

Oldřich Rejnuš

FINANČNÍ



TRHY

 GRADA®

Učebnice s programem na
generování cvičných testů



Oldřich Rejnuš

FINANČNÍ



TRHY

Učebnice s programem na
generování cvičných testů

Grada Publishing, a.s.

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



prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Finanční trhy

Učebnice s programem na generování cvičných testů

Vydala Grada Publishing, a.s.
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7
tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400
www.grada.cz
jako svou 6280. publikaci

Odborná recenze:
prof. Ing. Lumír Kulhánek, CSc.
doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.

Grafická úprava a sazba prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc., Milan Vokál
Program na generování cvičných testů prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc., Ing. Petr Dydowicz, Ph.D.
Návrh a zpracování obálky Vojtěch Kočí
Počet stran 384
První vydání, Praha 2016
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© Oldřich Rejnuš, 2016
© Grada Publishing, a.s., 2016
Cover Photo © fotobanka allphoto

ISBN 978-80-271-9299-1 (pdf)
ISBN 978-80-247-5871-8 (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.

OBSAH

1	FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE ...	23
1	Úvod do teorie finančních trhů	24
1.1	Finanční systém a jeho funkce	24
1.2	Vztahy ekonomického a finančního systému	25
1.2.1	Základní toky v ekonomickém systému	26
1.2.2	Základní druhy trhů působících v ekonomice	27
1.3	Způsoby externího financování ekonomických subjektů	32
1.3.1	Přímé financování	33
1.3.2	Polopřímé financování	33
1.3.3	Nepřímé financování	33
2	Podstata investic a základní způsoby jejich členění.....	35
2.1	Reálné a finanční investice	36
2.1.1	Reálné investice	36
2.1.2	Finanční investice	37
2.1.2.1	Vymezení reálných a finančních aktiv	37
2.1.2.1.1	Druhy finančních aktiv	38
2.1.2.1.2	Proces tvorby finančních aktiv	39
2.2	Přímé a portfoliové investice	42
2.2.1	Přímé investice	42
2.2.2	Portfoliové investice	42
3	Členění finančního trhu.....	43
3.1	Peněžní trh	44
3.1.1	Trh krátkodobých úvěrů	44
3.1.2	Trh krátkodobých cenných papírů	44
3.2	Kapitálový trh	45
3.2.1	Trh dlouhodobých úvěrů	45
3.2.2	Trh dlouhodobých cenných papírů	45
3.3	Trhy s cizími měnami	46
3.3.1	Trhy devizové	46
3.3.2	Trhy valutové	46
3.4	Trhy drahých kovů	46
4	Struktura trhu cenných papírů	47
4.1	Trhy primární a sekundární	47
4.1.1	Primární trhy cenných papírů	48
4.1.2	Sekundární trhy cenných papírů	48
4.2	Trhy veřejné a neveřejné	48
4.2.1	Veřejné trhy cenných papírů	48

4.2.1.1	Veřejné trhy primární	49
4.2.1.2	Veřejné trhy sekundární	49
4.2.1.2.1	Veřejné sekundární organizované trhy	49
4.2.1.2.1.1	Trhy burzovní	49
4.2.1.2.1.2	Organizované trhy mimoburzovní	50
4.2.1.2.2	Veřejné sekundární neorganizované trhy	50
4.2.2	Neveřejné (smluvní) trhy cenných papírů	50
4.2.2.1	Neveřejné trhy primární	50
4.2.2.2	Neveřejné trhy sekundární	50
5	Faktory integrace jednotlivých segmentů finančního trhu.....	51
5.1	Aktuální tržní podmínky	51
5.2	Spekulace, resp. hedging	51
5.3	Arbitráž	52
2	FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY	53
1	Kategorizace subjektů působících ve finančním sektoru.....	54
1.1	Teoretické členění finančních institucí	54
1.2	Systemizace finančních institucí používaná v praxi	55
2	Instituce sektoru bankovníctví.....	56
2.1	Centrální banka	57
2.1.1	Funkce centrální banky	57
2.1.1.1	Makroekonomická funkce centrální banky	58
2.1.1.1.1	Měnová /monetární/ politika	58
2.1.1.1.2	Emitování hotovostních peněz	58
2.1.1.1.3	Devizová činnost	58
2.1.1.2	Mikroekonomická funkce centrální banky	58
2.1.1.2.1	Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu	59
2.1.1.2.2	Působení jako „banka bank“	60
2.1.1.2.3	Působení jako „banka státu“ (vlády)	60
2.1.1.2.4	Reprezentace státu v měnové oblasti	60
2.1.2	Nástroje měnové politiky centrální banky	60
2.1.2.1	Nepřímé nástroje monetární regulace	61
2.1.2.1.1	Diskontní nástroje	61
2.1.2.1.1.1	Diskontní úvěry	62
2.1.2.1.1.2	Reeskontní úvěry	62
2.1.2.1.1.3	Lombardní úvěry	62
2.1.2.1.2	Obchody na volném trhu	62
2.1.2.1.2.1	Nákupy a prodeje cenných papírů	63
2.1.2.1.2.2	Repo obchody a reverzní repo obchody	63
2.1.2.1.3	Povinné minimální rezervy	64
2.1.2.1.4	Konverze a swapy cizích měn	65
2.1.2.1.5	Devizové intervence	65

2.1.2.2	Přímé nástroje monetární regulace	66
2.1.2.2.1	Pravidla likvidity	66
2.1.2.2.2	Úvěrové kontingenty	67
2.1.2.2.3	Úrokové limity, resp. úrokové stropy	67
2.1.2.2.4	Povinné vklady	67
2.2	Obchodní banky	67
2.2.1	Funkce obchodních bank	68
2.2.2	Zásady činnosti obchodních bank	68
2.2.3	Vymezení pojmů bankovní operace, bankovní obchody a bankovní produkty	69
2.2.3.1	Bankovní operace	69
2.2.3.2	Bankovní obchody	69
2.2.3.3	Bankovní produkty	70
2.2.4	Druhy bankovních produktů	70
2.2.5	Úvěrové bankovní produkty	70
2.2.5.1	Teoretické aspekty systemizace bankovních úvěrů	71
2.2.5.2	Standardní úvěrové produkty obchodních bank	75
2.2.5.2.1	Peněžní úvěry	75
2.2.5.2.1.1	Kontokorentní úvěry	75
2.2.5.2.1.2	Lombardní úvěry	76
2.2.5.2.1.3	Eskontní úvěry	77
2.2.5.2.1.4	Osobní a spotřebitelské úvěry	77
2.2.5.2.1.5	Emisní úvěry	78
2.2.5.2.1.6	Hypoteční úvěry	79
2.2.5.2.2	Závazkové úvěry a záruky	79
2.2.5.2.2.1	Bankovní záruky	79
2.2.5.2.2.2	Akceptační úvěry	80
2.2.5.2.2.3	Avalové úvěry	80
2.2.5.2.3	Speciální finančně úvěrové produkty	80
2.2.5.2.3.1	Factoring	81
2.2.5.2.3.2	Forfaiting	81
2.2.5.2.3.3	Finanční leasing	82
2.2.5.2.4	Syntetické úvěrové bankovní produkty	82
2.2.5.2.4.1	Kreditní (úvěrové) karty	82
2.2.5.2.4.2	Úvěry spadající do produktů bankopojištění	82
2.2.6	Investiční bankovní produkty	83
2.2.6.1	Bankovní vklady (depozita)	83
2.2.6.1.1	Vklady na bankovních účtech	83
2.2.6.1.1.1	Vklady vedené na běžných účtech	84
2.2.6.1.1.2	Vkladové (depozitní) účty	84
2.2.6.1.2	Vklady na vkladních knížkách	85
2.2.6.1.3	Speciální druhy vkladů	85

2.2.6.1.3.1	Spoření účelová	86
2.2.6.1.3.2	Majetková spoření	86
2.2.6.1.3.3	Podřízené vklady	86
2.2.6.1.3.4	Spoření spojená se životním pojištěním	87
2.2.6.2	Bankovní dluhopisy	87
2.2.6.2.1	Depozitní certifikáty	87
2.2.6.2.2	Depozitní směnky	88
2.2.6.2.3	Bankovní obligace	88
2.2.6.2.4	Hypoteční zástavní listy (hypoteční obligace)	88
2.2.6.3	Ostatní druhy bankovních produktů	88
2.2.7	Bankovní obchody komerčních bank na mezibankovním trhu	89
2.2.7.1	Mezibankovní obchody uzavírané mezi obchodními bankami	89
2.2.7.2	Mezibankovní obchody mezi obchodními bankami a bankou centrální	90
2.2.8	Obchody komerčních bank s vlastními cennými papíry na sekundárním trhu	90
2.3	Nebankovní spořitelní instituce	91
2.3.1	Spořitelní a úvěrní družstva	91
2.3.2	Další nebankovní spořitelní instituce	91
3	Nebankovní instituce sektoru investičních služeb.....	92
3.1	Obchodníci s cennými papíry	92
3.1.1	Brokerské společnosti	92
3.1.2	Dealerské společnosti	92
3.2	Investiční společnosti	93
3.3	Investiční fondy	93
3.3.1	Investiční fondy kolektivního investování	94
3.3.2	Investiční fondy typu „Exchange Traded Funds“	94
3.3.3	Hedgeové investiční fondy, resp. investiční fondy kvalifikovaných investorů	95
3.4	Penzijní společnosti a penzijní fondy	95
3.4.1	Penzijní (důchodové) spoření	97
3.4.2	Doplňkové penzijní (důchodové) spoření	97
3.5	Burzy, resp. regulované organizované trhy	97
3.5.1	Systemizace burz podle předmětného zaměření jejich činnosti	98
3.5.1.1	Burzy cenných papírů	99
3.5.1.2	Burzy devizové	99
3.5.1.3	Burzy komoditní	99
3.5.2	Členění burz z hlediska prodlevy ve vypořádání obchodů	99
3.5.2.1	Burzy promptní (spotové)	100
3.5.2.2	Burzy termínové	100
4	Instituce sektoru pojišťovnictví	100
4.1	Pojišťovny	101
4.1.1	Rozdělení pojišťoven z hlediska šíře zaměření jejich činnosti	101
4.1.1.1	Pojišťovny specializované	101

4.1.1.2	Pojišťovny univerzální	102
4.1.2	Rozdělení pojišťoven z hlediska právní formy	102
4.1.2.1	Pojišťovny s právní formou akciových společností	102
4.1.2.2	Vzájemné pojišťovny	102
4.1.2.3	Státní, resp. veřejnoprávní pojišťovny	102
4.1.3	Rozdělení pojišťoven z hlediska předmětného zaměření jejich činnosti	102
4.1.3.1	Pojišťovny působící v odvětví životních pojištění	103
4.1.3.1.1	Pojištění pro případ smrti	103
4.1.3.1.2	Pojištění pro případ dožití	103
4.1.3.1.3	Smišené životní pojištění	103
4.1.3.1.3.1	Kapitálové životní pojištění	104
4.1.3.1.3.2	Investiční životní pojištění	104
4.1.3.2	Pojišťovny působící v odvětví neživotních pojištění	105
4.1.3.2.1	Pojištění úrazová	105
4.1.3.2.2	Komerční zdravotní pojištění	105
4.1.3.2.3	Pojištění majetková	105
4.1.3.2.4	Pojištění odpovědnostní	106
4.2	Zajišťovny	106
5	Další licencované subjekty finančního systému	106
5.1	Licencované instituce podnikatelského zaměření	107
5.1.1	Provozovatelé vypořádacích systémů	107
5.1.2	Ratingové agentury	107
5.2	Instituce účelově zřizované státem	107
5.2.1	Instituce regulace a dohledu	108
5.2.2	Subjekty nezbytné pro fungování finančního systému	108
5.2.3	Státní fondy	109
5.2.4	Ostatní státní instituce	109
5.3	Licencované (resp. registrované) profese fyzických osob	109
6	Ostatní subjekty působící ve finančním sektoru	110
6.1	Nelicencované právnické osoby	110
6.1.1	Organizované neregulované trhy	110
6.1.2	Nebankovní faktoringové, forfaitingové a leasingové společnosti	110
6.1.3	Účelově zřizované neziskové organizace	110
6.2	Nelicencované fyzické osoby	111
7	Finanční konglomeráty	111
8	Nadnárodní finanční instituce	111
9	Mezinárodní finanční instituce	112
3	ÚROKOVÉ SAZBY A JEJICH VÝZNAM V EKONOMICE	113
1	Funkce úrokových sazeb ve finančním a ekonomickém systému	114
2	Teorie úrokových sazeb	115
2.1	Klasická teorie úrokových sazeb	115

2.2	Úroková teorie preference likvidity	118
2.3	Úroková teorie zapůjčitelných fondů	122
2.4	Úroková teorie racionálního očekávání	126
3	Vzájemné vazby jednotlivých druhů úrokových sazeb	127
3.1	Úrokové sazby vyhlášené centrální bankou	128
3.2	Mezibankovní úrokové sazby	128
3.3	Tržní úrokové sazby	129
3.3.1	Základní tržní („prime rate“) úrokové sazby	130
3.3.2	Standardní tržní úrokové sazby	130
4	Mechanismus regulace úrokových sazeb	130
4	KLÍČOVÉ FAKTORY FUNGOVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU	131
1	Vymezení termínu „investice“ a jejich základní charakteristika	132
2	Všeobecné předpoklady investiční aktivity	132
2.1	Bohatství	132
2.2	Kvalita investičního prostředí	133
3	Faktory individuální investiční strategie	134
3.1	Výnosnost	134
3.1.1	Hodnocení výnosnosti finančních investic	135
3.1.2	Statické hodnocení výnosnosti finančních investic	136
3.1.2.1	Ukazatele nominální výnosnosti	136
3.1.2.1.1	Jednotlivé druhy (dílčích) výnosů	137
3.1.2.1.1.1	Běžné výnosy	137
3.1.2.1.1.2	Kapitálové výnosy	138
3.1.2.1.2	Celkový výnos	138
3.1.2.1.3	Míra celkového výnosu, resp. výnosové procento	139
3.1.2.2	Ukazatele reálné výnosnosti	142
3.1.3	Dynamické metody hodnocení výnosnosti finančních investic	142
3.1.3.1	Hodnota peněz v čase	142
3.1.3.2	Současná a budoucí hodnota investic	143
3.1.3.2.1	Podstata úročení a odúročení (diskontování)	143
3.1.3.2.2	Diskontování vícenásobných „cash flow“ získaných v budoucnosti	147
3.1.3.3	Funkční podstata dynamických metod hodnocení výnosnosti finančních investic	149
3.1.3.4	Nejvýznamnější faktory ovlivňující velikost odúročitele, resp. úročitele	151
3.1.3.5	Způsoby použití dynamických metod v procesu investičního rozhodování	153
3.1.3.5.1	Metoda čisté současné hodnoty	153
3.1.3.5.2	Metoda vnitřní míry výnosu (metoda vnitřního výnosového procenta)	160
3.2	Rizikovitost	162
3.2.1	Druhy investičního rizika	162
3.2.1.1	Riziko změn úrokové míry (resp. úrokových sazeb)	163
3.2.1.2	Riziko inflační	163
3.2.1.3	Riziko událostí	163

3.2.1.4	Riziko insolvence, resp. možného úpadku emitenta	163
3.2.1.5	Riziko likvidity předmětného investičního nástroje	163
3.2.1.6	Riziko měnové	164
3.2.1.7	Riziko právní	164
3.2.1.8	Riziko operační	164
3.2.1.9	Riziko vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů	164
3.2.2	Predikce rizikosti finančních investic	164
3.2.2.1	Určování rizikosti subjektivními odhady	165
3.2.2.2	Určování rizikosti statistickými nástroji	165
3.2.3	Diverzifikace investičního portfolia	167
3.3	Likvidita	169
3.4	Investiční rozhodování při souběžném uvažování výnosnosti, rizikosti a likvidity	170
3.4.1	Uvažování faktorů rizikosti a likvidity při použití metody čisté současné hodnoty	170
3.4.2	Uvažování faktorů rizikosti a likvidity při použití metody vnitřní míry výnosu	174

5 ZÁKLADNÍ DRUHY FINANČNÍCH INVESTIČNÍCH INSTRUMENTŮ 175

1	Finanční nástroje investičního a neinvestičního charakteru	176
1.1	Finanční investiční instrumenty	176
1.2	Finanční instrumenty neinvestiční povahy	176
2	Základní druhy investičních nástrojů	177
2.1	Klasické investiční nástroje	177
2.1.1	Klasické finanční investiční instrumenty	178
2.1.2	Reálné investiční instrumenty	179
2.2	Termínové derivátové instrumenty	180
2.3	Cenné papíry majetkových investičních a podílových fondů	180
2.4	Strukturované produkty	180
3	Právní vymezení cenných papírů	182

6 KLASICKÉ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY 183

1	Vymezení klasických investičních cenných papírů	184
1.1	Členění klasických investičních cenných papírů z hlediska délky jejich životnosti	184
1.1.1	Cenné papíry peněžního trhu	184
1.1.2	Cenné papíry kapitálového trhu	185
1.2	Členění klasických investičních cenných papírů podle majetkové podstaty	185
1.2.1	Majetkové cenné papíry	185
1.2.2	Dluhové (dlužní) cenné papíry	185
2	Podnikové (korporační) akcie	186
2.1	Základní druhy akcií	186
2.1.1	Kmenové akcie	186
2.1.2	Prioritní (preferenční) akcie	187

2.2	Fundamentální akciová analýza	188
2.2.1	Globální (makroekonomická) akciová analýza	189
2.2.1.1	Reálný výstup ekonomiky	189
2.2.1.2	Fiskální politika	190
2.2.1.3	Peněžní nabídka	190
2.2.1.4	Úrokové sazby	191
2.2.1.5	Inflace	191
2.2.1.6	Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu	192
2.2.1.7	Kvalita investičního prostředí	192
2.2.1.7.1	Schodky a nerovnováha	192
2.2.1.7.2	Cenové regulace a černý trh	192
2.2.1.7.3	Ekonomické a politické šoky	193
2.2.1.7.4	Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém	193
2.2.2	Odvětvová (oborová) analýza	193
2.2.2.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus	193
2.2.2.1.1	Odvětví cyklická	194
2.2.2.1.2	Odvětví neutrální	194
2.2.2.1.3	Odvětví anticyklická	194
2.2.2.2	Tržní struktura odvětví	194
2.2.2.3	Způsoby státní regulace v odvětví	194
2.2.2.4	Perspektivy budoucího vývoje odvětví	195
2.2.3	Analýza jednotlivých akciových společností a jimi emitovaných akcií	195
3	Dluhové cenné papíry (dluhopisy)	198
3.1	Model zapůjčitelných fondů	198
3.2	Základní druhy dluhopisů	201
3.2.1	Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu	201
3.2.2	Dlouhodobé dluhopisy (obligace)	202
3.2.2.1	Členění obligací z hlediska ohraničenosti jejich životnosti, resp. délky splatnosti	202
3.2.2.2	Členění obligací podle výnosů z jejich držby	203
3.2.2.3	Členění obligací z hlediska zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů	204
3.2.2.4	Členění obligací z hlediska zvláštních práv emitenta nebo jejich držitelů	204
3.2.2.5	Členění obligací z hlediska jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích	205
3.3	(Fundamentální) analýza dluhopisů	206
3.3.1	Globální (makroekonomická) dluhopisová analýza	207
3.3.1.1	Reálný výstup ekonomiky	207
3.3.1.2	Fiskální politika	209
3.3.1.3	Peněžní nabídka	210
3.3.1.4	Úrokové sazby	210
3.3.1.5	Inflace	211
3.3.1.6	Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu	212
3.3.1.7	Kvalita investičního prostředí	212

3.3.2	Analýza jednotlivých emisí dluhopisů	213
3.3.2.1	Úročení dluhopisů z hlediska délky jejich splatnosti	213
3.3.2.2	Kategorizace dluhopisů podle druhu jejich emitenta	214
3.3.2.2.1	Podnikové /korporační/ obligace	214
3.3.2.2.2	Bankovní obligace	214
3.3.2.2.3	Komunální obligace	215
3.3.2.2.4	Státní obligace	215
3.3.2.3	Analýza rizikovosti jednotlivých emitentů dluhopisů	215
3.3.2.4	Faktor likvidity dluhopisů	217
3.3.2.5	Vzájemné působení jednotlivých faktorů při formování úrokových sazeb dluhopisů	218
3.3.2.6	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty základních druhů dluhopisů	219
3.3.2.6.1	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty fixně úročených kuponových obligací	219
3.3.2.6.2	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty variabilně úročených kuponových obligací	221
3.3.2.6.3	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty diskontovaných obligací	222
3.3.2.6.4	Výpočet vnitřní (současné) hodnoty dalších druhů obligací	223
4	Vývoj na trzích cenných papírů v průběhu hospodářského cyklu	223
5	Základní způsoby spekulace s cennými papíry	227
5.1	Základní způsoby spekulace	227
5.1.1	Spekulace na vzestup kurzu	228
5.1.2	Spekulace na pokles kurzu	229
6	Obchodování cizích měn	230
6.1	Devizový trh	231
6.1.1	Charakteristika spotového devizového trhu	231
6.1.2	Měnové páry	232
6.1.3	Účastníci obchodování na spotovém devizovém trhu	233
6.1.4	Specifika obchodování na spotovém devizovém trhu	235
6.2	Valutový trh	238
7	Investice do drahých kovů	238
7.1	Investice do zlata	238
7.1.1	Vymezení (fyzického) investičního zlata	239
7.1.2	Nejvýznamnější držitelé fyzického zlata	240
7.1.3	Specifika obchodování se zlatem	241
7.2	Investice do stříbra	242
7	TERMÍNOVÉ DERIVÁTOVÉ INSTRUMENTY	243
1	Vymezení promptních a termínových obchodů	244
1.1	Promptní obchody	244
1.2	Termínové obchody	244
2	Základní druhy termínových derivátových instrumentů	245
2.1	Členění termínových kontraktů podle vlastností a obchodovatelnosti	246
2.2	Členění termínových kontraktů podle podkladových aktiv	246
3	Pevné termínové kontrakty typu forward a futures	247

3.1	Kontrakty typu forward	248
3.2	Kontrakty typu futures	250
3.2.1	Vztah mezi vývojem kurzu futures a vývojem spotového kurzu jeho podkladového aktiva	250
3.2.2	Praktické příklady spekulace a hedgingu prostřednictvím futures instrumentů	254
4	Swapové kontrakty	255
4.1	Standardizované swapové kontrakty	256
4.1.1	Úrokové swapy	256
4.1.1.1	Úrokové swapy založené na výměně fixních a variabilních úrokových plateb	257
4.1.1.2	Úrokové swapy založené na výměně odlišně stanovených variabilních úrokových plateb	258
4.1.2	Měnové swapy	259
4.1.2.1	Měnové swapy založené na výměně pevných úrokových plateb	259
4.1.2.2	Měnové swapy založené na výměně pevných a variabilních úrokových plateb	260
4.1.2.3	Měnové swapy založené na výměně dvou různých druhů variabilních úrokových plateb	260
4.1.3	Devizové swapy	260
4.2	Nestandardní swapové kontrakty	261
5	Opční instrumenty	261
5.1	Základní druhy opčních instrumentů („Plain Vanilla“ opce)	262
5.1.1	Kupní a prodejní opce	263
5.1.1.1	Kupní opce	263
5.1.1.2	Prodejní opce	263
5.1.2	Evropské opce a americké opce	263
5.1.2.1	Evropské opce	264
5.1.2.2	Americké opce	264
5.1.3	Nejvýznamnější charakteristické vlastnosti „Plain Vanilla“ opcí	264
5.1.3.1	Vztahy mezi „Plain Vanilla“ opcemi a jejich podkladovými aktivy	264
5.1.3.2	Vnitřní a časová hodnota opčních instrumentů	267
5.1.3.3	Kryté a nekryté opce	269
5.1.3.4	Finanční páka a zajišťovací poměr	269
5.1.4	Oceňování „Plain Vanilla“ opcí	270
5.1.5	Kombinace opcí	272
5.1.5.1	Opční kombinace typu „straddle“	272
5.1.5.2	Jiné příklady opčních kombinací	273
5.2	Exotické opce	274
5.2.1	Bermudské opce	274
5.2.2	Kanárské opce	274
5.2.3	Ladder opce	275
5.2.4	Bariérové opce	275
5.2.4.1	Knock-in bariérové opce	275
5.2.4.2	Knock-out bariérové opce	275

5.2.5	Opční instrumenty „Cap“, „Floor“ a „Collar“	276
5.2.5.1	Opční kontrakty typu „Cap“	276
5.2.5.2	Opční kontrakty typu „Floor“	279
5.2.5.3	Opční kontrakty typu „Collar“	280
5.2.6	Opční listy	282
6	Složené (syntetické) termínové derivátové instrumenty	283
6.1	Složené (syntetické) termínové derivátové instrumenty první generace	283
6.1.1	Swapy úvěrového selhání	283
6.1.2	Další druhy složených derivátových instrumentů první generace	285
6.2	Složené (syntetické) termínové derivátové instrumenty druhé a vyšších generací	285
6.2.1	Složené termínové deriváty druhé generace	286
6.2.1.1	Pevné (nepodmíněné) syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace“	286
6.2.1.1.1	Kontrakty typu „Forward na swap“	286
6.2.1.1.2	Kontrakty typu „Forward na opci“	286
6.2.1.2	Podmíněné (opční) syntetické termínové derivátové instrumenty druhé generace“	286
6.2.1.2.1	Opce na termínové kontrakty typu „forward“	287
6.2.1.2.2	Opce na „futures“	287
6.2.1.2.3	Swapce (opce na swap)	288
6.2.1.2.4	Opce na opce, resp. na různé opční nástroje	289
6.2.1.2.4.1	Opce na opce (složené opce)	289
6.2.1.2.4.2	Opce na další druhy opčních instrumentů	290
6.3	Složené (syntetické) termínové derivátové instrumenty vyšších generací	290

8 CENNÉ PAPIRY MAJETKOVÝCH INVESTIČNÍCH A PODÍLOVÝCH FONDŮ 291

1	Vymezení majetkových investičních a podílových fondů.....	292
2	Klasické fondy kolektivního investování.....	292
2.1	Cenné papíry investičních fondů kolektivního investování	293
2.1.1	Specifika uzavřených investičních fondů kolektivního investování	293
2.1.2	Specifika otevřených investičních fondů kolektivního investování	294
2.2	Cenné papíry podílových fondů kolektivního investování	294
2.2.1	Specifika uzavřených podílových fondů kolektivního investování	294
2.2.2	Specifika otevřených podílových fondů kolektivního investování	295
2.3	Základní faktory investiční strategie při kolektivním investování	295
2.3.1	Předmětné zaměření investic	295
2.3.1.1	Fondy akciové	296
2.3.1.2	Fondy peněžního trhu	296
2.3.1.3	Fondy dlouhodobých dluhopisů (obligací)	297
2.3.1.4	Fondy reálných aktiv	297
2.3.1.5	Fondy smíšené	297
2.3.1.6	Fondy fondů (střešní fondy)	297

2.3.1.7	Další druhy fondů kolektivního investování	298
2.3.2	Tuzemská, resp. zahraniční orientace investic	299
2.3.3	Způsob nakládání s hospodářským výsledkem	299
2.3.3.1	Fondy důchodové (příjmové)	299
2.3.3.2	Fondy růstové	299
2.3.3.3	Fondy vyvážené	299
2.3.4	Aktivní, resp. pasivní správa portfolia	300
2.3.4.1	Fondy s aktivní správou portfolia	300
2.3.4.2	Fondy s pasivní správou portfolia	300
2.3.5	Možné omezení doby existence fondu	300
2.3.6	Úroveň státní regulace a dohledu	300
2.3.6.1	Standardní fondy kolektivního investování	300
2.3.6.2	Speciální fondy kolektivního investování	301
2.3.7	Další investiční faktory	301
3	„Exchange Traded Funds“	301
3.1	Charakteristika „Exchange Traded Funds“	301
3.2	Druhy „Exchange Traded Funds“	304
3.2.1	„Exchange Traded Funds“ standardních vlastností	304
3.2.1.1	Indexové ETF s úplnou fyzickou replikací	304
3.2.1.2	Indexové ETF s částečnou fyzickou replikací	304
3.2.1.3	Indexové ETF se syntetickou replikací	304
3.2.2	Exchange Traded Funds specifických vlastností	305
4	„Hedge funds“, resp. fondy kvalifikovaných investorů	305
9	STRUKTUROVANÉ PRODUKTY	307
1	Vymezení strukturovaných produktů	308
2	Strukturované vklady	309
3	Strukturované dluhové cenné papíry	311
3.1	Strukturované dluhopisy	312
3.1.1	Členění strukturovaných dluhopisů podle druhů podkladových aktiv	312
3.1.2	Členění strukturovaných dluhopisů podle jejich charakteristických vlastností	313
3.1.2.1	(Standardní) strukturované dluhopisy	313
3.1.2.1.1	Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na vyplacení zaručeného výnosu	314
3.1.2.1.2	Strukturované dluhopisy s garancí emitenta na navrácení investované částky	314
3.1.2.1.3	Strukturované dluhopisy s částečnou garancí emitenta na splacení investované částky	315
3.1.2.2	Vyměnitelné strukturované dluhopisy	316
3.1.2.2.1	Standardní vyměnitelné dluhopisy	316
3.1.2.2.2	Reverzní vyměnitelné dluhopisy	317
3.1.2.2.3	Povinně vyměnitelné dluhopisy	320
3.1.2.3	Zvláštní druhy strukturovaných dluhopisů	320
3.1.2.3.1	Inflačně vázané dluhopisy	320

3.1.2.3.2	Další druhy strukturovaných dluhopisů	321
3.2	Investiční (strukturované) certifikáty	321
3.2.1	Charakteristika investičních certifikátů	321
3.2.2	Druhy investičních certifikátů	322
3.2.2.1	Členění investičních certifikátů podle druhů podkladových aktiv	322
3.2.2.1.1	Investiční certifikáty s jednoduchými podkladovými aktivy	322
3.2.2.1.2	Indexové certifikáty	322
3.2.2.1.3	„Basket certifikáty“	323
3.2.2.1.3.1	Strategické certifikáty	323
3.2.2.1.3.2	Tematické certifikáty	323
3.2.2.2	Členění investičních certifikátů podle výnosově rizikového profilu	323
3.2.2.2.1	„Plain-Vanilla“ certifikáty	324
3.2.2.2.2	Exotické certifikáty	325
3.2.2.2.2.1	„Garantované certifikáty“	325
3.2.2.2.2.2	„Discount certifikáty“	326
3.2.2.2.2.3	„Airbag certifikáty“	326
3.2.2.2.2.4	„Bonus certifikáty“	327
3.2.2.2.2.5	„Sprint certifikáty“	328
3.2.2.2.2.6	„Outperformance certifikáty“	329
3.2.2.2.2.7	Další druhy exotických certifikátů	330
3.2.2.3	Členění investičních certifikátů podle časové ohraničenosti jejich životnosti	331
3.2.2.3.1	Investiční certifikáty se stanoveným termínem splatnosti	331
3.2.2.3.2	Investiční certifikáty s neohrazenou životností	331
3.2.3	Obchodování investičních certifikátů a jejich další specifické vlastnosti	331
3.3	Úvěrové (kreditní) dluhopisy	332
3.3.1	Základní druhy úvěrových dluhopisů	333
3.3.1.1	Úvěrové dluhopisy s vloženým CDS	333
3.3.1.2	Další druhy úvěrových dluhopisů	335
3.3.2	Sekuritizované kolateralizované dluhopisy	335
4	Cenné papíry strukturovaných fondů.....	336
4.1	Strukturované fondy kolektivního investování	337
4.1.1	Členění strukturovaných fondů podle podkladových aktiv	337
4.1.2	Členění strukturovaných fondů podle vymezení doby jejich trvání	337
4.1.2.1	Strukturované fondy na dobu určitou	337
4.1.2.2	Strukturované fondy s možností předčasného ukončení	337
4.1.3	Členění strukturovaných fondů podle rizikovosti	338
4.1.3.1	Zajištěné strukturované fondy	338
4.1.3.2	Částečně zajištěné strukturované fondy	338
4.1.3.3	Nezajištěné strukturované fondy	338
4.1.4	Konstrukční vlastnosti strukturovaných fondů	339
4.2	Strukturované fondy kvalifikovaných investorů	341

5	Sekuritizované pákové deriváty	341
5.1	Warranty	341
5.1.1	Plain Vanilla warranty	341
5.1.2	Exotické warranty	345
5.1.2.1	Knock-out warranty	345
5.1.2.1.1	Knock-out warranty bez stop-loss bariéry	346
5.1.2.1.2	Knock-out warranty se stop-loss bariérou	346
5.1.2.2	Další druhy exotických warrantů	347
5.2	Knock-out certifikáty	347
5.2.1	Knock-out certifikáty s omezenou životností	349
5.2.1.1	Časově omezené Knock-out certifikáty bez stop-loss bariéry	349
5.2.1.2	Časově ohraničené Knock-out certifikáty se stop-loss bariérou	352
5.2.2	Knock-out certifikáty s neomezenou životností	352
5.2.3	Základní odlišnosti knock-out certifikátů oproti knock-out warrantům	353
5.3	„Contracts for Difference“	354
10	REGULACE A DOHLED VE FINANČNÍM SYSTÉMU	357
1	Regulace finančního systému jako součást státní hospodářské politiky.....	358
2	Vymezení pojmů „regulace“ a „dohled“.....	358
2.1	Regulace	358
2.2	Dohled	359
3	Regulace a dohled nad finančními institucemi.....	360
3.1	Základní typy možného tržního selhání ve finančním systému	360
3.2	Soudobé systémy dohledu nad činnostmi finančních institucí	362
3.2.1	Specializované systémy dohledu	363
3.2.1.1	Sektorové (resp. institucionální) systémy dohledu	364
3.2.1.2	Funkcionální systémy dohledu	364
3.2.1.3	Cílové systémy dohledu	364
3.2.2	Institucionálně integrované systémy dohledu	364
3.2.2.1	Částečně integrované systémy dohledu	364
3.2.2.2	Plně integrovaný systém (tzv. jednotného) dohledu	365
4	Regulace a dozоровání finančních konglomerátů.....	365
4.1	Specifické faktory rizikovosti finančních konglomerátů	365
4.2	Konsolidovaný dohled nad finančními konglomeráty	367
5	Mezinárodní regulace a dohled.....	368
11	SOUDOBÝ VÝVOJ SVĚTOVÉHO FINANČNÍHO SYSTÉMU A SVĚTOVÉ EKONOMIKY	369
1	Vývojové trendy finančních trhů a světového finančního systému	370
1.1	Všeobecné předpoklady rozvoje finančních trhů	370
1.1.1	Komputerizace	370

1.1.2	Intelektualizace	370
1.2	Faktory ovlivňující podmínky finančního podnikání	370
1.2.1	Liberalizace finančních toků	371
1.2.2	Harmonizace regulace a dohledu	371
1.3	Nejvýznamnější soudobé vývojové trendy světového finančního systému	371
1.3.1	Vývojové tendence finančních institucí	372
1.3.1.1	Proces institucionalizace	372
1.3.1.2	Proces konsolidace finančních institucí	372
1.3.2	Trendy ve vytváření nových finančních produktů	373
1.3.3	Integrace a internacionalizace finančních trhů	373
1.3.3.1	Proces integrace finančních trhů	373
1.3.3.2	Proces internacionalizace finančních trhů	373
2	Rizikové faktory soudobého vývoje finančního systému a světové ekonomiky.....	374
2.1	Faktory ekonomické povahy ohrožující funkčnost světové ekonomiky	374
2.1.1	Zadlužování ekonomických subjektů	374
2.1.2	Rostoucí dominance nadnárodních korporací	375
2.1.3	Zaostávání mezinárodní harmonizace regulace a dohledu	375
2.2	Role člověka jako tvůrce a uživatele finančního a ekonomického systému	377
3	Celosvětová globalizace finančního systému a ekonomiky.....	377

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY **379**

Vážení čtenáři,

představuji vám knihu, jež je systémově pojatou učebnicí postihující jednotlivé okruhy fungování finančních trhů, jakož i teoretické a praktické aspekty významu finančních investic.

Vzhledem ke skutečnosti, že finanční trhy jsou nedílnou součástí každé ekonomiky, je pochopitelné, že i teorie finančního trhu musí být nedílnou součástí ekonomie jako samostatné vědní disciplíny – v daném případě označované jako ekonomie monetární, neboli peněžní. Z toho vyplývá, že studium teorie finančních trhů by mělo logicky navazovat na základní znalosti z ekonomie (zejména z makroekonomie), čemuž je přizpůsoben i použitý způsob výkladu.

Vlastní obsahová náplň, jak ukazuje podrobně rozpracovaný obsah, je rozčleněna celkem do jedenácti kapitol. Po úvodním výkladu obecné teorie finančního trhu a systemizaci jednotlivých finančních institucí a jejich produktů je v rámci třetí kapitoly řešena otázka úroku, jako nejdůležitějšího faktoru finančního trhu vůbec. Na to navazuje výklad základů teorie finančních investic, ze kterého vyplývají nejen faktory ovlivňující chování jednotlivých účastníků obchodování na finančních trzích, ale i principy, na jejichž základě fungují jak jednotlivé dílčí segmenty finančního trhu, tak i celý finanční a společně s ním i ekonomický systém. V páté kapitole je provedeno systémové vymezení základních druhů finančních investičních instrumentů. Ty jsou rozděleny podle svých nejvýznamnějších charakteristických vlastností do čtyř základních skupin, a to na tzv. „klasické“ investiční instrumenty, termínové derivátvé instrumenty, cenné papíry majetkových fondů společného investování a strukturované produkty. Každé této skupině finančních investičních instrumentů je následně věnována samostatná kapitola. V nich jsou systémově členěny a charakterizovány jednotlivé druhy investičních instrumentů, jež do uvedených jednotlivých skupin spadají. A v závěru 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.

Přes skutečnost, že výklad je věnován především teorii finančního trhu, jeho součástí je též celá řada řešených příkladů, jakož i ukázky různých konkrétních příkladů uplatnění teoretických poznatků v hospodářské praxi. A navíc, vzhledem k tomu, že finanční trhy jednotlivých zemí vykazují v závislosti na podobě a ustanoveních jejich legislativy různé odlišnosti, jsou konkrétní odkazy na českou legislativu specifikovány v poznámkách pod čarou.

Předkládaná učebnice je sice určena především pro výuku předmětů zaměřených na problematiku finančních trhů vyučovaných na bakalářských ekonomických či právních studijních oborech, ale mohou ji využívat i (především ekonomicky zaměřené) střední školy. Její jedinečnost či zvláštnost spočívá ve dvou aspektech. Za prvé: je záměrně koncipována stejně jako obsahově podstatně rozsáhlejší monografie: Oldřich Rejnuš, Finanční trhy, 4., aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada, 2014, 760 s., ISBN 978-80-247-3671-6, což umožňuje, aby učitelé

(myslím tím především své mladší kolegy) *měli možnost získat širší poznatky z problematiky, kterou vyučují, případně aby mohli dle svého vlastního uvážení vytvářet další navazující předměty* (zaměřené na burzovní obchodování cenných papírů, komodit, či cizích měn); *a naopak, aby studenti, kteří tento předmět úspěšně absolvují, měli možnost si své vědomosti ještě dále rozšířit, a to stejným způsobem výkladu, na jaký si zvykli. A za druhé: součástí této učebnice je program na generování cvičných testů, v němž zařazené otázky mohou nabízet až devět odpovědí (z nichž minimálně jedna je správná). Tento program je určen jak pro studenty k průběžnému procvičování nastudované látky, tak pro učitele k zadávání zkušebních testů. Program umožňuje generovat soubory otázek z libovolně zvolených kapitol ve dvou stupních obtížnosti s možným přidáním speciálních otázek vycházejících z české legislativy.*

Závěrem považuji za nezbytné zdůraznit, že tuto učebnici mohou používat rovněž všichni ti, kteří se problematikou finančních trhů zatím sice nezabývali, ale mají o ni zájem a chtějí získat vědomosti, jež jsou nezbytně potřebné pro každodenní život člověka v soudobém stále složitějším světě.

Brno, květen 2016

prof. Ing. Oldřich REJNUŠ, CSc.

NÁVOD NA POUŽÍVÁNÍ PROGRAMU NA GENEROVÁNÍ CVIČNÝCH TESTŮ

Program byl vytvořen v Microsoft Excel (vyžaduje minimálně verzi 2007)

- 1) Program se otevírá kliknutím na ikonu **PROGRAM NA GENEROVÁNÍ TESTŮ**.
- 2) Nejprve klikněte na tlačítko **NASTAVENÍ**, které slouží k volbě následujících parametrů:
 - K výběru libovolného počtu zvolených tematických částí (kapitol učebnice), z nichž mají být generovány otázky (volba se provádí zakliknutím okének zobrazených na levé straně).
 - K volbě obtížnosti testu zakliknutím příslušných okének v pravém horním rohu obrazovky, z nichž horní okénko umožňuje zadat pouze základní (lehčí) otázky (vhodné např. pro výuku na středních školách), střední okénko otázky složitější (jež společně se základními otázkami pokrývají celou problematiku v plném stupni obtížnosti) a spodní okénko umožňuje ještě navíc přidat i tzv. speciální otázky, které jsou zaměřeny na ustanovení české legislativy (jež jsou v učebnici uváděna v poznámkách pod čarou). Modrá číslice ukazuje, z kolika otázek bude test generován.
 - K určení požadovaného počtu testových otázek (jež mají být vygenerovány).
 - K případnému zadání časového limitu.

Zakončení nastavení testu se provede tlačítkem **ULOŽIT A ZAVŘÍT**, případné přerušeni pak tlačítkem **ZAVŘÍT**, kdy nedojde k uložení nového zadání a v paměti počítače zůstane minulý test.

- 3) Následuje spuštění testu tlačítkem **START** a průběžné zaklikávání správných odpovědí u jednotlivých otázek, mezi nimiž lze přecházet pomocí tlačítek **PRVNÍ**, **PŘEDCHOZÍ**, **DALŠÍ**, **POSLEDNÍ**.
- 4) Vyplňování testu se ukončí tlačítkem **STOP**.
- 5) Následným kliknutím na tlačítko **VYHODNOCENÍ** lze zobrazit dosažené výsledky, a to jak sumárně za celý test (v bodech i v procentech), tak i co se týče jednotlivých otázek (mezi nimiž lze přecházet pomocí tlačítek **PRVNÍ**, **PŘEDCHOZÍ**, **DALŠÍ** a **POSLEDNÍ**, přičemž u každé otázky jsou v levém sloupci (**Sp.**) uvedeny správné odpovědi, vedle nichž v pravém sloupci (**St.**) jsou zobrazeny stanovené (zatržené) odpovědi. Za každou správnou odpověď se připisuje bod, za špatnou odpověď se bod odečítá a k nezaškrtnutým odpovědím se nepřihlíží – viz sloupec (**Body**) v pravé části obrazovky. Celkové vyhodnocení testu je tudíž provedeno procentním poměrem správných odpovědí vůči maximálně možnému počtu dosažených bodů.
- 6) Další tlačítka umožňují získat tři druhy tiskových sestav, a to: **ODEVZDANÝ TEXT**, **TESTOVÉ OTÁZKY** a **SPRÁVNÉ VÝSLEDKY**.
- 7) Tlačítka **ZAVŘÍT** a **KONEC PROGRAMU** se práce s programem ukončí.

*Program na generování cvičných testů je ke stažení na:
www.gradac.cz/financni-trhy_9076/kniha/katalog*

KAPITOLA 1.

FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE

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

1 ÚVOD DO TEORIE FINANČNÍCH TRHŮ

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

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

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

A protože finanční trh nemůže fungovat samostatně, nýbrž pouze v rámci celého finančního systému, jež je zase nedílnou součástí ekonomiky, *nelze 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 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:

- ◆ *jeho prostřednictvím (resp. prostřednictvím v jeho rámci působících finančních trhů) se dostávají peněžní prostředky k těm, kteří je potřebují a chtějí je získat. To znamená, že je souhrnem jak všech dílčích segmentů finančního trhu, tak i všech na nich obchodovaných finančních investičních nástrojů (instrumentů) a rovněž všech ekonomických subjektů, které při respektování platných zákonů a na ně navazujících podzákonných norem tyto investiční finanční instrumenty obchodují, nebo poskytováním celé řady různých investičních služeb fungování finančních trhů napomáhají. Díky zde probíhajícímu obchodování dochází k tomu, že peníze investorů jsou směňovány za různé druhy nároků, představovaných rozličnými finančními investičními instrumenty. To umožňuje soustředování dočasně volných peněžních prostředků a jejich následně 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“,*
- ◆ *a dále, 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 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:** 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 dobře zabezpečovat ani ostatní funkce*.

1.2 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 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“).

1.2.1 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.

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

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

Výrobní kapacita každého podniku jakož i produkční možnosti každé společnosti (ekonomiky) jsou tedy určovány i množstvím kapitálových 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 druhů 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 nejhodnější výrobní technologie, volí si je jednotliví producenti sami s cílem dosáhnout co nejvyšší efektivity a realizace co nejvyšších zisků.

◆ **Rozdělování důchodů**

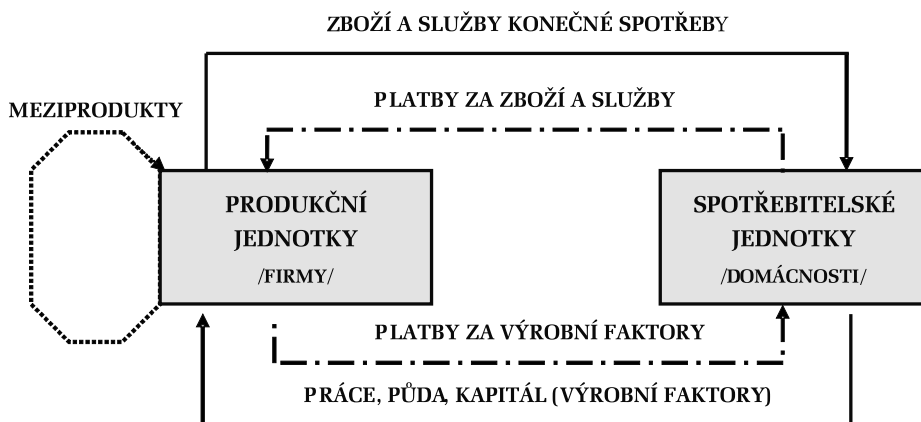
Vychází z velikosti tržeb realizovaných za prodané výrobky a poskytnuté služby. Z takto získaných peněz jsou uhrazovány náklady na jednotlivé výrobní faktory, přičemž platby za jejich použití jsou zároveň důchody (příjmy) jejich majitelů.

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.

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 platby¹ 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 neko-
nečná a znázorňuje ji tokový diagram na následujícím obrázku 1.1.



Obrázek 1.1: Dvousektorový tokový diagram

Horní polovina tohoto diagramu ukazuje, že *zboží konečné spotřeby teče od firem k domácnostem, jež za ně firmám platí*. Naopak spodní polovina dokladuje, že *domácnosti výměnou za důchodové platby poskytují firmám výrobní faktory*. Z uvedeného grafu zároveň vyplývá, že *toky plateb (tzn. 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.

1.2.2 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,

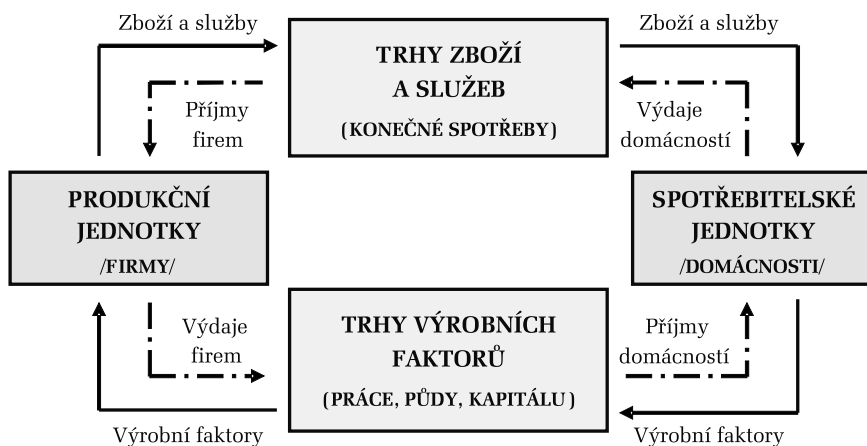
¹ Platby domácností firmám se v uvedeném modelu rovnají tržbám firem.

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 nevyomezeného) 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 ovšem to, že v tržní ekonomice i tento proces nabyl peněžní podoby. *Vzdání se okamžité možné spotřeby má mít 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 utratila ihned. Takto poskytuje své peněžní prostředky firmám, které za ně nakupují fyzické kapitálové statky, potřebné pro další rozvoj. Za poskytnutí peněžních prostředků ovšem musí firmy vyplácet domácnostem odměnu (např. úrok, dividendy aj.) za to, že nedrží svůj majetek ve formě spotřebních předmětů, ale v podobě finančních investičních instrumentů, majících formu finančního kapitálu.*

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

Fyzický kapitál (kapitálové statky)

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

Finanční kapitál

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

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

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

☐ Trh fyzického kapitálu (trh fyzických kapitálových statků)

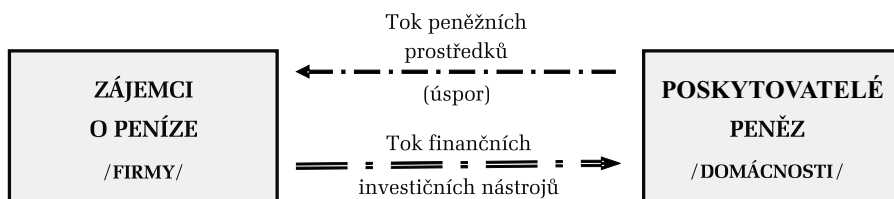
Jde o ten dílčí segment trhu kapitálu (kapitálových statků), který lze nadále považovat vedle trhů práce a půdy za jeden z dílčích trhů „fyzických“ výrobních faktorů.

☐ 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 (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.

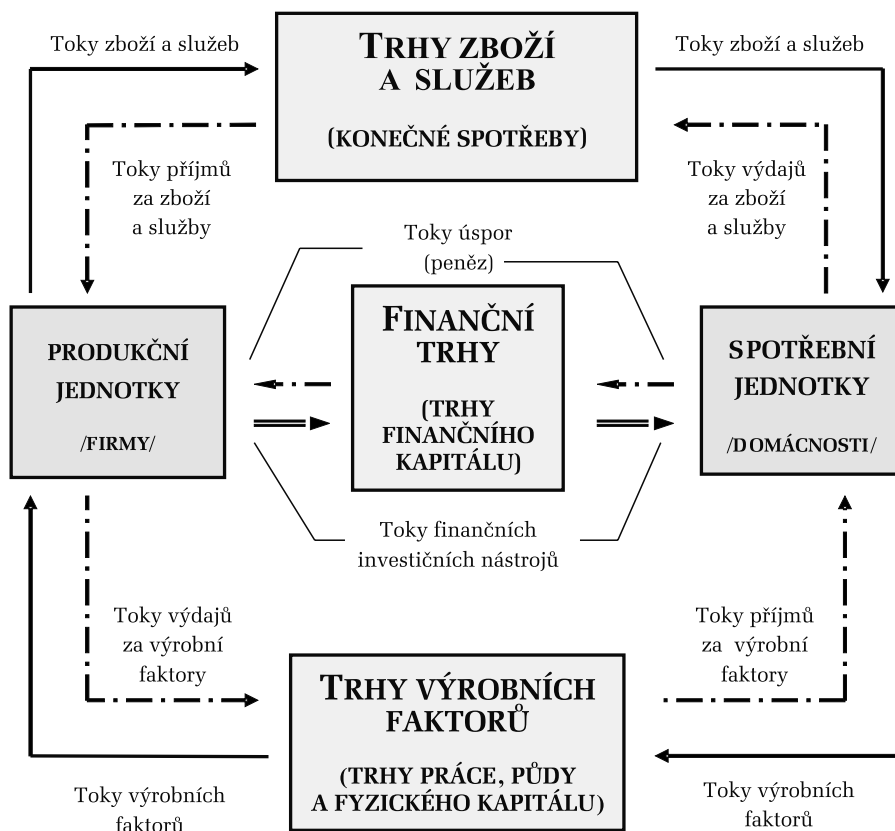


Obrázek 1.3: Základní vztahy mezi poskytovateli peněz a zájemci o peníze

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.

1.3 ZPŮSOBY EXTERNÍHO FINANCOVÁNÍ EKONOMICKÝCH SUBJEKTŮ

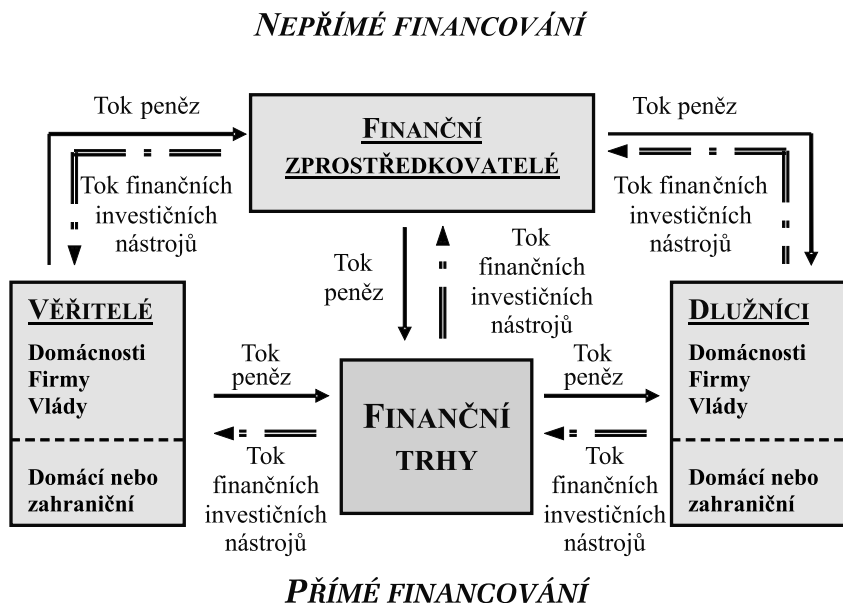
Na finančních trzích probíhají různé finanční transakce. Střetávají se zde ekonomické subjekty, které nabízejí různé finanční investiční nástroje, s těmi, kteří je poptávají a platí za ně peníze. Tak, jako na ostatních trzích, i zde uzavírané obchody znamenají v okamžiku jejich uzavření oboustrannou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

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

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

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

Způsoby financování přímého a nepřímého jsou znázorněny na následujícím obrázku 1.5. Pokud se jedná o financování polopřímé, je určitou formou kombinace obou předchozích způsobů. Co se ovšem týče jeho konstrukce, nezobrazuje, jak tomu bylo v předešlých dvousektorových modelech, pouze toky probíhající mezi domácnostmi a podniky. Jsou v něm totiž zahrnuti 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.



Obrázek 1.5: Přímé a nepřímé financování

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

1.3.1 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 provázáno 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.

1.3.2 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 potenciální 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.

1.3.3 NEPŘÍMÉ FINANCOVÁNÍ

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

Pokud se jedná o sekundární cenné papíry, v praxi je možno se setkat s celou řadou jejich různých druhů, které lze charakterizovat poměrně nízkou mírou rizika případné insolvence jejich emitentů a navíc, zejména ve vyspělých zemích, bývají do jisté míry i regulovány státem.¹ Kromě toho většina sekundárních cenných papírů, má-li být přístupná i širší veřejnosti, bývá emitována

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

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.