.3  | Indexové ETF se syntetickou replikací .....                                          | 611        |
| 3.2.2    | „Exchange Traded Funds“ specifických vlastností .....                                | 611        |
| 3.2.2.1  | Pákové „Exchange Traded Funds“ .....                                                 | 612        |
| 3.2.2.2  | „Bullish“ a „Bearish“ „Exchange Traded Funds“ .....                                  | 612        |
| 3.2.2.3  | Další druhy „Exchange Traded Funds“ .....                                            | 612        |
| <b>4</b> | <b>Hedgeové fondy, resp. fondy kvalifikovaných investorů .....</b>                   | <b>612</b> |

## KAPITOLA 9

### STRUKTUROVANÉ PRODUKTY ..... 615

|             |                                                                                              |     |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1           | Základní vymezení strukturovaných produktů .....                                             | 616 |
| 2           | Strukturované vklady .....                                                                   | 618 |
| 3           | Strukturované dluhové cenné papíry .....                                                     | 620 |
| 3.1         | Strukturované dluhopisy .....                                                                | 621 |
| 3.1.1       | Členění strukturovaných dluhopisů podle druhů podkladových aktiv .....                       | 621 |
| 3.1.2       | Členění strukturovaných dluhopisů podle jejich charakteristických vlastností ..              | 621 |
| 3.1.2.1     | (Standardní) strukturované dluhopisy .....                                                   | 622 |
| 3.1.2.1.1   | Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na vyplacení zaručeného<br>výnosu .....           | 623 |
| 3.1.2.1.2   | Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na navrácení investované<br>částky .....          | 624 |
| 3.1.2.1.3   | Strukturované dluhopisy s částečnou garancí emitenta na splacení<br>investované částky ..... | 625 |
| 3.1.2.2     | Vyměnitelné (strukturované) dluhopisy .....                                                  | 626 |
| 3.1.2.2.1   | (Standardní) vyměnitelné dluhopisy .....                                                     | 626 |
| 3.1.2.2.2   | Reverzní vyměnitelné dluhopisy .....                                                         | 627 |
| 3.1.2.2.2.1 | Základní konstrukce reverzních vyměnitelných dluhopisů .....                                 | 628 |
| 3.1.2.2.2.2 | Složitější konstrukce reverzních vyměnitelných dluhopisů .....                               | 631 |
| 3.1.2.2.3   | Povinně vyměnitelné dluhopisy .....                                                          | 633 |
| 3.1.2.3     | Zvláštní druhy strukturovaných dluhopisů .....                                               | 634 |
| 3.1.2.3.1   | Inflačně vázané dluhopisy .....                                                              | 634 |
| 3.1.2.3.2   | Další možné druhy strukturovaných dluhopisů .....                                            | 634 |
| 3.2         | Investiční (strukturované) certifikáty .....                                                 | 635 |
| 3.2.1       | Základní charakteristika investičních certifikátů .....                                      | 635 |
| 3.2.2       | Druhy investičních certifikátů .....                                                         | 636 |
| 3.2.2.1     | Členění investičních certifikátů podle druhů podkladových aktiv .....                        | 636 |
| 3.2.2.1.1   | Investiční certifikáty s jednoduchými podkladovými aktivy .....                              | 636 |
| 3.2.2.1.2   | Indexové certifikáty .....                                                                   | 636 |
| 3.2.2.1.3   | „Basket certifikáty“ .....                                                                   | 637 |
| 3.2.2.1.3.1 | Strategické certifikáty .....                                                                | 637 |
| 3.2.2.1.3.2 | Tematické certifikáty .....                                                                  | 637 |
| 3.2.2.2     | Členění investičních certifikátů podle výnosově rizikového profilu .....                     | 638 |
| 3.2.2.2.1   | „Plain-Vanilla“ certifikáty .....                                                            | 638 |
| 3.2.2.2.2   | Exotické certifikáty .....                                                                   | 639 |
| 3.2.2.2.2.1 | „Garantované certifikáty“ .....                                                              | 639 |
| 3.2.2.2.2.2 | „Discount certifikáty“ .....                                                                 | 640 |
| 3.2.2.2.2.3 | „Airbag certifikáty“ .....                                                                   | 641 |
| 3.2.2.2.2.4 | „Bonus certifikáty“ .....                                                                    | 642 |
| 3.2.2.2.2.5 | „Sprint certifikáty“ .....                                                                   | 643 |
| 3.2.2.2.2.6 | „Outperformance certifikáty“ .....                                                           | 644 |

|             |                                                                                   |            |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.2.2.2.2.7 | Další druhy exotických certifikátů .....                                          | 645        |
| 3.2.2.3     | Členění investičních certifikátů podle časové ohraničenosti jejich životnosti ... | 646        |
| 3.2.2.3.1   | Investiční certifikáty s pevně stanoveným termínem splatnosti .....               | 646        |
| 3.2.2.3.2   | Časově neohraničené investiční certifikáty .....                                  | 646        |
| 3.2.3       | Obchodování investičních certifikátů a jejich další specifické vlastnosti .....   | 647        |
| 3.3         | „Exchange Traded Notes“ .....                                                     | 648        |
| 3.4         | Úvěrové (kreditní) dluhopisy .....                                                | 649        |
| 3.4.1       | Základní druhy úvěrových dluhopisů .....                                          | 650        |
| 3.4.1.1     | Úvěrové dluhopisy s vloženým CDS .....                                            | 650        |
| 3.4.1.1.1   | Standardní úvěrové dluhopisy s vloženým CDS .....                                 | 650        |
| 3.4.1.1.2   | Košové úvěrové dluhopisy s vloženým CDS .....                                     | 653        |
| 3.4.1.2     | Úvěrové dluhopisy veškerých výnosů .....                                          | 653        |
| 3.4.1.3     | Úvěrové dluhopisy úvěrového rozpětí .....                                         | 653        |
| 3.4.2       | Sekuritizované kolateralizované dluhopisy .....                                   | 654        |
| 3.4.2.1     | Podstata sekuritizace, její charakteristika a ekonomický význam .....             | 654        |
| 3.4.2.2     | Druhy (resp. způsoby) sekuritizace .....                                          | 658        |
| 3.4.2.2.1   | Tradiční sekuritizace .....                                                       | 658        |
| 3.4.2.2.2   | Syntetická sekuritizace .....                                                     | 659        |
| 3.4.2.3     | „Collateralized debt obligations“ .....                                           | 660        |
| 3.4.2.3.1   | Hotovostní „Collateralized debt obligations“ .....                                | 661        |
| 3.4.2.3.2   | Syntetické „Collateralized debt obligations“ .....                                | 661        |
| 3.4.2.4     | Další vlastnosti kolateralizovaných dluhopisů .....                               | 662        |
| 3.4.2.5     | Kolateralizované dluhopisy vytvořené resekuritizací .....                         | 663        |
| <b>4</b>    | <b>Cenné papíry strukturovaných fondů .....</b>                                   | <b>664</b> |
| 4.1         | Strukturované fondy kolektivního investování .....                                | 664        |
| 4.1.1       | Členění strukturovaných fondů podle podkladových aktiv .....                      | 664        |
| 4.1.2       | Členění strukturovaných fondů podle vymezení doby jejich trvání .....             | 664        |
| 4.1.2.1     | Strukturované fondy na dobu určitou .....                                         | 665        |
| 4.1.2.2     | Strukturované fondy s možností předčasného ukončení .....                         | 665        |
| 4.1.3       | Členění strukturovaných fondů podle faktoru rizikovosti .....                     | 665        |
| 4.1.3.1     | Zajištěné strukturované fondy .....                                               | 665        |
| 4.1.3.2     | Částečně zajištěné strukturované fondy .....                                      | 666        |
| 4.1.3.3     | Nezajištěné strukturované fondy .....                                             | 666        |
| 4.1.4       | Konstrukční vlastnosti strukturovaných fondů .....                                | 666        |
| 4.2         | Strukturované fondy kvalifikovaných investorů .....                               | 668        |
| <b>5</b>    | <b>Strukturované pákové deriváty .....</b>                                        | <b>669</b> |
| 5.1         | Warranty .....                                                                    | 669        |
| 5.1.1       | „Plain Vanilla“ warranty .....                                                    | 669        |
| 5.1.2       | Exotické warranty .....                                                           | 674        |
| 5.1.2.1     | Bariérové warranty .....                                                          | 674        |
| 5.1.2.1.1   | Knock-out warranty .....                                                          | 675        |
| 5.1.2.1.1.1 | Knock-out warranty bez stop loss bariéry .....                                    | 676        |

|             |                                                                              |            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.1.2.1.1.2 | Knock-out warranty se stop-loss bariérou .....                               | 676        |
| 5.1.2.1.1.3 | Rolovací Knock-out warranty.....                                             | 676        |
| 5.1.2.1.1.4 | Další konstrukce Knock-out warrantů.....                                     | 677        |
| 5.1.2.1.2   | Ostatní druhy bariérových warrantů .....                                     | 677        |
| 5.1.2.2     | Binární warranty .....                                                       | 678        |
| 5.1.2.3     | Pásmové warranty .....                                                       | 678        |
| 5.1.2.4     | Další druhy exotických warrantů.....                                         | 679        |
| 5.2         | Knock-out certifikáty .....                                                  | 679        |
| 5.2.1       | Knock-out certifikáty s ohraničenou dobou životnosti.....                    | 681        |
| 5.2.1.1     | Časově omezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry .....             | 681        |
| 5.2.1.2     | Časově ohraničené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou .....          | 684        |
| 5.2.2       | Knock-out certifikáty s neomezenou dobou životnosti.....                     | 684        |
| 5.2.2.1     | Časově neomezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry .....           | 685        |
| 5.2.2.2     | Časově neomezené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou .....           | 685        |
| 5.2.3       | Základní odlišnosti knock-out certifikátů oproti knock-out warrantům .....   | 685        |
| 5.3         | „Contracts for Difference“ .....                                             | 687        |
| 5.3.1       | Základní charakteristika instrumentů „Contracts for Difference“.....         | 687        |
| 5.3.2       | Praktické používání instrumentů „Contracts for Difference“ .....             | 690        |
| 5.3.3       | Specifika obchodování instrumentů „Contracts for Difference“ .....           | 691        |
| <b>6</b>    | <b>Kombinace strukturovaných produktů s jinými finančními instrumenty...</b> | <b>695</b> |

## **KAPITOLA 10**

### **REGULACE A DOHLED VE FINANČNÍM SYSTÉMU .....697**

|          |                                                                                   |            |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b> | <b>Regulace finančního systému jako součást státní hospodářské politiky .....</b> | <b>698</b> |
| <b>2</b> | <b>Vymezení pojmů „regulace“ a „dohled“ .....</b>                                 | <b>698</b> |
| 2.1      | Regulace .....                                                                    | 699        |
| 2.2      | Dohled .....                                                                      | 699        |
| <b>3</b> | <b>Regulace a dohled nad finančními institucemi .....</b>                         | <b>700</b> |
| 3.1      | Základní typy možného tržního selhání ve finančním systému .....                  | 701        |
| 3.2      | Soudobé systémy dohledu nad činnostmi finančních institucí .....                  | 703        |
| 3.2.1    | Specializované systémy dohledu .....                                              | 704        |
| 3.2.1.1  | Sektorové (resp. institucionální) systémy dohledu .....                           | 704        |
| 3.2.1.2  | Funkcionální systémy dohledu .....                                                | 705        |
| 3.2.1.3  | Cílové systémy dohledu .....                                                      | 705        |
| 3.2.2    | Institucionálně integrované systémy dohledu .....                                 | 705        |
| 3.2.2.1  | Částečně integrované systémy dohledu.....                                         | 706        |
| 3.2.2.2  | Plně integrované systémy (tzv. jednotného) dohledu .....                          | 706        |
| 3.3      | Samoregulace .....                                                                | 707        |
| 3.4      | Regulace a dohled nad jednotlivými druhy finančních institucí .....               | 707        |
| 3.4.1    | Vymezení sektorů finančního systému pro účely regulace a dohledu .....            | 708        |
| 3.4.2    | Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru bankovníctví.....                 | 708        |
| 3.4.3    | Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru investičních služeb .....         | 711        |

|          |                                                                                           |            |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.4.3.1  | Specifika regulace a dohledu nad činnostmi obchodníků s cennými papíry .....              | 711        |
| 3.4.3.2  | Specifika regulace a dohledu nad fondy kolektivního investování .....                     | 715        |
| 3.4.3.3  | Specifika regulace a dohledu nad penzijními společnostmi,<br>resp. penzijními fondy.....  | 716        |
| 3.4.3.4  | Specifika regulace a dohledu nad burzami, resp. „organizátory<br>regulovaných trhů“ ..... | 717        |
| 3.4.4    | Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru pojišťovnictví .....                      | 718        |
| 3.4.5    | Regulace a dohled nad poskytováním dalších druhů finančních služeb .....                  | 719        |
| <b>4</b> | <b>Regulace a dozorování finančních konglomerátů.....</b>                                 | <b>719</b> |
| 4.1      | Specifické faktory rizikovosti finančních konglomerátů .....                              | 720        |
| 4.2      | Konsolidovaný dohled nad finančními konglomeráty .....                                    | 723        |
| <b>5</b> | <b>Mezinárodní regulace a dohled .....</b>                                                | <b>724</b> |
| 5.1      | Soudobé způsoby mezinárodní regulace a dohledu .....                                      | 724        |
| 5.2      | Soudobý vývoj mezinárodní regulace a dohledu ve finančním sektoru.....                    | 725        |

## **KAPITOLA 11**

### **SOUDOBÝ VÝVOJ SVĚTOVÉHO FINANČNÍHO SYSTÉMU A SVĚTOVÉ EKONOMIKY .....727**

|          |                                                                                   |            |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b> | <b>Vývojové trendy finančních trhů a světového finančního systému .....</b>       | <b>728</b> |
| 1.1      | Všeobecné předpoklady rozvoje finančních trhů .....                               | 728        |
| 1.1.1    | Komputerizace .....                                                               | 728        |
| 1.1.2    | Intelektualizace .....                                                            | 728        |
| 1.2      | Faktory ovlivňující podmínky finančního podnikání .....                           | 729        |
| 1.2.1    | Liberalizace finančních toků .....                                                | 729        |
| 1.2.2    | Harmonizace regulace a dohledu .....                                              | 729        |
| 1.3      | Nejvýznamnější soudobé vývojové trendy světového finančního systému .....         | 730        |
| 1.3.1    | Vývojové tendence finančních institucí .....                                      | 730        |
| 1.3.1.1  | Proces institucionalizace .....                                                   | 730        |
| 1.3.1.2  | Proces konsolidace finančních institucí .....                                     | 730        |
| 1.3.2    | Trendy ve vytváření nových druhů finančních produktů a služeb .....               | 731        |
| 1.3.3    | Integrace a internacionalizace finančních trhů .....                              | 732        |
| 1.3.3.1  | Proces integrace finančních trhů .....                                            | 732        |
| 1.3.3.2  | Proces internacionalizace finančních trhů .....                                   | 732        |
| <b>2</b> | <b>Rizikové faktory soudobého finančního systému a světové<br/>ekonomiky.....</b> | <b>733</b> |
| 2.1      | Faktory ekonomické povahy ohrožující funkčnost světové ekonomiky .....            | 733        |
| 2.1.1    | Zadlužování ekonomických subjektů .....                                           | 733        |
| 2.1.2    | Rostoucí dominance nadnárodních korporací .....                                   | 734        |
| 2.1.3    | Zaostávání státní regulace, dohledu a jejich mezinárodní harmonizace .....        | 735        |
| 2.2      | Role člověka jako tvůrce a uživatele finančního a ekonomického systému .....      | 737        |
| <b>3</b> | <b>Celosvětová globalizace finančního systému a ekonomiky.....</b>                | <b>738</b> |

### **DOSLOV ..... 739**

### **SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY ..... 741**

---

Vážení čtenáři,

když mě pan profesor Rejnuš požádal o úvodní slovo k této knize, byl jsem takovou nabídkou opravdu poctěn a s potěšením jsem ji přijal. Pana profesora si velice vážím jako jednoho z největších odborníků na oblast finančních trhů a publikace, jichž je autorem, považuji za ty nejlepší průvodce složitým a spletitým světem burz, investičních nástrojů a portfoliových investic, jež čtenář vůbec může mít v českém jazyce k dispozici.

Tato publikace, stejně jako její předchozí úspěšná vydání, si neklade nijak skromný cíl. Je koncipována jako komplexní učebnice finančního trhu pro každého bez ohledu na jeho vzdělání, zkušenosti či postavení a společně s autorem věříme, že se jí stane i ve skutečnosti. O tom však již budete rozhodovat vy, čtenáři. Čtenáři z řad studentů ekonomických oborů i jejich pedagogů, z řad individuálních investorů i zaměstnanců finančních institucí a samozřejmě i z řad laické veřejnosti, která s investováním na kapitálových trzích prozatím nemá žádné zkušenosti. Autor knihy věnoval velkou pozornost právě tomu, aby kniha byla svým obsahem na vysoké odborné úrovni a zároveň aby byla srozumitelná široké veřejnosti. Aby poskytla nejen kvalitní teoretický fundament, ale aby dokázala připravit na praktické aspekty investování. Meziročně sice trvale roste počet obyvatel České republiky, kteří část svých úspor směřují do akcí, dluhopisů, podílových listů, certifikátů a dalších investičních nástrojů, nicméně počet těch, jejichž investiční obzor začíná a končí termínovaným vkladem či spořicí účet, zůstává i nadále velmi vysoký. V tomto ohledu má Česká republika stále co dohánět, a to nejen za vyspělejším „západem“, ale třeba i za sousedním Polskem, kde se zejména domácí varšavská burza těší vysoké popularitě. Věřím, že i tato kniha přispěje k tomu, aby se investování na kapitálových trzích stalo samozřejmou součástí života naší společnosti.

Závěrem nezbývá než vám, čtenářům, popřát, aby kniha přinejmenším naplnila vaše očekávání a nezanedbatelným způsobem vám dopomohla k úspěšnému počínání v turbulentním, svébytném světě finančních trhů.

**Ing. Marek Polka**  
*obchodní ředitel*  
**Fio banka, a.s.**

---

Vážení čtenáři,

rád jsem se ujal možnosti psát čtenářské doporučení na další vydání zajímavé publikace Finanční trhy od profesora Oldřicha Rejnuše. To mimo jiné i z důvodu naší vzájemné dlouholeté známosti z dob mých studií a krátkého akademického působení na Mendelově univerzitě v Brně, kde mi profesor Rejnuš vedl diplomovou práci a posléze působil i jako můj školitel a vedoucí katedry.

Přidanou hodnotu v publikaci Finanční trhy od profesora Rejnuše vidím zejména v její komplexnosti a dále systematickém provázání jednotlivých segmentů a nástrojů finančního trhu. Tímto způsobem je tato publikace originální. Tvorba takto pojaté publikace musela představovat pověstnou „mravenčí práci“, jelikož problematika finančních trhů je složitá a najít a správně popsat na něm působící vzájemné vazby muselo být časově náročné. Rovněž bych chtěl vyzdvihnout čtenářsky přívětivý styl psaní a vysoký počet praktických příkladů, které složitou problematiku vhodným způsobem ilustrují a doplňují.

Publikaci Finanční trhy bych určitě doporučil každému, kdo má o problematiku finančních trhů zájem či se této problematice věnuje v rámci své profese. Jedná se o literaturu, která komplexním způsobem popisuje fungování finančních trhů, což vysvětluje i její vysoký počet stran. Z tohoto důvodu rovněž využíváme publikaci Finanční trhy i v rámci koncernu Partners Financial Services, a.s., v rámci svých vzdělávacích projektů, na kterých velmi úzce spolupracujeme právě i s profesorem Oldřichem Rejnušem.

**Ing. Petr Borkovec**  
*předseda představenstva*  
**Partners Financial Services, a.s.**

---

Vážený čtenáři

je mi ctí, že mám možnost napsat několik vět do této vynikající publikace. Dle mého názoru se jedná o nejucelenější práci z oblasti finančního bankovníctví. Prof. Rejnuš nám předkládá publikaci, která by měla patřit do knihovny každého obchodníka s cennými papíry. Čtenářům velmi přitažlivě vysvětluje zákonitosti fungování finančních a kapitálových trhů. Zvláště kapitoly týkající se Strukturovaných produktů nemají v dostupné literatuře konkurenci. Panu profesorovi se podařilo složité téma popsat srozumitelným jazykem, pochopitelných pro širokou laickou i odbornou veřejnost. Publikace je natolik čtivá a srozumitelná, že ji v České spořitelně, a.s., používáme jako základní učební pomůcku pro školení našich investičních specialistů a privátních bankéřů.

Jsem osobně velmi potěšen, že s panem profesorem mohu spolupracovat a věřím, že profesor Rejnuš vychová ještě mnoho investičních nadšenců a bankovních odborníků.

**Jiří Ubry**  
*ředitel odboru podpora obchodů*  
**Česká spořitelna, a.s.**

---

Vážení čtenáři,

již čtvrté vydání jakékoliv odborné publikace v rychlém sledu za sebou svědčí o tom, že kniha si našla svoje místo na trhu, že svým obsahem trefila potřebu edukace ve zkoumané oblasti, že nachází stále další čtenáře! Touto „trefou do černého“ se stala publikace prof. Rejnuše, kterou máte před sebou!

Tento výsledek nelze považovat za náhodu! Naopak! Úspěch publikace je výsledkem několika faktorů: přitažlivé, denní praxí prověřené, přece však pro řadu čtenářů stále ještě trochu exotické téma, trvalá aktualizace zkoumaných jevů a dat, přínos autora ve schopnosti podat i ta nejobtížnější témata přesvědčivě a srozumitelně. Když se ponořím do studia textu, který je předmětem mého zájmu, jako bych slyšel výklad prof. Rejnuše s jeho příslovečnou dikcí a důrazem na to nejpodstatnější, nejdůležitější.

Prof. Rejnuš v každém dalším vydání reaguje na dění ve světě finančních trhů a obhacuje publikaci o nově pojatá témata. V tomto vydání byla mimo jiné zdůrazněna samostatnou kapitolou problematika regulace a dohledu ve finančním systému, což zcela odpovídá potřebě regulátora, potažmo celé společnosti, „hrát“ na tomto trhu podle pravidel fair play!

V předcházejícím vydání jsem akcentoval encyklopedický obsah a rozměr publikace, který je výsledkem autorova komplexního přístupu ke zkoumané problematice! Věřte, milí čtenáři, že prof. Rejnuš nás opět nezlamal a kniha nabyla z hlediska obsahového, což se projevilo i v nárůstu počtu stran publikace. Nic však neztratila na erudici a čtivosti!

Proto mohu publikaci doporučit všem zájemcům, kteří předmětnou problematiku chtějí zkoumat jak z perspektivy studia, tak z pohledů praxe.

**Ing. Martin Slezák**  
*náměstek ředitele pobočky*  
**Česká národní banka**

---

# Úvod

Kniha je koncipována jako systémově pojatá odborná publikace, jejímž cílem je co nejkomplexněji postihnout principy a zákonitosti fungování finančních trhů a současně vytvořit ucelený systém soudobých finančních investičních instrumentů z hlediska jejich charakteristických vlastností.

Po základech teorie finančního trhu a systemizaci jednotlivých finančních institucí a jejich produktů je následně řešena otázka úroku jako nejvýznamnější ekonomické kategorie finančního trhu. Na to navazuje teorie finančních investic, ze které vyplývají jednotlivé faktory ovlivňující chování investorů. Následně je provedeno systémové vymezení finančních a reálných investičních instrumentů, které jsou rozděleny do čtyř základních skupin, a to na klasické investiční nástroje, termínové derivátové instrumenty, cenné papíry majetkových investičních a podílových fondů a strukturované produkty. Každé této skupině je věnována samostatná kapitola; v nich jsou systémově členěny a podrobně charakterizovány všechny investiční instrumenty, jež do nich z hlediska svých vlastností spadají, přičemž je věnována pozornost i metodám jejich oceňování a způsobům obchodování. A v závěru publikace je zařazeno pojednání o soudobých způsobech regulace a dohledu ve finančním systému a o současných vývojových tendencích světového finančního systému a světové ekonomiky, vedoucích až k celosvětové globalizaci, přičemž jsou charakterizovány jak kladné, tak i záporné stránky tohoto vývoje.

Publikace je určena především odborným pracovníkům všech druhů finančních institucí, legislativcům vytvářejícím zákonné a podzákonné normy v oblasti finančního podnikání, ekonomicky orientovaným právníkům a rovněž i učitelům a studentům ekonomicky a právně zaměřených vysokých škol. Ale současně je určena i těm, kteří se problematikou finančních trhů zatím sice nezabývali, ale mají o ni zájem a chtějí získat vědomosti, jež jsou v soudobém světě potřebné jak pro každodenní život, tak i pro fungování celé lidské společnosti.

Brno, duben 2014

prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.

## **Poděkování:**

Autor děkuje Ing. Oldřichu Šobovi, Ph.D., Ing. Vladimíře Kučerové, Ph.D., Ing. Borisu Šturcovi, Ph.D., doc. Ing. Evě Vávrové, Ph.D., Ing. Daliboru Pánkovi, Ph.D., Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D., a Ing. Janu Budíkovi, Ph.D., za poskytnutou odbornou pomoc.

Zároveň děkuje Mgr. Jarmile Rejnušové a Mgr. Kamile Novákové za jazykovou úpravu.

A v neposlední řadě děkuje i čtenářům předchozích vydání (především svým studentům) za předání celé řady doporučení a připomínek, které byly do tohoto vydání zapracovány.

---

# SUMMARY

The book is designed as a comprehensive, systematically outlined publication, the goal of which is to include basic range of issues concerning function of financial markets and, at the same time, to create a comprehensive system of contemporary investment instruments from the point of view of its characteristics.

Introduction into theory of financial markets and systemization of individual financial institutions and products are followed by interest as the most important economic category of financial market. Thereafter, the author deals with theory of financial investments, out of which arise individual factors, influencing investors' behaviors. This is followed by systemic definition of basic sorts of financial investment instruments, that are subsequently sorted out in accordance with the most important characteristics into four basic groups: "classical" investment instruments, term derivative contracts, collective investment securities and "structured products". Each of these groups of investment tools is dealt with in following chapters individually; particular types of investment instruments, belonging into above mentioned groups, are systematically segmented and characterized. At the same time, the author focused on the most important methods of evaluation and ways of trade. In the end, contemporary ways of regulation and developmental trends of world financial system are mentioned; it leads gradually to worldwide globalization, where both positive and negative aspects of this development are characterized.

The book is dedicated to experts in all sorts of financial institutions as well as to legislators who create legal standards in the fields of financial business, to lawyers who specialize in economics, to teachers and students of Faculties of Law and Economics. And last but not least, it is dedicated to all those who have not pursued issues of financial markets yet, but who are, however, interested in it and who are willing to acquire knowledge, necessary in contemporary world for everyday life of both individuals and society.

Brno, April 2014

prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.

---

# VORWORT

Das vorliegende Buch ist als systemisch aufgenommenes Fachband aufgebaut, dessen Zweck darin besteht, auf eine möglichst komplexe Art und Weise alle Prinzipien und Gesetzmäßigkeiten der Funktionsweise der Finanzmärkte zusammenzufassen und zugleich ein komplexes System gegenwärtiger Finanzinstrumente aus der Sicht ihrer charakteristischen Eigenschaften hervorzubringen.

Der Finanzmarkttheorie und der Systematisierung der Finanzinstitute folgt das Thema des Zinses, das die wichtigste wirtschaftliche Kategorie des Finanzmarktes darstellt. Anschließend wird die Theorie der Finanzinvestitionen behandelt, aus der die einzelnen Faktoren des Anlegerverhaltens hervorgehen. Nachfolgend werden systemisch sowohl Finanz- als auch Realanlageinstrumente abgegrenzt. Diese werden in vier Kategorien eingestuft und zwar in klassische Anlageinstrumente, Finanzderivate, Wertpapiere der Investitions- sowie Beteiligungsfonds und strukturierte Finanzprodukte. Jede von den genannten Kategorien wird in einem besonderen Kapitel behandelt. Alle Anlageinstrumente werden systemisch kategorisiert und im Detail charakterisiert, wobei in diesem Zusammenhang auch Bewertungs- und Handelsmethoden beachtet werden. Das abschließende Kapitel erläutert die gegenwärtigen Ansätze zu der Finanzmarktregulierung sowie Finanzmarktaufsicht und wendet sich der Frage nach den aktuellen in die Globalisierung mündenden Tendenzen im Weltfinanzsystem und der Weltwirtschaft zu, wobei Vor- sowie Nachteile dieser Entwicklung erörtert werden.

Das Buch wendet sich insbesondere an Mitarbeiter von Finanzinstituten aller Art, Gesetzgeber, die für die gesetzlichen sowie untergesetzlichen Normen im Bereich des Unternehmens in der Finanzbranche verantwortlich sind, Wirtschaftsjuristen und genauso an Dozenten und Studenten der Wirtschaft- und Jurawissenschaften. Das Buch ist so geschrieben, dass auch Interessente, die bisher mit der Finanzmarkttheorie nicht vertraut sind, vorgestellte Kenntnisse erwerben können. Diese Kenntnisse sind in der Gegenwart von einer außergewöhnlichen Bedeutung, sowohl aus der Sicht des Einzelnen im Alltag, als auch aus der Sicht der ganzen Menschengemeinschaft.

Brünn, April 2014

prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.

---

# ВВЕДЕНИЕ

Книга является специализированной, систематизированной публикацией, цель которой состоит в наиболее комплексном постижении принципов и закономерностей функционирования финансовых рынков, а также создании комплексной системы современных финансовых инвестиционных инструментов с точки зрения их характерных особенностей.

После представления основ теории финансового рынка и систематизации отдельных финансовых учреждений и их продуктов, рассматривается вопрос начисления процентов, как важнейшей экономической категории финансового рынка. Далее следует теория финансовых вложений, из которой исходят отдельные факторы, влияющие на поведение инвесторов. Проводится системное определение финансовых и реальных инвестиционных инструментов, разбитых на четыре группы: классические инвестиционные инструменты, производные деривативные инструменты, ценные бумаги имущественных инвестиционных и паевых фондов, структурированные продукты. Каждой из этих групп отводится отдельная глава, в которой в системном порядке разделены и подробно охарактеризованы все инвестиционные инструменты, относящиеся к ним по своим свойствам, а также уделяется внимание методам оценки и способам ведения бизнеса. В заключительной части публикации излагается трактовка современных способов регулирования и надзора в финансовой системе, существующих в настоящее время тенденций развития мировой финансовой системы и мировой экономики, ведущих к мировой глобализации. Наряду с этим приведена характеристика как положительных, так и отрицательных аспектов данного развития.

В первую очередь публикация предназначена для специалистов, занятых во всех типах финансовых учреждений; для законодателей, создающих законы и подзаконные акты в области финансового бизнеса; для юристов, специализацией которых является экономическое право; а также для преподавателей и студентов экономических и юридических вузов. Однако, она адресована и тем, кто еще пока не занимался проблематикой финансовых рынков, но проявляет к ней интерес и стремится получить знания, которые в современном мире необходимы как в повседневной жизни, так и для функционирования всего человеческого общества.

Брно, апрель 2014 г.

проф. инж. Олдржих РЕЙНУШ, кандидат наук

# ***KAPITOLA 1.***

---

## **FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE**

- 1. ÚVOD DO TEORIE FINANČNÍCH TRHŮ**
- 2. PODSTATA INVESTIC A ZÁKLADNÍ  
ZPŮSOBY JEJICH ČLENĚNÍ**
- 3. ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU**
- 4. STRUKTURA TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ**
- 5. EFEKTIVNOST FUNGOVÁNÍ FINANČNÍCH  
TRHŮ**
- 6. FAKTORY INTEGRACE JEDNOTLIVÝCH  
SEGMENTŮ FINANČNÍHO TRHU**

# 1 ÚVOD DO TEORIE FINANČNÍCH TRHŮ

V každé ekonomice se běžně stává, že se ekonomické subjekty dostávají do situací, kdy mají buď přebytek, nebo naopak nedostatek peněžních prostředků, který jim brání v realizaci jimi zamýšlených činností. Někdo např. vymyslí vynález, který by mohl mít pro společnost značný význam. Nemá však prostředky na to, aby jej zrealizoval. Jiný naopak v daném okamžiku disponuje nevyužitými penězi. Pokud se podaří tyto dva subjekty vzájemně propojit, dojde k zavedení uvedeného vynálezu do praxe a vynálezce, poskytovatel peněz i ekonomika si polepší.

Stejně jako jednotlivci mohou peněžní prostředky potřebovat i firmy nebo stát. Firma může potřebovat peníze např. na modernizaci výroby nebo na umístění svých nových výrobků na trh; místní správa na výstavbu nové nemocnice, na opravu komunikace nebo školy; vláda na výstavbu vojenského letiště nebo na odstraňování následků vzniklých v důsledku přírodní katastrofy.

Peněžní prostředky tedy mohou potřebovat všechny druhy ekonomických subjektů, a to jak domácnosti, firmy, tak i stát. **A je posláním finančních trhů, aby přemísťovaly peníze od přebytkových subjektů** (které jich mají v dané době nadbytek) **k subjektům deficitním** (které si naopak přejí utratit více, než kolika penězi disponují), **a to především k těm, jež pro ně mají nejefektivnější využití.**

A protože finanční trh nemůže fungovat samostatně, nýbrž pouze v rámci celého finančního systému, jež je zase nedílnou součástí ekonomiky, **nelze ani teorii finančního trhu chápat odděleně ani od jiných oblastí finanční teorie, ani od ekonomie jako vědní disciplíny, za jejíž součást je možno finanční teorii – nazývanou též „peněžní ekonomie“ – považovat.**

## 1.1 HISTORICKÝ VÝVOJ PENĚZ

Je zřejmé, že jak fungování finančního trhu, tak i činnost celého finančního systému jsou podmíněny existencí peněz. To vyplývá jednak z toho, že v moderní ekonomice je peněžní směna nutným předpokladem fungování všech existujících druhů trhů, jednak z toho důvodu, že v rámci finančního systému zabezpečují peníze ještě i další funkce, kterých postupně nabyly v průběhu svého vývoje. A to je také důvod, proč je zapotřebí věnovat jejich vývoji alespoň krátce pozornost.

Ekonomická teorie považuje peníze za jeden z největších objevů lidstva. Tento názor vychází především z toho, že zavedení peněz vyřešilo problémy s naturální směnou (která vyžadovala tzv. oboustrannou shodu potřeb). Tu nahradila směna peněžní, jež (protože peníze fungují jako prostředek směny) oboustrannou shodu potřeb nevyžadují. Přitom je zřejmé, že podmínkou toho, aby mohlo „něco“ vykonávat tuto univerzální funkci bylo, že toto „něco“ museli být všichni lidé ochotni přijímat, což bylo podmíněno tím, že si jsou jisti, že „to“ kdykoli přijme každý jiný člověk.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Problematika vývoje peněz je podrobně popsána v publikaci HOLMAN, R. *Ekonomie* [33].

Zpočátku byla důvěra lidí v peníze založena na tom, že jejich funkci plnily drahé kovy (především zlato a stříbro), které mezi lidmi obíhaly fyzicky. Podstatou této důvěry bylo všeobecné vědomí, že drahé kovy jsou dlouhodobě vzácné a homogenní,<sup>1</sup> na což brzy logicky navázala ražba zlatých a stříbrných mincí. Nicméně se později ukázalo, že podstatou peněz není, zda jsou vyrobeny z drahých kovů či nikoli, nýbrž, že rozhodující je důvěra lidí v to, že je za drahé kovy mohou kdykoli bezproblémově vyměnit. To se prokázalo zavedením papírových peněz směnitelných za zlato, jež zpočátku emitovaly soukromé banky, na což později navázalo prohlášení peněz (bankovek a mincí) za zákonné platidlo, v důsledku čehož je již nebylo možné nikým odmítnout. Tím se stalo, že důvěra v peníze začala souviset s důvěrou lidí ve státní moc.

Další etapou ve vývoji finančního systému bylo postupné rozšiřování bankovních služeb včetně zavádění šeků (a posléze platebních karet). To umožnilo lidem disponovat s penězi uloženými na bankovních účtech i jinak než pouze prostřednictvím hotovostních peněz, a tudíž vlastně vznikly první finanční – v tomto případě platební instrumenty. Ty na jedné straně umožnily lidem bezhotovostní platit, zároveň však způsobily, že jejich prostřednictvím prováděné platby si banky musely mezi sebou vzájemně vyúčtovávat a udíř začít realizovat mezibankovní převody peněz „z účtu na účet“.

V době naturální směny byla vzájemná výměna dvou produktů jediným obchodním aktem. Při obchodní výměně s využitím peněz tomu tak už ovšem nebylo, protože tím, že se peníze (jako prostředek směny) začaly včleňovat mezi obě vzájemně směňovaná zboží, tak se akt souběžného prodeje a koupě zpravidla rozdělil na dva, časově odlišné směnné akty.<sup>2</sup> Z toho vyplývá, že ekonomické subjekty začaly (i když zpočátku většinou pouze dočasně) disponovat určitou „peněžní hotovostí“, kterou mohly držet buď ve formě oběživa (držbou bankovek a mincí), nebo ji mohly mít uloženu na bankovních účtech. Jinými slovy se stalo, že lidé (resp. ekonomické subjekty) začaly vlastnit různá množství peněz, které začaly tvořit součást jejich majetku (bohatství). Vedle peněžních zůstatků ovšem vlastnili i jiné statky, jako např. pozemky, domy, resp. různé movité věci, ke kterým posléze přibýly i různé druhy finančních investičních instrumentů (akcie, dluhopisy apod.). Všechna tato aktiva představují bohatství jejich majitelů, nicméně pokud se týče jejich vlastností, tak těmi se mohou podstatně lišit. Některá z nich přinášejí svým vlastníkům výnosy, ale může být obtížné je směnit za hotové peníze. Jiná jsou naopak likvidní, avšak žádné významné výnosy svým majitelům nepřinášejí, přičemž nejlikvidnějším aktivem jsou peníze. A poněvadž jsou vysoce likvidní a lze je kdykoli směnit za kterékoli „zboží“, existuje po nich z tohoto důvodu pochopitelně poptávka (tzv. poptávka po peněžních zůstatcích). A protože na finančních trzích jsou „zbožím“ různé druhy tzv. finančních investičních nástrojů, jejichž nákupem majitelé peněžních zůstatků své peníze investují, čímž je mění ve finanční kapitál (nesoucí výnos), pomáhají tím financovat činnost celého ekonomického systému, jehož jsou příslušný finanční trh a potažmo i celý finanční systém nedílnou součástí.

<sup>1</sup> Jejich hodnotu bylo možno poměrně jednoduše určit, např. zvážením (což třeba u drahých kamenů možné není).

<sup>2</sup> Nejprve něco směníme za peníze (prodáme) a teprve později za ně nakoupíme něco jiného.

## 1.2 FINANČNÍ SYSTÉM A JEHO FUNKCE

Ještě před tím, než se začneme podrobně zabývat problematikou samotného finančního trhu, věnujme pozornost významu celého finančního systému, jehož je finanční trh vždy nedílnou součástí, a jeho jednotlivým funkcím, které v rámci fungujícího ekonomického systému zajišťuje.

- ◆ *Finanční systém je složitý mechanismus zabezpečující řadu vzájemně souvisejících funkcí.*
- ◆ *V první řadě se jeho prostřednictvím (resp. prostřednictvím v jeho rámci působících finančních trhů) dostávají peněžní prostředky k těm, kteří je potřebují a chtějí je získat. To znamená, že je souhrnem jak všech dílčích segmentů finančního trhu, tak i všech na nich obchodovaných finančních investičních nástrojů (instrumentů) a rovněž všech ekonomických subjektů, které při respektování platných zákonů a na ně navazujících podzákonných norem tyto investiční finanční instrumenty obchodují, nebo poskytováním celé řady různých investičních služeb fungování finančních trhů napomáhají. Díky zde probíhajícímu obchodování dochází k tomu, že peníze investorů jsou směňovány za různé druhy nároků, představovaných rozličnými finančními investičními instrumenty. To umožňuje soustřed'ování dočasně volných peněžních prostředků a jejich následné rozmíst'ování (alokaci), jakož i pružné přelévání za účelem přeměny úspor v investice. Určuje se tím rovněž, jaké množství peněžních prostředků je v dané době k dispozici pro platby za zboží, služby či výrobní faktory a zároveň se tím determinuje „cena úvěru“.*
- ◆ *Finanční systém však vedle přeměny peněz ve finanční investiční nástroje (a jejich pozdější zpětné výměny za peněžní hotovost) plní i celou řadu dalších funkcí (což se mimo jiného projevuje poskytováním různých, tzv. neinvestičních služeb).*

Pokud se týče jednotlivých druhů funkcí zabezpečovaných finančním systémem, lze je stručně charakterizovat takto:<sup>1</sup>

- **Depozitní funkce:** V přesném slova smyslu se jedná o možnost ukládání úspor formou bankovních vkladů; v širším pohledu pak o všeobecnou možnost provádět finanční investice, neboli přeměňovat peníze na finanční kapitál. Tím se akumulují peněžní prostředky potřebné především pro investiční, ale i ostatní výdaje státu, firem i domácností.
- **Kreditní funkce:** Umožňuje ekonomickým subjektům (domácnostem, firmám i státu) získávat potřebné volné peněžní prostředky. To napomáhá zvyšování spotřebních výdajů domácností (což se příznivě odráží ve zvyšování poptávky po zboží a službách) a urychluje realizaci investic prováděných podnikatelskými subjekty resp. státem, čímž je zároveň podporován ekonomický růst.
- **Funkce uchování hodnoty (bohatství):** Prostřednictvím finančních investičních instrumentů mohou ekonomické subjekty uchovávat (a případně i zhodnocovat) svoji kupní sílu, resp. minimalizovat důsledky inflace.

<sup>1</sup> viz ROSE, P. S. a MARQUIS, M. H. *Money and capital markets* [71].

- **Funkce likvidity:** Jedná se o možnou přeměnu jednotlivých druhů finančních nástrojů na peněžní hotovost. Obecně platí, že hotové peníze, na rozdíl od většiny finančních (investičních) instrumentů, sice vykazují prakticky nulovou výnosnost; na druhé straně se však vyznačují nejvyšší likviditou.
- **Platební funkce:** Tato funkce umožňuje provádět prostřednictvím vytvořených mechanismů (nejčastěji prostřednictvím platebních systémů obchodních bank) všechny druhy plateb. Takto prováděné platby se všeobecně považují za právně prokazatelné a rovněž i transparentní.
- **Funkce ochrany proti riziku:** V první řadě se jedná o funkci, zajišťující ochranu jednotlivých ekonomických subjektů proti různým druhům rizika prostřednictvím pojistných smluv. Vedle toho však finanční systém umožňuje jednotlivým ekonomickým subjektům též vytváření diverzifikovaných majetkových portfolií rozkládajících rizika případných poklesů cen jejich jednotlivých aktiv.
- **Funkce politická:** Jde o funkci státu, který prostřednictvím fiskální politiky vlády a monetární politiky centrální banky účelově zasahuje do fungování finančního systému, čímž následně ovlivňuje celý ekonomický systém za účelem prosazování svých cílů.<sup>1</sup>

Z obsahové náplně uvedených jednotlivých funkcí finančního systému vyplývá, že *základními funkcemi, které finanční trh v rámci finančního systému zabezpečuje, jsou především funkce depozitní a kreditní*. Nicméně vzhledem k tomu, že *všechny funkce finančního systému působí společně a navzájem se podmiňují*, je zřejmé, že *pokud by v rámci finančního systému dobře nefungoval finanční trh, nemohl by finanční systém dobře zabezpečovat ani ostatní funkce*.

## 1.3 VZÁJEMNÉ VZTAHY EKONOMICKÉHO A FINANČNÍHO SYSTÉMU

*Každý existující finanční systém je vždy nedílnou součástí některého systému ekonomického.* To platí jak pro ekonomické systémy jednotlivých států, tak i pro ekonomické systémy nadnárodních ekonomických společenství,<sup>2</sup> jakož i v případě, že se uvažuje ekonomický systém světový.

### 1.3.1 ZÁKLADNÍ TOKY V EKONOMICKÉM SYSTÉMU

Každý výrobní proces má své vstupy a výstupy. Za prvotní vstupy jsou ve smyslu poznatků ekonomické teorie považovány práce a půda (včetně přírodních zdrojů). Vedle nich potom existují i takové zdroje, které musely být ještě před tím, než se samy staly výrobními zdroji, nejprve vyrobeny a jsou tudíž výstupy předchozí výroby. Ekonomická teorie je nazývá kapitálem, resp. kapitálovými statky, jež ovšem mohou nabývat různé podoby. Lze je členit jednak na meziprodukty určené k budoucí jednorázové výrobní

<sup>1</sup> Do finančního systému (resp. finančního sektoru) lze totiž zahrnout i celou řadu státních institucí (např. finanční úřady, instituce sociálního pojištění aj.).

<sup>2</sup> Společenstvím nadnárodního typu je např. Evropská hospodářská a měnová unie (neboli „Eurozóna“).

spotřebě, jednak na dlouhodobé (fixní) kapitálové statky, které se nespotřebovávají jednorázově a jsou tedy ve výrobě využívány v mnoha výrobních cyklech.

Z uvedeného vyplývá, že z hlediska ekonomické teorie můžeme hovořit o třech základních výrobních faktorech, jimiž jsou:

■ **Práce**

■ **Půda a přírodní zdroje**

■ **Kapitál (kapitálové statky)**

Výrobní kapacita každého podniku jakož i produkční možnosti každé společnosti (ekonomiky) jsou tedy určovány i množstvím kapitálových statků<sup>1</sup> zapojených do výroby. Z toho vyplývá, že i když konečným cílem společnosti je výroba spotřebních statků umožňujících uspokojovat potřeby lidí, musí se vedle nich současně vyrábět i statky kapitálové. Existují zde tedy dvě základní alternativní možnosti volby, a to mezi vyšší spotřebou v přítomnosti při pomalejším růstu množství používaných kapitálových statků, nebo naopak vyšší výrobou kapitálových statků umožňujících rychleji zvyšovat produkční možnosti společnosti, avšak při omezeném nárůstu produkce statků spotřebních.

Tržní ekonomikou rozumíme takové uspořádání společenské výroby, ve kterém jsou struktura spotřeby, struktura výroby i způsob použití výrobních zdrojů<sup>2</sup> řízeny trhem na základě nezávislého rozhodování jednotlivých účastníků trhu, a to domácností, firem i státu. Všechny tyto ekonomické subjekty vstupují do vzájemných vztahů na základě dobrovolnosti a sledování vlastních zájmů. Tím jsou určovány:

◆ **Struktura vyráběné produkce a poskytovaných služeb**

Produkce jednotlivých výrobků i druhy a množství poskytovaných služeb jsou určovány poptávkou kupujících, jíž se výrobci a poskytovatelé služeb přizpůsobují.

◆ **Kombinace používaných zdrojů (technologie)**

Pokud se jedná o způsoby výroby, resp. o nejvhodnější výrobní technologie, volí si je jednotliví producenti sami s cílem dosáhnout co nejvyšší efektivity a realizace co nejvyšších zisků.

◆ **Rozdělování důchodů**

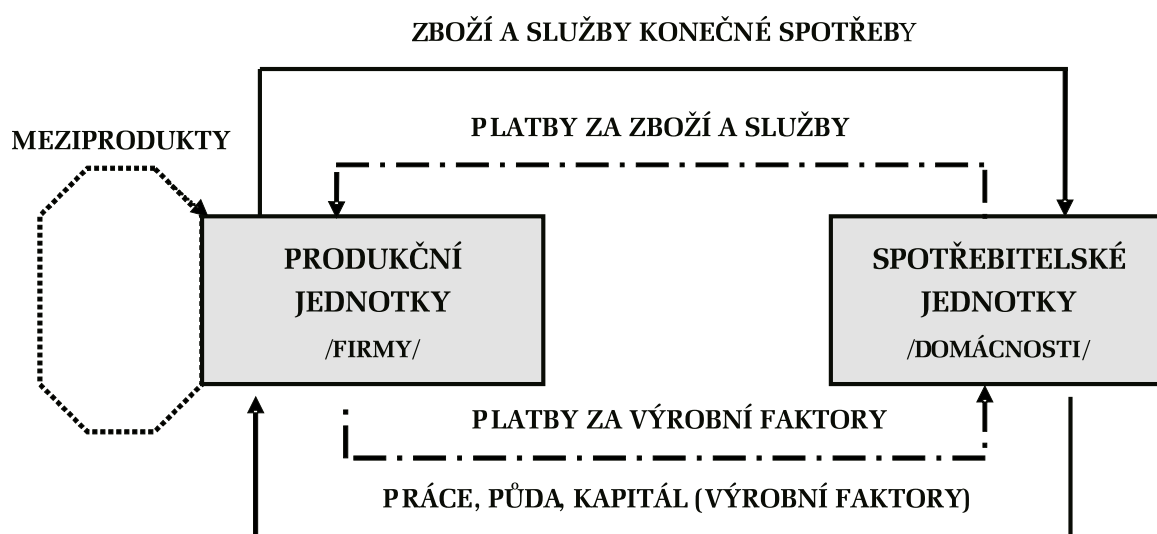
Vychází z velikosti tržeb realizovaných za prodané výrobky a poskytnuté služby. Z takto získaných peněz jsou uhrazovány náklady na jednotlivé výrobní faktory, přičemž platby za jejich použití jsou zároveň důchody (příjmy) jejich majitelů.

Základní funkcí ekonomiky každého státu je alokovat vzácné materiálové zdroje, umožňující efektivně vyrábět zboží a poskytovat služby, jaké společnost požaduje. Aby však ekonomika mohla tuto funkci plnit, musí být propojena s dobře fungujícím finančním systémem.

<sup>1</sup> Tím rozumíme i jejich kvalitu, zejména pak z hlediska technické úrovně používané výrobní technologie.

<sup>2</sup> Jedná se např. o volbu způsobu výroby, resp. o výběr vhodné výrobní technologie.

Vyjděme nyní z jednoduchého ekonomického modelu zahrnujícího pouze vztahy dvou typů ekonomických subjektů, a to firem a domácností. Jejich vzájemná propojenost umožňuje, že domácnosti mohou poskytovat svoje výrobní faktory firmám a inkasovat za ně peněžní příjmy, jež mohou následně využívat na nákupy zboží a služeb. Naopak firmy mohou inkasovat od domácností platby<sup>1</sup> za prodej svých výrobků a služeb konečné spotřeby a za utržené peníze od nich nakupovat potřebné výrobní faktory, což je podmínkou pro udržení jejich podnikatelské činnosti. Tyto toky je možno v rámci použitého modelu ekonomického systému zobrazit jako cirkulaci mezi produkčními jednotkami (firmami) a jednotkami spotřebitelskými (domácnostmi), která je nekonečná a znázorňuje ji tokový diagram na obrázku 1.1.



Obrázek 1.1: Dvousektorový tokový diagram

Horní polovina tohoto diagramu ukazuje, že *zboží konečné spotřeby teče od firem k domácnostem, jež za ně firmám platí*. Naopak spodní polovina dokladuje, že *domácnosti výměnou za důchodové platby poskytují firmám výrobní faktory*. Z uvedeného grafu zároveň vyplývá, že *toky plateb (tzv. nehmotné peněžní toky) jsou vždy protisměrné proti tokům fyzickým (v daném případě se jedná o toky výrobních faktorů a toky zboží a služeb)*.

Významnou skutečností a určitým zjednodušením tohoto diagramu je ovšem to, že se v něm nepromítají toky meziproduktů, které plynou od jedné produkční jednotky (firmy) ke druhé a k domácnostem se nedostávají. Tyto toky jsou schematicky znázorněny v levé části diagramu, přičemž v dalším výkladu již nebudou uvažovány. A za druhé, v diagramu je rovněž abstrahováno i od funkce státu, což bylo důvodem pro to, že byl nazván diagramem dvousektorovým.

<sup>1</sup> Platby domácností firmám se v uvedeném modelu rovnají tržbám firem.

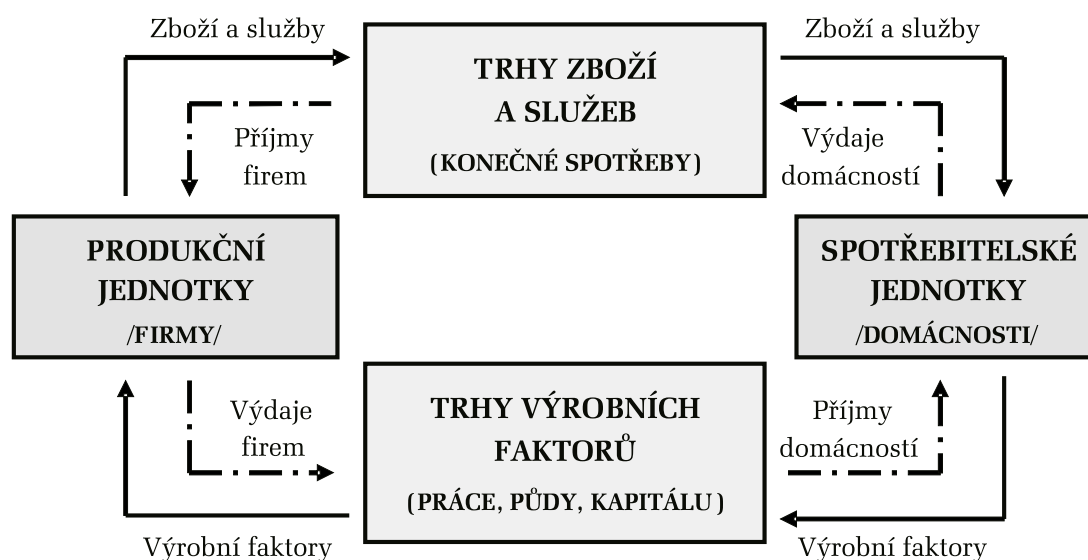
### 1.3.2 ZÁKLADNÍ DRUHY TRHŮ PŮSOBÍCÍCH V EKONOMICKÉM SYSTÉMU

Ve vyspělých zemích má ekonomika fungovat na tržním principu, takže jsou to trhy, které zajišťují efektivní alokaci omezených zdrojů, jež jsou vzhledem k poptávce, která po nich existuje, relativně vzácné. Trhy tak představují kanály, kterými se prodávající a kupující dostávají do vzájemných interakcí (na základě poptávky a nabídky) s cílem dosáhnout směny výrobních faktorů a zboží a služeb za odpovídající množství peněžních jednotek.

Na trzích zboží a služeb se na základě nabídky a poptávky určují ceny obchodované produkce, přičemž veškeré změny těchto cen mají následně zpětný vliv na chování ekonomických subjektů, které se v tržní ekonomice nacházejí v podmínkách konkurence. Tak je určováno, jaké zboží se bude vyrábět, jaké služby budou poskytovány a v jakém množství. Obdobným způsobem působí i trhy výrobních faktorů.

Na druhé straně trhy distribuují důchody, jejichž výše odpovídá tomu, jak jednotlivé ekonomické subjekty přispívají k tvorbě produktu, a to jak z hlediska jeho množství, tak i kvality. Jedná se zde jak o velikost zisků jednotlivých firem, tak i o celou řadu různých peněžních toků, které mohou nabývat rozmanitých forem, jako jsou např. mzdy, renty, úroky, dividendy, resp. další druhy ekonomických požitků.

Zavedme nyní zjednodušenou představu, že by ekonomika fungovala bez finančního trhu, tj. pouze s využitím trhů zboží a služeb konečné spotřeby a trhů výrobních faktorů, na kterých by se setkávaly pouze firmy a domácnosti – viz rozšířený již dříve uvedený dvousektorový model, znázorněný na obrázku 1.2.



**Obrázek 1.2: Základní druhy trhů působících ve zjednodušeném dvousektorovém modelu ekonomického systému**

Z uvedeného obrázku vyplývá, že je nezbytné odlišit následující toky:

- ◆ tok zboží a služeb (konečné spotřeby)
- ◆ tok plateb spotřebitelských jednotek za zboží a služby
- ◆ tok výrobních faktorů /práce, půdy, kapitálu/
- ◆ tok plateb produkčních jednotek za výrobní faktory

Z tohoto zjednodušeného modelu ekonomického systému je zřejmá velmi důležitá skutečnost, že *toky zboží, služeb a výrobních faktorů mají fyzickou podobu (vnější smyčka), zatímco toky příjmů a výdajů mají podobu peněžní (vnitřní smyčka), přičemž jsou protisměrné a vzájemně závislé*. Z tohoto zjištění následně vyplývá, že *případné poruchy peněžních toků musí zákonitě následně vyvolat poruchy toků fyzických, a tudíž způsobit poruchy v ekonomice*.

Je všeobecně známo, že firemní investice (jedná se zejména o nové stroje a výrobní zařízení, nářadí, budovy apod.) umožňují firmám zvyšovat množství vyráběné produkce a poskytovaných služeb. Tyto „fyzické kapitálové statky“ je však nutno nejprve vyrobit, a to samozřejmě váže značné množství jiných výrobních faktorů (práce, půdy a jiných strojů a zařízení), které pak není možno použít ke zvyšování produkce zboží konečné spotřeby, ani pro poskytování služeb domácnostem. Vyrábět více kapitálových statků tedy současně znamená omezování současné spotřeby nejen jednotlivců, ale i celé společnosti, přičemž odměnou za toto omezování je předpokládané zvýšení spotřeby v budoucnosti.

Významnou skutečností ovšem je, že v tržní ekonomice i tento proces nabyl peněžní podoby. Vzdání se okamžité možné spotřeby se totiž v moderní ekonomice provádí tím způsobem, že příslušný ekonomický subjekt (v daném případě domácnost), nepoužije část svého disponibilního peněžního důchodu na nákup spotřebního zboží nebo služeb, a místo toho jej investuje. Odměnou je jí za to dodatečný peněžní důchod, který obdrží v budoucnosti a jenž jí umožní nakoupit větší množství spotřebního zboží a služeb, než které by za své peníze nakoupila, kdyby je utratila ihned. Takto poskytuje své peněžní prostředky firmám, které za ně následně nakupují fyzické kapitálové statky, potřebné pro svůj další rozvoj. Za poskytnutí peněžních prostředků ovšem musí firmy vyplácet domácnostem odměnu (např. úrok, dividendy aj.) za to, že nedrží svůj majetek ve formě spotřebních předmětů, ale v podobě finančních investičních instrumentů, majících formu finančního kapitálu.

**Poznámka:** To znamená, že „*peníze se na kapitál přeměňují jejich investováním*“. V případě finančních investic se jedná o jejich směnu za finanční investiční instrumenty (jež lze chápat jako různé druhy právních dokumentů), které jsou sice ve srovnání s penězi méně likvidní, ale na rozdíl od nich zaručují svým majitelům právo na předem sjednaný peněžní výnos. Proto se také často (zejména pokud jsou obchodovatelné), označují jako „cenné papíry“.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Nejedná se ovšem o cenné papíry z právního hlediska, nýbrž o převoditelné, a tudíž i obchodovatelné finanční investiční instrumenty.

Z uvedeného vyplývá, že v předchozím modelu obecně uváděný výrobní faktor „kapitál“ *může nabývat dvou významů, resp. dvou forem*, jimiž jsou:

❑ **Fyzický kapitál (kapitálové statky)**

Jde o dlouhodobé fyzické kapitálové statky (tzv. fixní kapitál) a zásoby výrobních vstupů, resp. hotových výrobků.

❑ **Finanční kapitál**

Za tento druh kapitálu lze považovat investovaný peněžní majetek držený ve formě různých druhů finančních investičních nástrojů, která jejich vlastníkům přinášejí určitý, (nejčastěji peněžní) výnos (úrok, dividendu apod.).

Z provedeného rozdělení původního výrobního faktoru „kapitál“ na „kapitál fyzický“ a „kapitál finanční“ ovšem následně vyplývá též nutnost rozdělit dříve uvažovaný „trh kapitálu“ na dva dílčí, odlišné, i když navzájem související trhy:

❑ **Trh fyzického kapitálu (trh kapitálových statků)**

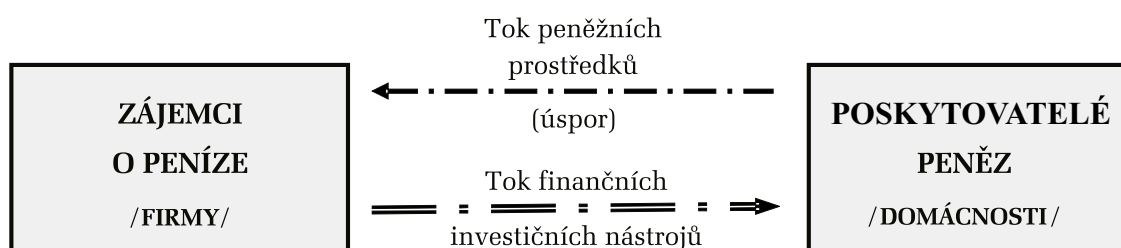
Jde o ten dílčí segment trhu kapitálu (kapitálových statků), který lze nadále považovat vedle trhů práce a půdy za jeden z dílčích trhů „fyzických“ výrobních faktorů.

❑ **Trh finančního kapitálu (finanční trh)**

Na tomto trhu je obchodován finanční kapitál, neboli jsou na něm směňovány peníze za jiné, méně likvidní finanční investiční nástroje nesoucí určitý, investory předem kalkulovaný budoucí (peněžní) výnos.

V návaznosti na provedené rozdělení kapitálu na kapitál fyzický (kapitálové statky) a kapitál finanční (finanční investiční instrumenty) je možno následně učinit další krok. Ten spočívá v rozšíření předešlé zjednodušené úvahy v tom, že do ní budou zahrnuty další významné toky, a to konkrétně peněžní toky z úspor (v daném případě domácností) doprovázené protisměrnými toky finančních nároků, vyplývajících z držby příslušných finančních investičních instrumentů, nejčastěji obchodovatelných cenných papírů, které domácnosti za své peníze nakoupily.

Základní vztahy mezi poskytovateli (v daném případě domácnostmi) a zájemci o peníze (firmami) znázorňuje obrázek 1.3.

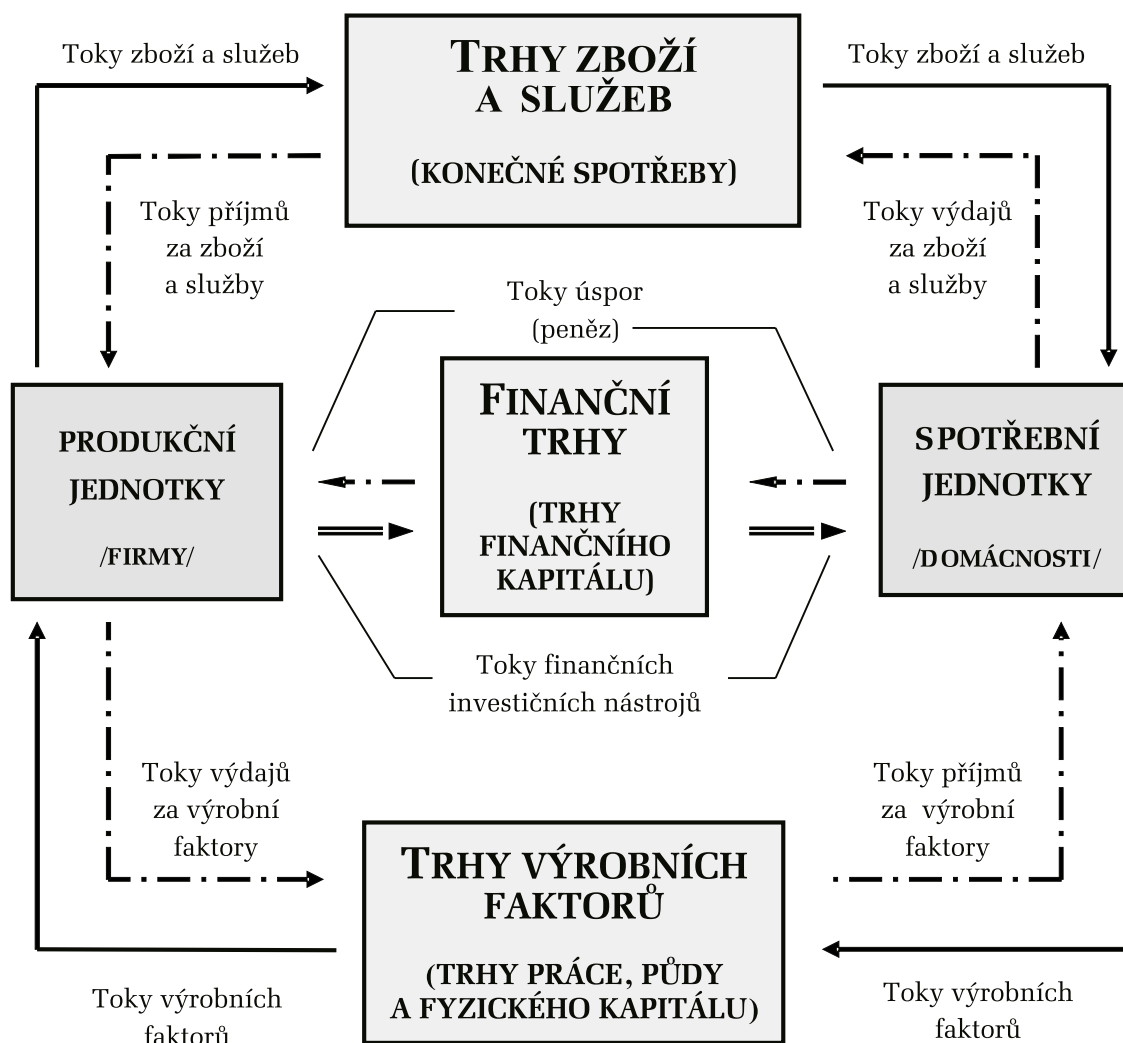


**Obrázek 1.3: Základní vztahy mezi poskytovateli peněz a zájemci o peníze**

Tím ovšem dojde ve srovnání s modelem znázorněným na obrázku 1.2 ke změně v tom, že fyzické kapitálové statky budou sice i nadále obchodovány společně s ostatními výrobními faktory (prací a půdou) na trzích výrobních faktorů, avšak obchodování finančních investičních instrumentů bude prováděno na nově zavedeném finančním trhu. Ten bude zajišťovat směňování disponibilních peněžních prostředků potenciálních investorů (neboli možných poskytovatelů peněz) za finanční investiční nástroje těch ekonomických subjektů, které poptávají peníze s cílem je produktivně využít.

Z uvedeného vyplývá, že *finanční trhy jako nedílná součást finančního systému umožňují, aby finanční systém nasál a začlenil do peněžního okruhu ekonomického systému co možná nejvíce, byť i pouze dočasně volných peněžních prostředků, které by jinak zůstaly nevyužity.*

Pokud budou do modelu ekonomického systému uvedeného na obrázku 1.2 začleněny i finanční trhy, bude možno postavení všech druhů trhů a jejich působení v ekonomickém systému znázornit tak, jak ukazuje obrázek 1.4.



**Obrázek 1.4:** Vztahy mezi trhy zboží a služeb konečné spotřeby, trhy výrobních faktorů a finančními trhy v rámci ekonomického systému

I tento rozšířený model ekonomického systému je ovšem nutno nadále považovat pouze za model dvousektorový, ve kterém i po jeho rozšíření o finanční trhy zůstává zachováno pravidlo protisměrnosti toků peněz a s nimi souvisejících toků zboží a služeb konečné spotřeby, „fyzických výrobních faktorů“, jakož i všech druhů finančních investičních instrumentů. Přitom navíc oproti modelu předchozímu (viz obr. 1.2) znázorňuje též to, že ***vztahy uvnitř finančního systému působí svými důsledky na celý ekonomický systém.*** Například změna v nabídce peněžních prostředků má svoje důsledky jak v poptávce po zboží a službách a následně v poptávce po výrobních faktorech, ale i v poptávce po finančních investičních instrumentech (cenných papírech). Tyto vzájemně související změny v konečném důsledku ovlivňují ekonomický růst a mohou případně vyvolat i potřebu makroekonomických regulací.

Z uvedeného je zřejmé, že ***jak finanční systém, tak i finanční trh***, který je jeho významným subsystémem (bez něhož by finanční systém nemohl efektivně fungovat), ***jsou nedílnou součástí ekonomického systému. Zajišťují jeho obsluhu a tím se podílejí na jeho fungování.*** Z tohoto důvodu je také nelze nikdy zkoumat izolovaně.

## 1.4 MOŽNÉ ZPŮSOBY EXTERNÍHO FINANCOVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

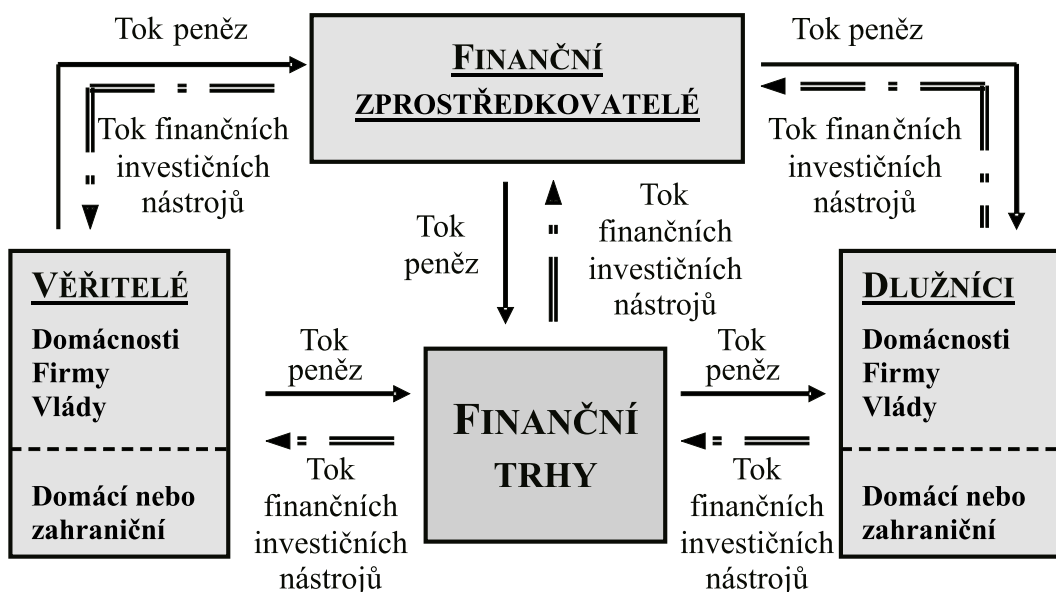
Na finančních trzích neustále probíhá velké množství různých finančních transakcí. Střetávají se na nich ekonomické subjekty, které nabízejí různé finanční investiční nástroje, s těmi, kteří je poptávají a platí za ně peníze. Tak, jako na ostatních trzích, i zde uzavírané obchody znamenají v okamžiku jejich uzavření oboustrannou spokojenost a oboustranný prospěch.

Stejně, jako existuje rozsáhlá varieta finančních investičních instrumentů, existují i různé způsoby s nimi prováděných obchodů.

Finanční teorie rozlišuje celkem tři možné způsoby financování, jimiž jsou:

- **Přímé financování**
- **Polopřímé financování**
- **Nepřímé financování**

Způsoby financování přímého a nepřímého jsou znázorněny na následujícím obrázku 1.5. Pokud se jedná o financování polopřímé, je určitou formou kombinace obou předchozích způsobů. Co se ovšem týče jeho konstrukce, nezobrazuje, jak tomu bylo v předešlých dvousektorových modelech, pouze toky probíhající mezi domácnostmi a podniky. Jsou v něm totiž zahrnuty již všechny druhy existujících ekonomických subjektů, tedy jak domácnosti a podniky, tak i stát. Přitom všechny tyto ekonomické subjekty mohou být jak poskytovateli peněžních prostředků, tak i jejich vypůjčovateli, přičemž vzhledem k mezinárodnímu propojení jednotlivých národních finančních trhů se může jednat jak o subjekty tuzemské, tak i zahraniční.

*NEPŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ**PŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ**Obrázek 1.5: Přímé a nepřímé financování*

Pokud se jedná o jednotlivé možné způsoby externího financování ekonomických subjektů, lze je stručně charakterizovat takto:

**1.4.1 PŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ**

Přímé financování se vyznačuje tím, že ekonomické subjekty poptávající peníze je získávají přímo od spořitelů tak, že jim sami prodávají své vlastní „investiční cenné papíry“. Je to nejjednodušší metoda provádění finančních transakcí. Patří sem např. i vypůjčení si peněz přímo od přítele, či nákup obligací nebo akcií přímo od společnosti, která je emituje. V daném případě se jedná o tzv. „*primární cenné papíry*“, protože směřují přímo od emitenta ke konkrétnímu investorovi.

Přímé financování je však často provázáno řadou problémů. Budoucí investor i subjekt poptávající peníze musí totiž např. zájem o směnu oboustranně vyhovujícího množství peněžních prostředků za určité, konkrétně dohodnuté „finanční investiční instrumenty“ (nejčastěji obchodovatelné investiční cenné papíry), poskytující oběma smluvním stranám vyhovující práva. Mimo to je těžké se vzájemně vůbec najít a dostatečně prověřit jeden druhého.

### 1.4.2 POLOPŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ

Polopřímé financování představuje určitý kompromis mezi financováním přímým a nepřímým, kdy se investoři a vypůjčovatelé střetávají za přispění prostředníků. Těmi bývají buď brokerské firmy, které mohou buď pouze poskytovat informace o možných nákupech a prodeích příslušných cenných papírů, či mohou též samy přímo kontaktovat potencionální kupce a prodejce a zprostředkovávat jim jejich obchody. Nebo se jedná o tzv. dealerské společnosti, jež mohou samy obchodovat na vlastní účet, neboli nakupovat a následně dále rozprodávat části některých větších emisí cenných papírů formou menších, lépe prodejných jejich částí. Tím se rozšiřuje tok úspor do investic, protože jsou do jejich financování zapojováni i menší investoři.

Způsoby polopřímého financování jsou sice jak pro potenciální investory, tak i pro zájemce o peněžní prostředky levnější než financování nepřímé, avšak tím, že investor sám vlastní „*primární cenné papíry*“ protistrany, tak zpravidla podstupuje vyšší míru rizika. Navíc je i zde ještě poměrně těžké najít úplnou shodu v přáních a požadavcích obou zúčastněných stran.

### 1.4.3 NEPŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ

Nepřímé financování je charakteristické poskytováním mnohem náročnějších a dokonalejších služeb, které poskytují různé instituce finančního zprostředkování (především obchodní banky) jak investorům, tak i zájemcům o peníze. Instituce, které nepřímé finanční zprostředkování zajišťují totiž prodávají svým klientům své vlastní, tzv. „*sekundární cenné papíry*“ a zároveň přijímají „*primární cenné papíry*“ tzv. konečných zájemců o peníze.

Pokud se jedná o sekundární cenné papíry, v praxi je možno se setkat s celou řadou jejich různých druhů, které lze charakterizovat poměrně nízkou mírou rizika případné insolvence jejich emitentů a navíc, zejména ve vyspělých zemích, bývají do jisté míry i regulovány státem.<sup>1</sup> Kromě toho většina sekundárních cenných papírů, má-li být přístupna i širší veřejnosti, bývá emitována v poměrně nízkých nominálních hodnotách, přičemž vzhledem k jejich většinou rozsáhlým emisím se vyznačují poměrně vysokou likviditou. Navíc velké zprostředkovatelské finanční instituce poskytují svým klientům také značný komfort, čímž jim umožňují ukládat a zúročit i drobné krátkodobé vklady.

Finanční zprostředkovatelé ovšem provozují tuto činnost, stejně jako všechny jiné podnikatelské subjekty, za účelem dosažení zisku, který získávají tím, že si z poskytnutých úvěrů účtují vyšší úrok, než je ten, který platí z vkladů, jež získali od svých vkladatelů. Přes tuto skutečnost však napomáhají mnoha drobným spořitelům, kterým v podstatě ze svého inkasovaného úroku část přenechávají. Stejně tak umožňují poskytování půjček drobným zájemcům, kteří by je jinak nemohli získat.

<sup>1</sup> Jedná se většinou o bankovní dluhopisy, případně o dluhopisy emitované jinými licencovanými finančními institucemi.

Hlavní důvody, které vedou k nezbytnosti existence specializovaných finančních zprostředkovatelů, jsou vysoké náklady, a to především:

- ◆ **Informační náklady:** Identifikovat potencionální věřitele a dlužníky je nákladné. Navíc, když už by takový potenciální věřitel zájemce o půjčku našel, stojí vždy čas a peníze ověření jeho spolehlivosti.
- ◆ **Transakční náklady:** Jedná se především o poplatky za sepisování smluv, které ve většině případů vyžadují právníka, notáře apod., resp. o placení případných zprostředkovacích poplatků, které bývají rovněž poměrně vysoké. S rostoucím objemem prováděných obchodů ve vztahu k jednotlivým případům ovšem klesají.

Význam finančního zprostředkování (neboli investičních služeb) tedy spočívá ve dvou základních aspektech. V první řadě v tom, že spořitelé, kteří použijí příslušného prostředníka (nejčastěji licencovanou a specializovanou finanční instituci, která jim při prodeji ve velkém šetří náklady), nejlépe, nejjednodušeji a nejbezpečněji investují své úspory. Na druhé straně pak jak velké firmy, tak i stát požadují pro své rozsáhlé investiční aktivity často mimořádně rozsáhlé úvěry, které by bez sloučení prostředků pocházejících především z malých spořitelních účtů a dalších zdrojů od milionů drobných investorů nebylo prakticky možno zajistit.

Z uvedeného vyplývá, že *bez finančního zprostředkování by finanční trhy nebyly plně efektivní a nedávaly by plný užitek*, přičemž *největší význam je všeobecně přikládán financování nepřímému*.

Jak již bylo naznačeno, většina z celkového objemu úspor sice vzniká u domácností, ale v některých případech se na nich mohou podílet i podniky a stát:

- **Úspory domácností:** Vznikají jako rozdíl mezi běžnými příjmy domácností a jejich výdaji na běžnou spotřebu (včetně daní).
- **Úspory firem:** Jde o čisté zisky podniků (po úhradě daní) snížené o podíly na zisku vyplacené jeho vlastníkům (případně o další výdaje).
- **Úspory státu:** Vznikají v případě větších příjmů než výdajů státního rozpočtu, resp. v případech kladného salda veřejných rozpočtů.

Peněžní prostředky, které jsou odloženy ve formě úspor, protékají finančními trhy a tím podporují investiční záměry jednotlivých ekonomických subjektů. Ty jsou ale vzájemně odlišné podle toho, o který druh ekonomického subjektu se jedná, přičemž jejich podstatu je možno zjednodušeně charakterizovat takto:

- **Investice firem:** Jedná se o výdaje na udržení resp. zvýšení jejich produkčních činností, jako je např. udržování budov a strojního zařízení, dále o nákupy zásob, surovin nebo zboží (tzv. reprodukční investice) jakož i o výdaje na jejich budoucí rozvoj (tzv. čisté investice).
- **Investice státu:** Představují především výdaje na rozvoj infrastruktury, bezpečnost, občanskou vybavenost, obranu apod.

- **Investice domácností:** Jedná se především o výdaje na pořízení nemovitého majetku. (Nepatří sem tedy nákupy předmětů dlouhodobé spotřeby,<sup>1</sup> jež bývají považovány za spotřební výdaje).

Investice všeobecně vyžadují značné objemy peněžních prostředků, které finanční systém zajišťuje akumulací úspor, jejichž růst je tak základním předpokladem jak pro rozvoj ekonomiky, tak i celé společnosti. Jak již ovšem bylo uvedeno, vlastníci volných peněžních prostředků je na finančních trzích investují tím, že je směňují za různé druhy finančních investičních nástrojů (cenných papírů), čímž realizují přeměnu svého současného příjmu na příjem budoucí. Tak jsou disponibilní volné peníze poskytovány za účelem dosažení výnosu, samozřejmě s ohledem na míru podstupovaného rizika a na likviditu finančních instrumentů, které investoři za svoje peníze nakupují.

*Finanční trhy, které fungují v rámci finančního systému, tak transformují peněžní přebytky na různé druhy finančních nároků, čímž umožňují přeměnu dnešních příjmů na předpokládané vyšší příjmy budoucí.*

## 2 PODSTATA INVESTIC A ZÁKLADNÍ ZPŮSOBY JEJICH ČLENĚNÍ

Investice lze obecně chápat jako „*vkládání soudobých prostředků do určitých aktivit, které by měly v budoucnu přinést očekávaný výsledek*“, nebo také jako „*záměrné obětování určité přesně známé dnešní hodnoty za účelem získání vyšší, i když ne zcela jisté hodnoty budoucí*“.

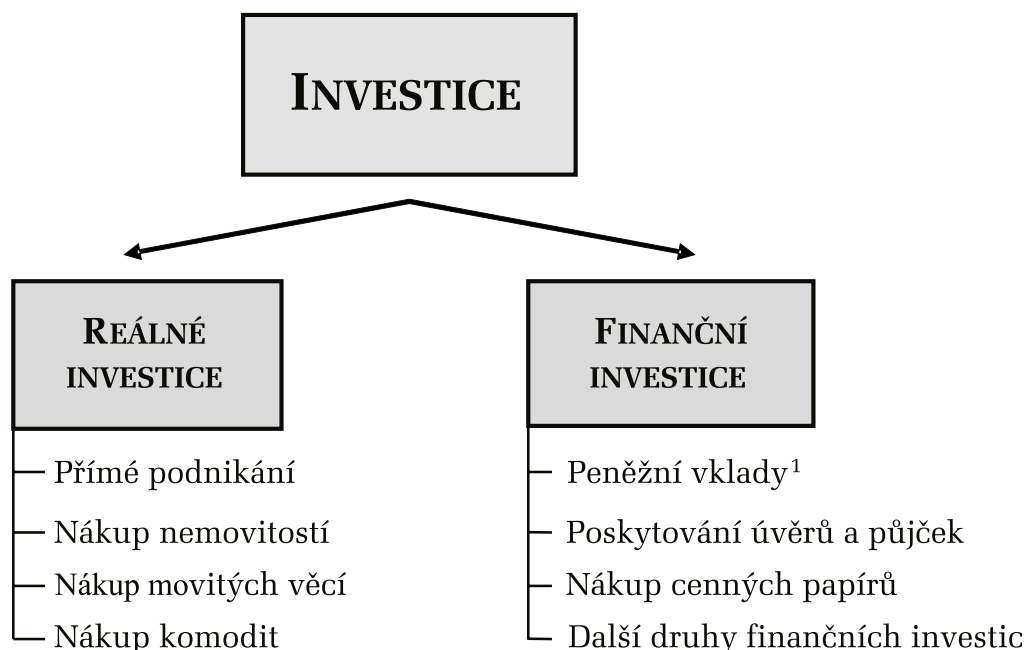
To znamená, že je lze realizovat buď podnikatelskou činností za účelem dosažení zisku, nebo prostřednictvím nákupu různých investičních nástrojů se záměrem jejich krátkodobé nebo dlouhodobé držby při očekávání toho, za účelem toho, že získají nárok na z nich plynoucí *cash flow*, nebo že jejich ceny v průběhu času stoupnou a oni posléze tato aktiva se ziskem prodají. Možná je samozřejmě i kombinace obou těchto přístupů.

Investice lze systemizovat z mnoha různých hledisek. Nicméně se nejčastěji rozdělují podle druhu instrumentů, které investor za své peníze nakupuje, nebo případně podle jeho strategického záměru.

### 2.1 REÁLNÉ A FINANČNÍ INVESTICE

Základní způsob členění investic ukazuje následující obrázek 1.6 uvedený na následující stránce. Z něj vyplývá, že *investice je možno rozdělit na dva základní druhy, a to na „investice reálné“ a „investice finanční“*.

<sup>1</sup> Např. nábytek, auta, pračky aj.



*Obrázek 1.6: Základní rozdělení investic*

## 2.1.1 REÁLNÉ INVESTICE

Reálné investice bývají vázány buď na určité konkrétní podnikatelské činnosti, nebo na předměty hmotného charakteru.

Za nejdůležitější jsou všeobecně považovány především investice do podnikání v oblasti výroby nebo služeb.

Vedle toho však lze rovněž realizovat i investice do reálných aktiv pouze za účelem jejich dočasné držby a následného (budoucího) prodeje s očekáváním, že uvedený zpětný prodej bude realizován za vyšší cenu, než byla cena jejich pořízení. V těchto případech se jedná především o investice do nemovitostí, dále do movitých věcí (zejména do uměleckých předmětů), anebo do různých druhů polotovarů či nerostných surovin (komodit). Atraktivita tohoto druhu reálných investic stoupá především v období hospodářské či politické nejistoty a při existenci nebo očekávání vysoké míry inflace.

## 2.1.2 FINANČNÍ INVESTICE

Finanční investice jsou charakteristické především tím, že se u nich prakticky vždy jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dluhových (dlužních) instrumentů. Z toho vyplývá, že mají povahu pouhé majetkové, obvykle jen finanční transakce mezi dvěma ekonomickými subjekty, která je zpravidla zaznamenána na určité listině, kde jsou uvedeny její podmínky. Osobě, která poskytla své disponibilní peněžní prostředky

<sup>1</sup> Peněžní vklady lze v daném případě chápat jako „standardizované úvěry“ poskytované vkladateli (nejčastěji domácnostmi) obchodním bankám.

a obdržela za ně příslušný, právně uznatelný (finanční) dokument, bývají potom zaručena určitá práva, jako např.:

- právo na navrácení majetku,
- právo na předem určenou peněžní odměnu,
- právo podílet se na zisku, který by měl být prostřednictvím příslušné finanční investice vytvořen,
- právo podílet se vlastnický na majetku osoby, která si půjčila peníze,
- právo rozhodovat nebo spolurozhodovat o způsobu konkrétního způsobu použití poskytnutých peněžních prostředků,
- další možné druhy práv.<sup>1</sup>

Protože příslušné listiny (právní dokumenty) zaručují jejich majitelům různá práva, nazývají se často „cennými papíry“. Ty obdrží jednotliví investoři (poskytovatelé peněz) jako doklad podle toho, o jaké druhy finančních investic se jednalo a jaká práva jim z jejich držby vyplývají.

Z uvedeného tedy následně vyplývá, že *finanční investice mají především formu investic do finančních investičních instrumentů, nejčastěji pak do převoditelných, a tudíž i obchodovatelných cenných papírů*<sup>2</sup>.

### 2.1.2.1 Vymezení reálných a finančních aktiv

Termínem aktivum /asset/ se v ekonomii označuje fyzický majetek plnící funkci uchovatele hodnoty (statek), ale také i nehmotný nárok mající ekonomickou hodnotu.<sup>3</sup> A z investičního pohledu pak zahrnují vše, co svému vlastníkovu přináší výnos.

Z toho vyplývá, že jako příklady „reálných aktiv“ mohou posloužit např. budovy, výrobní zařízení, půda, minerální ložiska (neboli výrobní faktory), ale také patenty, autorská práva, obchodní značky, nebo případně i goodwill.<sup>4</sup> A dále sem patří celá řada „aktiv finančních“, která dokladují práva jejich vlastníků na výnosy z reálných aktiv, majících charakter podílů na zisku podniku, jehož je jejich majitel spoluvlastníkem, nebo kterému půjčil peníze potřebné pro jeho podnikatelskou činnost za odpovídající úrok.

Z toho vyplývá, že: „*pojem investování lze použít ve smyslu nakupování aktiv (neboli všeho toho, co vlastníkovu přináší výnos*“ a že „*jakékoliv aktivum, držené firmou, vládou nebo domácností, které je zároveň také zaznamenáno jako závazek nebo nárok v rozvaze některé jiné ekonomické jednotky je finanční aktivum*“.<sup>5</sup>

#### 2.1.2.1.1 Druhy finančních aktiv

Finanční aktiva neposkytují svým vlastníků nepřetržitý tok služeb (jako např. byty, auta, pračky, ...), ale slibují jim návratnost v budoucnu, přičemž současně slouží

<sup>1</sup> Zejména při individuálních (smluvních) dohodách je varieta možných podmínek prakticky neomezená.

<sup>2</sup> Cenné papíry zde nejsou chápány z právního hlediska.

<sup>3</sup> SAMUELSON, P. A. a NORDHAUS, W. D. *Ekonomie* [76].

<sup>4</sup> HOLMAN, R. *Ekonomie* [33].

<sup>5</sup> SAMUELSON, P. A. a NORDHAUS, W. D. *Ekonomie* [76].

jako uchovatel hodnoty (kupní síly). Další jejich společnou vlastností je rovněž to, že se neopotřebovávají, a jejich forma (listina, záznam v počítači) nijak nesouvisí s jejich cenou. Náklady na jejich transport a uskladnění jsou zanedbatelné, a proto jsou také lehce zaměnitelná, mohou snadno měnit svoji formu nebo být nahrazena jinými aktivy.<sup>1</sup>

Ačkoliv na světě existuje prakticky neomezené množství mnohdy značně odlišných druhů finančních aktiv, vždy patří do jedné z následujících tří kategorií:

### ■ Peníze

### ■ Majetkové finanční instrumenty

### ■ Dluhové (dlužní) instrumenty

### ■ Peníze

Jak již bylo uvedeno, jedná se o nejvýznamnější finanční aktivum vůbec. Plní totiž tři jedinečné funkce, kterými jsou:

◆ **Prostředek směny:** Peníze odstraňují problém dvojité shody potřeb, který vzniká v barterové<sup>2</sup> ekonomice. Jsou prakticky jediným aktivem, které přijme každá firma, domácnost nebo vláda jako platidlo. Tím, že se jejich používáním spoří čas a transakční náklady (náklady spojené se směnou, realizovatelnou na všech druzích trhů), podporují významně ekonomickou efektivnost a tím i ekonomický růst.

◆ **Míra hodnoty, zúčtovací (účetní) jednotka, resp. měřítko cen:** Peníze slouží k oceňování všech druhů zboží a služeb<sup>3</sup> i v všech ostatních finančních aktiv a finančních toků probíhajících mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Jako zúčtovací jednotka omezují počet nezbytně nutných cen v ekonomice, čímž snižují transakční náklady. Bez existence peněz by totiž musely být ceny všech druhů zboží a služeb navzájem poměřovány směnnými koeficienty, což je velice obtížné. *Peníze jsou proto nazývány „monetární jednotkou“* (jeden druh zboží, v různých státech různě pojmenovaný), *která má vzhledem k sobě samé vždy konstantní cenu*, přičemž ceny všech ostatních druhů zboží a služeb, jakož i ceny všech ostatních finančních aktiv a peněžních toků jsou vždy vyjádřeny v jejich násobcích. *Peníze tak umožňují převádět do peněžní podoby celý ekonomický koloběh.*

◆ **Uchovatel hodnoty:** Peníze slouží též k uchování kupní síly v čase, neboli k překlenutí času mezi příjmem důchodu a jeho spotřebou. Z toho vyplývá, že je lze uschovat (tezaurovat), přičemž tato tezaurace může mít podobu úspor držení bud' v hotovosti (v podobě bankovek nebo mincí), nebo ve formě bankovních vkladů. Peníze držené v hotovosti jsou sice vysoce likvidní, ale nenesou žádný úrok. Pokud se týká držby peněz ve formě bankovních vkladů (tzv. bankovní neboli

<sup>1</sup> ROSE, P. S. a MARQUIS, M. H. *Money and capital markets* [71].

<sup>2</sup> Jako „barterové obchody“ jsou označovány takové obchody, jež probíhají formou naturální směny.

<sup>3</sup> V daném případě jsou pod pojmem zboží a služby uvažovány veškeré druhy zboží a služeb bez ohledu na to, komu a za jakým účelem jsou dodávány, takže se jedná jak o zboží a služby konečné spotřeby, tak i o výrobní faktory a polotovary, určené pro následnou výrobní spotřebu.

žírové peníze), ty sice určitý úrok přinášejí, avšak za cenu částečného snížení jejich likvidity. Uvedené nízké, nebo vůbec žádné úročení peněz je v podstatě pokutou jejich majitelům za to, že je nepřeměnili na jiné, méně likvidní investiční instrumenty, které by jim poskytly různé druhy příjmů, např. ve formě úrokových plateb, dividend apod. Z toho vyplývá, že ve srovnání s ostatními finančními aktivy peníze nejvíce podléhají inflaci, takže plnění funkce uchovatele hodnoty nebývá (zejména při vyšších mírách inflace) příliš přínosné.

Funkci peněz mohou plnit pouze aktiva, která splňují určité požadavky:

◆ **Vysoký stupeň likvidity**

Likviditu je možno považovat za rozhodující vlastnost peněz. Hotovými penězi lze totiž okamžitě platit, aniž by bylo nutno vynakládat jakékoli dodatečné náklady. Obecně totiž platí, že čím je aktivum méně likvidní, transakční náklady spojené s platbami realizovanými jeho prostřednictvím se zvyšují.<sup>1</sup>

◆ **Neexistence výrobní substituce**

Peníze nelze nechat nekontrolovaně vyrábět nebo je nahrazovat jinými statky. Kdyby tomu tak bylo, staly by se všeobecně dostupnými a ztratily by svoji vzácnost, která je z jejich nejvýznamnějších vlastností, umožňující jim plnit jejich funkce.

■ **Majetkové finanční instrumenty**

Představují doklad o vlastnictví. Jsou proto zpravidla spojeny s nárokem na podíly na zisku, výnosech apod., přičemž z nich mohou vyplývat i další související práva (např. právo hlasovací apod.). Z toho vyplývá, že se jedná především o akcie, nebo o obchodní podíly ve společnostech s ručením omezeným apod.

■ **Dluhové (dlužní) instrumenty**

Jde o finanční instrumenty zaručující jejich majitelům jak navrácení peněz půjčených jiným subjektům, tak zpravidla i předem dohodnutou odměnu pramenící z jejich zapůjčení – nejčastěji se jedná o úrok. Z toho vyplývá, že se jedná o poskytnuté úvěry, dluhopisy, bankovní vklady, směnky apod.

### **2.1.2.1.2 Proces tvorby finančních aktiv**

Způsob tvorby finančních aktiv bude demonstrován prostřednictvím následujícího příkladu:

/// **Příklad: 1.1.**

Předpokládejme, že existuje uzavřený finanční systém, který zahrnuje pouze dvě ekonomické jednotky, a to domácnost a firmu. Jejich finanční situace je prezentována rozvahou, neboli finančním výkazem vyhotoveným *k určitému datu*, který vykazuje u každé z těchto ekonomických jednotek aktiva a pasiva:

<sup>1</sup> Již při platbě prostřednictvím bankovního účtu jsou jeho majiteli účtovány transakční poplatky.

**Aktiva:** Představují akumulované používání peněžních prostředků vytvořených ekonomickými jednotkami.

**Pasiva:** Představují zdroje, odkud ekonomické jednotky čerpaly peníze k získání aktiv, která v daném okamžiku vlastní. Přitom musí vždy platit, že *celková pasiva jsou součtem vlastního kapitálu a cizích (neboli vypůjčených) zdrojů*.

Vzhledem ke skutečnosti, že rozvaha musí být vždy vyrovnaná, musí se celková aktiva (akumulované používání zdrojů) každého ekonomického subjektu zároveň rovnat jeho celkovým pasivům skládajících se z jeho vlastního kapitálu (akumulovaných zdrojů peněžních prostředků) a zdrojů cizích.

Pokud se týká uváděného příkladu, je počáteční finanční situace sledované domácnosti a firmy následující (a ukazuje ji následující tabulka 1.1):

**Domácnost:** Vlastní celková aktiva ve výši 300 000 €. Nemá dluhy, takže tato celková částka je tvořena pouze vlastním kapitálem (akumulovanými úsporami).

**Firma:** Má celková aktiva ve výši 3 000 000 €. Rovněž jejím jediným zdrojem jsou její akumulované úspory. Proto též její vlastní kapitál činí 3 000 000 €.

### POČÁTEČNÍ ROZVAHY EKONOMICKÝCH JEDNOTEK

#### DOMÁCNOST

| <u>Aktiva</u>              |                         | <u>Pasiva</u>                           |                         |
|----------------------------|-------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|
| Hotovost .....             | 130 000 €               | Vlastní kapitál<br>(akumulované úspory) | 300 000 €               |
| Byt .....                  | 100 000 €               |                                         |                         |
| Automobil .....            | 30 000 €                |                                         |                         |
| Ostatní aktiva .....       | 40 000 €                | Cizí zdroje (dluh) .....                | 0 €                     |
| <b>Aktiva celkem .....</b> | <b><u>300 000 €</u></b> | <b>Pasiva celkem .....</b>              | <b><u>300 000 €</u></b> |

#### FIRMA

| <u>Aktiva</u>              |                           | <u>Pasiva</u>                           |                           |
|----------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|---------------------------|
| Zásoby a zboží .....       | 100 000 €                 | Vlastní kapitál<br>(akumulované úspory) | 3 000 000 €               |
| Stroje a zařízení .....    | 1 250 000 €               |                                         |                           |
| Budovy .....               | 1 600 000 €               |                                         |                           |
| Ostatní aktiva .....       | 50 000 €                  | Cizí zdroje (dluh).....                 | 0 €                       |
| <b>Aktiva celkem .....</b> | <b><u>3 000 000 €</u></b> | <b>Pasiva celkem .....</b>              | <b><u>3 000 000 €</u></b> |

*Tabulka 1.1: Počáteční finanční situace sledované domácnosti a firmy*

Taková situace bývá ovšem zpravidla pouze teoretická, protože ani domácnost, a zejména pak ani firma nemají žádný nesplacený dluh, neboli jsou plně samofinancovány.

Následně předpokládejme, že sledovaná firma potřebuje zakoupit nový stroj. Její vnitřní zdroje však v daném okamžiku na tento nákup nestačí a firma se rozhodne vypůjčit si 100 000 € od domácnosti. Firma tedy vstoupí do externího financování a vydá domácnosti finanční investiční nástroj (v daném případě dluhopis), dokládající zapůjčení peněz (viz následující tabulka 1.2).

### **ROZVAHY EKONOMICKÝCH JEDNOTEK ZACHYCUJÍCÍ NÁKUP ZAŘÍZENÍ A PRODEJ FINANČNÍCH AKTIV (DLUHOPISŮ)**

#### **DOMÁCNOST**

| <u>Aktiva</u>              |                  | <u>Pasiva</u>                           |                  |
|----------------------------|------------------|-----------------------------------------|------------------|
| Hotovost .....             | 30 000 €         | Vlastní kapitál<br>(akumulované úspory) | 300 000 €        |
| Dluhopis .....             | 100 000 €        |                                         |                  |
| Byt .....                  | 100 000 €        |                                         |                  |
| Automobil .....            | 30 000 €         |                                         |                  |
| Ostatní aktiva .....       | 40 000 €         | Cizí zdroje (dluh) .....                | 0 €              |
| <b>Aktiva celkem .....</b> | <b>300 000 €</b> | <b>Pasiva celkem .....</b>              | <b>300 000 €</b> |

#### **FIRMA**

| <u>Aktiva</u>                 |                    | <u>Pasiva</u>                           |                    |
|-------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|--------------------|
| Zásoby a zboží .....          | 100 000 €          | Vlastní kapitál<br>(akumulované úspory) | 3 000 000 €        |
| <b>Stroje a zařízení.....</b> |                    |                                         |                    |
| Z toho:                       |                    |                                         |                    |
| - Existující 1.250 000 €      |                    |                                         |                    |
| - Nové 100 000 €              | 1 350 000 €        |                                         |                    |
| Budovy .....                  | 1 600 000 €        |                                         |                    |
| Ostatní aktiva .....          | 50 000 €           | Cizí zdroje (dluh) ...                  | 100 000 €          |
| <b>Aktiva celkem .....</b>    | <b>3 100 000 €</b> | <b>Pasiva celkem .....</b>              | <b>3 100 000 €</b> |

*Tabulka 1.2: Výsledná finanční situace sledované domácnosti a firmy*

Z provedených transakcí vyplývají následující skutečnosti:

**Domácnost:** Bude zakoupené dluhopisy považovat za svoje finanční aktiva a v její rozvaze se nic podstatného nezmění.

**Firma:** Nákupem nového zařízení si zvýšila svá celková aktiva o 100 000 €, ale zároveň si vytvořila i dluh, takže součet jejích celkových pasiv (vlastního kapitálu a cizích zdrojů) se shodně zvýšil o stejnou částku.

Z uvedeného vyplývá, že *každé existující finanční aktivum (s výjimkou peněžní hotovosti) představuje půjčku nebo jiný způsob investování peněz, převedených z jedné ekonomické jednotky do druhé*, a rovněž i to, že *akt vypůjčení (resp. investování) peněz zároveň způsobí vytvoření stejně velkého objemu nových finančních aktiv*.

### **Platí tedy následující rovnice:**

- ▶ *Objem vytvořeného finančního aktiva (pohledávky) se rovná objemu závazku vydaného dlužníkem.*
- ▶ *Celkové použití peněžních prostředků se rovná jejich celkovým zdrojům, a to jak vlastním, tak vypůjčeným.*

Protože součet všech vytvořených finančních aktiv se musí vždy rovnat množství závazků a splatných nároků, tak i celkový objem půjček se ve finančním systému musí vždy rovnat celkovému objemu výpůjček. Musí tedy platit, že *finanční aktiva a pasiva (nároky a závazky) se v rámci celého finančního systému navzájem ruší*.

Pro všechny rozvahy existující v rámci celého finančního systému proto musí platit následující vztahy:

### **◆ Celková aktiva = Vlastní kapitál + Cizí zdroje**

Protože aktiva mohou být klasifikována buď jako reálná, nebo jako finanční, platí:

### **◆ Reálná aktiva + Finanční aktiva = Vlastní kapitál + Cizí zdroje**

A jelikož se objem splatných finančních aktiv musí rovnat objemu existujících závazků a nároků, potom platí, že *agregovaný objem reálných aktiv se v rámci celé ekonomiky musí rovnat celkovému objemu vlastního kapitálu*.

Proto pro ekonomiku a finanční systém jako celek platí:

### **◆ Celková finanční aktiva = Celkové cizí zdroje**

### **◆ Celková reálná aktiva = Celkový vlastní kapitál**

(tj. akumulované investované úspory)

Z toho vyplývá, že *společnost není bohatší pouhou tvorbou finančních aktiv a pasiv (neboli tvorbou pohledávek a dluhů)*. Ty jsou pouze na papírových dokumentech nebo v záznamech počítačů. *Společnost bohatne pouze reálnými investicemi, neboli zvyšováním reálných aktiv, protože pouze ta umožňují ekonomice vytvářet v budoucnu více potřebného zboží a služeb.*<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Viz ROSE, P. S., a MARQUIS, M. H. *Money and capital markets* [71].

## 2.2 PŘÍMÉ A PORTFOLIOVÉ INVESTICE

Jde o způsob členění finančních investic z hlediska strategických záměrů, které vedou investory k jejich realizaci.

### 2.2.1 PŘÍMÉ INVESTICE

Přímými (finančními) investicemi lze rozumět investice prováděné se záměrem získat trvalou majetkovou účast v určitém podniku za účelem získání vlivu na jeho řízení. To znamená, že se jedná o záměr získat určitý procentní podíl na jeho základním kapitálu. Proto je zpravidla realizují častěji právnické než fyzické osoby, zejména pak tehdy, pokud se jedná o investice cílené na velké akciové společnosti. Zároveň je zřejmé, že čím větší majetkový podíl získá investor na základním kapitálu příslušného podniku, tím větší vliv bude mít na jeho řízení, přičemž za rozhodující se všeobecně považuje vlastnictví více než 50 % základního kapitálu, kdy se stává tzv. majoritním vlastníkem.<sup>1</sup>

Z uvedeného je zřejmé, že investiční strategie bývá při provádění přímých investic ve srovnání s portfoliovými investicemi diametrálně odlišná a musí být vždy podřízena dlouhodobému strategickému záměru investora, jemuž nesmí záležet na okamžité návratnosti vynaložených prostředků, nýbrž na dosažení předem určeného (často majoritního) podílu na základním kapitálu předmětné společnosti (a tudíž i získání příslušného podílu na hlasovacích právech).

### 2.2.2 PORTFOLIOVÉ INVESTICE

Jedná se o investice, k nimž investoři přistupují za účelem co nejvyššího zhodnocení zpravidla pouze dočasně volných peněžních prostředků při podstupování co možná nejnižšího rizika. Toho dosahují tím, že své peněžní prostředky investují do většího počtu rozličných druhů finančních (případně i reálných) investičních aktiv, jež se vzájemně liší jednak svými vlastnostmi a jednak jsou emitovány různými emitenty (v případě poskytování úvěrů pak jde o poskytování menších peněžních částek většímu počtu dlužníků). Tím investoři vytvářejí různě diverzifikovaná portfolia, jež mohou obsahovat jak krátkodobé, tak i dlouhodobé finanční investiční instrumenty, nejčastěji veřejně obchodovatelné, a tudíž i dostatečně likvidní cenné papíry.

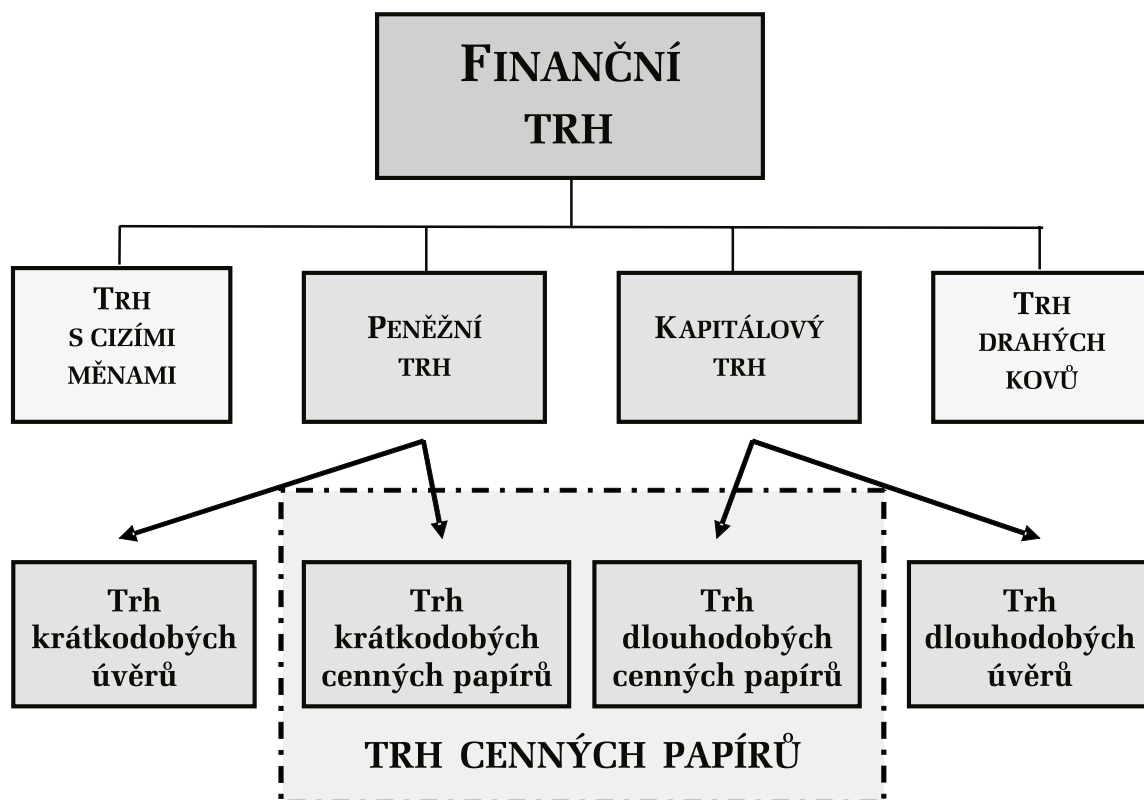
## 3 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU

Finanční trh lze systemizovat z různých hledisek. Nejčastěji však jeho členění vychází z jednotlivých druhů finančních investičních instrumentů, které se na jeho jednotlivých dílčích segmentech obchodují.

Jak vyplývá z následujícího obrázku 1.7 uvedeného na následující stránce, v rámci finančního trhu funguje celá řada jeho dílčích segmentů, a to především trh peněžní a trh

<sup>1</sup> V daném případě pochopitelně záleží též i na znění stanov.

kapitálový, přičemž se sem ještě řadí i poněkud specifické trhy s cizími měnami a trhy drahých kovů. A pokud se jedná o další návazné členění peněžního a kapitálového trhu, je možno je dále rozdělit na trhy krátkodobých a dlouhodobých úvěrů a trhy krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů,<sup>1</sup> které dohromady tvoří „trh cenných papírů“ jako takový.<sup>2</sup>



Obrázek 1.7: Členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů

### 3.1 PENĚŽNÍ TRH

Základní charakteristickou vlastností peněžního trhu je krátkodobost na něm uzavíraných obchodů.

*Na peněžním trhu se subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků setkávají se subjekty, které je vzhledem k jejich přechodnému nedostatku poptávají. Pokud se jedná o základní vlastnosti finančních nástrojů, které se na tomto trhu obchodují, jejich typickou společnou vlastností je krátká doba jejich splatnosti, a to zpravidla pouze do jednoho roku.*

<sup>1</sup> Termín „cenné papíry“ je zde použit v ekonomickém významu. Cenné papíry jsou zde chápány jako převoditelné, a tudíž i obchodovatelné finanční investiční nástroje, tj. bez ohledu na legislativu jednotlivých zemí.

<sup>2</sup> V daném případě se rozumí trh tzv. „investičních“ cenných papírů. Vedle nich totiž legislativně existují i takové druhy cenných papírů, které s finančním trhem nemusejí vůbec souviset.

Jak vyplynulo z předchozího obrázku 1.7, peněžní trh členíme na dva dílčí segmenty, kterými jsou:

■ **Trh krátkodobých úvěrů**

■ **Trh krátkodobých cenných papírů**

Nástroje peněžního trhu se obecně vyznačují menším rizikem, nižším výnosem a co se týká cenných papírů, většinou i jejich poměrně vysokou likviditou. Navíc krátkodobé cenné papíry mají proti cenným papírům dlouhodobým ještě tu výhodu, že méně podléhají cenovým fluktuacím, takže i z tohoto hlediska představují bezpečnější investice.

Nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních úvěrů či půjček jak domácnostem, firmám, tak i vládám jednotlivých států. Vedle toho však poskytuje finance i pro spekulativní nákupy jak cenných papírů, tak komodit.

### **3.1.1 TRH KRÁTKODOBÝCH ÚVĚRŮ**

Tento segment peněžního trhu umožňuje poskytování různých typů krátkodobých úvěrů, a to zejména obchodními bankami nebo jinými licencovanými finančními institucemi,<sup>1</sup> dále pak obchodních úvěrů, které si poskytují jednotlivé podnikatelské subjekty samy mezi sebou a které nejčastěji souvisejí s dodávkami zboží nebo služeb. Dále sem můžeme zahrnout i řadu dalších krátkodobých úvěrů uzavíraných buď pouze v rámci bankovního sektoru mezi jednotlivými obchodními bankami, nebo poskytovaných obchodním bankám centrální bankou, jakož i různé krátkodobé úvěrové operace, kterých se může účastnit i stát. A pochopitelně sem též patří i krátkodobé vklady ukládané u obchodních bank (případně u dalších, k této činnosti oprávněných finančních institucí) a to jak obyvatelstvem, tak i podniky, obcemi, případně některými státními agenturami. A pochopitelně sem též patří i vklady obchodních bank anebo státu vedené na účtech u centrální banky.

### **3.1.2 TRH KRÁTKODOBÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ**

Na trzích krátkodobých cenných papírů se ekonomické subjekty poptávající peníze obracejí s nabídkou cenných papírů (krátkodobých dluhopisů) na vhodné zájemce, a to buď přímo, nebo prostřednictvím specializovaných finančních institucí. Jako nástrojů se zde využívá zejména směnek, depozitních certifikátů, pokladničních poukázek apod.

## **3.2 KAPITÁLOVÝ TRH**

*Kapitálový trh je trhem pro obchodování těch finančních investičních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic.* Jeho prostřednictvím jsou poskytovány jak dlouhodobé úvěry, tak jsou na něm obchodovány dlouhodobé cenné papíry.

<sup>1</sup> Za krátkodobé úvěry jsou v daném případě považovány i krátkodobé vklady ukládané vkladateli u obchodních bank (případně i u jiných finančních institucí).

Jak vyplývá z předchozího obrázku 1.7, rovněž kapitálový trh můžeme rozdělit na dva dílčí, relativně samostatné segmenty, kterými jsou:

■ **Trh dlouhodobých úvěrů**

■ **Trh dlouhodobých cenných papírů**

Co se týče nástrojů kapitálového trhu, ve srovnání s nástroji trhu peněžního je lze vzhledem k jejich dlouhodobějšímu charakteru sice považovat za rizikovější, na druhé straně však většinou poskytují vyšší výnosy. Je tomu tak proto, že riziko každé investice stoupá jak s dobou její životnosti, tak i s velikostí peněžní částky, která do ní byla vložena. A investice na kapitálovém trhu bývají v převážné většině případů vzhledem k délce životnosti předmětných finančních instrumentů podstatně dlouhodobější, než jsou investice realizované na peněžním trhu. Přitom většinou bývají i rozsáhlejší co do objemů investovaných peněžních prostředků.

### **3.2.1 TRH DLOUHODOBÝCH ÚVĚRŮ**

Pokud se týká dlouhodobých úvěrů, jejich poskytovateli bývají nejčastěji obchodní banky,<sup>1</sup> případně i jiné finanční instituce. Vzhledem k jejich dlouhodobosti a zpravidla i většímu objemu zapůjčených peněžních prostředků (a tím i k vyšší míře podstupovaného rizika) bývají nejčastěji ručeny reálným majetkem, zpravidla nemovitostmi. Vedle nich se pochopitelně též jedná i o dlouhodobé vklady s dobou splatnosti delší než jeden rok.

### **3.2.2 TRH DLOUHODOBÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ**

Na kapitálovém trhu bývají za nejvýznamnější druhy cenných papírů považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Proto bývá tento trh také často nazýván „trhem cenných papírů“, jejichž významnou předností je na rozdíl od dlouhodobých úvěrů především to, že bývají převoditelné, resp. obchodovatelné. To znamená výhodu především pro investory, kteří je nemusí držet po celou dobu jejich životnosti a mohou je kdykoli prodat a tím zpětně získat likvidní peněžní prostředky, tak vzhledem k jejich zájmu i pro emitenty, kteří jejich emisemi získávají dlouhodobé peněžní zdroje. Tímto způsobem jsou krátkodobé peněžní zdroje jednotlivých investorů převáděny na zdroje dlouhodobé, umožňující realizaci rozsáhlých reálných investic.

Skutečnost, že operace s dlouhodobými cennými papíry mnohonásobně převyšují objem dlouhodobých úvěrových operací, je vyvolána také tím, že investiční požadavky neustále všeobecně rostou a jejich zabezpečování jedním subjektem (zpravidla bankou) bývá od určité meze neúnosně riskantní. Cenné papíry tím, že je nakupuje velké množství různých investorů, umožňují toto riziko rozložit, přičemž současná držba více jejich různých druhů snižuje zároveň míru jimi podstupovaného rizika. Navíc jednotliví investoři mohou podle svého vlastního uvážení průběžně upravovat strukturu drženého portfolia, přičemž obchodováním cenných papírů zároveň zvyšují jejich likviditu.

<sup>1</sup> Za dlouhodobé úvěry lze v daném případě považovat i dlouhodobé (především bankovní) vklady.

### 3.3 TRHY S CIZÍMI MĚNAMI

Trhy s cizími měnami, je možno je rozdělit na dva dílčí základní segmenty, a to:

■ **Trhy devizové**

■ **Trhy valutové**

Přes skutečnost, že se v obou těchto případech jedná o trhy s cizími měnami, existují mezi nimi určité odlišnosti.

#### 3.3.1 TRHY DEVIZOVÉ

Jedná se o trhy s bezhotovostními formami cizích měn,<sup>1</sup> na kterých dochází ke vzájemnému směňování různých konvertibilních měn. Tím zároveň dochází k tvorbě jejich kurzů. Nejvýznamnějšími subjekty těchto velkoobchodních transakcí jsou především dealeři obchodních bank, nakupující a prodávající devizy na svůj účet, dále dealeři bank centrálních, dealeři některých investičních fondů a tzv. brokeři, neboli zprostředkovatelé devizových operací.<sup>2</sup> A co je velice důležité, spotový devizový trh je trhem neorganizovaným, fungujícím celosvětově prakticky nepřetržitě (24 hodin denně mimo víkendů).

Pokud se týká existence devizových burz, jsou na nich především obchodovány termínové devizové kontrakty.<sup>3</sup> Pokud se však týká obchodů promptních (spotových), jsou v současné době uzavírány většinou mimoburzově.

#### 3.3.2 TRHY VALUTOVÉ

Jde o trhy s hotovostními formami cizích měn,<sup>4</sup> které se obchodují za tzv. valutové kurzy. Ty, přestože se od kurzů devizových zpravidla poněkud odchylují, jsou od nich odvozovány.

Z toho následně vyplývá, že valutové trhy samy o sobě nemají kurzotvorný význam a na rozdíl od trhů devizových vykazují spíše maloobchodní charakter.

### 3.4 TRHY DRAHÝCH KOVŮ

Za nejdůležitější trhy drahých kovů jsou všeobecně považovány trhy zlata a stříbra, přičemž zpravidla sem bývají zahrnovány i trhy platiny a paladia.

I když je zřejmé, že vzhledem k jejich hmotné povaze jde v podstatě o zvláštní druhy komodit, z historického hlediska, jakož i vzhledem k jejich výjimečným vlastnostem se všeobecně považují současně za finanční investiční instrumenty.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Jedná se např. o peníze na účtech, směnky, šeky apod.

<sup>2</sup> Podrobné vysvětlení této problematiky je obsaženo v 6. kapitole.

<sup>3</sup> Především se jedná o pevné termínové kontrakty typu futures, případně kontrakty opční.

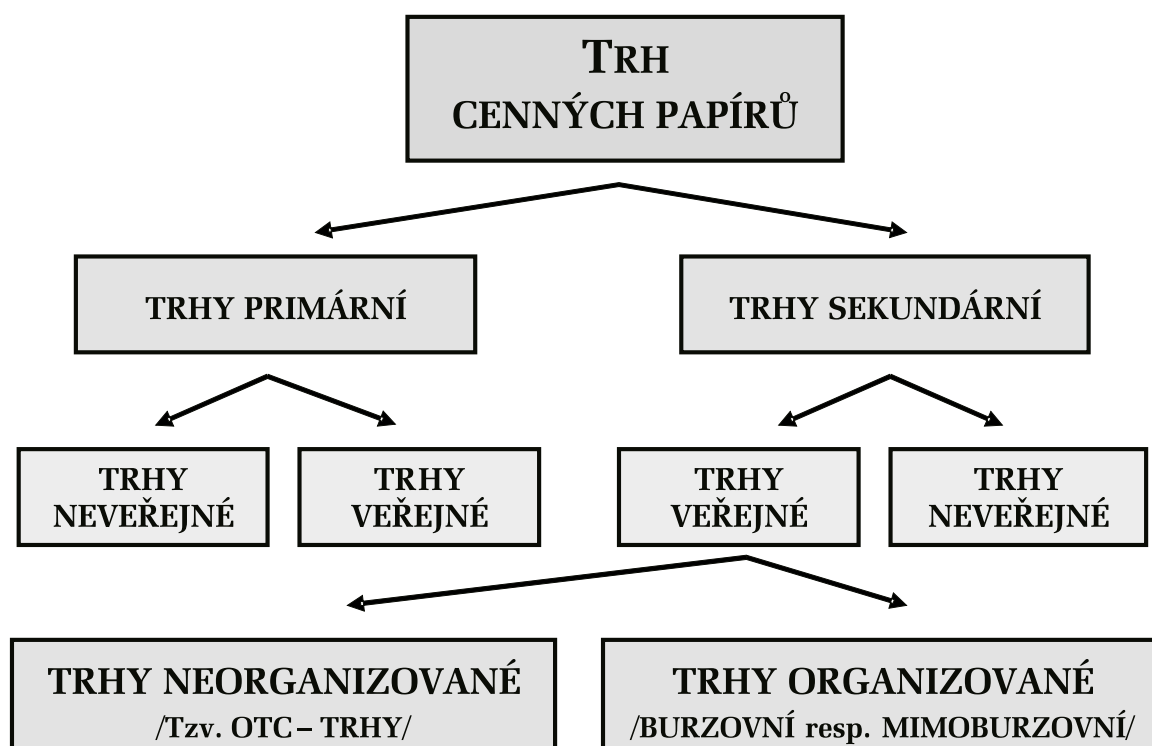
<sup>4</sup> Jde o papírové peníze a mince.

<sup>5</sup> Viz kapitola 5 a kapitola 6.

## 4 STRUKTURA TRHU CENNÝCH PAPÍRŮ

Jak již bylo uvedeno, na trzích cenných papírů se obchodují jak krátkodobé cenné papíry peněžního trhu, tak především dlouhodobé cenné papíry trhu kapitálového, což vyplývá z toho, že cenné papíry peněžního trhu (především se jedná o krátkodobé dluhopisy) jsou zanedlouho splatné, zatímco splatnost dlouhodobých cenných papírů (akcií a obligací) bývá buď velice dlouhodobá, anebo jde o cenné papíry s „nekonečnou životností“.

Pokud se týká členění trhu s cennými papíry, lze k němu přistupovat z různých hledisek, přičemž nejčastěji používaný způsob jeho dělbý je následně znázorněn na následujícím obrázku 1.8.



Obrázek 1.8: Základní členění trhu cenných papírů

### 4.1 TRHY PRIMÁRNÍ A SEKUNDÁRNÍ

Podle toho, jedná-li se o nové emise poprvé uváděné na finanční trh, nebo se obchoduje s cennými papíry již dříve vydanými, je možno rozlišovat primární a sekundární trhy cenných papírů, a to bez ohledu na to, zda se jedná o krátkodobé cenné papíry peněžního, nebo o dlouhodobé cenné papíry kapitálového trhu.

### 4.1.1 PRIMÁRNÍ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Funkce primárního trhu spočívá v získávání nových peněžních zdrojů (včetně úspor drobných investorů) a v jejich přeměně ve zdroje dlouhodobé. Ty jsou potřebné zejména pro financování investic realizovaných především velkými korporacemi, obcemi nebo pro potřeby státu. Jako protihodnota jsou investorům prodávány nově emitované cenné papíry. *Při prodeji cenných papírů na primárním trhu získává peníze jejich emitent, přičemž se jedná o jejich prodej prvním nabyvatelům.*

Fungování primárních trhů cenných papírů je ovšem do značné míry závislé na kvalitě fungování s nimi souvisejících trhů sekundárních, protože zájem investorů o nově emitované a do oběhu poprvé uváděné cenné papíry totiž závisí jak na vývoji tržních cen obdobných (resp. těch samých) cenných papírů obchodovaných na sekundárním trhu, tak na jejich likviditě.

### 4.1.2 SEKUNDÁRNÍ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

*Na sekundárních trzích se prodávají již dříve do oběhu uvedené cenné papíry. Z toho vyplývá, že funkce sekundárního trhu spočívá ve stanovování jejich tržních cen a v zajišťování jejich likvidity.* To investorům usnadňuje zpětnou přeměnu cenných papírů v hotové peníze a umocňuje jejich zájem o další finanční investice.

Obchodování na sekundárním trhu je zejména u dlouhodobých cenných papírů co do objemu mnohem rozsáhlejší než na trhu primárním, neboť se zde opakovaně obchodují cenné papíry, které na trhu primárním mohou být prodány pouze jednou. Pokud se však jedná o krátkodobé cenné papíry peněžního trhu, vzhledem k jejich krátkodobé životnosti a tím i k potřebě jejich časté obnovy jsou objemy obchodů realizovaných na primárním trhu ve srovnání s předchozím případem výrazně vyšší.

**Poznámka:** Je zřejmé, že na primární a sekundární trhy lze členit pouze některé segmenty finančního trhu, a to pouze ty, na nichž se obchodují volně obchodovatelné investiční instrumenty, jež lze současně rovněž nově uvádět do oběhu. Z toho je zřejmé, že *finanční trh jako celek takto členit nelze.*<sup>1</sup>

## 4.2 TRHY VEŘEJNÉ A NEVEŘEJNÉ

Obchody na primárních i sekundárních trzích probíhají na dvou typech trhů, kterými jsou především trhy veřejné, vedle nichž existují též trhy neveřejné. Rozdíl mezi nimi spočívá v tom, že zatímco na veřejných trzích se mohou obchodování zúčastnit všichni potenciální zájemci, z čehož vyplývá, že předmětné cenné papíry jsou na nich prodávány obvykle za nejvyšší nabídnutou cenu, na neveřejných trzích probíhají pouze tzv. smluvní obchody, při nichž bývají předmětné cenné papíry prodány buď pouze jednomu, případně pouze několika kupcům zároveň, a to na základě individuálně dohodnutých podmínek.

<sup>1</sup> Za neobchodovatelné investiční instrumenty lze považovat např. úvěry.

## 4.2.1 VEŘEJNÉ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Pokud se týká veřejných trhů cenných papírů, existují, jak naznačuje následující obrázek 1.8, dva jejich diametrálně odlišné druhy, a to bez ohledu na to, zda se jedná o cenné papíry krátkodobé nebo dlouhodobé.

Konkrétně se jedná o následující druhy trhů:

- **Veřejné trhy primární**
- **Veřejné trhy sekundární**

### 4.2.1.1 Veřejné trhy primární

Na veřejných primárních trzích, mohou emitenti své cenné papíry umísťovat různými způsoby. Nicméně významné je především to, že svoje nově emitované emise předem inzerují a očekávají, že se zájemci pod vlivem reklamní kampaně rozhodnou pro jejich koupi a sami se přihlásí.<sup>1</sup>

### 4.2.1.2 Veřejné trhy sekundární

Na veřejných sekundárních trzích jsou obchodovány již dříve vydané a tím pádem již v oběhu existující cenné papíry, jež prodávají jejich stávající majitelé novým nabyvatelům.

Tyto trhy lze dále členit na:

- **Veřejné sekundární organizované trhy**
- **Veřejné sekundární neorganizované trhy**

#### 4.2.1.2.1 **Veřejné sekundární organizované trhy**

*Veřejné sekundární organizované trhy* jsou zpravidla reprezentovány burzami nebo případně i jinými (mimoburzovními) licencovanými organizátory veřejného trhu. Jejich činnost spočívá v tom, že *agregují předem neomezenou veřejnou nabídku a poptávku, párují* (podle přesně určeného algoritmu) vzájemně si odpovídající *obchodní příkazy, čímž umožňují vznik spravedlivých tržních cen, které se v těchto případech označují jako „kurzy“, a zároveň zvyšují likviditu trhu.*

##### 4.2.1.2.1.1 Trhy burzovní

Burzy jsou ve vyspělých zemích nedílnou součástí tržního prostředí a jejich činnost přispívá jak k tvorbě tržních cen (kurzů), tak i k utváření cenového systému finančních, popřípadě i reálných investičních instrumentů, které se na nich obchodují.

<sup>1</sup> Způsoby uvádění nově emitovaných cenných papírů do oběhu na veřejných primárních trzích jsou popsány v 6. kapitole této publikace.

Na světě existuje celá řada různě zaměřených burz, jež jsou všeobecně považovány za vrcholové instituce příslušných trhů. Jejich nezastupitelnou funkcí je především to, že se na nich vytvářenými kurzy se v podstatě řídí nejen všechny ostatní stejně zaměřené sekundární trhy, ale i související trhy primární. Čím jsou jednotlivé burzy významnější a čím vyšší stupeň obecné prestiže mají, tím se také na nich obchodují kvalitnější a světově uznávanější cenné papíry, čemuž odpovídá i velikost objemů uzavíraných obchodů.

Za všeobecně nejvýznamnější burzy jsou v současnosti co se týče na nich obchodovaných druhů investičních instrumentů považovány především burzy cenných papírů – zejména burzy akciové, dále potom burzy komoditní.

#### **4.2.1.2.1.2 Organizované trhy mimoburzovní**

V ekonomicky vyspělých zemích funguje vedle licencovaných burz též mnoho různých organizovaných mimoburzovních trhů. Přestože nemají statut burzy, vykazují podobnou činnost, a to mnohdy ve významných objemech.

Obecně je možno tyto instituce označit jako organizátory mimoburzovních trhů,<sup>1</sup> přičemž se může jednat jak o trhy, disponující licencí udělenou příslušným regulátorem trhu a spadající pod jeho dohled, anebo o provozování „soukromých obchodních systémů“ různých finančních institucí v souladu s udělenými povoleními pro jejich podnikání.

#### **4.2.1.2.2 Veřejné sekundární neorganizované trhy**

Na organizovaných veřejných sekundárních trzích se obchoduje pouze určitá část z obíhajících cenných papírů. Zbývající jsou obchodovány na trzích neorganizovaných, zpravidla ne tak silně regulovaných, a to zejména prostřednictvím bank nebo jiných institucionálních či soukromých obchodníků s cennými papíry. Jedná se o tzv. „prodej přes přepážku“, neboli o „OTC-trhy“ */over the counter markets/*.

Zájemci o prodej nebo koupi cenných papírů se v tomto případě obracují buď na svou banku, nebo na jiného obchodníka s cennými papíry, kteří požadovaný obchod zprostředkují zpravidla s některým ze svých obchodních partnerů. Provedou to většinou prostřednictvím informačního systému, jímž jsou významnější finanční instituce propojeny. Klient však může být uspokojen i tak, že mu jeho obchodník s cennými papíry (dealer) odprodá, nebo naopak od něj odkoupí požadované cenné papíry na vrub svého vlastního portfolia.

### **4.2.2 NEVEŘEJNÉ (SMLUVNÍ) TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ**

Na neveřejných trzích se obchodní kontrakty uzavírají smluvně, a to buď osobní, nebo zprostředkovanou dohodou prodávajícího s kupujícím, kdy prodávající nabízí své cenné papíry buď pouze jednomu, nebo omezenému okruhu osob.

<sup>1</sup> V České republice byl až do roku 2008 organizovaným mimoburzovním trhem RM-Systém (jenž posléze získal statut burzy cenných papírů).

Neveřejné trhy cenných papírů lze rovněž členit na:

■ **Neveřejné trhy primární**

■ **Neveřejné trhy sekundární**

#### **4.2.2.1 Neveřejné trhy primární**

Na těchto trzích jsou obchodovány tzv. *uzavřené emise*, kdy emitent předem dojedná s potenciálními investory prodej svých nově emitovaných cenných papírů. Jejich uvedení do oběhu je následně oznámeno již pouze jako skutečnost.

Zvláštním případem je situace, kdy emitent nabídne všechny nově emitované cenné papíry pouze jedné osobě, tj. „*emisnímu tvůrci*“, jenž je všechny převezme do svého portfolia.

#### **4.2.2.2 Neveřejné trhy sekundární**

Na sekundárních trzích cenných papírů většiny států je povoleno nakupovat i prodávat cenné papíry přímo mezi potenciálními kupci a jejich stávajícími vlastníky. V těchto případech probíhají obchody buď přímo mezi zainteresovanými ekonomickými subjekty, nebo tyto subjekty využívají specializovaných finančních zprostředkovatelů. Obchody jsou však v daném případě uzavírány přímo, neboli smluvní dohodou zúčastněných stran, a to za individuálně dohodnutých podmínek.

## **5 EFEKTIVNOST FUNGOVÁNÍ FINANČNÍCH TRHŮ**

Finanční trhy by měly fungovat takovým způsobem, aby disponibilní peněžní prostředky byly směřovány do nejproduktivnějších a nejefektivnější hospodařících podniků a také do nejziskovějších investičních projektů, neboli, aby byly co nejefektivněji alokovány.

Podle toho, do jaké míry je těchto předpokladů dosahováno, je možno hodnotit jejich alokační efektivnost.

### **5.1 IDEÁLNÍ (DOKONALÝ) TRH**

Je nejvyšším, pouze teoreticky dosažitelným stupněm alokační efektivnosti finančního trhu. Jedná se o takový trh, na němž jsou všechny existující informace, týkající se obchodovaných finančních investičních nástrojů pro všechny zájemce volně přístupné, náklady na provádění transakcí jsou nulové, přičemž žádný účastník trhu není schopen ani v nejmenším sám ovlivňovat ceny. Navíc, na takovém trhu neexistují ani v obchodování, ani v pohybu finančních prostředků žádná vládní omezení. Podmínky obchodování zde odvisí výhradně od dokonalé konkurence mezi prodávajícími a kupujícími, takže ceny finančních investičních nástrojů přesně odrážejí jejich skutečnou hodnotu.

Uvedené pojetí ideálního (dokonalého) trhu je však v praxi zcela nereálné a používá se pouze v rámci ekonomické, resp. finanční teorie.

## 5.2 EFEKTIVNÍ TRH

Jedná se o typ trhu, který je již prakticky dosažitelnější, i když opět pouze za výjimečných, ne zcela reálných podmínek. Lze jej definovat jako trh, jehož ceny plně odrážejí všechny nejnovější, všem účastníkům trhu vždy dostupné informace, mezi nimiž nikdy nechybí žádná, která by mohla podstatnějším způsobem ovlivnit tržní ceny cenných papírů nebo výše úrokových sazeb. Proto zde také žádný prodávající nebo kupující nemůže očekávat, že dosáhne na základě nějaké, pro obchodování významné informace, vyššího výnosu než ostatní účastníci trhu.

## 5.3 REÁLNÝ TRH

Jak ideální, tak i efektivní trh se určitým způsobem vážou k ideálu dokonalé konkurence a vedly by při stejné kvalitě splnění všech jejich ostatních parametrů k maximální alokační efektivnosti. V reálné hospodářské praxi jsou ovšem nedosažitelné, a tudíž mluvíme o různé míře efektivnosti reálného finančního trhu.

# 6 FAKTORY INTEGRACE JEDNOTLIVÝCH SEGMENTŮ FINANČNÍHO TRHU

Ačkoliv se dá finanční trh členit z různých hledisek na mnoho rozličných dílčích trhů, existují mezi všemi jeho jednotlivými segmenty vazby a síly, které způsobují jejich vzájemnou provázanost.

Mezi faktory, jež integrují jednotlivé dílčí segmenty finančního trhu v jediný celistvý finanční trh patří především:

- **Aktuální podmínky na finančním trhu**
- **Spekulace, resp. „hedging“**
- **Arbitráž**

## 6.1 AKTUÁLNÍ PODMÍNKY NA FINANČNÍM TRHU

*Peněžní prostředky jsou základní a zároveň také jedinou společnou „komoditou“ obchodovanou současně na všech segmentech finančního trhu.<sup>1</sup>* Peněžní trhy umožňují získat peněžní prostředky krátkodobě, kapitálové trhy dlouhodobě, přičemž se může jednat jak o úvěry (resp. vklady), tak i o emitování a následný prodej různých druhů cenných

<sup>1</sup> A pochopitelně nejen trhu finančního.

papírů. Přitom jak potencionální dlužníci,<sup>1</sup> tak i investoři mohou průběžně přecházet mezi jednotlivými segmenty finančního trhu, aby pro sebe získali co nejvýhodnější podmínky. Jejich migrace tyto dílčí trhy navzájem sbližuje a udržuje ve vzájemné rovnováze.

## 6.2 SPEKULACE, RESP. „HEDGING“

Spekulace */speculation/* představuje významný faktor integrace segmentů finančního trhu. Důležitou funkci zde zastávají spekulanti, kteří ovlivňují tržní ceny (kurzy) jednotlivých investičních instrumentů (nejčastěji obchodovatelných cenných papírů) tím, že kupují ze svého pohledu podhodnocené a prodávají podle jejich názoru nadhodnocené investiční instrumenty. Tím ovšem zvyšují agregovanou nabídku a poptávku na všech jednotlivých dílčích trzích, takže výsledkem jsou objektivní tržní ceny. ***Spekulace jsou vzhledem k tomu, že jsou postaveny na faktoru očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů, všeobecně považovány za poměrně vysoce rizikové operace. Ty spekulanti provádějí za účelem dosažení zisku, jehož předpokládaná výše by jim měla kompenzovat riziko které vědomě podstupují.***

***„Hedging“ (neboli zajištění) je v tomto případě rovněž postaven na faktoru očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů. Na rozdíl od spekulace se jím ovšem ekonomické subjekty zajišťují proti případnému nepříznivému cenovému vývoji. To znamená, že nakupují takové investiční instrumenty, u nichž vědí, že jejichž cena poroste, pokud by klesla hodnota některého jimi „zajišťovaného nástroje“, přičemž tímto „zajišťovaným instrumentem“ může být jakýkoli obchodovatelný investiční nástroj (cenný papír, měna, komodita, nebo cokoliv jiného).***

## 6.3 ARBITRÁŽ

Arbitráž */arbitrage/* spočívá v aktivitách těch investorů, kteří při obchodování s jednotlivými druhy investičních nástrojů využívají jejich případných rozdílných cen existujících v příslušném okamžiku na různých trzích.

Z toho vyplývá, že ***pro arbitrážní operace jsou charakteristické především „cenové rozdíly“, „stejná doba“ a „rozdílná místa“.*** Tím, že jednotliví investoři přecházejí průběžně z jednoho trhu předmětného investičního instrumentu na trhy jiné a to tam, kde jsou jeho tržní ceny (kurzy) pro ně výhodnější, napomáhají sbližování cen na všech trzích, kde se uvedené investiční instrumenty obchodují.<sup>2</sup>

Zejména proto, že ***u arbitrážních obchodů nejde o časové očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů,*** lze je ve srovnání se spekulacemi považovat za méně rizikové.

<sup>1</sup> V daném případě jsou jako potencionální dlužníci chápáni jak žadatelé o úvěr, tak i emitenti cenných papírů.

<sup>2</sup> Arbitrážní operace bývají nejčastěji cenové, úrokové nebo devizové.

**Poznámka:** V odborné literatuře se lze někdy ještě setkat s tzv. „časovou arbitráží“. Ta spočívá v současném nákupu a prodeji téhož zboží na promptní a termínové burze<sup>1</sup> v případech, kdy je promptní (spotová) cena oproti termínové ceně o tolik nižší, aby arbitrážér mohl zaplatit náklady obou obchodů<sup>2</sup> a ještě navíc realizoval zisk.

Výsledkem působení všech tří výše uvedených integračních faktorů finančního trhu je skutečnost, že jakmile začne být jeden z dílčích trhů finančního trhu pro potenciální investory výhodnější oproti trhům ostatním, začnou se na něj přesouvat. V důsledku toho se na něm začne postupně zvyšovat poptávka na úkor trhů ostatních, což začne samozřejmě působit na zvyšování tržních cen, které se zvýší, čímž se začne původní investiční výhoda postupně snižovat až se následně změní v nevýhodu. To následně způsobí odliv investorů z tohoto dílčího trhu a vyrovnaní průměrné úrovně tržních podmínek.

***Tržní mechanismus tak zajišťuje vzájemnou rovnováhu všech segmentů finančního trhu, čímž stabilizuje jak celý systém finanční, tak i s ním související systém ekonomický.***

<sup>1</sup> Termínové (derivátové) obchody jsou obsahem 7. kapitoly této publikace.

<sup>2</sup> Uvedené náklady zahrnují v první řadě náklady spojené s provedením obou protisměrných obchodů, ale mohou ještě navíc zahrnovat i náklady skladovací (pokud jde o komodity), úrokové (pokud se jedná např. o depozitum) apod.

# ***KAPITOLA 2.***

---

## **FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY**

- 1. KATEGORIZACE SUBJEKTŮ PŮSOBÍCÍCH  
VE FINANČNÍM SEKTORU**
- 2. INSTITUCE SEKTORU BANKOVNICTVÍ**
- 3. NEBANKOVNÍ INSTITUCE SEKTORU  
INVESTIČNÍCH SLUŽEB**
- 4. INSTITUCE SEKTORU POJIŠŤOVNICTVÍ**
- 5. DALŠÍ LICENCOVANÉ SUBJEKTY  
FINANČNÍHO SYSTÉMU**
- 6. OSTATNÍ SUBJEKTY PŮSOBÍCÍ  
VE FINANČNÍM SEKTORU**
- 7. FINANČNÍ KONGLOMERÁTY**
- 8. NADNÁRODNÍ FINANČNÍ INSTITUCE**
- 9. MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ INSTITUCE**

# 1 KATEGORIZACE SUBJEKTŮ PŮSOBÍCÍCH VE FINANČNÍM SEKTORU

V rámci finančních systémů jednotlivých zemí působí mnoho různých ekonomických subjektů. Vyplývá to jednak z množství a rozmanitosti zde prováděných činností, jednak z toho, že legislativa jednotlivých zemí není jednotná, záleží tudíž na každém státě, jakým druhům podnikatelských subjektů umožní v rámci svého „národního“ finančního systému působit, resp. jaké subjekty sám zřídí vzhledem k jeho charakteru, či za účelem jeho regulace a ochrany, anebo pro zabezpečení výkonu státní správy.

Následující pojednání bude zaměřeno především na „*finanční instituce*“, <sup>1</sup> které *budou chápány jako „licencované a státem regulované podnikatelské společnosti mající právní subjektivitu, jež nabízejí finanční produkty a poskytují finanční služby v souladu s udělenou licencí (resp. povolením k činnosti)“*. <sup>2</sup>

Mimo to nelze opomenout ani skutečnost, že na finančních trzích působí i celá řada dalších druhů podnikatelských subjektů, <sup>3</sup> resp. institucí, jež sice podnikatelskými subjekty nejsou, nicméně svou činností napomáhají tomu, aby finanční systém (resp. jeho jednotlivé segmenty) mohl bezproblémově a efektivně fungovat. A nakonec nelze opomenout ani orgány regulace a dohledu, jakož i celou řadu institucí státní správy.

## 1.1 TEORETICKÉ ČLENĚNÍ FINANČNÍCH INSTITUCÍ

Z teoretického pohledu se jeví členění finančních institucí, resp. subjektů finančního zprostředkování a služeb poměrně jednoduše. Vyjdeme-li totiž z jednotlivých funkcí finančního systému, tak podle obsahové náplně činností, jimiž jednotlivé druhy finančních institucí tyto funkce naplňují, je lze rozdělit na:

### ■ **Finanční instituce nabízející investiční produkty a služby:**

Jedná se o instituce, jejichž podnikatelské činnosti umožňují finančnímu systému plnit především funkce depozitní a kreditní, neboli přeměňovat peníze potenciálních investorů na finanční investiční instrumenty, neboli na finanční kapitál (a obráceně). Z toho vyplývá, že sem patří instituce, jež jsou zapojeny do obchodování investičních instrumentů na jednotlivých segmentech finančního trhu, poskytujících současně celou řadu dalších investičních činností, jež s obchodováním cenných papírů (resp. finančních investičních instrumentů) přímo či nepřímo souvisejí. <sup>4</sup>

### ■ **Finanční instituce nabízející neinvestiční produkty a služby:**

Jde o různě zaměřené finanční instituce, jejichž podnikatelská činnost umožňuje, aby finanční systém plnil i další své funkce. Konkrétně se jedná především o pojišťovací

<sup>1</sup> Jednotná definice termínu „finanční instituce“ na světě neexistuje. Jedná se o termín, jehož obsahová náplň se liší případ od případu, a to podle konkrétního účelu jeho použití.

<sup>2</sup> Licencí budeme v tomto případě rozumět povolení udělované kompetentními orgány k výkonu podnikatelské činnosti ve vymezeném rozsahu za předem definovaných podmínek (ve smyslu platných zákonů).

<sup>3</sup> Tyto „nelicencované podnikatelské subjekty“ podnikají většinou na základě živnostenského oprávnění.

<sup>4</sup> V České republice se jednotlivé investiční služby rozdělují do dvou skupin, na „hlavní“ a „vedlejší“.

služby (naplňování funkce ochrany proti riziku), platební a zúčtovací služby (naplňování funkce platební) apod.

**Poznámka:** i když nejde o produkty či služby spadající přímo do sféry působnosti finančního trhu, tak se jedná o významné činnosti umožňující naplňovat určité neinvestiční funkce finančního systému (viz předchozí kapitola 1.).

■ **Ostatní licencované instituce finančního systému:** Jde o všechny ostatní druhy licencovaných finančních institucí různého významu a poslání.

Je zřejmé, že uvedené členění licencovaných finančních institucí působících ve finančním systému podle obsahové náplně jejich (podnikatelských) činností je sice teoreticky správné, avšak v praxi obtížně použitelné. Je tomu tak proto, že:

- Většina finančních institucí (především banky) disponují značně širokými licencemi, které jim umožňují vykonávat současně více druhů rozličných finančních činností, a to jak investiční, tak i neinvestiční povahy.
- V současnosti již finanční instituce nepodnikají samostatně, ale bývají vzájemně kapitálově propojeny.<sup>1</sup> Tím vytvářejí tzv. finanční skupiny */financial groups/*, které provádějí jednak bankovní činnosti, jednak činnosti příslušející jiným druhům různě specializovaných finančních institucí.<sup>2</sup> Tak mají možnost vytvářet a nabízet klientům tzv. syntetické finanční produkty a komplexní finanční služby, v nichž vhodně kombinují a syntetizují různé druhy finančních produktů a služeb bez ohledu na to, zda jsou investiční, či neinvestiční povahy.
- Podle tohoto způsobu členění nelze finanční instituce ani dobře regulovat, ani provádět nad jejich činnostmi účinný dozor.

## 1.2 SYSTEMIZACE FINANČNÍCH INSTITUCÍ POUŽÍVANÁ V PRAXI

V praxi se používá členění finančních institucí v souladu s nastavením systému regulace a dohledu ve finančním systému. Ten ve většině zemí člení finanční instituce do tří, resp. čtyř základních sektorů na:

■ **Instituce sektoru bankovníctví:**

- Obchodní banky
- Nebankovní (tzv. vzájemné) spořitelní instituce
- Platební instituce
- Instituce elektronických peněz
- Pomocné instituce bankovního sektoru

<sup>1</sup> Jde o tzv. finanční konglomeráty, viz 7. dílí kapitola.

<sup>2</sup> V České republice bývá obvykle na obchodní banku napojena hypoteční banka, stavební spořitelna, investiční společnost, penzijní společnost, leasingová společnost, životní, resp. komerční pojišťovna, přičemž sem dále může spadat i faktoringová a forfaitingová společnost, některé specializované obslužné firmy a případně i firma realitního makléřství.

**■ Nebankovní instituce sektoru investičních služeb:**

- Obchodníci s cennými papíry
- Investiční společnosti a investiční fondy
- Penzijní společnosti, resp. penzijní fondy
- Burzy, resp. regulované organizované trhy

**■ Instituce sektoru pojišťovnictví:**

- Pojišťovny
- Zajišťovny

**■ Ostatní licencované subjekty finančního systému:**

- Provozovatelé vypořádacích systémů
- Tiskárny cenných papírů
- Ratingové agentury
- Zpracovatelé bankovek a mincí
- Instituce regulace a dohledu
- Garanční fondy
- Centrální depozitář cenných papírů
- Státní fondy
- Různé licencované profese fyzických osob
- aj.

Na finančních trzích ovšem vedle výše uvedených licencovaných „finančních institucí“ působí i celá řada dalších podnikatelských subjektů. Ty mohou některým z již uvedených druhů finančních institucí buď částečně konkurovat, nebo jim mohou naopak v jejich činnostech pomáhat, anebo mohou vykonávat i podnikatelské činnosti zcela odlišného druhu.<sup>1</sup> Přitom nelze opomenout ani to, že se nemusí jednat pouze o osoby právnické, nýbrž i o fyzické osoby, které mohou navíc vykonávat i celou řadu různých odborných činností jako zaměstnanci firem, což je v řadě případů podmíněno získáním licence, či alespoň předepsanou registrací udělenou na základě dosažení předepsané odbornosti. A v neposlední řadě zde též působí různé instituce státní správy.<sup>2</sup>

Pokud vezmeme v úvahu též mezinárodní souvislosti, působí na světovém finančním trhu různé nadnárodní multinacionální finanční korporace (označované jako „finanční konglomeráty“) a uskutečňují zde různé finanční transakce i jednotlivé státy, a to jak přímo mezi sebou (nejčastěji prostřednictvím svých centrálních bank), tak prostřednictvím finančních transakcí různých mezinárodních institucí, jejichž jsou členy.

<sup>1</sup> Většina těchto podnikatelských subjektů podniká na základě živnostenského oprávnění.

<sup>2</sup> V rámci finančního sektoru každého státu působí ještě celá řada dalších, především státních institucí (jako např. finanční úřady, instituce sociálního zabezpečení aj.), které nebudeme dále uvažovat.

## 2 BANKOVNÍ INSTITUCE

Banky jsou všeobecně považovány za nejvýznamnější podnikatelské subjekty finančního systému. Z toho také vyplývá, že žádná banka nemůže působit jinak než jako součást zpravidla přísně regulovaného bankovního systému, ať už určitého státu, nebo nadnárodního ekonomického společenství,<sup>1</sup> pokud je příslušný stát jeho součástí.

**Bankovní systém** (označovaný též jako bankovní soustava) lze definovat jako systém tvořený centrální bankou a všemi obchodními bankami působícími v dané zemi, resp. v teritoriu příslušného nadnárodního ekonomického společenství, jejich vzájemnými vztahy a vazbami k okolí. Nicméně pokud jde o způsob jeho fungování, tak závisí na různých faktorech, zejména na stupni rozvinutosti ekonomiky příslušné země, případně na způsobu fungování jí nadřazeného nadnárodního hospodářského společenství. To se totiž promítá jak do systémového uspořádání a legislativní úpravy příslušného národního finančního i bankovního systému, tak i do legislativně vymezených a v praxi používaných způsobů jeho regulace. Dalšími významnými faktory pak jsou směnitelnost používané měny, její mezinárodní význam a okamžitá ekonomická i finanční situace příslušného státu nebo i celého ekonomického společenství, jehož je tato země součástí.

Na světě existují různé druhy bankovních systémů. Pokud však vezmeme v úvahu pouze bankovní systémy zemí s rozvinutou tržní ekonomikou, zjistíme, že jejich základním společným rysem je existence centrální banky; ta však nemusí mít vždy stejné pravomoci. V případě rozvinutých zemí se jedná o tzv. *dvoustupňové bankovní systémy*, v nichž centrální banka zajišťuje regulaci všech v daném bankovním systému existujících obchodních bank, včetně provádění bankovního dozoru. Banky pak samostatně provádějí bankovní obchody a poskytují svým klientům bankovní služby, přičemž rozsah a formy bankovní regulace a dozoru jsou vždy legislativně vymezeny.

Bankovní systém (bankovní soustava) je relativně samostatným, otevřeným systémem. Jeho institucionální uspořádání a organizace se ovšem může časem měnit v závislosti na potřebách finančního systému, jehož je součástí. **Základními subjekty každého bankovního systému jsou** ovšem vždy **obchodní banky**,<sup>2</sup> **které mají ze zákona pověření (bankovní licenci) provádět bankovní operace a bankovní služby. Jsou specializovány především na přijímání vkladů od veřejnosti, poskytování úvěrů a zabezpečování různých bankovních služeb.**

**Poznámka:** Z širšího pohledu lze do bankovního systému zařadit i tzv. vzájemné spořitelní instituce, které v některých zemích vykonávají podobné činnosti jako obchodní banky, a tudíž bankám do určité míry konkurují.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Termín „nadnárodní“ a nikoli „mezinárodní“ je v daném případě použit z toho důvodu, že rozhodnutí každé centrální banky musí být vždy závazná, a tedy nadřazená, v daném případě vůči „národním“ centrálním bankám jednotlivých zemí příslušného ekonomického společenství.

<sup>2</sup> Za obchodní /komerční/ banky budou v následujícím pojednání považovány všechny bankovní instituce působící v rámci bankovního systému, spadající pod regulaci a dohled centrální banky, a to bez ohledu na specifika jejich konkrétního podnikatelského zaměření.

<sup>3</sup> V České republice se konkrétně jedná o spořitelní a úvěrní družstva (stav v roce 2014), která jsou popsána v dílčí kapitole 2.3.