



# **Příprava na zkoušky odborné způsobilosti na finančních trzích**

---

**Principy a fungování  
finančního trhu, teorie financí**



# 1. Principy a fungování finančního trhu, teorie financí

---

- Finanční trh, definice, úloha, význam
- Struktura finančního trhu – primární trh, sekundární trh, peněžní trh, kapitálový trh, akciový trh, dluhopisový trh, trh finančních derivátů, národní trh, zahraniční trh
- Účastníci finančního trhu – emitenti, investoři, finanční zprostředkovatelé
- Vývojové trendy na světových finančních trzích
- Základy teorie financí – hodnota peněz v čase, výnos, riziko a likvidita, základy finanční ekonomie

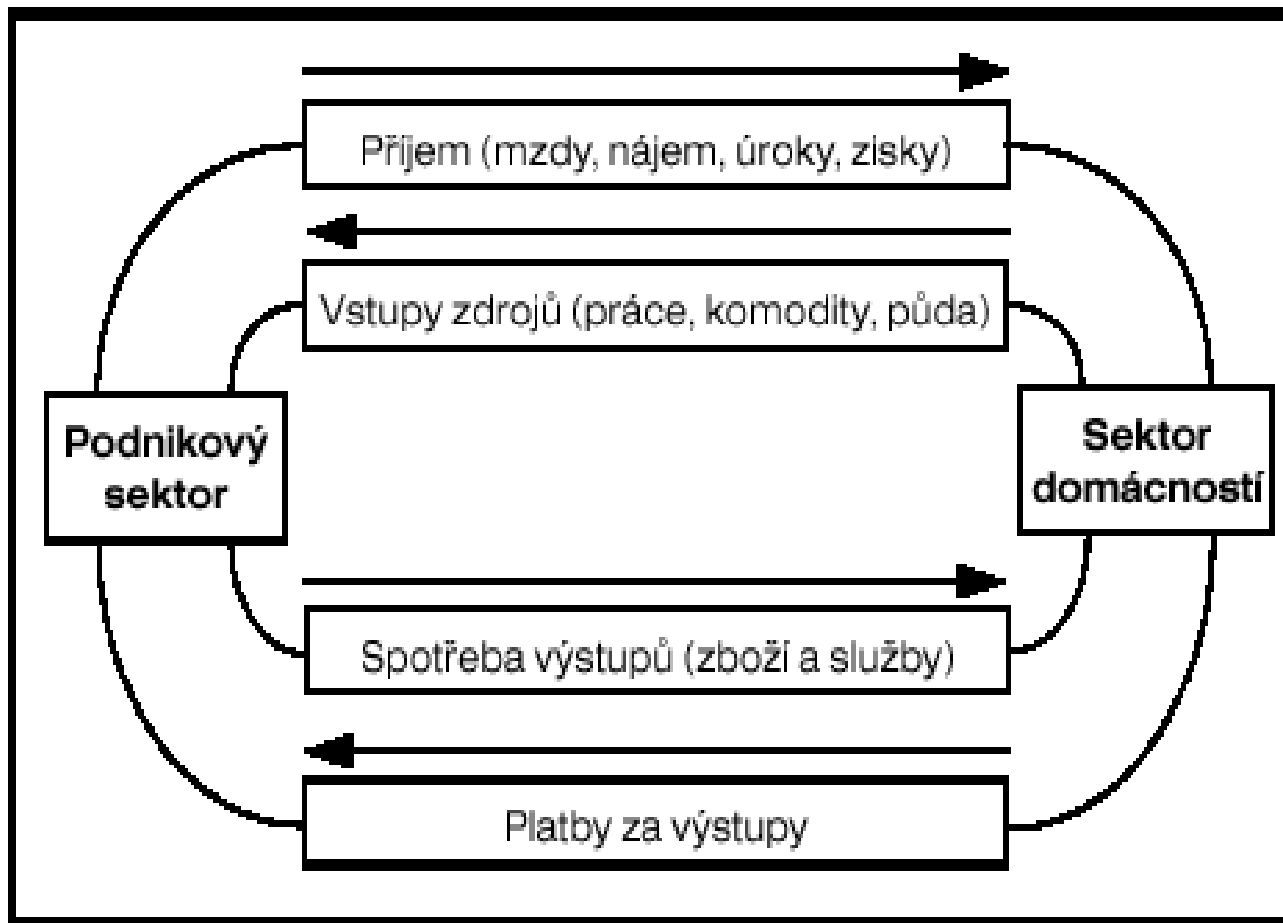


# Model ekonomického systému

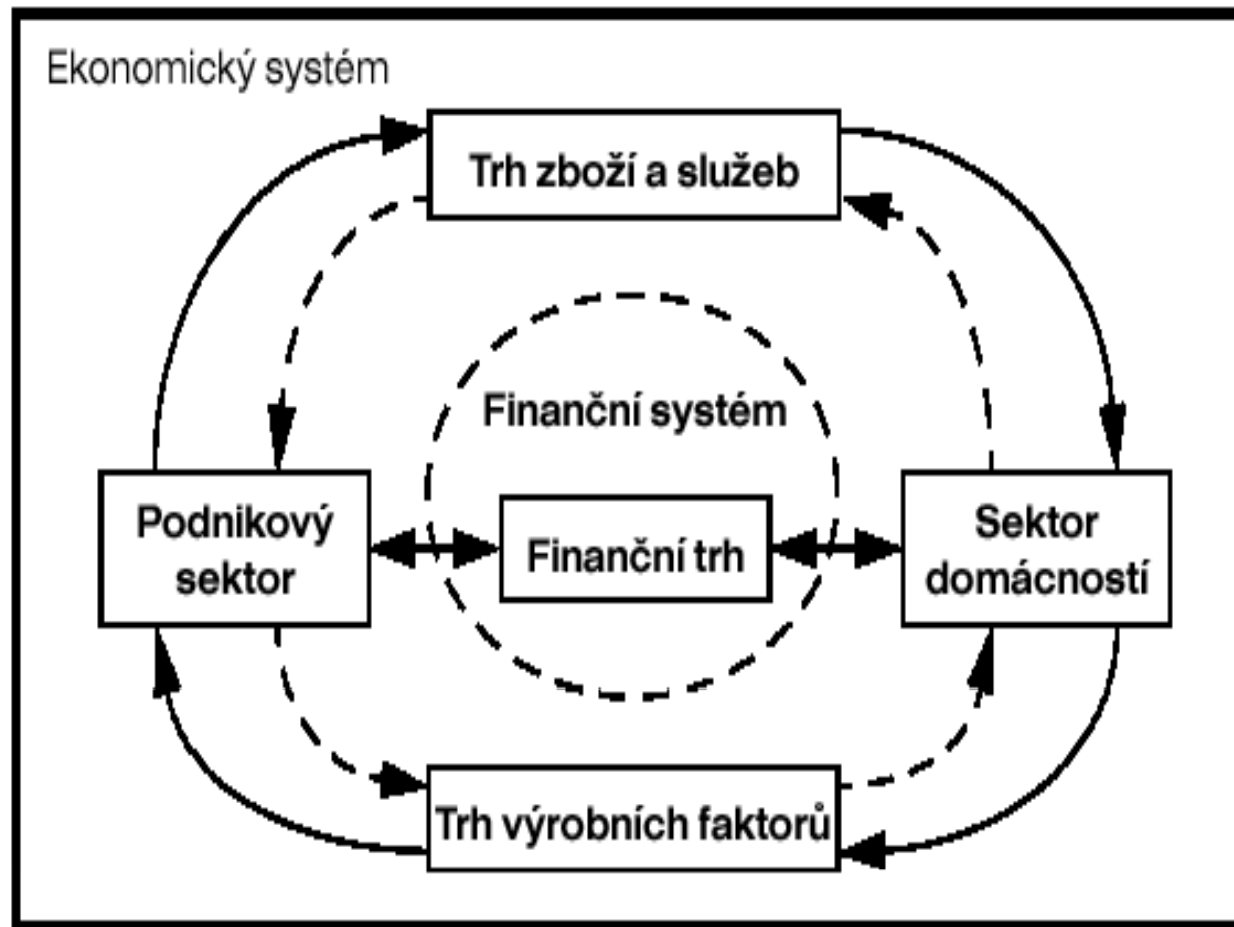
---

- v ekonomice existují dva sektory – domácnosti a podniky
  - domácnosti – vlastníci všech zdrojů, které dodávají podnikům
  - podniky – produkují zboží a služby, které dodávají domácnostem
- uzavřená ekonomika
- v ekonomice neexistuje vládní sektor (tzn. vládní příjmy a výdaje)

# Model ekonomického systému



# Finanční systém





# Struktura ekonomického systému

---

- Sektor domácností
- Podnikový sektor
- Peněžní sektor (velké banka – wholesale banks)
- Finanční sektor (finanční instituce bez velkých bank)
- Vládní sektor



# Finanční trh

---

- Primární úspory přebytkových subjektů ekonomiky (věřitelů, jejich běžný důchod je větší než běžná spotřeba) k deficitním jednotkám (dlužníkům, jejich běžná spotřeba je větší než běžný důchod)
- Hlavní úkol finančního systému – alokovat volné finanční prostředky od přebytkových subjektů k subjektům deficitním



# Funkce finančního systému (I)

---

- **Depozitní** – shromažďování úspor všech přebytkových subjektů ekonomického systému
- **Úvěrová** – navazuje na depozitní, jde o samotné využití shromážděných finančních prostředků, zdroje financování investic a spotřeby deficitních subjektů
- **Platební** – zajišťuje realizaci plateb
- **Likviditní** – zajišťuje, aby majitel různých druhů finančních aktiv je mohl kdykoliv přeměnit na finančním trhu na hotovostní peníze





## Funkce finančního systému (II)

---

- **Zajištění bohatství** – zajišťuje uchování hodnoty investovaných finančních prostředků a zabezpečení jejich zhodnocování (resp. zhodnocení minimálně stejně vysoké jako je v dané době míra inflace)
- **Zajištění rizika** – různé finanční nástroje umožňují investorovi, aby se proti potenciálním rizikům „pojistil“ (pojištění, deriváty...)
- **Politická** – umožňuje provádění mnoha vládních záměrů hospodářské politiky – emise státních dluhopisů, pokladničních poukázek

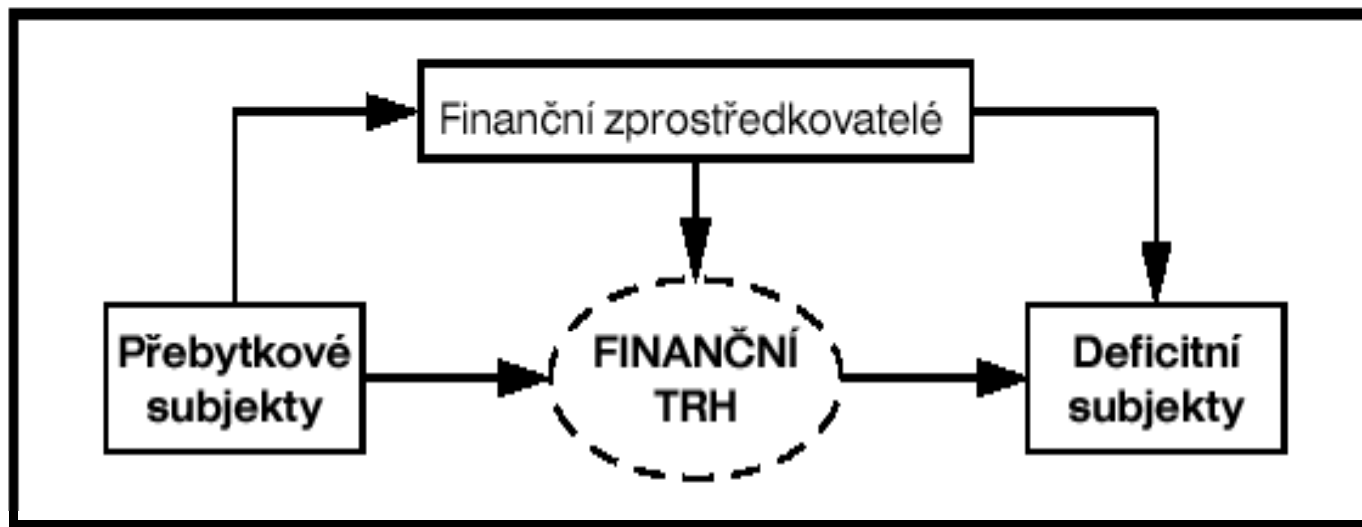


# Účastníci finančního systému

---

- Deficitní a přebytkové subjekty ekonomiky (resp. emitenti a investoři)
- Finanční zprostředkovatelé
- Orgány ochrany a regulace finančního trhu

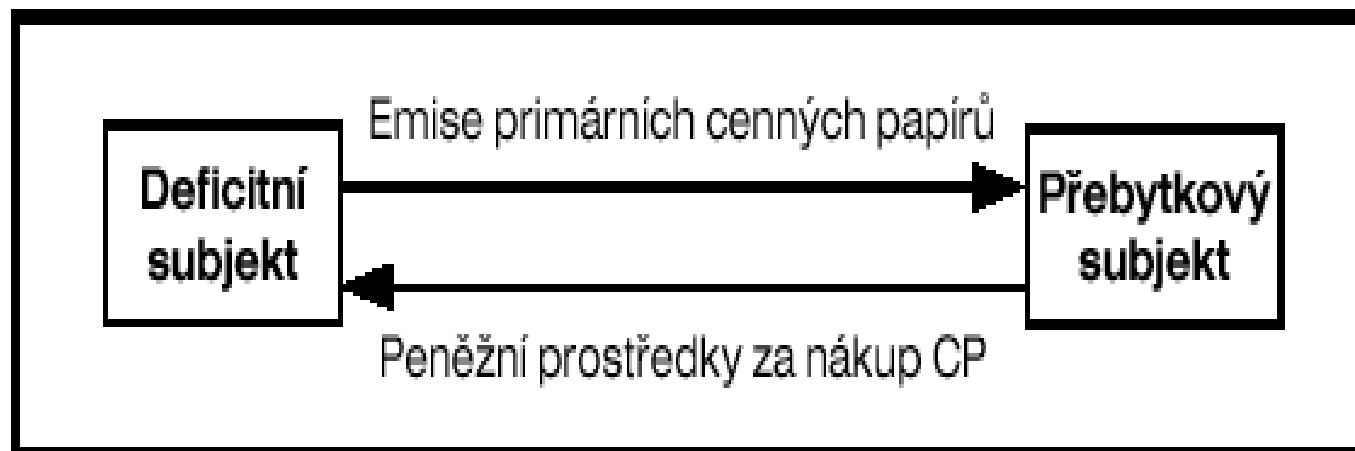
# Přímé, polopřímé a nepřímé financování





# Přímé financování

---



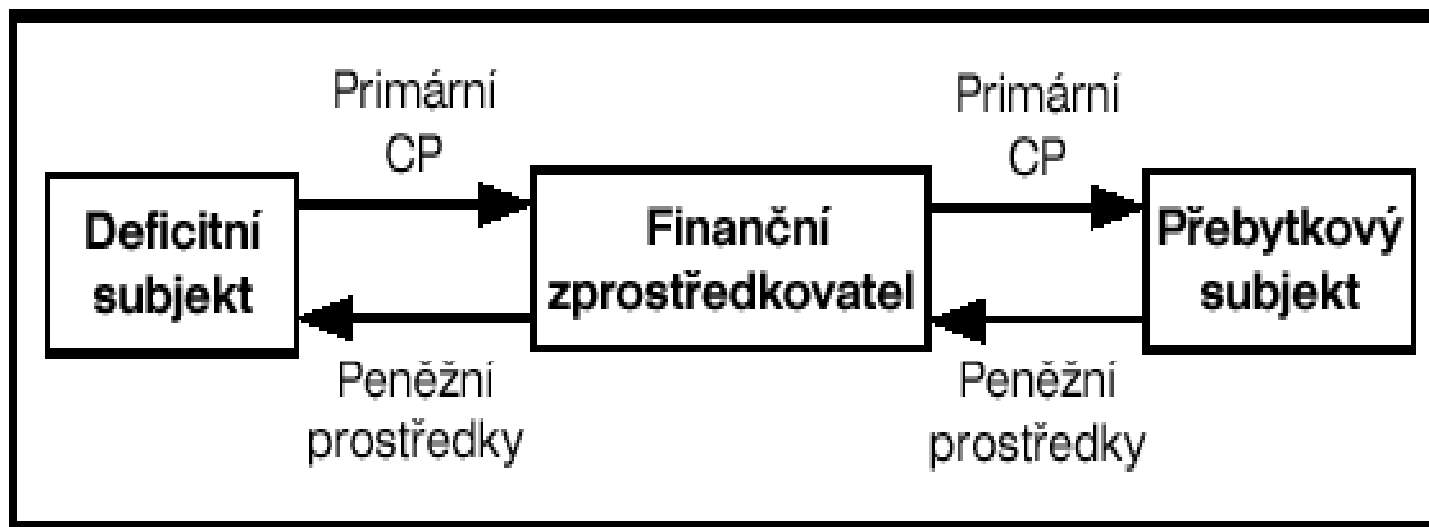


# Přímé financování

---

- Bez finančních zprostředkovatelů
- Přímou cestou – pouze prostřednictvím finančního trhu
- Obchod přímo mezi deficitním a přebytkovým subjektem
- Závazek dlužníka bývá zpravidla potvrzen dokumentem, který představuje věřitelův nárok na budoucí důchod nebo majetek dlužníka a zároveň jeho závazek tento nárok splnit
- Většinou vysoké transakční náklady – spojené s vyhledáváním věřitelů, kteří by si dané primární cenné papíry zakoupili

# Polopřímé financování



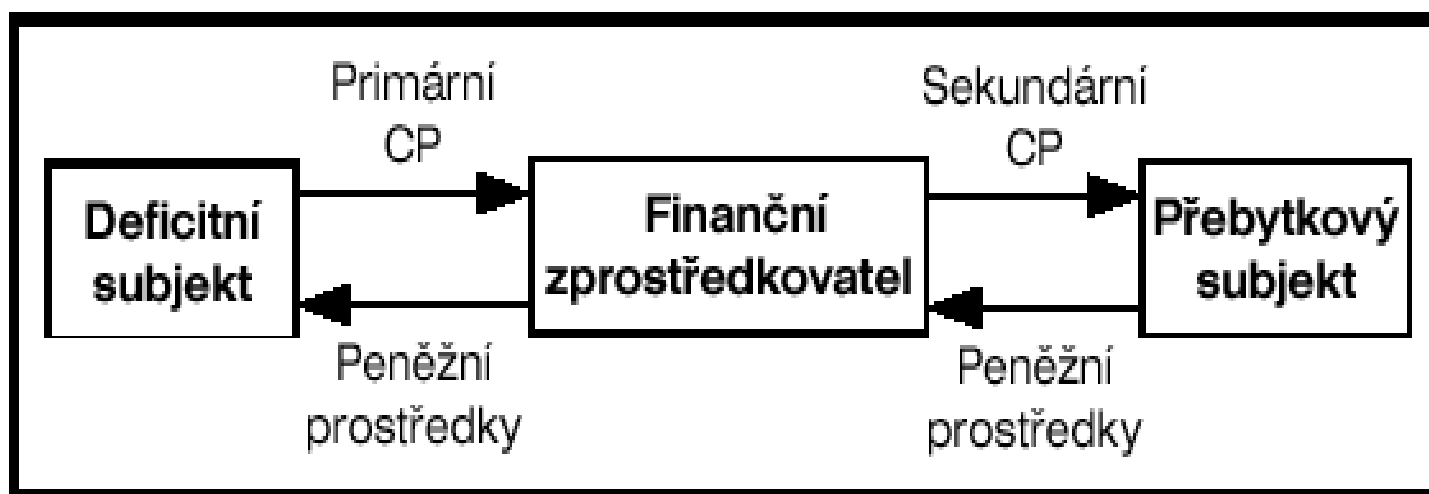


# Polopřímé financování

---

- Pomocí finančních zprostředkovatelů, kteří obchodují na cizí účet
- Lze očekávat pokles transakčních nákladů

# Nepřímé financování







# Nepřímé financování

---

- Pomocí finančních zprostředkovatelů, kteří obchodují na vlastní účet
- Finanční zprostředkovatelé přijímají primární cenné papíry a emitují sekundární cenné papíry
- Snížení transakčních nákladů a rizika spojeného s primárními cennými papíry
- Zpravidla provádí institucionální investoři – tzn. investiční a depozitní instituce



# Finanční zprostředkovatelé

---

- Zabezpečují vztah mezi věřiteli a dlužníky (zabezpečují tok cenných papírů, pohledávek a závazků)
- Uskutečňují samotné obchody s pohledávkami a závazky, ale také u sebe kumulují informace o finančních potřebách podnikatelských subjektů.
- Snaží se sladit zájmy zapůjčovatелů, kteří dávají přednost krátkodobému zapůjčení svých finančních prostředků, a vypůjčovatелů, kteří naopak dávají přednost tomu, půjčit si finanční prostředky na co nejdélší dobu.
- Při této činnosti si samozřejmě musí hlídat svou likviditu.
- Zabezpečují transformaci aktiv, rizika, splatnosti a likvidity, transakčních nákladů.



# Transformace aktiv

---

- Hlavní úloha finančních zprostředkovatelů
- Extrémně riziková aktiva jsou transformována do bezpečných aktiv primárních věřitelů
- Dlouhodobá pasiva jsou transformována do aktiv, která mohou být rychle přeměněna v likviditu
- Vysoké náklady přímého obchodování mezi koncovými dlužníky jsou transformovány do nízkých nákladů dosažených zprostředkovatelskou činností



# Transformace rizika

---

- Riziko je absolutní součástí finančních trhů (neexistuje dokonalá jistota)
- Finanční zprostředkovatelé mají možnost snížit celkové riziko dvěma základními způsoby:
  - rozprostřením rizika mezi více subjektů - tzv. **spreading**
  - sdružením rizik, tzn. vytvořením portfolia různých aktiv (aktiv s různou mírou výnosu a rizika, která vyvažují změny) – tzv. **pooling**



# Transformace splatnosti a likvidity aktiv

---

- Transformace splatnosti a likvidity aktiv, která jsou méně likvidní než emitovaná pasiva:
  - strukturováním splatností jednotlivých aktiv
  - garancemi v odkupu části pasiv zprostředkovatelů
  - rozsahem a rozšířením finančních operací



## Transformace transakčních nákladů

---

- Transformace transakčních nákladů díky:
  - počtu obchodů,
  - standardizaci instrumentů,
  - redukci informačních nákladů,
  - specializaci na určité trhy,
  - daňově efektivním instrumentům.



# Finanční zprostředkovatelé - dělení

---

- Univerzální finanční zprostředkovatelé
  - dealer
  - broker
  
- Specializovaní finanční zprostředkovatelé
  - arbitrážéri
  - zajišťovací specialisté
  - spekulanti
  - tvůrci trhu



# Univerzální (nespecializovaní) finanční zprostředkovatelé

---

- Z hlediska charakteru operace:
  - dealer – obchoduje svým jménem na vlastní účet a riziko
  - broker – může jednat vlastním jménem, nicméně vždy na cizí účet a riziko
  
- Hlavní skupiny univerzálních zprostředkovatelů z hlediska institucí:
  - depozitní instituce (banky, spořitelny, úvěrová družstva)
  - smluvní instituce (pojišťovny, penzijní fondy...)
  - investiční instituce (investiční společnosti...)





# Bankovní finanční zprostředkovatelé

## Investiční a komerční bankovníctví

---

- **Investiční bankovníctví** – transakce, které jsou prováděny s cennými papíry, finančními deriváty a ostatními instrumenty privátních finančních trhů.  
Patří sem emisní obchody, vlastní a zprostředkovatelské obchody s investičními instrumenty, depotní obchody, majetková správa, mergers and acquisition.  
Především zprostředkovatelské obchody na účet svých zákazníků. Hlavní zdroj zisku – zprostředkovatelská provize, popř. rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem.
- **Komerční bankovníctví** – převládají obchody na vlastní účet a riziko, hlavní zdroj zisku tvoří úroková marže mezi aktivními úrokovými a pasivními úrokovými obchody.

\* USA – r. 1933 – Glass-Steagall Act



# Nebankovní finanční zprostředkovatelé

---

- Firmy cenných papírů
- Investiční, podílové a penzijní fondy



# Specializovaní finanční zprostředkovatelé

---

- arbitrážéři
- zajišťovací specialisté
- spekulanti
- tvůrci trhu



## Tvůrci trhu (T/T)

---

- Zprostředkovatelé, kteří nakupují a prodávají určená aktiva na svůj vlastní účet (komitenti) a provádí opakované stanovení ceny (kótování) vymezených finančních aktiv
- Na svých účtech drží dostatečnou zásobu finančních aktiv (např. cenných papírů), jejichž objem se mění (zvyšuje/snižuje) nákupem a prodejem aktiv
- Výnosy pro tvůrce trhu plynou z rozdílu mezi cenami:
  - poptávky (bid) – kótovaná, prodejní cena aktiv
  - nabídky (offer, ask) – požadovaná, nabízená cena aktiv



# Arbitražeri

---

- Teorie efektivních trhů: finanční trh je dokonalým trhem, kde ceny finančních aktiv vyjadřují jejich skutečnou hodnotu X arbitráž
- Arbitráž na odlišných trzích v jednom časovém okamžiku
- Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase



## \* Parita kupní síly a parita úrokových měr

---

- **Parita kupní síly (tzv. zákon jedné ceny) – trh zboží**  
zboží ve dvou zemích má mít stejnou hodnotu s tím, že rozdíl je pouze v měně, ve které je hodnota vyjádřena
- **Parita úrokových měr – trh peněz**  
prostředky investované v jedné zemi vynášejí stejně jako prostředky investované v jiné zemi



## Arbitráž na odlišných trzích v jednom časovém okamžiku

---

- ceny stejných finančních aktiv na různých trzích v daném okamžiku by měly být podle teorie efektivních trhů shodné
- arbitrážéri se snaží nalézt existující cenové rozdíly a dosáhnout nákupem a prodejem daných finančních aktiv (cenných papírů, derivátů, měn, úrokových sazeb) výnosu



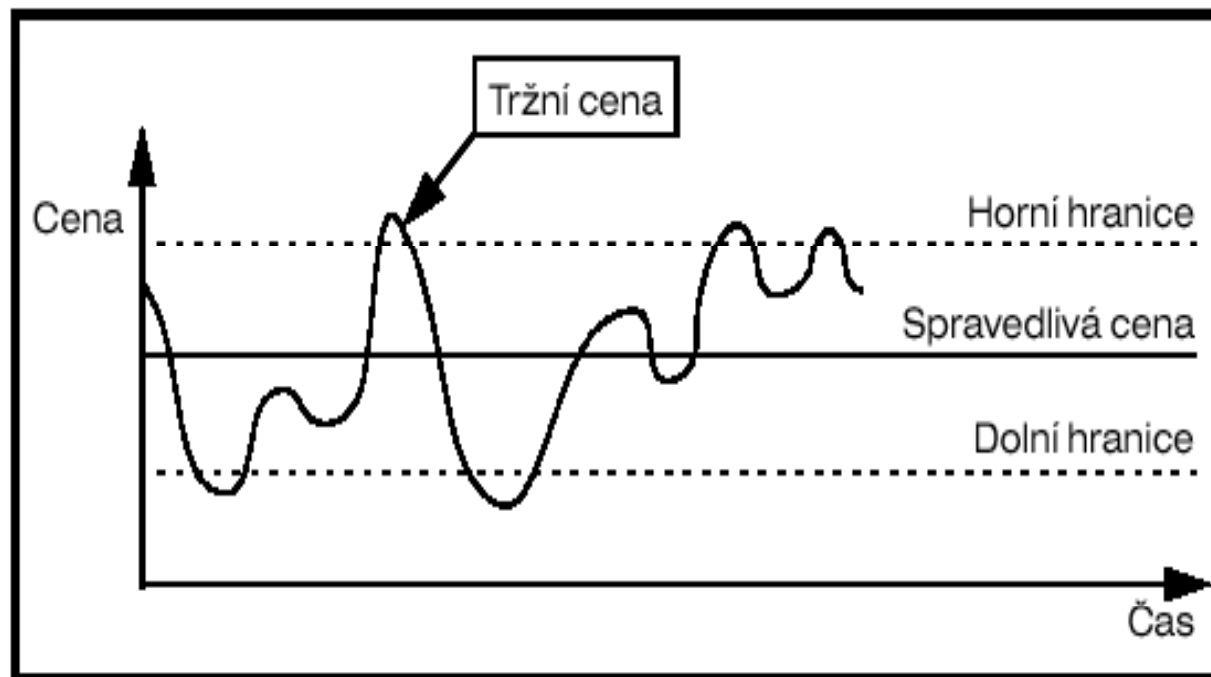
## Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase

---

- Arbitrážér vychází ze svého výpočtu spravedlivé (objektivní, fundamentální) ceny daného finančního aktiva a tzv. arbitrážního pásma, které si stanoví kolem vypočítané spravedlivé ceny podle výše transakčních nákladů
- Pokud se tržní cena finančního aktiva pohybuje v tomto pásmu, arbitrážér nic nepodniká.
- Pokud však tržní cena klesne pod dolní hranici arbitrážního pásma, je to pro arbitrážéra pokyn k nákupu daného aktiva, protože předpokládá, že dané aktivum je na trhu podhodnocené (jeho cena je nižší než fundamentální cena) a existuje vyšší pravděpodobnost jejího růstu.
- Pokud však tržní cena překročí horní hranici arbitrážního pásma, je to pro arbitrážéra pokyn pro prodej daného finančního aktiva, neboť existuje vyšší pravděpodobnost brzkého poklesu tržní ceny (aktivum je nadhodnocené)



## Arbitráž na jednom trhu v odlišném čase





## Zajišťovatelé

---

- Vyvažují současná i budoucí potenciální rizika uzavřenými pozicemi (\* uzavřená pozice = rovnost aktiv a pasiv), tzn. tím, že sladují aktiva a pasiva
- V současnosti se pro zajišťování operací na finančních trzích používají čím dál více finanční deriváty, které umožňují na jedné straně zajištění proti vysokému riziku a na druhé straně také spekulace a arbitráže. Zajišťovatelé se prostřednictvím nich snaží redukovat či úplně eliminovat riziko poklesu cen a výnosnosti svých aktiv vzestupem cen termínových kontraktů (finančních derivátů).



# Spekulanti

---

- Vyhledávají riziko (na rozdíl od zajišťovatelů)
- Riziko vyhledávají proto, aby na něm profitovali (využívají příznivé tržní pohyby).
- Při své činnosti (na rozdíl od zajišťovatelů) využívají a udržují otevřené pozice, a to zpravidla po krátkou dobu, neboť většinou obchodují s vypůjčenými finančními prostředky.
- Jejich obchodování je založeno na předpovědích budoucího vývoje na finančních trzích.
- Spekulanti nakupují v očekávání vzestupu cen kupovaných aktiv. Jejich obchody se během obchodního dne neustále mění ve velmi krátkých intervalech.
- Diskutovanou otázkou je, zda jsou pozitivní či negativní součástí finančního trhu. Lze říci, že klady převyšují zápory, protože spekulanti zejména udržují likviditu a jsou také dobrými partnery zajišťovatelů (vstupují totiž do opačných pozic).



# Orgány ochrany a regulace finančního systému (I)

---

- Finanční trh je velmi dynamickým a neustále se měnícím (volatilním) trhem, který zprostředkovává toky velkých objemů finančních hodnot. Pokud by se finanční trh dostal do nestability, mohla by tato situace způsobit silné ohrožení celého národního hospodářství, a to nejen v teritoriálním, ale také ve světovém měřítku. Existuje spousta možností, jak narušit nutnou stabilitu finančního trhu:
  - zneužívání důvěrných informací (tzv. insider informace),
  - poskytování mylných nebo záměrně neúplných informací,
  - zvýhodňování subjektů mimoekonomickými cestami,
  - obchodování na finančních trzích, kde je jejich regulace a kontrola slabší, než je tomu ve vyspělých ekonomikách,
  - různé způsoby praní špinavých peněz apod.



## Orgány ochrany a regulace finančního systému (II)

---

- Proto bylo nutné vytvořit instituce regulace, dohledu a kontroly finančních trhů.
- Cílem těchto institucí je zabezpečení stability finančních trhů a s tím související zabezpečení transparentnosti a důvěryhodnosti finančních trhů a také ochrany investorů.
- V České republice dohled nad kapitálovým trhem vykonává Česká národní banka.

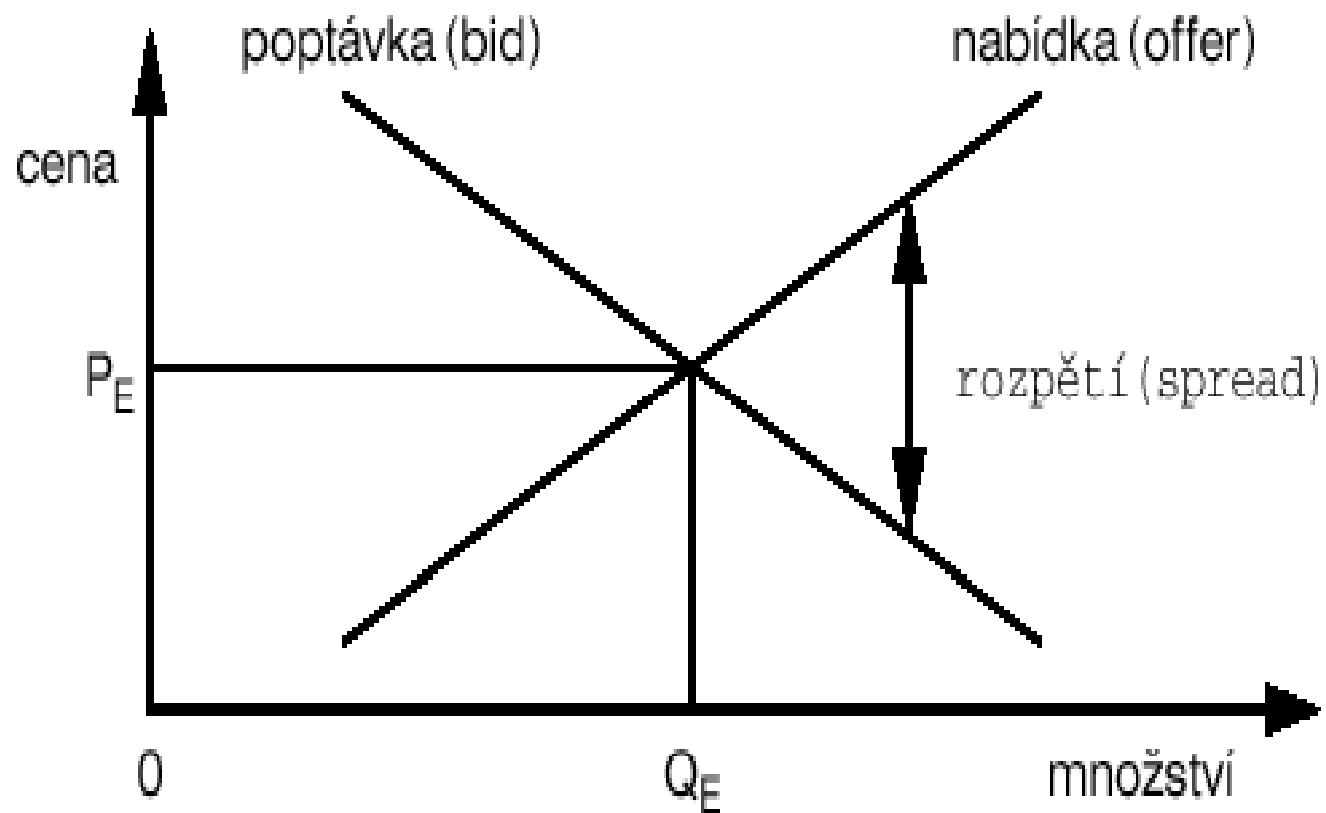


# Finanční trh

---

- na finančním trhu se soustřeďuje nabídka a poptávka peněz a kapitálu
- jedná se o souhrn finančních instrumentů, institucí a subjektů, které realizují finanční operace
- finanční trh je místem, kde díky nabídce a poptávce vzniká cena finančního aktiva

# Vlastnosti finančního trhu





## Vlastnosti finančního trhu

---

- Šířka finančního trhu
- Hloubka finančního trhu
- Pružnost finančního trhu

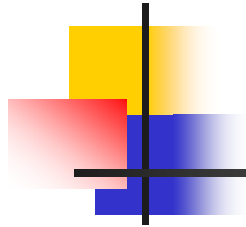




## Šířka finančního trhu

---

- závisí na množství obchodovaných aktiv. Pokud se obchoduje s velkým množstvím finančních aktiv, potom lze o trhu říci, že je široký. Pokud se na trhu obchoduje s malým počtem finančních aktiv, pak o trhu říkáme, že je úzký.
- závisí na okruhu různých skupin investorů, kteří nakupují a prodávají finanční aktiva



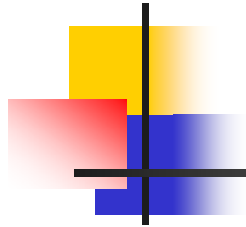
- Široký finanční trh
  - dostatečné množství nabízených a poptávaných finančních aktiv
  - velký počet obchodů – čím je trh širší, tím má i větší likviditu
  - nízká volatilita cen
  - nízké riziko
  
- Úzký finanční trh
  - malý počet nabídek a poptávek
  - malý počet obchodů
  - nižší (nízká) likvidita
  - vysoká volatilita cen
  - vyšší (vysoké) riziko



# Hloubka finančního trhu

---

- závisí na nabídkových a poptávkových cenách. Pokud je na trhu velký rozdíl mezi nabídkovou a poptávkovou cenou, pak o takovém trhu říkáme, že je mělký. Pokud se ceny od sebe příliš neliší, jedná se o trh hluboký.
- závisí na počtu objednávek na nákup daného finančního aktiva a na počtu objednávek k prodeji finančního aktiva.
- závisí na rozdílech v cenách za sebou realizovaných jednotlivých obchodů.



- Hluboký finanční trh
  - dostatečná elasticita poptávky a nabídky
  - malý spread (rozpětí) mezi nabídkou a poptávkou
  - velký počet nabídek a poptávek
  - vysoká likvidita
  
- Mělký finanční trh
  - nízká elasticita poptávky a nabídky
  - vysoký spread mezi nabídkou a poptávkou
  - malý počet nabídek a poptávek (málo se obchoduje)
  - nízká likvidita



## Pružnost finančního trhu

---

- Pružnost (elasticita) trhu znamená, že se tok (množství) nabídek a poptávek se změnou ceny nezmění.
- Pokud změna cen finančních aktiv sníží množství nabídek a poptávek na trhu, dojde k růstu zásoby finančních aktiv (cenných papírů) a posléze i k růstu cenového rozpětí.



# Kritéria a členění finančních trhů (I)

---

- **Dle formy obchodu**

- *fyzické trhy* s reálnou alokací produktu (např. futures, opce)
- *přímé, elektronické trhy* bez přítomnosti produktů

- **Dle doby obchodu**

- *kontinuální, stále probíhající trhy* (akcie, dluhopisy...)
- *aukční, svolávací trhy* (call markets) v určitém čase (opce...)

- **Dle splatnosti produktu**

- *peněžní trh* (money market) – splatnost finančních aktiv do 1 roku
- *kapitálový trh* (capital market) – splatnost finančních aktiv delší než 1 rok



## Kritéria a členění finančních trhů (II)

---

- **Z hlediska teritoriálního umístění**

- *národní trhy* – instrumenty domácích emitentů, podle pravidel a podmínek místního trhu
- *zahraniční trhy* – finanční instrumenty zahraničních emitentů, instrumenty denominovány v měně země, ve které jsou obchodovány, obchody probíhají podle pravidel a podmínek místního trhu
- *eurotrhy* – obchody s eurofinančními instrumenty – instrumenty emitovány a obchodovány v zahraničí v jiné měně než měna země, kde jsou předmětem obchodů

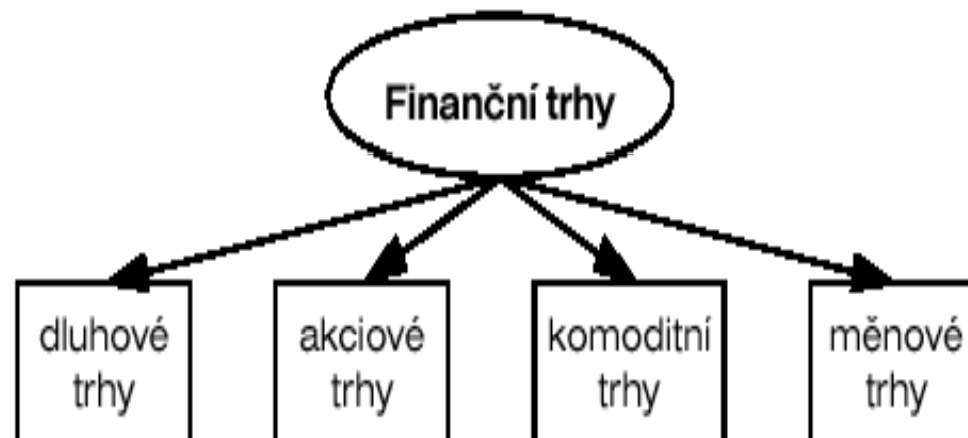
- **Dle trendu**

- *býčí trhy*
- *medvědí trhy*

## Kritéria a členění finančních trhů (II)

- **Dle charakteru instrumentu (dle obsahu)**

- dluhové trhy s úvěry, půjčkami a dluhovými cennými papíry
- akciové trhy – cenné papíry s teoreticky nekonečnou dobou splatnosti (akcie)
- komoditní trhy jako trhy s cennými kovy (zlato, stříbro...)
- devizové (měnové) trhy – obchody nejen s měnou, ale i dluhové, akciové a komoditní trhy v cizích měnách





# Kritéria a členění finančních trhů (III)

## Členění finančních trhů podle aktivace finančních prostředků





## Primární trhy (I)

---

*Primární trhy* jsou trhy s novými emisemi cenných papírů. Emitent cenného papíru (deficitní subjekt) zde získává volné finanční prostředky. Přípravu a provedení emisního obchodu včetně jeho následného zajištění a podpory provádí buď emitent sám (vlastní emise) nebo využívá služeb investiční banky nebo obchodníka s cennými papíry (cizí emise).



## Primární trhy (II)

---

Primární trh s cennými papíry může mít podobu:

- **primárního veřejného trhu** – emise je nabízena široké investorské veřejnosti formou veřejné nabídky, volného prodeje nebo tendru, přičemž je emise schvalována nebo registrována regulačním orgánem (cenný zdroj informací pro investory – prospekt cenného papíru). Jedná se o tzv. *veřejnou emisi*.

- **primárního neveřejného trhu** – cenné papíry nabízeny pouze předem vymezené skupině investorů, kteří jsou obeznámeni se situací emitenta, a proto zpravidla není požadováno vyhotovení prospektu cenného papíru. Prvotní majitelé zpravidla drží cenný papír po celou dobu jeho životnosti, a proto nepožadují, aby byl cenný papír obchodován na organizovaných trzích. Jedná se o tzv. *soukromou emisi* (nižší náklady než veřejná).



## Sekundární trhy (I)

---

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



## Sekundární trhy II

---

Sekundární trhy lze dělit:

- **veřejný sekundární trh** – organizovaný (burza nebo mimoburzovní trh) nebo neorganizovaný trh (např. OTC – obchody přes přepážku nebo obchody s licencovaným obchodníkem s cennými papíry, který může prodávat a nakupovat cenné papíry z a do svého portfolia)

- **neveřejný sekundární trh** – individuálně dohodnuté prodeje či nákupy cenných papírů přímo mezi potenciálními zájemci o nákup a vlastníky určitých cenných papírů za dohodnutou cenu a v dohodnutém objemu. Transakce uzavírány buď přímo mezi prodávajícím a nakupujícím nebo pomocí zprostředkovatele.



## Primární a sekundární trhy

---

- Každý sekundární trh má trh primární, primární trh však nemusí mít trh sekundární.
- Primární a sekundární trhy jsou promptní i termínované.



# Efektivnost finančních trhů

---

- Efektivnost finančních trhů je velmi důležitým faktorem při jejich analýze.
- Rozlišujeme:
  - **alokační efektivnost** – vyžaduje, aby volné finanční prostředky byly přesunuty k té deficitní jednotce, která nabídne nejvyšší rizikově očištěný výnos, tzn. nejvyšší zhodnocení vložených prostředků při respektování rizika
  - **informační efektivnost** – je posuzována ve vztahu k rychlosti a adekvátnosti reakce kurzů instrumentů (např. cenných papírů) na novou, neočekávanou informaci. Za informačně efektivní je považován trh, kde kurzy instrumentů téměř okamžitě (skokově, prudce) reagují na novou, neočekávanou informaci.
  - **operační efektivnost** – je dosažena, jsou-li volné finanční prostředky od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním alokovány s minimálními transakčními náklady.



## Formy informační efektivity (v rámci teorie efektivních trhů)

---

- **Slabá forma efektivity** – aktuální kurz obsahuje všechny historické informace
- **Středně silná forma efektivity** – aktuální kurz obsahuje historické a současné veřejné informace
- **Silná forma efektivity** – kurz vyjadřuje veřejné i neveřejné informace



# Finanční rizika (I)





## Finanční rizika (II)

---

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



# „Magický trojúhelník“ investování (I)

---





## „Magický trojúhelník“ investování (II)

---

- Tři prvky magického trojúhelníku (výnos, riziko a likvidita) vytváří určitý rovnovážný stav při hodnocení jednotlivých investičních alternativ.
- Ideální investiční instrument by vykazoval nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a nejvyšší likviditu ve vztahu k alternativním investičním instrumentům.
- Na normálně fungujících finančních trzích však existuje výměna mezi očekávaným výnosem, rizikem a likviditou. Investor si musí vybrat a preferovat určitý cíl z „magického trojúhelníku“ investování.



# Prvky magického trojúhelníku (I)

---

- **Výnos**

- je souhrnem veškerých příjmů, které investor získá z realizované investice.
- představuje odměnu investora za podstoupené riziko a nelikviditu v souvislosti s investicí, a proto s růstem rizika a nelikvidity požaduje racionálně jednající investor vyšší výnos.
- cílem většiny investorů je maximalizovat výnos ve vztahu k podstoupenému riziku a likviditě. Výnos je motivem pro investování a odměnou za realizaci investičního procesu.
- očekávaný výnos X historický výnos
- reálný výnos X nominální výnos
- výnos X výnosnost
- reálná výnosová míra X nominální výnosová míra

- **Riziko**

- riziko je možné při investování definovat jako nebezpečí, že investor nedosáhne očekávaného výnosu
- stupeň nejistoty spojený s investiční činností investora. Je chápáno jako nebezpečí odchýlení skutečné výnosové míry od výnosové míry očekávané.



## Prvky magického trojúhelníku (II)

---

- **Likvidita**

- schopnost přeměny investičního instrumentu na disponibilní finanční prostředky při vynaložení minimálních časových i finančních nákladů. Likvidita představuje důležité investiční rozhodovací kritérium investora.

- standardní metody pro zvýšení likvidity investičních instrumentů

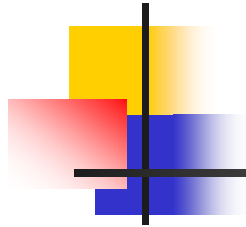
- Going Public

- volba formy akcií

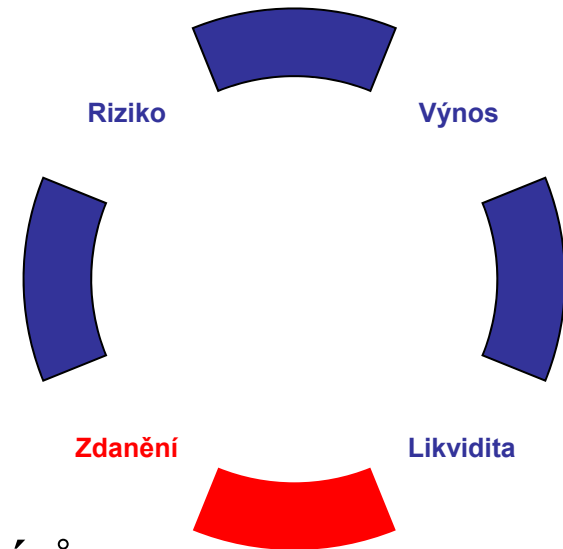
- rozšiřování neveřejných informací

- jmenovitá hodnota investičních instrumentů

- kotace na organizovaných trzích



- Investor zvažuje:
  - očekávaný výnos ( $Y$ ) určitého finančního instrumentu vzhledem k jiným alternativním investičním rozhodnutím (očekávanou výnosovou míru lze spočítat pomocí střední hodnoty náhodné veličiny)
  - očekávaná likvidita ( $L$ ) vzhledem k likviditě alternativních instrumentů
  - očekávané riziko ( $R$ ) vzhledem k riziku alternativních instrumentů
  
- Z výše uvedených hledisek vyplývá, že finanční aktiva jsou determinována:
  - výnosem, rizikem a likviditou jednotlivých finančních aktiv
  - časovou hodnotou peněz (dnešní aktuální hodnotou –  $PV$ , budoucí očekávanou hodnotou –  $FV$  a dobou splatnosti –  $T$ )



## Spekulační doba (daňový test) – ČR – 6 měsíců

- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění

### § 4 Osvobození od daně (daň z příjmu fyzických osob)

„w) příjmy z prodeje cenných papírů, přesáhne-li doba mezi nabytím a převodem těchto cenných papírů při jejich prodeji dobu 6 měsíců, a dále příjmy z podílu připadající na podílový list při zrušení podílového fondu, přesáhne-li doba mezi nabytím podílového listu a dnem vyplacení podílu dobu 6 měsíců. Osvobození se vztahuje pouze na osoby, jejichž celkový přímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech společnosti nepřevyšoval v době 24 měsíců před prodejem cenných papírů 5 %. ... Osvobození se nevztahuje na příjmy z prodeje cenných papírů, které jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku, a to do 6 měsíců od ukončení podnikatelské nebo jiné samostatné výdělečné činnosti, a na příjmy z kapitálového majetku. ...“





# Výnosy investičních instrumentů

---

- Očekávaný výnos investičního instrumentu obsahuje dvě složky:
  - **důchodový výnos** - tok důchodů ve formě úroků, dividend z titulu vlastnictví aktiva
  - **kapitálový výnos** - zisk (ztráta), který je určen rozdílem mezi kupní cenou aktiva a jeho tržní cenou (za kterou byl instrument prodán nebo může být prodán)

*\* Investor v krátké a dlouhé pozici*



## Vztah výnosu a rizika investice

---

- Obecně platí, že investoři na finančních trzích mají averzi k riziku a preferují instrumenty s nižším rizikem vzhledem k očekávanému výnosu. Růst rizika snižuje poptávku po finančním aktivu (tendence).
- Princip kvantifikace rizika investičního instrumentu vychází z komparace odchylek jednotlivých očekávaných výnosů od průměrné očekávané výnosové míry. Formální vyjádření využívá statistické metody (směrodatnou odchylku a rozptyl).
- Směrodatná odchylka ( $\sigma$ ) je odhadem pravděpodobného odchýlení skutečného výnosu vzhledem k výnosu očekávanému. S růstem směrodatné odchylky roste riziko dosažení očekávaného výnosu.

\* *Riziko, výnos a diverzifikace*

\*\* *Bezriziková výnosová míra*



## Vztah výnosu a likvidity

---

- Investiční instrumenty, jednotlivé druhy a skupiny aktiv mají rozdílnou likviditu. Likvidita vyjadřuje schopnost přeměny finančních aktiv na disponibilní finanční prostředky. Přeměna je determinována časovými a finančními náklady.
- Investor při investování na méně likvidních trzích požaduje z důvodu vyšších transakčních nákladů vyšší výnos v dlouhém čase.
- S růstem likvidity finančních aktiv roste poptávka a dochází k růstu ceny. Hodnota likvidity má tudíž důležité implikace pro podnikatelské subjekty, neboť s jejím růstem dochází k redukci nákladů na získání kapitálu.



# Trendy na světových finančních trzích

---

1. Restrukturalizace finančních institucí (konsolidace – fúze, akvizice; finanční supermarket, silná marketingová orientace, tlak na úsporu nákladů)
  2. Sekuritizace (primární, sekundární)
  3. Vznik finančních inovací
  4. Internacionalizace a globalizace finančních trhů
  5. Institucionalizace investorů
  6. Intelektualizace operací
  7. Integrace finančních trhů
  8. Reforma burzovních systémů
  9. Deregulace
  10. Pokles zprostředkování (desintermediace)
  11. Centralizace regionálních burz
  12. Vzájemná spolupráce národních burz a vytváření burzovních aliancí
  13. Vznik nových finančních center a zvyšování jejich významu
  14. Diference finančně přebytkových a deficitních subjektů
  15. Rizikovitost obchodů ve světovém měřítku
- ...



# Literatura

---

- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. s. 15 – 33, 582 - 602.
- Distanční studijní opora (DSO) Fuchs, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. s. 13 – 34.
- Jílek, J.: *Finanční trhy*. Praha : Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3. s. 15 - 73.
- Musílek, P.: *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. s. 21 – 46, 125 – 138, 211 – 242.
- Revenda, Z. a kol.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha : Managment Press, 1996. ISBN 80-85943-06-9. s. 91 – 110, 159 – 165, 189 – 203.
- Kolektiv autorů: *Zkoušky odborné způsobilosti na kapitálových trzích : 2000 otázek pro makléře, investory a poradce*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2164-1. s. 1 – 20.
- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění