

Finanční trhy ESF

It's all about the money! Or not? Burza, obchodování s cennými papíry, kryptoměny, tvorba finančních derivátů ... Tak si představuje většina laiků finanční trhy. A nepochybně mají pravdu, jenže s tím, že jde o špičku ledovce nesmírně dynamického a propojeného systému ve kterém hrají významnou roli stát, jeho instituce, banky a další prvky. A bez alespoň základního přehledu o tom, jak tento systém vypadá a funguje, se profesionál k oné špičce nedostane.

Na úvod vyjasnění první otázky. Jde o zisk, hodnotu, nebo něco jiného? V minulosti byl klíčovým indikátorem úspěchu právě zisk, aktuální ekonomický diskurz ale směřuje k druhému pojmu, tedy hodnotě. Dobře je to vidět například na specifických titulech, kdy je automobilka (TSLA), která vykazuje ve své historii výrazně častěji červená, než černá čísla, dle tržní kapitalizace největší na světě a investoři do jejích akcí dosáhli v rámci sektoru nejvyššího zhodnocení. Posledním pojmem, který je stále častěji slyšet v odborných diskuzích, je prospěšnost. To souvisí především s pojmem globálních megatrendů (John Naisbitt) směřujících k trvalé udržitelnosti. Ve skutečnosti žádný z těchto pojmů nelze zcela oddělovat. Například komplexní reporting a nefinanční audit trvalé udržitelnosti mají přímý vliv na náklady cizího kapitálu, hodnocení podniku právě na kapitálovém trhu a v řadě dalších aspektů. Nicméně v rámci tohoto kurzu předpokládáme, že cílem účastníků trhu je dosažení přiměřeného (maximálního rozumně dosažitelného) zisku a to vědomým úsilím, jež nespolehá na náhodné jevy či hru.

Pojďme se nejprve podívat na základní definice. Finanční trhy představují v širším významu systém institucí a instrumentů zajišťujících pohyb peněz a kapitálu ve všech formách mezi různými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky. V užší významu jimi rozumíme systém setkávání a střetávání nabídky dočasně volných peněžních fondů a poptávky po nich. Nejde o nic jiného, než o nám dobře známý tržní systém, v rámci kterého domácnosti poptávají zboží a služby a nabízejí podnikům výrobní faktory. Finanční trhy zde figurují v dvousektorovém schématu jako prostor, kam vlastníci peněžních přebytků vstupují s nabídkou volných peněžních fondů, přičemž usilují o získání pro ně atraktivních finančních aktiv v rámci poptávky po cizím kapitálu. A fungují buď přímo, nebo prostřednictvím zprostředkovatelů jako jsou banky či účastníci burz. Zjednodušeně řečeno, jde o fiktivní či skutečný prostor, kam si především podniky chodí pro peníze na svůj provoz a rozvoj a zároveň nabízí jejich zhodnocení investorům.

Nic není samozřejmě tak jednoduché, jak vypadá. Žijeme v globalizovaném světě, který díky technologickému pokroku umožňuje velmi rychlý a efektivní vývoj nových nástrojů. Tedy vznikají například hybridní modely jako crowdfunding, kdy je role finančních zprostředkovatelů nahrazena kolektivním financováním. Určitým extrémem je následně neorganizované či minimálně organizované spekulativní obchodování založené na sociálních sítích, což je fenomén se kterým se momentálně regulátoři vypořádávají, už proto, že mohou narušovat některé ze základních funkcí.

Tím se plynule dostáváme k funkcím finančních trhů. První je funkce tvorby úspor (depozitní funkce), kdy je pro vlastníky finančních přebytků efektivnější je investovat, než pasivně uchovávat. Druhá je úvěrová (kreditní) funkce, tedy už zmiňovaný prostor, kam si především podniky chodí pro kapitál. Tyto trhy vždy mají pravidla, podmínky, pro to, aby zajistili platební funkce, tedy, účastníci těchto trhů mají solidní jistotu v tom, že dojde k vypořádání uzavřených obchodů. Důležitá je i likviditní funkce, jde o už zmiňovaný prostor kde se střetává nabídka s poptávkou, kupující hledají „zboží“ (v tomto případě jde jen o přírůstek) a „zboží“ zpravidla jen v podobě částky a kontraktu hledá svého kupce. To vše umožňuje uchování bohatství, což je další funkce, stejně jako posílení ochrany proti rizikům, ať už jde o inflaci, či neregulérní jednání. Čímž se dostáváme k poslední funkci, kterou je

regulace finančních trhů státem či politickým uskupením – nazýváme ji funkcí politickou, ale v tomto případě jde především o kontrolu ze strany státu.

V rámci úvodní lekce se nevyhneme základnímu dělení. Finanční trhy jsou nejširším pojmem, který můžeme dělit podle více faktorů. Prvním je dělení dle doby splatnosti obchodů. Peněžním trhem potom rozumíme systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých forem krátkodobých (rok) peněz, zatímco kapitálový trh chápeme jako systém institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb různých střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty. Pomyslnou hranicí mezi nimi je potom jeden rok.

Na peněžních trzích tedy pracujeme s peněžními aktivy. Patří mezi ně nejen peníze, ale i krátkodobé cenné papíry jako dluhopisy se splatností do jednoho roku, depozitní certifikáty, finanční deriváty jako opce a neburzovní swapy, stejně jako krátkodobé pohledávky. Naopak aktiva s platností delší než jeden rok patří do oblasti kapitálových trhů a ještě se k nim dostaneme.

Další základní členění se týká primárních a sekundárních trhů. V prvním případě dochází k prvotnímu prodeji (emisi) určitého instrumentu nebo k poskytnutí úvěru klientovi, v druhém obchodujeme s již dříve emitovanými instrumenty. Možná se to zdát trochu složité, ale ve skutečnosti je typickým znakem to, že v případě sekundárního trhu obchodují účastníci s už vydanými cennými papíry, přeprodávají si je mezi sebou, zatímco na primárního trhu získá peníze z prodeje emitent. Typickým příkladem je IPO (Initial Public Offering), tedy první veřejný úpis akcií.

Předposlední dělení se týká způsobu organizace trhu. Typicky rozeznáváme organizovaný trh (burzy cenných papírů), na kterém jsou podmínky obchodování přesně vymezeny a neorganizovaný trh, který je výrazně volnější. Typické pro organizovaný trh je, že obchodování probíhá ve stanoveném čase a místě, ve stanoveném množství daného aktiva, s jasně daným způsobem tvorby cen a způsobem vypořádání obchodů. I volný trh je regulován, ale obě strany si mohou ustavit konkrétní podmínky každého jednotlivého kontraktu. Obchodování probíhá zpravidla prostřednictvím subjektu, který obchody organizuje nebo přímo mezi bankami popř. dalšími finančními zprostředkovateli.

Poslední dělení se týká doby mezi sjednáním a realizací obchodu. Rozeznáváme zpravidla trh spotový, kde k vzájemnému plnění dochází bezprostředně po jeho sjednání, nebo do několika málo dnů a trh termínový na kterém k realizaci dochází až po určité době, byť všechny relevantní náležitosti (včetně ceny) jsou dohodnuty při sjednání obchodu.

Peníze

Jedno z čínských přísloví říká, že peníze jsou jako sníh, na který se lije horká voda. Fyzicky to určitě pravda není, přeneseně se ale podíváme na to, co peníze vlastně jsou. Začneme jejich funkcí. V první řadě je to prostředek směny - všeobecný ekvivalent; což znamená, že peníze lze volně směňovat za zboží a služby. Potom je to také jednotka zúčtování - měřítko hodnoty; můžeme si to představit tak, že peníze slouží jako univerzální měřítko ceny zboží a služeb, lze jimi vyjádřit dluh a konečně je to uchovatel hodnoty, kdy peníze slouží jako forma majetku, prostředek jeho akumulace. Tedy čínské přísloví tak úplně pravdu nemá, ale ...

A co tedy peníze vlastně jsou? Považujeme je za *univerzální aktivum* (zboží), které je *všeobecně přijímáno* při směně (tj. za zboží/služby nebo při úhradě dluhu). S tím si ale v ekonomii ještě nevystačíme. Používáme proto empiricky přesnější pojem měnový agregát. Ten představuje souhrn určitého druhu peněžních prostředků, který v ekonomice obíhá a pro který je charakteristický určitý stupeň likvidity. Značíme jej písmenem M (a) číslicí; měnový agregát s vyšším číslem obsahuje celý

měnový agregát s číslem o jednotku nižším + část dalších méně likvidních prostředků. Rozeznáváme základní tři:

Úzké peníze (M1), který zahrnuje oběživo, tj. bankovky a mince, a také zůstatky, které lze okamžitě převést na oběživo (jedenodenní vklady).

Střední peníze (M2), ty zahrnují M1 + vklady se splatností do dvou let + vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. A ...

Široké peníze (M3) zahrnující měnový agregát M2 + obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí (nástroje peněžního trhu, zejména akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a repo operace).

To byly peníze, ale v ekonomii rozeznáváme ještě další pojem, kterým je měna. Jde o národní formu peněz. Ta je definována vždy názvem, základní formou peněžních prostředků (mince, bankovky, státovky, ...), nominální strukturou, způsobem emise, výlučností měny jako zákonného platidla na daném území a zásadami pro regulaci peněžního oběhu a ochranou platidel. Zjednodušeně, pokud hovoříme o měně, týká se to peněžní soustavy, která je používána a zákonně upravena na území určitého státu. Není to úplně podmínkou, připomeňme si Euro, jindy, jako v případě kubánského a konvertibilního pesa nemusí stát využívat jen jednu měnu, ale může jich být i víc.

Dalším pojmem je potom rezervní měna. Je to měna chovávaná vládami a (finančními) institucemi jako součást zahraničních směnných rezerv pro vyrovnávání zahraničních devizových účtů a obchodním transakcím s životně důležitými komoditami (ropa, drahé kovy...). Aktuálně je globální rezervní měnou především americký dolar. Pro Spojené státy to může mít určitou výhodu. Tím, že jiné země hromadí dominantně dolarové rezervy na zprostředkování transakcí, země, která se těší statutu rezervní měny, je osvobozena od sil volného trhu, které by ji jinak přinutily upravit její obchodní nerovnováhu.

Peníze samotné začaly získávat podobu v jaké je si ji už umíme představit v přibližně 7. století před naším letopočtem. Do té doby sloužilo jako platidlo všechno možné, od psích zubů po peří kolibříků. V 15. a 16. století dosahovaly vrcholu především bimetalické mince, nejčastěji v různé ryzosti stříbra, zlata, nebo mědi. V 19. století nicméně získaly prioritu monometalické mince založené na pevně stanoveném obsahu drahého kovu. A zároveň se ve větší míře začaly objevovat státovky: papírové „peníze“, které byly de facto dlužními úpisy (vlastními směnkami) vydanými státem, který se zavazoval k jeho splacení peněžním kovem. Sloužily především ke krytí schodků státních rozpočtů, proto měly nucený oběh a nucený kurs. Od nich byl už jen krůček k bankovkám, které představují závazky emitujících bank plně kryté nakoupenými směnkami a v původní podobě i zlatem. To má hned několik výhod. Je pevné a kujné, snadno dělitelné, málo se opotřebovává a v malém objemu vyjadřuje velké množství hodnoty, což dáno omezenou dostupností a nabídkou a vysokými náklady na jeho získávání, tento faktor si připomene ještě u kryptoměn. A možná bychom přišli ještě na další výhody.

Využití zlata jako platidla či hodnotového ekvivalentu ale nebylo úplně jednoduché. Jde o procesy, které nazýváme monetizace a následně demonetizace zlata, což je výraz, kterým se dostáváme k dalšímu významnému pojmu. Tím je peněžní standard.

Rozeznáváme 6 standardů, z nichž všechny až na poslední mají vazbu na zlato.

1. Zlatý standard (standard zlaté mince)

= systém oběhu plnohodnotných zlatých či stříbrných mincí

2. Standard zlatého slitku

- vznikl s postupným znehodnocováním mincí a s přechodem k bankovkám,
 - bankéři museli směňovat vlastní bankovky od určitého množství za zlaté slitky

3. Standard zlaté rezervy

- majitelé bankovek neměli, až na výjimky, právo požadovat výměnu za zlato,
- celková výše emitovaných vlastních bankovek byla limitována zásobou zlata ve výši stanoveného procenta.

4. Standard zlaté devizy

- souvisí s centralizací emise bankovek,
- za zlato jsou směnitelné jen bankovky centrální banky, a to pouze pro zahraniční subjekty

5. Zlatý dolarový standard

- od roku 1934 byl jedinou měnou oficiálně směnitelnou za zlato americký dolar – platilo pro průmyslově vyspělé země - fixní cena zlata: 35 USD za 1 trojskou unci zlata
- 15.8.1971 zrušen
- od dubna 1978 členské země MMF zlaté obsahy svých měn nevyjadřují.

Zlatý obsah v Kčs někdejší ČSSR zrušen v roce 1990, nicméně z hlediska držitelů bankovek však měla tato informace pouze formální charakter, bankovky za zlato u centrální banky (Státní banky československé) nebylo možno směnit. Kč nemá zlatý obsah stanoven.

6. Nařízený standard

- peníze jsou bez jakékoliv přímé vazby na monetární kov,
- nemají žádnou vnitřní hodnotu a jejich kupní síla se tedy může často měnit,
- jejich existence je založena na důvěře při přijímání

Posledním pojmem, kterému se budeme v této oblasti věnovat jsou kryptoměny.

Představují digitální (elektronickou) měnu, vytvářenou počítačovým kódováním.

- Zatím je nevydává žádná státní autorita, neexistují žádné fyzické mince či bankovky.
- Sídí v digitálním prostoru a lze je prodávat, převádět nebo vyměňovat za zboží a služby.
- Je možné do nich přímo investovat (nejen prostřednictvím FOREX).
- Většinou jsou open source a nejsou kontrolovány žádnou třetí stranou.
- Jsou zpravidla decentralizované. Místo jednoho subjektu (banka nebo ústřední vláda), který řídí tvorbu peněz a sleduje účetní knihy a účty, přispívá každý člen komunity (každý majitel účtu) do jediné veřejné účetní knihy transakcí.
- Po provedení transakce používá zasilatel i příjemce jedinečný digitální podpis.
- Její hodnota je založena na důvěře – shodě o hodnotě.

Už tedy víme, co jsou peníze. Co ale s nimi? Vložíme je do banky!

Banka je dle klasické definice finanční zprostředkovatel, jehož hlavní činností je zprostředkování pohybu finančních prostředků mezi jednotlivými ekonomickými subjekty.

V rámci Evropské unie můžeme banku definovat i jako úvěrovou instituci, jejíž obchodní činností je přijímat vklady nebo jiné splatné fondy od veřejnosti a poskytovat úvěry na vlastní účet

To znamená, že přijímá vklady, poskytuje úvěry a zprostředkovává platební styk

Její další funkcí je shromažďovat a využívat dočasně volných finančních zdrojů a zhodnocovat je prostřednictvím úroků a burzy.

Kromě toho banky nabízejí přístup k platebnímu a zúčtovacímu mechanismu, jsou schopny řídit rizika, což souvisí i se zpracováním informací a monitoringem dlužníků.

V Evropské unii musí jít vždy o právnickou osobu a musí vlastnit licenci k provozování banky. A ještě konkrétněji definuje běžné komerční (s malým „k“) banky Zákon č. 21/1992 Sb. O bankách, ve znění pozdějších úprav. Ve stručnosti, jde o:

... instituci, která od veřejnosti nakupuje peníze ve formě vkladů (stává se dlužníkem) a takto získané peníze investuje formou půjček. Musí to být právnická osoba se sídlem v ČR založená jako a.s. nebo státní peněžní ústav, která k výkonu definovaných činností získala povolení (licenci) České národní banky. A mimo jiné: ...výše základního kapitálu banky činí 500 000 000 Kč a minimálně v této výši musí být tvořen peněžními vklady...

S bankami je spojen i bankovní systém. Jde o formu uspořádání těchto institucí v rámci národních států. Rozeznáváme Jednostupňový systém (monobankovní) tvořený jednou, nebo velmi malým počtem bank, jejichž cílem není dosažení zisku, ale pouze splnění ukazatelů a Dvoustupňový systém, ve kterém jsou odděleny makroekonomické funkce, zajišťované centrální bankou a mikroekonomické funkce, které mají na starosti obchodní či jinak komerční banky. Ty provádějí operace s finančními prostředky za účelem dosažení zisku a ve vymezeném prostředí, které je dáno bankovními regulacemi a pravidly.

Rozeznávat ale můžeme i univerzální bankovní systém a specializovaný bankovní systém. V prvním případě banky provádějí operace jak investičního tak i obchodního bankovníctví. V druhém je odděleno investiční a obchodní bankovníctví.

Pokud se ale něco stane, případně nestane, vždy je hlavním viníkem centrální banka. Jde o klíčovou instituci nejen bankovního, ale celého finančního systému země.

Mezi její hlavní úkoly patří

uskutečňovat měnovou politiku

udržovat stabilitu komerčního bankovního systému, což znamená především

- regulovat činnost komerčních bank a vykonávat dohled i nad dalšími účastníky finančních trhů

a do jejích dalších aktivit spadá: správa devizové a zlaté rezervy státu, provádí emise bankovek, reguluje měnový kurs, případně vede účty státního rozpočtu.

Centrální banka může mít víc podob, pro nás jsou nejdůležitější, kromě samotné České národní banky především Evropská centrální banka, jejíž úlohou je spravovat jednotnou měnu, udržovat stabilní ceny a provádět hospodářskou a měnovou politiku EU. Oproti tomu severoamerický FED není klasickou bankou. Je neziskovou společností, která není nikým formálně vlastněna. Akcie Fed vlastní 12 neziskových Regionálních federálních rezervních bank, které založila vláda USA.

Pro nás klíčová je ale Česká národní banka, která je ústředním orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se Zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

- ČNB je nezávislá na pokynech vlády, na politických strukturách. Zákonem podložená nezávislost centrální banky je klíčovou podmínkou úspěšné realizace měnové politiky, tedy dlouhodobého neinflačního růstu ekonomiky, stejně tak jako objektivního dohledu nad finančním trhem.
- Nejvyšším orgánem ČNB je bankovní rada, kterou tvoří: guvernér – jmenovaný prezidentem na šestileté funkční období 2 viceguvernéri a 4 členové.

Česká národní banka má hned řadu cílů a úkolů

Prvním je péče o zdravý měnový vývoj (stabilitu měny), který můžeme chápat jako a) stabilitu cen vyjadřovanou mírou inflace = vnitřní stabilita měny b) vývoj měnového kurzu k zahraničním měnám = tedy zajišťuje vnější stabilitu měny

Druhým je uskutečňování měnové politiky. ČNB určuje nabídku peněz ostatním bankám (= množství peněz v oběhu) a určuje úrokové sazby

Je také emitentem hotovostního oběhu – jako jediná má právo vydávat nové bankovky a mince = emise bankovek.

Je de facto bankou pro ostatní banky Je bankou státu – vede bankovní účty státu, spravuje státní dluh, spravuje měnové rezervy, je poradcem vlády

A navíc, provádí bankovní regulace a dohled – stanovuje podmínky pro chod bankovníctví.

Když už byla řeč o finanční stabilitě, tu definujeme jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.