

## FINANČNÝ TRH, JEHO PODSTATA, FUNKCIE, NÁSTROJE

Trhová ekonomika, jej formovanie a celkové fungovanie sú založené na pôsobení trhu. **Trh** predstavuje procesy predaja a kúpy medzi jednotlivými ekonomickými subjektmi na finančno-ekonomickom základe. Je to významná oblasť ekonomiky určitej krajiny i sústavy krajín. Trh možno členiť z rôznych hľadísk, zvyčajne sa však člení na:

- trh tovarov a služieb
- trh výrobných činiteľov (pôdy, práce a kapitálu)
- finančný trh
- informačný trh (trh patentov, licencií a pod.)
- trh ideológií (knihy, noviny, umelecké výstavy a pod.)

Fin. trh sa pokladá za vrchol ostatných trhov, pretože na rozdiel od iných je **trhom univerzálnym** – jeho zdroje a prostriedky sú univerzálne využiteľné vo všetkých oblastiach. Vo vyspelých trhovách ekonomikách fin. trh odráža prosperitu či neúspešnosť hospodárskeho vývoja jednotlivých podnikov, odborov, odvetví i národnej ekonomiky ako celku, je citlivým barometrom medzinárodno-ekonomických i medzinárodno-politických procesov. Jeho význam ustavične rastie. V súčasných podmienkach internacionalizácie hospodárskeho života a nerovnomerného ekonomického rozvoja umožňuje prílev zahraničného kapitálu, využívanie prírodného bohatstva zdrojov pracovných síl, uľahčuje prístup k lacným a nevyužitým výrobným činiteľom, čo napokon vedie k rastu efektívnosti výroby.

Na fin. trhu sa sústreďuje ponuka a dopyt po fin. nástrojoch – peňažnom kapitále, platobných prostriedkoch, CP, predkupných právach, warrantoch, derivátoch, valutách, devízach, drahých kovoch, poisťnej ochrane a pod. Toto sústredenie sa uskutočňuje prevažne prostredníctvom fin. sprostredkovateľov, ktorí zabezpečujú vzájomné spojenie všetkých ekonomických subjektov, ktorí na fin. trhu vystupujú – orgány verejného sektora, podnikateľský sektor, obyvateľstvo i medzinárodné a nadnárodné inštitúcie. Výsledkom stretnutia ponuky a dopytu po nástrojoch fin. trhu sú ceny týchto fin. nástrojov, ktoré nadobúdajú formy úroku, kurzu CP, ceny opcií, predkupných práv, valutového a devízového kurzu, poisťného a pod.

Vychádzajúc z predchádzajúcich úvah, **fin. trh** môžeme definovať ako trh, na ktorom fin. sprostredkovatelia prostredníctvom fin. nástrojov zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi jednotlivými ekonomickými subjektami v národnom i medzinárodnom meradle. Táto definícia fin. trhu zdôrazňuje 3 základné aspekty:

- systém fin. nástrojov
- systém fin. inštitúcií
- mechanizmus, ktorý zabezpečuje transformáciu peňažných prebytkov jedného sektora ekonomiky na financovanie potrieb deficitného sektora ekonomiky

Ďalšie definície fin. trhu:

- Mishkin** – fin. trh je systém ekonomických nástrojov, inštitúcií a vzťahov, ktorý sústreďuje, rozmiestňuje a prerozdeľuje peňažné prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe ponuky a dopytu
- Maness** – fin. trh je mechanizmus, prostredníctvom ktorého plynú úspory jedného sektora ekonomiky do iného sektora ekonomiky
- Ross** – fin. trh je trh, ktorý umožňuje jednotlivcom a podnikom požičať a vypožičiavať si
- Novotný** – fin. trh je derivátom trhu pôžičkového kapitálu a trhu akciového kapitálu, resp. predstavuje osamostatnenú formu existencie týchto dvoch trhov
- Beneš a Musílek** – na fin. trhu sa sústreďuje ponuka a dopyt peňazí a kapitálu, utvára sa jeho cena, za ktorú sú subjekty fin. trhu ochotné uskutočňovať finančné operácie a transakcie. Fin. trh presnejšie vyjadruje jednotu krátkodobých a dlhodobých transakcií v reprodukčnom procese modernej ekonomiky.
- Blake** – fin. trhy sú miesta, kde sa investičné produkty utvárajú a transferujú, resp. systémy, prostredníctvom ktorých sa tak deje
- Rose** – fin. trhy umožňujú tok úspor (pochádzajúci predovšetkým z domácností) k tým jednotlivcom a inštitúciám, ktoré potrebujú na svoje útraty viac fin. prostriedkov, koľko je im poskytované z ich

súčasných príjmov. Fin. trhy sú srdcom fin. systému (je to súbor trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a technik, pomocou ktorých sú obchodované fin. nástroje po celom svete), určujú objem disponibilného úveru, podnecujú sporivosť, utvárajú úrokové sadzby a ceny CP.

- h) **Vlachynský** – fin. trh je systém vzťahov, inštitúcií a nástrojov umožňujúcich sústrediť, rozmiestňovať a znovurozdeľovať dočasne voľné fin. prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe vzťahu ponuky a dopytu

Teória fin. trhu vychádza z formulácie základných podmienok tohto trhu a možností, ktoré daná spoločnosť i ekonomika vytvára pre pôsobenie fin. trhu. Vo všeobecnosti sa uvádzajú 3 základné podmienky existencie a fungovania fin. trhu:

- motívy individuálneho sporenia a jeho stimulácia
- možnosť investovať dočasne získané peňažné prostriedky
- zodpovedajúce inštitúcie, ktoré podporujú investovanie

Fin. trh môže plne a bez zábran pôsobiť iba vtedy, ak sú tieto základné podmienky splnené.

Vznik voľných fin. zdrojov je charakteristickou črtou vyspelej trhovej ekonomiky. Vždy v nej pôsobia subjekty s príjmami vyššími ako suma, ktorú potrebujú na financovanie svojej bežnej spotreby. Rozdiel medzi bežným príjmom a spotrebou nazývame **úsporami**. Najdôležitejšími tvorcami úspor sú *domácnosti* (ich príjmy prevyšujú bežné výdavky), ďalej sú to aj *podniky* (ak ich výnosy presahujú náklady), a aj *vláda* (prebytok štátneho rozpočtu). Fin. trh umožňuje efektívny transfer zdrojov od prebytkových subjektov k finančne nedostatkovým subjektom, t.j. fin. trh plní tieto úlohy:

- sústredovanie dočasne voľných zdrojov peňažných prostriedkov
- rozmiestňovanie (alokácia) voľných zdrojov tam, kde je ich využitie najefektívnejšie – pružné prelievanie kapitálu z odvetvia do odvetvia
- znovurozdeľovanie voľných zdrojov – premena úspor na investície

## **SYSTÉM FINANČNÝCH NÁSTROJOV**

Systém fin. nástrojov, prostredníctvom ktorých sa zabezpečuje presun voľných peňažných prostriedkov z prebytkového sektora ekonomiky do deficitného sektora ekonomiky, je veľmi bohatý. Tvoria ho vklady, úvery, osobitné formy úverov (faktoring, forfaiting, leasing) a v čoraz väčšej miere cenné papiere.

### **a) Historický náčrt vzniku CP**

Prvé CP vznikli v alexandrijskej dobe – bankári vydávali vkladateľom písomné potvrdenia o vklade a dlžníci potvrdzovali svoje záväzky vystavením a podpísaním dlžobných úpisov. V stredoveku dochádza k ďalšiemu rozvoju CP – objavujú sa tzv. generálne listy – emitenti CP (napr. pápeži, kniežatá, králi a pod.) sa zaväzovali svojim veriteľom splatiť úver vrátane úrokov, pričom ich bolo možné v prípade potreby predať inej osobe. V 12. stor. vznikla aj prvá zmenka, a od tohto storočia sa datuje aj vznik najstarších akcií. Rozhodujúci význam v rozvoji CP mal vznik a rozvoj kapitalizmu. Prispelo k tomu zdokonaľovanie techniky bankových operácií, deficitné financovanie štátneho dlhu a rozvoj akciovej formy podnikania, ktorá sa v značnej miere rozširovala od prelomu 19. a 20. stor.

V Československu bolo financovanie formou vydávania CP značne rozšírené do r. 1945. Na základe dekrétu prezidenta v r. 1945 boli takmer všetky CP dané do povinnej úschovy príslušným peňažným ústavom. Peňažnou reformou v r. 1953 došlo k zrušeniu všetkých pohľadávok a záväzkov z tuzemských CP, nedotknuté zostali len záväzky československého štátu voči cudzine. V rokoch 1967 – 1969 došlo k čiastkovým pokusom rozvinúť trh CP, a to napr. emisiou bankových obligácií či štátnych dlhopisov. V tomto období vznikali aj akciové spoločnosti, hlavne v oblasti podnikov zahraničného obchodu, neboli však vydávané akcie. Po r. 1989 dochádza k obnoveniu trhu CP. V dôsledku kupónovej privatizácie vznikali a.s., ktoré emitovali akcie. Štát, mestá, obce, banky a podniky postupne emitujú obligácie a vznikajú aj ďalšie CP peňažného a kapitálového trhu.

**Právny rámec, ktorý upravuje CP v SR v súčasnosti, tvoria nasledujúce zákony:**

- šekový a zmenkový zákon
- devízový zákon
- zákon o dlhopisoch

- Obchodný zákonník
- zákon o podmienkach prevodu majetku štátu na iné osoby
- zákon o burze CP
- zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch
- zákon o CP
- zákon o bankách
- zákon o NBS
- zákon o daniach z príjmov

#### b) Podstata CP

Ekonomické subjekty sa zaujímajú o CP minimálne z 2 dôvodov:

- a) sú nástrojom, prostredníctvom ktorého môžu získať peňažné prostriedky na financovanie potrieb
- b) sú jednou z možností investovania voľných peňažných prostriedkov, špekulácie i hedgingu (zaistenia)

Podstatným znakom CP bez ohľadu na ich druh či podobu (listinnú alebo dematerializovanú) je záznam o peňažnej pohľadávke alebo o majetkových právach, príp. o ďalších právach s ním spojených. CP okrem toho, že potvrdzujú majetkové práva alebo peňažnú pohľadávku vlastníka na určité plnenie voči tomu, kto CP emitoval, sú nositeľom právneho nároku, pre ktoré vznik, existenciu, prevod a zánik sú v zásade nenahraditeľné. Jednoducho povedané, CP je legálna reprezentácia práva na získanie očakávaného budúceho prospechu za stanovených podmienok.

Majiteľ listinného CP nemôže požadovať bez CP uspokojenie svojich požiadaviek a emitent môže odmietnuť plnenie záväzku, ak nie je predložený CP. Ak bola listina zničená alebo stratená, je nutné ju umoriť a vystaviť náhradnú listinu. Zaknihovaný CP nemožno predložiť pri uplatnení práva, pretože existuje len ako zápis v zákonom stanovenej evidencii. Kvalifikovaným spôsobom preukázať jeho existenciu je možné výpisom z tejto evidencie. Rozdiel medzi listinným CP a výpisom z evidencie je v tom, že výpis je len dôkazovým papierom, ktorý ak je zničený alebo stratený, nemusí byť umorený, ale vydá sa len nový výpis. Práva spojené so zápisom nie sú totiž totožné s týmto výpisom, ale len s príslušným zápisom.

#### c) Podoba CP

CP môžu mať:

##### 1. LISTINNÚ PODOBU – listinné CP sa skladajú z:

- **plášť** – plášť je hlavnou listinou CP. Obligatórne náležitosti plášťa na jednotlivé druhy CP vymedzujú osobitné zákony.
- **kupónového hárka zakončeného talónom** – kupónový hárok obsahuje 10 – 20 kupónov (poukázok na výnos z CP). Kupóny všetkých CP upravuje zákon o CP. Údaje, ktoré obsahuje kupón:
  - druh, emitent a číselné označenie CP, ku ktorému bol vydaný
  - výšku výnosu alebo spôsob jeho určenia
  - dátum a miesto uplatnenia práva na výnos

*Talón (obnovovací list)* slúži na vyzdvihnutie kupónového hárka potom, keď sa vyčerpali kupóny starého hárka. Talón je legitimačným lístkom – nie je CP (na rozdiel od plášťa a kupónov).

Zákonná úprava CP u nás nemá ustanovenia, ktoré by predpisovali tvar alebo grafickú úpravu listinných CP. Tieto kompetencie sú prenechané na rozhodnutie emitentov. Vonkajší vzhľad bol v minulosti prestížnou otázkou – návrhy boli dielom najlepších a najznámejších umelcov, ktoréže už kvalita zhotovenia viedla k posilneniu dôvery v solídnosť spoločnosti a naopak.

Listinné CP, ktoré sú uschované v centrálnom depozitári, sa označujú ako imobilizované CP. Imobilizácia CP existuje v krajinách s dlhoročnou tradíciou listinných CP (napr. v Nemecku) a je považovaná za postupný prechod k dematerializovanej podobe. Táto forma si vyžaduje vysoké náklady na stráženú dopravu do centrálného depozitára a dobre strážené priestory na úschovu. Operácie

s imobilizovanými CP sa uskutočňujú prevodmi na účtoch podobne ako pri dematerializovaných papieroch.

2. **DEMATERIALIZOVANÚ PODOBU** – sú uložené v pamäti počítača, v SR sú zaknihované v Stredisku CP. Dematerializovaná podoba CP znamená značné úspory na nákladoch spojených s tlačou na zvláštnom papieri so zvláštnym dozorom tlače, ochranou proti strate, zničeniu, krádeži, spravovaní, úschove, obchodovaní a pod., zabezpečuje vyššiu transparentnosť – sťažuje pranie špinavých peňazí, obchádzanie daňových povinností, umožňuje prehľad veľkosti vlastníckych podielov, zvyšuje rýchlosť a bezpečnosť procesu vysporiadania obchodov atď. Na druhej strane, dematerializovaná forma CP vyžaduje vysoké nároky na vybavenie kvalitnou výpočtovou technikou a sú s ňou spojené určité riziká, ktoré pri technike nemožno vylúčiť.

Vývojové tendencie v krajinách s rozvinutým kapitálovým trhom CP vedú postupne k dematerializovanej podobe CP. Listinnú podobu nahrádzajú účtovné záznamy v pamäti počítača a výplaty výnosov sa spravidla uskutočňujú z účtu spoločnosti na účet konkrétneho majiteľa CP. Za dematerializáciu CP sa už rozhodlo napr. Dánsko, Nórsko, Švédsko a Francúzsko, k čiastočnej dematerializácii prešli USA, Japonsko či Veľká Británia.

#### **d) Členenie CP**

1. **podľa ekonomickej funkcie** - z tohto hľadiska možno CP na slovenskom fin. trhu rozdeliť do 2 skupín:
  - **CP peňažného trhu** – pokladničné poukážky, depozitné certifikáty, zmenky, šeky, akcepty
  - **CP kapitálového trhu** – dlhopisy (štátne, komunálne, bankové, podnikové, zamestnanecké, konvertibilné a iné), hypotekárne záložné listy, vkladové listy, podielové CP (akcie, dočasné listy, podielové listy, podielnícké družstevné listy – podiely), investičné kupóny, fin. deriváty a syntetické CP
2. **podľa prevoditeľnosti** - z hľadiska určenej osoby (PG alebo FO), na ktorú je právo vyplývajúce z CP viazané, a z hľadiska prevoditeľnosti, sa CP člení na 3 skupiny:
  - **CP na doručiteľa** – oprávňujú vlastníka CP požadovať plnenie záväzkov, ktoré z neho vyplývajú. Prevádzajú sa jednoduchým odovzdaním (v prípade listinného CP) alebo prevodom na účte (v prípade dematerializovanej podoby CP). Nadobúdateľ z poctivého odovzdania sa stáva jeho vlastníkom.
  - **CP na rad** – vyznačujú sa oprávnenou osobou menou s doložkou na rad (v niektorých prípadoch, pokiaľ to vyplýva zo zákona, nie je táto doložka potrebná, napr. zmenka, šek). Prevod práv na plnenie, ktoré je v CP obsiahnuté, sa uskutočňuje písomným vyhlásením buď na rube (rubopisom, indosamentom), alebo na listine, ktorá je k nemu pripojená. Rubopis u nás upravuje zmenkový a šekový zákon.
  - **CP na meno (rektapapiere)** – znejú na určitú menovite uvedenú osobu, ktorá je oprávnená uplatniť právo z CP. Sú prevoditeľné tzv. cesiou (postúpením), o ktorom treba podať správu emitentovi, alebo dedičstvom. Zmluva o prevode CP na meno musí mať písomnú formu.
3. **podľa druhu práva:**
  - **CP s vecným právom** (napr. hypotekárne záložné listy)
  - **CP s dlžobným záväzkom** (napr. obligácie, zmenky, šeky)
  - **CP s majetkovou účasťou alebo podielmi** (napr. akcie, podielové listy)
  - **dispozičné CP** (napr. konosament, warrant, prepravné doklady)
4. **z hľadiska emisie:**
  - **hromadne vydávané CP** (napr. akcie, obligácie)
  - **individuálne vydávané CP** (napr. zmenky, šeky)
5. **podľa stanovenia výnosu:**
  - **pevne úročené CP** (napr. klasické obligácie, vkladové listy)
  - **CP s premenlivým výnosom** (napr. akcie, podielové listy)

- **neúročené CP** (napr. dispozičné CP, lósy, šeky)
  - **CP vyplácané mesačne, štvrťročne, najčastejšie však polročne a ročne, resp. nevypĺácané vôbec** (napr. obligácie s nulovým kupónom)
6. podľa podmienok splatnosti:
- **CP s pevným termínom splatnosti, dospelosti** (napr. obligácie)
  - **CP s pohyblivým termínom splatnosti** (určitý druh obligácií)
  - **CP so žiadnym termínom splatnosti** (akcie, perpetuity)
  - **CP s call opciou** (emitent má právo na skoršenie splatenie nominálnej hodnoty)
  - **CP s put opciou** (držiteľ CP má právo na skoršie splatenie nominálnej hodnoty)
7. podľa emitenta:
- **štátne CP**
  - **komunálne (municipálne) CP** – emitované mestami a obcami
  - **súkromné (podnikové, bankové) CP**
8. podľa práv a povinností:
- **základné (kmeňové) CP**
  - **prioritné CP**
9. podľa zastupiteľnosti:
- **nezastupiteľné CP** (napr. hypotekárne záložné listy, zmenky, šeky)
  - **zastupiteľné CP** (tzv. efekty, napr. akcie, obligácie)
10. podľa záložného práva:
- **CP zaistené majetkom, inými CP a pod.**
  - **nezaistené CP**
11. podľa obehu:
- **obchodovateľné CP** – musia byť prevoditeľné
  - **neobchodovateľné CP** – zakladajú právny vzťah len medzi 2 účastníkmi, emitent zakazuje predaj na sekundárnom trhu, uskutočňuje sa s nimi iba prvý predaj na primárnom trhu. Nevýhodu neobchodovateľných CP emitent niekedy znižuje záväzkom odkúpiť CP späť pred lehotou platnosti. Týmto druhom CP môžu byť napr. depozitné certifikáty, vkladové listy, komerčné CP a pod.
  - **CP s obmedzenou obchodovateľnosťou** – napr. zamestnanecké akcie, ktoré možno prevádzať, predávať a kupovať len medzi zamestnancami spoločnosti alebo tými, ktorí odišli do dôchodku. Obchodovateľnosť či neobchodovateľnosť s CP musí byť uvedená v emisných podmienkach.
12. z hľadiska času:
- **krátkodobé** (do 1 roka)
  - **strednodobé** (1 – 5 rokov)
  - **dlhodobé** (nad 5 rokov)
13. podľa stupňa likvidity:
- **perfektne likvidné CP** – okamžite, kedykoľvek a bez poplatku premeniteľné na peniaze (túto vlastnosť však majú iba peniaze a bežné účty)
  - **ostatné CP**
14. podľa reverzibility – *reverzibilita* meria rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou
- **absolútne reverzibilné CP** – pri absencii brokerských poplatkov by bolo možné peniaze premeniť na tento nástroj a späť bez akejkoľvek straty hodnoty. Túto definíciu spĺňajú iba peniaze a iné neobchodovateľné fin. nástroje ako sú depozitá
  - **nie absolútne reverzibilné CP** – sú to všetky ostatné obchodovateľné fin. nástroje, pretože vždy sa musí zaplatiť rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou (spread) tvorcom trhu

15. podľa miesta vydania a použitia:

- **národné CP** – vydávané a používané vnútri krajiny
- **zahraničné CP** – sú vydávané na jednom fin. trhu v zahraničí
- **medzinárodné CP** – sú vydávané a obchodované na niekoľkých trhoch v zahraničí

16. podľa predpovedateľnosti vývoja kurzu:

- **predpovedateľné CP** – napr. klasické obligácie s pevným výnosom
- **nepredpovedateľné CP** – napr. akcie, podielové listy

17. podľa zdaňovania:

- **CP podliehajúce dani z príjmu**
- **CP podliehajúce dani z kapitálových výnosov**
- **CP podliehajúce zrážkovej dani**
- **nezdaňované CP**

## SYSTÉM FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Fin. inštitúcie zabezpečujú vzájomné spojenie všetkých ekonomických subjektov, ktoré sú na strane prebytkového alebo deficitného sektora ekonomiky. Prebytkový a deficitný sektor ekonomiky majú protikladné záujmy – prebytkový sektor dáva prednosť krátkodobému požičiavaniu za vysoký úrok, kým deficitný sektor má záujem o dlhodobé pôžičky s nízkymi nákladmi. Tento jav môžeme nazvať „vrodená slabosť bezmedzičlánkového fin. trhu“, a práve táto slabosť viedla k vzniku fin. sprostredkovateľov.

Existencia fin. sprostredkovateľov na fin. trhoch umožňuje:

- **uľahčovať stretávanie ponuky a dopytu a operatívnejšie uskutočňovať príslušné fin. transakcie tým, že akumuluje peňažné zdroje**
- **diverzifikáciou a združovaním rizík obmedzovať riziko.** Týmto spôsobom je možné redukovať špecifické riziko (napr. riziko neplnenia záväzku – default risk) a kapitálové riziko (napr. riziko investovania do akcií). Fin. sprostredkovatelia majú možnosť riziko riadiť tým, že ho rozložia na rôzne rizikové investície medzi veľký počet veriteľov a utvoria tak dostatočne veľký kapitál a rezervy na plnenie potrebných záväzkov.
- **znižovanie informačných nákladov.** Veľký počet operácií, ktoré fin. sprostredkovatelia realizujú (v porovnaní s možnosťami individuálnych investorov fin. trhu) im umožňujú omnoho efektívnejší zber informácií o dlžníkoch.
- **znižovanie transakčných nákladov spojených s obchodovaním s rôznymi nástrojmi fin. trhu.** Existuje niekoľko spôsobov, ktoré umožňujú redukcii transakčných nákladov:
  - a) poskytovanie vhodných a bezpečných príležitostí na obchodovanie veriteľov a dlžníkov znižuje náklady na analýzu dôveryhodnosti oboch strán
  - b) poskytovanie štandardizovaných podôb nástrojov fin. trhu redukuje informačné náklady spojené s preskúmaním jednotlivých typov fin. nástrojov a ponúkajú veriteľom voľbu vhodného nástroja
  - c) veľký objem aktív a špecializácia na rôzne trhy redukuje operačné náklady a umožňuje sprostredkovateľom získať znalosti a možnosti, ktoré sú ďalej prenášané na ich klientov (napr. pohyblivá časť nákladov spojená s obchodovaním sa znižuje s objemom realizovanej transakcie, a tým klesajú aj celkové priemerné náklady)
  - d) utvorenie daňovo efektívnych fin. nástrojov, ktoré vedú k zníženiu daní z kapitálových ziskov, daní z príjmov a daní z dedičstva

Na fin. trhu existuje množstvo fin. inštitúcií. Môžeme ich členiť z rôznych hľadísk a vytvárať rôzne skupiny, napr.:

1. **bankové inštitúcie (banky a sporiteľne)** – môžeme ich ďalej členiť na:

- *univerzálne* – poskytujú všetky služby
- *špeciálne* – zameriavajú sa iba na určité služby, napr. hypotekárne bank, stavebné sporiteľne a pod.

Iné členenie bankových inštitúcií:

- „*maloobchodné*“ *banky* – zaoberajú sa prevažne klientmi z domácností a malými podnikateľmi
- *investičné banky* – zaoberajú sa hlavne veľkými spoločnosťami, inštitucionálnymi investormi, vládami, miestnymi orgánmi a pod.

2. **poisťovacie spoločnosti** – môžeme ich ďalej členiť napr. na:
  - *špeciálne poisťovne*, napr. životné poisťovne a penzijné fondy – zabezpečujú financovanie dlhodobých náhodných požiadaviek
  - *všeobecné poisťovne* – zabezpečujú náhodné všeobecné požiadavky
3. **nebankovní fin. sprostredkovatelia** – sú to *peňažné burzy, brokerské spoločnosti, mimoburzové inštitúcie* – OTC, RM-Systém, clearingové domy, investičné spoločnosti a investičné fondy (organizujú obchody s fin. nástrojmi, zabezpečujú diverzifikáciu a zlučovanie rizika kolektívnym investovaním), a *ďalšie fin. inštitúcie* (napr. úverové družstvá, faktoringové, leasingové či forfaitingové spoločnosti)

Medzi významné inštitúcie fin. trhu patria **banky**. Ako depozitné inštitúcie prijímajú vklady a poskytujú pôžičky. Vedú účty svojim klientom, akceptujú zmenky a šeky, poskytujú rôzne druhy úverov. V súčasnosti sa slovenské komerčné banky významne podieľajú na rozvoji kapitálového trhu. Ide hlavne o komplexné zabezpečenie emisie nových CP podľa potrieb klientov, t.j. príprava a schválenie emisie až po jej umiestnenie na trhu CP. Významná je aj ich účasť na sprostredkovaní obchodov s CP na sekundárnom trhu, pri zabezpečovaní úschovy a správy CP a v oblasti poradenskej činnosti.

Sprostredkovateľskú funkciu na fin. trhu plnia i **sporiteľne** a rôzne **poisťovacie spoločnosti** (dôchodkové poistenie, penzijné fondy a pod.).

Rozhodujúce miesto na kapitálových trhoch majú tzv. **inštitucionálni investori**. Sú to fin. spoločnosti a rôzne typy investičných fondov a investičných spoločností. Tieto inštitúcie získavajú fin. prostriedky od drobných a väčších investorov, spoločne ich investujú a preberajú za investorov starostlivosť o spoľahlivé a výnosné uloženie ich kapitálu. Investičné fondy dosahujú rozloženie rizika predovšetkým tým, že vytvárajú portfólio najrôznejších CP a môžu ich kvalifikovane obmieňať, aby zabezpečili maximálny výnos či rast hodnoty majetku. Na kapitálovom trhu stimulujú dopyt po CP a umožňujú širšiu účasť malých investorov na kapitálovom trhu.

## **MECHANIZMUS FIN. TRHU**

Mechанизmus fin. trhu predstavuje *systém metód, nástrojov a opatrení, prostredníctvom ktorých sa zabezpečuje presun peňažných prostriedkov z prebytkového sektora ekonomiky do deficitného sektora ekonomiky*.

Podstatnú zložku mechanizmu fin. trhu tvoria **trhové metódy**, ktoré zabezpečujú stretávanie agregovanej ponuky a dopytu po jednotlivých fin. nástrojoch, výsledkom čoho sú objektívne a rovnovážne ceny fin. nástrojov a fin. služieb.

Súčasťou mechanizmu sú aj **regulatívne prvky štátu**, ktorých úlohou je prostredníctvom zákonov a nariadení určiť pravidlá na fungovanie fin. trhu a štátnym (resp. inak organizovaným) dozorum zabezpečiť ochranu investorov.

Na ochrane investorov a zvyšovaní dôveryhodnosti fin. trhu sa podieľajú **aj pravidlá a organizačné poriadky jednotlivých inštitúcií fin. trhu** (napr. BCPB, RMS) a **rôznych profesijných organizácií** (napr. Asociácia obchodníkov s CP, Asociácia investičných spoločností a investičných fondov).

## **FUNKCIE FIN. TRHU**

Podstatnou úlohou, ktorú musí fin. trh zabezpečovať v trhovej ekonomike, je presun voľných peňažných prostriedkov od prebytkového sektora ekonomiky k deficitnému sektoru. Prebytkovým sektorom sú na prvom mieste domácnosti (na obyvateľstvo v priemyselne vyspelých krajinách pripadá až 60 – 70 % úspor) a „zahraničie“, ktoré sa na fin. trhu stávajú primárnymi veriteľmi. Typicky deficitnými sektormi sú priemysel, obchod a štát, ktoré predstavujú najväčších dlžníkov fin. trhu.

Fin. trh pri zabezpečovaní tejto najdôležitejšej úlohy plní tieto významné funkcie:

- ❑ **akumulačná (depozitná) funkcia** – fin. trh akumuluje voľné peňažné prostriedky zo všetkých prebytkových zdrojov
- ❑ **funkcia uchovania kúpnej sily peňazí (zabezpečenia bohatstva)** – umožňuje tak premenu bežného príjmu na príjem budúci
- ❑ **alokačná (úverová) funkcia** – voľné peňažné prostriedky sú vzácne (je ich spravidla menej ako sú potreby deficitného sektora ekonomiky), preto ich fin. trh efektívne alokuje jednak do oblasti súkromných, ale aj verejných investícií tak, aby umožnili vyrábať tovary a poskytovať služby, po ktorých je dopyt, zabezpečovať ekonomický rast a v konečnom dôsledku zvyšovať životnú úroveň obyvateľov
- ❑ **cenotvorná funkcia** – fin. trh tým, že sústreďuje agregovanú ponuku a dopyt po fin. nástrojoch, zabezpečuje tvorbu ich objektívnych cien
- ❑ **platobná funkcia** – fin. trh poskytuje mechanizmus na vykonávanie platieb za tovary, služby, informácie a pod.
- ❑ **prerozdeľovacia funkcia** – fin. trh sprostredkúva zmenu držby fin. nástrojov
- ❑ **funkcia likvidity** – zabezpečuje likviditu CP, t.z. v prípade potreby ich okamžitú premenu na peňažnú hotovosť s veľmi nízkym rizikom straty
- ❑ **informačno-signalizačná funkcia** – fin. trh poskytuje podnety na kúpu alebo predaj jednotlivých fin. nástrojov. Zabezpečuje potrebné množstvo spoľahlivých informácií o finančno-ekonomickej situácii spoločností, ktoré by mali byť v rovnakom čase prístupné všetkým investorom za minimálne náklady a ktoré by sa mali premietnuť do cien CP.
- ❑ **selekčná funkcia** – fin. trh podporuje rozvoj perspektívnych a životaschopných podnikov a urýchlňuje zánik neperspektívnych a neživotaschopných ekonomických subjektov hlavne tým, že im neumožní prístup k nedostatkovým fin. zdrojom
- ❑ **funkcia ochrany investora proti riziku** – zabezpečenie sa proti riziku možno dosiahnuť predovšetkým prostredníctvom poisťovní, ale aj prostredníctvom swapových, termínových, opčných obchodov, utváraním diverzifikovaných portfólií a pod.
- ❑ **politická funkcia** – keďže jedným zo subjektov fin. trhu je aj štát, stal sa fin. trh jedným z významných kanálov, prostredníctvom ktorých vlády spolu s centrálnymi bankami realizujú hospodársku a menovú politiku štátu.

## ČLENENIE FINANČNÉHO TRHU

Najčastejším kritériom členenia fin. trhu je členenie z časového hľadiska a z hľadiska účelu použitia fin. prostriedkov, ktoré sa na ňom získavajú, a to na:

- **peňažný trh** – trh s krátkodobými fin. nástrojmi, ktorých splatnosť je menej ako 1 rok. Na tento trh vstupujú predovšetkým tí, ktorí majú prechodný nedostatok prostriedkov a potrebujú si vypožičať. Zabezpečuje lepšiu likviditu a kvalitu CP.
- **kapitálový trh** – je určený na financovanie dlhodobých investícií zo strany podnikateľov, vlád a domácností

Z vecného hľadiska členíme fin. trh na:

- **úverový trh** – poskytovanie úverov bankami
- **trh CP**
- **trh fin. derivátov**
- **devízový trh** – nákup alebo predaj jedných národných peňazí za druhé. Tieto nákupy alebo predaje sú vyvolané predovšetkým pohybom tovarov, kapitálu a rôznych služieb. Na základe tejto ponuky a dopytu sa vytvára devízový kurz, ktorý môže byť plávajúci (tzv. floating), alebo regulovaný tým spôsobom, že do tohto procesu vstupujú intervencie vlády prostredníctvom centrálnej banky, ktorá nakupuje alebo predáva príslušnú menu na zahraničných trhoch, čím zabraňuje väčším výkyvom v kurzoch tej-ktorej meny.
- **trh zlata a iných drahých kovov** – ide o obchodovanie so zlatom, menej už so striebrom a s platinou. Po páde Brettonwoodskeho menového systému, ktorý bol založený na zlatom štandarde, keď USA zrušili vymeniteľnosť dolára za zlato a MMF rozpredal časť zásob zlata, prestalo byť zlato svetovými peniazmi. Dnes už menej ako v minulosti je súčasťou menových rezerv spolu s dolármi a euro a sústreďuje sa najmä v rukách subjektov voľného trhu. Okrem toho sa využíva ešte na vyrovnanie salda platobnej bilancie. Obchodovanie so zlatom sa v súčasnosti sústreďuje vo veľkých fin. centrách ako Londýn, Frankfurt, Bejrút, Tokio, NY, kde sa určuje aj jeho cena.

- **poistný trh** – je trhom poistenia i zaistenia. Stretáva sa tu ponuka a dopyt po špecifickom druhu tovaru, a to po poistnej ochrane. Cenou je poistné. Osobitosťou tohto trhu je to, že je tu podmienená návratnosť (iba ak nastane poistná udalosť) a neekvivalentnosť (výška vyplatennej sumy v prípade vzniku poistnej udalosti nezodpovedá tomu, čo poistný subjekt zaplatil vo forme poistného). Poistovne v súčasných podmienkach vstupujú na peňažný aj kapitálový trh, v dôsledku čoho sa stiera rozdiel medzi poistným a peňažným či kapitálovým trhom a často sú ich nástroje priradované k nástrojom peňažného či kapitálového trhu.

Dôležitým členením je aj členenie na:

- **primárny trh** – umiestňujú sa na ňom nové emisie CP, ktoré emitent vydáva po prvýkrát.
- **sekundárny trh** – trh už emitovaných, „starých“ CP, t.j. obchoduje sa tu so všetkými CP, ktoré boli získané na primárnom trhu. Sekundárne trhy sa môžu organizovať ako burzy alebo ako voľne prístupné sekundárne trhy (tzv. over-the-counter market OTC), na ktorých sú rozmiestnení obchodníci vybavení základnou zásobou CP a sú „v pohotovosti“ predávať a kupovať každému, kto prijme ich cenu.

Ďalej možno členiť fin. trh na:

- **osobný trh** – predávajúci a kupujúci uskutočňujú obchody priamo osobne medzi sebou
- **anonymný trh** – obchody sa uskutočňujú prostredníctvom sprostredkovateľov, t.z. predávajúci a kupujúci sa vôbec nestretávajú, obchoduje sa na ňom s CP, ktoré sú prevoditeľné a verejne obchodovateľné

Podľa spôsobu umiestnenia CP na trhu rozlišujeme:

- **priame umiestnenie** – sám emitent predáva CP, bez sprostredkovateľských služieb bánk alebo fin. spoločností
- **spostredkované umiestnenie** – emitent sa opiera o poradenskú činnosť obchodníka (typ emitovaného CP, výška výnosu, splatnosť, vhodný termín emisie a pod.), a celá emisia sa uskutočňuje prostredníctvom banky alebo inej fin. inštitúcie. Sprostredkovatelia už samy vstupujú do kontaktu s investormi, ktorí od nich nakupujú CP emitenta.

Z hľadiska organizovanosti (t.j. kritériom je skutočnosť, či obchod aspoň na jednej strane uskutočnila inštitúcia, ktorá sa venuje nákupu a predaju CP pravidelne a má na to príslušné oprávnenie) členíme fin. trhy na:

- **organizované** – môžu byť bankovo organizované, burzovo organizované, organizované mimoburzovými inštitúciami (napr. OTC alebo RMS)
- **neorganizované (súkromné)** – uskutočňujú sa mimo týchto inštitúcií, napr. priamo medzi podnikmi, medzi podnikom a občanom a pod., a zároveň sa pri nich dojednávajú veľmi individuálne obchodné podmienky. Obyčajne sa tu obchoduje s CP, ktoré nie sú pripustené k obchodovaniu na burze (t.j. s nekótovanými CP).

Podľa toho, ktoré subjekty sú účastníkmi fin. trhu, hovoríme o:

- **národnom fin. trhu**
- **medzinárodnom fin. trhu**

### Medzinárodný fin. trh

Je to systém nástrojov, inštitúcií a mechanizmu, prostredníctvom ktorého dochádza k pohybu krátkodobého a dlhodobého peňažného kapitálu v medzinárodnom meradle. Umožňuje zvýšený tok vzácných peňažných prostriedkov smerom k ich najproduktívnejšiemu využitiu. Vďaka globalizácii fin. trhov sa objem kapitálových pohybov po celom svete ustavične zvyšuje, čo umožňuje rast produktivity jednotlivých firiem, krajín, regiónov a vedie to v konečnom dôsledku k ekonomickému rastu v medzinárodnom meradle.

Na medzinárodnom fin. trhu majú dominantné postavenie obrovské nadnárodné korporácie, centrálné banky, vládne agentúry, najväčšie komerčné banky a fin. konglomeráty, investičné bankové domy, dealeri CP a zahraničných mien, a veľké maklérske domy.

Medzinárodný fin. trh používa rôzne nástroje, v rámci ktorých dochádza k ustavičnej inovácii. Sú to predovšetkým valuty, devízy, zahraničné úvery, zahraničné depozitá, zahraničné CP, euromenové depozitá a úvery, euromenové CP atď.

Medzinárodný fin. trh môžeme členiť rovnako ako všeobecný fin. trh z rôznych hľadísk, významné je však teritoriálne hľadisko, podľa ktorého vystupuje medzinárodný fin. trh vo forme jednotlivých fin. centier:

- **Londýn** – je považovaný za najväčší fin. trh. Z hľadiska časového pásma vystupuje ako prestupný trh pre americký a japonský trh. Ďalšími významnými západoeurópskymi fin. centrami sú Amsterdam, Paríž, Frankfurt, Zurich, Viedeň a pod.
- **severoamerické trhy** – najvýznamnejšie centrá sú New York, Philadelphia, Miami, Chicago
- **fin. trh v Tokiu**
- **fin. trhy na Blízkom a Strednom východe** – Bejrút, Dubaj, Bahrajn, Abu Dhabí
- **fin. trhy juhovýchodnej Ázie** – Singapur, Hongkong
- **austrálsky fin. trh** – Sydney

Významnú súčasť medzinárodného fin. trhu tvorí **EUROMENOVÝ TRH**, ktorý sa začal formovať koncom 50. rokov. Euromenový trh vystupuje ako medzinárodný bankový trh, ktorý sa špecializuje na transakcie s pôžičkovým kapitálom v euromenách. Na jednej strane tu ide o súhrn finančno-úverových inštitúcií, ktoré sprostredkujú pohyb peňazí a kapitálu, na druhej strane o zložitý systém vzájomných vzťahov, ktoré súvisia s akumuláciou a redistribúciou peňažného kapitálu v medzinárodnom meradle. Na euromenovom trhu sa uskutočňujú obchody s euromenami, úvermi a s CP.

**Euromeny** – voľne vymeniteľné peňažné jednotky, ktoré sú mimo vymedzeného okruhu kontroly emitujúcej krajiny a vo svete sa voľne premiestňujú vo vlastnej národnej forme a využívajú daňové, úrokové a iné výhody v porovnaní s národnými menami. Najvýznamnejšou euromenou, ktorá tvorí rozhodujúcu časť euromenového trhu, sú **eurodoláre** – doláre, ktoré sú umiestnené v bankách za hranicami USA a ktoré sú predmetom ďalších peňažných operácií uskutočňovaných mimo právomoci menových orgánov USA. Trh eurodolárov sa počas svojej existencie značne rozšíril nielen čo do objemu, ale aj do šírky. Prekročil hranice priemyselne vyspelých krajín a rozšírili sa aj na rozvojové krajiny, kde vznikli tzv. „regionálne filiálky“:

- v 60. rokoch vznikol *trh latinskoamerických dolárov* – jeho centrom sa stalo hlavné mesto Baham – Nassau, druhým najvýznamnejším centrom eurodolárových operácií v Latinskej Amerike je Panama
- v 60. rokoch vznikol aj *trh ázijských dolárov* – sústreďuje sa v Singapure a v Hongkongu
- v 70. rokoch sa sformoval blízko-východný *trh petrodolárov* – na jeho vznik malo vplyv zvyšovanie cien ropy v tomto období. Jeho hlavnú časť tvorí finančné centrum v Bahrajne.

Pre euromenové trhy je charakteristická značná mobilita štátu, s ktorou sú spojené niektoré problémy:

- a) rýchly rast euromien vytvoril neriadenú medzinárodnú likviditu, čo môže mať významný inflačný účinok
- b) medzinárodný pohyb euromien znemožňuje kontrolu objemu obeživa v národnej ekonomike
- c) euromenové trhy prispievajú k medzinárodnej fin. nestabilite tým, že oslabujú tlaky na deficitné krajiny
- d) euromenové trhy ponúkajú veľké množstvo kapitálu, ktorý sa môže premieňať z jednej meny na druhú s cieľom špekulačného zisku
- e) nedostatok regulácie euromenového trhu vedie k rastu rizika pre kapitál

Euromenový systém sa od národného menového systému odlišuje tým, že jeho súčasťou nie je centrálna banka, ktorá by v prípade krízy bola schopná dodať fondy, aby zabránila pádu celého systému.

Súčasťou euromenového trhu sú tzv. **off-shore centrá**. „Offshore“ znamená, že ide o fin. trhy mimo kontinentu. Týmto termínom sa označujú fin. transakcie, ktoré prebiehajú mimo fin. systému príslušnej

krajiny, kde funguje uvedené fin. centrum, a zároveň sú tieto transakcie mimo kontroly a zákonodarstva vládnych orgánov príslušnej krajiny. Off-shore centrá sú fin. rajmi pre podnikateľov a investorov v oblasti bankovníctva, kolektívneho investovania i poisťovníctva. Sú charakteristické:

- silnou redukciou alebo neexistenciou kooperatívnych alebo dôchodkových daní (daní zo zisku, úrokov, dividend, kapitálových výnosov) a súčasne možnosťou ich bezproblémovej repatriácie do zahraničia
- devízovou dereguláciou
- existenciou pomerne liberálnej licenčnej politiky
- absenciou povinných minimálnych rezerv, neexistenciou pravidiel pre riadenie likvidity bánk, pravidiel kapitálovej primeranosti
- obmedzenou reguláciou kolektívneho investovania
- existenciou veľmi prísneho bankového tajomstva
- politickou stabilitou
- výbornou informačnou, telekomunikačnou infraštruktúrou a inými výhodami

Na druhej strane, je tu prísna regulácia nelegálnych obchodov – prania špinavých peňazí, kriminálnych fin. operácií atď.

K najvýznamnejším off-shore centrá patria najmä Bahamy (Nassau), Kajmanské ostrovy, Panama, Hongkong, Singapur, Bermudy. V Európe – Luxembursko, Švajčiarsko, Írsko, Cyprus, Andora, Malta a ostrovy v Lamanšskom prielive (Guernsey, Jersey).

## **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 vypožičiavatelé 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 trhovách 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 tlmenie 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, Austrálie, 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 trhovách 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 začínajú 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.

## **ZLYHANIA FIN. TRHOV**

Fin. trhy, na rozdiel od iných trhov, zaznamenávajú vážne zlyhania oveľa zriedkavejšie. Sú však potom značne intenzívnejšie a ich následky bývajú podstatne deštruktívnejšie. Interval medzi zlyhaniami fin. trhov bol v minulosti približne 50 rokov, no postupne sa skracuje. V tomto storočí došlo na fin. trhoch k 3 veľkým krachom.

1. Prvým bol **Čierny utorok 28. 10. 1929**. Krach v roku 1929 predznamenal veľkú hospodársku krízu a dlhú recesiю 30. rokov. Čiernemu utoroku na Wall Street v r. 1929 predchádzal rozkvet a konjunktúra 20. rokov. Na trhu akcií panoval „býčí trh“ (trh so stúpajúcimi cenami). Väčšina nákupov sa uskutočňovala na „splátky“. Napr. pri nákupe akcií za cenu 10 000 USD stačilo zaplatiť v hotovosti iba 2 500 alebo aj menej USD a zvyšok bolo možné požičať si. Novonakúpené akcie sa potom dávali do zálohy ako záruka na nové nákupy. Poplatky maklérom za požičanie boli ročne vo výške 6, 10 či 15 %, čo v situácii 10-percentného denného rastu cien nebol pre investorov žiadny problém. Špekulácia na vzostup cien viedla k horúčkovitým nákupom, ktoré vyhánali ceny akcií hore, a kolotoč sa opakoval. Veľká konjunktúra na trhu akcií v 20. rokoch je považovaná za klasickú bublinu, pretože ceny sa nezvyšovali v dôsledku prudko stúpajúcich ziskov a dividend podnikov, ale vďaka nádejám a snom.

Výsledkom bolo puknutie bubliny 28. 10. 1929, ktoré spôsobilo pád trhu na dno. Investori, ktorí kupovali „na splátky“, nemohli pri znižovaní cien zohnať peniaze na krytie držaných akcií, čo viedlo k zvýšeniu ponuky akcií a ďalšiemu poklesu trh. „Býčí trh“ sa premenil na „medveď“ (klesajúci). V roku 1933, keď bola depresia na najnižšom bode, trh stratil 85 % hodnoty CP. Krach v roku 1929 si vynútil sprísnenie monetárnej a fiškálnej politiky i regulácie fin. inštitúcií. V r. 1933 bol prijatý v USA známy Glass-Steagalov zákon, v ktorom sa zakotvil (s cieľom ochrany vkladov v bankách) zákaz právomoci bánk v oblasti upisovania a obchodovania korporačných dlhových a majetkových CP.

K zotavovaniu trhu akcií došlo až po r. 1933. Po druhej svetovej vojne ceny akcií (prerušovane, v dôsledku recesíí) stúpali.

2. K ďalšiemu veľkému krachu na fin. trhoch došlo takmer presne po 58 rokoch **19. 10. 1987**. Tento dátum sa zapísal do dejín fin. trhov ako **Čierny pondelok**. Čiernemu pondelku v r. 1987 predchádzal vyše 10-ročný „býčí trh“. Rok 1987 bol pre väčšinu fin. centier charakteristický rekordným rastom akciových indexov, denných objemov i nových emisií. Svetový index v maxime roka 1987 bol o 40 % vyšší než na začiatku roka a rovnako o 40 % bola vyššia svetová kapitalizácia v porovnaní so začiatkom r. 1987. Po takomto vývoji nasledoval krach.

K poklesu indexu o 1/3 došlo v USA, Veľkej Británii a približne rovnako aj v ostatných fin. centrách západnej Európy. V Hongkongu dokonca index klesol až o 50 %. Podobne dochádzalo k dramatickým poklesom objemov obchodov a poklesom počtov nových emisií.

Výnimkou bol fin. trh v Japonsku, ktorý sa v tomto roku stal najväčším na svete. Krach roku 1987 nemal na japonský fin. trh takmer žiadny vplyv. Uvádzajú sa 2 hlavné dôvody, prečo sa japonský trh vyhol najhorším vplyvom krachu:

- existencia systému cenových limitov na trhu v Tokiu. Ak index klesne o vyše 15 % za jeden obchodný deň, burza uzatvorí dolné limity. Nasadenie dočasnej, ale komplexnej nelikvidity, systém cenových limitov pomohol utvoriť priestor na upokojenie investorov.
- existencia koordinovaného pokusu stabilizovať trh jednak ministerstvom financií a tiež veľkými japonskými obchodníkmi s CP, ktorí masívne nakupovali akcie na vládny účet a dodávali tak na trh potrebnú likviditu. Veľkí obchodníci tak mohli uskutočňovať dané operácie vďaka obrovskému kapitálu, ktorý mal hlavne 2 zdroje – obrovské rezervy dosiahnuté značným obchodným prebytkom a najväčší sklon japonských obyvateľov k úsporám na svete.

Dôsledky krachu fin. trhov v r. 1987 boli veľké pre fin. oblasť. Došlo k redukcii mnohých služieb (napr. brokerských) a tým aj k veľkému zníženiu počtu pracovných miest. Firmy z oblasti obchodu s CP utrpeli najväčšie straty v celej histórii. Ďalším dôsledkom bol vznik globálneho trhu akcií, kontinuálneho svetového obchodovania s najlepšimi akciami v Londýne, Tokiu, New Yorku atď. Krach v r. 1987 viedol aj k pádu medzinárodného portfóliového investovania. Veľkým negatívom krachov fin. trhov je strata dôvery investorov, ktorá sa nezískava ľahko.

Zvláštnosťou krachu v r. 1987 v porovnaní s r. 1929 bolo, že sa týkal hlavne obchodu s CP. Na reálnu ekonomiku mal iba malý vplyv. Nebol teda predzvesťou hlbokej recesie, ako to bolo v r. 1929.

3. Odporúčania teoretikov neumožnili vyhnúť sa ďalšiemu **Čiernemu pondelku**, ktorý zaznamenali svetové burzy **27. 10. 1997**. Tentoraz sa interval skrátil na 10 rokov. Wall Street zaznamenal v tento dátum pád Dow-Jonesovho priemyselného indexu o 554,26 bodu (7%). Krach na newyorskej burze spôsobil dominový efekt. Začali padat ceny akcií na burzách v Európe, Austrálii i Ázii. Najväčší pád zaznamenala Burza CP v Budapešti. Jej burzový index BUX klesol za 24 hodín o 16,5 %. Krachu na newyorskej burze predchádzal pokles kurzov mien v krajinách juhovýchodnej Ázie, čo viedlo i k oslabovaniu ich akciových trhov. Bezprostredne poslednou menou pred krachom bol hongkongský dolár. Hongkongska vláda sa bránila tlaku na svoju menu zvýšením úrokových sadzieb, čo sa okamžite premietlo do cien akcií na hongkongskom akciovom trhu. Ceny akcií tu klesli o vyše 10 %. Fin. analytici považujú tento pád za signál na spustenie lavíny. Krátky odstup od posledného krachu zatiaľ neumožnil nájsť odpoveď na otázku príčin prenosu krízy z jedného kontinentu na druhý, okrem globalizácie.

Pádu v r. 1997, podobne ako v predchádzajúcich prípadoch, predchádzal nepretržitý rast akciového trhu. 5 rokov stúpali ceny akcií a v r. 1995 a 1996 vykazovali dokonca dvojciferný rast. Ceny akcií sa dostali príliš vysoko, stali sa drahými a riskantnými. Americkí investori začali revidovať pohľad na ceny akcií najmä vo vzťahu k vyhlídkam na rast ziskov spoločností.

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 intenzívnejšie.