
3 Funkce a systém práva finančního trhu

Jako součást finančního trhu funguje trh cenných papírů, který má několik základních ekonomických funkcí. První je přesunout finanční prostředky od subjektů, které mají přebytek těchto prostředků k těm, které nedisponují dostatkem finančních zdrojů pro svůj rozvoj. Velmi často společnosti potřebují velké množství kapitálu, aby mohly financovat své aktivity. Jsou schopny shromáždit určité množství kapitálu, které ale nemusí stačit k jejich růstu, a proto ideální možností nabízejí trhy cenných papírů, jež umožňují společnostem i dalším institucím získat tyto zdroje pomocí prodeje cenných papírů. Investoři (domácnosti, podnikatelé) s přebytkem finančních zdrojů investují do společností a jejich finančních nástrojů, načež tyto finanční nástroje získávají oproti toku svých finančních zdrojů.

Investice je možno chápat jako „záměrné obětování“ jisté dnešní hodnoty zpravidla přesně určeného množství peněžních prostředků za účelem získání vyšší, i když nejisté hodnoty budoucí.³⁹

Tato funkce trhu cenných papírů se nazývá **alokační funkcí**. Trhy cenných papírů by měly alokační funkci podporovat a zabezpečovat, pokud možno optimálně. Tímto optimálním fungováním se nejčastěji rozumí alokační a operační efektivnost.⁴⁰ To ve výsledku znamená zabezpečování přesunu nadbytečných finančních zdrojů k subjektům trhu, které je opravdu potřebují a do sektorů kde je očekáván nejvyšší možný a pravděpodobný výnos v porovnání s předpokládaným rizikem a likviditou a zajištěním alokace s co s nejmenšími transakčními a informačními náklady.

Jinou, neméně důležitou funkcí je **funkce stimulační**, pomocí které je existence finančního trhu podnětem – stimulem pro ekonomickou činnost, která je realizována právě na finančním trhu. Finanční trh je místo, které právě svým postavením, zakotvením a možností použití různých investičních instrumentů umožňuje realizaci některých ekonomických transakcí, které by bez existence finančního trhu nebyly možné a z tohoto důvodu

³⁹ REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie. Finanční trhy*. 6. aktualizované vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Akademické nakladatelství CERM, 2012, s. 132.

⁴⁰ JONES, P. *Investments, Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons, 1993, s. 142.

ekonomickou činnost a její možnost o tento způsob ekonomické realizace rozšiřuje.

Další funkcí je **funkce informační**, pomocí které se může veřejnost dozvědět spoustu informací. Jedná se zejména o cenových informacích, vzhledem k tomu, že finanční trh je determinován nabídkou a poptávkou, ale také je determinována cena akcií finančními výsledky emitentů, je informační funkce významným producentem dat. Mimo jiné je také informační funkce vyjádřením stavu trhu, či případně se z ní dá odhadovat také aktuální směřování trhu například do recese, či ekonomické prosperity. Pokud bychom se ale pozastavili u cenných papírů, tak i ty jsou nositelé spousty informací (například v prospektu cenného papíru je nepřehledné množství informací jak o emitentovi, jeho business aktivitách, tak o investičním nástroji a emisi jako takové).

Cecchetti⁴¹ tyto funkce doplňuje takto:

- Funkce likvidity – finanční trh je místo, které zajišťuje likviditu subjektům s přebytečným kapitálem, kteří potřebují směnit finanční instrument za peníze
- Funkce sdílení rizika – finanční trh funguje jako oblast, kde mohou jednotlivci kupovat, či prodávat riziko, ale mohou ho také sdílet s ostatními účastníky.
- Informační funkce – na finančním trhu dochází ke shromažďování a zpřístupňování informací o emitentech finančních nástrojů.

Finanční trh umožňuje investorům prodat finanční aktiva, čímž je zajištěna jejich likvidita. Na trhu cenných papírů se obchoduje se značným počtem a různými druhy cenných papírů, díky čemuž mohou investoři rozdělovat svůj majetek mezi velmi široké množství investičních nástrojů, čímž do jisté míry snižují své riziko. Důležitou funkcí finančních trhů je také oddělení vlastnictví podniků od jejich managementu.⁴² To, že mnoho společností vlastnila a řídila stejná osoba, nebylo v minulosti žádnou výjimkou, ovšem jistá míra globalizace trhů a kontinuálního slučování se společností do velkých celků působí změnu ve struktuře vlastnictví a vedení podniků. Velké společnosti

⁴¹ CECCHETTI, S., SCHOENHOLTZ, G., KERMIT, L. *Money, banking, and financial markets: global edition*. 3. vyd. New York: McGraw-Hill, 2011, s. 93.

⁴² BODIE, Z., KANE, A., MARCUS, A. J. *Investments*. Boston: Irwin, McGraw-Hill, 1996, s. 90.

jsou mnohdy vlastněny množstvím akcionářů volících si svůj management, který teprve přímo řídí konkrétní společnost. Vlastníci se za těchto okolností na řízení přímo nepodílejí. Tato separace vlastníků a managementu je pro vlastníky společnosti výhodná do té míry, že umožňuje vykonávat tlak vlastníků na management společnosti, aby nejen jednal v jejich zájmu, ale také a to především, se snažil maximalizovat hodnotu akcí na trhu.

3.1 Přístup na finanční trh

S přístupem na finanční trh se váže jedna ze zásad práva finančního trhu a tou je zásada svobody vstoupení a odejití investora do a z investice a s tím související zásada minimalizace výdajů s tím spojených.⁴³

Co se týče jednotlivců, tak přístup na finanční trh pro ně je možný dvěma způsoby. Prvním z nich je přístup prostřednictvím kolektivního investování ve formě podílových nebo investičních fondů, při čemž získává investor podílový list nebo akcie podílového fondu a správu investice nechává na úvaze portfolio manažera, který za tuto správu inkasuje sjednanou odměnu. Úvaha je v tomto případě limitována statutem podílového fondu, tím pádem se nejedná o absolutní volnost.

Druhou variantou pro jednotlivce je individuální investování prostřednictvím obchodníka s cennými papíry,⁴⁴ který spravuje investiční prostředky dle pokynů zákazníka, drží je na jeho individuálním účtu a umožňuje mu s nimi volně nakládat. OCP provádí tyto pokyny na trhu s cennými papíry, jehož je v případě oficiálních trhů s cennými papíry členem anebo má na něj přístup. OCP je za tuto svou činnost odměňován poplatky za provedené transakce. OCP samozřejmě může provádět obchody na svůj účet a v těchto případech se v angloamerickém prostředí označuje termínem dealer. Nutno ovšem obchody na svůj účet s obchody pro zákazníka od sebe striktně oddělovat a nesmí dojít k situaci, kdy by obchodník využíval prostředků zákazníků k vlastním spekulacím.

V angloamerickém prostředí je užíván také termín „trader“, který se nejvíce podobá termínu dealer, ovšem shodný není. Trader je osoba, která na svůj

⁴³ RADVAN, M. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, s. 10.

⁴⁴ Anglicky označovaný jako investment firm, v angloamerickém prostředí označován jako broker.

účet nakupuje nebo prodává cenné papíry, ale nevykonává tuto činnost jako pravidelnou obchodní činnost, na rozdíl od dealera.

V USA nastává nezřídka kdy problém, když si některá osoba není jistá, pod který z termínů brooker nebo dealer spadá. V takovém případě Securities and Exchange Commission, který je regulátorem v oblasti finančního trhu v USA, stanovuje interpretační pravidla. Ty jsou důležitá zejména s ohledem na povinnost registrace, kterou je třeba provést podle kategorie tak, aby nedošlo k záměně činností brookera a dealera.

Kapitálový trh je označení obecné a můžeme konstatovat, že zahrnuje různá dělení, která jsou spíše teoretického významu, avšak mají také svůj praktický význam, neboť pole teoretického zařazení můžeme například použít signifikantní znaky dané části na základě kterých je možno lépe interpretovat smysl zákona konkrétní právní disciplíny. Jinými slovy zařazení a dělení kapitálového trhu nám umožňuje lépe konkrétní části pochopit a využít v praxi.

Kapitálový trh dělíme například na:

- trh dlužnických cenných papírů, trh majetkových cenných papírů, trh úvěrový,
 - trhy burzovní a mimoburzovní,
 - trhy primární a sekundární,⁴⁵
 - trhy regulované a neregulované,
 - trhy promptní a termínované,⁴⁶
- a další.

3.2 Regulované a neregulované trhy

Kapitálový trh je obchodní místo umožňující emitentům zvýšit svůj finanční kapitál tím, že vydají dluhopisy, akcie nebo jiné finanční instrumenty

⁴⁵ Primární trhy jsou určeny pro obchodování s novými emisemi cenných papírů, jejichž hlavní funkcí je umožnit získání finančního kapitálu pro nové investice. Na sekundárních trzích se naopak prodávají již dříve vydané cenné papíry. Jejich hlavní funkcí je zajišťovat likviditu pro investory. Ten, kdo nabývá akcie či dluhopisy přímo od emitenta na základě úpisu těchto cenných papírů, stává se spolu s emitentem účastníkem primárního trhu. Následné prodeje akcií či dluhopisů se odehrávají na sekundárním trhu.

⁴⁶ Jako promptní trhy se označují ty trhy, kde jsou cenné papíry nebo jiné finanční instrumenty obchodovány s okamžitým doručením většinou během jednoho či několika málo pracovních dnů. Termínové trhy jsou určeny pro obchodování s finančními instrumenty včetně derivátů s dodáním v budoucnosti.