

8. Finančný trh a finančný systém

A Charakteristika finančného trhu

Trhy zodpovedajú za alokáciu zdrojov a poskytovanie výrobkov.

Trh = inštitúcia, ktorú vytvára spoločnosť za účelom alokácie zdrojov, ktoré sú relatívne vzácne vzhľadom na dopyt po nich.,

= kanály, vďaka ktorým sa predávajúci a kupujúci dostávajú do kontaktu.,

= určuje, aký tovar bude vyrábaný a aké služby budú poskytované + ich množstvo - distribuuje príjmy

Finančné trhy a finančný systém

Finančný systém = súbor trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník, s ktorých pomocou sú: obchodované akcie, obligácie a iné CP, určované úrokové sadzby, poskytované finančné služby na celom svete

- determinuje cenu za úver a koľko úverových prostriedkov bude k dispozícii pre platby za veľké množstvo tovarov a služieb

Ak rastú ceny úveru, úver je ťažšie dostupný, klesajú celkové spotreby tovarov a služieb, rastie nezamestnanosť a klesá ekonomická úroveň.

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

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* - ponuka úverov pre podniky pre zabezpečenie spotreby a investičných výdajov 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 doplňovanie úspor pôžičkami

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).

- miestom, na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznach ekonomických subjektov a dopyt rôznych subjektov po týchto prostriedkoch, ktoré sa využívajú ako investície.

Úspory

domácnosti: Úspory sú to, čo zostane z bežného príjmu po uhradení výdajov na bežnú spotrebu.

podniky: Úspory sú bežný čistý zisk po uhradení daní, dividend a všetkých ostatných hotovostných výdajov.

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.

vláda: Úspory vznikajú, ak dôjde k prebytku bežných príjmov nad bežnými výdavkami.

Investície

Väčšina finančných prostriedkov, ktoré sú odložené vo forme úspor, preteká cez finančné trhy tak, aby mohli podporiť investície podnikov a vlády.

Domácnosti: kúpa nového domu

Firmy: výdaje na stále aktíva

Vláda: keď sa stará o občiansku vybavenosť - infraštruktúra

celkové investície = budovy a zariadenia, suroviny, tovar na ďalší predaj

Moderné ekonomiky vyžadujú veľké investície do dlhodobých statkov.

Úroky = odmena za odstúpenie peňazí a podstúpenie rizika. Treba zaistiť vrátenie požičaného kapitálu.

B Modely alokácie finančných prostriedkov

EFEKTÍVNOSŤ FINANČNÝCH TRHOV

Inštitucionálne usporiadanie finančného trhu má tvoriť podmienky pre alokačnú a operačnú efektívnosť.

1. **Alokačná efektívnosť** finančného trhu - fin. prostriedky sú alokované k jednotkám s najväčším rizikovo očisteným výnosom.

Hodnota výstupu jednej 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.

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

Maximalizácia agregácie bohatstva si vyžaduje, aby alokačná aj operačná efektívnosť finančných trhov bola čo najvyššia.

2 základné kanály alokácie: - *privátny* finančný trh., *sprostredkovateľský* fin. trh

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

Sprostredkovateľský finančný trh - vystupuje 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 USA a v Japonsku sú dôležité privátne finančné trhy.

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

privátne fin. trhy = trhy cenných papierov

C Význam trhu cenných papierov

Trh CP má v ekonomike **funkcie**:

- 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
- Vo vyspelých štátoch disponujú voľnými fin. prostriedkami **domácnosti**, prebytok dávajú sprostredkovateľom.

veritalia→*dlžníci*., -domácnosti→*firmy*., -voľné peňažné prostriedky (úspory)→reálny / finančný kapitál

Investori majú ziskovú motiváciu, preto alokujú tam, kde očakávajú najvyšší výnos.

Realokácia skôr nazhromaždeného kapitálu

- premena menej likvidného majetku na hotovosť

Prostriedky sa líšia stupňom likvidity a disponibility. Vo vyspelých krajinách sú reálne ceny, kurzy, úroky. Systém sa stále aktualizuje prostredníctvom *súradnicového systému* (je relevantný a záväzný pre rozhodovanie domácností, firiem). 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 náklady - explicitné náklady, vynaložené na zverejnenie záujmu kúpiť / predáť 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)

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 chybnej 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.

D Štruktúra trhu cenných papierov

Trh cenných papierov je systém ekonomických vzťahov a inštitúcií, ktoré sprostredkujú sústredenie, alokáciu a realokáciu voľných finančných prostriedkov prostredníctvom CP alebo inštrumentov, ktoré sú odvodené od rôznych druhov finančných inštrumentov a tie nazývame finančné deriváty.

Trh CP môžeme klasifikovať podľa veľkého množstva klasifik:

- *druh obchodovaných finančných inštrumentov – akciové, trhy dlhopisov, trhy fin. deriv.*
- *technika obchodovania*
- *umiestnenie trhu*
- *podľa segmentov – primárny, sekundárny*

Trh CP členíme na:

1. *primárny* – sú tu emitované nové CP
2. *sekundárny* - emitent CP umiestňuje na trhu právo, ktoré je s CP spojené, ako kupujúci vystupuje ten, kto chce svoje peniaze uložiť do formy CP – ide o investora

Primárny trh CP

- trh nových CP
- zatiaľ čo emitent CP na primárnom trhu získava peňažné prostriedky na stanovenú dobu, pre investora nákup CP neznamena trvalé investovanie finančných prostriedkov
- na následnom sekundárnom trhu – trhu starých CP – dochádza k redistribúcii zmobilizovaného kapitálu medzi rôznych vlastníkov (CP sú emitované), niekedy sa nazýva aj trh nových CP

Sekundárny trh CP delíme na :

- **burzový trh** (zvláštne zhromaždenie osôb, ktoré prebieha na burzovom parkete - prezenčný typ burzy alebo elektronický typ burzy, obchody prebiehajú podľa burzových zákonov, pravidiel a podmienok pre obchodované inštrumenty)
- **mimoburzový trh** (nie je regulovaný burzovým zákonodarstvom, obchody sa realizujú priamo medzi investičnými bankami, firmami alebo inštitucionálnymi investormi, SR – priamo medzi individuálnymi investormi prostredníctvom RM-systému)

Ďalšie členenie

Trh CP delíme podľa obchodovaných inštrumentov na:

1. **akciové trhy** – obchoduje sa s rôznymi druhmi akcií
2. **trh dlhopisov** – predmetom transakcií sú vládne, bankové alebo podnikové dlhopisy, ktoré môžu mať charakter:
 - *pevne zúročiteľných*
 - *pohyblivo zúročiteľných*
 - *konvertibilných dlhopisov*
 - *opčných dlhopisov, atď*

3. trh finančných derivátov

- základnými druhmi finančných derivátov sú: opcie, finančné futurity – futures, swapové obchody
- veľmi expandujú vo vyspelých štátoch

Trh CP podľa časového hľadiska členíme na :

1. peňažný trh

- krátkodobé operácie peňažného trhu
- ich pričinením vzniká pohyb krátkodobých finančných prostriedkov hľadajúcich krátkodobé umiestnenie
- realizácia prebieha hlavne medzi centrálnou bankou, komerčnými bankami, investičnými fondami peňažného trhu, brokerskými firmami, verejným sektorom a veľkými firmami

2. kapitálový trh

- stretáva sa ponuka a dopyt po dlhodobo uvoľnenom kapitáli
- inštrumentami sú tie CP, ktoré majú dobu splatnosti dlhšiu ako jeden rok

Trh CP členíme podľa teritoriálneho umiestnenia na:

1. národné

- trh, na ktorom sa obchodujú finančné inštrumenty domácich emitentov podľa pravidiel a podmienok domáceho trhu

2. zahraničné

- trh, na ktorom finančné inštrumenty umiestňujú zahraniční investori
- tieto inštrumenty sú vyjadrené v mene krajiny, v ktorej sú obchodované (denominované)
- obchody prebiehajú podľa pravidiel a podmienok miestneho trhu

3. eurotrhy

- miesto, kde sú obchodované eurofinančné inštrumenty
- sú obchodované v zahraničí v inej mene než je mena krajiny, kde sú predmetom obchodu a potom denominované v euromenách

E Regulácia trhu cenných papierov

Trh CP je veľmi rozsiahly, je to najviac regulované odvetvie národného hospodárstva. Čo je však príčinou intenzívneho zasahovania štátu do trhu CP?

Škola verejnej voľby

(Buchanan)

- jednotlivé podniky vítajú reguláciu, lebo ich chráni pred rizikom dynamickej konkurencie
- jednotlivé podniky sa o reguláciu usilujú prostredníctvom lobistických tendencií
- regulované objekty ovládnu reguláciu = *zajatecká teória regulácie*,
- tlak na reguláciu pochádza z investičných bánk

- trh CP v USA bol zo začiatku bez štátnej regulácie, čo bolo dosť zneužívané dopredu premyslenými **podvodnými operáciami** – **prací predaj** – ak sa nám podarí zákazníka presvedčiť, že došlo k zmene ceny, pričom k nej vôbec nedošlo.
ČERENIE – zneužitie dôvery zákazníka

- prvé náznaky štátnej regulácie sú známe z roku 1911 (prvé regulačné zákony v štáte Kansas – **Zákony modrej oblohy** – vyžadovali licencované CP a brokerov, štátnu registráciu finančných informácií, ktoré sa týkajú emisie nových CP, požadovali splnenie určitých špecifických štandardov pre novo emitované CP, pričom špecifické CP museli byť dosiahnuté pred okamžikom verejného predaja)

- 1993 je rokom celosvetovej depresie, krízy, čo spôsobilo, že finančný systém sa stal miestom podvodu a preto vzniklo zákonodarstvo na reguláciu trhu CP

Zhrnutie – problémové situácie v USA

- realizujú sa škandalózne aktivity typu „prací predaj“ – ten nie je predajom, lebo operácie sú vykonávané s tým účelom, aby sa získala strata pre daňové účely, aby sa podarilo oklamať niekoho, kto mal začať veriť, že došlo k zmene trhovej ceny

- ďalším typom problémových obchodov je „čerenie“ – zneužíva sa dôvera zákazníkov a profitovalo sa z často opakovaných operácií klientov

- vytváranie nelegálnych obchodných skupín – cieľom je manipulácia kurzov finančných inštrumentov, v skupinách sa združujú nielen tí, ktorí poskytujú potrebný kapitál, ale aj tí, ktorí dodávali potrebné tzv. neverejné informácie – insider informácie (tajne skupovali CP až do doby, keď nelegálna skupina získala prevažnú väčšinu CP a tým veľký vplyv)

Situácia viedla k tomu, že začiatkom roku 1929 bol vysoký nárast cien kurzov a od októbra 1929 začali kurzy klesať

= vznikla panika, špekulanti sa snažili predávať, lebo strácali nielen svoje peniaze, ale asi aj 90% požičaných peňazí. No kurzy aj naďalej klesali, lebo každý ďalší predaj vyvolával ďalší a ďalší predaj. V tom čase bol istý útok na banky, ktoré sa po čase stali nelikvidnými a postupne krachovali.

6.3.1933 – vládnuci prezident ROOSWELT uzavrel všetky banky na území USA, ktoré týždeň boli mimo prevádzky. Potom mohli obchodovať len tie, ktoré boli aspoň málo likvidné.

Záver

Nekontrolované podvody sú významným faktorom, ktorý prispel k veľkým ekonomickým problémom, vynútil si reformu všetkých ekonomických aktivít (trh CP,...) a v roku 1933 bol prijatý zákon o CP a v roku 1934 zákon o burzách v USA.

Vládna politika trhu CP

Tri základné ciele regulácie:

- *je zameraná na zabezpečenie stability trhu CP*
- *je zameraná na zabezpečenie dôveryhodnosti*
- *je zameraná na zabezpečenie ochrany investorov*

F Ciele a nástroje regulácie

Základné nástroje regulácie trhu CP

Informačná povinnosť emitenta

- slúži pre zabezpečenie dostatočného množstva pravdivých, aktuálnych a významných informácií pre investora
- **v praxi – informačná povinnosť** je zabezpečená pri emisii vytvorením prospektu a v priebehu doby obchodovania daného inštrumentu je nutné pravidelne uverejňovať obchodné správy
- **regulatívne inštitúcie** neurčujú, čo emitent je kvalitný alebo nie, ich úlohou je zistiť, či emitent uverejňuje informácie a či sú pravdivé
- ochraňovať pred nekalými praktikami (pranie špinavých peňazí)
- regulácia trhu CP je zameraná proti obchodom, ktoré sú založené na neverejných informáciách – tie sú verejnosti neznáme burzotvorné skutočnosti, ktoré sa týkajú jedného alebo viacerých emitentov
- dochádza k zneužívaniu neverejných informácií dvoma spôsobmi:
 1. primárnou osobou (informácie zo zamestnaneckého vzťahu)
 2. sekundárnou osobou (získava informácie nelegálnym spôsobom od primárnej osoby)
= trestný čin (nelegálny obchod)
- nie je veľmi atraktívna znalosť neverejných informácií u veľkých a.s., nevyvolávajú výrazné kolísanie trhových hodnôt firmy
- ak kolísanie trhovej hodnoty firmy nesúvisí s makroekonomickými veličinami, potom niečo vo firme nie je v poriadku
- dochádza k podlomeniu dôvery investorov
- „**menšinový klub ekonómov**“ – neverejné informácie považujú za prospešné
- tvrdia, že takéto nelegálne obchody zvyšujú aktivitu podnikateľov, ktorí sú viac zainteresovaní na zisku a že to umožňuje suplovať neschopnosť verejnosti oceniť hodnotu správy
- obchody sú prospešné, ak nie je možné niektoré informácie seriózne zverejniť (napr. v dôsledku ohrozenia konkurenčných výhod firmy)

Súčasný trendy regulácie:

- prebieha proces deregulácie, harmonizácie a samoregulácie

DEREGULÁCIA

- upúšťa sa od administratívnych nástrojov a využívajú sa trhové nástroje.
- Investor na trhu CP by mal byť primárne ochraňovaný konkurenciou a až sekundárne štátom.

HARMONOZÁCIA

- prebieha na celosvetovej aj regionálnej úrovni.

SAMOREGULÁCIA

- primárni tvorcovia regulárnej politiky sú jej regulátormi
- ich činnosti sú financované trhom a nie z prostriedkov štátu.
- Napr. kótovanie CP na sekundárnych trhoch, udeľovanie licencií brokerom,

- Samoreg. Inštitúcie sú schopné identifikovať problémy ešte v počiatkoch a danú situáciu riešiť.
- Štátna regulácia tvorí protiváhu samoregulácie, zároveň ju však dopĺňa.
- Vzťah medzi štát. a samoreg. Musí byť jasne definovaný.

Pranie špinavých peňazí

K tomuto javu dochádza pri realizovaní kontraktov, ktoré nemajú legálny charakter. Tento obchod je známy ž desaťročia. Dochádza k expanzii týchto nezákonných aktivít. Extrémny nárast v druhej polovici 70. rokov.

Podstata:

- ak ide o nelegálne aktivity potom väčšina platieb sa uskutočňuje v hotovosti, ktoré sa musia legalizovať (preprať), teda zmeniť na legálny príjem
- od polovice 70. rokov sa inštitúcie snažia proti nim bojovať
- systém prania špinavých peňazí sa sústavne vyvíja a obsahuje sumy neskutočne veľké

Definícia špinavých peňazí:

Sú to peniaze, ktoré pochádzajú z trestnej činnosti (organizovaný zločin – drogy, strategické suroviny, obchod s ľuďmi, veľké finančné podvody, sprenevery, prevádzka ilegálnych hier, falšovanie CP), a tie sa formou prepierania dostávajú do legálneho systému tak, že sa zatají ich pôvod a potom budia zdanie legálne získaných peňazí.

V praxi v tomto procese veľkú úlohu zohrávajú veľké firmy, zmenárne, investičné spoločnosti a banky.

Formy prania špinavých peňazí

1. Špinavé peniaze sa uložia na veľké množstvo peňažných účtov a nasleduje ich prevod do rôznych krajín
2. Transport peňažných prostriedkov do krajín, kde chýba mechanizmus regulácie a kontroly legálnych obchodov
3. Predstiera sa, že špinavé peniaze sú legálnym príjmom z legálneho podnikania
4. Realizujú sa platy medzi firmami za neexistujúce služby a produkty
5. Nákup a spätný predaj žetónov z kasína

G Trendy na svetovom finančnom trhu

Reštrukturalizácia bánk a finančných inštitúcií

- výrazný tlak na znižovanie nákladov
- ide o konsolidáciu bánk – Európa, Japonsko, USA
- zníženie počtu bánk operujúcich na fin. trhoch
- zvýšenie priemernej veľkosti
- vyvoláva : - zmena pod vplyvom trhu alebo štátu

Trh

- tlak na úspory z rozsahu – veľký počet fúzií
- skutočnosti: veľkým bankám sa zvyšujú úspory z rozsahu, nie sú pod reguláciou, krach
- zmena štruktúry obchodu bánk
- razantný rozsah mimobilančných obchodov
- rastie podiel bánk na tvorbe HV
- bezpečnejší bankový priemysel
- môže diverzifikovať činnosti a riziko

Štát

- nedostatočná antimonopolná politika,
- tlačí na rast banky – možnosť dosiahnuť monopolný zisk

Sekuritizácia

- dochádza k zväčšovaniu alokácie nie pomocou tradičných úverových zmlúv ale priamo nákupom CP
 - podpora od KB ako odpoveď na vládnu reguláciu
 - **pravidlá kapitálovej primeranosti**: rast úverov – rast kapitálu
1. fáza - banka poskytuje úvery, dané úvery sú premiestnené do balíka
 2. fáza – balík dá nebankovej inštitúcii, predá ale spravuje do okamihu vyplácania
 3. fáza – CP prevezmú na fin. trh investičné banky
 4. fáza – predaj investorom

Výhody

- pokles nákladov na získavanie kapitálu
- redukuje úverové a úrokové riziko
- zlepšuje sa rentabilita vlastného kapitálu
- premena úverového obchodu na sprostredkovateľský