

Oldřich Rejnuš

FINANČNÍ

TRHY



GRADA®



Fio banka

5., aktualizované a rozšířené vydání

Oldřich Rejnuš

FINANČNÍ



TRHY

5., aktualizované a rozšířené vydání

Grada Publishing, a.s.

Nakladatelský dům GRADA děkuje za podporu při vydání knihy společností:

Fio banka, a. s.

Partners Financial Services, a. s.

Vysoká škola NEWTON, a. s.



Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Finanční trhy

5., aktualizované a rozšířené vydání

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7
tel.: +420 234 264 401
www.grada.cz
jako svou 9354. publikaci

Odborná recenze:

Prof. Ing. Lumír Kulhánek, CSc.

Doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.

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

Grafická úprava a sazba: Jan Šístek a prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Počet stran 936

Páté aktualizované a rozšířené vydání, Praha 2024

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© Oldřich Rejnuš, 2024

© Grada Publishing, a.s., 2024

Cover Photo © fotobanka allphoto

Názvy produktů, firem apod. použité v knize mohou být ochrannými známkami nebo registrovanými ochrannými známkami příslušných vlastníků.

ISBN 978-80-271-7433-1 (pdf)

ISBN 978-80-271-5012-0 (print)

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

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

*Automatizovaná analýza textů nebo dat ve smyslu čl. 4 směrnice 2019/790/EU a použití této knihy k trénování AI jsou **bez souhlasu nositele práv zakázány**.*

OBSAH

Úvod	36
SUMMARY	37
VORWORT	38
ВВЕДЕНИЕ	39

KAPITOLA 1

FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE	41
1 Úvod do teorie finančních trhů	42
1.1 Historický vývoj peněz	42
1.2 Finanční systém a jeho funkce	43
1.3 Vztahy ekonomického a finančního systému	45
1.3.1 Základní toky v ekonomickém systému	45
1.3.2 Základní druhy trhů působících v ekonomice	47
1.4 Způsoby externího financování ekonomických subjektů	52
1.4.1 Přímé financování	53
1.4.2 Polopřímé financování	53
1.4.3 Nepřímé financování	53
2 Podstata investic a jejich základní členění	55
2.1 Reálné a finanční investice	56
2.1.1 Reálné investice	56
2.1.2 Finanční investice	57
2.1.2.1 Vymezení reálných a finančních aktiv	57
2.1.2.1.1 Druhy finančních aktiv	58
2.1.2.1.1.1 Peníze	58
2.1.2.1.1.2 Majetkové finanční instrumenty	62
2.1.2.1.1.3 Dluhové (dlužní) instrumenty	62
2.1.2.1.2 Proces tvorby finančních aktiv	62
2.2 Přímé a portfoliové investice	65
2.2.1 Přímé investice	65
2.2.2 Portfoliové investice	66
3 Členění finančního trhu	66
3.1 Peněžní trh	67
3.1.1 Trh krátkodobých úvěrů	67
3.1.2 Trh krátkodobých cenných papírů	67

3.2	Kapitálový trh	68
3.2.1	Trh dlouhodobých úvěrů	68
3.2.2	Trh dlouhodobých cenných papírů	68
3.3	Měnový trh	69
3.3.1	Trh devizový	69
3.3.2	Trh valutový	69
3.4	Trhy drahých kovů	70
4	Struktura trhu cenných papírů	70
4.1	Trhy primární a sekundární	71
4.1.1	Primární trhy cenných papírů	71
4.1.2	Sekundární trhy cenných papírů	71
4.2	Trhy veřejné a neveřejné	71
4.2.1	Veřejné trhy cenných papírů	72
4.2.1.1	Veřejné trhy primární	72
4.2.1.2	Veřejné trhy sekundární	72
4.2.1.2.1	Veřejné sekundární organizované trhy	72
4.2.1.2.1.1	Trhy burzovní	72
4.2.1.2.1.2	Organizované trhy mimoburzovní	73
4.2.1.2.2	Veřejné sekundární neorganizované trhy	73
4.2.2	Neveřejné (smluvní) trhy cenných papírů	73
4.2.2.1	Neveřejné trhy primární	74
4.2.2.2	Neveřejné trhy sekundární	74
5	Efektivnost fungování finančních trhů	74
5.1	Ideální (dokonalý) trh	74
5.2	Efektivní trh	75
5.3	Reálný trh	75
6	Faktory integrace jednotlivých segmentů finančního trhu	75
6.1	Aktuální tržní podmínky	75
6.2	Spekulace, resp. hedging	76
6.3	Arbitráž	76

KAPITOLA 2

FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY 77

1	Kategorizace subjektů působících ve finančním systému	78
1.1	Teoretické členění finančních institucí	78
1.2	Systemizace finančních institucí používaná v praxi	79
2	Instituce sektoru bankovníctví	80
2.1	Centrální banka	81
2.1.1	Funkce centrální banky	82
2.1.1.1	Makroekonomická funkce centrální banky	82
2.1.1.1.1	Měnová (monetární) politika	82

2.1.1.1.2	Emitování hotovostních peněz	82
2.1.1.1.3	Devizová činnost	83
2.1.1.2	Mikroekonomická funkce centrální banky	83
2.1.1.2.1	Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu	83
2.1.1.2.2	Působení jako „banka bank“	84
2.1.1.2.3	Působení jako „banka státu“ (vlády)	84
2.1.1.2.4	Reprezentace státu v měnové oblasti	85
2.1.2	Nástroje měnové politiky centrální banky	85
2.1.2.1	Nepřímé nástroje monetární regulace	85
2.1.2.1.1	Diskontní nástroje	85
2.1.2.1.1.1	Diskontní úvěry	86
2.1.2.1.1.2	Reeskontní úvěry	87
2.1.2.1.1.3	Lombardní úvěry	87
2.1.2.1.2	Obchody na volném trhu	87
2.1.2.1.2.1	Nákupy a prodeje cenných papírů	88
2.1.2.1.2.2	Repo obchody a reverzní repo obchody	88
2.1.2.1.3	Povinné minimální rezervy	89
2.1.2.1.4	Konverze a swapy cizích měn	90
2.1.2.1.5	Devizové intervence	90
2.1.2.2	Přímé nástroje monetární regulace	91
2.1.2.2.1	Pravidla likvidity	91
2.1.2.2.2	Úvěrové kontingenty	92
2.1.2.2.3	Úrokové limity, resp. úrokové stropy	92
2.1.2.2.4	Povinné vklady	92
2.2	Obchodní banky	93
2.2.1	Funkce obchodních bank	93
2.2.1.1	Finanční zprostředkování	93
2.2.1.2	Emitování bezhotovostních peněz	93
2.2.1.3	Provádění bezhotovostního platebního styku	94
2.2.2	Zásady činnosti obchodních bank	94
2.2.3	Vymezení pojmů bankovní operace, bankovní obchody a bankovní produkty	95
2.2.3.1	Bankovní operace	95
2.2.3.2	Bankovní obchody	95
2.2.3.3	Bankovní produkty	95
2.2.4	Úvěrové bankovní produkty	96
2.2.4.1	Teoretické aspekty systemizace bankovních úvěrů	96
2.2.4.2	Standardní úvěrové produkty obchodních bank	101
2.2.4.2.1	Peněžní úvěry	101
2.2.4.2.1.1	Kontokorentní úvěry	102
2.2.4.2.1.2	Lombardní úvěry	102
2.2.4.2.1.3	Eskontní úvěry	103
2.2.4.2.1.4	Osobní a spotřebitelské úvěry	104
2.2.4.2.1.5	Emisní úvěry	105
2.2.4.2.1.6	Hypoteční úvěry	105
2.2.4.2.2	Závazkové úvěry a záruky	106

2.2.4.2.2.1	Bankovní záruky	106
2.2.4.2.2.2	Akceptační úvěry	106
2.2.4.2.2.3	Avalové úvěry	107
2.2.4.2.3	Speciální finančně úvěrové produkty	107
2.2.4.2.3.1	Faktoring	108
2.2.4.2.3.2	Forfaiting	108
2.2.4.2.3.3	Finanční leasing	108
2.2.4.2.4	Kombinované úvěrové bankovní produkty	109
2.2.4.2.4.1	Kreditní (úvěrové) karty	109
2.2.4.2.4.2	Úvěry spadající do produktů bankopojištění	109
2.2.5	Investiční bankovní produkty	110
2.2.5.1	Bankovní vklady (depozita)	110
2.2.5.1.1	Vklady na bankovních účtech	110
2.2.5.1.1.1	Vklady vedené na běžných účtech	110
2.2.5.1.1.2	Vkladové (depozitní) účty	111
2.2.5.1.2	Vklady na vkladních knížkách	112
2.2.5.1.3	Speciální druhy vkladů	113
2.2.5.1.3.1	Spoření účelová	113
2.2.5.1.3.2	Majetková spoření	114
2.2.5.1.3.3	Podřízené vklady	114
2.2.5.1.3.4	Spoření spojená se životním pojištěním	114
2.2.5.2	Bankovní dluhopisy	114
2.2.5.2.1	Depozitní certifikáty	115
2.2.5.2.2	Depozitní směnky	115
2.2.5.2.3	Bankovní obligace	116
2.2.5.2.4	Hypoteční obligace (resp. hypoteční zástavní listy)	116
2.2.5.3	Ostatní druhy bankovních produktů	116
2.2.6	Bankovní obchody komerčních bank na mezibankovním trhu	116
2.2.6.1	Mezibankovní obchody uzavírané mezi obchodními bankami	117
2.2.6.2	Mezibankovní obchody mezi obchodními bankami a bankou centrální	117
2.2.7	Obchody komerčních bank s cennými papíry na sekundárním trhu	118
2.3	Nebankovní spořitelní instituce	118
2.3.1	Spořitelní a úvěrní družstva	119
2.3.2	Další druhy nebankovních spořitelních institucí	119
2.4	Ostatní instituce bankovního sektoru	119
3	Nebankovní instituce sektoru investičních služeb	120
3.1	Brokerské a dealerské společnosti	120
3.1.1	Brokerské společnosti	121
3.1.2	Dealerské společnosti	121
3.2	Investiční společnosti	121
3.3	Investiční fondy	122
3.3.1	Investiční fondy kolektivního investování	122
3.3.2	Hedgeové fondy	123

3.3.3	„Exchange Traded Funds“	124
3.3.4	„Private Equity Funds“	124
3.4	Penzijní společnosti, resp. penzijní fondy	124
3.4.1	Penzijní (důchodové) spoření	126
3.4.2	Doplňkové penzijní (důchodové) spoření	127
3.5	Burzy, resp. regulované organizované trhy	127
3.5.1	Systemizace burz podle předmětného zaměření jejich činnosti	128
3.5.1.1	Burzy cenných papírů	128
3.5.1.2	Burzy komoditní	129
3.5.2	Členění burz z hlediska prodlevy ve vypořádání obchodů	129
3.5.2.1	Burzy promptní (spotové)	129
3.5.2.2	Burzy termínové	129
4	Institute sektoru pojišťovnictví	130
4.1	Pojišťovny	131
4.1.1	Rozdělení pojišťoven z hlediska šíře zaměření jejich činnosti	131
4.1.1.1	Pojišťovny specializované	131
4.1.1.2	Pojišťovny univerzální	131
4.1.2	Rozdělení pojišťoven z hlediska právní formy	132
4.1.2.1	Pojišťovny s právní formou akciových společností	132
4.1.2.2	Vzájemné pojišťovny	132
4.1.2.3	Státní, resp. veřejnoprávní pojišťovny	132
4.1.3	Rozdělení pojišťoven z hlediska předmětného zaměření jejich činnosti	132
4.1.3.1	Pojišťovny působící v odvětví životních pojištění	133
4.1.3.1.1	Pojištění pro případ smrti	133
4.1.3.1.2	Pojištění pro případ dožití	133
4.1.3.1.3	Smišené životní pojištění	133
4.1.3.1.3.1	Kapitálové životní pojištění	134
4.1.3.1.3.2	Investiční životní pojištění	134
4.1.3.2	Pojišťovny působící v odvětví neživotních pojištění	135
4.1.3.2.1	Pojištění úrazová	136
4.1.3.2.2	Komerční zdravotní pojištění	136
4.1.3.2.3	Pojištění majetková	136
4.1.3.2.4	Pojištění odpovědnostní	136
4.2	Zajišťovny	136
5	Další licencované subjekty finančního systému	137
5.1	Licencované instituce podnikatelského zaměření	137
5.1.1	Provozovatelé vypořádacích systémů	137
5.1.2	Tiskárny cenných papírů	138
5.1.3	Ratingové agentury	138
5.1.4	Profesionální zpracovatelé hotovosti	138
5.2	Instituce účelově zřizované státem	138
5.2.1	Instituce regulace a dohledu	139
5.2.2	Subjekty nezbytné pro fungování finančního systému	139
5.2.3	Státní fondy	139

5.2.4	Ostatní státní instituce	140
5.3	Licencované (resp. registrované) profese fyzických osob	140
6	Ostatní subjekty působící ve finančním systému	141
6.1	Nelicencované právnické osoby	141
6.1.1	Organizované mimoburzovní trhy	141
6.1.2	Nebankovní faktoringové, forfaitingové a leasingové společnosti	142
6.1.3	Účelově zřizované neziskové organizace	142
6.2	Nelicencované fyzické osoby	142
7	Finanční konglomeráty	142
8	Nadnárodní finanční instituce	143
9	Mezinárodní finanční instituce	144

KAPITOLA 3

ÚROKOVÉ SAZBY A JEJICH VÝZNAM V EKONOMICE 145

1	Funkce úrokových sazeb ve finančním a ekonomickém systému	146
2	Teorie úrokových sazeb	147
2.1	Klasická teorie úrokových sazeb	147
2.2	Úroková teorie preference likvidity	150
2.3	Úroková teorie zapůjčitelných fondů	154
2.4	Úroková teorie racionálního očekávání	158
3	Vzájemné vazby jednotlivých druhů úrokových sazeb	159
3.1	Úrokové sazby vyhlášené centrální bankou	160
3.2	Mezibankovní úrokové sazby	160
3.3	Tržní úrokové sazby	162
3.3.1	Základní tržní („prime rate“) úrokové sazby	162
3.3.2	Standardní tržní úrokové sazby	162
3.3.3	Mechanismus regulace úrokových sazeb	162
4	Úrok jako základní faktor funkčnosti finančních trhů	163
4.1	Ekonomický význam „správného“ nastavení úrokových sazeb	163
4.2	Důvody a následky účelového ovlivňování výše úrokových sazeb	164
4.2.1	Vzájemná provázanost úrokových sazeb s dalšími nástroji monetární regulace	165
4.2.2	Důvody účelového zvyšování úrokových sazeb	165
4.2.3	Důvody účelového snižování úrokových sazeb	166
4.2.3.1	Mechanismy účelového extrémního snižování úrokových sazeb	166
4.2.3.1.1	Účelové snižování úrokových sazeb vyhlášených centrální bankou	167
4.2.3.1.2	Extrémní „tlačení“ peněz	167

4.2.3.1.3	Kvantitativní uvolňování	167
4.2.3.2	Negativní dopady extrémně nízkých, či dokonce záporných úrokových sazeb	169
4.3	Rizika záporných úrokových sazeb pro ekonomiku a lidskou společnost	174

KAPITOLA 4

KLÍČOVÉ FAKTORY FUNGOVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU 175

1	Vymezení termínu „investice“ a jejich základní charakteristika	176
2	Všeobecné předpoklady investiční aktivity	176
2.1	Bohatství	176
2.2	Kvalita investičního prostředí	177
3	Faktory individuální investiční strategie	178
3.1	Výnosnost	178
3.1.1	Způsoby hodnocení výnosnosti finančních investic	179
3.1.2	Statické způsoby hodnocení výnosnosti finančních investic	180
3.1.2.1	Ukazatele nominální výnosnosti	181
3.1.2.1.1	Jednotlivé druhy (dílčích) výnosů	181
3.1.2.1.1.1	Běžné výnosy	181
3.1.2.1.1.2	Kapitálové výnosy	182
3.1.2.1.2	Celkový výnos	182
3.1.2.1.3	Míra celkového výnosu, resp. výnosové procento	183
3.1.2.2	Ukazatele reálné výnosnosti	186
3.1.3	Dynamické metody hodnocení výnosnosti finančních investic	187
3.1.3.1	Hodnota peněz v čase	187
3.1.3.2	Současná a budoucí hodnota investic	187
3.1.3.2.1	Podstata úročení a odúročení (resp. diskontování)	188
3.1.3.2.2	Diskontování vícenásobných „cash flow“ získaných v budoucnosti	192
3.1.3.3	Funkční podstata dynamických metod hodnocení výnosnosti finančních investic	194
3.1.3.4	Nejvýznamnější faktory ovlivňující velikost odúročitele, resp. úročitele	196
3.1.3.5	Způsoby použití dynamických metod v procesu investičního rozhodování	199
3.1.3.5.1	Metoda čisté současné hodnoty	199
3.1.3.5.2	Metoda vnitřní míry výnosu (resp. vnitřního výnosového procenta)	208
3.2	Rizikovost	210
3.2.1	Druhy investičních rizik	210
3.2.1.1	Riziko změn úrokových sazeb (resp. tržní úrokové míry)	211
3.2.1.2	Riziko inflační	211
3.2.1.3	Riziko událostí	211

3.2.1.4	Kreditní riziko	212
3.2.1.5	Riziko likvidity předmětného investičního nástroje	212
3.2.1.6	Riziko měnové	212
3.2.1.7	Riziko právní	212
3.2.1.8	Riziko operační	212
3.2.1.9	Riziko vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů	213
3.2.2	Predikce rizikovosti finančních investic	213
3.2.2.1	Určování rizikovosti subjektivními odhady	213
3.2.2.2	Určování rizikovosti statistickými nástroji	213
3.2.3	Diverzifikace investičního portfolia	215
3.3	Likvidita	218
3.4	Vzájemná provázanost jednotlivých investičních faktorů	219
3.4.1	Souhrnné uvažování investičních faktorů při použití metody čisté současné hodnoty	219
3.4.2	Souhrnné uvažování investičních faktorů při použití metody vnitřní míry výnosu	223

KAPITOLA 5

ZÁKLADNÍ VYMEZENÍ FINANČNÍCH A REÁLNÝCH INVESTIČNÍCH

NÁSTROJŮ 225

1	Finanční nástroje investičního a neinvestičního charakteru . . .	226
1.1	Finanční investiční instrumenty	226
1.2	Finanční instrumenty neinvestiční povahy	226
2	Základní druhy investičních instrumentů	227
2.1	Klasické investiční nástroje	227
2.1.1	Základní druhy finančních investičních instrumentů	228
2.1.2	Základní druhy reálných investičních instrumentů	230
2.2	Termínové derivátové instrumenty	231
2.3	Cenné papíry „majetkových“ investičních, resp. podílových fondů . .	231
2.4	Strukturované produkty	231
3	Aspekty právního vymezení cenných papírů	233

KAPITOLA 6

KLASICKÉ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY 235

1	Vymezení klasických investičních cenných papírů	236
1.1	Členění klasických cenných papírů z hlediska délky jejich životnosti . .	236
1.1.1	Cenné papíry peněžního trhu	236

1.1.2	Cenné papíry kapitálového trhu	237
1.2	Členění klasických cenných papírů podle majetkové podstaty	237
1.2.1	Majetkové cenné papíry	237
1.2.2	Dluhové cenné papíry	237
2	Podnikové (korporátní) akcie	238
2.1	Základní druhy korporátních akcií	238
2.1.1	Kmenové akcie	238
2.1.1.1	Členění kmenových akcií z hlediska s nimi spojených hlasovacích práv	239
2.1.1.1.1	Kmenové akcie se standardními hlasovacími právy	240
2.1.1.1.2	Kmenové akcie třídy „A“ a třídy „B“	240
2.1.1.2	Členění kmenových akcií z hlediska práv jejich majitelů na dividendu	240
2.1.1.2.1	Kmenové akcie se standardní výplatou dividend	240
2.1.1.2.2	Kmenové akcie s oddálenou výplatou dividend	241
2.1.1.3	Členění kmenových akcií z hlediska jejich vazby na základní kapitál společnosti	241
2.1.1.3.1	Kmenové akcie s nominální hodnotou	241
2.1.1.3.2	Kmenové akcie bez nominální hodnoty	241
2.1.1.4	„Tracking stocks“	241
2.1.2	Prioritní (preferenční) akcie	242
2.1.2.1	Členění prioritních akcií podle specifik z nich plynoucích dividend . .	243
2.1.2.1.1	Prioritní akcie s fixními dividendami	243
2.1.2.1.2	Prioritní akcie s variabilními dividendami	243
2.1.2.1.3	„PIK Preferred Stocks“	244
2.1.2.1.4	Podílnické (účastnické) prioritní akcie	244
2.1.2.1.5	Kumulativní a nekumulativní prioritní akcie	244
2.1.2.1.5.1	Kumulativní prioritní akcie	244
2.1.2.1.5.2	Nekumulativní prioritní akcie	244
2.1.2.2	Členění prioritních akcií podle vypořádání likvidačního zůstatku	245
2.1.2.2.1	Seniorní prioritní akcie	245
2.1.2.2.2	Prioritní akcie s předem určeným pořadím vyplacení likvidačního zůstatku	245
2.1.2.3	Další druhy prioritních akcií	245
2.1.2.3.1	Konvertibilní (vyměnitelné) prioritní akcie	245
2.1.2.3.2	Splatitelné a nesplatitelné prioritní akcie	246
2.1.2.3.2.1	Splatitelné prioritní akcie	246
2.1.2.3.2.2	Nesplatitelné prioritní akcie	247
2.1.3	Zvláštní druhy akcií, resp. cenných papírů akcie nahrazujících	247
2.1.3.1	Kvalifikační akcie	247
2.1.3.2	Zaměstnanecké akcie	248
2.1.3.3	Zlatá akcie	248
2.1.3.4	Zatímní listy	248
2.1.3.5	Globální depozitní certifikáty /GDR/	249
2.1.3.6	Kmenové listy	249

2.1.4	Účelové změny výše základního kapitálu, resp. počtu či nominálních hodnot akcií	249
2.1.4.1	Změny výše základního kapitálu akciové společnosti	250
2.1.4.1.1	Účelové zvyšování základního kapitálu	251
2.1.4.1.2	Účelové snižování základního kapitálu	251
2.1.4.2	Dělení, či reverzní (neboli tzv. obrácené) dělení akcií	252
2.1.4.2.1	Dělení (štěpení) akcií	252
2.1.4.2.2	Reverzní dělení akcií	253
2.2	Fundamentální akciová analýza	254
2.2.1	Globální (makroekonomická) akciová analýza	255
2.2.1.1	Reálný výstup ekonomiky	255
2.2.1.2	Fiskální politika	256
2.2.1.3	Peněžní nabídka	256
2.2.1.4	Úrokové sazby	257
2.2.1.5	Inflace	257
2.2.1.6	Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu	258
2.2.1.7	Kvalita investičního prostředí	258
2.2.1.7.1	Schodky a nerovnováha	258
2.2.1.7.2	Cenové regulace a černý trh	259
2.2.1.7.3	Ekonomické a politické šoky	259
2.2.1.7.4	Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém	259
2.2.2	Odvětvová (resp. oborová) analýza	259
2.2.2.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus	260
2.2.2.1.1	Odvětví cyklická	260
2.2.2.1.2	Odvětví neutrální	260
2.2.2.1.3	Odvětví anticyklická	260
2.2.2.2	Tržní struktura odvětví	261
2.2.2.3	Způsoby státní regulace v odvětví	261
2.2.2.4	Perspektivy budoucího vývoje odvětví	261
2.2.3	Fundamentální analýza kmenových korporátních akcií	261
2.2.3.1	Finanční analýza podniku	264
2.2.3.1.1	Horizontální analýza (analýza trendů)	266
2.2.3.1.2	Vertikální analýza (procentní rozbor)	266
2.2.3.1.3	Analýza poměrových ukazatelů	267
2.2.3.1.3.1	Ukazatele rentability (výnosnosti)	268
2.2.3.1.3.2	Ukazatele zadluženosti	269
2.2.3.1.3.3	Ukazatele likvidity	271
2.2.3.1.3.4	Ukazatele aktivity	273
2.2.3.1.3.5	Ukazatele tržní hodnoty podniku	274
2.2.3.2	Bonitní a bankrotní modely	280
2.2.3.2.1	Bonitní modely	281
2.2.3.2.1.1	Rychlý test	281
2.2.3.2.1.2	Index bonity	282
2.2.3.2.1.3	Další druhy bonitních modelů	284
2.2.3.2.2	Bankrotní modely	284
2.2.3.2.2.1	Altmanovy bankrotní modely (Z-score)	284

2.2.3.2.2.2	Taflerův bankrotní model	287
2.2.3.2.2.3	Další druhy bankrotních modelů	288
2.2.3.3	Metody mezipodnikového srovnávání	288
2.2.3.3.1	Jednorozměrné metody (ranking podniků podle vybraného ukazatele)	289
2.2.3.3.2	Vícerozměrné metody mezipodnikového srovnávání	290
2.2.3.3.2.1	Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí	290
2.2.3.3.2.2	Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu	292
2.2.3.3.2.3	Bodovací metoda	294
2.2.3.3.2.4	Mezipodnikové srovnávání metodou Spider analýzy	296
2.2.3.3.2.5	Další metody mezipodnikového srovnávání	298
2.2.3.3.2.6	Specifika vzájemného srovnávání kmenových korporátních akcií	299
2.2.3.4	Valuace (oceňování) korporátních akcií	303
2.2.3.4.1	Dividendové diskontní modely	307
2.2.3.4.1.1	Jednostupňový, časově ohraničený dividendový diskontní model s nulovým růstem	307
2.2.3.4.1.2	Jednostupňový, časově neohraničený dividendový diskontní model s nulovým růstem	309
2.2.3.4.1.3	Jednostupňový, časově ohraničený dividendový diskontní model s konstantním růstem	310
2.2.3.4.1.4	Gordonův jednostupňový, časově neohraničený dividendový diskontní model s konstantním růstem	312
2.2.3.4.1.5	Dvoustupňové dividendové diskontní modely	314
2.2.3.4.1.6	H-model	314
2.2.3.4.1.7	Třístupňové dividendové diskontní modely	315
2.2.3.4.2	Ziskové modely využívající poměrový ukazatel P/E	315
2.2.3.4.2.1	Ziskové modely s nulovým růstem	318
2.2.3.4.2.2	Jednostupňové ziskové modely s konstantním růstem	319
2.2.3.4.3	Model „Free Cash Flow to Equity“ [FCFE]	322
2.2.3.4.4	Bilanční modely	325
2.2.3.4.4.1	Bilanční model vycházející z nominálních hodnot akcií	326
2.2.3.4.4.2	Bilanční model založený na účetní hodnotě akcie	326
2.2.3.4.4.3	Bilanční model založený na substanční hodnotě akcie	326
2.2.3.4.4.4	Bilanční model založený na likvidační hodnotě akcie	327
2.2.3.4.4.5	Bilanční model založený na reprodukční hodnotě akcie	327
2.2.3.4.4.6	Bilanční model založený na substituční hodnotě akcie	327
2.2.3.4.5	Oceňování akcií metodami tržní analýzy	328
2.2.3.4.5.1	Metody přímého oceňování akcií z dat akciového trhu	328
2.2.3.4.5.2	Metody tržního porovnání	329
2.2.3.4.6	Vhodnost jednotlivých druhů oceňovacích metod pro valuaci kmenových akcií	335
2.2.3.5	Specifika oceňování prioritních akcií	337
2.2.3.5.1	Oceňování prioritních akcií s fixními dividendami	337
2.2.3.5.2	Oceňování prioritních akcií s variabilními dividendami	338
2.2.3.5.3	Další specifika oceňování prioritních akcií	339

2.2.3.6	Spolehlivost výsledků získaných metodami fundamentální akciové analýzy	340
2.3	Technická analýza	341
2.3.1	Teoretická východiska technické analýzy	342
2.3.1.1	Dowova teorie	342
2.3.1.1.1	Základní poznatky Dowovy teorie	342
2.3.1.1.2	Problémové oblasti Dowovy teorie	345
2.3.1.2	Teorie Elliottových vln	345
2.3.1.2.1	Základní rámec Elliottových vln	346
2.3.1.2.2	Hierarchická struktura Elliottových vln	347
2.3.1.2.3	Základní charakteristika idealizovaných impulzních a korekčních vln	348
2.3.1.2.4	Idealizovaná představa o jednotlivých impulzních a korekčních (pod vlnách)	349
2.3.1.2.5	Reálné impulzní a korekční (pod)vlny	350
2.3.1.2.6	Problémové oblasti teorie Elliottových vln	350
2.3.2	Grafická analýza	351
2.3.2.1	Základní druhy grafů	352
2.3.2.1.1	Čárové (liniové) grafy	352
2.3.2.1.2	Čárkové (sloupkové) grafy	353
2.3.2.2	Analýza vzestupných a sestupných trendů	355
2.3.2.2.1	Hladiny podpory a odporu	356
2.3.2.2.2	Trendové linie	358
2.3.2.2.3	Trendové kanály	359
2.3.2.2.4	Procenta návratu	362
2.3.2.3	Analýza grafických formací	363
2.3.2.3.1	Reverzní formace	364
2.3.2.3.1.1	Formace vrchol a dno	364
2.3.2.3.1.2	Formace zaoblený vrchol a zaoblené dno (tzv. talířky)	365
2.3.2.3.1.3	V-Formace (tzv. špičky)	365
2.3.2.3.1.4	Formace dvojitý vrchol a dvojité dno	366
2.3.2.3.1.5	Formace trojitý vrchol a trojité dno	367
2.3.2.3.1.6	Formace hlava a ramena	367
2.3.2.3.1.7	Formace diamant	368
2.3.2.3.1.8	Formace (reverzní) obdélník	369
2.3.2.3.2	Konsolidační formace	370
2.3.2.3.2.1	Formace vlajka	370
2.3.2.3.2.2	Formace praporek	371
2.3.2.3.2.3	Formace konsolidační hlava a ramena	371
2.3.2.3.2.4	Trojúhelníkové formace	372
2.3.2.3.2.5	Formace pokračující (upevňující) obdélník	375
2.3.2.3.3	Mezery	376
2.3.2.3.3.1	Formace běžná mezera	376
2.3.2.3.3.2	Formace prolamující mezera	377
2.3.2.3.3.3	Formace pádící mezera	378
2.3.2.3.3.4	Formace mezera z vyčerpání	378

2.3.2.3.3.5	Ostrov zvratu	379
2.3.2.4	Speciální grafické techniky	380
2.3.2.4.1	Point & Figure graf	380
2.3.2.4.2	Svíčkový graf	383
2.3.2.4.3	Candle Volume graf	385
2.3.2.5	Problémy praktické využitelnosti grafické analýzy	385
2.3.3	Analýza založená na technických indikátorech	386
2.3.3.1	Technické indikátory používané k analýze jednotlivých akciových titulů	386
2.3.3.1.1	Klouzavé průměry	387
2.3.3.1.1.1	Jednoduchý klouzavý průměr	387
2.3.3.1.1.2	Vážený klouzavý průměr	389
2.3.3.1.1.3	Exponenciální klouzavý průměr	389
2.3.3.1.1.4	Způsoby praktického použití klouzavých průměrů	390
2.3.3.1.2	Pásmová analýza	393
2.3.3.1.2.1	Procentní pásma	393
2.3.3.1.2.2	Bollingerova pásma	394
2.3.3.1.2.3	Pásy klouzavých průměrů	396
2.3.3.1.3	Oscilátory	396
2.3.3.1.3.1	„Momentum“	396
2.3.3.1.3.2	„Rate of Change“ /ROC/	397
2.3.3.1.3.3	„Relative Strenght Index“ /RSI/	398
2.3.3.1.3.4	„Moving Average Convergence Divergence“ /MACD/	400
2.3.3.1.4	Cenově objemové a objemové indikátory	401
2.3.3.1.4.1	Indikátor „Bilance objemu“ /OBV/	401
2.3.3.1.4.2	Indikátor „Money Flow Index“ /MFI/	403
2.3.3.1.4.3	Indikátor „Volume Rate-of-change“ /VROC/	404
2.3.3.2	Technické indikátory celkového trhu	405
2.3.3.2.1	Indikátory založené na vývoji kurzů akcií příslušného akciového trhu	405
2.3.3.2.1.1	Indikátor „Advance-Dcline Line“ [ADL]	405
2.3.3.2.1.2	Indikátor „Advance-Dcline Ratio“ [ADR]	406
2.3.3.2.1.3	Indikátor „Advance-all Ratio“ [AAR]	406
2.3.3.2.1.4	Indikátor „New High-New Low Ratio“	407
2.3.3.2.2	Indikátory založené na vývoji zobchodovaných objemů akcií na příslušném trhu	407
2.3.3.2.2.1	Indikátor „Upside-Downside Volume Line“	407
2.3.3.2.2.2	Indikátor „Upside-Downside Volume Ratio“	408
2.3.3.2.3	Psychologické indikátory	408
2.3.3.2.3.1	Indikátor neúplných jednotek obchodování	409
2.3.3.2.3.2	Indikátor krátkých (prázdných) prodejů	410
2.3.3.2.3.3	Indikátor nejaktivnějších akcií	410
2.3.3.2.3.4	Indikátor poměru prodejních a kupních opcí	410
2.3.3.2.3.5	Index důvěry	411
2.3.3.2.3.6	Indexy volatility	411
2.3.3.2.3.7	Další druhy psychologických indikátorů	412

2.3.3.3	Využitelnost technických indikátorů v investiční praxi	412
2.3.4	Omezení technické analýzy a specifika jejího praktického používání	413
2.4	Psychologická analýza	413
2.4.1	Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza	414
2.4.2	Kostolanyho burzovní psychologie	415
2.4.3	Drasnarova koncepce psychologické analýzy	418
2.4.4	Teorie spekulativních bublin	419
2.4.4.1	Nejvýznamnější propady akciových trhů a jejich důsledky	420
2.4.4.1.1	Velký krach na New Yorské burze v říjnu 1929	421
2.4.4.1.2	Černé pondělí na akciových trzích v říjnu 1987	424
2.4.4.1.3	Krach japonského akciového trhu v roce 1990	427
2.4.4.1.4	Krach amerického technologického trhu NASDAQ v roce 2000	429
2.4.4.1.5	Výrazné propady akciových trhů v roce 2008 v důsledku tzv. „světové finanční krize“	431
2.4.4.1.6	Prudké propady akciových trhů v březnu 2020 v souvislosti s „koronavirovou pandemií“	436
2.4.4.2	Faktory extrémních růstů a prudkých poklesů na akciových trzích . .	439
3	Klasické dluhové cenné papíry (klasické dluhopisy)	444
3.1	Model zapůjčitelných fondů	445
3.2	Základní druhy klasických dluhopisů	448
3.2.1	Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu	448
3.2.1.1	Státní pokladniční poukázky	448
3.2.1.2	Pokladniční poukázky centrální banky	449
3.2.1.3	Depozitní certifikáty	449
3.2.1.4	Směnky	449
3.2.2	Dlouhodobé dluhopisy (obligace)	449
3.2.2.1	Členění obligací z hlediska ohraničenosti jejich životnosti, resp. délky splatnosti	450
3.2.2.1.1	Časově neohraničené (věčné) obligace	450
3.2.2.1.2	Obligace s termínem splatnosti	451
3.2.2.1.2.1	Obligace krátkodobé	451
3.2.2.1.2.2	Obligace střednědobé	451
3.2.2.1.2.3	Obligace dlouhodobé	451
3.2.2.2	Členění obligací podle výnosů plynoucích z jejich držby	451
3.2.2.2.1	Fixně úročené obligace	451
3.2.2.2.1.1	Kupónové obligace s fixní úrokovou sazbou	452
3.2.2.2.1.2	Bezкупónové (diskontované) obligace	452
3.2.2.2.1.3	Svlečené (holé, resp. odstřižnuté) dluhopisy	452
3.2.2.2.2	Variabilně úročené obligace	452
3.2.2.2.2.1	Obligace s variabilním úročením ohraničeným maximální úrokovou sazbou	452
3.2.2.2.2.2	Obligace s variabilním úročením se zaručenou minimální úrokovou sazbou	453
3.2.2.2.2.3	Obligace s variabilním úročením v předem stanoveném rozmezí . .	453

3.2.2.2.2.4	Obligace s variabilním úročením s možnou přeměnou na úročení fixní	453
3.2.2.2.3	Obligace se zvláštními způsoby úročení	453
3.2.2.2.3.1	Obligace s průběžnými úpravami úrokových sazeb	453
3.2.2.2.3.2	Obligace s postupně rostoucí úrokovou sazbou	453
3.2.2.2.3.3	Kupónové obligace se slosovateľnou prémie	453
3.2.2.2.3.4	Obligace s nárokem na podíl na zisku	454
3.2.2.2.3.5	Hybridní kupónové obligace	454
3.2.2.2.3.6	Obligace s vynechávanými kupóny	454
3.2.2.2.3.7	Obligace s volbou formy placení kupónů	454
3.2.2.2.3.8	Obligace s odloženými kupónovými platbami	454
3.2.2.2.3.9	Reinvestiční obligace	454
3.2.2.3	Členění obligací podle způsobů jejich vypořádání	455
3.2.2.3.1	Obligace s jednorázovým vyplacením jistiny	455
3.2.2.3.2	Obligace s neumořitelnou jistinou	455
3.2.2.3.3	Obligace se zvláštními způsoby umořování jistiny	455
3.2.2.3.3.1	Pořadové periodické obligace	455
3.2.2.3.3.2	Obligace umořitelné na základě losování	455
3.2.2.3.3.3	„PIK Bonds“	455
3.2.2.4	Členění obligací z hlediska zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů	456
3.2.2.4.1	Nezajištěné obligace	456
3.2.2.4.2	Zajištěné obligace	456
3.2.2.4.2.1	Obligace s určeným pořadím na jejich vyplacení v případě bankrotu emitenta	456
3.2.2.4.2.2	Hypoteční (hypotekární) obligace	457
3.2.2.4.2.3	Kryté obligace	457
3.2.2.4.2.4	Obligace umořované ze zvláštního fondu	457
3.2.2.4.2.5	Zaručené (garantované) obligace	457
3.2.2.5	Obligace s právem emitenta či jejich držitelů na jejich dřívější splacení	457
3.2.2.5.1	Vypověditelné (splacitelné) obligace	457
3.2.2.5.2	Obligace s právem jejich majitelů na předčasné splacení	458
3.2.2.6	Obligace s dalšími specifickými vlastnostmi	458
3.2.2.6.1	Příjmové (důchodové) obligace	458
3.2.2.6.2	Obligace s částečným úpisem	458
3.2.2.6.3	Zaměstnanecké obligace	459
3.2.2.6.4	Obligace osvobozené od daní	459
3.2.2.7	Členění obligací z hlediska jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích	459
3.2.2.7.1	Domácí (tuzemské) obligace	459
3.2.2.7.2	Zahraniční obligace	460
3.2.2.7.2.1	„Yankee bonds“	460
3.2.2.7.2.2	„Samurai bonds“	460
3.2.2.7.2.3	„Bulldog bonds“	460
3.2.2.7.2.4	„Panda bonds“	460

3.2.2.7.2.5	Další druhy zahraničních dluhopisů	460
3.2.2.7.3	Euroobligace	461
3.2.2.8	Kategorizace obligací z hlediska druhu jejich emitenta	461
3.2.2.8.1	Podnikové (korporátní) obligace	462
3.2.2.8.2	Bankovní obligace	462
3.2.2.8.3	Komunální obligace	463
3.2.2.8.4	Státní obligace	463
3.3	Fundamentální analýza „klasických“ dluhopisů	463
3.3.1	Globální (makroekonomická) analýza „klasických dluhopisů“	464
3.3.1.1	Reálný výstup ekonomiky	464
3.3.1.2	Fiskální politika	467
3.3.1.3	Peněžní nabídka	467
3.3.1.4	Úrokové sazby	467
3.3.1.5	Inflace	468
3.3.1.6	Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu	469
3.3.1.7	Kvalita investičního prostředí	470
3.3.2	Úročení dluhopisů z hlediska délky jejich splatnosti	470
3.3.3	Analýza jednotlivých emisí klasických dluhopisů	471
3.3.3.1	Analýza výnosnosti dluhopisů	472
3.3.3.1.1	Výnosnost kupónových (fixně úročených) obligací	472
3.3.3.1.1.1	Kupónová výnosnost	472
3.3.3.1.1.2	Běžná výnosnost	473
3.3.3.1.1.3	Rendita	474
3.3.3.1.1.4	Výnosnost do splatnosti obligace	475
3.3.3.1.1.5	Alikvótní úrokový výnos a cena kupónové obligace mezi kupónovými platbami	477
3.3.3.1.2	Výnosnost diskontovaných dluhopisů	480
3.3.3.1.3	Vztah mezi výnosností a cenou dluhopisu	480
3.3.3.2	Faktor rizikovosti dluhopisů	481
3.3.3.3	Faktor likvidity dluhopisů	481
3.3.3.4	Vzájemné působení jednotlivých faktorů při formování úrokových sazeb dluhopisů	482
3.3.3.5	Ratingové hodnocení dluhopisů	483
3.3.3.6	Výpočty vnitřní hodnoty dluhopisů	484
3.3.3.6.1	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty fixně úročených kupónových obligací	485
3.3.3.6.2	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty variabilně úročených kupónových obligací	487
3.3.3.6.3	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty diskontovaných obligací	488
3.3.3.6.4	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty dalších druhů obligací	489
4	Vývoj na trzích cenných papírů v průběhu hospodářského cyklu	489
5	Obchodování akcií a dluhopisů na primárních a sekundárních trzích	493
5.1	Základní způsoby spekulace	493

5.1.1	Spekulace na vzestup kurzu	494
5.1.1.1	Nákup cenných papírů za vlastní peníze s cílem jejich budoucího prodeje za vyšší cenu	494
5.1.1.2	Nákup cenných papírů na úvěr s cílem jejich budoucího prodeje za vyšší cenu	494
5.1.2	Spekulace na pokles kurzu	495
5.1.2.1	Prodej vlastních cenných papírů s cílem jejich budoucího zpětného nákupu za nižší cenu	495
5.1.2.2	Prodej vypůjčených cenných papírů s cílem jejich budoucího zpětného nákupu za nižší cenu	496
5.2	Emitování cenných papírů a jejich uvádění do oběhu	497
5.2.1	Obecné zásady pro emitování veřejně obchodovatelných cenných papírů	497
5.2.2	Uvádění veřejně obchodovatelných cenných papírů do oběhu	500
5.2.2.1	Prodej nově emitovaných cenných papírů za předem určenou cenu	500
5.2.2.2	Tender	500
5.2.2.3	Aukce	502
5.2.2.3.1	Americká aukce	502
5.2.2.3.2	Holandská aukce	502
5.2.3	Burzovní obchodování akcií	503
5.2.3.1	Funkce obchodního systému burzy	504
5.2.3.1.1	Segmentace burzovních trhů	504
5.2.3.1.2	Druhy burzovních obchodních systémů	505
5.2.3.1.2.1	Obchodní systém řízený příkazy	505
5.2.3.1.2.2	Obchodní systém s centrální příkazovou knihou	505
5.2.3.1.2.3	Obchodní systém řízený cenou	506
5.2.3.1.2.4	Obchodní systém řízený kotacemi	506
5.2.3.1.2.5	Klasický aukční obchodní systém	507
5.2.3.1.2.6	Aukční obchodní systém s jednotnou cenou	507
5.2.3.1.3	Druhy burzovních příkazů	507
5.2.3.1.4	Bezpečnostní mechanismy burzovního obchodování	509
5.2.3.1.4.1	Omezení povolených kurzových pohybů	509
5.2.3.1.4.2	Přerušení obchodování	510
5.2.3.1.4.3	Zamezení programového obchodování	510
5.2.3.1.4.4	Stanovení pohotovostních pravidel	511
5.2.3.1.4.5	Monitorování mimořádných kurzových a objemových změn	511
5.2.3.1.4.6	Povinné zveřejňování obchodů s cennými papíry vlastního podniku	512
5.2.3.2	Funkce informačního systému burzy	512
5.2.3.2.1	Průběžné informace o vývoji obchodování cenných papírů během obchodního dne	512
5.2.3.2.2	Informace o denních uzavíracích kurzech a zobchodovaných objemech cenných papírů	513
5.2.3.2.3	Akciové burzovní indexy	513
5.2.3.2.3.1	Výběrové a souhrnné akciové burzovní indexy	513

5.2.3.2.3.2	Cenově vážené a hodnotově vážené akciové burzovní indexy	514
5.2.3.2.3.3	Akciové burzovní indexy s nezapočítávanými a započítávanými dividendami	515
5.2.3.2.3.4	Členění akciových burzovních indexů z hlediska jejich světového významu	515
5.2.3.2.3.5	Globální akciové indexy	519
5.2.3.2.3.6	Indexy volatility	519
5.2.3.2.3.7	Indexy investičních strategií	521
5.2.3.2.4	Ostatní burzovní informace	522
5.2.3.3	Vypořádávání burzovních obchodů	523
5.2.4	Veřejné obchodování dluhopisů	524
5.2.4.1	Specifické faktory obchodování obligací	525
5.2.4.2	Dluhopisové indexy	525
6	Obchodování cizích měn	526
6.1	Devizový trh	527
6.1.1	Charakteristika světového devizového trhu	527
6.1.2	Měnové páry	528
6.1.3	Účastníci obchodování na devizovém trhu	530
6.1.4	Specifika obchodování na devizovém trhu	532
6.2	Valutový trh	535
7	Investice do drahých kovů	536
7.1	Investice do zlata	536
7.1.1	Mezinárodní standardy (fyzického) investičního zlata	537
7.1.2	Nejvýznamnější držitelé fyzického zlata	538
7.1.3	Specifika obchodování se zlatem	539
7.2	Investice do stříbra	540
7.3	Investice do platiny	542
7.4	Investice do palladia	542
8	Investování do reálných investičních instrumentů	543
8.1	Základní druhy reálných investičních nástrojů	543
8.1.1	Investice do komodit	544
8.1.1.1	Tvrdé komodity	544
8.1.1.1.1	Energetické komodity (energie)	545
8.1.1.1.2	Kovy	545
8.1.1.1.2.1	Průmyslové kovy	545
8.1.1.1.2.2	Vzácné zeminy	546
8.1.1.1.2.3	Drahé kovy	546
8.1.1.1.3	Ostatní druhy surovin	546
8.1.1.2	Měkké komodity	547
8.1.1.2.1	Rostlinné komodity	547
8.1.1.2.2	Živočišné komodity	548
8.1.1.3	Specifické faktory obchodování komodit	548
8.1.2	Investice do nemovitostí	549
8.1.2.1	Investice do pozemků	549

8.1.2.2	Investice do staveb	550
8.1.2.3	Specifické faktory investování do nemovitostí	550
8.1.3	Investice do movitých věcí	550
8.1.3.1	Investice do drahých kamenů	551
8.1.3.1.1	Vymezení drahých kamenů a jejich charakteristika	552
8.1.3.1.2	Hodnocení drahých kamenů	553
8.1.3.1.3	Specifika obchodování s drahými kameny	559
8.1.3.2	Sběratelské investice	560
8.1.3.2.1	Standardní druhy sběratelských investic	561
8.1.3.2.1.1	Investice do uměleckých předmětů	562
8.1.3.2.1.2	Investice do historických vozidel	563
8.1.3.2.1.3	Investování do poštovních známek	564
8.1.3.2.1.4	Investování do historických mincí a bankovek	565
8.1.3.2.1.5	Investice do řádů a vyznamenání	567
8.1.3.2.1.6	Investice do historických militárií	568
8.1.3.2.1.7	Investice do sbírkových kamenů a jiných přírodnin	569
8.1.3.2.1.8	Investice do luxusního investičního alkoholu	571
8.1.3.2.2	Příležitostné sběratelské investice	573
8.2	Specifické faktory investování do kryptoměn	573

KAPITOLA 7

TERMÍNOVÉ DERIVÁTOVÉ INSTRUMENTY 575

1	Vymezení promptních a termínových obchodů	576
1.1	Promptní obchody	576
1.2	Termínové obchody	576
2	Základní druhy termínových derivátových instrumentů	578
2.1	Členění termínových kontraktů podle vlastností a obchodovatelnosti	578
2.2	Členění termínových kontraktů podle podkladových aktiv	579
3	Pevné termínové kontrakty typu forward a futures	580
3.1	Kontrakty typu forward	581
3.1.1	Základní druhy forwardových kontraktů podle podkladových aktiv	583
3.1.1.1	Úrokové forwardy	583
3.1.1.1.1	Kontrakty typu „Forward-forward Agreement“	584
3.1.1.1.2	Forwardy na dluhové cenné papíry	584
3.1.1.1.3	Kontrakty typu „Forward Rate Agreement“	584
3.1.1.2	Měnové forwardy	587
3.1.1.3	Akciové forwardy	588
3.1.1.4	Komoditní forwardy	588
3.1.1.5	Úvěrové forwardy	588
3.1.2	Nestandardní druhy forwardových smluv	588

3.2	Kontrakty typu futures	589
3.2.1	Vztah mezi kurzem futures a vývojem hodnoty jeho podkladového aktiva	589
3.2.2	Specifika burzovního obchodování futures instrumentů	592
3.2.3	Nejvýznamnější druhy futures instrumentů	594
3.2.3.1	Úrokové futures	594
3.2.3.1.1	Futures na dluhové cenné papíry	595
3.2.3.1.2	Futures na úrokovou sazbu	595
3.2.3.2	Měnové futures	595
3.2.3.3	Akciové futures	596
3.2.3.4	Indexové futures	596
3.2.3.5	Komoditní futures	596
3.2.4	Příklady spekulace a hedgingu prostřednictvím futures instrumentů	597
4	Swapové kontrakty	599
4.1	Standardizované swapové kontrakty	600
4.1.1	Úrokové swapy	601
4.1.1.1	Úrokové swapy založené na výměně fixních a variabilních úrokových plateb	602
4.1.1.2	Úrokové swapy založené na výměně odlišně stanovených variabilních úrokových plateb	603
4.1.2	Měnové swapy	603
4.1.2.1	Měnové swapy založené na výměně pevných úrokových plateb . . .	604
4.1.2.2	Měnové swapy založené na výměně pevných a variabilních úrokových plateb	604
4.1.2.3	Měnové swapy založené na výměně dvou různých druhů variabilních úrokových plateb	605
4.1.3	Devizové swapy	605
4.2	Nestandardní swapové kontrakty	605
4.3	Vzájemné kombinace swapových kontraktů	606
5	Opční instrumenty	607
5.1	Základní druhy opčních instrumentů („Plain-Vanilla“ opce)	608
5.1.1	Kupní a prodejní opce	608
5.1.1.1	Kupní opce	608
5.1.1.2	Prodejní opce	609
5.1.2	Opce evropské a opce americké	609
5.1.2.1	Evropské opce	609
5.1.2.2	Americké opce	609
5.1.3	Nejvýznamnější charakteristické vlastnosti „Plain Vanilla“ opcí	609
5.1.3.1	Vztahy mezi „Plain Vanilla“ opcemi a jejich podkladovými aktivy . . .	610
5.1.3.2	Vnitřní a časová hodnota opcí	613
5.1.3.3	Kryté a nekryté opce	614
5.1.3.4	Finanční páka a zajišťovací poměr	615
5.1.4	Oceňování „Plain Vanilla“ opcí	616
5.1.5	Kombinace opcí	618

5.1.5.1	Opční kombinace typu straddle	618
5.1.5.2	Jiné příklady opčních kombinací	620
5.1.6	Burzovní obchodování opcí	620
5.1.7	Základní druhy opčních instrumentů podle podkladových aktiv	623
5.1.7.1	Úrokové opce	624
5.1.7.1.1	Opce na dluhové cenné papíry	624
5.1.7.1.2	Další druhy úrokových opcí	624
5.1.7.2	Měnové opce	624
5.1.7.3	Akciové opce	624
5.1.7.4	Indexové opce	625
5.1.7.5	Komoditní opce	625
5.1.7.6	Úvěrové opce	625
5.2	Exotické opce	626
5.2.1	Exotické opce založené na kombinování vlastností evropských a amerických opcí	627
5.2.1.1	Bermudské opce	627
5.2.1.2	Kanárské opce	627
5.2.2	Exotické opce s nestandardní závislostí své hodnoty na podkladovém aktivu	628
5.2.2.1	Asijské opce	628
5.2.2.1.1	„Average Price“ a „Average Strike“ opce	628
5.2.2.1.1.1	„Average Price“ opce	628
5.2.2.1.1.2	„Average Strike“ opce	630
5.2.2.1.2	Další specifické vlastnosti asijských opcí	630
5.2.2.2	„Lookback“ opce	631
5.2.2.2.1	„Fixed-strike Lookback“ opce	631
5.2.2.2.2	„Floating-strike Lookback“ opce	631
5.2.2.2.3	„Perpetual American Lookback“ opce	632
5.2.2.3	„Shout“ opce	632
5.2.2.4	„Ladder“ opce	633
5.2.2.5	Bariérové opce	634
5.2.2.5.1	„Knock-in“ a „Knock-out“ bariérové opce	634
5.2.2.5.1.1	„Knock-in“ bariérové opce	635
5.2.2.5.1.2	„Knock-out“ bariérové opce	635
5.2.2.5.2	Opce s jednou, resp. se dvěma bariérami	636
5.2.2.5.2.1	Jednobariérové opce	636
5.2.2.5.2.2	Opce se dvěma bariérami	636
5.2.2.5.3	Reverzní bariérové opce	636
5.2.2.5.4	„Partial-time“ bariérové opce	637
5.2.2.5.5	Pařížské opce	637
5.2.2.5.6	„Soft“ bariérové opce	638
5.2.2.5.7	Bariérové opce se dvěma podkladovými aktivy	638
5.2.2.5.7.1	Jednobariérové opce se dvěma podkladovými aktivy	638
5.2.2.5.7.2	Dvoubariérové opce se dvěma podkladovými aktivy	639
5.2.2.5.8	Další modifikace bariérových opcí	639
5.2.2.6	Binární opce	639

5.2.2.6.1	(Standardní) druhy binárních opcí	639
5.2.2.6.1.1	„Cash-or-nothing“ opce	640
5.2.2.6.1.2	„Asset-or-nothing“ opce	641
5.2.2.6.2	„One-touch“ a „No-touch“ binární opce	641
5.2.2.6.2.1	„One-touch“ binární opce	642
5.2.2.6.2.2	„No-touch“ binární opce	642
5.2.2.6.3	Další modifikace binárních opcí	643
5.2.2.7	Pásmové opce	643
5.2.2.7.1	„Wall options“ a „Corridor options“	643
5.2.2.7.1.1	„Wall options“	644
5.2.2.7.1.2	„Corridor options“	644
5.2.2.7.2	Pásmové opce evropského a amerického typu	644
5.2.2.7.2.1	Pásmové opce evropského typu	644
5.2.2.7.2.2	Pásmové opce amerického typu	644
5.2.2.8	„Fader“ opce	645
5.2.2.8.1	„Fade-in“ opce	646
5.2.2.8.2	„Fade-out“ opce	646
5.2.2.8.3	Další modifikace „Fader“ opcí	646
5.2.2.9	„Step-up“ a „Step-down“ opce	648
5.2.2.9.1	„Step-up“ opce	648
5.2.2.9.2	„Step-down“ opce	648
5.2.3	Exotické opce s více podkladovými aktivy	648
5.2.3.1	„Basket“ opce	649
5.2.3.2	Opce na cenové rozpětí podkladových aktiv	649
5.2.3.2.1	„Spread“ opce	649
5.2.3.2.2	Opce úvěrového rozpětí	651
5.2.3.3	Opce na výměnu podkladových aktiv	651
5.2.3.4	„Rainbow“ opce	652
5.2.3.5	„Outperformance“ opce	654
5.2.4	Exotické opce s dalšími nestandardními (doplňujícími) vlastnostmi	654
5.2.4.1	„Chooser“ opce	655
5.2.4.1.1	Jednoduché „chooser“ opce	655
5.2.4.1.2	Komplexní „chooser“ opce	655
5.2.4.2	Prodloužitelné opce	656
5.2.4.2.1	„Holder extendible“ opce	656
5.2.4.2.2	„Writer extendible“ opce	656
5.2.4.3	Předčasně ukončitelné opce	656
5.2.4.3.1	„Game“ opce, resp. „Israeli“ opce	656
5.2.4.3.2	„Termination“ opce	657
5.2.4.4	Opce s odloženými platbami	657
5.2.4.4.1	„Deferred payment“ opce	657
5.2.4.4.2	„Deferred premium“ opce	657
5.2.4.5	Podmíněné opce	657
5.2.4.5.1	„Contingent payout“ opce	658
5.2.4.5.2	„Contingent premium“ opce	658

5.2.4.5.2.1	„Path-independent“ opce	658
5.2.4.5.2.2	„Path-dependent“ opce	658
5.2.4.6	„Quanto“ opce	659
5.2.5	Další druhy exotických opčních instrumentů	660
5.2.5.1	Opční listy	660
5.2.5.2	Opční instrumenty vytvářené řetěžením opcí	661
5.2.5.2.1	Opční instrumenty „Cap“, „Floor“, resp. „Collar“	662
5.2.5.2.1.1	Opční kontrakty typu „Cap“	662
5.2.5.2.1.2	Opční kontrakty typu „Floor“	666
5.2.5.2.1.3	Opční kontrakty typu „Collar“	667
5.2.5.3	„Cliquet“ opce	668
5.2.5.3.1	„Cliquet“ opce s jednorázovým vyplacením	669
5.2.5.3.2	„Cliquet“ opce s postupným vyplácením	669
5.2.5.4	„Swing“ opce	669
5.2.5.4.1	Kupní „swing“ opce	670
5.2.5.4.2	Prodejní „swing“ opce	670
5.2.5.5	Další druhy exotických opcí	670
6	Složené (syntetické) termínové derivátové instrumenty	671
6.1	Syntetické termínové derivátové instrumenty první generace	671
6.1.1	Swapy úvěrového selhání	671
6.1.1.1	(Standardní) swapy úvěrového selhání	674
6.1.1.2	Košové swapy úvěrového selhání	675
6.1.1.2.1	Košové swapy úvěrového selhání vázané na první úvěrovou událost	675
6.1.1.2.2	Košové swapy úvěrového selhání vázané na více úvěrových událostí	676
6.1.1.2.3	Košové swapy úvěrového selhání s omezenou velikostí možné ztráty	676
6.1.1.2.4	Další konstrukce košových swapů úvěrového selhání	676
6.1.1.3	Binární swapy úvěrového selhání	677
6.1.1.4	Navyšovací swapy úvěrového selhání	677
6.1.1.5	Zrušitelné swapy úvěrového selhání	677
6.1.1.6	Podmíněné swapy úvěrového selhání	677
6.1.2	Swapy veškerých výnosů	678
6.1.2.1	(Standardní) swapy veškerých výnosů	678
6.1.2.2	Košové swapy veškerých výnosů	680
6.1.2.3	Indexové swapy veškerých výnosů	680
6.1.3	Akciové default swapy	681
6.1.3.1	(Standardní) akciové default swapy	681
6.1.3.2	Košové akciové default swapy	681
6.2	Syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace	682
6.2.1	Pevné syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace	682
6.2.1.1	Kontrakty typu „Forward na swap“	682
6.2.1.2	Kontrakty typu „Forward na opci“	683

6.2.2	Podmíněné (opční) syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace	683
6.2.2.1	Opce na termínové kontrakty typu „forward“	684
6.2.2.2	Opce na „futures“ instrumenty	684
6.2.2.2.1	Podstata burzovního obchodování opcí na futures	685
6.2.2.2.2	Členění opcí na futures z hlediska druhů podkladových aktiv	686
6.2.2.3	Swapce (opce na swap)	686
6.2.2.4	Opce na opce, resp. na různé druhy opčních instrumentů	688
6.2.2.4.1	Opce na opce (složené opce)	688
6.2.2.4.2	Opce na další druhy opčních instrumentů	690
6.3	Syntetické termínové derivátové instrumenty vyšších generací	690

KAPITOLA 8

CENNÉ PAPIRY MAJETKOVÝCH FONDŮ SPOLEČNÉHO

INVESTOVÁNÍ 691

1	Vymezení majetkových fondů společného investování	692
2	Základní druhy majetkových investičních (resp. podílových) fondů	692
3	Fondy kolektivního investování	694
3.1	Samosprávné investiční fondy kolektivního investování	695
3.1.1	Uzavřené samosprávné investiční fondy kolektivního investování	695
3.1.2	Otevřené samosprávné investiční fondy kolektivního investování	696
3.2	Podílové fondy kolektivního investování	696
3.2.1	Uzavřené podílové fondy kolektivního investování	696
3.2.2	Otevřené podílové fondy kolektivního investování	697
3.3	Základní faktory investiční strategie při kolektivním investování	697
3.3.1	Předmětné zaměření investic	698
3.3.1.1	Fondy akciové	698
3.3.1.2	Fondy peněžního trhu	699
3.3.1.3	Fondy dlouhodobých dluhopisů (obligací)	699
3.3.1.4	Fondy reálných aktiv	699
3.3.1.5	Fondy smíšené	700
3.3.1.6	Fondy fondů (střešní fondy)	700
3.3.1.7	Další druhy fondů kolektivního investování	700
3.3.2	Tuzemská, resp. zahraniční orientace investic	701
3.3.3	Způsob nakládání s hospodářským výsledkem	702
3.3.3.1	Fondy důchodové (příjmové)	702
3.3.3.2	Fondy růstové	702
3.3.3.3	Fondy vyvážené	702
3.3.4	Aktivní, resp. pasivní správa portfolia	703
3.3.4.1	Fondy s aktivní správou portfolia	703

3.3.4.2	Fondy s pasivní správou portfolia	703
3.3.5	Možné omezení doby existence fondu	703
3.3.6	Úroveň státní regulace a dohledu	703
3.3.6.1	Standardní fondy kolektivního investování	704
3.3.6.2	Speciální fondy kolektivního investování	704
3.3.7	Další investiční faktory	704
4	„Hedge funds“	705
4.1	Specifika hedgeových fondů	705
4.2	Systemizace hedgeových fondů	708
4.2.1	„Directional“ and „Non-Directional“ Hedge Funds“	709
4.2.1.1	„Directional Hedge Funds“	709
4.2.1.2	„Non-Directional Hedge Funds“	710
4.2.2	Členění hedgeových fondů podle specifík jejich investičního stylu	710
4.2.2.1	„Strategic Investment“	711
4.2.2.2	„Tactical Investment“	711
4.2.2.3	Obchodní styly hedgeových fondů	712
4.2.3	Nejvýznamnější druhy investičních strategií hedgeových fondů	713
4.2.3.1	„Equity Strategies“	714
4.2.3.1.1	„Non-hedged Equity Strategies“	714
4.2.3.1.1.1	„Equity Long-only Strategies“	715
4.2.3.1.1.2	„Equity Short-only Strategies“	715
4.2.3.1.2	„Long/Short Equity Strategies“	715
4.2.3.1.2.1	„(Dedicated) Long Bias Strategies“	716
4.2.3.1.2.2	„(Dedicated) Short Bias Strategies“	717
4.2.3.1.3	Equity Market Neutral Strategies	717
4.2.3.2	„Event Driven Strategies“	718
4.2.3.2.1	„Merger Arbitrage“	719
4.2.3.2.2	„Distressed Securities“	719
4.2.3.2.3	„Activist“	720
4.2.3.3	„Relative Value Strategies“	721
4.2.3.3.1	„Convertible Arbitrage“	723
4.2.3.3.2	„Capital Structure Arbitrage“	724
4.2.3.3.3	„Fixed Income Arbitrage“	725
4.2.3.3.4	„Statistical Arbitrage“	725
4.2.3.3.4.1	„Cross Market Arbitrage“	727
4.2.3.3.4.2	„Cash and Carry Arbitrage“; „Reverse Cash and Carry Arbitrage“	728
4.2.3.3.4.3	„Future Spread Arbitrages“	729
4.2.3.3.4.4	„Conversion Arbitrage“; „Reverse Conversion Arbitrage“	730
4.2.3.3.4.5	„Index Arbitrage“	731
4.2.3.3.4.6	„ETF – Arbitrages“	732
4.2.3.3.4.7	Volatility arbitrage	733
4.2.3.3.4.8	Další používané druhy „arbitráží“	734
4.2.3.4	„Macro Strategies“	736
4.2.3.4.1	„Global Macro“	737
4.2.3.4.2	„Managed Futures“	739

4.2.3.4.3	„Active Trading“	740
4.2.3.5	„Multi-Strategy“	741
4.2.4	„Funds of Hedge Funds“	742
4.3	Měření výkonnosti hedgeových fondů	743
5	„Exchange Traded Funds“	743
5.1	Základní způsoby členění „Exchange Traded Funds“	744
5.1.1	Členění „Exchange Traded Funds“ podle způsobů jejich správy	744
5.1.1.1	„Exchange Traded Funds“ s pasivní správou	745
5.1.1.1.1	Indexové ETFs s úplnou fyzickou replikací	747
5.1.1.1.2	Indexové ETFs s částečnou fyzickou replikací	748
5.1.1.1.3	Indexové ETFs se syntetickou (swapovou) replikací	748
5.1.1.2	„Exchange Traded Funds“ s aktivní správou	751
5.1.2	Členění „Exchange Traded Funds“ podle jejich investičních specifik	752
5.1.2.1	Členění „Exchange Traded Funds“ podle předmětného zaměření investic	752
5.1.2.1.1	Akciové ETFs	753
5.1.2.1.1.1	„Large-Cap ETFs“	754
5.1.2.1.1.2	„Mid-Cap ETFs“	754
5.1.2.1.1.3	„Small-Cap ETFs“	754
5.1.2.1.1.4	„Multi-Cap ETFs“	754
5.1.2.1.1.5	Sektorové ETFs	754
5.1.2.1.2	ETFs peněžního trhu	755
5.1.2.1.3	Dluhopisové ETFs	755
5.1.2.1.4	Měnové ETFs	755
5.1.2.1.5	Komoditní ETFs	756
5.1.2.1.6	Realitní ETFs	756
5.1.2.1.7	ETFs na strukturované produkty	756
5.1.2.1.8	ETFs zaměřené na investice do „kryptoměn“	756
5.1.2.1.8.1	„Cryptocurrency Exchange Traded Funds“	757
5.1.2.1.8.2	„Blockchain Exchange Traded Funds“	757
5.1.2.2	Členění „Exchange Traded Funds“ podle teritoriálního zaměření investic	757
5.1.2.2.1	Globálně zaměřené ETFs	758
5.1.2.2.2	Regionálně zaměřené ETFs	758
5.1.3	Členění „Exchange Traded Funds“ podle nakládání s hospodářským výsledkem	758
5.1.3.1	Distribuční „Exchange Traded Funds“	759
5.1.3.2	Akumulační „Exchange Traded Funds“	759
5.1.4	Členění „Exchange Traded Funds“ podle právního hodnocení jejich rizikovitosti	759
5.1.4.1	Standardní „Exchange Traded Funds“	760
5.1.4.2	Speciální „Exchange Traded Funds“	760
5.1.4.2.1	Inverzní „Exchange Traded Funds“	760
5.1.4.2.2	Pákové „Exchange Traded Funds“	762

5.2	Srovnání „ETFs“ s klasickými investičními, resp. podílovými fondy . . .	765
6	„Private Equity Funds“	766
6.1	Druhy „Private Equity Funds“	767
6.1.1	„Venture Capital Funds“	768
6.1.2	„Growth Equity Funds“	769
6.1.3	„Buyout Funds“	769
6.2	Srovnání fondů soukromého kapitálu s hedgeovými fondy	771
6.3	Ekonomický význam soukromého kapitálu a „Private Equity Funds“	772

KAPITOLA 9

STRUKTUROVANÉ PRODUKTY **773**

1	Základní vymezení strukturovaných produktů	774
2	Strukturované vklady	775
3	Strukturované dluhové cenné papíry	778
3.1	Strukturované dluhopisy	778
3.1.1	Členění strukturovaných dluhopisů podle druhů podkladových aktiv	779
3.1.2	Členění strukturovaných dluhopisů podle charakteristických vlastností	779
3.1.2.1	(Standardní) strukturované dluhopisy	779
3.1.2.1.1	Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na vyplacení zaručeného výnosu	780
3.1.2.1.2	Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na navrácení investované částky	781
3.1.2.1.3	Strukturované dluhopisy s částečnou garancí emitenta na splacení investované částky	782
3.1.2.2	Konvertibilní dluhopisy	783
3.1.2.2.1	(Standardní) konvertibilní dluhopisy	784
3.1.2.2.2	Reverzní konvertibilní dluhopisy	784
3.1.2.2.2.1	Základní konstrukce reverzních konvertibilních dluhopisů	785
3.1.2.2.2.2	Složitější konstrukce reverzních konvertibilních dluhopisů	788
3.1.2.2.3	Povinně konvertibilní dluhopisy	790
3.1.2.2.4	Podmíněně konvertibilní dluhopisy	790
3.1.2.2.4.1	Podmíněně konvertibilní dluhopisy typu „CoCos“	791
3.1.2.2.4.2	Katastrofické dluhopisy	792
3.1.2.3	Zvláštní druhy strukturovaných dluhopisů	793
3.1.2.3.1	Inflačně vázané dluhopisy	794
3.1.2.3.2	Další druhy strukturovaných dluhopisů	795
3.2	Investiční (strukturované) certifikáty	795
3.2.1	Základní charakteristika investičních certifikátů	796
3.2.2	Druhy investičních certifikátů	796

3.2.2.1	Členění investičních certifikátů podle druhů podkladových aktiv . . .	797
3.2.2.1.1	Investiční certifikáty s jednoduchými podkladovými aktivy	797
3.2.2.1.2	Indexové certifikáty	797
3.2.2.1.3	„Basket“ certifikáty	797
3.2.2.1.3.1	Strategické certifikáty	798
3.2.2.1.3.2	Tématické certifikáty	798
3.2.2.2	Členění investičních (strukturovaných) certifikátů podle výnosově rizikového profilu	798
3.2.2.2.1	„Plain-Vanilla“ certifikáty	799
3.2.2.2.2	Exotické certifikáty	799
3.2.2.2.2.1	Garantované certifikáty	800
3.2.2.2.2.2	Diskontované certifikáty	801
3.2.2.2.2.3	„Airbag“ certifikáty	801
3.2.2.2.2.4	„Bonus“ certifikáty	802
3.2.2.2.2.5	„Sprint“ certifikáty	804
3.2.2.2.2.6	„Outperformance“ certifikáty	804
3.2.2.2.2.7	Další druhy exotických certifikátů	805
3.2.2.3	Členění investičních certifikátů podle časové ohraničenosti jejich životnosti	806
3.2.2.3.1	Investiční certifikáty s pevně stanoveným termínem splatnosti . . .	806
3.2.2.3.2	Časově neohraničené investiční certifikáty	806
3.2.3	Obchodování investičních certifikátů a jejich další specifické vlastnosti	807
3.3	„Exchange Traded Notes“	808
3.4	Úvěrové (kreditní) dluhopisy	809
3.4.1	Základní druhy úvěrových dluhopisů	810
3.4.1.1	Úvěrové dluhopisy s vloženým CDS	810
3.4.1.1.1	Standardní úvěrové dluhopisy s vloženým CDS	810
3.4.1.1.2	Košové úvěrové dluhopisy s vloženým CDS	812
3.4.1.2	Úvěrové dluhopisy veškerých výnosů	813
3.4.1.3	Úvěrové dluhopisy úvěrového rozpětí	813
3.4.2	Sekuritizované kolateralizované dluhopisy	814
3.4.2.1	Podstata sekuritizace, její charakteristika a ekonomický význam . . .	814
3.4.2.2	Druhy (resp. způsoby) sekuritizace	817
3.4.2.2.1	Tradiční sekuritizace	817
3.4.2.2.2	Syntetická sekuritizace	818
3.4.2.3	„Collateralized debt obligations“	819
3.4.2.3.1	Hotovostní „Collateralized debt obligations“	820
3.4.2.3.2	Syntetické „Collateralized debt obligations“	821
3.4.2.4	Další vlastnosti kolateralizovaných dluhopisů	821
3.4.2.5	Kolateralizované dluhopisy vytvořené resekuritizací	822
4	Cenné papíry strukturovaných fondů společného investování	823
4.1	Členění strukturovaných fondů podle druhu investorů	823
4.1.1	Strukturované fondy kolektivního investování	823
4.1.2	Strukturované fondy kvalifikovaných investorů	824

4.2	Specifika investování prostřednictvím strukturovaných fondů	824
4.2.1	Druhy podkladových aktiv	824
4.2.2	Způsob vymezení doby životnosti fondu	824
4.2.2.1	Fondy zakládáné na dobu určitou	824
4.2.2.2	Fondy s možností předčasného ukončení svého trvání	825
4.2.3	Rizikový profil fondu	825
4.2.3.1	Zajištěné strukturované fondy	825
4.2.3.2	Částečně zajištěné strukturované fondy	825
4.2.3.3	Nezajištěné strukturované fondy	826
4.2.4	Specifické konstrukční vlastnosti strukturovaných fondů	826
5	Strukturované pákové deriváty	828
5.1	Warranty	828
5.1.1	„Plain Vanilla“ warranty	829
5.1.2	Exotické warranty	833
5.1.2.1	Bariérové warranty	834
5.1.2.1.1	Knock-out warranty	834
5.1.2.1.1.1	Knock-out warranty bez stop loss bariéry	835
5.1.2.1.1.2	Knock-out warranty se stop-loss bariérou	835
5.1.2.1.1.3	Rolovací Knock-out warranty	836
5.1.2.1.1.4	Další konstrukce Knock-out warrantů	836
5.1.2.1.2	Ostatní druhy bariérových warrantů	836
5.1.2.2	Binární warranty	837
5.1.2.3	Pásmové warranty	837
5.1.2.4	Další druhy exotických warrantů	838
5.2	Knock-out certifikáty	838
5.2.1	Knock-out certifikáty s ohraničenou dobou životnosti	840
5.2.1.1	Časově omezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry	840
5.2.1.2	Časově ohraničené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou	843
5.2.2	Knock-out certifikáty s neomezenou dobou životnosti	843
5.2.2.1	Časově neomezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry	844
5.2.2.2	Časově neomezené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou	844
5.2.3	Odlišnosti knock-out certifikátů oproti knock-out warrantům	844
5.3	„Contracts for Difference“	846
5.3.1	Základní charakteristika instrumentů „Contracts for Difference“	846
5.3.2	Praktické používání instrumentů „Contracts for Difference“	849
5.3.3	Specifika obchodování instrumentů „Contracts for Difference“	849
6	Strukturované produkty s kombinovaným výnosem	854
5.2.1.2	Časově ohraničené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou	843
5.2.2	Knock-out certifikáty s neomezenou dobou životnosti	843
5.2.2.1	Časově neomezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry	844
5.2.2.2	Časově neomezené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou	844
5.2.3	Odlišnosti knock-out certifikátů oproti knock-out warrantům	844
5.3	„Contracts for Difference“	846
5.3.1	Základní charakteristika instrumentů „Contracts for Difference“	846

5.3.2	Praktické používání instrumentů „Contracts for Difference“	849
5.3.3	Specifika obchodování instrumentů „Contracts for Difference“	849
6	Strukturované produkty s kombinovaným výnosem	854

KAPITOLA 10

REGULACE A DOHLED VE FINANČNÍM SYSTÉMU 859

1	Význam regulace a dohledu ve finančním systému	860
2	Vymezení pojmů „regulace“ a „dohled“	860
2.1	Regulace	860
2.2	Dohled	861
3	Regulace a dohled nad finančními institucemi	862
3.1	Základní typy tržního selhání ve finančním systému	863
3.2	Soudobé systémy dohledu nad činnostmi finančních institucí	864
3.2.1	Specializované systémy dohledu	865
3.2.1.1	Sektorové (resp. institucionální) systémy dohledu	866
3.2.1.2	Funkcionální systémy dohledu	866
3.2.1.3	Cílové systémy dohledu	866
3.2.2	Institucionálně integrované systémy dohledu	867
3.2.2.1	Částečně integrované systémy dohledu	867
3.2.2.2	Plně integrované systémy (tzv. jednotného) dohledu	867
3.3	Samoregulace	868
3.4	Regulace a dohled nad jednotlivými druhy finančních institucí	869
3.4.1	Vymezení sektorů finančního systému pro účely regulace a dohledu	869
3.4.2	Regulace a dohled v bankovníctví, investičních službách a v pojišťovnictví	870
3.4.2.1	Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru bankovníctví	870
3.4.2.2	Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru investičních služeb	873
3.4.2.2.1	Specifika regulace a dohledu nad činnostmi obchodníků s investičními instrumenty	873
3.4.2.2.2	Specifika regulace a dohledu nad investičními společnostmi a investičními fondy	878
3.4.2.2.3	Specifika regulace a dohledu nad penzijními společnostmi, resp. penzijními fondy	879
3.4.2.2.4	Specifika regulace a dohledu nad burzami, resp. „organizátory regulovaných trhů“	880
3.4.2.3	Specifické faktory regulace a dohledu v sektoru pojišťovnictví	881
3.4.2.4	Regulace a dohled nad poskytováním dalších druhů finančních služeb	882

4	Regulace a dozorování finančních konglomerátů	882
4.1	Specifické faktory rizikovosti finančních konglomerátů	883
4.2	Konsolidovaný dohled nad finančními konglomeráty	885
5	Mezinárodní regulace a dohled	886
5.1	Způsoby mezinárodní regulace a dohledu	886
5.2	Soudobý vývoj mezinárodní regulace a dohledu ve finančním sektoru	887

KAPITOLA 11

SOUDOBÝ VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY A JEJÍHO FINANČNÍHO

SYSTÉMU 889

1	Vznik světové ekonomiky a její stručná charakteristika	890
2	Vývoj světové ekonomiky a světového finančního systému	891
2.1	Integrace světové ekonomiky	891
2.1.1	Regionalizace světové ekonomiky	892
2.1.2	Globalizace, resp. deglobalizace světové ekonomiky	893
2.1.2.1	Ekonomická globalizace	893
2.1.2.2	Ekonomická deglobalizace	897
2.2	Soudobý vývoj světového finančního systému a jeho specifika	898
2.2.1	Institucionalizace a konsolidace subjektů finančního podnikání	899
2.2.2	Vytváření nových a stále rizikovějších finančních nástrojů	900
2.2.2.1	Nové druhy syntetických investičních nástrojů	900
2.2.2.2	Postupné rozšiřování používání „kryptoměn“	901
2.2.3	Proces dedolarizace	902
3	Role člověka jako tvůrce a uživatele ekonomického a finančního systému	903

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 905

PŘÍLOHY

Příloha Fio banky	917
Příloha Partners Financial Services, a.s.	929
Příloha Newton University	933

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 2024

prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.

Poděkování:

Autor v první řadě děkuje Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D., Ing. Michaelu Bílkovi a Ing. Romanu Braunerovi, Ph.D., MBA, za poskytnutou odbornou pomoc, jakož i čtenářům předchozích vydání (především svým studentům) za předání celé řady doporučení a připomínek, které tak mohly být do tohoto, zřejmě již posledního, vydání této mé celoživotní publikace zapracovány.

Dále pak s hlubokou úctou děkuje za podporu svým zesnulým rodičům a v neposlední řadě také svému zesnulému příteli a sazeči Ing. Milanovi Vokálovi za dřívější, vysoce přínosnou spolupráci.

A nakonec nelze v žádném případě nevzpomenout mimořádný přínos vedení redakce ekonomie, podnikání a osobního rozvoje nakladatelského domu Grada, které díky své podpoře prosadilo tuto publikaci do edice „Profesionál“, čímž mne přimělo k jejímu dalšímu podstatnému, i když již asi poslednímu, obsahovému rozšíření této dnes již téměř tisícistránkové odborné monografie.

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 2024

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 hervorzu-
bringen.

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 und 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 2024

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 2024 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 JEJICH ZÁKLADNÍ 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 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 domácí, firmy, tak i stát. **A je posláním finančních trhů, aby přemíst'ovaly 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 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.¹

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,² 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

¹ Problematika vývoje peněz je podrobně popsána v publikaci HOLMAN, R. *Ekonomie*.

² Jejich hodnotu bylo možno poměrně jednoduše určit, např. zvážením (což třeba u drahých kamenů možné není).

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 tudíž 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 rozdělil na dva, časově odlišné směnné akty.¹ 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 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.

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, jenž představuje velice složitý mechanismus zabezpečující celou řadu vzájemně souvisejících funkcí v rámci příslušné ekonomiky, přičemž:

**1) *Prostřednictvím finančního systému (resp. v jeho rámci působících finančních trhů) se do-
stávají peněžní prostředky k těm, kteří je potřebují a chtějí je získat. To znamená, že je sou-
hrnem jak všech dílčích segmentů finančního trhu, tak i všech na nich obchodovaných fi-
nančních investičních nástrojů (instrumentů) a rovněž všech ekonomických subjektů, které
při respektování platných zákonů a na ně navazujících podzákonných norem tyto investiční***

¹ Nejprve něco směníme za peníze (prodáme) a teprve později za ně nakoupíme něco jiného.

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 soustředování 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“.

- 2) *A 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 mnoha různých, tzv. neinvestičních služeb).*

Pokud se týče jednotlivých druhů funkcí zabezpečovaných finančním systémem, lze je stručně charakterizovat takto:

■ **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 držby vhodných finančních investičních instrumentů mohou ekonomické subjekty uchovávat (a případně i zhodnocovat) svoji kupní sílu, resp. minimalizovat důsledky inflace.

■ **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 ekonomickým subjektům též vytváření diverzifikovaných majetkových portfolií rozkládajících rizika případných poklesů cen jejich jednotlivých aktiv.

■ Funkce politická (resp. regulační)

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.¹

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 zabezpečovat ani ostatní funkce*.

Poznámka: Výše provedené definování jednotlivých funkcí finančního systému je ovšem významné i z hlediska kategorizace jednotlivých druhů finančních instrumentů. Ty lze totiž členit nejen na různé druhy investičních nástrojů (které svým majitelům přinášejí výnos) a které se tudíž obchodují na finančním trhu, ale lze rozlišovat i nástroje platební (umožňující platit), či nástroje pojišťovací. A v neposlední řadě se může jednat i o různé tzv. syntetické finanční instrumenty, jež mohou výše uvedené druhy finančních nástrojů různě spojovat (syntetizovat).

1.3 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,² 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 spotřebě, jednak na dlouhodobé (fixní) kapitálové statky, které se nespotřebovávají jednorázově a jsou tedy ve výrobě využívány v mnoha výrobních cyklech.

Ekonomická teorie rozlišuje tři základní výrobní faktory, jimiž jsou:

- Práce
- Půda a přírodní zdroje
- Kapitál (kapitálové statky)

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

² Za společenství nadnárodního typu lze považovat např. Evropskou hospodářskou a měnovou unii (neboli „Eurozónu“).

Výrobní kapacita každého podniku jakož i produkční možnosti každé společnosti (ekonomiky) jsou tedy určovány i množstvím kapitálových statků¹ 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 zdrojů² 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, již 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 tím i co největších 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.

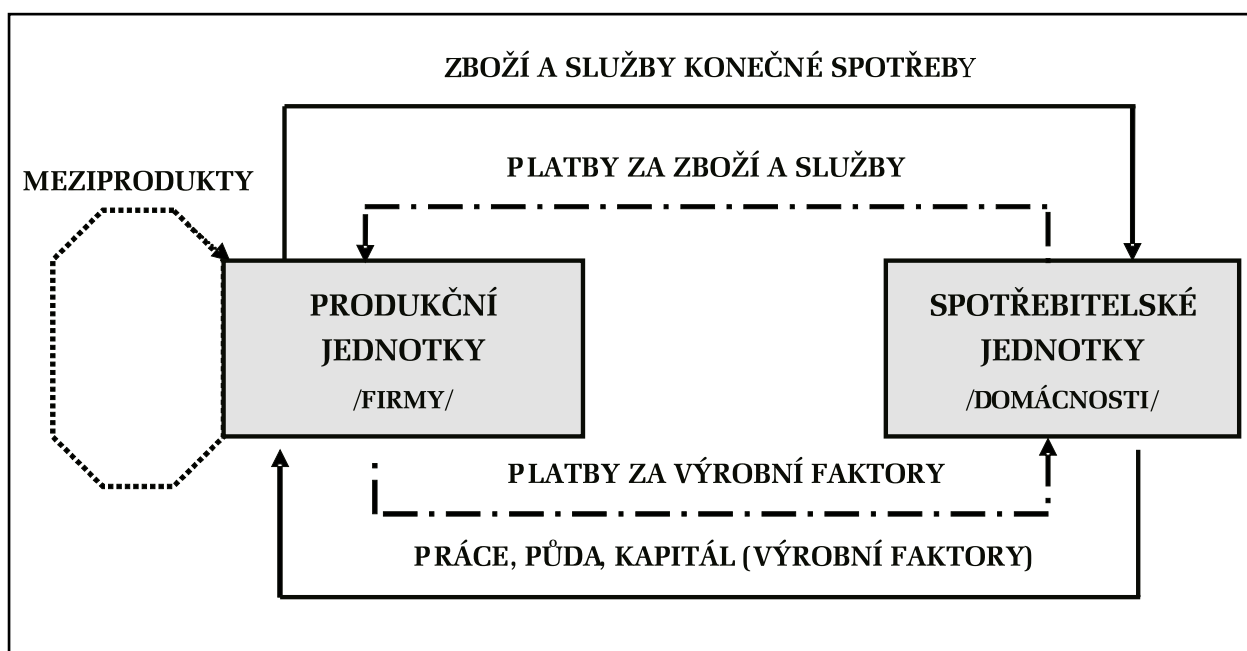
Základní funkcí ekonomiky každého státu je alokovat vzácné materiálové zdroje, umožňující efektivně vyrábět zboží a poskytovat služby, jaké společnost požaduje. Aby však ekonomika mohla tuto funkci plnit, musí být propojena s dobře fungujícím finančním systémem.

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 platby³ 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 následujícím obrázku 1.1.

¹ Tím rozumíme i jejich kvalitu, zejména technickou úroveň používané výrobní technologie.

² Jedná se např. o volbu způsobu výroby, resp. o výběr vhodné výrobní technologie.

³ Platby domácností firmám se v uvedeném modelu rovnají tržbám firem.



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.

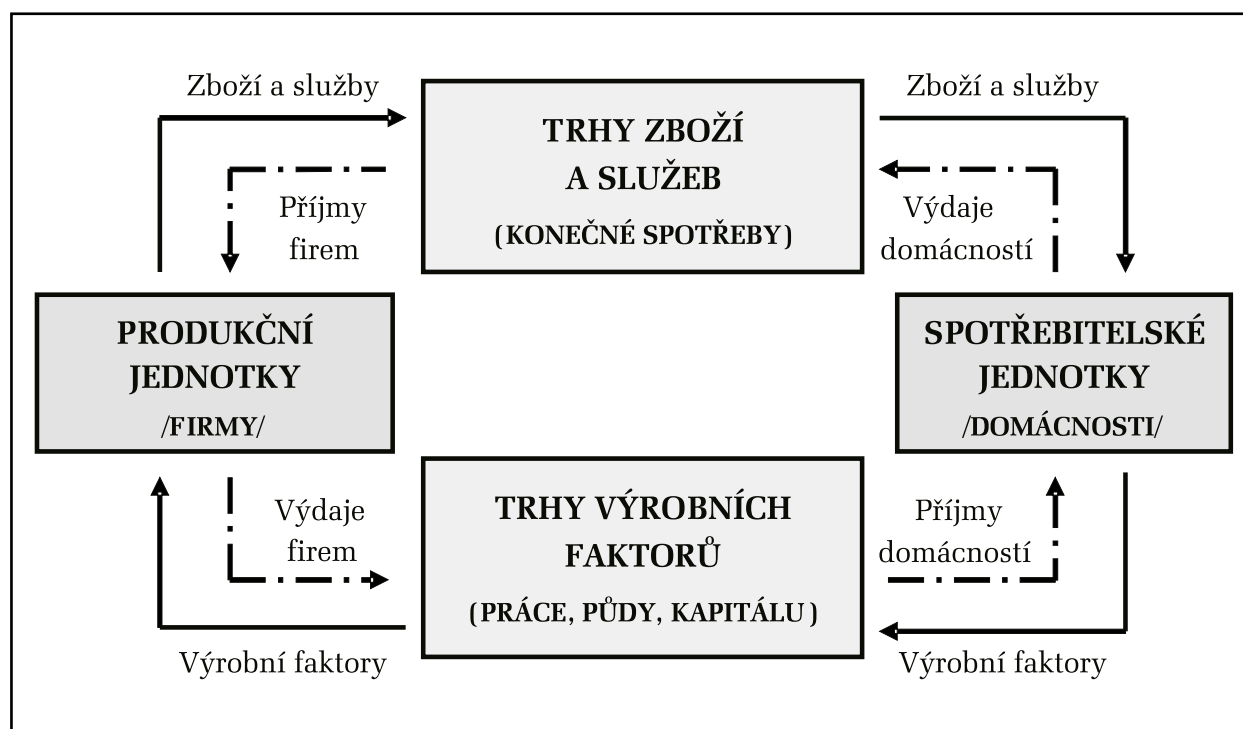
1.3.2 ZÁKLADNÍ DRUHY TRHŮ PŮSOBÍCÍCH V EKONOMICE

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 obdobných požitků.

Zavedme nyní zjednodušenou představu, že by ekonomika fungovala bez (teoreticky nevymezeného) finančního trhu, tj. pouze s využitím trhů zboží a služeb konečné spotřeby a trhů výrobních faktorů, na kterých by se setkávaly firmy a domácnosti – viz následující rozšířený základní dvousektorový model.



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 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 je zde ovšem rovněž i to, že i tento proces nabytí peněžní podoby. *Vzdání se okamžité možné spotřeby má totiž ten důsledek, 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 všechny utratila ihned. Takto poskytuje část svých peněžních prostředků firmám, které si za ně nakupují fyzické kapitálové statky, potřebné pro další rozvoj. Za jejich poskytnutí ovšem musí vyplácet domácnostem odměnu (např. úrok, dividendy aj.), což je pro ně výnosem z toho, že nedrží celý svůj majetek např. ve formě spotřebních předmětů, ale i ve finančních investičních instrumentech, 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 by měly zaručovat svým majitelům právo na předem sjednaný peněžní výnos. Proto se také často (zejména pokud jsou převoditelné a tudíž i obchodovatelné), označují jako „cenné papíry“.¹

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

Jedná se o:

☐ **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, sice odlišné, ale navzájem související trhy.

¹ Nejedná se ovšem o cenné papíry chápány z právního hlediska, nýbrž o „převoditelné, a tudíž i obchodovatelné finanční investiční instrumenty“.

Těmito trhy jsou:

☐ Trh fyzického kapitálu (trh fyzických kapitálových statků)

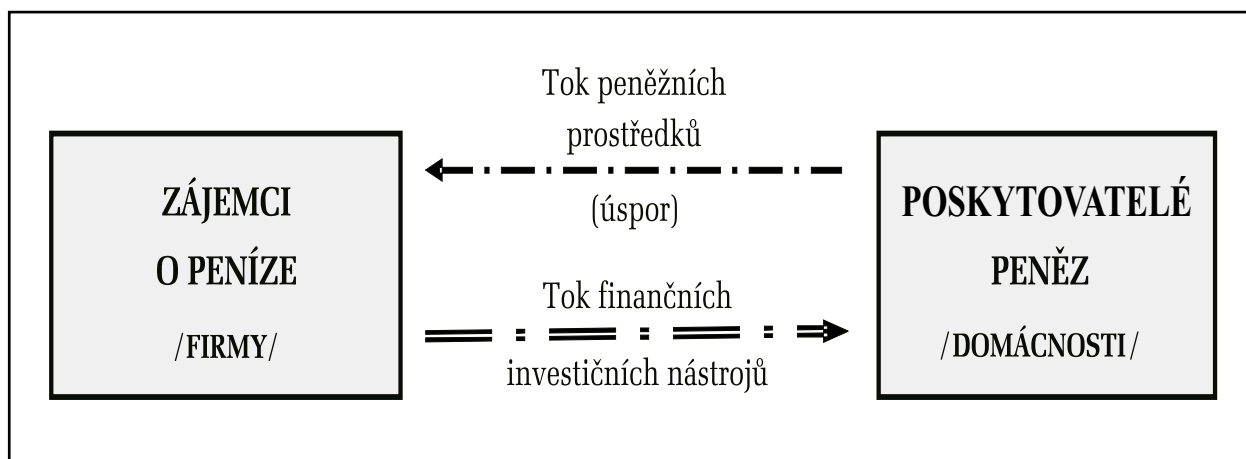
Jde o ten dílčí segment trhu kapitálu (kapitálových statků), který lze nadále považovat vedle trhů práce a půdy za jeden z dílčích trhů „fyzických“ výrobních faktorů.

☐ 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 (neboli 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 peněz (v daném případě domácnostmi) a zájemci o peníze (firmami) znázorňuje obrázek 1.3.

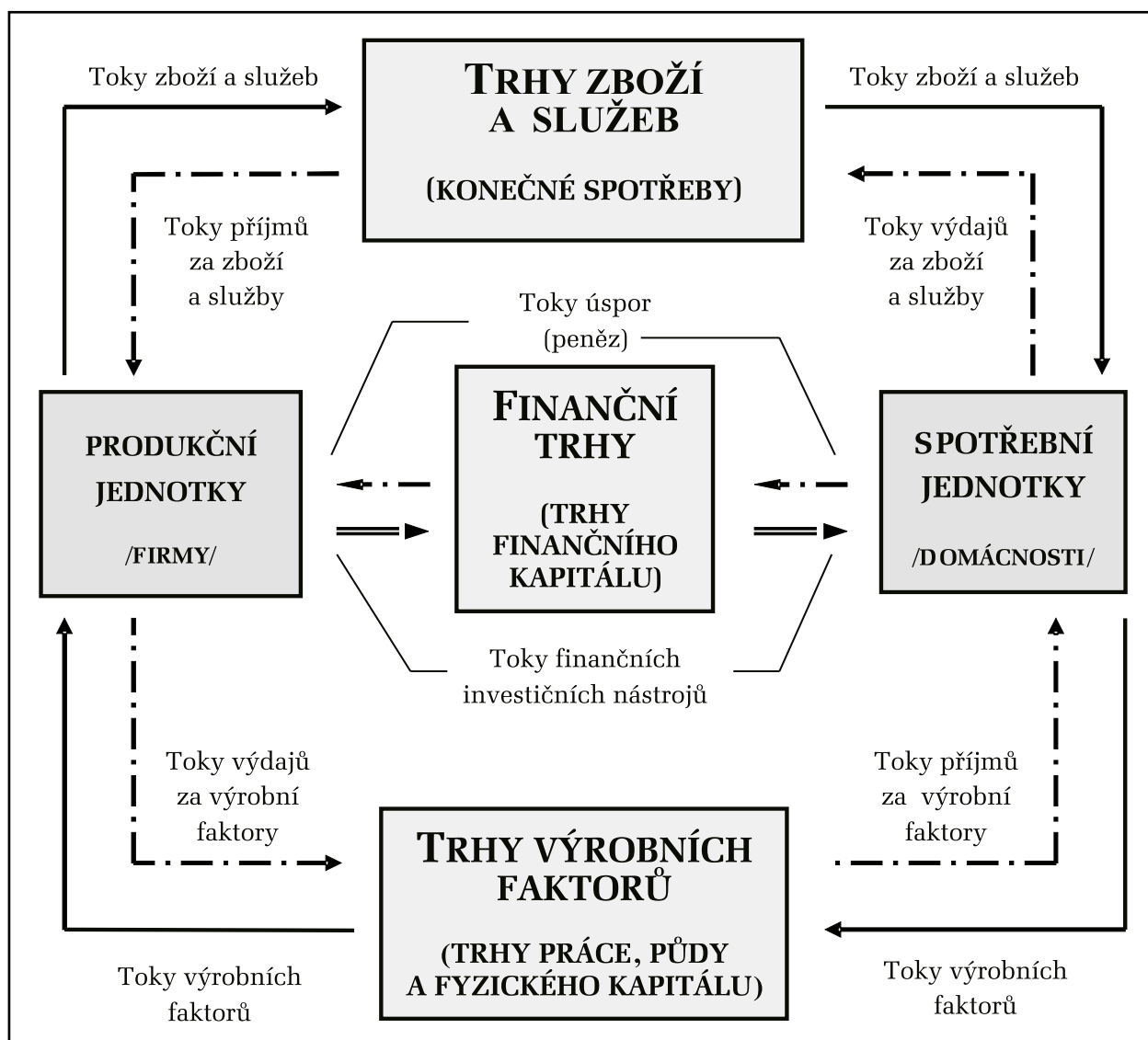


Obrázek 1.3: Základní vztahy mezi poskytovateli peněz a zájemci o peníze

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 toho 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 (nejčastěji po obchodovatelných „cenných papírech“). Tyto vzájemně související změny ovlivňují v konečném důsledku ekonomický vývoj, 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 zkoumat izolovaně.

1.4 ZPŮSOBY EXTERNÍHO FINANCOVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

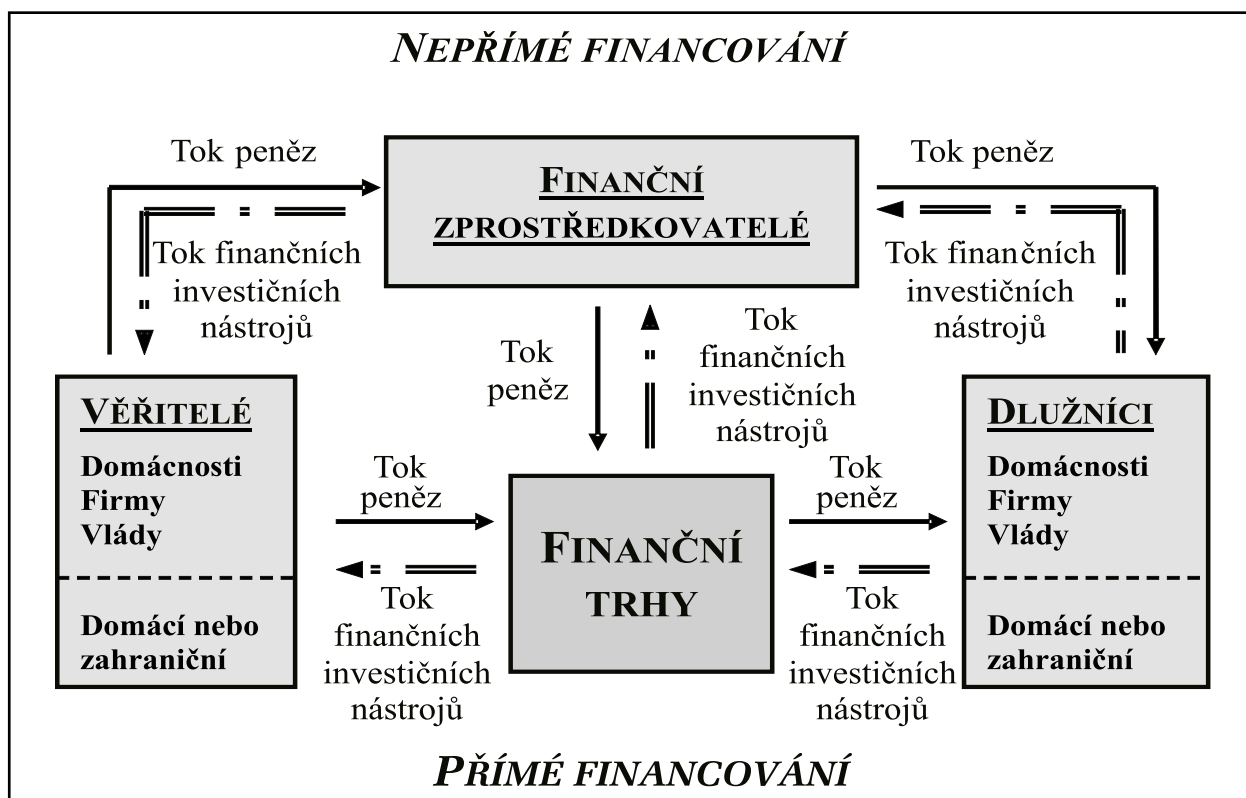
Na finančních trzích probíhají různé finanční transakce. Střetávají se zde ekonomické subjekty, které nabízejí různé finanční investiční nástroje, s těmi, kteří je poptávají a platí za ně peníze. Tak, jako na ostatních trzích, i zde uzavírané obchody znamenají v okamžiku jejich uzavření oboustrannou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

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

Ekonomická teorie rozlišuje celkem tři způsoby (externího) financování:

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

Způsoby financování přímého a nepřímého jsou znázorněny na následujícím obrázku 1.5.



Obrázek 1.5: Přímé a nepřímé financování

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 vypůjčovatelé, přičemž vzhledem k mezinárodnímu propojení jednotlivých národních finančních trhů se může jednat jak o subjekty tuzemské, tak i zahraniční.

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 nástroje“. Je to nejjednodušší metoda provádění finančních transakcí. Patří sem např. 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 jejich vystavitelů (resp. emitentů) ke konkrétním investorům.

Přímé financování je však často provázeno řadou problémů. Budoucí investor i subjekt poptávající peníze musí totiž mít zájem o směnu oboustranně vyhovujícího množství peněžních prostředků za nabízené „finanční investiční nástroje“ (nejčastěji obchodovatelné cenné papíry). A 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 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 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 se vyznačuje poskytováním náročnějších a dokonalejších služeb, jež nabízejí různé instituce finančního zprostředkování (především obchodní banky) jak investorům, tak i zájemcům o peníze. Souvisí to s tím, že instituce, které nepřímé finanční zprostředkování zajišťují, 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.¹ Kromě toho většina sekundárních cenných papírů, má-li být přístupná 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.

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 potenciální věřitel zájemce o půjčku našel, stojí vždy čas a peníze ověření jeho spolehlivosti.
- ◆ **Transakční náklady:** Jde 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 efektivní*, 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.

¹ Jedná se většinou o bankovní dluhopisy, případně o dluhopisy emitované jinými finančními institucemi.

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,¹ jež bývají v této souvislosti 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 JEJICH ZÁKLADNÍ 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*“.

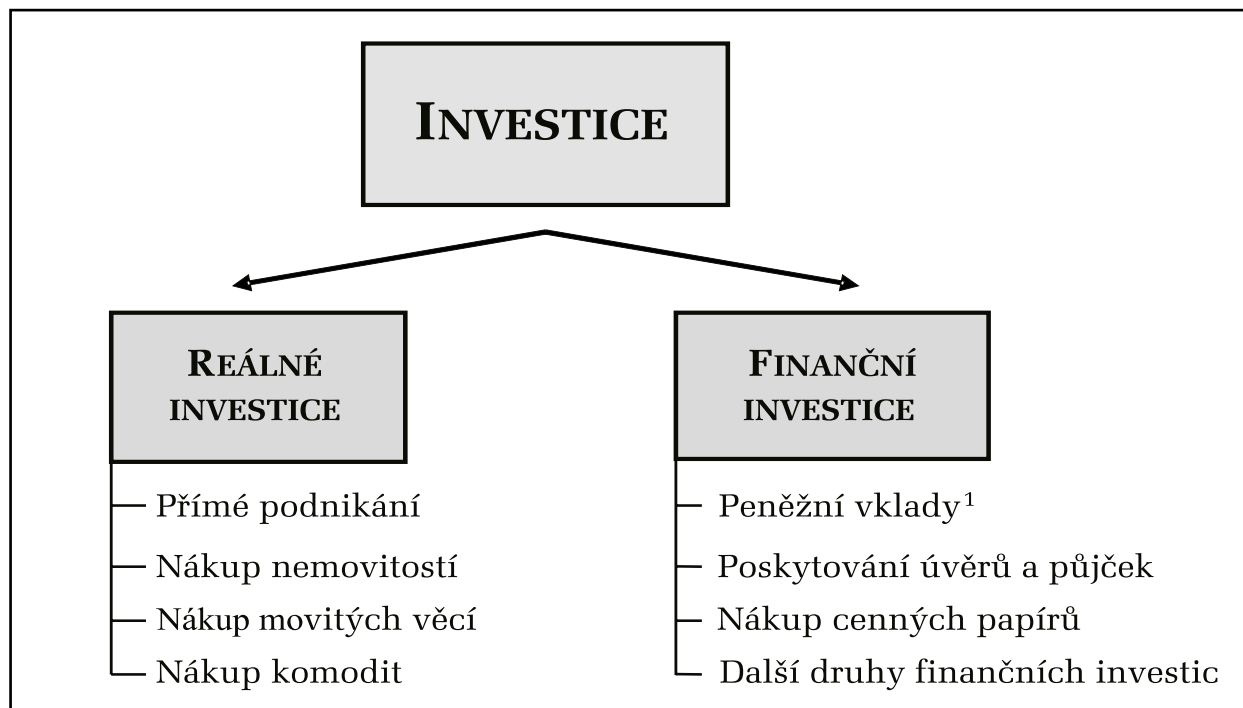
To znamená, že je lze realizovat buď podnikatelskou činností za účelem dosažení zisku, nebo prostřednictvím nákupu různých investičních nástrojů se záměrem jejich krátkodobé nebo dlouhodobé držby při očekávání toho, za účelem toho, že získají nárok na z nich plynoucí *cash flow*, nebo že jejich ceny 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.

¹ Např. nábytek, auta, pračky aj.

2.1 REÁLNÉ A FINANČNÍ INVESTICE

Jeden z možných základních způsobů členění investic ukazuje obrázek 1.6. Z něj vyplývá, že *investice lze členit na „investice reálné“ a „investice finanční“*), které pak lze ještě dále různě podrobněji systemizovat.



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, přičemž 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.

Poznámka: V případě reálných investic je ovšem velice významný rovněž i úmysl investora, poněvadž záleží především na něm, zda se z jeho pohledu jedná o investici (ze které by měl získat výnos), či jsou důvody jím prováděných nákupů reálných aktiv jiného charakteru.

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

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 (dlužných) instrumentů.

Z toho ovšem vyplývá, že mají povahu pouhých majetkových, obvykle jen finančních transakcí mezi dvěma (či případně několika) ekonomickými subjekty, které bývají zpravidla zaznamenány na určité „listině“, kde jsou uvedeny jejich podmínky. Osobě, která poskytla své disponibilní peněžní prostředky a obdržela za ně příslušný, právně uznatelný (finanční investiční) 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 v budoucnu vytvořen,**
- **právo podílet se vlastnický na majetku osoby, která si půjčila peníze,**
- **právo rozhodovat nebo případně spolurozhodovat o způsobu použití poskytnutých peněžních prostředků,**
- **a celá řada dalších rozličných druhů práv.¹**

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 toho vyplývá, že *finanční investice mají především formu investic do finančních investičních instrumentů, nejčastěji pak do převoditelných, a tudíž i obchodovatelných cenných papírů.²*

2.1.2.1 Vymezení reálných a finančních aktiv

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

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.³ 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 poskytl peníze pro jeho podnikatelskou činnost za odpovídající úrok.

Z toho vyplývá, že: „*pojem investování lze použít ve smyslu nakupování aktiv (neboli všeho toho, co vlastníkovvi 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*“.

¹ Zejména při individuálních (smluvních) dohodách je varieta možných dojednaných podmínek prakticky neomezená.

² Cenné papíry zde nejsou chápány z právního, nýbrž z ekonomického hlediska – jako převoditelné, a tudíž i obchodovatelné finanční investiční nástroje.

³ HOLMAN, R. *Ekonomie*.

2.1.2.1.1 Druhy finančních aktiv

Finanční aktiva neposkytují svým vlastníkům nepřetržitý tok služeb (jako např. auta, pračky, ...), ale slibují jim návratnost v budoucnu, přičemž současně slouží i 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 zaměnitelné, přičemž mohou snadno měnit svoji formu nebo být nahrazeny jinými aktivy.¹

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**

2.1.2.1.1.1 Peníze

Peníze jsou všeobecně považovány za nejvýznamnější finanční aktivum vůbec. Ekonomická teorie je chápe jako aktivum, jež je všeobecně přijímáno a používáno při placení zboží a služeb, či při úvěrování, resp. splácení dluhu.

*Peníze jsou všeobecně považovány za „zvláštní statek“, jenž slouží jako všeobecně přijímaný prostředek směny, neboli „platidlo“, jehož prostřednictvím se realizují nejen přímé, nýbrž i nepřímé směny v ekonomice. A jelikož používání peněz zjednodušuje směnu a významně snižuje transakční náklady, tak jejich používání napomáhá spolupráci jednotlivých ekonomických subjektů. A významné je rovněž i to, že oproti přímé (barterové) směně **umožňují i vzájemné srovnávání cen jednotlivých statků**, což je přínosné i všechny ostatní ekonomické subjekty, které se vzájemně obchodně či podnikatelsky nestřetávají.*

A co se týče právního vymezení peněz, tak jde o statek, jenž je definován zákony jednotlivých států jako „zákonné platidlo“, přičemž peněžní jednotka kteréhokoli státu (či případně nadnárodního ekonomického společenství) se označuje jako „měna“.

Pokud jde o základní a jedinečné funkce peněz, lze je definovat takto:

☐ **Prostředek směny**

Peníze odstraňují problém dvojité shody potřeb, který vzniká v barterové ekonomice². 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.

☐ **Míra hodnoty, zúčtovací (účetní) jednotka, resp. měřítko cen**

Peníze slouží k oceňování všech druhů zboží a služeb i všech ostatních finančních aktiv a finančních toků probíhajících mezi jednotlivými ekonomickými subjekty³. Jako zúčtovací

¹ ROSE, P. S. a MARQUIS, M. H. *Money and capital markets*.

² Jako „barterové obchody“ jsou označovány obchody, jež probíhají formou naturální směny.

³ V daném případě jsou uvažovány jak veškeré druhy zboží a služeb konečné spotřeby, tak i výrobní faktory a polotovary, určené pro výrobní spotřebu.

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), **kteřá 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 též slouží k dočasnému 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 držených buď 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 „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 nástroje, 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 by mohou v ekonomice plnit pouze taková aktiva, jež disponují určitými specifickými vlastnostmi.

Především musí vykazovat:

◆ **Stabilitu**

Od peněz se „očekává“, že by se jejich hodnota neměla v průběhu času výrazně měnit.

◆ **Dělitelnost**

Peníze musejí být dobře dělitelné, poněvadž tato jejich vlastnost je jejich prvořadou konkurenční výhodou oproti přímé směně zboží. Každá měna má proto své peněžní (měnové) jednotky odstupňované tak, aby se z nich mohla vždy „poskládat“ požadovaná částka.

◆ **Zaměnitelnost**

Zaměnitelnost vychází ze skutečnosti, že účastníkům směny je jedno, v jaké formě či složení peníze vydají, či přijmou, pokud jimi zaplatí či obdrží dohodnutou cenu.

◆ **Přenositelnost**

Peníze se vyznačují snadnou přenositelností (mnohem snadnější než má převážná většina statků, za něž jsou směňovány). Jejich používání proto snižuje transakční náklady směny.

◆ **Rozeznatelnost**

Jedná se o to, aby peníze nebyly zaměnitelné s penězi jiných zemí, a aby byly co nejobtížněji padělatelné.

◆ **Neexistenci 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 jejich nejvýznamnějších vlastností.

◆ **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 zásada, že čím je aktivum méně likvidní, tak se transakční náklady spojené s platbami realizovanými jeho prostřednictvím zvyšují.¹

◆ **Trvalost**

Doba existence žádné měny nemůže být nikdy stanovena předem, poněvadž aby peníze byly důvěryhodné, tak musí být všeobecně předpokládána jejich dlouhodobá (stálá) platnost.

Jak bude ovšem následně ukázáno, v současnosti tomu tak již ani zdaleka není, což zapříčiňuje celou řadu souvisejících problémů.

Peníze se v současnosti používají v následujících formách:

- ☐ **Oběživo:** Jedná se o tzv. „hotové peníze“, za něž se všeobecně považují mince a bankovky. Jejich nejvýznamnější charakteristickou vlastností je to, že mají „dokonalou likviditu“.
- ☐ **Bezhotovostní peníze:** Označují se jako depozita, neboli depozitní, či bankovní peníze. Jde o peníze uložené na účtech u (licencovaných) peněžních ústavů a používají se při bezhotovostním platebním styku.
- ☐ **Elektronické peníze:** V současnosti se lze rovněž setkat i s tzv. „elektronickými penězi“, jimiž lze rozumět peněžní hodnotu, jež je pohledávkou vůči tomu, kdo je vydal. Vydávají se proti přijetí peněžních prostředků a jsou evidovány elektronicky. Jsou určeny k tomu, aby je přijímaly jiné subjekty než jejich vydavatel, a to zpravidla k předem vymezeným účelům. Elektronické peníze slouží nejen pro on-line nákupy v prostředí internetu, ale též pro běžné nakupování v kamenných obchodech. I v jejich případě však platí zásada, že je mohou vydávat pouze licencované subjekty právně označované jako „instituce elektronických peněz“.²

Poznámka: V poslední době se lze setkat rovněž s existencí tzv. „kryptoměn“, jako je např. „Bitcoin“, „Ether“, „Litecoin“, „Binance“, „Cardano“, „Avalanche“ a desítky dalších.

Kryptoměny představují tzv. digitální měny či elektronické peníze, které jsou tvořeny elektronicky. Jejich obchodování a výměny probíhají prostřednictvím „burz“ a „směnár“, případně přímými obchody nebo v „kryptoměnových bankomatech“.²

Kryptoměny vznikají tzv. těžbou /mining/. Jedná se o výpočet určité matematické úlohy, za jejíž úspěšné řešení obdrží těžař /miner/ určité množství kryptoměny. Přitom zároveň dochází ke kontrole a potvrzování platebních transakcí (sloužících v dané kryptoměnové síti k převodu kryptoměn z účtu na účet).

A v poslední době dochází dokonce i k tomu, že centrální banky, aby zabránily kontrole digitálních plateb soukromým sektorem (zejména, pokud by začalo klesat používání fyzické hotovosti), začaly provádět výzkum zaměřený na možnost zavedení vlastních „digitálních měn centrálních bank“, neboli „Central Bank Digital Currencies“ /CBDC/.

Přesto, že ekonomická teorie přisuzuje penězům celou řadu výše uvedených nezbytných vlastností, situace je v současnosti prakticky na celém světě diametrálně odlišná. Peníze jsou totiž

¹ Již při platbě prostřednictvím bankovního účtu jsou jeho majiteli zpravidla účtovány transakční poplatky.

² V České republice se podle vyjádření Generálního finančního ředitelství nejedná o měnu, ale o „nehmotné movité věci“ (stav v roce 2024); v některých zemích jde o nehmotné komodity, či případně i o peníze.

v dnešní době prakticky ve všech zemích světa nekryté (jejich hodnota není ničím podložena) a všeobecně se považují za „fiat měny“ /*fiat money*/, neboli měny s tzv. nuceným oběhem. To znamená, že existují pouze z rozhodnutí vlád, které nutí všechny subjekty je povinně přijímat a platit v nich daně. A obchodní banky mají povinnost vést v těchto měnách účty, přičemž za jejich emitování jsou zodpovědné příslušné centrální banky.

Zpočátku se na světě používaly plnohodnotné, tzv. komoditní peníze, jež měly podobu různých komodit, jež se začaly používat jako prostředek směny, což byly peníze z určitého materiálu, jenž měl tržní hodnotu. A těmito penězi bývaly často např. zlaté či stříbrné mince.

Posléze byly komoditní peníze nahrazeny papírovými bankovkami a neplnohodnotnými mincemi, a když se posléze zjistilo, že peníze již nemusejí de-facto vůbec fyzicky existovat, a přece lze jimi platit; tak vznikly i peníze depozitní (mající formu pouhých účetních zápisů na bankovních účtech klientů). Nicméně byly vyměnitelné za předem určená množství zlata či stříbra.

No a pokud se týká dnešních „fiat peněz“ vydávaných centrálními bankami jednotlivých států (či nadnárodních ekonomických společenství), tak nejen, že samy o sobě nemají žádnou hodnotu, ale ani je nelze převést na předem určené množství zlata či stříbra. Fungují pouze na základě důvěry v centrální banku a příslušný stát, že udrží jejich hodnotu. Z toho logicky vyplývá, že ***lze významně pochybovat o tom, že dnešní fiat peníze plní funkci uchovatele hodnoty, a proto je také mnozí ekonomové nepovažují za „peníze“, nýbrž pouze za „měnu“, či „oběživo“.***

Poznámka: Pokud se týká historického vývoje peněz, tak v něm sehrála nezastupitelnou roli epocha tzv. „zlatého standardu“, kdy bylo možno peníze kdykoli vyměnit za zlato. Tento systém významně omezoval množství peněz v oběhu, neboť všechny vydané bankovky a mince musely zůstat v předepsaném (určitým) poměru k fyzickému zlatu uloženému v sejfách centrálních bank (takže nebylo možné neomezeně poskytovat úvěry). I když jednotlivé měny nebyly kryty zlatem stoprocentně, tak bylo pevně stanoveno jejich minimální krytí (obvykle ve výši jedné třetiny jejich hodnoty), takže emisní banky mohly zbylé dvě třetiny poskytnout formou úvěrů. Nikdy však víc, poněvadž by při nedostatečném krytí kterékoli měny došlo jednak ke krachu příslušné emisní banky a jednak ke znehodnocení měny daného státu. Tento systém současně umožňoval snadné určování tržních hodnot jednotlivých měn (neboli hodnotu jedné měny vůči měnám ostatním). Jelikož jednotlivé země udržovaly pevnou cenu zlata, tak bylo možno snadno stanovovat směnné kurzy, což příznivě podporovalo mezinárodní obchod a minimalizovalo případné politické zásahy.

Po druhé světové válce, která způsobila konec „zlatého standardu“, byl následně na Brettonwoodské konferenci v roce 1944 dohodnut nový, Zde byl paritou 35 USD za trojskou unci. Ostatní členské měny byly navázány na dolar pevným kurzem s úzkým flukтуаčním rozpětím $\pm 1\%$ od stanovené parity vůči dolaru, kterou bylo možno změnit pouze ve výjimečných případech „fundamentální nerovnováhy platební bilance“ a to pouze se souhlasem nově zřízeného Mezinárodního měnového fondu. Tento systém, který umožňoval získat zlato prostřednictvím výměny za USD (který zrušil v roce 1971 prezident Nixon) se všeobecně označuje jako epocha částečného krytí peněz zlatem.

A od té doby se na celém světě používají prakticky jen ničím nekryté „měny s nuceným oběhem“, tzv. „fiat měny“, vytvářené mocí úřední, jejichž hodnota je stanovena zákony jednotlivých států, přičemž slovo „fiat“ zde znamená „nařízení“ či „rozkaz“. Jedná se tedy o „zákonné platidlo“.

Z uvedených skutečností vyplývá, že ***peníze***, jež jsou všeobecně považovány za nejvýznamnější finanční nástroj vůbec, ***již ve skutečnosti neplní svoji ekonomicky předepsanou funkci „ucho-***

vání hodnoty“. Je to tím, že se stále častěji a více „neomezeně tisknou“. A jelikož tvorba ničím nekrytých peněz způsobuje stále větší rozsah zadlužování a ředění existujícího bohatství (hodnoty vytvořených statků), je zřejmé, že se to musí zákonitě projevit vyšší inflací a tudíž znehodnocováním úspor.

Obecně totiž platí, že: když kterýkoli subjekt natiskne peníze, nic nového tím nevytvoří. Pouze přesune k sobě naspořené bohatství těch, kteří šetří. To znamená, že zbohatne o peníze, které si natiskl, ale lidé s úsporami zchudnou o inflaci, kterou tím způsobil. Vyplývá to samozřejmě z toho, že peníze samy o sobě hodnotu nevytvářejí; mohou ji pouze přesouvat.

Poznámka: V poslední době se na světě v souvislosti s problematikou peněz řeší otázka, zda jsou kryptoměny penězi. Pokud pomineme všechny ostatní s nimi spojené faktory, a budeme řešit pouze otázku peněz, tak záleží na tom, zda by byly používány jako platební nástroj. A pokud ano, tak pokud se povolí jejich „těžba“, tak to vlastně poruší zásadu neexistence výrobní substituce. To by ovšem mělo významné dopady. Za prvé inflační (jako extrémní „tištění“ ničím nekrytých „fiat měn“), a dále ještě navíc i v tom, že by se vlastně celý finanční systém vrátil do dávné minulosti, kdy různé banky emitovaly různé druhy bankovek, čímž by vznikla naprostá nepřehlednost a roztržitost celého, doposud vzájemně provázaného světového finančního systému. A to by mohlo přivodit zánik soudobého způsobu jeho fungování.

2.1.2.1.1.2 Majetkové finanční instrumenty

Představují doklad o vlastnictví. To znamená, že bývají zpravidla spojeny s nárokem na podíl na zisku, výnosech apod., přičemž z nich mohou vyplývat i další související práva (např. právo hlasovací apod.). Z toho je zřejmé, že se jedná nejčastěji o akcie, nebo o obchodní podíly ve společnostech s ručením omezeným, případně v komanditních společnostech, apod., neboli o majetkové investiční instrumenty.

2.1.2.1.1.3 Dluhové (dlužní) instrumenty

Jedná se rovněž o finanční investiční nástroje zaručující jejich majitelům jak navrácení peněz půjčených jiným subjektům, tak zpravidla i předem dohodnutou odměnu pramenící z jejich zapůjčení – nejčastěji úrok. Z toho vyplývá, že se jedná buď o poskytnuté úvěry (či půjčky), o bankovní vklady, dluhopisy, ale také případně o směnky apod.

2.1.2.1.2 Proces tvorby finančních aktiv

Způsob tvorby finančních aktiv (a pasiv) bude následně demonstrován prostřednictvím následujícího příkladu:

// Příklad: 1.1

Předpokládejme existenci uzavřeného finančního systému, zahrnujícího 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:

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 k tomu, 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 (akumulované úspory)	300 000 €
Byt	100 000 €			
Automobil	30 000 €		Cizí zdroje (dluh)	0 €
Ostatní aktiva	40 000 €		Pasiva celkem	300 000 €
Aktiva celkem	300 000 €			

FIRMA

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

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 si půjčit 100 000 € od domácnosti. Firma tedy vstoupí do externího financování a vydá domácnosti finanční investiční nástroje (v daném případě dluhopisy), dokládající zapůjčení peněz (viz následující tabulka 1.2).

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

DOMÁCNOST			
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	30 000 €	Vlastní kapitál (akumulované úspory)	300 000 €
Dluhopis	100 000 €		
Byt	100 000 €		
Automobil	30 000 €		
Ostatní aktiva	40 000 €	Cizí zdroje (dluh)	0 €
Aktiva celkem	300 000 €	Pasiva celkem	300 000 €

FIRMA			
Aktiva		Pasiva	
Zásoby a zboží	100 000 €	Vlastní kapitál (akumulované úspory)	3 000 000 €
Stroje a zařízení.....			
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 €
Aktiva celkem	3 100 000 €	Pasiva celkem	3 100 000 €

Tabulka 1.2: Výsledná finanční situace sledované domácnosti a firmy

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

Firma: Nákupem nového stroje 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 dlužníka.**
- ◆ **Celkové použití peněžních prostředků se rovná jejich celkovým zdrojům, a to jak vlastním, tak vypůjčeným.**

Poněvadž součet všech vytvořených finančních aktiv se musí rovnat množství závazků a splatných nároků, tak i celkový objem půjček se ve finančním systému musí 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**

A poněvadž aktiva mohou být klasifikována buď jako reálná, nebo jako finanční, tak 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 vytvářením reálných aktiv, protože pouze ta umožňují ekonomice vytvářet v budoucnu více potřebného zboží a služeb*.

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.

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,

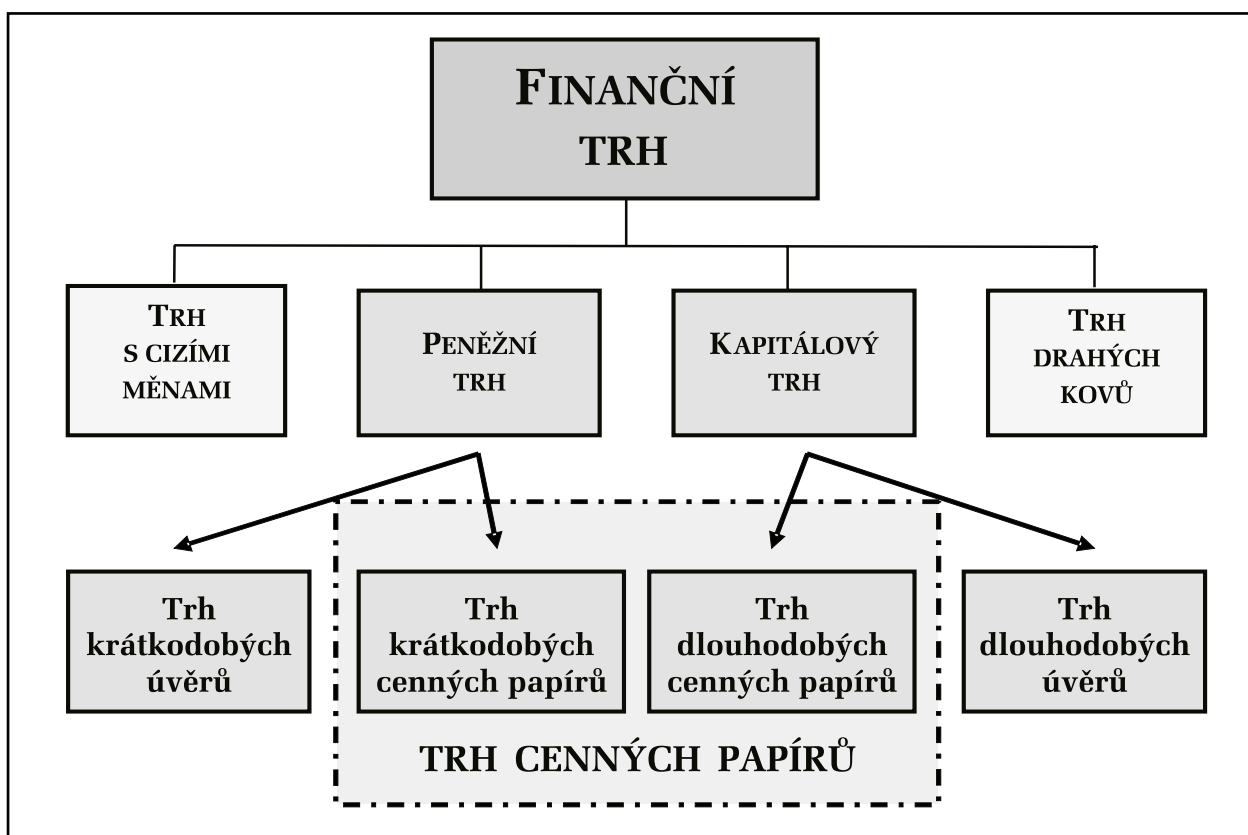
nýbrž na dosažení předem určeného (často majoritního) podílu na základním kapitálu předmětné společnosti (a tudíž i získání příslušného podílu na hlasovacích právech).

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 nejnížšího rizika. Toho dosahují tím, že investují do většího počtu rozličných druhů finančních (případně i reálných) investičních nástrojů, 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 se však vychází z vlastností jednotlivých druhů finančních investičních nástrojů, jež se na jeho jednotlivých dílčích segmentech obchodují – viz následující obrázek 1.7.



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

Jak vyplývá z uvedeného obrázku, v rámci finančního trhu funguje celá řada jeho dílčích segmentů, a to především trh peněžní a trh 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.¹

3.1 PENĚŽNÍ TRH

Základní charakteristickou vlastností peněžního trhu je krátkodobost na něm uzavíraných obchodů. To znamená, že se na něm setkávají subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků s těmi, které je vzhledem k jejich přechodnému nedostatku poptávají. A 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. Nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je proto financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních úvěrů či půjček domácnostem, firmám a vládám jednotlivých států.

Jak vyplývá z předchozího obrázku 1.7, peněžní trh se člení na následující dva dílčí segmenty:

- **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.

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, 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 úvěrových smluv uzavíraných buď pouze v rámci bankovního sektoru mezi jednotlivými obchodními bankami, nebo poskytovaných obchodním bankám centrální bankou, jakož i různé krátkodobé úvěrové obchody, 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) jednak obyvatelstvem, tak i podniky, obcemi, případně některými státními agenturami a rovněž i vklady obchodních bank nebo státu vedené na účtech u centrální banky.

3.1.2 TRH KRÁTKODOBÝCH CENNÝCH PAPIRŮ

Na trzích krátkodobých cenných papírů se ekonomické subjekty poptávající peníze obracejí s nabídkou svých krátkodobých dluhopisů na vhodné zájemce, a to buď přímo, nebo prostřednic-

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

tvím specializovaných finančních institucí. Jako nástrojů se zde využívá zejména pokladničních poukázek, směnek a depozitních certifikátů.

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.

Rovněž kapitálový trh se dělí na dva dílčí, relativně samostatné segmenty:

- **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 byla do ní vložena. A investice na kapitálovém trhu bývají v převážné většině případů vzhledem k délce životnosti předmětných investičních nástrojů podstatně dlouhodobější, než jsou investice realizované na peněžním trhu. Přitom bývají většinou i rozsáhlejší co do objemů investovaných peněžních prostředků.

3.2.1 TRH DLOUHODOBÝCH ÚVĚRŮ

Pokud se týká dlouhodobých úvěrů, nejčastěji je poskytují obchodní banky,¹ případně i jiné finanční instituce. Vzhledem k jejich dlouhodobosti a zpravidla i značným objemům zapůjčených peněžních prostředků (a tím i k vyšší míře podstupovaného rizika) bývají často 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 jak pro investory, kteří je nemusí držet po celou dobu jejich životnosti a mohou je kdykoli prodat a tím zpětně získat potřebné peněžní prostředky, tak i pro emitenty, kteří takto získávají dlouhodobé peněžní zdroje. Tímto způsobem jsou totiž krátkodobé peněžní zdroje jednotlivých drobných investorů převáděny na zdroje dlouhodobé, umožňující realizaci velkých reálných investic.

Skutečnost, že obchody s dlouhodobými cennými papíry mnohonásobně převyšují objem dlouhodobých úvěrových obchodů je vyvolána také tím, že investiční požadavky všeobecně neustále

¹ Za dlouhodobé úvěry lze v daném kontextu považovat i dlouhodobé (především bankovní) vklady.

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 zařazováním obchodovatelných cenných papírů zároveň zvyšují jeho likviditu.

3.3 MĚNOVÝ TRH

Měnový trh */foreign exchange market/*, neboli „trh s cizími měnami“ označovaný celosvětově „*Forex*“ lze považovat za jeden z nejvýznamnějších segmentů světového finančního trhu. Všeobecně se označuje jako „globální mezinárodní decentralizovaný OTC-trh */over the counter market/*, jenž je tvořen celosvětovou sítí elektronických komunikačních systémů, jimiž jsou vzájemně propojeny jednotlivé finanční instituce (především banky), nebankovní korporace, jakož i brokerské společnosti, jejichž prostřednictvím zde mohou obchodovat i všechny ostatní ekonomické subjekty.

Měnový trh sestává ze dvou dílčích segmentů, jimiž jsou:

- **Trh devizový**
- **Trh valutový**

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

3.3.1 TRH DEVIZOVÝ

Jedná se o trh s bezhotovostními formami cizích měn,¹ na kterém dochází ke vzájemnému směňování různých konvertibilních měn. Tím zároveň dochází k tvorbě jejich kurzů.

Nejvýznamnějšími subjekty těchto zpravidla velkoobchodních transakcí jsou především dealéři obchodních bank, nakupující a prodávající devizy na svůj účet, dále dealéři bank centrálních či některých investičních fondů, a potom též tzv. brokeři, neboli zprostředkovatelé devizových operací.²

A co je rovněž velice důležité je i to, že devizový trh funguje celosvětově a prakticky nepřetržitě.

3.3.2 TRH VALUTOVÝ

Jde o trh s hotovostními formami cizích měn,³ které se obchodují za tzv. valutové kurzy. Ty, přestože se od kurzů devizových zpravidla poněkud odchylují, jsou od nich odvozovány. Z toho vyplývá, že valutové trhy samy o sobě nemají kurzotvorný význam a na rozdíl od trhů devizových vykazují spíše maloobchodní charakter.

¹ Jedná se např. o peníze na účtech, směnky, šeky apod.

² Podrobné vysvětlení této problematiky je obsaženo v 5. a především pak v 6. kapitole této publikace.

³ Jde o papírové peníze (bankovky) a mince.

3.4 TRHY DRAHÝCH KOVŮ

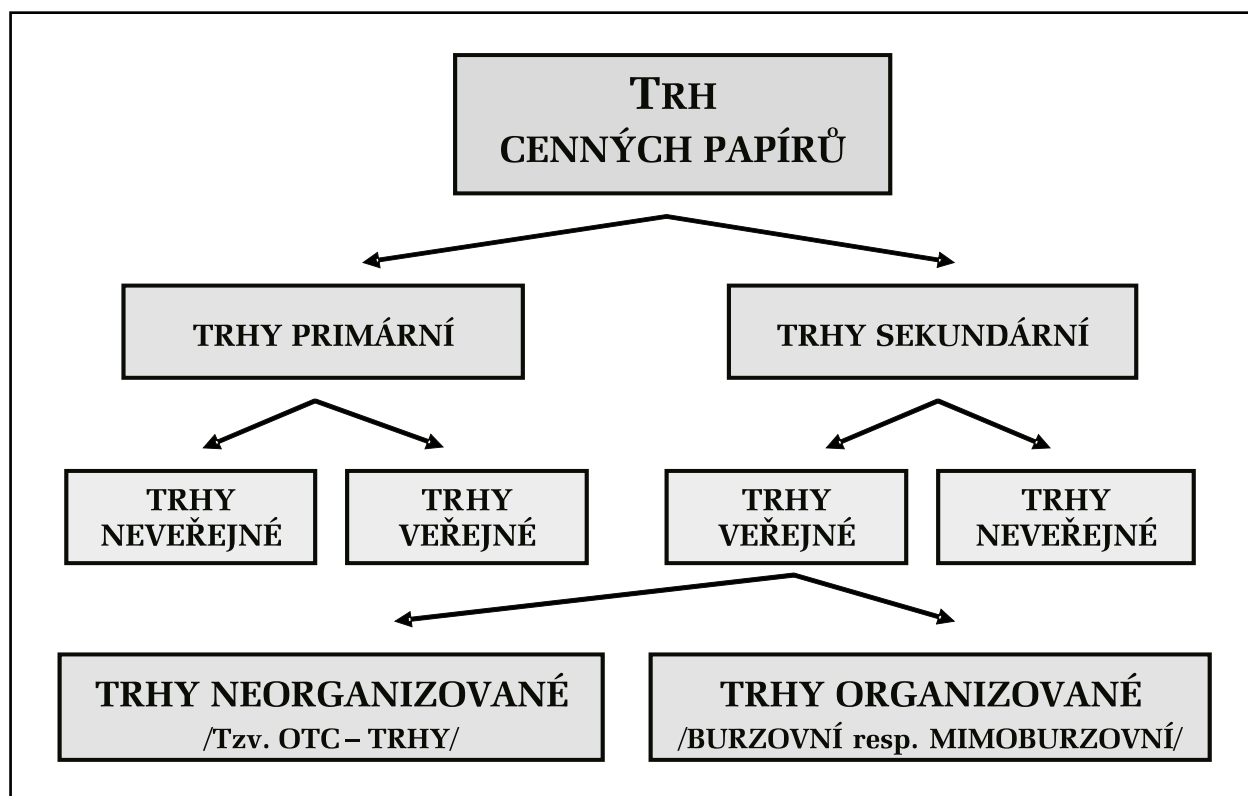
Za nejdůležitější trhy drahých kovů jsou všeobecně považovány trhy zlata a stříbra, přičemž sem patří i trhy platiny a palladia.

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.¹

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, nebo jde dokonce o cenné papíry s „nekonečnou životností“.

Pokud se týká členění trhů cenných papírů, lze k němu přistupovat z různých hledisek, přičemž nejčastěji používaný způsob jeho dělbý je znázorněn na následujícím obrázku 1.8.



Obrázek 1.8: Základní členění trhu cenných papírů

¹ Viz kapitola 5 a kapitola 6.

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 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 závisí jak na vývoji tržních cen obdobných (případně 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 rovněž nově uvádět do oběhu. Z toho je zřejmé, že se to týká především trhu cenných papírů, přičemž *finanční trh jako celek takto členit nelze.*

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.

4.2.1 VEŘEJNÉ TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Pokud se týká veřejných trhů cenných papírů, existují, jak ukázal 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:

- **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 zde 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.

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.

Veřejné sekundární trhy lze 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 neomezenou veřejnou nabídku a poptávku, párují** (podle přesně určeného algoritmu) **vzájemně si odpovídající obchodní příkazy. Tím umožňují vznik spravedlivých tržních cen, které se v těchto případech označují jako „kurzy“, a zároveň, vzhledem ke své všeobecné dostupnosti a transparentnosti 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.

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 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, přičemž se může jednat jak o trhy, disponující licenci 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 obrazejí 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.

Rovněž neveřejné trhy cenných papírů lze 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 konkrétními potenciálními investory prvotní prodej svých nově emitovaných cenných papírů. Jejich uvedení do oběhu je následně oznámeno již pouze jako skutečnost.

Zvláštním případem je pak situace, kdy emitent nabídne všechny nově emitované cenné papíry pouze jedné osobě, tj. „*emisnímu tvůrci*“ (nejčastěji se jedná o obchodní banku, či její dceřinnou investiční společnost), která je převezme do svého portfolia.

4.2.2.2 Neveřejné trhy sekundární

Na sekundárních trzích cenných papírů bývá 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 (smluvně) dohodnutých podmínek.

5 EFEKTIVNOST FUNGOVÁNÍ FINANČNÍCH TRHŮ

Finanční trhy by měly fungovat takovým způsobem, aby disponibilní peněžní prostředky byly směřovány do nejproduktivnějších a nejefektivněji 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, nicméně pouze teoreticky uvažovatelným 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, či finanční teorie.

5.2 EFEKTIVNÍ TRH

Jedná se o typ trhu, který je již prakticky dosažitelnější, i když opět pouze za výjimečných, a tudíž 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 stejně kvalitním 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 integrující jednotlivé dílčí segmenty finančního trhu v jediný celistvý finanční trh patří především:

- ◆ **Aktuální tržní podmínky**
- ◆ **Spekulace, resp. hedging**
- ◆ **Arbitráž**

6.1 AKTUÁLNÍ TRŽNÍ PODMÍNKY

Peníze jsou základní a zároveň také jedinou společnou „komoditou“ obchodovanou současně na všech segmentech finančního trhu.¹ Peněžní trhy umožňují získat peněžní prostředky krátkodobě, kapitálové trhy dlouhodobě, přičemž se může jednat jak o úvěry (resp. vklady), tak o emitování a následný prodej různých druhů cenných papírů. Přitom jak potencionální dlužníci,² tak i investoři mohou průběžně přecházet mezi jednotlivými segmenty finančního trhu, aby pro sebe získali co nejvýhodnější podmínky. Jejich migrace tyto dílčí trhy navzájem sblíží a udržuje ve vzájemné rovnováze.

¹ A samozřejmě nejen trhu finančního.

² V daném případě jsou jako potencionální dlužníci chápáni nejen žadatelé o úvěr, ale i emitenti cenných papírů.

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 zvyšují agregovanou nabídku a poptávku de facto na všech jednotlivých dílčích trzích, takže výsledkem jejich činnosti je zvýšená likvidita jimi obchodovaných investičních nástrojů, a tudíž i objektivnější tržní ceny (kurzy). ***Spekulace jsou vzhledem k tomu, že jsou postaveny na faktoru očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů, všeobecně považovány za poměrně rizikové operace. Ty spekulanti provádějí za účelem dosažení zisku, jehož předpokládaná výše by jim měla kompenzovat riziko které vědomě podstupují.***

„Hedging“ (neboli zajištění) je rovněž postaven na faktoru očekávání budoucího vývoje tržních cen (kurzů) obchodovaných investičních instrumentů. Na rozdíl od spekulace se ovšem jedná o obchodní strategii, jejímž prvořadým cílem je mírnit potenciální rizika tím, že investoři účelově zařadí do svých investičních portfolií taková investiční aktiva, jejichž ceny se vyvíjejí ve srovnání se zajišťovanými investičními aktivy právě opačně. To znamená, že nakoupí takové investiční instrumenty, u nichž mohou důvodně předpokládat, že pokud by klesl kurz (cena) jimi „zajišťovaného investičního nástroje“, tak jejich tržní ceny naopak vzrostou, přičemž těmito „zajišťovacími instrumenty“ mohou být de facto jakékoli (finanční či reálné) investiční nástroje.

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, na němž se předmětný investiční instrument obchoduje, na trhy jiné, a to tam, kde jsou jeho tržní ceny (kurzy) pro ně výhodnější, napomáhají k celosvětovému sbližování jeho tržních cen.¹

A poněvadž 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.

Výsledkem působení všech výše uvedených integračních faktorů finančního trhu je pak to, že jakmile začne být jeden z dílčích trhů finančního trhu pro potenciální investory výhodnější, začnou na něm více investovat. V důsledku toho se na něm začne postupně zvyšovat poptávka, což začne samozřejmě působit na zvyšování tržních cen zde obchodovaných investičních instrumentů, čímž se začne postupně původní investiční výhoda nižších cen snižovat, až se následně změní v nevýhodu. To pak pochopitelně následně způsobí odliv investorů. A tento mechanismus funguje až do té doby, až dojde k vyrovnaní průměrné úrovně světových tržních cen.

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

¹ Arbitrážní operace bývají nejčastěji cenové, úrokové nebo devizové.

KAPITOLA 2.

FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY

- 1. KATEGORIZACE SUBJEKTŮ
PŮSOBÍCÍCH VE FINANČNÍM SYSTÉMU**
- 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 SYSTÉMU**
- 7. FINANČNÍ KONGLOMERÁTY**
- 8. NADNÁRODNÍ FINANČNÍ INSTITUCE**
- 9. MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ INSTITUCE**

1 KATEGORIZACE SUBJEKTŮ PŮSOBÍCÍCH VE FINANČNÍM SYSTÉMU

V rámci finančních systémů jednotlivých států působí mnoho různých ekonomických subjektů. Vyplyvá to jednak z množství a rozmanitosti zde prováděných činností, jednak z toho, že legislativa států nebývá stejná. Záleží totiž na tom, 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 výklad bude zaměřen na „*finanční instituce*“, ¹ 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 licenci (resp. povolením k činnosti)*².

Mimo to nelze opomenout skutečnost, že ve finančním sektoru působí rovněž i celá řada dalších druhů podnikatelských subjektů, resp. institucí, jež sice podnikatelskými subjekty nejsou, ale svou činností napomáhají tomu, aby finanční systém (resp. jeho jednotlivé segmenty) mohl 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 hlediska se jeví členění finančních institucí, resp. subjektů finančního zprostředkování a služeb poměrně jednoduše. Vyjdeme-li totiž z jednotlivých funkcí finančního systému, lze je rozdělit podle obsahové náplně jejich činností na:

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

Jde o instituce, jejichž podnikatelské činnosti umožňují finančnímu systému plnit především funkce depozitní a kreditní, neboli přeměňovat peníze investorů na finanční investiční instrumenty (neboli na finanční kapitál) a obráceně. To znamená, že sem patří instituce, jež jsou zapojeny do obchodování investičních nástrojů 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.

■ **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 jde především o pojišťovací služby (naplňování funkce ochrany proti riziku), platební a zúčtovací služby (naplňování funkce platební) apod.

■ **Ostatní licencované instituce finančního systému**

Do této skupiny lze potom zařadit všechny ostatní druhy licencovaných finančních institucí různého významu a poslání jež působí v rámci celého, finančního systému.

¹ 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 či příslušné legislativy.

² Licencí lze v tomto případě rozumět povolení udělované kompetentními orgány k výkonu podnikatelské činnosti ve vymezeném rozsahu a za předem definovaných podmínek. (V ČR jde zpravidla o povolení udělovaná ČNB.)

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. Tím vytvářejí tzv. finanční skupiny /financial groups/, které provádějí jednak bankovní činnosti, jednak činnosti příslušející jiným druhům různě specializovaných finančních institucí. 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. budeme-li uvažovat i ostatní zde působící subjekty, tak do čtyř základních sektorů.

Jsou jimi:

■ Instituce sektoru bankovníctví:

- Obchodní banky
- Nebankovní (tzv. vzájemné) spořitelní instituce

■ Nebankovní instituce sektoru investičních služeb:

- Brokerské a dealerské společnosti
- Investiční společnosti a investiční fondy
- Penzijní společnosti, resp. penzijní fondy
- Burzy, resp. regulované organizované trhy

■ Instituce sektoru pojišťovnictví:

- Pojišťovny
- Zajišťovny

■ Další licencované subjekty finančního systému:

- **Instituce regulace a dohledu**
- **Ratingové agentury**
- **Garanční fondy**
- **Různé licencované profese fyzických osob**

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.¹ 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 povinnou registrací udělovanou na základě dosažení předepsané odbornosti. A v neposlední řadě zde také působí různé instituce státní správy.²

A pokud vezmeme v úvahu mezinárodní souvislosti, tak na světovém finančním trhu působí rovněž mnohé nadnárodní multinacionální finanční korporace (označované jako „finanční konglomeráty“), přičemž zde uskutečňují finanční transakce i jednotlivé státy, a to jak přímo mezi sebou (nejčastěji prostřednictvím svých centrálních bank), tak i prostřednictvím různých mezinárodních institucí, jichž jsou členy.

2 INSTITUCE SEKTORU BANKOVNICTVÍ

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,³ 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.

¹ Většina těchto podnikatelských subjektů podniká na základě živnostenského oprávnění.

² V rámci finančního sektoru každého státu působí ještě celá řada dalších, především státních institucí (jako např. finanční úřady, instituce sociálního zabezpečení aj.).

³ 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.

Na světě existují různé druhy bankovních systémů. Pokud však vezmeme v úvahu pouze bankovní systémy zemí s rozvinutou ekonomikou, zjistíme, že jejich základním společným rysem je existence centrální banky; ta však nemusí mít vždy stejné pravomoci. V případě těchto 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 postupně měnit v závislosti na potřebách finančního resp. ekonomického systému, jehož je součástí. ***Základními subjekty každého bankovního systému jsou ovšem vždy obchodní banky, 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. V České republice se konkrétně jedná o „spořitelní a úvěrní družstva“ (neboli o tzv. „družstevní záložny“, či „kampeličky“).

Tyto instituce ovšem, na rozdíl od obchodních bank, nemusejí přijímat vklady a poskytovat úvěry celé široké veřejnosti, přičemž mohou případně sloužit pouze svým členům.

2.1 CENTRÁLNÍ BANKA

Centrální (ústřední) banka je ve většině vyspělých zemí relativně nezávislou finanční institucí. Jejím základním posláním bývá zabezpečování kvality národní měny a dlouhodobé stability kupní síly peněz. Vedle toho však působí i v dalších oblastech řízení ekonomiky. Jedná se např. o pomoc vládě při stimulování ekonomického růstu a zaměstnanosti, při udržování vyrovnané platební bilance, jakož i při udržování stability peněžního a kapitálového trhu dané země.

Přesto, že je centrální banka všeobecně považována za vrcholnou instituci bankovního systému,¹ bývá velmi často diskutovanou otázkou míra její nezávislosti. Je ovšem nutno upozornit na skutečnost, že *míra nezávislosti centrální banky je* v daném případě *chápána ve smyslu nezávislosti na vládě státu a jejím rozhodování*. Má-li být totiž činnost centrální banky úspěšná, nemůže být podřízena rozhodnutím vlády, neboť závislost na vládě by jí neumožňovala provádět důslednou protiinflační měnovou politiku.

Na druhé straně je však pravdou i to, že její činnost by nemohla být úspěšná bez toho, aby s vládou příslušného státu nespolupracovala, tj. aby hospodářské záměry vlády nebyly centrální bankou respektovány a byly zcela odlišné. Taková „spolupráce“ by totiž velmi vážně narušovala soulad fiskální a monetární politiky, což by se velmi negativně projevilo v kvalitě fungování ekonomiky příslušného státu.

¹ V převážné většině zemí existuje pouze jedna centrální banka. Nicméně ve světě lze nalézt i jiná řešení. Např. v USA nahrazuje centrální banku tzv. „Federální rezervní systém“ /*Federal Reserve System – Fed*/, jenž je tvořen dvanácti relativně nezávislými regionálními soukromými bankami.

2.1.1 FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY

V ekonomicky vyspělých státech mají centrální banky v zásadě stejné poslání a tudíž stejnou obsahovou náplň vykonávaných činností. Ty lze rozdělit do dvou základních, poměrně široce pojatých funkcí, jimiž jsou:

- **Funkce makroekonomická**
- **Funkce mikroekonomická**

Uvedené funkce jsou však vzájemně provázané, přičemž do každé z nich spadá několik významných činností, vykonávaných centrálními bankami v různých oblastech jejich působení. Přitom všeobecně platí, že při naplňování obou těchto funkcí je ve vyspělých zemích postavení centrálních bank nezastupitelné.

2.1.1.1 Makroekonomická funkce centrální banky

Základním cílem centrálních bank má být zabezpečování stability domácí měny a tím vytváření příznivých podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Přitom „*stabilitu domácí měny*“ *je nutno chápat ve dvou dimenzích, a to jako stabilitu cenovou* projevující se pouze v mírné dlouhodobé inflaci *a stabilitu kurzovou*, kterou lze chápat jako stabilitu kurzu domácí měny vůči cizím měnám.

Za tímto účelem centrální banky vykonávají určité činnosti, mezi které patří:

- ☐ **Měnová politika**
- ☐ **Emise hotovostních peněz**
- ☐ **Devizová činnost**

2.1.1.1.1 Měnová (monetární) politika

Měnová, neboli monetární politika */monetary policy/* představuje regulaci nabídky peněz centrální bankou za účelem dosažení stanovených makroekonomických cílů. Těmi jsou především udržení stability tuzemské měny (stabilní, resp. pouze mírně rostoucí cenové hladiny a kurzové stability), zabezpečení vyrovnanosti platební bilance, dosažení plánovaného ekonomického růstu a udržení únosné míry nezaměstnanosti.

K prosazování měnové politiky používají centrální banky celou řadu různých nástrojů. Ty budou vzhledem k významu jejich působení na celý finanční trh a na finanční a ekonomický systém podrobně charakterizovány v samostatné dílčí kapitole 2.1.2.

2.1.1.1.2 Emitování hotovostních peněz

Emitování hotovostních peněz je prakticky ve všech státech světa výsadou centrálních bank. Ty disponují tzv. emisním monopolem, vztahujícím se vždy na bankovky a ve většině zemí i na mince.¹

¹ Centrální banky vytvářejí rovněž bezhotovostní peníze, což však provádějí i obchodní banky.

2.1.1.1.3 Devizová činnost

Do devizové činnosti centrálních bank patří především vytváření a správa devizových rezerv státu, s cílem zabezpečovat dostatečnou devizovou likviditu země. Rezervy v zahraničních měnách totiž představují specifický rezervní fond, sloužící v první řadě jako pojistka pro pokrytí vnějších potřeb státu v nepříznivých situacích a dále pro provádění obchodů na devizových trzích za účelem ovlivňování kurzu domácí měny vůči měnám zahraničním v rámci provádění měnové politiky.

Devizové rezervy se skládají především z dluhopisů denominovaných v hlavních cizích měnách, z depozit vedených na účtech zahraničních bank, případně ze zlatých rezerv či jiných drahých kovů.

2.1.1.2 Mikroekonomická funkce centrální banky

Za mikroekonomickou funkci centrální banky je považováno zajišťování bezpečnosti, efektivnosti, spolehlivosti a důvěryhodnosti příslušného bankovního systému, jehož je příslušná centrální banka součástí, přičemž v některých zemích může mít centrální banka své pravomoci rozšířeny i na některé další sektory finančního systému.¹

K dosažení tohoto cíle provádí centrální banka řadu činností, k nimž patří především:

- ☐ **Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu**
- ☐ **Působení jako „banka bank“**
- ☐ **Působení jako „banka státu“ (Vlády)**
- ☐ **Reprezentace státu v měnové oblasti**

2.1.1.2.1 Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu

V ekonomicky vyspělých zemích je pro sektor bankovníctví typická podstatně přísnější regulace než v ostatních odvětvích ekonomiky, a to především z těchto důvodů:

- ♦ **Banky vedou účty velkému množství různých ekonomických subjektů, které jsou na penězích uložených na těchto účtech většinou přímo existenčně závislé.**
- ♦ **Peněžní oběh tvoří základ existence fungující tržní ekonomiky a každá jeho porucha se tedy prakticky ihned přenáší do systému ekonomického.**
- ♦ **Prostřednictvím bankovní regulace mohou centrální banky naplňovat své dlouhodobé cíle v oblasti stability měnového vývoje.**

Poznámka: Termín „bankovní regulace“ znamená stanovení pravidel a podmínek pro založení a činnost obchodních bank, naproti tomu „bankovním dohledem“ se rozumí kontrola jejich dodržování, jakož i přijímání opatření k nápravě v případě zjištění jejich nedodržování.

¹ Platí to např. v České republice.

Bankovní regulace i bankovní dohled jsou orientovány především na následující základní oblasti, jimiž jsou:

- ☐ **Regulace vstupu do bankovní sféry**
- ☐ **Stanovení pravidel činnosti obchodních bank**
- ☐ **Povinné pojištění vkladů klientů obchodních bank**

Pokud se jedná o výše uvedené základní oblasti bankovní regulace a bankovního dohledu, můžeme jejich obsahovou náplň zjednodušeně specifikovat takto:

☐ **Regulace vstupu do bankovní sféry**

Každý zájemce o získání licence pro působení jako obchodní banka musí splnit stanovené vstupní podmínky. Jsou jimi především: minimální výše základního kapitálu, kvalifikační a morální způsobilost bankovního managementu, odpovídající materiální, technologické a bezpečnostní zabezpečení bankovní činnosti, vyhovující účetní a kontrolní vnitrobankovní systém a řada dalších.

☐ **Základní pravidla činnosti obchodních bank**

Jde o pravidla, která postihují celou oblast bankovní činnosti. Jsou jimi např.: přiměřenost kapitálu, přiměřenost likvidity v domácí měně, jakož i likvidity devizové, limity úvěrů a majetkových účastí, povinnost poskytovat institucím bankovního dohledu požadované informace apod. Součástí těchto pravidel je i ochrana před nelegálními praktikami, které by mohly ohrozit důvěryhodnost celé bankovní soustavy. Jedná se především o praní špinavých peněz a o tzv. „insider obchody“.¹

☐ **Povinné pojištění vkladů klientů obchodních bank**

Smyslem tohoto pojištění je ochrana vkladatelů pro případ úpadku některé obchodní banky. Ve většině zemí se vztahuje výhradně na adresné vklady především fyzických, ale i právnických osob, přičemž bývá garantováno státem. Maximální částka vyplácená jednotlivým subjektům však bývá ve většině zemí omezena, přičemž v některých státech jsou výplaty náhrad klientům poněkud kráceny.²

2.1.1.2.2 Působení jako „banka bank“

Centrální banky vystupují vůči obchodním bankám ve funkci „jejich bankéřů“. Vedou jim účty, na kterých spravují jejich rezervy, mezi nimiž provádějí zúčtování. Dále přijímají od obchodních bank vklady a poskytují jim úvěry. Přitom působí i ve funkci tzv. „věřitele poslední instance“, což znamená, že vystupují jako poslední možné zdroje peněz, z nichž mohou obchodní banky v případech, že se dostanou do vážných potíží s likviditou, čerpat peníze.

2.1.1.2.3 Působení jako „banka státu“ (vlády)

Centrální banky vedou i účty vlád států a provádějí pro tyto vlády, jakož i pro jiné centrální orgány nebo orgány místní správy a některé podniky veřejného sektoru různé finanční operace.

¹ Jedná se o obchody založené na tzv. „exkluzivních informacích“, nedostupných pro ostatní subjekty.

² V České republice jsou vklady bankovních komitentů uloženy u každé jednotlivé obchodní banky pojištěny ze zákona na 100%, avšak pouze do výše vkladu odpovídajícího 100 000 € (stav platný od roku 2011).

Přestože legislativa států bývá odlišná, vykonávají centrální banky většinou v této oblasti i další činnosti. Jedná se zejména o správu státního dluhu a provádění celé řady různých finančních operací souvisejících s běžným hospodařením vlády.

2.1.1.2.4 Reprezentace státu v měnové oblasti

Pokud se týká zahraničního působení, centrální banky zastupují své země ve významných mezinárodních finančních institucích. Pokud se týká jejich domácího působení, spočívá jejich funkce především v pravidelném informování veřejnosti o měnovém vývoji, o jeho hlavních problémech a navrhovaných způsobech řešení.

2.1.2 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY CENTRÁLNÍ BANKY

Centrální banky používají k prosazování svých měnově - politických cílů celou řadu nástrojů, jejichž použití má různý dopad jak na chování a hospodaření obchodních bank, tak na vývoj celého finančního a ekonomického systému příslušné země.¹

Za nejvýznamnější způsob jejich členění bývá všeobecně považováno jejich rozdělení podle adresnosti.

Jedná se o rozdělení na:

A) Nástroje nepřímé

B) Nástroje přímé

2.1.2.1 Nepřímé nástroje monetární regulace

Nepřímé nástroje monetární regulace lze charakterizovat jako opatření a postupy, které usměrňují činnost všech obchodních bank, takže, pokud jsou použity, působí na celý bankovní a současně i na finanční a ekonomický systém.

Jsou jimi především:

- **Diskontní nástroje**
- **Obchody na volném trhu**
- **Povinné minimální rezervy**
- **Konverze a swapy cizích měn**

2.1.2.1.1 Diskontní nástroje

Jedná se o nejstarší nástroje měnové politiky centrálních bank související s její úvěrovou činností. *V podstatě jde o úrokové sazby a další podmínky krátkodobých úvěrů, které poskytuje*

¹ V dalším textu se bude jednat konkrétně o centrální (národní) banky jednotlivých zemí, i když některé tyto nástroje mohou používat i centrální banky nadnárodních ekonomických uskupení (např. Evropská centrální banka).

centrální banka obchodním bankám v domácí měně. Jednotlivé druhy těchto úvěrů se ovšem mohou vzájemně odlišovat svými parametry, a to především úrokovými sazbami, účely, na něž jsou poskytovány, objemovými limity stanovenými pro jejich čerpání, délkami splatnosti, resp. i způsoby jejich zajištění apod.

Význam diskontních nástrojů spočívá především v tom, že změny v celkovém objemu všech centrální bankou poskytnutých úvěrů se následně projevují v likviditních rezervách obchodních bank, což významně ovlivňuje jejich úvěrovou kapacitu. Navíc každá centrální bankou provedená úprava úrokových sazeb vztahující se k těmto úvěrům způsobí vždy nepřímo úměrnou změnu poptávky po penězích ze strany obchodních bank. Pokud např. centrální banka úrokové sazby zvýší, promítne se to následně v celkovém vzestupu úrokové hladiny v ekonomice. Velikost reakcí jednotlivých obchodních bank bude ovšem záviset i na objemu peněz úvěrovaných v té době centrální bankou, na možnostech použití zahraničních zdrojů (což bude odvislé od toho, zda se bude jednat o otevřenou nebo uzavřenou ekonomiku), případně na možnostech přenosu tohoto zvýšení na dlužníky obchodních bank.

Zvýšení úrokových sazeb centrální bankou lze proto všeobecně považovat za restriktci, naopak jejich případné snížení za expanzivní politiku se všemi důsledky pro vývoj ekonomiky státu. Zároveň je ovšem vždy nutno uvažovat i možný vliv provedených úprav úrokových sazeb na měnový kurz domácí měny ve vztahu k měnám zahraničním.

Za diskontní nástroje bývají ovšem považovány pouze úvěry krátkodobé, poskytované centrální bankou s cílem dosáhnout změny měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry.

Mezi diskontní nástroje patří zejména:¹

- ☐ **Diskontní úvěry**
- ☐ **Reeskontní úvěry**
- ☐ **Lombardní úvěry**

2.1.2.1.1 Diskontní úvěry

Jedná se o jeden z nejlevnějších úvěrových zdrojů obchodních bank. Jsou úročeny *diskontní sazbou*,² vyhlášenou příslušnou centrální bankou. Bývají vždy pouze krátkodobé, přičemž pokud jsou poskytovány, využívají jich obchodní banky zejména k překlenutí běžných výkyvů ve své likviditě. Vzhledem ke skutečnosti, že diskontní úvěry jsou poskytovány zpravidla pouze bezproblémovým obchodním bankám, nevyžadují u nich centrální banky většinou žádné zajištění.

Diskontní sazba bývá zpravidla nejnižší úrokovou sazbou vyhlášenou centrálními bankami. V současné době však postupně ztrácí svůj původní význam a stále častěji je používána naopak k úročení volných krátkodobých rezerv obchodních bank ukládaných na účty vedené centrální bankou,³ kdy se potom všeobecně označuje termínem „depozitní sazba“ (jež může být výjimečně i záporná).

¹ Takto označuje základní druhy poskytovaných úvěrů konkrétně Česká národní banka. V jednotlivých zemích se ovšem nemusí používat právě takto označované druhy úvěrů, přičemž centrální banky si stanovují vlastní podmínky pro jejich poskytování a mohou používat i jiných názvosloví.

² Česká národní banka diskontní úvěry normálně neposkytuje.

³ Nejčastěji se jedná o „overnight deposits“, neboli tzv. „depozita přes noc“.

2.1.2.1.1.2 Reeskontní úvěry

Jde o tzv. „odvozené diskontní úvěry“, které centrální banky poskytují za *reeskontní sazbu*, jež bývá většinou mírně vyšší než sazba diskontní. Postupují tím způsobem, že odkoupí (reeskontují) od obchodních bank směnky jež tyto banky předtím odkoupily (eskontovaly) od svých klientů a příslušné částky, snížené o úrok odpovídající době zbývajících do jejich splatnosti (tzv. diskont) jim připíší na účty.

Reeskontní úvěry bývají rovněž pouze krátkodobé, přičemž lhůta jejich splatnosti bývá automaticky totožná se zbytkovou dobou splatnosti smének, zkrácenou o pevně stanovený počet dní mezi splacením reeskontního úvěru a dnem dospělosti směnky. Splacení směnky na emitentovi pak vymáhá příslušná obchodní banka.¹

2.1.2.1.1.3 Lombardní úvěry

Jedná se o krátkodobé úvěry úročené *lombardní sazbou*, vyhlášenou rovněž centrální bankou. Jejich charakteristickým rysem je to, že se poskytují oproti zástavě cenných papírů, přičemž se nejčastěji jedná o směnky a dluhopisy.

Za měnový nástroj bývají ovšem považovány pouze tehdy, když je centrální banka poskytuje za účelem zvýšení nabídky peněz. Vymezením jejich konkrétního účelu se však může jednat i o nástroj přímého působení, když jsou poskytovány adresně, a to zpravidla těm obchodním bankám, které mají vážnější problémy s likviditou. Přitom se dodržuje zásada, že výše poskytnutého úvěru bývá nižší, než je hodnota zástavy (poněvadž se nemusí vždy jednat o prvotřídní cenné papíry, jejichž cena navíc kolísá). Lombardní sazba bývá, ve srovnání s diskontní sazbou, vyšší.

2.1.2.1.2 Obchody na volném trhu

Jejich předností jsou relativně nízké náklady, operativnost a jednoduchost. Nejčastěji bývají realizovány prostřednictvím transakcí s cennými papíry, pro něž všeobecně platí, že pokud jde o nákupy cenných papírů centrální bankou od obchodních bank, jsou jimi zvyšovány jejich likviditní rezervy. Tím je zároveň zvyšována i jejich úvěrová kapacita, takže se jedná o expanzivní monetární politiku centrální banky. V případě prodeje cenných papírů obchodním bankám je tomu samozřejmě naopak, jde tudíž o politiku restriktivní.

A jelikož lze prostřednictvím obchodů na volném trhu též působit na vývoj tržních cen státních dluhopisů, může centrální banka prostřednictvím tohoto nástroje rovněž nepřímou ovlivňovat vývoj tržní úrokové míry na daném finančním trhu.

Poznámka: Jelikož vlády nemívají povoleno prodávat své dluhopisy přímo centrální bance a musejí je uvádět do oběhu umístěním na primárních trzích, je zřejmé, že odkupy státních dluhopisů centrální bankou od obchodních bank vedou k nepřímé podpoře jejich prodeje.

Pokud centrální banka nakupuje od obchodních bank státní dluhopisy za účelem podpory financování státního rozpočtu, hovoří se o tzv. „monetizaci státního dluhu“.

¹ Reeskontní úvěry nemusejí vždy sloužit pouze k monetární regulaci, ale i k jiným účelům. Centrální banky např. velice často provádějí eskont exportních smének za účelem podpory exportu.

V případě obchodů na volném trhu realizovaných mezi centrální bankou a obchodními bankami se může jednat o:

- ☐ **Nákupy a prodeje cenných papírů**
- ☐ **Repo obchody a reverzní repo obchody**

2.1.2.1.2.1 Nákupy a prodeje cenných papírů

Jde o standardní (tzv. jednosměrné) obchody dvou ekonomických subjektů nevratného charakteru, z čehož vyplývá, že z monetárního hlediska mají dlouhodobý účinek.

☐ **Nákupy cenných papírů**

Jde o obchody, při nichž centrální banka nakupuje cenné papíry od obchodních bank. Jedná se především o státní dluhopisy¹ nebo případně o dluhopisy centrální banky, které byly součástí portfolií obchodních bank a které jsou tímto způsobem stahovány z oběhu.

☐ **Prodeje cenných papírů**

Pokud jde o prodej cenných papírů centrální bankou, jedná se opět především o státní dluhopisy nebo o dluhopisy vydané samotnou centrální bankou.

2.1.2.1.2.2 Repo obchody a reverzní repo obchody

Mezi centrální bankou a obchodními bankami bývají velice často realizovány obchody sestávající ze dvou navzájem opačných transakcí, mající formu „*dohod o zpětném odkoupení*“. Z jejich podstaty vyplývá, že je lze považovat buď za „koupí cenných papírů a jejich následný zpětný prodej“, nebo z pohledu druhé strany za „přijetí úvěru se zajišťovacím převodem cenných papírů“. Vždy se však jedná pouze o dočasnou výměnu cenných papírů za peněžní hotovost se závazkem je odkoupit v budoucnu zpět za částku, rovnající se původně poskytnuté hotovosti zvýšené o sjednaný „úrok“.

Tyto transakce bývají označovány buď jako „*repo obchody*“², nebo „*reverzní repo obchody*“, což závisí na tom, která smluvní strana je posuzuje.

☐ **Repo obchody**

Z pohledu centrální banky je možno „repo obchody“ charakterizovat jako prodej cenných papírů obchodní bance, které později od ní zase odkoupí zpět za peněžní částku rovnající se původně přijaté hotovosti zvýšené o sjednaný „úrok“.

☐ **Reverzní repo obchody**

Ve srovnání s „repo obchody“ lze „reverzní repo obchody“ definovat přesně naopak. To znamená, že to, co je v uvedeném případě pro centrální banku „repo obchodem“ je pro obchodní banku „reverzním repo obchodem“, neboli vlastně „poskytnutím úvěru“ centrální bance s tzv. „zajišťovacím převodem cenných papírů“.³

Poznámka: Centrální banka a obchodní banky mohou vystupovat i „obráceně“, přičemž „repo obchody“ mohou uzavírat mezi sebou i obchodní banky, dále obchodní banky se svými klienty, případně i nebankovní podnikatelské subjekty mezi sebou.

¹ Nejčastěji se jedná o státní pokladniční poukázky, ale může se jednat i o státní obligace.

² Tento odborný termín vznikl z anglického „*Repurchase Agreements*“.

³ Právní pojetí „repo obchodů“ je závislé na legislativě jednotlivých států. V ČR jde o obchody s cennými papíry.

„Repo obchody“ a „reverzní repo obchody“ realizované mezi centrální bankou¹ a obchodními bankami představují prodeje a nákupy především krátkodobých státních dluhopisů. Mimo ně se však může jednat i o nákupy a prodeje bankovních akceptů (obchodními bankami akceptovaných směnec) nebo i jiných krátkodobých dluhopisů, které centrální banka sama emituje. Uvedené obchody jsou kryty tzv. „zajišťovacími převody“ finančních instrumentů (cenných papírů), které jsou realizovány tím způsobem, že ty ekonomické subjekty, které poptávají volnou likviditu, poskytují svým protipartnerům dočasně své cenné papíry.² Ti s nimi mohou až do doby provedení zpětné operace volně nakládat, přičemž jim v daném období náleží i případné výnosy s těmito instrumenty spojené. Pro „úročení“ těchto „úvěrů“ vyhláší centrální banka tzv. *repo sazbu*, přičemž bývá pravidlem, že *repo sazba bývá vyšší než sazba diskontní, ale naopak nižší než sazba lombardní*.

Jak již bylo uvedeno, realizací obchodů na volném trhu dosahuje centrální banka změny nabídky peněz a zároveň také nepřímo ovlivňuje aktuální výši tržní úrokové míry v ekonomice. Nicméně vzhledem k omezenému trvání uzavřených obchodů je účinnost tohoto nástroje ve srovnání s jednostrannými obchody s cennými papíry nižší.

Poznámka: *Změny diskontní sazby, lombardní sazby a repo sazby* nebo již pouhé očekávání toho, že tyto změny v budoucnu nastanou, *způsobují následně i změny všech ostatních úrokových sazeb vytvářených na tržním principu.*

2.1.2.1.3 Povinné minimální rezervy

Jde o rezervy, které jsou rozhodnutím centrální banky povinně vytvářeny direktivně stanoveným procentem z celkové sumy primárních vkladů obchodních bank, neboli z depozit získaných od domácích nebankovních subjektů. Jedná se o řízené ovlivňování multiplikačního účinku, kdy v případě zvyšování vkladů klientů u obchodní banky je tato povinna vedle nárůstu svých volných depozit zároveň zvyšovat i objem rezerv, vedených na svém účtu u centrální banky a naopak.

Změny ve velikosti povinných minimálních rezerv tedy působí na úvěrovou kapacitu obchodních bank, přičemž se jedná o velmi silný nástroj měnové politiky. Zvýšení povinných minimálních rezerv znamená restrikcii, naopak jejich snížení znamená politiku expanzivní. Váha uvedeného nástroje bývá v některých zemích ještě umocněna tím, že povinné minimální rezervy, uložené na účtech u centrálních bank, nemusejí být úročeny.

Dopad zvýšení povinných minimálních rezerv na hospodaření obchodních bank bývá velice významný. Proto pokud centrální banka přistoupí k jejich zvýšení, tak dostávají obchodní banky zpravidla určitá období na to, aby se jim přizpůsobily.

V případě nižšího stavu na účtu povinných minimálních rezerv zatěžuje centrální banka obchodní banku sankčním úrokem. Případný rozdíl mezi nižším stavem a povinnou výší minimálních rezerv představuje závazek obchodní banky vůči bance centrální. Tuto formu čerpání povinných minimálních rezerv lze ovšem považovat za tzv. vynucený refinanční úvěr od centrální banky.

¹ To, zda se jedná o „repo obchod“, nebo o „reverzní repo obchod“ závisí pouze na postavení subjektu, který se uvedeného obchodu účastní.

² Jedná se o převod jejich vlastnictví přeregistrováním v příslušné evidenci (nebo případně o jejich fyzické předání).

2.1.2.1.4 Konverze a swapy cizích měn

Směnitelnost jednotlivých měn umožňuje centrální bance regulovat nabídku peněz na domácím finančním trhu i prostřednictvím obchodů se zahraničními měnami. Nákupem cizích měn od obchodních bank může totiž centrální banka zvýšit jejich úvěrovou kapacitu, naopak prodejem cizích měn komerčním bankám za domácí měnu jejich úvěrovou kapacitu v domácí měně snižuje.

V daném případě se rozlišují:

☐ **Konverze**

Konverze představují nákup zahraničních měn centrální bankou od obchodních bank, nebo naopak jejich prodej za měnu domácí.

☐ **Swapy**

Centrální banky v těchto případech obchodují s obchodními bankami cizí měny tím způsobem, že v přítomnosti od nich buď nakoupí, nebo jim naopak prodají cizí měnu za měnu domácí, přičemž se současně závazně dohodnou, že v budoucím dohodnutém termínu a za předem dohodnutých podmínek proběhne zpětný obchod.¹

Z uvedeného vyplývá, že zatímco konverze působí na nabídku peněz na domácím finančním trhu trvale, swapové kontrakty představují změnu pouze dočasnou, závisící na délce intervalu mezi původní a zpětnou operací.

Poznámka: I když lze prostřednictvím konverzí a swapů ovlivňovat nabídku peněz na domácím finančním trhu, tak těchto nástrojů využívají centrální banky podstatně častěji k ovlivňování devizových kurzů.

2.1.2.1.5 Devizové intervence

Intervence ve prospěch (v neprospěch) devizového kurzu vlastně znamenají záměrné ovlivňování vývoje devizového kurzu domácí měny centrální bankou, a to buď vzhledem k jedné, několika, nebo i všem cizím měnám zároveň. Záměrem provádění uvedených intervencí totiž bývá dočasné zhodnocení (znehodnocení) devizového kurzu domácí měny,² přičemž konkrétními důvody bývají nejčastěji snahy ovlivnit vývoj obchodní bilance státu a míru inflace.

Devizové intervence se rozlišují dvojího druhu:

☐ **Přímé devizové intervence**

Může se jednat buď o konverze, nebo o různé druhy termínových devizových obchodů, jako jsou např. pevné termínové devizové kontrakty, swapy apod.

☐ **Nepřímé devizové intervence**

Nepřímé intervence mohou být realizovány např. nákupem nebo prodejem zlata, úpravami úrokových sazeb apod.

¹ Viz podrobné pojednání v 7. kapitole.

² Nejde samozřejmě o devalvaci (revalvaci), ale ani o teoreticky zcela čistou apreciaci (depreciaci).

/// Příklad: 2.1

Předpokládejme, že centrální banka provede úspěšnou intervenci v neprospěch devizového kurzu domácí měny a způsobí její oslabení vzhledem ke všem zahraničním měnám. Jaké to přinese důsledky pro ekonomiku příslušné země?

V první řadě dojde k podpoře exportu a znevýhodnění importu zahraničního zboží na domácí trh. Exportující podniky, které v zahraničí prodávají své výrobky za cizí měny, budou totiž nyní při převádění získaných zahraničních měn na měnu domácí inkasovat více peněžních jednotek (nyní slabší) tuzemské měny, než inkasovaly dříve. To jim umožní v zahraničí své zboží zlevnit, pronikat tak na další trhy a tím dále zvyšovat svůj export. Pokud se však týká importérů, pro ně se stane dovoz zahraničního zboží po přepočtu na domácí měnu dražší, takže ho budou nuceni omezovat a zároveň i zvyšovat tuzemské ceny, čehož následně využijí i domácí výrobci, kteří pravděpodobně ceny své produkce těmito vyššími cenami importovaného zboží přizpůsobí.

Oslabení domácí měny se tak příznivě promítne do vývoje obchodní bilance státu, na druhé straně však způsobí tlak na zvyšování domácí cenové hladiny a tím na zvyšování míry inflace. V případě posílení domácí měny budou důsledky pro vývoj ekonomiky samozřejmě opačné.

2.1.2.2 Přímé nástroje monetární regulace

Přímé nástroje monetární regulace jsou administrativní povahy. Bývají proto zpravidla používány pouze k usměrňování činnosti těch obchodních bank, na něž je regulace centrální banky právě zaměřena.

Přímých nástrojů, kterých mohou centrální banky využívat, existuje celá řada. Nicméně za nejvýznamnější a nejčastěji používané lze považovat především:

- **Pravidla likvidity**
- **Úvěrové kontingenty**
- **Úrokové limity (úrokové stropy)**
- **Povinné vklady**

2.1.2.2.1 Pravidla likvidity

Jedná se o nástroj používaný především z důvodu zajištění likvidity obchodních bank. Pokud se týká jeho vlivu na monetární regulaci, není příliš významný. Záleží totiž na tom, zda se případná změna pravidel likvidity bude vztahovat na všechny obchodní banky daného bankovního systému, nebo zda bude uplatněna pouze vůči určité obchodní bance, jejíž činnost centrální banka zamýšlí pomocí tohoto nástroje bankovní regulace usměrnit.

Pravidla likvidity mohou být jednotlivým obchodním bankám určována různými formami: buď stanovením závazné struktury jejich aktiv a pasiv, nebo formou některých vzájemných vazeb mezi nimi. Případné nedodržování těchto pravidel může vést k různým sankčním opatřením, a to od omezení některých činností banky, přes zavedení nucené správy až po odejmutí bankovní licence.

2.1.2.2.2 Úvěrové kontingenty

Jedná se o vůbec nejtvrdší, nástroj centrálních bank, spočívající v direktivním stanovování limitů úvěrů, resp. úvěrových stropů. Vzhledem ke své tvrdosti bývají tyto nástroje plošně používány pouze v mimořádných situacích, kdy to situace v bankovním systému nutně vyžaduje; jinak se jich využívá spíše k usměrňování činnosti jednotlivých obchodních bank.

Úvěrové kontingenty mohou mít dvojí podobu, přičemž se může jednat buď o relativní, či o absolutní úvěrový kontingent.

☐ **Relativní úvěrový kontingent**

Relativní úvěrový kontingent představuje maximální výši úvěru, kterou je centrální banka příslušné obchodní bance ochotna poskytnout.

☐ **Absolutní úvěrový kontingent**

Absolutní úvěrový kontingent stanovuje maximální celkovou výši úvěru, kterou smí konkrétní obchodní banka poskytnout svým klientům.

Úvěrové kontingenty, zejména pokud se jedná o absolutní úvěrový kontingent, jsou vysoce účinné, ale jelikož představují přímé zasahování do činnosti obchodních bank, jsou používány pouze výjimečně.

Spíše je používán postup, a to zejména u velkých úvěrů, že jejich poskytnutí bývá podmíněno předchozí konzultací a získáním souhlasu centrální banky.

2.1.2.2.3 Úrokové limity, resp. úrokové stropy

Prostřednictvím těchto nástrojů může centrální banka předepsat obchodním bankám buď maximální úrokové sazby, které mohou z poskytovaných úvěrů požadovat, nebo naopak minimální úrokové sazby z přijímaných depozit. Tím jim však administrativně limituje výši čistého úrokového výnosu, jehož mohou z objemů poskytnutých úvěrů, resp. spravovaných vkladů dosáhnout.

Poněvadž případné použití tohoto nástroje velice silně omezuje podnikatelské možnosti obchodních bank a bývají s ním spojeny výrazné negativní dopady do jejich hospodaření, bývá využíván pouze výjimečně, krátkodobě, a pouze v mimořádných situacích, vyžadujících nutnou a velmi intenzivní regulaci ekonomiky. Proto i v tomto případě platí, že jejich případné plošné použití bývá spíše jen výjimečné.

2.1.2.2.4 Povinné vklady

Některým subjektům může být uložena povinnost otevírat běžné účty, ukládat vklady a provádět platby výhradně přes centrální banku. Týká se to především centrálních institucí nebo orgánů místní samosprávy.

Tímto opatřením může centrální banka dosáhnout nejen stažení určitého objemu likvidity z oběhu, ale také kontroly hospodaření těchto orgánů, včetně sledování účelů, na něž použily přidělené prostředky.

2.2 OBCHODNÍ BANKY

Obchodní banky jsou klíčovými subjekty bankovního systému. Jsou to instituce, jež se primárně orientují na tzv. „klasické“ bankovní obchody, neboli na přijímání vkladů (depozit), poskytování úvěrů a realizaci platebního styku; současně ovšem vykonávají i další činnosti – především se to týká poskytování různých finančních služeb.

Poznámka: Vedle tzv. „klasických bankovních činností“ ovšem především velké banky provozují i celou řadu jiných podnikatelských aktivit. Souvisí to s tím, že samotné banky již většinou neoperují samostatně, ale bývají kapitálově propojeny s dalšími institucemi finančního zprostředkování, s nimiž vytvářejí tzv. finanční skupiny */financial groups/*. Tato seskupení fungují většinou tak, že banka bývá (i když tomu tak být nemusí) jejich mateřskou společností mající několik společností dceřiných, přičemž dohromady poskytují nejen typické bankovní produkty a služby, ale vykonávají i činnosti příslušející jiným finančním institucím, které mohou navíc různě vzájemně kombinovat.¹

2.2.1 FUNKCE OBCHODNÍCH BANK

Základní poslání obchodních bank spočívá v zabezpečování následujících tří významných funkcí, jimiž jsou:

- ☐ **Finanční zprostředkování**
- ☐ **Emitování bezhotovostních peněz**
- ☐ **Provádění bezhotovostního platebního styku**

2.2.1.1 Finanční zprostředkování

Funkci finančního zprostředkování obchodních bank lze chápat jako přijímání vkladů a jejich následné alokování ve formě poskytovaných úvěrů na principu ziskovosti a návratnosti. To by mělo vést k tomu, že bankami získávané peněžní prostředky budou umísťovány tam, kde lze při únosné míře rizika předpokládat jejich nejvyšší zhodnocení.

Významnou skutečností je ovšem též i to, že z depozita (tedy potvrzení) o uložení peněz v bance se stává vklad (neboli půjčka bance), a tato je oprávněna s ním dále nakládat.

2.2.1.2 Emitování bezhotovostních peněz

Bezhotovostní peníze mohou vedle centrální banky emitovat i peněžní instituce (především obchodní banky), které jsou oprávněny poskytovat bezhotovostní úvěry. Jde o vytváření peněz v podobě zápisů na různých druzích bankovních účtů, které vedou svým klientům, přičemž platby jsou prováděny pouhým účetním převodem.

¹ V České republice bývají obvykle na obchodní (univerzální) banku napojeny: hypoteční banka, stavební spořitelna, investiční společnost, penzijní společnost, leasingová společnost, životní, resp. komerční pojišťovna, faktoringová či forfaitingová společnost, leasingová společnost aj..