

Oldřich Rejnuš

# FINANČNÍ

# TRHY



GRADA®



Fio banka

5., aktualizované a rozšířené vydání





Oldřich Rejnuš

# FINANČNÍ



# TRHY

5., aktualizované a rozšířené vydání

Grada Publishing, a.s.

*Nakladatelský dům GRADA děkuje za podporu při vydání knihy společností:*

*Fio banka, a. s.*

*Partners Financial Services, a. s.*

*Vysoká škola NEWTON, a. s.*



**Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**

## **Finanční trhy**

### **5., aktualizované a rozšířené vydání**

Kniha je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.  
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7  
tel.: +420 234 264 401  
www.grada.cz  
jako svou 9354. publikaci

Odborná recenze:

Prof. Ing. Lumír Kulhánek, CSc.

Doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Grafická úprava a sazba: Jan Šístek a prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Počet stran 936

Páté aktualizované a rozšířené vydání, Praha 2024

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© Oldřich Rejnuš, 2024

© Grada Publishing, a.s., 2024

Cover Photo © fotobanka allphoto

*Názvy produktů, firem apod. použité v knize mohou být ochrannými známkami nebo registrovanými ochrannými známkami příslušných vlastníků.*

ISBN 978-80-271-7433-1 (pdf)

ISBN 978-80-271-5012-0 (print)

#### **Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy**

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.*

*Automatizovaná analýza textů nebo dat ve smyslu čl. 4 směrnice 2019/790/EU a použití této knihy k trénování AI jsou **bez souhlasu nositele práv zakázány**.*

# OBSAH

<b>Úvod</b> .....	<b>36</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>37</b>
<b>VORWORT</b> .....	<b>38</b>
<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	<b>39</b>

## **КАПИТОЛА 1**

### **FINANČNÍ TRHY, JEJICH VYMEZENÍ A FUNKCE V EKONOMICE** . . . . . **41**

<b>1</b>	<b>Úvod do teorie finančních trhů</b> .....	<b>42</b>
1.1	Historický vývoj peněz .....	42
1.2	Finanční systém a jeho funkce .....	43
1.3	Vztahy ekonomického a finančního systému .....	45
1.3.1	Základní toky v ekonomickém systému .....	45
1.3.2	Základní druhy trhů působících v ekonomice .....	47
1.4	Způsoby externího financování ekonomických subjektů .....	52
1.4.1	Přímé financování .....	53
1.4.2	Polopřímé financování .....	53
1.4.3	Nepřímé financování .....	53
<b>2</b>	<b>Podstata investic a jejich základní členění</b> .....	<b>55</b>
2.1	Reálné a finanční investice .....	56
2.1.1	Reálné investice .....	56
2.1.2	Finanční investice .....	57
2.1.2.1	Vymezení reálných a finančních aktiv .....	57
2.1.2.1.1	Druhy finančních aktiv .....	58
2.1.2.1.1.1	Peníze .....	58
2.1.2.1.1.2	Majetkové finanční instrumenty .....	62
2.1.2.1.1.3	Dluhové (dlužní) instrumenty .....	62
2.1.2.1.2	Proces tvorby finančních aktiv .....	62
2.2	Přímé a portfoliové investice .....	<b>65</b>
2.2.1	Přímé investice .....	65
2.2.2	Portfoliové investice .....	66
<b>3</b>	<b>Členění finančního trhu</b> .....	<b>66</b>
3.1	Peněžní trh .....	67
3.1.1	Trh krátkodobých úvěrů .....	67
3.1.2	Trh krátkodobých cenných papírů .....	67

3.2	Kapitálový trh . . . . .	68
3.2.1	Trh dlouhodobých úvěrů . . . . .	68
3.2.2	Trh dlouhodobých cenných papírů . . . . .	68
3.3	Měnový trh . . . . .	69
3.3.1	Trh devizový . . . . .	69
3.3.2	Trh valutový . . . . .	69
3.4	Trhy drahých kovů . . . . .	70
<b>4</b>	<b>Struktura trhu cenných papírů . . . . .</b>	<b>70</b>
4.1	Trhy primární a sekundární . . . . .	71
4.1.1	Primární trhy cenných papírů . . . . .	71
4.1.2	Sekundární trhy cenných papírů . . . . .	71
4.2	Trhy veřejné a neveřejné . . . . .	71
4.2.1	Veřejné trhy cenných papírů . . . . .	72
4.2.1.1	Veřejné trhy primární . . . . .	72
4.2.1.2	Veřejné trhy sekundární . . . . .	72
4.2.1.2.1	Veřejné sekundární organizované trhy . . . . .	72
4.2.1.2.1.1	Trhy burzovní . . . . .	72
4.2.1.2.1.2	Organizované trhy mimoburzovní . . . . .	73
4.2.1.2.2	Veřejné sekundární neorganizované trhy . . . . .	73
4.2.2	Neveřejné (smluvní) trhy cenných papírů . . . . .	73
4.2.2.1	Neveřejné trhy primární . . . . .	74
4.2.2.2	Neveřejné trhy sekundární . . . . .	74
<b>5</b>	<b>Efektivnost fungování finančních trhů . . . . .</b>	<b>74</b>
5.1	Ideální (dokonalý) trh . . . . .	74
5.2	Efektivní trh . . . . .	75
5.3	Reálný trh . . . . .	75
<b>6</b>	<b>Faktory integrace jednotlivých segmentů finančního trhu . . . . .</b>	<b>75</b>
6.1	Aktuální tržní podmínky . . . . .	75
6.2	Spekulace, resp. hedging . . . . .	76
6.3	Arbitráž . . . . .	76

## **KAPITOLA 2**

### **FINANČNÍ INSTITUCE, JEJICH PRODUKTY A SLUŽBY . . . . . 77**

<b>1</b>	<b>Kategorizace subjektů působících ve finančním systému . . . . .</b>	<b>78</b>
1.1	Teoretické členění finančních institucí . . . . .	78
1.2	Systemizace finančních institucí používaná v praxi . . . . .	79
<b>2</b>	<b>Instituce sektoru bankovníctví . . . . .</b>	<b>80</b>
2.1	Centrální banka . . . . .	81
2.1.1	Funkce centrální banky . . . . .	82
2.1.1.1	Makroekonomická funkce centrální banky . . . . .	82
2.1.1.1.1	Měnová (monetární) politika . . . . .	82

2.1.1.1.2	Emitování hotovostních peněz . . . . .	82
2.1.1.1.3	Devizová činnost . . . . .	83
2.1.1.2	Mikroekonomická funkce centrální banky . . . . .	83
2.1.1.2.1	Regulace obchodních bank a provádění bankovního dohledu . . . . .	83
2.1.1.2.2	Působení jako „banka bank“ . . . . .	84
2.1.1.2.3	Působení jako „banka státu“ (vlády) . . . . .	84
2.1.1.2.4	Reprezentace státu v měnové oblasti . . . . .	85
2.1.2	Nástroje měnové politiky centrální banky . . . . .	85
2.1.2.1	Nepřímé nástroje monetární regulace . . . . .	85
2.1.2.1.1	Diskontní nástroje . . . . .	85
2.1.2.1.1.1	Diskontní úvěry . . . . .	86
2.1.2.1.1.2	Reeskontní úvěry . . . . .	87
2.1.2.1.1.3	Lombardní úvěry . . . . .	87
2.1.2.1.2	Obchody na volném trhu . . . . .	87
2.1.2.1.2.1	Nákupy a prodeje cenných papírů . . . . .	88
2.1.2.1.2.2	Repo obchody a reverzní repo obchody . . . . .	88
2.1.2.1.3	Povinné minimální rezervy . . . . .	89
2.1.2.1.4	Konverze a swapy cizích měn . . . . .	90
2.1.2.1.5	Devizové intervence . . . . .	90
2.1.2.2	Přímé nástroje monetární regulace . . . . .	91
2.1.2.2.1	Pravidla likvidity . . . . .	91
2.1.2.2.2	Úvěrové kontingenty . . . . .	92
2.1.2.2.3	Úrokové limity, resp. úrokové stropy . . . . .	92
2.1.2.2.4	Povinné vklady . . . . .	92
2.2	Obchodní banky . . . . .	93
2.2.1	Funkce obchodních bank . . . . .	93
2.2.1.1	Finanční zprostředkování . . . . .	93
2.2.1.2	Emitování bezhotovostních peněz . . . . .	93
2.2.1.3	Provádění bezhotovostního platebního styku . . . . .	94
2.2.2	Zásady činnosti obchodních bank . . . . .	94
2.2.3	Vymezení pojmů bankovní operace, bankovní obchody a bankovní produkty . . . . .	95
2.2.3.1	Bankovní operace . . . . .	95
2.2.3.2	Bankovní obchody . . . . .	95
2.2.3.3	Bankovní produkty . . . . .	95
2.2.4	Úvěrové bankovní produkty . . . . .	96
2.2.4.1	Teoretické aspekty systemizace bankovních úvěrů . . . . .	96
2.2.4.2	Standardní úvěrové produkty obchodních bank . . . . .	101
2.2.4.2.1	Peněžní úvěry . . . . .	101
2.2.4.2.1.1	Kontokorentní úvěry . . . . .	102
2.2.4.2.1.2	Lombardní úvěry . . . . .	102
2.2.4.2.1.3	Eskontní úvěry . . . . .	103
2.2.4.2.1.4	Osobní a spotřebitelské úvěry . . . . .	104
2.2.4.2.1.5	Emisní úvěry . . . . .	105
2.2.4.2.1.6	Hypoteční úvěry . . . . .	105
2.2.4.2.2	Závazkové úvěry a záruky . . . . .	106



2.2.4.2.2.1	Bankovní záruky . . . . .	106
2.2.4.2.2.2	Akceptační úvěry . . . . .	106
2.2.4.2.2.3	Avalové úvěry . . . . .	107
2.2.4.2.3	Speciální finančně úvěrové produkty . . . . .	107
2.2.4.2.3.1	Factoring . . . . .	108
2.2.4.2.3.2	Forfaiting . . . . .	108
2.2.4.2.3.3	Finanční leasing . . . . .	108
2.2.4.2.4	Kombinované úvěrové bankovní produkty . . . . .	109
2.2.4.2.4.1	Kreditní (úvěrové) karty . . . . .	109
2.2.4.2.4.2	Úvěry spadající do produktů bankopojištění . . . . .	109
2.2.5	Investiční bankovní produkty . . . . .	110
2.2.5.1	Bankovní vklady (depozita) . . . . .	110
2.2.5.1.1	Vklady na bankovních účtech . . . . .	110
2.2.5.1.1.1	Vklady vedené na běžných účtech . . . . .	110
2.2.5.1.1.2	Vkladové (depozitní) účty . . . . .	111
2.2.5.1.2	Vklady na vkladních knížkách . . . . .	112
2.2.5.1.3	Speciální druhy vkladů . . . . .	113
2.2.5.1.3.1	Spoření účelová . . . . .	113
2.2.5.1.3.2	Majetková spoření . . . . .	114
2.2.5.1.3.3	Podřízené vklady . . . . .	114
2.2.5.1.3.4	Spoření spojená se životním pojištěním . . . . .	114
2.2.5.2	Bankovní dluhopisy . . . . .	114
2.2.5.2.1	Depozitní certifikáty . . . . .	115
2.2.5.2.2	Depozitní směnky . . . . .	115
2.2.5.2.3	Bankovní obligace . . . . .	116
2.2.5.2.4	Hypoteční obligace (resp. hypoteční zástavní listy) . . . . .	116
2.2.5.3	Ostatní druhy bankovních produktů . . . . .	116
2.2.6	Bankovní obchody komerčních bank na mezibankovním trhu . . . . .	116
2.2.6.1	Mezibankovní obchody uzavírané mezi obchodními bankami . . . . .	117
2.2.6.2	Mezibankovní obchody mezi obchodními bankami a bankou centrální . . . . .	117
2.2.7	Obchody komerčních bank s cennými papíry na sekundárním trhu . . . . .	118
2.3	Nebankovní spořitelní instituce . . . . .	118
2.3.1	Spořitelní a úvěrní družstva . . . . .	119
2.3.2	Další druhy nebankovních spořitelních institucí . . . . .	119
2.4	Ostatní instituce bankovního sektoru . . . . .	119
<b>3</b>	<b>Nebankovní instituce sektoru investičních služeb . . . . .</b>	<b>120</b>
3.1	Brokerské a dealerské společnosti . . . . .	120
3.1.1	Brokerské společnosti . . . . .	121
3.1.2	Dealerské společnosti . . . . .	121
3.2	Investiční společnosti . . . . .	121
3.3	Investiční fondy . . . . .	122
3.3.1	Investiční fondy kolektivního investování . . . . .	122
3.3.2	Hedgeové fondy . . . . .	123

3.3.3	„Exchange Traded Funds“ . . . . .	124
3.3.4	„Private Equity Funds“ . . . . .	124
3.4	Penzijní společnosti, resp. penzijní fondy . . . . .	124
3.4.1	Penzijní (důchodové) spoření . . . . .	126
3.4.2	Doplňkové penzijní (důchodové) spoření . . . . .	127
3.5	Burzy, resp. regulované organizované trhy . . . . .	127
3.5.1	Systemizace burz podle předmětného zaměření jejich činnosti . . . . .	128
3.5.1.1	Burzy cenných papírů . . . . .	128
3.5.1.2	Burzy komoditní . . . . .	129
3.5.2	Členění burz z hlediska prodlevy ve vypořádání obchodů . . . . .	129
3.5.2.1	Burzy promptní (spotové) . . . . .	129
3.5.2.2	Burzy termínové . . . . .	129
<b>4</b>	<b>Instituce sektoru pojišťovnictví . . . . .</b>	<b>130</b>
4.1	Pojišťovny . . . . .	131
4.1.1	Rozdělení pojišťoven z hlediska šíře zaměření jejich činnosti . . . . .	131
4.1.1.1	Pojišťovny specializované . . . . .	131
4.1.1.2	Pojišťovny univerzální . . . . .	131
4.1.2	Rozdělení pojišťoven z hlediska právní formy . . . . .	132
4.1.2.1	Pojišťovny s právní formou akciových společností . . . . .	132
4.1.2.2	Vzájemné pojišťovny . . . . .	132
4.1.2.3	Státní, resp. veřejnoprávní pojišťovny . . . . .	132
4.1.3	Rozdělení pojišťoven z hlediska předmětného zaměření jejich činnosti . . . . .	132
4.1.3.1	Pojišťovny působící v odvětví životních pojištění . . . . .	133
4.1.3.1.1	Pojištění pro případ smrti . . . . .	133
4.1.3.1.2	Pojištění pro případ dožití . . . . .	133
4.1.3.1.3	Smišené životní pojištění . . . . .	133
4.1.3.1.3.1	Kapitálové životní pojištění . . . . .	134
4.1.3.1.3.2	Investiční životní pojištění . . . . .	134
4.1.3.2	Pojišťovny působící v odvětví neživotních pojištění . . . . .	135
4.1.3.2.1	Pojištění úrazová . . . . .	136
4.1.3.2.2	Komerční zdravotní pojištění . . . . .	136
4.1.3.2.3	Pojištění majetková . . . . .	136
4.1.3.2.4	Pojištění odpovědnostní . . . . .	136
4.2	Zajišťovny . . . . .	136
<b>5</b>	<b>Další licencované subjekty finančního systému . . . . .</b>	<b>137</b>
5.1	Licencované instituce podnikatelského zaměření . . . . .	137
5.1.1	Provozovatelé vypořádacích systémů . . . . .	137
5.1.2	Tiskárny cenných papírů . . . . .	138
5.1.3	Ratingové agentury . . . . .	138
5.1.4	Profesionální zpracovatelé hotovosti . . . . .	138
5.2	Instituce účelově zřizované státem . . . . .	138
5.2.1	Instituce regulace a dohledu . . . . .	139
5.2.2	Subjekty nezbytné pro fungování finančního systému . . . . .	139
5.2.3	Státní fondy . . . . .	139

5.2.4	Ostatní státní instituce . . . . .	140
5.3	Licencované (resp. registrované) profese fyzických osob . . . . .	140
<b>6</b>	<b>Ostatní subjekty působící ve finančním systému . . . . .</b>	<b>141</b>
6.1	Nelicencované právnické osoby . . . . .	141
6.1.1	Organizované mimoburzovní trhy . . . . .	141
6.1.2	Nebankovní faktoringové, forfaitingové a leasingové společnosti . . . . .	142
6.1.3	Účelově zřizované neziskové organizace . . . . .	142
6.2	Nelicencované fyzické osoby . . . . .	142
<b>7</b>	<b>Finanční konglomeráty . . . . .</b>	<b>142</b>
<b>8</b>	<b>Nadnárodní finanční instituce . . . . .</b>	<b>143</b>
<b>9</b>	<b>Mezinárodní finanční instituce . . . . .</b>	<b>144</b>

## **KAPITOLA 3**

### **ÚROKOVÉ SAZBY A JEJICH VÝZNAM V EKONOMICE . . . . . 145**

<b>1</b>	<b>Funkce úrokových sazeb ve finančním a ekonomickém systému . . . . .</b>	<b>146</b>
<b>2</b>	<b>Teorie úrokových sazeb . . . . .</b>	<b>147</b>
2.1	Klasická teorie úrokových sazeb . . . . .	147
2.2	Úroková teorie preference likvidity . . . . .	150
2.3	Úroková teorie zapůjčitelných fondů . . . . .	154
2.4	Úroková teorie racionálního očekávání . . . . .	158
<b>3</b>	<b>Vzájemné vazby jednotlivých druhů úrokových sazeb . . . . .</b>	<b>159</b>
3.1	Úrokové sazby vyhlášené centrální bankou . . . . .	160
3.2	Mezibankovní úrokové sazby . . . . .	160
3.3	Tržní úrokové sazby . . . . .	162
3.3.1	Základní tržní („prime rate“) úrokové sazby . . . . .	162
3.3.2	Standardní tržní úrokové sazby . . . . .	162
3.3.3	Mechanismus regulace úrokových sazeb . . . . .	162
<b>4</b>	<b>Úrok jako základní faktor funkčnosti finančních trhů . . . . .</b>	<b>163</b>
4.1	Ekonomický význam „správného“ nastavení úrokových sazeb . . . . .	163
4.2	Důvody a následky účelového ovlivňování výše úrokových sazeb . . . . .	164
4.2.1	Vzájemná provázanost úrokových sazeb s dalšími nástroji monetární regulace . . . . .	165
4.2.2	Důvody účelového zvyšování úrokových sazeb . . . . .	165
4.2.3	Důvody účelového snižování úrokových sazeb . . . . .	166
4.2.3.1	Mechanismy účelového extrémního snižování úrokových sazeb . . . . .	166
4.2.3.1.1	Účelové snižování úrokových sazeb vyhlášených centrální bankou . . . . .	167
4.2.3.1.2	Extrémní „tlačení“ peněz . . . . .	167

4.2.3.1.3	Kvantitativní uvolňování . . . . .	167
4.2.3.2	Negativní dopady extrémně nízkých, či dokonce záporných úrokových sazeb . . . . .	169
4.3	Rizika záporných úrokových sazeb pro ekonomiku a lidskou společnost . . . . .	174

## KAPITOLA 4

### **KLÍČOVÉ FAKTORY FUNGOVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU . . . . . 175**

<b>1</b>	<b>Vymezení termínu „investice“ a jejich základní charakteristika . . . . .</b>	<b>176</b>
<b>2</b>	<b>Všeobecné předpoklady investiční aktivity . . . . .</b>	<b>176</b>
2.1	Bohatství . . . . .	176
2.2	Kvalita investičního prostředí . . . . .	177
<b>3</b>	<b>Faktory individuální investiční strategie . . . . .</b>	<b>178</b>
3.1	Výnosnost . . . . .	178
3.1.1	Způsoby hodnocení výnosnosti finančních investic . . . . .	179
3.1.2	Statické způsoby hodnocení výnosnosti finančních investic . . . . .	180
3.1.2.1	Ukazatele nominální výnosnosti . . . . .	181
3.1.2.1.1	Jednotlivé druhy (dílčích) výnosů . . . . .	181
3.1.2.1.1.1	Běžné výnosy . . . . .	181
3.1.2.1.1.2	Kapitálové výnosy . . . . .	182
3.1.2.1.2	Celkový výnos . . . . .	182
3.1.2.1.3	Míra celkového výnosu, resp. výnosové procento . . . . .	183
3.1.2.2	Ukazatele reálné výnosnosti . . . . .	186
3.1.3	Dynamické metody hodnocení výnosnosti finančních investic . . . . .	187
3.1.3.1	Hodnota peněz v čase . . . . .	187
3.1.3.2	Současná a budoucí hodnota investic . . . . .	187
3.1.3.2.1	Podstata úročení a odúročení (resp. diskontování) . . . . .	188
3.1.3.2.2	Diskontování vícenásobných „cash flow“ získaných v budoucnosti . . . . .	192
3.1.3.3	Funkční podstata dynamických metod hodnocení výnosnosti finančních investic . . . . .	194
3.1.3.4	Nejvýznamnější faktory ovlivňující velikost odúročitele, resp. úročitele . . . . .	196
3.1.3.5	Způsoby použití dynamických metod v procesu investičního rozhodování . . . . .	199
3.1.3.5.1	Metoda čisté současné hodnoty . . . . .	199
3.1.3.5.2	Metoda vnitřní míry výnosu (resp. vnitřního výnosového procenta) . . . . .	208
3.2	Rizikovitost . . . . .	210
3.2.1	Druhy investičních rizik . . . . .	210
3.2.1.1	Riziko změn úrokových sazeb (resp. tržní úrokové míry) . . . . .	211
3.2.1.2	Riziko inflační . . . . .	211
3.2.1.3	Riziko událostí . . . . .	211

3.2.1.4	Kreditní riziko . . . . .	212
3.2.1.5	Riziko likvidity předmětného investičního nástroje . . . . .	212
3.2.1.6	Riziko měnové . . . . .	212
3.2.1.7	Riziko právní . . . . .	212
3.2.1.8	Riziko operační . . . . .	212
3.2.1.9	Riziko vlastností (resp. smluvních ustanovení) jednotlivých investičních nástrojů . . . . .	213
3.2.2	Predikce rizikovosti finančních investic . . . . .	213
3.2.2.1	Určování rizikovosti subjektivními odhady . . . . .	213
3.2.2.2	Určování rizikovosti statistickými nástroji . . . . .	213
3.2.3	Diverzifikace investičního portfolia . . . . .	215
3.3	Likvidita . . . . .	218
3.4	Vzájemná provázanost jednotlivých investičních faktorů . . . . .	219
3.4.1	Souhrnné uvažování investičních faktorů při použití metody čisté současné hodnoty . . . . .	219
3.4.2	Souhrnné uvažování investičních faktorů při použití metody vnitřní míry výnosu . . . . .	223

## **KAPITOLA 5**

### **ZÁKLADNÍ VYMEZENÍ FINANČNÍCH A REÁLNÝCH INVESTIČNÍCH**

#### **NÁSTROJŮ . . . . . 225**

<b>1</b>	<b>Finanční nástroje investičního a neinvestičního charakteru . . .</b>	<b>226</b>
1.1	Finanční investiční instrumenty . . . . .	226
1.2	Finanční instrumenty neinvestiční povahy . . . . .	226
<b>2</b>	<b>Základní druhy investičních instrumentů . . . . .</b>	<b>227</b>
2.1	Klasické investiční nástroje . . . . .	227
2.1.1	Základní druhy finančních investičních instrumentů . . . . .	228
2.1.2	Základní druhy reálných investičních instrumentů . . . . .	230
2.2	Termínové derivátové instrumenty . . . . .	231
2.3	Cenné papíry „majetkových“ investičních, resp. podílových fondů . .	231
2.4	Strukturované produkty . . . . .	231
<b>3</b>	<b>Aspekty právního vymezení cenných papírů . . . . .</b>	<b>233</b>

## **KAPITOLA 6**

### **KLASICKÉ INVESTIČNÍ INSTRUMENTY . . . . . 235**

<b>1</b>	<b>Vymezení klasických investičních cenných papírů . . . . .</b>	<b>236</b>
1.1	Členění klasických cenných papírů z hlediska délky jejich životnosti . .	236
1.1.1	Cenné papíry peněžního trhu . . . . .	236

1.1.2	Cenné papíry kapitálového trhu . . . . .	237
1.2	Členění klasických cenných papírů podle majetkové podstaty . . . . .	237
1.2.1	Majetkové cenné papíry . . . . .	237
1.2.2	Dluhové cenné papíry . . . . .	237
<b>2</b>	<b>Podnikové (korporátní) akcie . . . . .</b>	<b>238</b>
2.1	Základní druhy korporátních akcií . . . . .	238
2.1.1	Kmenové akcie . . . . .	238
2.1.1.1	Členění kmenových akcií z hlediska s nimi spojených hlasovacích práv . . . . .	239
2.1.1.1.1	Kmenové akcie se standardními hlasovacími právy . . . . .	240
2.1.1.1.2	Kmenové akcie třídy „A“ a třídy „B“ . . . . .	240
2.1.1.2	Členění kmenových akcií z hlediska práv jejich majitelů na dividendu . . . . .	240
2.1.1.2.1	Kmenové akcie se standardní výplatou dividend . . . . .	240
2.1.1.2.2	Kmenové akcie s oddálenou výplatou dividend . . . . .	241
2.1.1.3	Členění kmenových akcií z hlediska jejich vazby na základní kapitál společnosti . . . . .	241
2.1.1.3.1	Kmenové akcie s nominální hodnotou . . . . .	241
2.1.1.3.2	Kmenové akcie bez nominální hodnoty . . . . .	241
2.1.1.4	„Tracking stocks“ . . . . .	241
2.1.2	Prioritní (preferenční) akcie . . . . .	242
2.1.2.1	Členění prioritních akcií podle specifik z nich plynoucích dividend . . . . .	243
2.1.2.1.1	Prioritní akcie s fixními dividendami . . . . .	243
2.1.2.1.2	Prioritní akcie s variabilními dividendami . . . . .	243
2.1.2.1.3	„PIK Preferred Stocks“ . . . . .	244
2.1.2.1.4	Podílnické (účastnické) prioritní akcie . . . . .	244
2.1.2.1.5	Kumulativní a nekumulativní prioritní akcie . . . . .	244
2.1.2.1.5.1	Kumulativní prioritní akcie . . . . .	244
2.1.2.1.5.2	Nekumulativní prioritní akcie . . . . .	244
2.1.2.2	Členění prioritních akcií podle vypořádání likvidačního zůstatku . . . . .	245
2.1.2.2.1	Seniorní prioritní akcie . . . . .	245
2.1.2.2.2	Prioritní akcie s předem určeným pořadím vyplacení likvidačního zůstatku . . . . .	245
2.1.2.3	Další druhy prioritních akcií . . . . .	245
2.1.2.3.1	Konvertibilní (vyměnitelné) prioritní akcie . . . . .	245
2.1.2.3.2	Splatitelné a nesplatitelné prioritní akcie . . . . .	246
2.1.2.3.2.1	Splatitelné prioritní akcie . . . . .	246
2.1.2.3.2.2	Nesplatitelné prioritní akcie . . . . .	247
2.1.3	Zvláštní druhy akcií, resp. cenných papírů akcie nahrazujících . . . . .	247
2.1.3.1	Kvalifikační akcie . . . . .	247
2.1.3.2	Zaměstnanecké akcie . . . . .	248
2.1.3.3	Zlatá akcie . . . . .	248
2.1.3.4	Zatímní listy . . . . .	248
2.1.3.5	Globální depozitní certifikáty /GDR/ . . . . .	249
2.1.3.6	Kmenové listy . . . . .	249

2.1.4	Účelové změny výše základního kapitálu, resp. počtu či nominálních hodnot akcií . . . . .	249
2.1.4.1	Změny výše základního kapitálu akciové společnosti . . . . .	250
2.1.4.1.1	Účelové zvyšování základního kapitálu . . . . .	251
2.1.4.1.2	Účelové snižování základního kapitálu . . . . .	251
2.1.4.2	Dělení, či reverzní (neboli tzv. obrácené) dělení akcií . . . . .	252
2.1.4.2.1	Dělení (štěpení) akcií . . . . .	252
2.1.4.2.2	Reverzní dělení akcií . . . . .	253
2.2	Fundamentální akciová analýza . . . . .	254
2.2.1	Globální (makroekonomická) akciová analýza . . . . .	255
2.2.1.1	Reálný výstup ekonomiky . . . . .	255
2.2.1.2	Fiskální politika . . . . .	256
2.2.1.3	Peněžní nabídka . . . . .	256
2.2.1.4	Úrokové sazby . . . . .	257
2.2.1.5	Inflace . . . . .	257
2.2.1.6	Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu . . . . .	258
2.2.1.7	Kvalita investičního prostředí . . . . .	258
2.2.1.7.1	Schodky a nerovnováha . . . . .	258
2.2.1.7.2	Cenové regulace a černý trh . . . . .	259
2.2.1.7.3	Ekonomické a politické šoky . . . . .	259
2.2.1.7.4	Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém . . . . .	259
2.2.2	Odvětvová (resp. oborová) analýza . . . . .	259
2.2.2.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus . . . . .	260
2.2.2.1.1	Odvětví cyklická . . . . .	260
2.2.2.1.2	Odvětví neutrální . . . . .	260
2.2.2.1.3	Odvětví anticyklická . . . . .	260
2.2.2.2	Tržní struktura odvětví . . . . .	261
2.2.2.3	Způsoby státní regulace v odvětví . . . . .	261
2.2.2.4	Perspektivy budoucího vývoje odvětví . . . . .	261
2.2.3	Fundamentální analýza kmenových korporátních akcií . . . . .	261
2.2.3.1	Finanční analýza podniku . . . . .	264
2.2.3.1.1	Horizontální analýza (analýza trendů) . . . . .	266
2.2.3.1.2	Vertikální analýza (procentní rozbor) . . . . .	266
2.2.3.1.3	Analýza poměrových ukazatelů . . . . .	267
2.2.3.1.3.1	Ukazatele rentability (výnosnosti) . . . . .	268
2.2.3.1.3.2	Ukazatele zadluženosti . . . . .	269
2.2.3.1.3.3	Ukazatele likvidity . . . . .	271
2.2.3.1.3.4	Ukazatele aktivity . . . . .	273
2.2.3.1.3.5	Ukazatele tržní hodnoty podniku . . . . .	274
2.2.3.2	Bonitní a bankrotní modely . . . . .	280
2.2.3.2.1	Bonitní modely . . . . .	281
2.2.3.2.1.1	Rychlý test . . . . .	281
2.2.3.2.1.2	Index bonity . . . . .	282
2.2.3.2.1.3	Další druhy bonitních modelů . . . . .	284
2.2.3.2.2	Bankrotní modely . . . . .	284
2.2.3.2.2.1	Altmanovy bankrotní modely (Z-score) . . . . .	284

2.2.3.2.2	Taflerův bankrotní model . . . . .	287
2.2.3.2.3	Další druhy bankrotních modelů . . . . .	288
2.2.3.3	Metody mezipodnikového srovnávání . . . . .	288
2.2.3.3.1	Jednorozměrné metody (ranking podniků podle vybraného ukazatele) . . . . .	289
2.2.3.3.2	Vícerozměrné metody mezipodnikového srovnávání . . . . .	290
2.2.3.3.2.1	Metoda jednoduchého (resp. váženého) součtu pořadí . . . . .	290
2.2.3.3.2.2	Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu . . . . .	292
2.2.3.3.2.3	Bodovací metoda . . . . .	294
2.2.3.3.2.4	Mezipodnikové srovnávání metodou Spider analýzy . . . . .	296
2.2.3.3.2.5	Další metody mezipodnikového srovnávání . . . . .	298
2.2.3.3.2.6	Specifika vzájemného srovnávání kmenových korporátních akcií . . . . .	299
2.2.3.4	Valuace (oceňování) korporátních akcií . . . . .	303
2.2.3.4.1	Dividendové diskontní modely . . . . .	307
2.2.3.4.1.1	Jednostupňový, časově ohraničený dividendový diskontní model s nulovým růstem . . . . .	307
2.2.3.4.1.2	Jednostupňový, časově neohraničený dividendový diskontní model s nulovým růstem . . . . .	309
2.2.3.4.1.3	Jednostupňový, časově ohraničený dividendový diskontní model s konstantním růstem . . . . .	310
2.2.3.4.1.4	Gordonův jednostupňový, časově neohraničený dividendový diskontní model s konstantním růstem . . . . .	312
2.2.3.4.1.5	Dvoustupňové dividendové diskontní modely . . . . .	314
2.2.3.4.1.6	H-model . . . . .	314
2.2.3.4.1.7	Třístupňové dividendové diskontní modely . . . . .	315
2.2.3.4.2	Ziskové modely využívající poměrový ukazatel P/E . . . . .	315
2.2.3.4.2.1	Ziskové modely s nulovým růstem . . . . .	318
2.2.3.4.2.2	Jednostupňové ziskové modely s konstantním růstem . . . . .	319
2.2.3.4.3	Model „Free Cash Flow to Equity“ [FCFE] . . . . .	322
2.2.3.4.4	Bilanční modely . . . . .	325
2.2.3.4.4.1	Bilanční model vycházející z nominálních hodnot akcií . . . . .	326
2.2.3.4.4.2	Bilanční model založený na účetní hodnotě akcie . . . . .	326
2.2.3.4.4.3	Bilanční model založený na substanční hodnotě akcie . . . . .	326
2.2.3.4.4.4	Bilanční model založený na likvidační hodnotě akcie . . . . .	327
2.2.3.4.4.5	Bilanční model založený na reprodukční hodnotě akcie . . . . .	327
2.2.3.4.4.6	Bilanční model založený na substituční hodnotě akcie . . . . .	327
2.2.3.4.5	Oceňování akcií metodami tržní analýzy . . . . .	328
2.2.3.4.5.1	Metody přímého oceňování akcií z dat akciového trhu . . . . .	328
2.2.3.4.5.2	Metody tržního porovnání . . . . .	329
2.2.3.4.6	Vhodnost jednotlivých druhů oceňovacích metod pro valuaci kmenových akcií . . . . .	335
2.2.3.5	Specifika oceňování prioritních akcií . . . . .	337
2.2.3.5.1	Oceňování prioritních akcií s fixními dividendami . . . . .	337
2.2.3.5.2	Oceňování prioritních akcií s variabilními dividendami . . . . .	338
2.2.3.5.3	Další specifika oceňování prioritních akcií . . . . .	339



2.2.3.6	Spolehlivost výsledků získaných metodami fundamentální akciové analýzy . . . . .	340
2.3	Technická analýza . . . . .	341
2.3.1	Teoretická východiska technické analýzy . . . . .	342
2.3.1.1	Dowova teorie . . . . .	342
2.3.1.1.1	Základní poznatky Dowovy teorie . . . . .	342
2.3.1.1.2	Problémové oblasti Dowovy teorie . . . . .	345
2.3.1.2	Teorie Elliottových vln . . . . .	345
2.3.1.2.1	Základní rámec Elliottových vln . . . . .	346
2.3.1.2.2	Hierarchická struktura Elliottových vln . . . . .	347
2.3.1.2.3	Základní charakteristika idealizovaných impulzních a korekčních vln . . . . .	348
2.3.1.2.4	Idealizovaná představa o jednotlivých impulzních a korekčních (pod vlnách) . . . . .	349
2.3.1.2.5	Reálné impulzní a korekční (pod)vlny . . . . .	350
2.3.1.2.6	Problémové oblasti teorie Elliottových vln . . . . .	350
2.3.2	Grafická analýza . . . . .	351
2.3.2.1	Základní druhy grafů . . . . .	352
2.3.2.1.1	Čárové (liniové) grafy . . . . .	352
2.3.2.1.2	Čárkové (sloupkové) grafy . . . . .	353
2.3.2.2	Analýza vzestupných a sestupných trendů . . . . .	355
2.3.2.2.1	Hladiny podpory a odporu . . . . .	356
2.3.2.2.2	Trendové linie . . . . .	358
2.3.2.2.3	Trendové kanály . . . . .	359
2.3.2.2.4	Procenta návratu . . . . .	362
2.3.2.3	Analýza grafických formací . . . . .	363
2.3.2.3.1	Reverzní formace . . . . .	364
2.3.2.3.1.1	Formace vrchol a dno . . . . .	364
2.3.2.3.1.2	Formace zaoblený vrchol a zaoblené dno (tzv. talířky) . . . . .	365
2.3.2.3.1.3	V-Formace (tzv. špičky) . . . . .	365
2.3.2.3.1.4	Formace dvojitý vrchol a dvojité dno . . . . .	366
2.3.2.3.1.5	Formace trojitý vrchol a trojité dno . . . . .	367
2.3.2.3.1.6	Formace hlava a ramena . . . . .	367
2.3.2.3.1.7	Formace diamant . . . . .	368
2.3.2.3.1.8	Formace (reverzní) obdélník . . . . .	369
2.3.2.3.2	Konsolidační formace . . . . .	370
2.3.2.3.2.1	Formace vlajka . . . . .	370
2.3.2.3.2.2	Formace praporek . . . . .	371
2.3.2.3.2.3	Formace konsolidační hlava a ramena . . . . .	371
2.3.2.3.2.4	Trojúhelníkové formace . . . . .	372
2.3.2.3.2.5	Formace pokračující (upevňující) obdélník . . . . .	375
2.3.2.3.3	Mezery . . . . .	376
2.3.2.3.3.1	Formace běžná mezera . . . . .	376
2.3.2.3.3.2	Formace prolamující mezera . . . . .	377
2.3.2.3.3.3	Formace pádící mezera . . . . .	378
2.3.2.3.3.4	Formace mezera z vyčerpání . . . . .	378

2.3.2.3.3.5	Ostrov zvratu . . . . .	379
2.3.2.4	Speciální grafické techniky . . . . .	380
2.3.2.4.1	Point & Figure graf . . . . .	380
2.3.2.4.2	Svíčkový graf . . . . .	383
2.3.2.4.3	Candle Volume graf . . . . .	385
2.3.2.5	Problémy praktické využitelnosti grafické analýzy . . . . .	385
2.3.3	Analýza založená na technických indikátorech . . . . .	386
2.3.3.1	Technické indikátory používané k analýze jednotlivých akciových titulů . . . . .	386
2.3.3.1.1	Klouzavé průměry . . . . .	387
2.3.3.1.1.1	Jednoduchý klouzavý průměr . . . . .	387
2.3.3.1.1.2	Vážený klouzavý průměr . . . . .	389
2.3.3.1.1.3	Exponenciální klouzavý průměr . . . . .	389
2.3.3.1.1.4	Způsoby praktického použití klouzavých průměrů . . . . .	390
2.3.3.1.2	Pásmová analýza . . . . .	393
2.3.3.1.2.1	Procentní pásma . . . . .	393
2.3.3.1.2.2	Bollingerova pásma . . . . .	394
2.3.3.1.2.3	Pásky klouzavých průměrů . . . . .	396
2.3.3.1.3	Oscilátory . . . . .	396
2.3.3.1.3.1	„Momentum“ . . . . .	396
2.3.3.1.3.2	„Rate of Change“ /ROC/ . . . . .	397
2.3.3.1.3.3	„Relative Strenght Index“ /RSI/ . . . . .	398
2.3.3.1.3.4	„Moving Average Convergence Divergence“ /MACD/ . . . . .	400
2.3.3.1.4	Cenově objemové a objemové indikátory . . . . .	401
2.3.3.1.4.1	Indikátor „Bilance objemu“ /OBV/ . . . . .	401
2.3.3.1.4.2	Indikátor „Money Flow Index“ /MFI/ . . . . .	403
2.3.3.1.4.3	Indikátor „Volume Rate-of-change“ /VROC/ . . . . .	404
2.3.3.2	Technické indikátory celkového trhu . . . . .	405
2.3.3.2.1	Indikátory založené na vývoji kurzů akcií příslušného akciového trhu . . . . .	405
2.3.3.2.1.1	Indikátor „Advance-Dcline Line“ [ADL] . . . . .	405
2.3.3.2.1.2	Indikátor „Advance-Dcline Ratio“ [ADR] . . . . .	406
2.3.3.2.1.3	Indikátor „Advance-all Ratio“ [AAR] . . . . .	406
2.3.3.2.1.4	Indikátor „New High-New Low Ratio“ . . . . .	407
2.3.3.2.2	Indikátory založené na vývoji zobchodovaných objemů akcií na příslušném trhu . . . . .	407
2.3.3.2.2.1	Indikátor „Upside-Downside Volume Line“ . . . . .	407
2.3.3.2.2.2	Indikátor „Upside-Downside Volume Ratio“ . . . . .	408
2.3.3.2.3	Psychologické indikátory . . . . .	408
2.3.3.2.3.1	Indikátor neúplných jednotek obchodování . . . . .	409
2.3.3.2.3.2	Indikátor krátkých (prázdných) prodejů . . . . .	410
2.3.3.2.3.3	Indikátor nejaktivnějších akcií . . . . .	410
2.3.3.2.3.4	Indikátor poměru prodejních a kupních opcí . . . . .	410
2.3.3.2.3.5	Index důvěry . . . . .	411
2.3.3.2.3.6	Indexy volatility . . . . .	411
2.3.3.2.3.7	Další druhy psychologických indikátorů . . . . .	412

2.3.3.3	Využitelnost technických indikátorů v investiční praxi . . . . .	412
2.3.4	Omezení technické analýzy a specifika jejího praktického používání . . . . .	413
2.4	Psychologická analýza . . . . .	413
2.4.1	Keynesova spekulativní rovnovážná hypotéza . . . . .	414
2.4.2	Kostolanyho burzovní psychologie . . . . .	415
2.4.3	Drasnarova koncepce psychologické analýzy . . . . .	418
2.4.4	Teorie spekulativních bublin . . . . .	419
2.4.4.1	Nejvýznamnější propady akciových trhů a jejich důsledky . . . . .	420
2.4.4.1.1	Velký krach na New Yorkské burze v říjnu 1929 . . . . .	421
2.4.4.1.2	Černé pondělí na akciových trzích v říjnu 1987 . . . . .	424
2.4.4.1.3	Krach japonského akciového trhu v roce 1990 . . . . .	427
2.4.4.1.4	Krach amerického technologického trhu NASDAQ v roce 2000 . . . . .	429
2.4.4.1.5	Výrazné propady akciových trhů v roce 2008 v důsledku tzv. „světové finanční krize“ . . . . .	431
2.4.4.1.6	Prudké propady akciových trhů v březnu 2020 v souvislosti s „koronavirovou pandemií“ . . . . .	436
2.4.4.2	Faktory extrémních růstů a prudkých poklesů na akciových trzích . . . . .	439
<b>3</b>	<b>Klasické dluhové cenné papíry (klasické dluhopisy) . . . . .</b>	<b>444</b>
3.1	Model zapůjčitelných fondů . . . . .	445
3.2	Základní druhy klasických dluhopisů . . . . .	448
3.2.1	Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu . . . . .	448
3.2.1.1	Státní pokladniční poukázky . . . . .	448
3.2.1.2	Pokladniční poukázky centrální banky . . . . .	449
3.2.1.3	Depozitní certifikáty . . . . .	449
3.2.1.4	Směnky . . . . .	449
3.2.2	Dlouhodobé dluhopisy (obligace) . . . . .	449
3.2.2.1	Členění obligací z hlediska ohraničenosti jejich životnosti, resp. délky splatnosti . . . . .	450
3.2.2.1.1	Časově neohrazené (věčné) obligace . . . . .	450
3.2.2.1.2	Obligace s termínem splatnosti . . . . .	451
3.2.2.1.2.1	Obligace krátkodobé . . . . .	451
3.2.2.1.2.2	Obligace střednědobé . . . . .	451
3.2.2.1.2.3	Obligace dlouhodobé . . . . .	451
3.2.2.2	Členění obligací podle výnosů plynoucích z jejich držby . . . . .	451
3.2.2.2.1	Fixně úročené obligace . . . . .	451
3.2.2.2.1.1	Kupónové obligace s fixní úrokovou sazbou . . . . .	452
3.2.2.2.1.2	Bezкупónové (diskontované) obligace . . . . .	452
3.2.2.2.1.3	Svlečené (holé, resp. odstříhnuté) dluhopisy . . . . .	452
3.2.2.2.2	Variabilně úročené obligace . . . . .	452
3.2.2.2.2.1	Obligace s variabilním úročením ohraničeným maximální úrokovou sazbou . . . . .	452
3.2.2.2.2.2	Obligace s variabilním úročením se zaručenou minimální úrokovou sazbou . . . . .	453
3.2.2.2.2.3	Obligace s variabilním úročením v předem stanoveném rozmezí . . . . .	453