

## 8. Finančné trhy a finančný systém. Charakteristika finančného trhu. Modely alokácie finančných prostriedkov. Privátny a sprostredkovateľský finančný trh. Význam trhu CP. Štruktúra trhu CP. Regulácia trhu CP. Ciele a nástroje regulácie. Trendy na svetových finančných trhoch.

Poskytnutie finančných prostriedkov umožňuje ekonomikám rásť a rast životnej úrovne obyvateľstva. Ak by súčasť finančný systém neexistoval, každý obyvateľ by žil na podstatne nižšej úrovni. To, čo sa deje vo vnútri finančného systému má veľký vplyv na zdravie ekonomiky.

Finančný systém je nedeliteľnou súčasťou ekonomického systému, a teda nemôže byť posudzovaný izolovane. Ekonomika vytvára tok produkcie ako odpoveď na tok platieb. Dochádza k cirkulácii produkcie a príjmov, ktorá je nezávislá a nekonečná.

Efektívne fungujúci ekonomický systém je determinovaný tiež fungovaním **finančného systému**, ktorý má niekoľko zložiek:

- finančné trhy,
- finančné inštitúcie ako sprostredkovatelia,
- finančné nástroje,
- veritelia a dlžníci,
- finančné transakcie.

Finančné trhy, ktoré tvoria vrchol všetkých trhov a tvoria zároveň srdce finančného systému.

**Finančný trh** = Miesto, kde sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych ekonomických subjektov a dopyt rôznych ekonomických subjektov po týchto prostriedkoch, ktoré sa využívajú ako investície.

Finančným trhom spravidla rozumieme systém vzťahov, inštitúcií a nástrojov umožňujúcich sústreďovať, rozmiestňovať a znovurozdeľovať dočasne voľné finančné prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe vzťahu ponuky a dopytu.

- citlivý barometer ekonomického vývoja
- citlivý indikátor medzinárodno-politickej a ekonomickej situácie
- vrchol všetkých ostatných trhov
- univerzálny trh (nástroje a prostriedky, ktoré používa, sú univerzálne použiteľné na všetkých ostatných trhoch)
- členíme ho z rôznych hľadísk:
  - z *vecného hľadiska*
    - a) peňažný
    - b) kapitálový
    - c) drahých kovov
    - d) poisťný
    - e) devízový
  - z *hľadiska účastníkov*
    - a) bankový
    - b) medzipodnikový
    - c) burzový
  - z *časového hľadiska a z hľadiska účelu použitia finančných prostriedkov*
    - a) peňažný
    - b) kapitálový

### Úlohy a funkcie finančného trhu

Finančné trhy sú veľmi dynamické (nové inštrumenty, nové metódy investovania, novoposkytované S) Peňažné a kapitálové trhy sú mechanizmom pre premenu úspor na trhové investície, ktoré umožnia rozvoj ekonomiky.

### Systém finančných trhov

- realizujú sa každodenné platby
- starajú sa o zachovanie kúpnej sily v budúcnosti
- umožňuje vyplácanie CP a to vždy vtedy, keď sa objaví potreba finančnej hotovosti pre okamžitú realizáciu
- poskytuje ochranu proti riziku (formou poistenia, hedgingových nástrojov, opčné kontrakty)

### Finančný systém

- zabezpečuje ekonomický rast, znižuje nezamestnanosť
- má veľkú dôležitosť a všetci sme závislí na rýchlosti, efektívnosti a kvalite služieb poskytovaných finančným systémom
- nie je nezávislý na ekonomike (politická, sociálna oblasť)
- jeho vplyv na každodenný život bude trvať aj v budúcnosti a bude neustále narastať

Primárna úloha FS = premiestniť vzácny pôžičkový kapitál od tých, čo šetria, k tým, čo si požičiavajú na spotrebu a investície

### *Finančné trhy sú jadrom finančného systému:*

- umožňujú tok úspor predovšetkým z domácností k tým jednotlivcom a inštitúciám, ktoré potrebujú viac finančných úspor, než im poskytujú vlastné príjmy
- určujú objem disponibilného úveru
- podnecujú sporivosť
- tvoria úrokové sadzby a ceny CP
- uskutočňujú premenu bežného príjmu na príjmy v budúcnosti (lebo splácanie pôžičiek sa deje z príjmov v budúcnosti)
- ich existencia je absolútnym a nevyhnutným predpokladom pre zdravú a fungujúcu ekonomiku.

### Úspory – ich definícia sa odlišuje od toho, kto ich tvorí:

- domácnosti: Úspory sú to, čo zostane z bežného príjmu po uhradení výdavkov na bežnú spotrebu.
- podnikov: Úspory sú bežný čistý zisk po uhradení daní, dividend a všetkých ostatných hotovostných výdavkov. Nie všetok príjem za poskytnuté tovary a služby sa vždy minie. Firmy sporia svoje finančné rezervy pre prípadné použitie v budúcnosti a z dôvodov dlhodobých kapitálových investícií.
- vlády: Úspory vznikajú, ak dôjde k prebytku bežných príjmov nad bežnými výdavkami.

### **Funkcie finančného systému:**

- 1) depozitná - ponúka pomerne ziskové a relatívne málo riskantné možnosti ukladania úspor do CP
- 2) funkcia zabezpečenia bohatstva - poskytuje nástroje pre uchovanie kúpnej sily, až do doby, kedy bude potrebná pre konkrétny nákup tovarov a služieb
- 3) funkcia likvidity - ponúka prostriedky pre získanie finančných prostriedkov na základe výmeny CP za pokladničnú hotovosť
- 4) kreditná - ponúka úverov pre podniky pre zabezpečenie spotreby a investičných výdavkov v rámci ekonomiky. Úver = požičanie peňazí na základe sľubu o ich vrátení.
- 5) platobná - poskytuje mechanizmus na vykonávanie platieb za nákup tovarov a systém
- 6) funkcia ochrany proti riziku - ponúka prostriedky na ochranu firiem, spotrebiteľov a vlád pred rizikom z titulu činnosti ľudí alebo v oblasti majetku alebo v oblasti príjmov
- 7) politická - poskytuje kanály pre uplatnenie zámerov vlády v oblasti spoločných cieľov, zabezpečenie rastu miery nezamestnanosti, poklesu miery inflácie, stáleho ekonomického rastu

Finančný systém funguje tak, aby uviedol do rovnováhy plánované úspory domácností, firiem a vlád s plánovanými investíciami domácností, firiem a vlád. Umožňuje dopĺňovanie úspor pôžičkami.

### **Inštitucionálne usporiadanie finančného trhu**

- má tvoriť podmienky pre alokačnú a operačnú efektívnosť.

#### **a) Alokačná efektívnosť finančného trhu**

- fin. prostriedky sú alokované k jednotkám s najväčším rizikovo očisteným výnosom. Hodnota výstupu 1 jednotky nemôže vzrásť bez toho, aby nedošlo k poklesu výstupu inej jednotky = *Paretovo optimum*.
- si vyžaduje, aby všetky informácie boli reflektované v cene finančných nástrojov. Ak to tak nie je, finančný trh môže vysielat' falošné signály → emitent, či investori generujú nesprávne rozhodnutie.

#### **b) Operačná efektívnosť finančného trhu**

- transfer finančných prostriedkov pri čo najnižších nákladoch. Nízke náklady alokácie fin. prostriedkov prispievajú k rastu výstupov na jednotku vstupov.

V ekonomike ide o maximalizáciu agregácie bohatstva, ktorá si vyžaduje, aby alokačná aj operačná efektívnosť finančných trhov bola čo najvyššia.

### **2 základné kanály alokácie:**

a) *Súkromný finančný trh* (privátny)- fin. prostriedky od prebytkových (investujú svoje úspory) k deficitným jednotkám (emitujú krátkodobé, dlhodobé CP). Efektívnosť alokácie je zvyšovaná asistenciou investičných bánk, žiadny sprostredkovateľ.

b) *Sprostredkovateľský finančný trh* - vystupuje finančný sprostredkovateľ - banka, poisťovňa, investičný, penzijný fond, ktoré emitujú sekundárne CP (poistné zmluvy...) Transakcia obsahuje 2 separátne ale simultánne transakcie:

1. sprostredkovateľ emituje sekundárne fin. nástroje, ktoré nakupujú prebytkové jednotky
2. sprostredkovateľ nakupuje primárne fin. nástroje, ktoré emitujú deficitné jednotky

Alokácia prostredníctvom kanálov je v rôznych krajinách rôzna. Dominantné v Európe sú sprostredkovateľské finančné trhy (bankové trhy), privátne trhy až v 2. pol. 80-tych rokov.

V Kanade, USA, Japonsku sú dôležité privátne finančné trhy, ale aj tam preniká sprostredkovateľský FT.

*Privátny trh SR a ČR* – sprostredkovateľský FT - finančné prostriedky alokované bankami, ale privatizácia prispela k alokácii prostredníctvom privátnych fin. trhov

Sprostredkovateľský FT má charakter bankového trhu.

### **Privátne finančné trhy označované bežne trhy cenných papierov**

#### **Trh CP má v ekonomike funkcie(7):**

- umožňuje vláde (deficitné jednotky) získať finančné prostriedky pre financovanie jej aktív
- alokuje kapitál do oblastí produktívnejšieho využitia
- vytvárajú motívy pre tvorbu úspor domácností
- tvoria kontinuálne ceny fin. nástrojov, ktoré sú signálmi pre ek. subjekty
- umožňujú alokovať riziko vzhľadom k očakávaným peňažným tokom z finančných inštrumentov
- znižujú náklady finančných transakcií
- umožňujú výkon vlastníckych práv

## Trh CP

Vo vyspelých štátoch disponujú voľnými fin. prostriedkami najmä domácnosti (až 60 - 70% zo všetkých voľných zdrojov), prebytok dávajú sprostredkovateľom alebo vo vlastnej réžii CP.

Rozsiahle vyspelé trhy sa pohybujú od domácnosti (veriteľov) → firmám a verejnému sektoru (dlžníci). Úspory sa umiestňujú buď do reálneho alebo finančného kapitálu. Na základe ziskovej motivácie investorov nastáva alokácia tam, kde sa očakáva najvyšší výnos pri porovnaní rizika.

## Trhy CP

- realizujú realokáciu skôr nazhromaždeného kapitálu
- premena menej likvidného majetku na hotovosť. Prostriedky sa líšia stupňom likvidity a disponibility.
- reálne tu fungujú ceny, kurzy a úrokové sadzby CP a to sa má prejavovať ako neustále platby a sústavne sa obnovujúci súradnicový systém. (je relevantný a záväzný pre rozhodovanie domácností, firiem).

Rozhodujúce pri rozhodovaní sa domácich a zahraničných subjektov sú ceny, kurzy, úrokové sadzby. Ekonomické subjekty prispôsobujú svoje správanie meniacim sa trhovým podmienkam.

## Trhy cenných papierov:

- 1) diverzifikovať majetok medzi veľký počet finančných nástrojov a znižovať riziko investora
- 2) znižujú transakčné náklady: vyhľadávacie, implicitné, informačné
  - vyhľadávacie N - explicitné, vynaložené na zverejnenie záujmu kúpiť / predat' finančné nástroje
  - implicitné náklady - spojené s hodnotou času pri hľadaní partnera transakcie
  - informačné náklady - vynaložené pri ohodnocovaní vnútornej hodnoty finančných nástrojov
- 3) robia tlak na manažment, aby konal v ich záujme (aby došlo k maximalizácii trhovej ceny akcií)

Vo vyspelých krajinách kritici v 3 skupinách:

- Niektorí teoretici vidia v rozvinutých privátnych finančných trhoch nebezpečenstvo - **Summers**. Vraj rastú špekulatívne obchody, spôsobujú v ekonomike odchýlky kurzov akcií od ich vnútorných hodnôt, dochádza k chybnéj alokácii.
- **Berle, Means** - oddelené riadenie od vlastníctva.
- Z nich vychádza **Jensen** - *Teória zastúpenia*. Odporúča privatizáciu akcií prostredníctvom zmeny regulácie finančných trhov, ktorá by umožnila vo väčšej miere skupovanie akcií manažmentov spoločností alebo zrušenie obmedzenia max. podielu inštitúciou investorov na jednotlivých akciových spoločnostiach.

## Štruktúra trhu CP

**Trh CP** = systém ekonomických vzťahov a inštitúcií, ktoré sprostredkujú alokáciu a realokáciu voľných finančných prostriedkov pomocou CP, fin. derivátov.

*Podľa druhu:*

- primárny - CP sú tam emitované, trh nových CP. Emitent získa prostriedky na stanovenú dobu, nákup pre investora nie je trvalé vlastníctvo CP
- sekundárny - emitent CP umiestňuje svoje právo, spojené s CP. Dochádza k redistribúcii kapitálu.
- burzový - zvláštny spôsob organizácie zhromažďovania osôb, prebieha na burzovom parkete (prezenčný typ burzy) alebo cez počítač (elektronický typ burzy). Obchody podľa burzových zákonov a pravidiel, presne stanovené podmienky
- mimoburzový - obchody priamo medzi bankami, firmami, investormi

*Podľa inštrumentov:*

- trhy akcií – umožňuje vykonávať tlak majiteľov akcií na manažment a snahou majiteľov akcií je čo najvyšší výnos
- trhy dlhopisov - vládne, bankové, podnikové, pevne alebo pohyblivo úročené dlhopisy

- trhy finančných derivátov - opcie, finančné features, swopy, veľmi expandujú a nielen vo vyspelých krajinách ale aj v rozvojovom svete.

*Podľa času:*

- trh peňažný - krátkodobé operácie, krátkodobé umiestnenie, špecifický trh najmä medzi CB a komerčnými bankami, brookerskými firmami
- trh kapitálový - dlhodobý kapitál, CP s dobou platnosti viac ako 1 rok

*Podľa teritória:*

- trh národný - obchodujú sa fin. inštrumenty domácich emitentov podľa pravidiel miestneho trhu
- trh zahraničný - zahr. emitenti, sú denominované v mene krajiny, v kt. sú obchodované, podľa pravidiel miestneho trhu
- eurotrhy - eurofin. inštrumenty emitované v zahraničí v inej mene, než je mena krajiny

## **Regulácia trhu CP**

Trh CP je najviac štátom regulovaným odvetvím, situácia na trhu CP si to vynucuje.

**Príčiny regulácie:**

**Škola verejnej voľby** - teória, ktorá zdôrazňuje reguláciu.

- na základe zajateckej regulácie trhu
- tvrdia, že podniky, ktoré fungujú na trhu CP, si sami vynucujú a vítajú reguláciu, lebo ich chráni pred novými konkurenčnými podnikmi –
- vítajú reguláciu: firmy, ktoré tu fungujú si reguláciu vynucujú cez lobby
- regulované subjekty vlastne ovládajú reguláciu (zajatecká teória)

Príčiny zasahovania štátu je nutné hľadať v USA, kde dlho fungoval trh CP voľne, liberálne bez žiadnych zásahov štátu.

- žiadne zásahy štátu, do r. 1920 fungoval trh CP len na základe trhového mechanizmu, nikto neuvažoval o tom, že by mohol zlyhať; voľnosť bola postupne zneužívaná na podvody, ktoré narastali do veľkých rozmerov. V r. 1911 bol prvý pokus o reguláciu trhu CP - v štáte Cansas prijali 1. regulatívne zákony, tzv. **Zákony modrej obľohy**:

- licencie CP a brokerov,
- štátna registrácia emisie nových CP,
- splnenie štandardov pre nové emitované CP pred momentom verejného predaja

V 30-tych rokoch sa situácia znovu vyhrotila (svetová hospodárska kríza). V r. 1933 vzniklo zákonodárstvo, týkajúce sa regulácie trhu CP.

Podvodnícke aktivity na trhu CP: Rozvinuli sa v roku 1933 v USA

- *pracie predaje* - aby sa získala strata na daňové účely alebo aby oklamali niekoho, kto verí, že došlo ku zmene trhovej ceny
- *vytváranie nelegálnych obchodných skupín* - manipulácia kurzov finančných inštrumentov, cieľ je splnený - skupina sa rozpadne;
- *čerenie vody* – profitovanie z častých operácií pre klienta, ktoré neboli potrebné

**Podstata nelegálnej obchodnej skupiny** - tajné a tiché skupovanie CP, až kým vlastnia podstatnú časť aktív a vedú manipulovať kurz.

Združovali sa 2 skupiny:

1. Tí, ktorí vedeli poskytnúť kapitál,
2. Tí, ktorí poskytovali know-how / informácie.

Na 90% sa obchodovalo na báze požičaných peň. prostriedkov. Začiatkom 1929 veľmi narástli akciové kurzy, nemalo to reálny ekonomický základ. V októbri 1929 začali ceny tak veľmi klesať, že

pokles bude dlhodobý a nastala panika. Špekulanti chceli rýchlo predávať, lebo prichádzali o vlastný kapitál, ale aj úvery. Predaj vyvolával predaj, nastal veľký útok na banky, banky sa stali nelikvidnými a začali masovo krachovať.

6.3.1933 - prezident Roosevelt uzavrel všetky banky na týždeň (nedobrovoľné bankové prázdniny), obnovili sa len likvidné banky a bolo ich málo. Nekontrolované podvody na trhoch akcií boli dôvodom krachu a dôvodom pre reformu a reguláciu CP.

#### Obdobie začiatku regulácie:

1933 - vyšiel zákon o CP

1934 - zákon o burzách

Regulácia je v každom štáte iná (vykonávaná inou paletou inštrumentov – iné inštrumentárium) , ale existujú spoločné ciele o regulácii.

Základné ciele regulácie:

1. Zabezpečenie stability trhov CP - na zabezpečenie dostatočného množstva relevantných, kvalitných a úplných informácií pre investorov sa využíva informačná povinnosť emitenta. Emitent musí spolu s emisiou poskytnúť prospekt, musí pravidelne zverejňovať obchodné správy na zabezpečenie.
2. Zabezpečenie dôveryhodnosti emitentov - na trhu CP sa tvrdo vyžaduje fair-play a vyúsťuje to do boja proti obchodom s neverejnými informáciami (verejnosti neznáme kurzotvorné skutočnosti).
3. Ochrana investorov - problematika prania špinavých peňazí a obchodov typu čerania.

Využívanie neverejných informácií:

- *primárne osoby* - získavajú informácie zo zamestnaneckého vzťahu
- *sekundárne osoby* - informácie od primárnych osôb

Takéto obchody sú nelegálne a sú závažným trestným činom.

*Neverejné informácie* nemajú pre všetky osoby rovnaký význam, dôležité sú pre malé firmy, lebo u veľkých a.s. je ťažko rozkolísavať trhovú hodnotu podniku - veľmi diverzifikujú svoje aktivity. Malé a.s. - ich hodnota kolíše na základe neverejných info vtedy, ak toto kolísane nezávisí od vývoja hospodárstva.

Hlavný smer súčasnej finančnej ekonomie považuje obchody, založené na neverejných informáciách za negatívny jav, lebo dochádza k podlomeniu dôvery investorov.

Predstaviteľom prúdu, ktorý považuje neverejné informácie za prospešné, je **Henry G. Manne**. Jeho argumenty:

- tieto obchody zvyšujú aktivitu podnikateľov, lebo sú viac zainteresované na zisku
- obchody umožňujú oceniť hodnotu informácií
- obchody sú prospešné vtedy, keď neohrozujú konkurenčné výhody firmy

Pranie špinavých peňazí: Expandovalo v 2.pol. 70-tych rokov, obchod s drogami - nelegálny charakter peňazí. Vypracoval sa dômyselný systém prania peňazí.

Špinavé peniaze - pochádzajú z trestnej činnosti, najmä z organizovaných zločinov ako drogy, zbrane, ľudia, veľké finančné podvody a sprenevery, ilegálne hry, falšovanie peňazí a CP. Do legálneho systému vstupujú tak, že sa zatajujú ich pôvod a budia zdanie legálnosti. Napomáhajú tomu banky, penzijné fondy, finančné firmy.

- rozptyl na veľa účtov + do iných štátov
- transport peňazí do štátov, kde chýba regulácia trhu CP a peňažného trhu
- predstieranie, že ide o legálne peniaze z legálneho podnikania, napr. neprosperujúca firma vykazuje vysoké zisky
- uskutočňovanie platieb za neexistujúce služby a produkty
- nákup a predaj žetónov v kasínach, kasíno potvrdí neexist. výhru

Boj s práním špinavých peňazí prebiehal v krajinách rôzne.

90-te roky - **aféra Pizza Connection** (USA), ktorá združovala majiteľov pizzérií, prevážali drevené bedne s peniazmi a heroínom. Neexistoval vtedy v USA zákon o konfiškácii špinavých peňazí.



1991 - vyšla Smernica Rady ES o predchádzaní použitia finančného systému na pranie špinavých peňazí. Zaväzuje štáty, aby zaviedli právnu úpravu, aby finančné firmy identifikovali podozrivých klientov prostredníctvom sledovania účtov klientov, prostredníctvom rýchlych opatrení v prípade podozrivých zmien na účtoch. Existuje centrálna databáza, do ktorej sa ukladajú všetky operácie nad určitú čiastku (nad 15000 ECU). Systém "poznaj svojho zákazníka".

#### **Trendy:**

- **deregulácia** - upúšťa sa od administratívnych nástrojov; liberalizácia podnikania; odbúravanie prekážok obchodu; podpora konkurenčného prostredia; silnejú názory, že investor má byť primárne chránený konkurenciou a až sekundárne štátom.
- **harmonizácia** - medzinárodne chránený postup ochrany trhu CP
- **samoregulácia** - kótovanie CP na sekundárnych trhoch; regulovanie burzových obchodov; zúčtovanie a vyrovnávanie burzových obchodov; udeľovanie licencií brookerom, dealerom, maklérom a ich zástupcom; kódex obchodovania a etického rozhodovania sporov na trhu CP
- **regulácia** - likvidácia nelegálnych obchodov a podpora konkurenčného prostredia

#### **Samoregulujúce organizácie**

- existuje v nich zodpovednosť priamo voči členskej základni, ktorá tlačí na efekt samoregulácie
- môžu zasahovať do aktivít na trhu CP
- nemôžu nahrádzať štát (len avizovať) napr. nemôžu vykonávať štátne funkcie - trestné konanie

*Výhoda:* Samoregulácia je prospešná v tom, že samoreg. inštitúcie sú schopné identifikovať problémy v počiatočnej fáze a vyriešiť ich ešte pred vznikom krízy.

#### *Nevýhody:*

- nákladná a náklady znášajú účastníci trhu
- keďže sú financované účastníkmi trhu a podliehajú kontrole prijímajú príliš reštriktívne opatrenia, ktoré môžu obmedzovať konkurenčné prostredie

#### **Štátna regulácia**

- tvorí protiváhu samoregulácie
- by mala koncipovať základné normy pre podnikanie na trhu CP
- uskutočňuje dohľad nad súkromnou sférou.

Regulácia verzus samoregulácia: ich vzťah musí byť presne vymedzené a definovaný

### **HLAVNÉ TRENDY VO VÝVOJI SÚČASNÝCH FIN. TRHOV**

Fin. trhy krajín s vyspelou trhovou ekonomikou zaznamenali v poslednom období podstatné premeny, zapríčinené technickými a technologickými inováciami, ekonomickými, demografickými, ale aj sociálnymi zmenami. Pre nás je sledovanie vývojových trendov dôležité preto, aby sme pri zdokonaľovaní slovenského fin. trhu mohli zakomponovať také prvky, ktoré sú v súlade s vyspelým svetom, osobitne s krajinami EÚ.

Dôvodom nových trendov je obrovský rozvoj moderných informačných technológií, satelitov, počítačov a iných automatizovaných elektronických systémov, i mnohé zmeny v oblasti ekonomických podmienok, kde možno zahrnúť:

- infláciu 70. rokov a začiatkom 80. rokov, ktorá spôsobila značné výkyvy úrokových sadzieb, nadmernú volatilitu akciových kurzov, prechod od pevných devízových kurzov k pohyblivým,
- medzinárodnú krízu zadĺženia, v dôsledku ktorej došlo k zmrazeniu mnohých pohľadávok bánk, hlavne v rozvojových krajinách,
- zníženie platobných prebytkov krajín vyvážajúcich ropu,
- rýchly rast zadĺženia podnikov, domácností a vlád vzhľadom na ich príjmy, a nesplácanie pôžičiek,

- postupná renesancia slobodnej trhovej konkurencie a obmedzovanie štátnych zásahov do ekonomiky v hospodárskom mechanizme vyspelých i rozvojových štátov atď.

Výsledkom zmenených podmienok je **vznik a vývoj nových fin. nástrojov**, napr. v podobe futures, opcií, swapov atď., ktoré umožňujú obmedziť riziká zmien úrokových sadzieb a menové riziká, a zainteresovať investorov na zisku emitentov. Konštrukciu zložitých fin. nástrojov (ktoré sú často spojením charakteristických črt a predností niekoľkých doteraz používaných nástrojov) umožňuje existencia nových informačných technológií, pomocou ktorých možno uskutočňovať veľmi komplikované a dômyselné prepočty.

Ďalšou podstatnou zmenou na súčasných fin. trhoch je tendencia, označovaná ako **sekuritizácia**. Je to trend, pri ktorom dochádza k zväčšovaniu objemu alokovaných prostriedkov prostredníctvom CP a k relatívnemu znižovaniu významu alokácie fin. prostriedkov prostredníctvom tradičných úverov. Obmedzovanie priameho poskytovania úverov podnikom na investovanie bankami bolo spôsobené rozvojom neregulovaného eurodlhopisového trhu. Veľkí vypožičiavatia začali obchádzať banky a získavali si potrebné zdroje priamo od investorov na medzinárodnom trhu. Vyústením bol odklon od syndikátnych pôžičiek, ktoré strácali na ziskovosti a v dôsledku krízy dlžníkov oslabovali bilancie bánk. Zároveň došlo k presunu zarábania bánk na sprostredkovaní emisií CP a využívaní nových fin. nástrojov. Tým bola časť bankových operácií sekuritizovaná, t.j. prevedená do CP a stala sa tak likvidnejšia. Proces sekuritizácie bol v posledných rokoch podporovaný komerčnými bankami aj ako reakcia na bankovú reguláciu. Prírastok úverov musí byť v bankách sprevádzaný nárastom vlastného kapitálu, pretože sa na banky vzťahujú pravidlá kapitálovej primeranosti. Vlastný kapitál je vo vyspelých trhových ekonomikách drahší ako cudzí kapitál, a požiadavky na minimálnu výšku vlastného kapitálu zvyšujú marginálne náklady financovania.

Na zmenené podmienky 70. a 80. rokov reagujú banky a fin. inštitúcie aj **reštrukturalizáciou**, ktorá sa prejavuje v procese konsolidácie bánk, vo vytváraní fin. supermarketov, v novej marketingovej orientácii a vo zvýšenej pozornosti venovanej znižovaniu nákladov.

**Konsolidáciou bánk**, ktorú možno pozorovať v USA, Japonsku i v Európe, sa rozumie znižovanie počtu bánk operujúcich na fin. trhoch a zvýšenie ich priemernej veľkosti. Trhové príčiny tohto procesu, ako napr. úspory z rozsahu bankového podnikania, prežitie vo veľmi silnom konkurenčnom boji, zvýšenie bezpečnosti prostredníctvom diverzifikácie, však nepotvrdili dôkazy empirického výskumu. Výskum vidí podporu konsolidačného procesu bánk skôr v nevhodnej štátnej regulácii – ak sa banka príliš veľká na bankrot dostane do vážnych problémov, vláda spravidla jej veriteľov vyplatí a banku sanuje zo štátnych prostriedkov.

**Fin. supermarkety** sú spoločnosti, ktoré poskytujú diverzifikované fin. produkty a služby – napr. vkladové, úverové, sprostredkovateľské, poisťovacie obchody atď. Do fin. priemyslu prenikajú dokonca aj nefin. spoločnosti, napr. General Motors, General Electric a pod. Dôvodom pre vznik fin. supermarketov je diverzifikácia rizika, dosahovanie úspor z ponuky rôznych fin. produktov, dosahovanie synergického efektu pri spojení bánk, poisťovní a iných fin. inštitúcií.

**Zmeny foriem marketingu bánk** vyplývajú zo silného konkurenčného prostredia. Banky sa snažia vytvárať fin. produkty podľa potrieb zákazníkov a životného cyklu, hľadajú nové metódy predaja fin. produktov, opúšťajú „papierové“ a „stacionárne“ bankovníctvo a nahrádzajú ho elektronickým bankovníctvom. Súčasťou moderného marketingu je aj strategické plánovanie a kontrola.

Ďalšou zmenou orientácie bánk, na rozdiel od 80. rokov, kedy bola zdrojom prosperity bánk expanzia do veľkého rozsahu fin. produktov a fin. technológií, je **kladenie dôrazu na tmenie prudkého nárastu nákladov** prostredníctvom zvýšenej pružnosti cenovej politiky, zvýšenej operačnej efektívnosti, zlepšenia alokácie zdrojov, vytváraním partnerských strategických aliancií, kontrolou absolútnej výšky nákladov a ich analýzou.

Rozvoj satelitov, počítačových terminálov a iných automatizovaných elektronických systémov v súčasnosti vedie tiež k **internacionalizácii a globalizácii fin. trhov**. Obchodovanie s akciami, obligáciami a inými CP jednotlivých spoločností možno uskutočňovať takmer bez prestania. V USA a v Japonsku sa neobchoduje



približne len 3 hodiny denne. Niektoré americké burzy dokonca otvorili i nočnú prevádzku na vybrané fin. nástroje. Existujú i investičné fondy, ktoré vlastnia 24-hodinové horúce linky, kde investori môžu zadať svoje objednávky, ktoré budú vybavené okamžite pri otvorení burzy.

S internacionalizáciou a globalizáciou je spojená ďalšia tendencia – postupná **deregulácia fin. inštitúcií a služieb** zo strany popredných vyspelých štátov (USA, Japonska, Austrália, Kanady, Veľkej Británie a ďalších členov EÚ). Cieľom deregulácie je presun dozoru nad fin. trhom z rúk štátnych úradov do právomocí samoregulačných profesijných organizácií, liberalizácia toku kapitálu za hranice, ponechanie čoraz väčšieho priestoru na fungovanie voľného trhu v rámci celosvetového fin. trhu tak, aby sa lepšie alokovali zdroje a oceňovali ponúkané služby.

Mnohé z týchto krajín začali aj s postupnou **harmonizáciou regulačných opatrení** a organizovania dozoru nad fin. trhom tak, aby spoločnosti, ktoré poskytujú fin. služby, mohli pracovať za podobných podmienok. Výsledkom je rast konkurencie, rozvoj služieb, znižovanie nákladov na jednej strane, ale aj rast rizika na strane fin. inštitúcií (zvýšená možnosť fúzií, zániku a pod.) a tiež rast rizika na strane investorov.

Ďalším trendom na svetových fin. trhoch, označovaným ako **inštitucionalizácia**, je získavanie dominantného postavenia inštitucionálnymi investormi (investičnými spoločnosťami a investičnými fondmi, penzijnými fondmi, poisťovňami a veľkými spoločnosťami), ktoré spravujú rozhodujúcu časť fin. majetku a realizujú väčšinu obchodov. Investičné fondy začínajú ponúkať aj rôzne kombinované účty, ktoré umožňujú investorom uskutočňovať aj bežné platobné operácie. Penzijné fondy sa stávajú vo vyspelých trhových ekonomikách najväčšími vlastníkmi akcií. Súčasná demografická štruktúra vyspelých štátov a očakávaný vývoj v tejto oblasti vedie k záveru, že význam penzijných fondov v budúcnosti bude rásť.

Zmeny vo vývoji súčasných trhov kladú vysoké nároky na kvalitu práce – vedomosti, znalosti a informácie. Fin. trhy sa teda **intelektualizujú**. Dominantné postavenie majú vysokokvalifikovaní, tvoriví pracovníci, ktorí sú schopní vytvárať nové fin. nástroje, uskutočňovať fin. analýzy a na ich základe tvoriť investičné stratégie a strategické plány atď. Technickou realizáciou finančných a investičných fondov sa zaoberá obslužný personál.

Ďalšie zmeny v oblasti fin. trhov sa očakávajú od **nových technických a technologických inovácií** v oblasti faxových prístrojov, v optických vláknach, laserových technológiách, umelých inteligentných systémoch, simultánnom spracovaní počítačových inštrukcií (počítače piatej generácie) a vo vreckových telefónoch.

Nemalý vplyv na budúcnosť fin. trhov, jeho inštitúcií, nástrojov a regionálnej orientácie budú mať aj **sociálne a demografické faktory**, ako sú napr. starnutie svetovej populácie, hlavne v priemyselne rozvinutých krajinách, skorší odchod do dôchodku, spomaľovanie spotrebiteľských výdavkov, zvyšovanie počtu pracujúcich žien, znižovanie príležitostí na pracovný postup a zvyšovanie plátov, rozvoj v oblasti služieb a pod.

Od týchto vplyvov sa očakáva rast záujmu o nové fin. služby a nástroje, napr. nové formy sporenia, úverov, ochrany proti riziku, ale aj zvýšený záujem o nové, vyvíjajúce sa trhy (emerging markets), ktoré umožnia vyšší stupeň zhodnotenia investovaného kapitálu ako vyspelé trhy. Od fin. inštitúcií a manažmentov sa bude vyžadovať oveľa vyššia fin. flexibilita, aby boli schopní reagovať na veľmi rýchlo sa meniace požiadavky klientov, meniť svoje portfóliá a prevádzkové stratégie tak, aby držali krok s požiadavkami doby.

Značná liberalizácia na súčasných fin. trhoch má však aj svoje úskalia. V dôsledku rastu konkurenčných subjektov na trhu a prebudovaním celých systémov dochádza často ku konfliktom záujmov, ktoré treba legislatívne upraviť, a určiť mnohé kontrolné orgány s rôznymi právomocami. Ukazuje sa, že pri nedostatočnej ochrane investorov sa začnú na trhu objavovať rôzne podvody, ktoré odradia nielen veľkých potencionálnych investorov, ale i drobných investorov, ktorí si vyžadujú väčšiu ochranu. Problémom je tiež samotná výpočtová technika, na základe ktorej sú vybudované rôzne systémy obchodovania. Akákoľvek havária, resp. výpadok len na niekoľko minút, spôsobuje vážne problémy celému fin. trhu a vedie

k vysokým stratám, z čoho vyplýva, že i obchodné systémy založené na najvyspelejšej výpočtovej technike vnášajú do obchodovania v prípade jej výpadku značné riziko.

Vývojové trendy na svetových fin. trhoch – ako napr. nové technológie, globalizácia, internacionalizácia atď. – na jednej strane podporujú fin. nezávislosť, výkonnosť fin. systému, rozvoj ekonomík vďaka efektívnej alokácii voľného peňažného kapitálu, na druhej strane však zvyšujú riziko burzových krachov, ktoré sa pravdepodobne budú vyskytovať v kratších intervaloch, ako to bolo v minulosti, ale vďaka snahám o harmonizáciu regulovania fin. trhov vyspelých krajín aj menej intenzí

### **Trendy na svetových finančných trhoch**

- *sekuritizácia*
- *reštrukturalizácia bánk a finančné inštrumenty*
  - konsolidácia bánk postihuje hlavne Európu a Japonsko menej USA
  - zníženie počtu bánk operujúcich na FT a zvyšuje sa ich priemerná veľkosť
  - vyvoláva ju buď trh pod vplyvom globalizácie alebo štátna regulácia