charakteristika finančného trhu

1

Finančný trh je miestom, kde sa stretáva dopyt po finančných prostriedkoch s ich ponukou. Vo fungujúcej trhovej ekonomike má svoju nezastupiteľnú úlohu. Mechanizmus fungovania finančného trhu je založený jednak na trhových princípoch zabezpečujúcich stretávanie ponuky a dopytu - výsledkom čoho sú rovnovážne ceny finančných nástrojov a služieb, jednak na regulatívnych prvkoch štátu určujúcich rámcové pravidlá fungovania finančného trhu, cieľom ktorých je jeho funkčnosť a najmä zabezpečenie ochrany investorov. V nasledujúcom texte sa môžete dozvedieť o podstate fungovania finančného trhu, jeho štruktúre, histórii, o cenných papieroch, burzách, kolektívnom investovaní, o poistnom trhu a histórii poistenia, a ďalšie zaujímavé veci o finančnom trhu.

základné pojmy

1.1

Finančný trh je trhom s finančnými prostriedkami - trhom, na ktorom jedni finančné prostriedky ponúkajú a druhí ich kupujú. Teraz sa trochu bližšie pozrieme na to, čo je to trh a čo sú to finančné prostriedky.

Trh je miesto, kde sa uskutočňuje predaj a kúpa najrôznejších produktov. Produkt je čokoľvek, čo má schopnosť uspokojiť nejakú potrebu alebo želanie a možno to ponúknuť na trhu. Čím viac produkty zodpovedajú želaniam kupujúcich, tým budú úspešnejšie.

Trh je možné chápať ako zoskupenie existujúcich - a tiež potenciálnych - kupujúcich a predávajúcich produktu, aj ako miesto realizácie výmeny. Jedni sem prichádzajú predať to, čo predtým vyrobili, vytvorili, alebo inak získali, teda to, čo vlastnia, ale nevyhnutne nepotrebujú, druhí zasa kúpiť to, čo nemajú a pritom to potrebujú. Trh teda vzniká vtedy, keď sa ľudia rozhodnú uspokojovať svoje potreby a želania prostredníctvom výmeny. Výmena je akt získania žiadaného produktu od niekoho iného na základe poskytnutia niečoho iného ako náhrady. Ako prostriedok uspokojovania potrieb má výmena veľa predností. Ľudia sa nemusia snažiť vyrábať všetko, čo pre seba potrebujú, ani nemusia byť závislými od darov iných ľudí. Výmena však nie je vždy úplne jednoduchá - musia existovať minimálne dvaja partneri, z ktorých každý má niečo, čo je hodnotou pre druhého, a sú ochotní a schopní dohodnúť sa na podmienkach, čase a mieste výmeny. Veľmi komplikovaná bola predovšetkým naturálna (barterová) výmena jedného produktu priamo za nejaký iný produkt. V dnešnej

dobe, keď sú produkty najčastejšie vymieňané za peniaze, pojem výmena používame menej, hovoríme o predaji a o nákupe.

Okrem výrobkov a služieb môžu byť produktmi napríklad aj miesta, organizácie, aktivity alebo myšlienky, teda všetko, čo má pre niekoho hodnotu. Trh teda môže vzniknúť pre výrobok, službu alebo pre čokoľvek, čo má hodnotu. Existuje trh nehnuteľností, automobilový trh, trh s obilím, trh práce, peňažný trh, akciový trh, poistný trh a mnohé iné. Vo vyspelých spoločnostiach nemusia byť trhy, kde sa stretávajú kupujúci a predávajúci, fyzickým miestom. Obchodníci môžu telefonicky prijímať objednávky od stoviek zákazníkov, a tovar zasielať poštou, stále väčšej obľube sa teší kúpa a predaj výrobkov a služieb cez internet.

Každý trh je tvorený dopytom po danom produkte a ponukou tohto produktu. Dopyt vytvárajú kupujúci a ponuku predávajúci.

Dopyt je množstvo produktu, ktoré chcú spotrebitelia za určitú cenu kúpiť, pričom platí, že s rastúcou cenou dopyt klesá. Dopyt po produkte teda závisí od jeho ceny, príjmov spotrebiteľov, a od mnohých ďalších podmienok (kvalita produktu, jeho charakter, množstvo, cena a kvalita podobných produktov na trhu a pod.) To všetko sa prejavuje v tzv. elasticite dopytu, ktorá vyjadruje, do akej miery zmena ceny ovplyvní zmenu veľkosti dopytu. Ak je dopyt nepružný (neelastický), má zmena ceny malý vplyv na jeho množstvo požadované trhom.

Ponuka je množstvo produktu, ktoré chcú výrobcovia za určitú cenu vyrobiť a predať. Čím je cena na trhu vyššia, tým viac sú výrobcovia motivovaní vyrábať. Naopak keď cena klesá, klesá aj výroba daného produktu, lebo je menej ziskový.

Ponuka a dopyt sa na trhu vzájomne ovplyvňujú. Výrobcovia chcú výrobok predať draho, ale spotrebitelia ho chcú kúpiť lacno. Riešením je kompromis, tzv. rovnovážna cena (nazýva sa aj trhová cena). Spotrebitelia a výrobcovia ako keby sa dohodli na tejto kompromisnej cene, pri ktorej sa množstvo produktu, ktoré chcú kupujúci kúpiť, rovná presne množstvu, ktoré chcú predávajúci predať. Táto cena je zriedkavá a je na krátku dobu. Skutočná cena kolíše okolo tohto rovnovážneho stavu. Podmienkou fungovania trhového mechanizmu (t.j. vytvárania dopytu, ponuky a trhovej ceny) je existencia konkurencie, ktorá núti kupujúcich a predávajúcich prispôsobovať sa reálnej situácii na trhu.

- Keď je ponuka vyššia ako dopyt (na trhu je viac výrobkov alebo služieb, ako chcú kupujúci za danú cenu kúpiť) musia predávajúci cenu znížiť. Snažia sa čo najviac znížiť náklady na tvorbu a predaj daného produktu, aby aj pri nižšej cene dosahovali zisk, a tak vyradili konkurenciu.
- Keď je ponuka nižšia ako dopyt (na trhu je menej výrobkov alebo služieb, ako chcú kupujúci za danú cenu kúpiť) rovnováha sa dosahuje zvýšením ceny daného nedostatkového produktu, ktorá motivuje výrobcov k zvýšeniu jeho výroby, a naopak u spotrebiteľov spôsobuje pokles záujmu o tento produkt.

Finančné prostriedky sú predovšetkým **peňažné prostriedky**, patria sem však aj **cenné papiere** najrozmanitejších druhov (akcie, obligácie, pokladničné poukážky, zmenky atď.), **pohľadávky** najrozličnejších druhov (voči odberateľom, poskytnuté preddavky dodávateľom, bankové úvery, rozličné dotácie a subvencie zo štátneho rozpočtu alebo rôznych účelových fondov a pod.

Finančný trh je miestom, kde sa stretáva dopyt po finančných prostriedkoch s ich ponukou. Sústreďuje sa tu ponuka a dopyt po peňažnom kapitále, cenných papieroch, devízach, drahých kovoch, ale napríklad aj po poistení. Tí, ktorí majú dočasne prebytok finančných zdrojov (veritelia), ich požičiavajú tým, ktorí ich potrebujú na financovanie svojich aktivít (dlžníkom). Dlžníci môžu získať prostriedky od veriteľov napríklad formou priameho úveru alebo predajom cenných papierov. Veritelia však vyžadujú záruky, ktoré im zabezpečia, že požičané finančné zdroje dostanú naspäť aj s vopred dohodnutou odmenou v podobe úroku, prípadne dividendy alebo kapitálového zisku. Tieto záruky môžu mať rôzne podoby, vždy však musia jednoznačne dokazovať, že veriteľ má pohľadávku voči dlžníkovi, a tiež musia jednoznačne dokazovať veľkosť a ostatné parametre tejto pohľadávky. V súčasnosti tieto „záruky“ najčastejšie nadobúdajú formu cenných papierov.

Mechanizmus fungovania finančného trhu je založený jednak na **trhových princípoch** zabezpečujúcich stretávanie ponuky a dopytu, výsledkom čoho sú rovnovážne ceny finančných nástrojov a služieb, jednak na **regulatívnych prvkoch štátu** určujúcich rámcové pravidlá fungovania finančného trhu, ktorých cieľom je jeho funkčnosť a najmä zabezpečenie ochrany investorov.

Finančný trh je trhom, na ktorom finanční sprostredkovatelia prostredníctvom finančných nástrojov zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi jednotlivými ekonomickými subjektami v národnom i medzinárodnom meradle. Vo fungujúcej trhovej ekonomike má finančný trh svoju nezastupiteľnú úlohu – stretáva sa tu dopyt po finančných prostriedkoch s ich ponukou. Na strane ponuky sa nachádzajú subjekty, ktoré majú dočasne voľné finančné prostriedky, a sú ochotné ich za určitú cenu poskytnúť. Dopyt na finančnom trhu tvoria ekonomické subjekty (najmä podniky a vlády), ktoré nemajú dostatok finančných prostriedkov na financovanie svojich aktivít. Vzhľadom na celosvetovú globalizáciu finančných trhov sa pri obchodovaní domáci kapitál stále viac prelína so zahraničným.

Na finančnom trhu pôsobia rôzne **subjekty** - najmä domácnosti, výrobné a obchodné firmy, vlády, vládne aj nevládne inštitúcie - a to domáce aj zahraničné. Domácnosti po uhradení svojich bežných výdavkov ukladajú prebytočné finančné prostriedky vo forme úspor. Firmy po uhradení daní môžu rozhodovať o použití čistého zisku, o jeho prerozdelení formou dividend medzi akcionárov, prípadne o jeho následnom investovaní. Vláda hospodári sa štátnymi prostriedkami a v prípade prebytkového rozpočtu (ak rozpočtové príjmy prevýšia výdavky) tiež môže vystupovať v úlohe veriteľa.

Voľné finančné prostriedky spomenutých subjektov prechádzajú finančným trhom. Tieto finančné prostriedky získavajú dlžníci.

- **Firmy** za získané finančné prostriedky zvyčajne nakupujú tzv. investičné statky (budovy, zariadenia, stroje, technológie) prostredníctvom ktorých produkujú svoje produkty – vyrábajú výrobky, vytvárajú a realizujú služby, alebo za tieto získané finančné prostriedky nakupujú tovary a suroviny určené na ďalší predaj.
- **Domácnosti** investujú najmä do nákupu domov, bytov a iných nehnuteľností, ale tiež za získané finančné prostriedky nakupujú automobily, spotrebiče a pod.
- **Vláda** potrebuje finančné prostriedky na stavbu diaľnic, infraštruktúry, investuje do školstva, vedy a ďalších oblastí dôležitých pre danú spoločnosť.

Po použití nadobúdajú finančné prostriedky formu investícií. **Investície** môžeme rozdeliť na **reálne** investície a **finančné** investície. Charakter investícií závisí od ich využitia.

- V prípade, že sa investícia premení na reálny produkt, hovoríme o reálnych investíciách. Jedná sa predovšetkým o stroje, budovy, zariadenia a podobne. Tieto investície možno financovať napríklad z úverových zdrojov, keď veritelia požičiavajú dlžníkom prostredníctvom úveru. Za požičanie prostriedkov očakávajú výnos v podobe úroku. Požičané prostriedky sa im po dohodnutom čase vrátia a získaný výnos je ziskom veriteľa. Výhodou reálnych aktív je ich reálna podoba a teda aj ich užitočnosť. V nehnuteľnostiach je možné počas ich vlastnenia bývať, umelecké predmety je možné si doma vystaviť a archivované víno je možné skonzumovať. Nevýhodou reálnych aktív býva zvyčajne ich nižšia likvidita, teda rýchlosť, akou môžu byť premenené na peniaze.
- Finančnými investíciami nazývame predovšetkým investície do cenných papierov, ale napríklad aj do životného alebo dôchodkového poistenia. Veritelia predajom cenných papierov získavajú finančný kapitál, investori ich nakupujú kvôli výnosu. Cenný papier teda predstavuje nárok majiteľa nielen na požičanú (investovanú) sumu finančných prostriedkov, ale aj na úrok, dividendu, prípadne iný kapitálový výnos. Nákup a predaj cenných papierov na finančnom trhu sa uskutočňuje zvyčajne prostredníctvom finančných sprostredkovateľov, ktorými sú najmä banky, investičné spoločnosti a obchodníci s cennými papiermi.

Schéma 1

Investície

reálne
priame podnikanie
nehnuteľnosti
hnuteľnosti
drahé kovy
umelecké predmety
vzácne zbierky

finančné
peňažné vklady
poskytnuté úvery a pôžičky
cenné papiere
dlhopisy
akcie
podielové listy
poistenie
životné
dôchodkové
penzijné

Pohyb finančných prostriedkov od veriteľov k dlžníkom môže mať formu priameho alebo nepriameho financovania. Ak dlžníci získavajú prostriedky priamo od veriteľov, ide o **priame financovanie**. Vtedy si dlžník priamo hľadá na finančnom trhu protistranu. Takáto forma financovania má však svoje nevýhody. Je veľmi ťažké nájsť na finančnom trhu „protistranu“ s rovnakou predstavou o množstve „(vy)požičiavaných“ finančných prostriedkov, čase a ďalších podmienkach tejto transakcie. Takáto forma financovania je spojená s vysokými transakčnými nákladmi a veritelia a dlžníci majú problém sa niekedy vôbec nájsť. Preto je dnes na finančných trhoch omnoho častejšie **nepriame financovanie**, čo znamená, že medzi veriteľa a dlžníka vstupuje tzv. finančný sprostredkovateľ. Finanční sprostredkovatelia získavajú (sústreďujú, akumulujú) zdroje od veriteľov a následne ich poskytujú (znovurozdeľujú, redistribuujú) dlžníkom. Finanční sprostredkovatelia zefektívňujú vzťahy medzi veriteľmi a dlžníkmi – predovšetkým znižujú transakčné náklady spojené s vyhľadávaním veriteľa či dlžníka.

Efektívne fungovanie finančného trhu zabezpečuje systém finančných nástrojov a finančných inštitúcií.

Systém finančných nástrojov – ako už sám názov hovorí – zahŕňa všetky „nástroje“, ktoré umožňujú presúvať finančné prostriedky od tých, ktorí ich na finančnom trhu ponúkajú – teda od potenciálnych veriteľov – k tým, ktorí sa ich tu snažia získať – teda k potenciálnym dlžníkom. K najznámejším a najviac využívaným finančným nástrojom patria rôzne formy vkladov (bežné, termínované, v domácej mene, v cudzej mene a pod.), rôzne formy úverov (účelové, bezúčelové, prevádzkové, investičné, hypotekárne, kontokorentné, revolvingové a pod.), cenné papiere, deriváty, poistná ochrana a mnohé ďalšie, pričom stále vznikajú nové a dokonalejšie finančné nástroje.

Systém finančných inštitúcií zabezpečuje vzájomné spojenie všetkých ekonomických subjektov pôsobiacich na finančnom trhu. Tieto finančné inštitúcie pôsobia predovšetkým ako sprostredkovatelia. Okrem iného zlučujú finančné zdroje od malých investorov a vytvárajú veľké finančné balíky, ktoré potom poskytujú v rôznych formách subjektom, ktoré ich potrebujú. Túto premenu úspor na investície realizujú zvyčajne veľmi flexibilne. Často získavajú finančné prostriedky na jednom teritóriu a poskytujú ich záujemcovi v inom teritóriu, pričom transformujú jednu menu na inú. Veľké množstvo rôznych transakcií im umožňuje prekonávať aj prípadný časový nesúlad medzi potrebami veriteľov a dlžníkov. Finančné inštitúcie zohrávajú nezastupiteľnú úlohu tiež pri zhromažďovaní a poskytovaní informácií pre svojich klientov, pričom ale sú povinné rešpektovať dôvernosť informácií. Veľkosť kapitálu, vysoká úroveň elektronizácie a technického vybavenia, a tiež vysoká kvalifikácia pracovníkov im umožňujú rozkladať riziko tak, aby klienti mali čo najmenšie straty.

K najväčším sprostredkovateľom na finančných trhoch patria:

- **depozitné inštitúcie**, najmä bankové inštitúcie (univerzálne komerčné banky, investičné banky, hypotekárne banky, stavebné sporiteľne), úverové družstvá, rôzne úverové združenia a podobne,
- **zmluvné inštitúcie**, ako poisťovne, penzijné fondy, správcovské dôchodkové spoločnosti,

- **investičné spoločnosti,** investičné trusty s nehnuteľnosťami a pod.,
- **nebankoví finanční sprostredkovatelia**, najmä peňažné burzy, brookerské spoločnosti a pod.,
- **iné finančné spoločnosti,** najmä faktoringové spoločnosti, forfaitingové spoločnosti a leasingové spoločnosti,
- **vládne úverové agentúry**.

K najvýznamnejším finančným sprostredkovateľom patria **komerčné banky**. Základným zdrojom ich výnosov je rozdiel medzi úrokmi na úvery a úrokmi na vklady t.j. zisková (úroková) marža. Okrem toho však poskytujú svojim klientom množstvo služieb, ktoré sú nejakou formou spoplatňované a stávajú sa dôležitým zdrojom výnosov, ide napríklad o vydávanie šekov, platobných kariet, poskytovanie garancií, sprostredkovateľské služby a podobne.

Poisťovne sú finanční sprostredkovatelia, ktorí umožňujú domácnostiam a podnikateľským jednotkám prenos presne špecifikovaných rizík prostredníctvom uzavretia poitných kontraktov, kde je presne špecifikovaná náhrada v prípade, že nastane poistná udalosť. Základnými typmi kontraktov sú majetkové poistenie, zdravotné a úrazové poistenie a životné poistenie. Poplatky za poistenie sú reinvestované do rôznych aktív a poisťvne sú jednými z najdôležitejších inštitucionálnych investorov na finančných trhoch. V trhovej ekonomike plnia poisťovne a poisťovníctvo úlohu stabilizátora ekonomickej úrovne podnikov a životnej úrovne obyvateľstva v prípade neočakávanej náhodnej udalosti.

Investičné spoločnosti sú právnické osoby, ktoré zhromažďujú peňažné prostriedky iných právnických a fyzických osôb za účelom ich použitia pre kolektívne investovanie. Prvé investičné fondy vznikli v polovici 19. storočia vo Veľkej Británii, USA a Kanade. Úlohou investičných spoločností je investovanie do takých aktív, ktoré umožnia čo najlepšie zhodnotenie kapitálu a úspor a súčasne rozloženie rizika z individuálneho neúspechu medzi všetkých podielnikov tým, sústredený kapitál sa umiestni do diverzifikovaného portfólia tvoreného rôznymi aktívami.

Investičné fondy sú samostatnými právnickými osobami. Prostriedky získané vydávaním akcií sú použité na nákup rôznych aktív do portfólia fondu, napr. cenných papierov, hmotného a nehmotného majetku, prípadne na vklady podľa zmluvy o tichom spoločenstve.

Podielové fondy na rozdiel od fondov investičných nie sú právnické osoby. Zriaďujú ich investičné spoločnosti, pričom hneď na začiatku definujú aká bude stratégia daného podielového fondu, t.j. do akých aktív budú prostriedky vložené, aké je očakávané riziko a aký je predpokladaný výnos. Finančné zdroje získava fond predajom podielových listov - cenných papierov, z ktorých vyplýva právo vlastníka sa na podiel na majetku fondu a na výnosoch plynúcich z tohto majetku. Majiteľ nemá však nárok na zasahovať do tvorby portfólia fondu a jeho riadenia, fond nemá valné zhromaždenie, takže vlastník listu nemá ani hlasovacie právo. Podielové fondy majú dve základné podoby:

- Otvorený fond je fond bez obmedzenia času a výšky kapitalizácie. Spoločnosť môže stále emitovať nové podielové listy a má povinnosť odkupovať ich naspäť.

- Pri uzavretých podielových fondoch sa predaj podielových listov končí po dosiahnutí veľkosti kapitálu, ktorý je vo fonde zhromaždený. Podielnik nemôže žiadať spätné odkúpenie podielového listu, ale podielové listy sú obchodovateľné na sekundárnom trhu, môžu byť predmetom daru alebo dedičstva.

Spoločnosti poskytujúce informačné služby dnes už neodmysliteľne patria do finančného systému. Hlavnou náplňou ich činnosti je získavanie a poskytovanie informácií svojim klientom (samozrejme za poplatok☺), prostredníctvom rôznych médií. Najstaršími spoločnosťami zaoberajúcimi sa informačnými službami sú ratingové agentúry poskytujúce hodnotenia rôznych finančných spoločností. K najznámejším a najvplyvnejším ratingovým agentúram patria **Moody's** a **Standard&Poor's**. Iné spoločnosti sa zaoberajú zbieraním, analýzou a poskytovaním finančných dát - napríklad Bloomberg, Reuters.

Aby bolo zabezpečené regulárne fungovanie finančného systému, pôsobia v ňom okrem vyššie uvedených finančných sprostredkovateľov aj **vládne a kontrolné orgány**.

V prvom rade je to **centrálna banka** danej krajiny. Táto má zvyčajne nasledujúce funkcie a úlohy:

- Je bankou štátu a bankou bánk. Môže byť aj súkromnou a.s., spravidla je však vo vlastníctve štátu. Nesie hlavnú zodpovednosť za vývoj meny - musí byť preto vo svojich rozhodnutiach čo najviac nezávislá od vlády a ministerstva financií.
- Určuje menovú politiku, riadi peňažný obeh, vydáva peniaze do obehu, koordinuje platobný styk, robí zúčtovanie bánk, vykonáva dohľad nad bankami, vykonáva pokladničné plnenie štátneho rozpočtu, zabezpečuje emisiu a umiestnenie štátnych cenných papierov, riadi medzinárodný platobný styk a zúčtovanie, riadi devízové hospodárstvo, spravuje devízové rezervy, koordinuje rozvoj bankového informačného systému a podobne.

Centrálna emisná banka je riadiacim centrom bankovej sústavy. Ostatné banky riadi najmä pomocou nepriamych ekonomických nástrojov. Centrálna banka môže byť konštituovaná ako jedna banka - v unitárnych štátoch - alebo ako sústava emisných bánk - vo federálnych a spolkových krajinách (napr. FED v USA). Jej klientelu tvorí štát a obchodné banky. Ostatné ekonomické subjekty prichádzajú do styku s ďalšími bankami.

Ďalším regulačným a kontrolným orgánom býva **ministerstvo financií**, ktoré predkladá štátny rozpočet, stará sa o financovanie potrieb štátu, participuje pri vytváraní legislatívneho rámca, zabezpečuje výber daní, ktoré sú hlavným zdrojom štátnych financií a samozrejme plní aj kontrolnú funkciu.

Nad činnosťou jednotlivých častí finančného systému dohliadajú aj špecializované organizácie – dohľadné orgány – ktoré sa snažia o zabezpečenie čo najvyššej formy transparentnosti a o dodržiavanie stanovených "pravidiel hry".

Finančnú infraštruktúru vytvárajú **servisné organizácie**, bez ktorých podpornej činnosti ny finančný systém nemohol fungovať. Napríklad veľmi dôležitú funkciu na kapitálovom trhu plní ***centrálny depozitár***, čo je inštitúcia, ktorá vedie na účtoch všetky zaknihované cenné papiere.

Od osemdesiatych rokov 20. storočia dochádza k intenzívnej globalizácii finančného systému. S tým súvisí rast významu medzinárodnej regulácie finančných inštitúcií. O medzinárodný rozvoj finančného systému a obchodu sa starajú mnohé inštitúcie, napríklad:

- **MMF** (Medzinárodný Menový fond) - monitoruje ekonomické a finančné podmienky v členských krajinách, poskytuje konzultácie a technickú pomoc a poskytuje zdroje pre vyrovnanie nerovností pri ich platbách ostatným krajinám.
- **WB** (Svetová Banka) - financuje významné investičné projekty v rozvojových a rozvíjajúcich sa krajinách, pričom zdroje získava vydávaním dlhopisov v rozvinutých krajinách.

Z toho, čo tu bolo doteraz o finančnom trhu napísané, vyplýva jeho dôležitosť pre fungovanie moderných ekonomík, v ktorých plní okrem iných tieto významné funkcie:

- **akumulačná funkcia** finančného trhu spočíva v sústreďovaní (akumulácii) dočasne voľných finančných prostriedkov,
- **alokačná funkcia** finančného trhu sa prejavuje v rozmiestňovaní (alokácii) týchto dočasne voľných finančných prostriedkov do rôznych oblastí ekonomiky tak, aby bolo ich využitie z hľadiska potrieb danej ekonomiky čo najefektívnejšie,
- **redistribučná funkcia** finančného trhu súvisí s predchádzajúcimi dvomi funkciami a prejavuje sa znovurozdeľovaním (redistribúciou) voľných zdrojov a ich transformáciou na investície, sprostredkovávaním zmeny vlastníckych práv a zabezpečovaním likvidity cenných papierov a podobne,
- **cenotvorná funkcia** finančného trhu sa prejavuje tým, že sa na ňom stretáva ponuka a dopyt, čím sa vytvárajú trhové ceny finančných produktov a služieb,
- **selekčná funkcia** finančného trhu sa prejavuje automatickým mechanizmom podporovania rozvoja perspektívnych a životaschopných subjektov a urýchľovania zániku neperspektívnych,
- **funkcia ochrany** sa prejavuje znižovaním miery rizík ohrozujúcich jednotlivé subjekty finančného trhu, a to predovšetkým prostredníctvom poistného trhu, ktorý je významnou súčasťou finančného trhu, ale aj pôsobením rôznych iných mechanizmov.

členenie finančného trhu

Finančný trh môžeme podrobnejšie členiť podľa rôznych kritérií – podľa charakteru operácií, podľa finančných nástrojov, z časového alebo teritoriálneho hľadiska atď. Najčastejšie sa však využíva jeho členenie **z hľadiska času**, a to na **peňažný** a **kapitálový** trh, a v rámci tohto členenia sa následne zohľadňujú aj ostatné hľadiská.

Významné je predovšetkým členenie finančného trhu **z vecného hľadiska** na

- **trh úverový**,
- **trh cenných papierov**,
- **trh derivátov**,
- **devízový trh**,
- **trh drahých kovov**,
- **poistný trh**.

V praxi je dôležité aj členenie finančného trhu na **primárny** a **sekundárny**.

- Na primárnom trhu emitenti (podniky, banky, mestá, štát) predávajú *nové emisie* cenných papierov. Umiestnenie emisie na trhu prebieha formou verejnej ponuky, tendra, aukcie alebo formou súkromnej emisie.
- Na sekundárnom trhu sa obchoduje s už vydanými cennými papiermi, teda s tými, ktoré už prešli primárnym trhom. Sekundárne trhy určujú likviditu a cenu cenného papiera, ktorý emitujúca firma umiestnila na primárnom trhu. Sekundárny trh môže byť organizovaný buď ako **burza** (napr. NYSE, alebo BCPB), alebo ako **mimoburzový trh**.

peňažný trh 1.3

Peňažný trh je trh, v rámci ktorého dochádza k presunu krátkodobých úspor od veriteľov k dlžníkom v podobe krátkodobých úverov. Je to trh, na ktorom sa obchoduje s krátkodobými finančnými nástrojmi, najmä krátkodobými cennými papiermi a krátkodobými úvermi. Pre tento trh neexistuje centralizovaná obchodná inštitúcia (burza). Účastníci tu uzatvárajú *transakcie* predovšetkým *prostredníctvom telefónu alebo elektronických sietí*. Je to trh s výraznou flexibilitou, častými zmenami a kolísaním úrokových sadzieb. Finančné prostriedky, ktoré sa získavajú na peňažnom trhu, slúžia na krytie bežných, prevádzkových potrieb. Podniky tu získavajú prostriedky na mzdy, na nákup zásob, banky na peňažnom trhu upravujú svoju likviditu v súlade so zákonnými predpismi, obyvateľstvo si na peňažnom trhu požičiava prostriedky na nákup spotrebných predmetov.

Využívajú sa tu krátkodobé finančné prostriedky, ktorých splatnosť je kratšia ako jeden rok, najmä

- **krátkodobé úvery** - splatné do 1 roka - bankové úvery (kontokorentné, eskontné, lombardné úvery, krátkodobé pôžičky), obchodné úvery a zmenky, faktoring,
- **krátkodobé cenné papiere** - pokladničné poukážky štátu a bánk, depozitné vkladové certifikáty, zmenky, šeky, a iné.

Peňažný trh s krátkodobými cennými papiermi môže byť bankovo organizovaný (obchod medzi bankami) alebo neorganizovaný.

Pre nástroje peňažného trhu je charakteristický vysoký stupeň likvidity, nízke riziko, a teda aj relatívne nízke zisky. Cenou na peňažnom trhu je **úrok**, ktorý sa často označuje ako **cena cien**. Podľa aktuálnej výšky úroku na trhu sa totiž zvyčajne stanovujú kurzy cenných papierov, cena pôdy, hypotekárne úvery aj devízové kurzy. Výška úroku je výsledkom ponuky a dopytu po peňažnom kapitále, ale aj monetárnej politiky centrálnej banky a iných faktorov. Cieľom monetárnej politiky centrálnej banky je zabezpečenie peňažnej rovnováhy, ktorá je základom stability celej ekonomiky.

V súčasnosti si len veľmi ťažko dokážeme predstaviť fungovanie ekonomiky bez existencie centrálnej banky a fiat peňazí, čiže peňazí bez akéhokoľvek reálneho komoditného krytia, či už stopercentného alebo čiastočného. Peňazí, ktorých hodnota a užitočnosť pramení z monopolného postavenia štátu v oblasti emisie peňazí, z ich výlučnosti na danom území, a najmä z ich vynútenej akceptácie cez legislatívu a mocenský systém štátu.

Peniaze umožňujú fungovanie modernej ekonomiky – spájajú stranu ponuky so stranou dopytu, kupujúcich a predávajúcich na všetkých trhoch. Kolobehu tovarov a služieb zodpovedá kolobeh peňazí.

Peniaze – ako ekonomický termín – môžeme definovať ako čokoľvek, čo slúži ako bežne prijímaný prostriedok výmeny. Peniaze ľudia zvyčajne chcú nie pre ne samotné, ale preto, že si za ne môžu kúpiť rôzne veci. S trochou nadhľadu je možné povedať, že ich chcú preto, lebo ich chcú všetci ostatní. ☺

Peniaze plnia v ekonomike viaceré funkcie. Predovšetkým slúžia ako:

- **prostriedok výmeny**,
- **uchovávateľ hodnôt**,
- **miera hodnoty**.

Peniaze ako *prostriedok výmeny* umožňujú zamieňať tovary za peniaze a peniaze za iné tovary (*tovar* je taký výrobok alebo služba, ktoré sú určené na uspokojenie potrieb iných ľudí, teda sú na predaj). Peniaze ako prostriedok výmeny sa najskôr objavili ako komodity (súkno, ovce, obilie, zlato, striebro a iné). Postupne došlo k obmedzeniu sa výlučne na kovy, pretože sú trvácne, majú malý objem (ľahko sa prenášajú), relatívne ľahko sa delia na menšie jednotky a dobre sa skladujú.

Peniaze vo funkcii *uchovávateľa hodnôt* sa využívajú na zabezpečenie prenosu majetku z jedného okamihu a miesta do iného okamihu a na iné miesto. Základnou nevýhodou použitia peňazí ako uchovávateľa hodnôt je, že v ekonomike môže dôjsť k inflácii, teda k rastu cenovej hladiny tovarov, čo znamená znehodnotenie peňazí - ich majitelia za ne dostanú pri výmene menej tovarov. Preto je vhodné vždy sa zamyslieť nad tým, či nie je výhodnejšie peniaze použiť na súčasnú spotrebu (na súčasné nákupy), namiesto ich zhromažďovania ako úspory na budúcu spotrebu (na budúce nákupy).

Peniaze v ekonomike predstavujú štandardnú jednotku, ktorá umožňuje *vyjadrovať hodnotu* vymieňaných tovarov vo forme ich cien.

Formy peňazí sa s rozvojom spoločnosti vyvíjali. V súčasnosti sa stretávame s tromi základnými formami peňazí, a to sú:

- hotovostné peniaze, t.j. **mince a papierové peniaze**,
- depozitné peniaze, tzv. **bankové peniaze**,
- **komoditné peniaze**.

Papierové peniaze môže vydávať (emitovať) len centrálna banka, a môžu mať podobu bankoviek alebo štátoviek.

- **Bankovky** sú papierové peniaze, ktoré nahrádzajú v obehu drahý kov a sú priamo konvertibilné, t.j. zameniteľné za tento kov, ktorým bývalo zvyčajne zlato. Vznikli na základe funkcie peňazí ako platidla. V súčasnosti sa už s bankovkami v tejto podobe nestretávame.
- **Štátovky** sú papierové peniaze, ktoré vydáva štát a slúžia na krytie potrieb štátu. Štátovky nie sú kryté zlatom a je určená povinnosť prijímať ich – majú nútený obeh.

V súčasnosti papierové obeživo máva podobu štátoviek, ktorých vlastná hodnota je prakticky nulová – len hodnota papiera a farby. Sú však cenné vďaka spoločenskej konvencii. Oceňujú sa nepriamo tým, čo sa dá za ne nakúpiť, a nie ich priamym úžitkom.

Medzi peniaze fungujúce v ekonomike nepatria len mince a papierové obeživo, ale tiež *depozitné (bankové) peniaze*, ktoré umožňujú bezhotovostný platobný styk. Existujú v bezhotovostnej podobe ako vklady v bankách. Ide o tzv. depozitá na požiadanie a šekové účty. Platby prostredníctvom bankových peňazí sa uskutočňujú preúčtovaním potrebnej sumy z jedného účtu na druhý. Depozitné peniaze tvoria v modernej ekonomike najväčšiu časť z celkového množstva peňazí.

Komodity využívané ako peniaze na rozdiel od papierového obeživa či bankových peňazí majú svoju vlastnú hodnotu a svoju užitkovú hodnotu. Napríklad zlato ako forma komoditných peňazí, má na trhu s komoditami svoju cenu vzhľadom na použitie v klenotníctve, zubárskej technike či elektrotechnike.

Pochopiť skutočnú podstatu dnešných peňazí a moderného bankovníctva nie je jednoduché. No ako niekto múdry povedal - ak chceme pochopiť súčasnosť, musíme poznať minulosť. Možno nasledujúci výlet do histórie peňažníctva a bankovníctva nám pomôže lepšie pochopiť „realitu dneška“.

stručná história peňazí a bankovníctva

Zárodky bánk sa objavili už 3400 až 3200 rokov pred Kristom v sumerskom meste Ur a ich prvými „pracovníkmi“ boli kňazi. Uschovávali zlato a cennosti a inkasovali za to úroky. **Sumeri** boli jednou z najstarších starovekých civilizácií. Z hlinených tabuliek, na ktorých najstarším písmom na svete – klinovým – zaznamenávali dôležité udalosti, je vidieť, že hospodársky život prekvital už pred 5000 rokmi. Mnohé z týchto textov predstavujú prvé kúpnopredajné zmluvy, jednoduché účtovné zápisy či rozpisy stavebného materiálu na stavbu chrámov. Dozvedáme sa z nich aj o úžerníkoch poskytujúcich pôžičky, a to často za nevýhodných podmienok.

Približne do siedmeho storočia pred naším letopočtom ľudia používali len komoditné peniaze. Prvé mince z drahých kovov vznikli pravdepodobne v Malej Ázii, kde sa s nimi zoznámili **Gréci**, od nich ich prevzali Rimania a potom celý vtedajší civilizovaný svet. Prvé mince boli razené z prírodnej zliatiny zlata a striebra, nazývanej elektra. Drahé kovy boli väčšinou bezpečne uložené v pokladnici a neboli predmetom voľného obchodu. V gréckych mestských štátoch okolo roku 500 p.n.l. sa objavili aj prví „bankári“. Boli to tzv. metoikovia – cudzinci, zväčša obchodníci trvalo usadení v gréckych mestských štátoch. Metoikovia boli spočiatku vylúčení zo spoločenského a politického života, právo stať sa plnohodnotnými občanmi získavali postupne - platením nadmerných daní, darmi mestu, financovaním armády a pod. Táto prirodzená motivácia stať sa rovnoprávnymi, ich nútila akumulovať kapitál najúčinnejšie ako sa dalo - požičiavaním za vysoké úroky, vykonávaním zmenárenskej činnosti. Zmenárenská činnosť vyplývala najmä z rozvinutého medzinárodného obchodu a z rozdrobenosti starého Grécka, kde každý mestský štát mal vlastnú menu.

V **starovekom Ríme** bolo bežnou praxou, že ak slobodný občan nedokázal svoje dlhy splatiť zmenárnikovi, stával sa jeho otrokom. Zmenárnik zabezpečoval už aj ďalšie funkcie, napríklad prevoz a uchovávanie peňazí. Zaujímavé je, že na obchodný zisk sa pozeralo ako na nečestný a nedôstojný rímskeho občana.

V **starovekej Číne** rozvoju klasického obchodu - a teda aj bankovníctva - prekvapivo až do 19. storočia bránila konfuciovská filozofia, ktorá vnímala obchodníkov ako príživníkov, ktorí nielenže nevytvárajú žiadne hodnoty, ale naviac ešte údajne žijú na úkor predávajúcich a kupujúcich. Medzinárodný obchod sa uskutočňoval tak, že cudzí obchodníci prinášali tovar akoby darom, a za tento prejav oddanosti a úcty sa im dostalo cisárskej blahosklonnosti a primeraných protidarov.

V **období stredoveku** (5. – 17. stor. n.l.) pomohol rozvoju bankovníctva veľmi rozšírený finančný nástroj – zmenka. V tej dobe bola vysoká kriminalita. Riziko pri prevoze zlatých a iných mincí bolo tak vysoké, že obchodníci ich so sebou nenosili - dávali prednosť vystaveniu zmenky, ktorá bývala okamžite preplatená na dohodnutom mieste, ktorým bývali prvé bankové domy, a to zvyčajne s diskontom (t.j. zrážkou pre banku zo sumy uvedenej na zmenke). Tvrdá disciplína a spoľahlivosť fungovania zmenkovníctva bola čiastočne spôsobená tvrdými, mnohokrát aj fyzickými trestami až mučením za neplatenie. Tam, kde nefungovalo zmenkovníctvo, obchodovalo sa zväčša len s luxusnými predmetmi, kde zisková prirážka obchodníka prevýšila podstupované riziko.

Pre pochopenie ranného feudalizmu treba dodať, že svetská moc panovníkov bola prevýšená mocou cirkevnou, v rámci križiackeho hnutia na obranu dobytej svätej zeme a pútnikov vznikali miestne rehoľné rády rytierov. Najznámejší bol rád Templárov, ktorí tvorili stálu posádku obrany svätého mesta Jeruzalema. Neskôr sa rozšírili do celej Európy, vytvorili vlastnú nadnárodnú hierarchickú štruktúru a status na čele s veľmajstrom. Boli zbavení povinnosti platiť dane a ich ťažisková úloha v svätej vojne im zabezpečila kráľovské financovanie. Takto sú **Templári** označovaní za povestných stredovekých európskych bankárov (keďže naakumulovaný majetok nepatril jednotlivcom ale rádu), ich skryté poklady a tajné symboly sú dodnes zahalené rúškom tajomstva.

Okrem Templárov z križiackych výprav nadmerne profitovali vhodne umiestnené **talianske mestá**. Novodobé bankovníctvo vzniklo po dlhých obdobiach vojen v Taliansku, keď v 10. a 11. storočí využili mestá na Apeninskom polostrove slabosť Arabov v námorníctve a prevzali na určitý čas nadvládu nad Stredozemným morom. To prinieslo rozvoj obchodu. Vznikla potreba zamieňať peniaze celého sveta. Do tejto éry môžeme zaradiť aj vznik slova banka z talianskeho "**banca**", čo označovalo lavicu, na ktorej prví oficiálni bankári zamieňali a vážili rozličné meny. Podnikavci - často mnísi – si postavili na námestiach stoly a lavice, na ktorých mali rozložené peniaze rôzneho druhu a zamieňali ich za istú odmenu. Osoby, ktoré sa zaoberali zamieňaním peňazí sa nazývali "banchiero".

Možnosti moderného bankovníctva a finančníctva urýchlil **vznik prvých búrz** v Antverpách a neskôr v Amsterdame a Londýne na konci 15. storočia. Tieto burzy slúžili ako centrá vyrovnávania zmenkových obchodov, o niekoľko desaťročí ako strediská tovarového obchodu a dopravných služieb. Dochádzalo k vzniku prvých klasických akciových spoločností. Vyspelosť tohto systému dokazuje do tej doby nový prvok – špekulácie na ceny tovarov. Známy je prípad špekulácie na vzostup cien tulipánových cibuliek, ktorý skončil veľkým finančným krachom.

Prvé moderné bankové domy oddelené od búrz vznikli v Amsterdame (1609), v Hamburgu (1619) a vo Švédsku. Zameriavali sa na vysporiadanie obchodného styku, poskytovali rýchle a nízko úročené úvery, bezpečné uloženie a prevody kapitálu a aktívne sa zúčastňovali na financovaní nielen obyvateľstva a štátu, ale aj akciových spoločností. Keďže Anglicko bolo prvou krajinou, kde vznikla centrálna banka (Bank of England), často sa uvádza, že práve v Anglicku treba hľadať skutočné počiatky bánk a bankovníctva, aj keď

z tohoto stručného historického prehľadu je zrejmé, že jeho korene sú omnoho hlbšie a širšie.

Rozmach bankovníctva **v novoveku** podnietilo okrem iného aj rozšírenie šekov v 17. storočí. Londýnsky zlatníci "**goldsmith**", pri každom uložení prostriedkov vydávali vkladateľom potvrdenku "check". Pre vkladateľov bolo výhodnejšie dávať tieto potvrdenky svojím veriteľom, než platbu svojich dlhov uskutočňovať výberom u bankára a následným zaplatením v hotovosti. Novšia forma "bianco šekov" predpokladala, že bankári vydávali vkladateľom iba prázdnu šekovú knižku bez udania sumy, s ktorou môže vkladateľ disponovať voči tretím subjektom. Samozrejme táto forma zvádzala k vypísaniu šeku na sumu prekračujúcu skutočný vklad v banke (tzv. nekrytý šek), čo sa riešilo tvrdým zákonným postupom rovnajúcim sa postihu pri falšovaní bankoviek.

V tomto období ešte bankári požičiavali z vlastných peňazí prípadne peňazí rodinných príslušníkov, či tzv. tichých spoločníkov. Jedna zo základných funkcií peňažného trhu - *funkcia zhromažďovania vkladov – ešte nebola rozvinutá*.

Ďalším významných faktorom, ktorý výrazne vplýval na rozvoj bankovníctva, bola industrializácia ako dôsledok priemyselných revolúcií. Priemyselné a obchodné transakcie sa stali natoľko rozsiahle, že nároky na úver, jeho výšku a dobu trvania ďaleko prekročili rámec bežných možností individuálneho kapitálu súkromných bánk. Banky museli byť financované viacerými nezávislými subjektami schopnými zabezpečiť potreby rozvíjajúceho sa priemyslu. A tak sa v prvej polovici 19. storočia zrodilo **moderné akciové bankovníctvo** v Anglicku, a o pár rokov neskôr aj vo Francúzsku. Majiteľmi bánk sa stávajú mnohí akcionári. K najväčším bankárom tohto obdobia patrila rodina Rotschildovcov. Nikdy predtým ani potom nevládol jediný bankový dom nad európskymi financiami tak neobmedzene. Táto bankárska generácia svoj majetok zveľadila najmä v období napoleonských vojen, keď obchodovala s oboma znepriatelenými stranami.

Hlavným predmetom obchodnej činnosti bánk v tomto období okrem depozitných operácií a diskontovania zmeniek, aj emisie papierových peňazí - bankoviek, a tiež operácie so štátnymi dlhopismi.

Veľký počet druhov - mnohokrát pochybných - bankoviek, vydávaných rôznymi emitentami s lokálnou platnosťou, viedol k tomu, že vo vyspelých krajinách Európy sa po roku 1850 oddeľuje spomedzi komerčných bánk, tzv. **centrálna banka** (Bank of England v roku 1844, Banque de France 1865, Švédska ríšska banka, atď.), ktorá získala **výhradné právo emitovať štátne bankovky platiace na celom území štátu** a používať ich ako univerzálne platidlo s vyznačenou číselnou hodnotou. Centrálnymi bankami sa stali komerčné banky s najdlhšou históriou a najlepším postavením. Táto sústava jednej centrálnej a viacerých komerčných bánk funguje dodnes. **Štátna bankovka** bola zameniteľná v peňažnom ústave za zlato v množstve na nej vyznačenom. Predstavovala potvrdenie o uložení zlata v centrálnej banke a na požiadanie bola banka povinná vyplatiť hodnotu bankovky v zlate. Dalo by sa teda povedať, že repertoár platobných prostriedkov sa zvýšil, ale úloha zlata ako uchovávateľa hodnoty bola stále dominujúca.

Na **začiatku 19. storočia** individuálny kapitál súkromných bánk nebol dostačujúci na pokrytie náročných investičných akcií, a preto dochádza k spájaniu bánk a financovania na akciovom základe, tak ako to poznáme dnes.

V období **1870 až 1914** kapitál nadobudol novú dimenziu - začal sa vyvážať. Za touto investičnou vlnou stáli mocnosti ako Anglicko, Francúzsko, Nemecko a neskôr USA. Prístup k zahraničným surovinovým zdrojom, lacná zahraničná pracovná sila, vyhnutie sa colným prekážkam, možnosť vyššieho zhodnotenia vlastného kapitálu – to všetko viedlo tieto krajiny k hospodárskej expanzii. Hlavné teritória pre **vývoz kapitálu** boli Čína, Austrália, Kanada a Latinská Amerika. Anglické banky financovali najmä hmotné investície do budovania železníc a do ťažby surovín, francúzske bankové domy vyvážali kapitál najmä vo forme finančných investícií (zúročiteľné pôžičky, úvery, zahraničné obligácie), preto Francúzsko v tej dobe nazývali aj úžerník Európy. Nemecko udržiavalo rovnováhu medzi hmotnými a finančnými investíciami.

Po roku 1910 začala finančná vojna medzi Nemeckom a Francúzskom o juhovýchodnú Európu. Finančný boj o možnosť kapitálovo kontrolovať ekonomiku a odbytištia zbrojárskeho priemyslu prispel ku skutočnému boju, ktorý vypukol na Balkáne a kruto poznamenal celú Európu.

Prvá svetová vojna (1914 - 1918) bola financovaná zvýšeným daňovým zaťažením, drancovaním získaných území, štátnymi pôžičkami a vydávaním nekrytých inflačných peňazí. V priebehu vojny sa takto z USA ako dlžníckej krajiny stal veriteľ celej Európy. Porazené krajiny platili astronomické sumy vojnových reparácií. Toto obdobie svetovej finančnej nerovnováhy naštartovalo vlnu poklesu a úpadku svetového bankovníctva, ktoré sa s menšími prestávkami zastavilo až v roku 1945.

Svetová hospodárska kríza (1929-1933) začala krachom na newyorskej burze 24. apríla 1929. Bezprostredným dôsledkom bolo zastavenie úverovej pomoci strednej a východnej Európe, najmä však Nemecku a Rakúsku. Tieto krajiny následne prechodne zavreli všetky banky a sporiteľne. Reťazová reakcia zapríčinila devalváciu libry, priviedla do ťažkej krízy všetky krajiny, ktoré boli na ňu naviazané. Kríza naplno prepukla aj v strednej a východnej Európe. Prakticky neexistovala možnosť získať úver. Jedinou krajinou Európy, ktorej sa dočasne darilo čeliť kríze bolo Francúzsko. Vo všeobecnosti sa kríza prejavovala rapídnym znižovaním cien najmä poľnohospodárskych produktov, znižovaním miezd a následným poklesom kúpyschopnosti obyvateľstva. Dochádzalo k hromadným krachom podnikov a k obrovskému rastu nezamestnanosti. Krízu sa postupne podarilo prekonať zvýšením úlohy štátu v ekonomike a novým rozvojovým impulzom – zbrojením. Gigantické finančné dôsledky druhej svetovej vojny (1939-1945) a hroziaci kolaps celosvetového finančného systému zmiernil vznik Medzinárodného menového fondu. Vojnou zdevastovaná a zdecimovaná Európa našla záchranu v hospodárskej pomoci z USA – v tzv. Marshallovom pláne (1948-1953). Táto úverová a tovarová injekcia postavila opäť na nohy aj západoeurópsky bankový systém.

Krajiny nového socialistického bloku pod tlakom Sovietskeho zväzu odmietli Marshallov plán. V tomto období katastrofálnych neúrod, na úkor vlastných občanov, Stalin zásoboval poľnohospodárskymi produktmi celú východnú Európu.

70. roky priniesli konečne novú kvalitatívnu vlnu v bankovníctve, ktorú predstavovalo **rozšírenie elektronických peňazí**. Túto éru naštartovala americká **Citibank** v roku **1976**, ktorá v snahe vybudovať si úplne novú konkurenčnú výhodu, prišla na trh s **ATM** (automatic teller machine) t.j. klasickým peňažným automatom, tzv. bankomatom. V krátkom období sa ponuka rozšírila o možnosť používať platobnú kartu pri nákupoch a v platbách v obchodnom styku.

Od 90. rokov - vďaka masívnemu rozvoju telekomunikačných technológii a internetu - dochádza k vzniku nových bankových služieb ako je **telebanking**, **homebanking**, **internetbanking** a **GSMbanking**. Mnoho operácií, dovtedy uskutočniteľných len priamo v banke, bolo zrazu možné vykonať priamo z pracovne alebo bytu, a to kedykoľvek. Nové informačné a komunikačné technológie mali a majú výrazný vplyv na vývoj bankovníctva a finančníctva všeobecne.

1.4 kapitálový trh

Kapitálový trh predstavuje mechanizmus a inštitúcie, kde sa stretávajú ponuka a dopyt po dlhodobo uvoľnenom kapitále. Je trhom strednodobého a dlhodobého kapitálu a slúži hlavne na financovanie investícií. Kapitálový trh je trhom, na ktorom sa obchoduje predovšetkým so strednodobými a dlhodobými úvermi a so strednodobými a dlhodobými cennými papiermi.

Ako nástroje sa tu využívajú dlhodobé a strednodobé finančné produkty, najmä

- **dlhodobé a strednodobé úvery** - bankové úvery (hypotekárne, komunálne, investičné), finančné úvery, dodávateľské úvery, leasing, forfaiting, franchising, zvýhodnené pôžičky sociálneho charakteru,
- **dlhodobé a strednodobé cenné papiere** – dlhopisy, akcie, podielové listy.

1.4.1 cenné papiere

Cenný papier predstavuje potvrdenie o tom, že veriteľovi musí dlžník v dohodnutom čase vrátiť požičané prostriedky spolu s dohodnutým výnosom. Veriteľom je **investor**, majiteľ cenného papiera (ten, kto ho vlastní), a dlžníkom

je **emitent** cenného papiera (ten, kto ho vydal, vystavil). Cenné papiere môžu vydávať podniky, banky, mestá, regióny alebo štát.

Cenný papier teda predstavuje právny nárok jeho majiteľa voči emitentovi na dohodnuté množstvo peňazí alebo majetku, a to podľa vopred určených podmienok. Predstavuje pohľadávku veriteľa a záväzok dlžníka.

Cenné papiere môžu byť vydávané **v listinnej (papierovej) podobe**, alebo v tzv. **zaknihovanej (dematerializovanej) podobe**, ktorú predstavujú zápisy v centrálnej počítačovej databáze.

Výhodou cenných papierov v porovnaní s bankovými úvermi je skutočnosť, že v prípade potreby ich majiteľ môže predať inej osobe, a to bez toho, aby došlo k zmene vo výške a v podmienkach pohľadávky. Ak sa prevod cenných papierov uskutočňuje len ich jednoduchým odovzdaním, hovoríme o cenných papieroch na doručiteľa. Ak sa prevod uskutočňuje zapísaním nového majiteľa na rube cenného papiera alebo na listine, ktorá je k nemu pripojená, hovoríme o cenných papieroch **na rad**. Ak je na cenných papieroch uvedené konkrétne meno a adresa aktuálneho majiteľa, a prevod je možný len tzv. cesiou (postúpením) alebo dedičstvom, hovoríme o cenných papieroch **na meno**.

Základné členenie cenných papierov je na dlhové a majetkové. **Dlhový cenný papier** vyjadruje dlh emitenta voči jeho majiteľovi. Sem patria predovšetkým dlhopisy a zmenky. **Majetkový cenný papier** vyjadruje podiel jeho majiteľa na majetku emitenta. Sem patria najmä akcie a podielové listy. S vlastníctvom cenných papierov býva často spojený pravidelný výnos - dividendy v prípade akcií, kupónové platby v prípade dlhopisov.

Ako už bolo spomenuté, dôležité je aj členenie cenných papierov podľa toho, či ide o krátkodobé alebo dlhodobé cenné papiere. Keď ide o krátkodobé cenné papiere (vydané na obdobie kratšie ako jeden rok), hovoríme o cenných papieroch peňažného trhu. Sem patria napríklad pokladničné poukážky, šeky a depozitné certifikáty. Keď ide o strednodobé alebo dlhodobé cenné papiere, hovoríme o cenných papieroch kapitálového trhu. Sem patria napríklad akcie, dlhopisy, podielové listy.

Kapitálový trh sa v praxi rozdeľuje na trh akciový a trh dlhopisov. **Akciový trh** tvoria všetky verejne obchodované (teda registrované) akcie a podielové listy. **Trh dlhopisov** tvoria všetky verejne obchodované dlhopisy štátnych a verejných inštitúcií, dlhopisy bánk, poisťovní, a tiež dlhopisy podnikov, tzv. korporátne dlhopisy.

dlhopisy

Dlhopisy sú cenné papiere, ktoré vydávajú podniky, vlády, verejné inštitúcie, mestá, obce alebo medzinárodné inštitúcie (emitenti) aby získali kapitál od investorov (veriteľov). Dlhopis je vo svojej podstate úver podložený cenným papierom. Pretože dlhopis vyjadruje dlžnícky záväzok emitenta voči veriteľom, hovoríme o ňom ako o dlhovom alebo úverovom cennom papieri.

Dlhopisy sú vydávané až na výnimky na dobu určitú, takže na rozdiel od akcií majú svoju dobu splatnosti. Dlhopisy kupujú investori preto, že je s ich držbou spojená pravidelná výplata takzvaného kupónu, čo je vo svojej podstate úrok z

požičanej sumy. V dobe splatnosti je investorovi dlhopis splatený vo výške menovitej hodnoty, a to jednorazovo alebo v splátkach. Každý dlhopis má svoju trhovú cenu, čo je **cena** stanovená na burze, menovitú (nominálnu) hodnotu, čo je hodnota, ktorú investor dostane v deň splatnosti dlhopisu, a emisný kurz, čo je cena, za ktorú je dlhopis pri jeho vydaní emitentom (teda pri emisii) predávaný investorom.

K najviac používaným dlhopisom patria:

- **obligácie** - sú to dlhodobé dlhopisy, teda dlhopisy s dobou splatnosti päť a viac rokov,
- **vkladové listy** (označujú sa aj ako vkladové certifikáty, depozitné certifikáty, CD's) - sú to dlhopisy vydávané bankami ako potvrdenie o vklade, majú dobu splatnosti od jedného mesiaca do niekoľko rokov a úrokový výnos je u nich vyšší než u termínovaných vkladov,
- **hypotekárne záložné listy** (HZL) - sú jedným z najbezpečnejších cenných papierov - sú to dlhopisy, ktoré vydávajú hypotekárne banky. Za peniaze získané ich predajom poskytujú potom hypotekárne úvery. Každý HZL je krytý pohľadávkami z poskytnutých hypotekárnych úverov, ktoré sú zase zabezpečené zástavným právom k nehnuteľnostiam. Hypotekárne záložné listy bývajú vydávané na päť, ale aj viac rokov.

akcie

Akcie sú cenné papiere, ktoré vydáva akciová spoločnosť keď potrebuje získať kapitál pre svoj vznik alebo rozšírenie svojej činnosti. Ide o cenný papier, ktorý vyjadruje podiel na majetku, preto o ňom hovoríme ako o majetkovom cennom papieri.

S vlastníctvom akcií sú spojené tri základné práva:

- právo podieľať sa na zisku spoločnosti takzvanou dividendou,
- právo zúčastňovať sa a hlasovať na valnom zhromaždení,
- právo podieľať sa na likvidačnom zostatku spoločnosti v prípade jej likvidácie.

Akciové spoločnosti vydávajú na verejnom trhu cenných papierov (t.j. na burze alebo mimoburzovom trhu) svoje akcie, aby získali kapitál pre svoj ďalší rozvoj, alebo aby zvýšili svoju prestíž a dôveryhodnosť. Tento proces sa nazýva **emisia akcií**. Výhodou emisie akcií oproti emisii dlhopisov je, že akciový kapitál nemusí akciová spoločnosť splácať, ani z neho nemusí byť poskytovaná pravidelná dividenda, najmä v prípade nepriaznivého hospodárskeho vývoja. Z tohoto dôvodu sú emisie akcií z hľadiska akciovej spoločnosti vhodné najmä pre dlhodobé investície. Nevýhodou emisií akcií na verejnom trhu cenných papierov je, že pôvodní akcionári strácajú časť kontroly nad rozhodovaním o spoločnosti, čo niekedy môže ohrozovať pôvodné zámery podniku.

Každá akcia má svoju menovitú (nominálnu) hodnotu, ktorá je podielom na základnom imaní akciovej spoločnosti. Má tiež svoju trhovú cenu, čo je cena stanovená na burze či mimoburzovom trhu. Vydávané akcie majú svoj **emisný kurz**, čo je cena, za ktorú sa novo vydané akcie investorom ponúkajú. Pokiaľ je emisný kurz vyšší než menovitá hodnota (t.j. investori sú ochotní zaplatiť za

tieto akcie viac), rozdiel predstavuje tzv. **emisné ážio**. To je spolu so základným imaním súčasťou vlastného imania akciovej spoločnosti.

Najbežnejším typom akcií sú **kmeňové** akcie, s ktorými nie sú spojené žiadne zvláštne práva. Prednostné (**prioritné**) akcie umožňujú prednostnú výplatu dividendy, a tiež prípadného podielu na likvidačnom zostatku, pred akcionármi vlastniacimi kmeňové akcie. Nevýhodou prioritných akcií je však to, že stanovy akciovej spoločnosti zvyčajne obmedzujú právo ich majiteľov hlasovať na valnom zhromaždení. **Zamestnanecké** akcie podniky vydávajú svojim zamestnancom ako formu odmeny a prostriedok motivácie.

podielové listy

Podielový list je cenný papier, s ktorým je spojené právo investora na zodpovedajúci podiel na majetku v podielovom fonde a právo podieľať sa na výnose z tohto majetku. Je to teda písomný doklad potvrdzujúci, že investor vlastní časť majetku podielového fondu. Ide o majetkový cenný papier.

Podielové fondy sú zriaďované investičnými správcovskými spoločnosťami. Ich cieľom je získanie peňažných vkladov od veľkého množstva investorov – podielnikov, a ich následné investovanie na finančných trhoch v súlade s investičnou stratégiou daného fondu.

Investičná správcovská spoločnosť je právnická osoba, ktorá zhromažďuje peňažné prostriedky od verejnosti na základe verejnej výzvy, a potom ich investuje v súlade so zákonom a svojou investičnou stratégiou do rôznych foriem majetku - do cenných papierov, bankových termínovaných vkladov, nehnuteľností a pod. Z takto zhromaždeného majetku vytvára a spravuje podielové fondy, ktoré sú v spoločnom vlastníctve investorov. Podielové fondy nemajú právnu subjektivitu, ale hospodária samostatne, a správcovská spoločnosť vedie za každý fond oddelené, samostatné účtovníctvo.

1.4.2 kolektívne investovanie

Kolektívne investovanie je zhromaždenie, správa a zhodnocovanie peňazí prostredníctvom ich investovania, pri ktorom sa prostriedky jednotlivcov investujú spoločne – kolektívne. Spojenie finančných prostriedkov umožňuje dosahovať vyššiu efektivitu investícií, keďže:

- investor nemusí sám analyzovať vývoj akciových či dlhopisových trhov, ale robia to za neho profesionálni analytici a portfólio manažéri, ktorí majú aj vďaka špičkovému technickému vybaveniu detailný prehľad o trhu, a peniaze umiestňujú tam, kde sú najvýhodnejšie podmienky (najlepší pomer rizika a výnosu),
- vďaka veľkým objemom vkladov je možné široko diverzifikovať portfólio investícií, čo znižuje riziko,

- investície uskutočnené prostredníctvom kolektívneho investovania majú vysokú likviditu - investor v prípade potreby získa svoje peniaze späť v priebehu jedného či dvoch týždňov,
- výhodou kolektívneho investovania je aj možnosť nízkych počiatočných investícií, a to už od niekoľko tisíc korún.

Na základe celosvetových skúseností sú **zákonom stanovené prísne pravidlá**, akým spôsobom môžu správcovia zverených peňazí, investičné správcovské spoločnosti, narábať so zverenými prostriedkami. Po počiatočných komplikáciách (napr. veľká kríza v roku 1929) a poučením z nich sa kolektívne investovanie vyvinulo na štandardný a spoľahlivý nástroj narábania s peniazmi. Najväčší rozmach prebieha od 80. rokov 20. storočia, keď súhrnná hodnota finančných prostriedkov spravovaných poistnými, penzijnými a podielovými fondmi vo svete prerástla do sumy niekoľkých tisícok miliárd amerických dolárov. Kolektívne investovanie v súčasnosti v rôznych formách využíva asi až 50% Američanov a 30% Európanov.

podielové fondy

Podielové fondy sú zriaďované investičnými správcovskými spoločnosťami s cieľom získania peňažných vkladov od veľkého množstva investorov – podielnikov, a ich následného investovania na finančných trhoch v súlade s investičnou stratégiou daného fondu. Investičná správcovská spoločnosť je právnická osoba, ktorá zhromažďuje peňažné prostriedky od verejnosti na základe verejnej výzvy, a potom ich investuje do majetku vymedzeného zákonom. Z takto zhromaždeného majetku vytvára a spravuje podielové fondy, ktoré sú v spoločnom vlastníctve investorov. Podielové fondy nemajú právnu subjektivitu, avšak hospodária samostatne, a správcovská spoločnosť vedie za každý fond oddelené, samostatné účtovníctvo. Podielový list je písomný doklad potvrdzujúci, že investor vlastní časť majetku podielového fondu.

Pre rozhodovanie investorov sú dôležité informácie, ktoré každý podielový fond zverejňuje vo svojom prospekte. Musia tu byť zverejnené údaje o investičnej politike fondu, o tom, či je fond otvorený alebo uzavretý, údaje o spôsobe vyplácania výnosu, o banke, ktorá bude vykonávať funkciu depozitára, a mnohé ďalšie. Depozitárom býva silná, renomovaná banka, ktorá na základe zmluvy a podľa zákona dohliada na spravovanie majetku správcovskej spoločnosti a podielových fondov, a vedie ich bežné účty.

- **Počiatočná hodnota podielu** je suma, za ktorú sa podielový list vydáva na začiatku vytvárania podielového fondu.
- **Aktuálna cena podielu** (hodnota podielu) je čistá hodnota majetku v podielovom fonde delená počtom podielov v obehu.
- **Predajná cena podielu** je cena, za ktorú investor nakúpi podiel. Na začiatku sa rovná počiatočnej hodnote podielu, po prvom mesiaci od začiatku vydávania podielových listov sa však už predajná cena rovná aktuálnej cene podielu zvýšenej o vstupný poplatok.

- **Nákupná cena podielu** je cena, ktorú správcovská spoločnosť vyplatí investorovi, keď predloží podielový list na vyplatenie. Nákupná cena sa rovná aktuálnej cene podielu zníženej o prípadný výstupný poplatok.

Portfólio je súbor investícií, do ktorých sú investované finančné prostriedky podielového fondu. Ide o kľúčový pojem, pretože práve charakter portfólia, teda pomer jednotlivých druhov cenných papierov a iných majetkových hodnôt v ňom, navzájom odlišuje jednotlivé fondy a odráža ich investičnú stratégiu.

S investíciami do podielových fondov sú spojené samozrejme aj **poplatky**, a to vstupný, výstupný, správcovský a poplatok za prestup.

- **Vstupný** poplatok je účtovaný pri nákupe podielového listu. Ak napríklad vkladáte 10 000 korún do fondu so vstupným poplatkom dve percentá, potom 200 Sk bude vstupný poplatok a stanete sa vlastníkom podielových listov fondu v hodnote 9 800 Sk.
- **Výstupný** poplatok je účtovaný pri spätnom odkupovaní podielových listov fondom. Jeho cieľom je okrem iného motivovať investorov, aby dodržali investičný horizont daného fondu. Preto je často konštruovaný tak, že s počtom rokov, počas ktorých investor vo fonde vlastní svoj podiel, poplatok klesá. Prvý rok tak napríklad bude účtovaný výstupný poplatok 6 %, druhý rok 5 %, šiesty rok 1 % a siedmy rok už bude nulový.
- **Správcovský** poplatok je účtovaný za každý začatý rok investovania. Z neho sú hradené náklady fondu ako reklama, marketing či mzdy.
- Poplatok **za prestup** je účtovaný vtedy, keď sa investor rozhodne prestúpiť v rámci tej istej investičnej spoločnosti do niektorého jej iného fondu.

Základné typy podielových fondov

Podľa toho, či možno do fondu kedykoľvek vstúpiť a kedykoľvek z neho vystúpiť, sa fondy rozdeľujú na otvorené a uzavreté.

- **Otvorený podielový fond** je typ fondu, u ktorého nie je limitovaný počet podielových listov ani jeho podielnikov. Preto investor môže kedykoľvek získať nové podielové listy tohto fondu, a je oprávnený kedykoľvek predložiť podielové listy k preplateniu. Správcovská spoločnosť, ktorá tento fond spravuje, je povinná zabezpečiť vyplatenie podielového listu spôsobom a v lehote určenej zákonom (do 14 dní). Informácia o aktuálnej cene podielových listov je dostupná u správcovskej spoločnosti, v ekonomickej tlači a na internete. Podielnik teda môže sledovať jej vývoj a v prípade záujmu o inkasovanie peňazí zo zhodnotenej investície si môže zvoliť najvhodnejší moment na predaj podielových listov.
- **Uzavretý podielový fond** je vytvorený len na čas určitý, ktorý zvyčajne nesmie byť dlhší ako 10 rokov, a ktorého podielnik je oprávnený predložiť na vyplatenie podielový list až po uplynutí vopred stanovenej doby. V takomto fonde sú teda investície “termínované”. V praxi ide o menej využívaný typ fondu.

Podľa druhu aktív, do ktorých fondy investujú, sa fondy rozdeľujú najmä na peňažné, dlhopisové, akciové, zmiešané a fondy fondov.

- **Peňažný fond** trvalo investuje na trhu pevne úročených cenných papierov a na peňažnom trhu. Tieto cenné papiere môžu byť vydané len štátom, centrálnou bankou alebo renomovanou komerčnou bankou. Ich portfólio tvoria predovšetkým bankové termínované vklady, štátne pokladničné poukážky, dlhopisy so splatnosťou do jedného roka, vkladové listy a hypotekárne záložné listy. Ide o investície s nízkou mierou rizika, ale samozrejme aj s nižšími výnosmi.
- **Dlhopisový fond** investuje väčšinu prostriedkov do dlhových cenných papierov so splatnosťou dlhšou ako 1 rok, teda do štátnych, komunálnych alebo podnikových dlhopisov, aj do dlhopisov špekulatívnych. Ide teda o rizikovejšie investície ako na peňažnom trhu, čomu zodpovedajú aj vyššie priemerné výnosy.
- **Akciový fond** prevažnú časť majetku investuje do akcií. Tento typ fondu je vo svete najrozšírenejší. Hlavným dôvodom investovania do akciových fondov je možnosť nadštandardných výnosov. Je však zároveň najrizikovejším typom fondu. Akciové fondy sú určené pre investorov, ktorí uprednostňujú dlhodobé zhodnocovanie svojej investície (5 rokov a viac) a očakávajú jej vysoké zhodnotenie pri primeranom riziku.
- **Zmiešaný fond** investuje do rôznych aktív na rôznych trhoch a nie sú preň stanovené pevné limity pre podiel akcií či dlhopisov. Jeho investičné portfólio je tvorené akciami, dlhopismi, aj nástrojmi peňažného trhu. Vhodnou kombináciou investícií sa snažia zmiešané fondy dosiahnuť vyšší výnos ako peňažné, či dlhopisové fondy, pričom riziko priamo úmerne rastie s rastom podielu akcií v portfóliu fondu.
- **Fond fondov** investuje do podielových listov iných fondov. Vzhľadom na vyššiu diverzifikáciu je tu riziko nižšie ako pri akciových fondoch.

Základné typy investorov

Podľa preferencií miery rizika a výšky možných výnosov je možné rozdeliť investorov do troch skupín:

- **Konzervatívny investor** uprednostňuje typ investovania, ktorý sa vyznačuje nízkou úrovňou rizika. Očakáva dlhodobo bezpečný a rovnomerný výnos. Takémuto klientovi sa odporúčajú fondy peňažného trhu, prípadne dlhopisové fondy, ktoré majú nízke riziko.
- **Investor s vyváženým profilom** chce časť peňazí investovať tak, aby mu prinášali pravidelný a dlhodobý výnos, a časť má záujem investovať do rizikovejších aktív, aby tak dosiahol vyšší priemerný výnos. Pri investovaní možno túto cestu hodnotiť ako “zlatú strednú cestu”. V tomto prípade by investície klienta mali smerovať do akciovo-dlhopisových, tzv. zmiešaných fondov.
- **Dynamický investor** chce dosiahnuť vyšší výnos, a preto je ochotný investovať svoje peniaze dlhodobo a zároveň akceptovať vyššie riziko. Nepodlieha neuváženému predčasnému predaju svojich aktív v prípade,

že jeho investícia krátkodobo poklesne. Vhodnými typmi fondu pre takéhoto klienta sú akciové a zmiešané fondy.

história kolektívneho investovania

Kolektívne investovanie v modernej podobe vzniklo síce až na začiatku 20. storočia, ale myšlienka kolektívneho investovania má korene už **v starovekom Ríme**, a možno ešte hlbšie v minulosti. V každom prípade však už rímsky politik Cato pred viac ako dvetisíc rokmi odporúčal svojim spoluobčanom, aby nestavali každý jednu loď, ale aby svoje peniaze spojili a postavili za ne 50 lodí. Teda nik by neminul viac, ako pôvodne plánoval. Tak bude každý vlastniť jednu päťdesiatinu každej z 50 lodí. Výhoda tohto spojenia bola podľa neho zrejmá. Nie každá loď prinášala rovnaký zisk, keďže lode obchodovali s viacerými druhmi tovarov a navyše obchodovanie bolo v tej dobe veľmi riskantné. Avšak pokiaľ by bol každý lodiar podielnikom spoločnosti, ktorá vlastní 50 lodí, jeho výnosy by boli rovnomernejšie. Aj keby sa jedna loď počas plavby potopila, strata pre neho bude len jedna päťdesiatina, keďže sa rozloží na všetkých 50 účastníkov. Riziko v prípade vlastnenia len jedinej lode je evidentne vyššie. Výhodou teda je rozloženie rizika, možnosť dosahovania priemerných výnosy z obchodovania.

V počiatočných fázach rozvoja kapitálových trhov bolo investovanie do cenných papierov pre vysoké investície umožnené len úzkej skupine ľudí. Malí investori museli začať hľadať cesty, ako by sa mohli zúčastniť na tomto trhu. Výsledkom boli podielové fondy, ktoré kumulovali peňažné prostriedky. **Prvé inštitúcie kolektívneho investovania** sa objavujú **v druhej polovici 19. storočia v Anglicku**. V roku 1868 bola v Británii založená investičná spoločnosť Foreign and Colonial Government Trust, obdoba dnešných uzavretých podielových fondov, ktorá sľubovala "investorom so skromnými prostriedkami rovnaké výhody, aké majú veľkí kapitalisti, rozdelením investície medzi rôzne akcie". Spolu s ďalšími britskými a škótskymi trustami neskôr pomáhala financovať ekonomický rozvoj Spojených štátov, kde investovala najmä do hypoték, železníc a priemyslových spoločností. V roku 1893 vznikol prvý uzatvorený fond aj v USA, ktorý financoval pôsobenie profesorov na Harvardskej univerzite. V roku 1924 bol v americkom Bostone založený prvý otvorený podielový fond s názvom Massachusetts Investors Trust, ktorý nelimitoval počet podielnikov, vydával novým záujemcom ďalšie akcie a na požiadanie odkupoval svoje podielové listy späť.

Krach newyorské burzy v októbri **1929** znamenal aj krach mnohých podielových fondov. Preto bol v roku 1933 a 1934 schválený americký Zákon o cenných papieroch a Zákon o burze cenných papierov. Každý fond sa musel nanovo zaregistrovať u americkej Komisie pre cenné papiere, a musel mať svoj prospekt, ktorý popisoval investičnú politiku a stratégiu fondu. V roku 1940 doplnil legislatívu Spojených štátov aj Zákon o investičných spoločnostiach, ktorý zakotvil povinnosť fondov oceňovať podielové listy aktuálnou trhovou cenou aktív a na požiadanie podielnikov odkupovať podielové listy za podiel na čistých aktívach s výplatou peňazí do siedmych dní. Manažérom fondov zakázal uskutočňovať akékoľvek transakcie medzi vlastným majetkom a majetkom fondu.

V **50. a 60. rokoch 20. storočia** nastáva v USA **boom podielových fondov**. Objavujú sa prvé "technologické fondy" investujúce do akcií firiem vyvíjajúcich moderné technológie ako je jadrová energetika, chemický a elektronický priemysel alebo výroba prúdových motorov. Zároveň vznikajú prvé fondy orientované na investície do štátnych dlhopisov (1969).

V **70. rokoch** sa objavuje niekoľko noviniek - prvé podielové fondy peňažného trhu (1972), prvé vysoko výnosové dlhopisové fondy, ktoré investujú do špekulatívnych dlhopisov, ďalej indexové fondy (1976) a fondy municipálnych dlhopisov. Atraktivitu investícií do podielových fondov však znižoval dlhotrvajúci pokles akciového trhu.

80. roky charakterizuje opätovný rozmach podielových fondov najmä v súvislosti so schválením programu individuálneho penzijného sporenia, ktorý umožňuje jednotlivcom prispievať určitou čiastkou na svoj penzijný účet prostredníctvom podielových fondov. Fondy v tomto období začínajú využívať distribučné siete finančných sprostredkovateľov a zavádzajú výstupné poplatky.

Pre **90. roky** je typický vznik prvých finančných supermarketov umožňujúcich prostredníctvom jedného distribútora investovať do širokého spektra podielových fondov. Rozvoj nových technológií podnietil vznik nových agresívnych rastovým fondov zameraných na progresívne technológie. Súčasne raste obľuba fondov, ktoré neúčtujú vstupné poplatky ("no-load funds"). Vplyvom dlhotrvajúceho rastu akciového trhu presúvajú domácnosti do podielových fondov veľkú časť svojho bohatstva, takže v Spojených štátoch bolo na prelome tisícročia 60 % všetkých finančných aktív uložených práve v podielových fondoch.

1.4.3 burzy cenných papierov

Aby bol pohyb kapitálu v ekonomike efektívny, teda aby k nemu dochádzalo pokiaľ možno čo najrýchlejšie, s nízkymi nákladmi a na základe dostatočného množstva kvalitných informácií, je výhodné obchodovanie na kapitálovom trhu určitým spôsobom organizovať. Na to slúžia burzy cenných papierov a organizované mimoburzové trhy (over-the-counter, OTC). Sú to špecializované miesta, kde sa stretáva ponuka a dopyt po cenných papieroch. Ako už bolo povedané, významnú úlohu na kapitálovom trhu zohrávajú finanční sprostredkovatelia ako banky, podielové a penzijné fondy a obchodníci s cennými papiermi, ktorí sprostredkovávajú nákup a predaj cenných papierov medzi investormi a emitentami, a to často práve prostredníctvom búrz.

svetové burzy

New York Stock Exchange

Najznámejšou burzou na svete je pravdepodobne burza newyorská. Jej história siaha do roku 1792, keď sa niekoľko obchodníkov z Manhattanu zišlo na ulici Wall Street a spísalo tzv. "Buttonwoodsku dohodu". V nej sa zaviazali pravidelne sa schádzať a vymieňať medzi sebou cenné papiere. Na základe tejto dohody neskôr založili burzu cenných papierov New York Stock &

Exchange Board, ktorá sa v roku 1863 premenovala na New York Stock Exchange. Prvými titulmi, ktoré sa tu obchodovali, boli akcie bánk a poisťovní a tiež dlhopisy vydané mestom na financovanie verejných stavieb.

Nasdaq

Akciový trh Nasdaq je najväčším elektronickým trhom akcií na svete. Ide o počítačovú a telefónnu sieť, ktorá spája jednotlivé finančné inštitúcie. Založený bol v roku 1971. Názov Nasdaq skratkou Automatického kotačného systému Národnej asociácie obchodníkov s cennými papiermi. Počet účastníkov Nasdaqu nie je ohraničený, môže sa ním stať po splnení základných kritérií ktokoľvek.

Frankfurtská burza

Druhou najväčšou burzou na svete, založenou v roku 1585, je burza frankfurtská - Frankfurter Wertpapierbörse (FWB). Obchoduje sa tu s akciami, dlhopismi, podielovými listami a finančnými derivátmi, a to prezenčne alebo na základe elektronickej platformy Xetra.

Tokijská burza

Treťou najväčšou burzou na svete je burza tokijská. Bola založená na základe zákona v roku 1878 krátko po tom, ako sa v Japonsku rozbehol obchod s akciami a dlhopismi. Od roku 1999 tu prebiehajú všetky obchody elektronicky.

Londýnska burza

Štvrtou najväčšou burzou na svete je London Stock Exchange. Bola založená v roku 1745 a koncom osemdesiatych rokov 20. storočia prešla zásadnou reorganizáciou označovanou ako "Veľký tresk" ("Big Bang").

história búrz cenných papierov

Pôvod slova "burza" pochádza **z latinského "bursa"**, čo znamená **kožený mešec**. Tri mešce boli tiež súčasťou erbu rodiny obchodníkov "Van der Buerse". V ich hostincoch v **belgických Bruggách** sa **koncom 14. storočia** schádzali obchodníci (najmä z Talianska), a to nielen aby tu prespali, ale tiež aby tu uzatvárali svoje obchody. Miestu okolo hostinca, kde sa obchody tiež často uskutočňovali, sa začalo hovoriť "burzy" a neskôr sa tento názov preniesol aj na inštitúciu, ktorá bola po úpadku Brugg zriadená v roku 1531 v **Antverpách**. Mala názov "Beurs" a išlo o prvú burzu cenných papierov určenú pre obchod so zmenkami a zlatými a striebornými mincami. Uskutočnila sa tu tiež prvá emisia obligácií vydaná mestom Antverpy.

V roku 1631 vznikla v **Amsterdame**, vtedajšom finančnom centre Európy, burza cenných papierov, ktorá už mala svoje pevne dané pravidlá obchodovania a otváracie hodiny. S rozvojom obchodu s cennými papiermi sa vyvinula aj nová burzová technika - špekulácia. Postupne vznikali ďalšie burzy v **Berlíne** (1739), **Londýne** (1745) či **New Yorku** (1792). Ďalšie burzy boli zakladané až v druhej polovici 19. storočia. V roku 1860 vznikla burza v **Bombaji** a roku 1878 burza v **Tokiu**. V **Sydney** zahájila burza svoje

obchodovanie v roku 1871, v **Johannesburgu** v roku 1887. Burzové obchodovanie v tej dobe oživilo zavedenie telegrafu, telefónu a potrubnej pošty.

V 20. storočí vzrástol význam svetových finančných centier ako New York či Londýn a ich burzy začali plniť funkciu búrz medzinárodných. Burzové obchodovanie prekvitalo a ceny akcií rástli. Zlom nastal až v októbri 1929, keď burzovým svetom otriasol krach newyorskej burzy. Nasledovala svetová hospodárska kríze, ktorá si vyžiadala množstvo bankrotov a zástupy nezamestnaných.

Zásadná zmena v burzovom obchodovaní v povojnovom období nastala s rozvojom výpočtovej techniky v 70. a 80. rokoch, keď sa začali používať **počítačové siete** a **elektronické systémy** na zadávanie príkazov. Objavil sa tiež nový druh trhu, organizovaný mimoburzový trh, ktorý fungoval dovtedy neformálne a bol roztrieštený. Nestabilita na finančných trhoch vyvolala vznik novým finančným inštrumentov - finančných derivátov, ktoré umožnili zabezpečenie sa proti riziku.

Deväťdesiate roky charakterizovala pokračujúca globalizácia svetovej ekonomiky a rastúci význam odvetví informačných technológií. Rozvoj internetu umožnil **obchodovanie** s cennými papiermi **on-line**. Investičná eufória neskôr dosiahla úroveň špekulatívnej bubliny, k pretrhnutiu ktorej došlo na prelome tisícročí v roku 2000.

poistný trh

Riziká nás sprevádzajú každodenným životom. Mnohé z nich si uvedomujeme, niektoré dokonale poznáme, avšak viaceré z nich nevieme ovplyvniť. Nie sme teda schopní sa všetkým rizikám dokonale vyhýbať, ale ani predchádzať ich vzniku. Môžeme sa však naučiť s nimi žiť. Môžeme sa naučiť svoje riziká manažovať.

Jednou z možností, ako manažovať svoje riziká, je prijímanie ochranných opatrení. Môžete pri sebe nosiť dáždnik alebo používať bezpečnostné pásy pri jazde autom. Ani jedna z uvedených metód však nezabráni samotnej manifestácii rizík, dáždnik nepredíde dažďu a bezpečnostné pásy neodvrátia dopravné nehody. Avšak sú schopné zabrániť negatívnym následkom týchto udalostí. Výmenou za strpenie strastí, ako je neustále nosenie dáždnika a nepohodlnosť bezpečnostných pásov, získate pocit istoty, že dosahy nepriaznivých udalostí budú pre vás miernejšie. Podobne funguje aj poistenie. Ľudia sa vzdávajú určitej vopred stanovenej sumy výmenou za pocit istoty, že v prípade väčšej finančnej straty budú poisťovňou odškodnení. Kúpou poistky tak do určitej miery obmedzujú svoje potenciálne finančné straty.

Už v starom Ríme fungoval systém, na základe ktorého sa žoldnieri odchádzajúci do boja dohodli na prispievaní určitej čiastky do spoločného fondu. Výplatu z neho potom dostávali rodiny padlých vojakov na zabezpečenie svojho živobytia.

Príklad:

Ročné výdavky na živobytie jednej rodiny sú v priemere 325 zlatých. Do boja tento rok odchádza 75 žoldnierov, živiteľov rodín. Na základe kroník opisujúcich staršie vojny sa vie, že zo 100 vojakov sa živých nevráti 8. Koľko zlatých musí do spoločného fondu vložiť každý odchádzajúci žoldnier na to, aby rodiny, ktoré vo vojne stratia živiteľa, mali o seba postarané na 2 roky?

Riešenie:

100 vojakov .....8 padlých
75 vojakov ..... ? padlých
(75x8) / 100 = 6

Keďže zo 100 vojakov v boji padne 8, zo 75 vojakov sa nevráti 6. Bude teda potrebné zabezpečiť prostriedky na živobytie 6 rodín na 2 roky, t.j. 6 x 2 x 325 = 3 900 zlatých.

3 900 / 75 = 52

Do boja odchádza 75 žoldnierov, a teda každý z nich musí do spoločného fondu vložiť 52 zlatých.

Ak by spoločný fond neexistoval, žoldnieri obávajúci sa o finančnú situáciu svojich rodín by museli sami našetriť celých 650 zlatých. Takto im na zabezpečenie rovnakého pocitu istoty postačí 52 zlatých.

Poistenie funguje na princípe skupinového zdieľania rizika, alebo presnejšie, skupinového zdieľania jeho nepriaznivých finančných následkov. Pre stanovenie výšky poistného ako ceny poistenia je dôležité poznať rizikovú

situáciu poistených. Je potrebné skúmať jednak počty poistených a počty vyskytujúcich sa škôd, ale hlavne je dôležité čo najpresnejšie určiť pravdepodobnosť výskytu poistnej udalosti. Tieto problémy spadajú do oblasti poistnej matematiky a štatistiky, t.j. vedných disciplín zaoberajúcich sa skúmaním kvantitatívnych stránok hromadných javov s cieľom stanoviť poistné sadzby, či výšku technických rezerv. V rámci dlhodobého a priaznivo fungujúceho poistenia sa typicky prejavuje aj tzv. zákon veľkých čísel. Tento zákon hovorí, že početnosť výskytu určitej udalosti sa s rastom počtu týchto udalostí približuje pravdepodobnosti jej výskytu.

Príklad:

V škatuli je 50 golfových loptičiek (10 modrých, 10 žltých, 10 zelených, 10 červených a 10 bielych). So zavretými očami vytiahnete jednu loptičku, ktorú potom vrátite do škatule. Aká je pravdepodobnosť, že vytiahnete červenú?

Riešenie:

Zo škatule možno celkovo vytiahnuť 50 loptičiek. Zároveň z nej ale možno vytiahnuť len 10 červených. Ak dáme do relácie počet žiaducich javov a počet všetkých možných javov, dostaneme pomer 1:5. Pravdepodobnosť vytiahnutia loptičky červenej farby je teda 20%.

Ak by ste však matematický spôsob výpočtu nepoznali, museli by ste sa podujať na vyriešenie príkladu pokusom. V prípade, že postup opísaný v príklade zopakujete iba 10-krát, je možné, že vytiahnete 4 modré, 1 žltú a 5 červených loptičiek. To by vás mohlo viesť k záveru, že pravdepodobnosť vytiahnutia modrej loptičky je 2:5, žltej 1:10 a červenej 1:2, čo je však nesprávne.

Ak ale tento postup zopakujete viackrát, zistíte, že počty vytiahnutých loptičiek každej farby začínajú byť postupne rovnomernejšie. Pri 1 000 pokusoch by sa počty vytiahnutých loptičiek jednotlivých farieb mali blížiť ku 200 kusom. Pri 100 000 pokusoch by mal byť pomer vytiahnutých loptičiek každej farby ešte bližšie k pomeru 1:5.

Vo všeobecnosti je poistenie postavené na troch významných princípoch, a to solidárnosti, neekvivalentnosti a podmienenej návratnosti. Solidárnosť vyjadruje ochotu skupiny spoločne znášať finančné straty jednotlivcov. Pravidelnou úhradou poistného sa v poisťovni vytvára fond určený na náhradu škôd pre tých, ktorým vznikla poistná udalosť. Z princípu neekvivalentnosti, vyplýva, že suma zaplateného poistného sa nemusí vždy rovnať sume vyplatených poistných náhrad. Je bežné, že ľudia za poistenie roky platia, pričom ich osobne poistná udalosť nikdy nepostihne. Avšak stávajú sa aj prípady, kedy poistná udalosť vznikne krátko po zaplatení prvého poistného, čím poškodený dostane od poisťovne oveľa viac, ako jej stihol na poistnom odviesť. Pre poistenie je špecifický aj princíp podmienenej návratnosti, ktorý znamená, že k výplate poistných náhrad z poistenia dochádza len pri vzniku presne definovanej poistnej udalosti. Ak niekomu počas celej doby poistenia

poistná udalosť nevznikne, nemá na plnenie od poisťovne nárok, a to ani napriek tomu, že po celú dobu riadne odvádzal poistné.

U laikov v tejto súvislosti neraz vzniká názor, že poistenie je vlastne lotéria. Avšak samotná existencia prípadov, kedy nedochádza k výplate poistného plnenia, ešte neznamená, že poistenie možno považovať za lotériu. Podstatný rozdiel medzi poistením a lotériou spočíva najmä v existencii rizika a možnosti jeho ovplyvnenia zo strany jednotlivcov. Pri lotérii riziko straty peňazí a priori neexistuje, toto riziko si osoba vytvára sama tým, že do hry vstupuje. Naopak, poistenie sa viaže na riziká už existujúce. Napr. šanca, že si zlomíte nohu je prítomná od vášho narodenia, bez ohľadu na vaše rozhodnutia. Riziko teda už jestvuje, vy rozhodujete len o spôsobe, ako sa s ním vyrovnať. Jednou z možností, ako zmierniť jeho nepriaznivé finančné následky, je poistenie. Uzavretím poistnej zmluvy prenesiete časť rizika na poisťovňu, čo znamená, že vlastným pričinením znížite negatívne finančné dosahy potenciálnej zlomeniny. Ide teda o úplný opak lotérie. Poistením si svoje možné straty (väčšinou) dobrovoľne znižujete, kým v lotérií si možnosť vzniku straty sami umelo vytvárate.

Zmyslom poistenia je predovšetkým zmierňovanie negatívnych následkov nepredvídateľných udalostí. Nakoľko na svete existuje široké spektrum rizík, aj na poistnom trhu existuje mnoho rôznych poistení. Zvyčajne sa podľa povahy rizík rozdeľujú na dve veľké skupiny, a to poistenie životné a poistenie neživotné. Pre väčšinu životných poistiek platí, že určite dôjde k výplate poistnej sumy. V neživotnom poistení však nie je vopred známe, či poistná udalosť počas trvania poistenia nastane alebo nie.

Životné poistenie, ako už zo samotného názvu vyplýva, sa týka ľudského života a rizík s ním súvisiacich. Účelom životného poistenia je predovšetkým zmierňovať finančné následky nepriaznivých udalostí v živote jednotlivca alebo rodiny. Medzi hlavné riziká kryté životným poistením patrí smrť a dožitie sa určitého veku. Pri vzniku týchto udalostí dochádza k výplate poistného plnenia.

Téma smrti, či už vlastnej alebo blízkych osôb, nie je pre väčšinu ľudí príjemná. Avšak starnutie a smrť sú nevyhnutnou súčasťou nášho života, a preto je rozumné sa na ne patrične pripraviť. Prvotným cieľom životného poistenia bývalo poskytovanie finančných prostriedkov pozostalým v prípade straty ich živiteľa. Pri takejto definícii ide o tzv. rizikové životné poistenie, kde sa poistné plnenie vypláca iba v prípade úmrtia poisteného.

Rizikové životné poistenie je v súčasnosti rozšírené najmä v súvislosti s úvermi a hypotékami. Banky ho neraz vyžadujú, aby mali istotu, že aj v prípade smrti dlžníka, im bude pôžička splatená. Typickým príkladom je tiež rizikové poistenie uzatvorené v prospech rodiča na materskej dovolenke s malým dieťaťom. Tieto osoby zvyčajne nemajú vlastný príjem alebo ich príjem nie je na udržanie želaného životného štandardu postačujúci. V takýchto prípadoch je veľmi dôležité, aby sa živiteľ rodiny prinútil myslieť aj na to nepríjemné a zabezpečil svojich blízkych pre prípad neočakávanej nepriaznivej udalosti. Rizikové životné poistenie je obzvlášť potrebné, ak je poistený jediným živiteľom rodiny. Ak by sa totiž poistená osoba stala napr. obeťou dopravnej nehody, jeho rodine bude z poistky vyplatená stanovená poistná suma.

Ak by však počas trvania čisto rizikovej poistky poistený nezomrel a dožil by sa konca poistnej doby, k výplate poistnej sumy by nedošlo. Mnohí si preto kladú otázku, čo takáto osoba vlastne poistením získala. Je možné skutočnosť, že nedošlo k poistnej udalosti, a teda ani k výplate plnenia, považovať za stratu? Jednoznačne nie. Zmysel poistenia pre poisteného predsa nespočíva v možnosti na poistení zarobiť. Ľudia si poistky kupujú najmä pre pocit istoty. Zamieňajú neistotu súvisiacu s prípadnými finančnými stratami za pokoj duše a za túto službu poisťovni odvádzajú poistné.

Príklad:

Akú výšku poistnej sumy je vhodné voliť pri rizikovom životnom poistení?

Riešenie:

Voľba výšky poistnej sumy závisí jednak od potrieb jednotlivca a jeho rodiny, ale aj od ich finančných možností. Nie je možné jednoznačne určiť výšku poistnej sumy, ktorá by bola vhodná pre všetkých. Každopádne by však poistná suma nemala byť stanovovaná ľubovoľne. Ak má niekto mesačný príjem vo výške 20 tis. Sk, nebude predsa schopný platiť 300 tis. Sk ročne na poistnom. A naopak, ak bola rodina zvyknutá na životný štandard, ktorý ju stál zhruba pol milióna Sk ročne, nebude im v prípade straty živiteľa stačiť poistná suma vo výške 15 tisíc Sk. Preto je pri voľbe poistnej sumy dôležité zvážiť rôzne priority a možnosti. Je treba kalkulovať jednak s okamžitými výdavkami, akými sú napr. náklady na pohreb, či energia a telefón za predošlý mesiac, ale aj s dlhodobými výdajmi na nájomné alebo splátky úverov. V prípade, že v rodine sú aj deti, je vhodné plánovať do budúcnosti a poistením im zabezpečiť finančné prostriedky na vzdelanie alebo ako príspevok na vlastný štart do života.

Napriek vymenovaným výhodám sa čisto rizikové poistky zdajú mnohým klientom príliš morbídne. Poisťovniam sa preto oveľa jednoduchšie predávajú tzv. zmiešané poistky. V nich totiž existuje možnosť, že poistený v prípade dožitia sa zmluvne stanoveného veku dostane poistné plnenie sám. Ľudia často volia práve takýto produkt, pretože pri ňom dochádza k výplate poistného plnenia za každých okolností, jednak pri dožití sa určeného veku, ale aj pri úmrtí poisteného. Nakoľko však nič nie je zdarma, takáto poistka býva oproti čisto rizikovej značne drahšia. Zahŕňa v sebe totiž nielen riziko smrti, ale aj riziko dožitia sa určitého veku. Poisťovňa teda netvorí rezervu iba na výplatu poistných súm pozostalým, ale zvlášť ukladá aj peniaze pre tých, ktorí sa dohodnutého veku dožijú.

Od čoho závisí výška poistného v životnom poistení?

Poistné je cenou poistenia. Podobne ako pri iných tovaroch a službách, aj cena poistenia závisí od jeho vlastností. Avšak v životnom poistení ide o finančný produkt viažuci sa na určitú osobu. Jeho cena preto závisí od charakteristík poistenej osoby, akými sú napr. vek, pohlavie, zdravotný stav, návyky a životný štýl. Poistné však závisí aj od faktorov, ako sú dĺžka trvania poistenia, počet a typ poistených rizík, spôsob platenia, výška úrokovej miery a podobne.

Druhú veľkú skupinu poistení tvorí poistný druh neživotné poistenie. Čo sa týka počtu poisťovaných rizík, ide oproti životnému poisteniu o výrazne širšiu škálu poistení. Významný rozdiel oproti životnému poisteniu spočíva v spôsobe určenia výšky poistného plnenia. V neživotnom poistení je výška poistnej náhrady obmedzená rozsahom škôd.

Aj v neživotnom poistení dochádza k výplate poistného plnenia len v prípade, že nastane poistná udalosť. Poistnou udalosťou bývajú zväčša škody na majetku, ale aj rôzne finančné straty. V neživotnom poistení sa však navyše vyskytuje aj nežiaduci fenomén podpoistenia. Dochádza k nemu v prípadoch, kedy je poistná suma stanovená nižšie ako je reálna hodnota poistenej veci. Takýto stav možno považovať za nežiaduci nielen pre poisťovňu, ale v konečnom dôsledku aj pre samotného klienta. Keďže výška poistného závisí od poistnej sumy, v prípade, že je táto stanovená nižšie ako skutočná hodnota poisteného majetku, zaplatené poistné na úplné krytie rizika nepostačuje. Poisťovňa vtedy od poisteného prijíma poistné v nedostatočnej výške, a teda je nútená sa proti tomu chrániť pomerným krátením poistného plnenia.

Príklad:

Dom má reálnu hodnotu 4 milióny Sk. Vlastník však na ňom nepredpokladá škodu vyššiu ako 3 milióny Sk, a preto sa rozhodne dom poistiť na poistnú sumu vo výške 3 milióny Sk. Koľko mu poisťovňa vyplatí ako náhradu, ak na dome vznikne škoda vo výške 200 tis. Sk?

Riešenie:

Vzhľadom na stanovenú výšku poistnej sumy a skutočnú hodnotu domu je zrejmé, že celý dom poistený nebol. Je teda otázne, či škoda vznikla na poistenej alebo nepoistenej časti domu. Povinnosť odškodňovať nepoistené straty však z princípu poistenia nevypláva, a preto poisťovňa určite nevyplatí plnú výšku škody.

Nesprávnym stanovením poistnej sumy poistený porušil základný princíp solidarity, na základe ktorého mal do spoločného fondu prispievať podľa skutočnej výšky svojho rizika. Keďže poistnú sumu stanovil na 3 milióny Sk namiesto reálnych 4 miliónov Sk, svoj dom mal poistený len na 75%. Preto možno považovať za spravodlivé, ak mu poisťovňa poskytne náhradu tiež len do výšky ¾ škody.

$$200\,000 \times 0{,}75 = 150\,000$$

Zo vzniknutej škody 200 000 Sk bude majiteľovi domu poistným plnením nahradených len 150 000 Sk.

Z uvedených príkladov vyplýva, že poisťovňa na trhu pôsobí ako „prerozdeľovateľ“ finančných prostriedkov. Na jednej strane od poistených prijíma poistné a na druhej strane vypláca poistné náhrady poškodeným. Tieto činnosti za účelom dosahovania zisku vykonávajú poisťovne na vecnom poistnom trhu.

Poisťovne však prijaté finančné prostriedky u seba nielen zhromažďujú, ale ich aj investujú za účelom zhodnotenia. Táto činnosť však už spadá do oblasti investičného poistného trhu. Poisťovne z prijatého poistného tvoria tzv. technické rezervy, ktorých finančné prostriedky investujú na peňažnom a kapitálovom trhu. Snažia sa tak dosiahnuť čo najvyššie výnosy zo zverených prostriedkov, pričom však nesmú podceňovať ani princíp bezpečnosti a likvidity. Poisťovne zvyčajne investujú do bezpečných aktív, akými sú napr. cenné papiere s pevným úrokom, nehnuteľnosti alebo nízko-rizikové akcie.

história poisťovníctva

Súčasné poisťovníctvo možno považovať za pomerne rozvinuté odvetvie národného hospodárstva. V mnohých krajinách ide o veľmi sofistikované trhy, akými sú napr. Londýn alebo New York. Poistenie však nie je výdobytkom modernej doby, jeho prvé náznaky možno nájsť už v období pred naším letopočtom. Pre správne pochopenie rozvoja poistenia a poisťovania je dôležité poznať aj historický vývoj spoločnosti, nakoľko poistenie je už po staročia jej neoddeliteľnou súčasťou.

V prvotnopospolnej spoločnosti sa fenomén poistenia neobjavoval, nakoľko v tej dobe neexistovalo súkromné vlastníctvo výrobných faktorov. V samotných počiatkoch nejestvovala takmer žiadna výroba tovarov, z čoho vyplýva, že nemohla existovať ani nadvýroba ako nutný predpoklad výmeny.

Avšak život bol vždy spojený s neistotou, a práve ona umožnila vznik poistenia. Ľudia si jednotlivé riziká začali postupne uvedomovať, a ak ich neboli schopní odstrániť, snažili sa aspoň minimalizovať ich následky. A práve v snahách chrániť sa pred negatívnymi dosahmi okolitých udalostí možno hľadať zárodky poistných princípov.

Už okolo roku 3000 p.n.l. začali čínski obchodníci znižovať riziko zničenia svojho tovaru pri lodnej preprave tak, že tovar rozkladali na viacero plavidiel. Podobné problémy súvisiace so škodami na prepravovanom tovare trápili aj obyvateľov Mezopotámie. V samotnom Chamurapiho zákonníku z roku 2500 p.n.l. sú zachytené pravidlá uzatvárania dohôd majiteľov karaván o určitej forme spoločného zdieľania strát. Podobný princíp bol vymedzený aj v súvislosti s námornou prepravou tovaru. Majiteľ plavidla získal od veriteľa pôžičku na plavbu (prípadne aj na potrebné opravy lode) s tým, že po úspešnom vykonaní plavby ju bol povinný splatiť aj s úrokom. Tento úver bol však zabezpečený samotným plavidlom, ktoré slúžilo ako kolaterál. Ak by majiteľ plavidla úver nesplatil, prepadla by loď v prospech veriteľa. Chamurapiho zákonník definoval túto prax ako poistenie, nakoľko veriteľ na seba preberal riziko toho, že plavba bude neúspešná.

Avšak napriek tomu, že takáto prax skupinového zdieľania rizika mala k poisťovaniu relatívne blízko, nemala ešte typické znaky dnešného poistenia. Osoby ohrozené negatívnymi dosahmi rizika sa ich získaním úveru nezbavili. V prípade straty lode, by im samotná loď nahradená nebola. Naopak, prijatím úveru vstupovali do ďalšieho rizika, ktoré súviselo so schopnosťou splatiť istinu aj úrok v prípade úspešnej plavby.

Každopádne však možno hovoriť o vzniku snáh zachytiť riziko a prax s ním súvisiacu do právneho poriadku vtedajších spoločností. Podobné praktiky v

súvislosti s námorným poistením boli neskôr zaužívané aj u Féničanov a Grékov.

V starovekom Egypte okolo roku 2500 p.n.l. uzatvárali kamenári dohody o krytí pohrebných výdavkov zo spoločného fondu. Keďže rizikom v rámci tohto typu „poistenia“ bola smrť osoby, možno povedať, že išlo o určitú formu životného poistenia. Chýbajú však presné záznamy zachytávajúce tvorbu a použitie takýchto spoločných fondov. Taktiež možno predpokladať, že v tej dobe neboli poistné zmluvy ani zďaleka tak detailné ako tie dnešné. Dohoda o pohrebnom poistení teda mohla obsahovať iba jednoduchú vetu typu: „V prípade smrti XY sa z fondu vyplatí 30 peňažných jednotiek na pohreb.“

Za životné poistenie podľa dnešných štandardov možno považovať aj Rímske pozostalostné poistenie, ak predpokladáme, že jeho prvotným účelom bola náhrada prostriedkov na živobytie pozostalých. Okolo roku 600 n.l. existovali v starovekom Ríme rôzne vojenské spolky, z ktorých sa vyplácali dávky na živobytie rodinám padlých vojakov. Tiež sú známe aj spolky určené na zabezpečenie vena pre nevesty.

Pri pátraní po koreňoch poistenia sa neraz veľmi ťažko rozlišuje poisťovacia činnosť od činnosti charitatívnej. Napr. v Grécku už v roku 400 p.n.l. existoval určitý systém sociálneho poistenia na vyplácanie dávok v prípade, že osoba vo vojne utrpela vážne zranenia. Takisto možno zárodky životného poistenia hľadať v Indii okolo roku 1000 p.n.l., kedy fungovali pohrebné a pozostalostné spolky podobné Rímskym.

Problémom dávneho poistenia bolo medziiným aj to, že bolo v zásade možné poisťovať život alebo majetok kohokoľvek, a to bez existencie priameho vzťahu k danej osobe či majetku. To pochopiteľne viedlo k mnohým problémom, a preto bol postupne do praxe zavádzaný pojem poistného záujmu.

S postupným rozmachom obchodu sa rozvíjali aj sociálne inštitúcie zabezpečujúce blahobyt svojich členov alebo širšej spoločnosti. Stredoveké námornícke cechy (tzv. gildy) zodpovedali za ochranu svojich obchodníkov pred stratami spôsobenými napr. ohňom alebo stroskotaním lode. Významné nebezpečenstvo doby predstavovali aj piráti. Námornícke cechy preto tvorili fondy určené na úhradu výkupného za námorníkov unesených pirátmi. Ďalšie úhrady zo spoločných námorníckych fondov boli určené napr. na výdavky na živobytie pre prípad choroby, výdavky na pohreb a pod. Napriek tomu, že tieto finančné vzťahy nutne nespĺňali všetky znaky moderného poistenia, možno povedať, že ich význam a povaha sa konceptu poistenia veľmi blížili.

V 11. a 12. storočí boli známe mnohé cechy alebo bratstvá obchodníkov na území dnešného Nemecka a Dánska, ktoré svojim členom za pravidelný poplatok poskytovali vzájomné poistenie pre prípad úrazu, choroby, smrti, požiaru, krádeže a podobne.

Keďže námorný obchod bol v dobe okolo 10. storočia veľmi riskantnou aktivitou vďaka nekvalitným lodiam či chabým navigačným schopnostiam, pomerne rýchlo za začalo rozvíjať najmä vzájomné námorné poistenie, ale aj námorné poistenie na komerčnej báze.

Údaje ohľadne prvého zachovaného poistného kontraktu sa však mierne líšia. Niektoré zdroje udávajú poistnú zmluvu z Janova z roku 1347 týkajúcu sa

námorného poistenia. Iné zdroje uvádzajú ako prvú poistku z Pisy z 13. apríla 1379. Každopádne však možno povedať, že išlo poistný kontrakt z Talianska zo 14. storočia, ktorým bola oficiálne dokladovaná poisťovacia prax súvisiaca s námorným poistením. Práve tento moment mnohí považujú za začiatok éry komerčného poistenia v Európe.

Najstaršie poistné zmluvy však boli štruktúrované podobne ako zmluvy o pôžičkách, pričom zvyčajne šlo o úver s poistnou klauzulou. Len čo sa poistné kontrakty začali od úverových oddeľovať, mnohí začali poistenie spájať s lotériou. Tomu nasvedčuje aj názov prvej známej publikácie o poistení od portugalského právnika z roku 1488 – „O poistení a stávkach kupca“.

Námorná preprava tovaru bola však natoľko riziková, že samotní poisťovatelia sa snažili o rozklad rizika na viacero subjektov, a to jednak horizontálne vo forme spolupoistenia, ale aj vertikálne vo forme zaistenia. Prvé dodnes zachované zaistné zmluvy, pochádzajú zo 14. storočia z Anglicka a Talianska.

Typickým rizikom okrem námorného bolo aj riziko požiarne. Námorníci a obchodníci patriaci do cechov mali zvyčajne určitú formu ochrany pred požiarom zaručenú v rámci spoločenstva. Bežné obyvateľstvo sa však v tejto oblasti muselo až do 18. storočia spoliehať na susedskú výpomoc.

Životné poistenie sa po páde Rímskej ríše príliš nerozvíjalo. Brzdou jeho vývoja bol najmä kresťanský zákaz požičiavať peniaze za úrok. Napriek tomu potreba životného poistenia v spoločnosti časom silnela a cirkevné požiadavky sa začali postupne obchádzať. Ľudia si začali kupovať doživotné renty, a to napr. predajom pôdy alebo prevodom určitého majetku či peňazí v prospech kláštorov. Takto vznikali základy komerčného životného poistenia, ktoré by sa dnes označovalo ako jednorazovo platené. Najstaršou uchovanou zmluvou doživotného dôchodkového poistenia je zmluva z roku 1308 medzi opátom kláštora v Paríži a kolínskym arcibiskupom. Zo znenia zmluvy bolo zrejmé, že išlo o dohodu veľmi podobnú dnešným jednorazovo plateným dôchodkovým poistkám s určitou formou výhrady ako garanciou pre pozostalých.

Rozvoju poistenia a poisťovníctva samozrejme výrazne napomohla najmä priemyselná revolúcia. Postupne začali nad poisťovacími spolkami vzájomnými prevažovať poisťovacie spoločnosti založené na komerčnej báze. Čo sa týka neživotného poistenia, naďalej sa rýchlo rozvíjalo komerčné námorné poistenie, avšak jeho centrá sa postupne presúvali z Talianska do Anglicka a Francúzska.

Vznik poisťovníctva ako hospodárskeho odvetvia krajiny možno zaradiť do obdobia 16. až 18. storočia. Predpokladom jeho rýchleho rozvoja bol pochopiteľne aj rastúci význam peňažného hospodárstva, rozvoj deľby práce a súvisiaceho obchodu.

Moderné poisťovníctvo, tak ako ho poznáme dnes, má svoje začiatky v 17. storočí v Anglicku. Konkrétne išlo o londýnsku kaviareň na Tower Street patriacu Edwardovi Lloydovi, v ktorej sa od roku 1688 schádzali obchodníci a majitelia lodí, aby tam prediskutovali a uzatvárali obchody. Makléri poisťujúci určité plavidlo aj s nákladom obchádzali prítomných obchodníkov s hárkom papiera, na ktorom bol vyčíslený majetok, ktorý bolo treba poistiť a obchodníci pod túto položku písali sumy, za ktoré boli ochotní ručiť. Makléri následne čiastky sčítali a vyrátali poistné, ktoré musel klient upisovateľom zaplatiť.

V čase smrti pána E. Lloyda v roku 1713 bola jeho kaviareň už natoľko vychyteným centrom pre upisovanie námorného poistenia, že sa v tejto praxi pokračovalo aj ďalej. V roku 1720 dostali vtedajší majitelia kaviarne od anglického parlamentu výsadné právo na prevádzku námorného poistenia. Tým sa Lloyd's stala voľným spolkom upisovateľov poistenia, ktorý rýchlo prerástol v jednu z prvých moderných poisťovní.

Požiarne riziko bolo pomerne dlho poisťované len na vzájomnej báze cechmi a remeselníckymi spolkami. Avšak uskutočnili sa aj viaceré neúspešné pokusy o vytvorenie požiarneho poisťovacieho systému na komerčnej báze. Zlom priniesol až veľký londýnsky požiar v roku 1666, ktorý podnietil založenie prvej komerčnej požiarnej poisťovne na svete. Jej vzniku v roku 1680 predchádzal súkromný projekt staviteľa, ktorý sa za určitý poplatok zaväzoval postaviť domy znovu, v prípade, že by boli zničené požiarom. Súkromné dohody tohto staviteľa boli následne základom známej The Fire Office.

Ďalšie riziká, ako napr. krupobitie alebo poistenie hospodárskych zvierat, boli dlhú dobu kryté lokálnymi roľníckymi a poľnohospodárskymi spolkami. Až koncom 19. storočia začali v Nemecku vznikať poisťovne hospodárskych zvierat a spoločnosti poskytujúce poistné krytie proti krupobitiu na komerčnej báze.

Prvé formy zodpovednostného poistenia sú známe z Francúzska z roku 1825, pričom išlo o poistenie zodpovednosti za škody vzniknuté v dôsledku prevádzky konského záprahu. Avšak k prudkému rozmachu zodpovednostného poistenia došlo až v polovici 19. storočia v Anglicku a v Nemecku, a to práve v súvislosti s rozvojom dopravy.

V roku 1866 vznikla v Nemecku prvá poisťovňa poskytujúca poistenie proti vodovodným rizikám. A v roku 1885 začala istá londýnska poisťovňa a aj jej pobočka v New Yorku poskytovať poistenie úveru, ktoré si vyžiadal rýchly rozvoj medzinárodného, ale aj vnútroštátneho obchodu. V 19. storočí vznikali takisto aj vzájomné poisťovne skiel, pričom krytie veľkých tabuľových skiel poskytovali aj ostatné poisťovne v rámci svojej vedľajšej činnosti.

Koncom 19. storočia sa začalo poskytovať šomážne poistenie, t.j. poistenie pre prípad strát spôsobených prerušením prevádzky. Zároveň sa rozvíjali aj rôzne špecializované poisťovne kryjúce malé riziká, ako napr. bicykle alebo úrazy.

Prudký rozvoj životného poistenia nastal až po zostrojení matematicko-štatistických základov pre výpočet poistného a dôchodkov. K tomu však došlo až v 16. a 17. storočí, kedy rozmach hazardných hier viedol k skúmaniu pravdepodobnosti a jej zákonitostí. Predpokladom pre vznik komerčného životného poistenia bolo vytvorenie úmrtnostných tabuliek. Prvé tabuľky spájajúce výšku poistného s predpokladanou dĺžkou dožitia založené na pomerne presných demografických údajoch zostrojil v roku 1693 Angličan Edmond Halley. Prvá životná poisťovňa postavená na vedeckých a komerčných základoch bola založená v roku 1699 v Anglicku a ponúkala len poistenie pre prípad smrti s jednorazovou alebo postupnou výplatou dôchodku. Táto poisťovňa však v roku 1745 narazila na finančné problémy a zachrániť sa ju podarilo za pomoci štátu, ale aj znižovania vyplácaných dôchodkov. Halleyho úmrtnostné tabuľky neskôr v roku 1756 prepracoval Joseph Dodson tak, aby výška poistného závisela od veku poistenej osoby.

Životné poisťovne dlho fungovali iba v Anglicku, avšak koncom 18. storočia začali vznikať postupne aj v Nemecku a Francúzsku. V roku 1835 vznikla aj životné poisťovňa v cárskom Rusku. Rýchly rozvoj životného poistenia však nastal až po roku 1840, keď sa uvoľnil opozičný tlak cirkvi.

Zachytenie historického vývoja poistenia a poisťovania konkrétne na území Slovenska by bolo veľmi problematické a útržkovité, nakoľko napr. záznamy ríšsko-nemeckých poisťovní boli takmer úplne zlikvidované. Aj napriek tomu, že poisťovne si viedli podrobnú evidenciu, väčšina archívnych materiálov týkajúcich sa poisťovníctva na našom území bola stratená alebo zlikvidovaná pri rozsiahlych reorganizáciách súvisiacich najmä so znárodňovaním poisťovníctva.

História poisťovania a poisťovníctva musí byť poznávaná a skúmaná súbežne so skúmaním hospodárskych dejín jednotlivých krajín a sveta. Z historických záznamov, ale aj zo súčasnej praxe je zrejmé, že fenomén poistenia je v hospodárstve krajín jednoznačne žiaduci a oprávnený.