

Oldřich Rejnuš: Finanční trhy

Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. 689 s., ISBN 978-80-7418-128-3

Michal Janovec*

Monografie Finanční trhy od Oldřicha Rejnuše byla zpracována jako odborná publikace určena jak studentům, odborníkům na finanční trhy, tak i široké veřejnosti zajímavější se o tuto problematiku. Tato obsáhlá publikace má 689 stran a jedná se o její 3 rozšířené vydání.

Prof. Ing. Oldřich Rejnuš působí na Fakultě podnikatelské VUT v Brně na Ústavu ekonomiky jako profesor. Je odborníkem na oblast finančních trhů a zejména finančních derivátů a je rovněž autorem řady publikací na tato témata. Tato kniha, co do rozsahu, patří k těm obsáhlejší. Mimo ni můžeme z Rejnušovi publikační činnosti zmínit více jak 30 původních vědeckých prací, jako je např. "Globální finanční krize" a její hodnocení z hlediska budoucího vývoje světové ekonomiky, která byla uveřejněna ve vědeckém časopise *Trendy ekonomiky a managementu* a to v roce 2009.

Monografie Finanční trhy, je odbornou publikací z oblastí ekonomiky, finančního práva a jeho nefiskální části a obchodního práva. Jak autor v úvodu popisuje, cílem knihy je co nejkomplexněji postihnout principy a zákonitosti fungování finančních trhů. Publikace tedy obsahuje výklady a definice pojmů souvisejících se základy finančního trhu a systemizaci jednotlivých finančních institucí a jejich produktů. Teorie je vhodně rozšířena o pojednání o současných vývojových tendencích světového finančního systému, vedoucích až k jeho celosvětové globalizaci s přihlédnutím a zvážením kladných i záporných stránek tohoto vývoje, text doplňují přehledné tabulky, praktické příklady, grafy a obrázky.

Kniha není určena pro úplné laiky, i když jsou výklady v ní zcela přehledné a jasné. O tom svědčí i fakt, že zde nejsou některé základní ekonomické instituty podrobně rozebrány. Cílovou skupinou jsou zejména odborní pracovníci všech druhů finančních institucí, učitelé i studenti ekonomických i právnických vysokých škol, stejně jako odborná ekonomická a právnická veřejnost. Tuto knihu dále mohou využít i zájemci o problematiku finančních trhů, kteří se doposud touto oblastí nezabývali.

Kniha je rozčleněna na úvod a 10 kapitol. V úvodu autor definuje cíl práce, kterým je co nejkomplexněji postihnout principy a zákonitosti fungování finančních trhů. Dále pak popisuje obsah jednotlivých kapitol. První kapitola obsahuje definice a vymezení finančních trhů a funkcí v ekonomice, čímž zasvěcuje čtenáře do popisované problematiky. Druhá kapitola pak navazuje finančními institucemi, které na finančních trzích působí a popisuje jejich produkty a služby, dále pokračuje třetí kapitola pojednávající o úrocích a jejich významu v ekonomice. V další, čtvrté kapitole autor vymezuje klíčové faktory fungování finančních trhů, na což navazuje definicí základních druhů finančních investičních instrumentů. V šesté kapitole je pojednáno o klasických investičních cenných papírech, kterým je věnován velký prostor v této publikaci stejně tak jako v sedmé kapitole rozboru termínovým derivátovým instrumentům. V osmé kapitole autor věnuje pozornost cenným papírům standardních fondů kolektivního investování, v deváté pak strukturovaným produktům a v závěrečné kapitole se pak autor zabývá otázkou soudobého vývoje světového finančního systému a jeho perspektivy.

V neposlední řadě je součástí díla i seznam odborné literatury a obsah, který je zařazen na začátek knihy. To čtenáři usnadní orientaci v textu.

V první kapitole autor definuje základní instituty důležité pro správnou orientaci na finančním trhu a to historický vývoj peněz, finanční systém a jeho funkce, rozdílů a vzájemné vztahy ekonomického a finančního systému, přičemž dále také rozděluje druhy trhů vyskytujících se v ekonomickém systému. Druhá podkapitola je věnována finančním investicím jakožto součásti finančního trhu, přinášející investorům zde působícím finanční aktiva, tedy zejména zisk, jenž je zcela určitě hlavním cílem drtivé většiny subjektů na finančních trzích působících. Autor v první kapitole také podává výklad názorným a strukturálním členěním finančního trhu. Na str. 54 autor velmi přehledně uvádí členění finančního trhu, které výstižně ukazuje strukturu a „základní stavební kameny“ finančního trhu jako takového. Autor člení finanční trh podle základních druhů finančních investičních instrumentů na trh s cizími měnami, peněžní trh, kapitálový trh a trh drahých kovů, přičemž peněžní trh a kapitálový trh se dále rozčleňuje na trhy krátkodobých a dlouhodobých úvěrů a trhy krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů,

* Recenze knihy Oldřicha Rejnuše Finanční trhy, byla napsána v rámci doktorského studia Právnické fakulty Masarykovy univerzity.

** JUDr. Michal Janovec, Michal.janovec@seznam.cz.

kteřé dohromady tvoří trh cenných papírů jako takový. Trhu cenných papírů je také věnována celá podkapitola č. 4 a také z tohoto důvodu je výklad v této oblasti velmi podrobný ale současně přehledný. Domnívám se, že přehlednost s jakou autor užívá obrázků a grafů je velmi vhodná a už jen na základě těchto pomůcek se čtenář velmi snadno může zorientovat v prostředí finančních trhů.

V závěru první kapitoly autor uvádí skutečnost, že jednotlivé segmenty finančního trhu se vzájemně ovlivňují a dochází k jejich propojování, což je bezesporu pravdou, neboť tržní mechanismus zajišťuje vzájemnou rovnováhu všech segmentů finančního trhu, čímž stabilizuje jak celý systém finanční, tak i s ním související systém ekonomický. V případě, že se jeden segment finančního trhu stane pro investory výhodnějším, začne se na něm zvyšovat poptávka, která způsobí nárůst tržních cen a brzy tento trh již výhodný nebude a dojde k odlivu investorů do jiných segmentů finančního trhu. Dalo by se říct, že jde o jistou formu investičního „turismu“, což je ale v konečném důsledku právě to, co vytváří rovnováhu finančního systému.

V druhé kapitole je věnována pozornost jednotlivým institucím, které na finančních trzích působí a jaké poskytují služby. Autor se zabývá také formou, jakou jednotlivé subjekty na finančních trzích působí a jejich přínosem, resp. vlivem na finanční trh a jeho segmenty.

Třetí kapitola je věnována úrokům, které autor považuje za nejvýznamnější ekonomickou kategorii finančního trhu a definuje je jako jeden z investičních instrumentů, jež svým majitelům přinášejí výnos s tím, že se jedná o dlužní finanční nástroje, jejichž výnosy jsou obecně označovány za úrok.

Čtvrtou kapitolou jsou vymezeny klíčové faktory fungování finančního trhu, mezi které jsou řazeny instituty, jako je výnosnost, hodnota peněz v čase, rizikovitost inflační, právní, operační, rizikovitost událostí, likvidita atp. Na konci kapitoly autor uvádí premisu, se kterou se zcela ztotožňuji, a dá se říct, že by se mohlo jednat o základní poučku současného i budoucího investora na finančních trzích. Investoři musí vždy souhrnně hodnotit výnosnost, rizikovitost a likviditu. Přitom platí, že neexistuje taková investice, která by dosahovala maxima ve všech těchto kritériích současně. Existuje pouze varianta jejich optimálního vzájemného poměru.

Pátou kapitolou se dostáváme do úvodu v oblasti investičních instrumentů, kde jsou zejména vyjmenovány a je provedena jejich stručná charakteristika, přičemž v dalších kapitolách je autor rozebírá již velmi podrobně i s následným dělením těch nejdůležitějších z nich.

Šestá kapitola je nejrozsáhlejší kapitolou celé publikace a je věnována „klasickým“ investičním cenným papírům jakožto nejdůležitějším a „elementárním“ druhům finančních investičních instrumentů. Autor velmi rozsáhle a velmi podrobně, avšak opět přehledně, po-

dává výklad o podnikových akciích, kterými jednotlivé akciové společnosti nabývají potřebných peněžních prostředků (tedy emitací a následným prodejem akcií na primárním trhu), které nemusejí v budoucnu vracet. Autor v celé této podkapitole rozebírá jednotlivé druhy akcií a provádí akciovou analýzu spojenou s faktory, které mají na akciový trh vliv. Dále také analyzuje jednotlivé akciové společnosti a jimi emitované akcie. Celkově autor analýzu rozděluje na analýzu fundamentální, odvětvovou, technickou a psychologickou. Tyto analýzy jsou velmi důležité zejména při přípravě zásadních investičních rozhodnutí, se kterými se každá akciová společnost setkává. V další z podkapitol je pojednáno o dluhových cenných papírech, tedy o dluhopisech a v závěrečné části je rozebrán cyklus vývoje na trzích cenných papírů v průběhu hospodářského cyklu a popsáno fungování primárních a sekundárních trhů akcií i dluhopisů. Celá šestá kapitola je velmi hojně doplňována příklady a tabulkami, kde jsou zejména jednotlivé akciové analýzy vysvětleny i na praktických případech.

Sedmá kapitola pojednává o termínových derivátových instrumentech, kde jsou názorně vysvětleny základy a charakteristika Futures, Forwardu, Swapů i Opací. Autor zde vyjmenovává výhody i nevýhody jednotlivých termínových obchodů, způsoby jejich využití a možnosti, které skýtají a opět celou kapitolu vhodně doplňuje praktickými příklady a tabulkami, které pomáhají dotvářet ucelený přehled o daném tématu.

Osmá kapitola se věnuje cenným papírům standardních fondů kolektivního investování. V této kapitole je kladen důraz na vysvětlení rozdílu mezi klasickým typem majetkových cenných papírů a cenným papírům fondů kolektivního investování kdy rozdíl spočívá v tom, že cenné papíry fondů kolektivního investování a jejich kurz je závislý na vývoji tržních cen (kurzů) jiných investičních instrumentů zahrnutých v portfoliu příslušného fondu. V této kapitole také autor rozebírá akcie a podílové listy podílových fondů a dále také faktory a investiční strategie při kolektivním investování. Autor dává také jisté vodítka investorům ve smyslu zvažování důvěryhodnosti správců fondů, prestiže banky, která vykonává funkci depozitáře, předchozí výsledky hospodaření, výše poplatků hrazených správcem fondu, kvalita burzovního trhu, kde jsou akcie, či podílové listy obchodovány, likvidita a řada dalších, čímž autor opět kvalitně nejenom problematiku vysvětluje, avšak navíc situuje publikaci i do jisté míry jako „příručku“ investora v dané oblasti.

V deváté kapitole se střetáváme s problematikou strukturovaných produktů, jakožto syntetickými finančními instrumenty, které slučují vlastnosti klasických investičních nástrojů kapitálového, resp. peněžního trhu, případně cenných papírů kolektivního investování s různými vlastnostmi finančních derivátů rozličných podkladových aktiv, nebo se může jednat o tzv. sekuritizované deriváty. Lze je považovat buď za vklady, nebo za cenné papíry s výnosem závislým od podkla-

dového aktiva, resp. od jeho promptní hodnoty. Dle mého názoru se jedná o produkty, které v našich zeměpisných poměrech nejsou až tak moc využívány, avšak z pohledu globálního jde o zajímavé finanční produkty s odlišným způsobem možného výnosu z nich plynoucího.

V poslední desáté kapitole je věnována pozornost soudobému vývoji světového finančního systému a jeho aspektům. Jedná se o velmi zajímavé pojednání, ve kterém jsou propojeny autorovi teoretické i praktické znalosti s určitou formou prognózy a pohledu na současnou světovou globalizaci a s ní spojená rizika soudobého vývoje světového finančního systému a světové ekonomiky. Velmi zajímavým názorem se jeví autorův pohled na proces integrace finančních trhů, který charakterizuje jako stále těsnější cenové propojování jejich jednotlivých segmentů, které je udržuje ve vzájemné rovnováze. Dosahuje se toho tím, že případně vzniklé cenové, či úrokové disproporce jsou díky aktivitě arbitrážérů a moderním technologiím, jichž využívají, stále rychleji odstraňovány. Je zmíněn i fakt, že finanční trhy se stále více sblíží s trhy reálných investičních instrumentů (především s trhy komodit a nemovitostí). Mezi největší rizika soudobého vývoje světového finančního systému a světové ekonomiky zařazuje autor narůstající zadluženost států, podniků a domácností, růst velikosti a ekonomické síly nadnárodních korporací, které takto dosahují majoritního postavení ve svých oborech podnikání, na základě čehož v celé světové ekonomice klesá dle autora tržní konkurence, z čehož pramení narušování tvorby spravedlivých tržních cen, bez nichž nemůže ekonomika efektivně fungovat. Mezi další rizika jsou také zařazeny příliš liberální podmínky pro vytváření nových druhů finančních investičních instrumentů a nedostatečná mezinárodně nepochybná regulace jednotlivých národních finančních systémů. S těmito riziky se v plné míře ztotožňuji a mohu jen potvrdit autorovi teze i výklad jednotlivých problémů. V závěru celé knihy autor tyto rizika a jejich hrozbu podtrhuje pojednáním o procesu globalizace. Polemizuje s myšlenkou, že pokud budou finanční systémy jednotlivých zemí dále integrovány, budou důsledky vzniklých poruch (jako je např. celosvětové omezení tržní konkurence) nabývat stále větších rozměrů zejména

na z důvodu stále vyššího stupně globalizace. To vše s sebou může přinést takovou finanční krizi přerůstající do celého systému, kdy by mohlo dojít ke konci současných způsobů tržního řízení ekonomiky, na nichž je v současnosti fungování světové ekonomiky i lidské společnosti postaveno.

Dalo by se říct, že celá závěrečná kapitola, zejména dvě poslední podkapitoly jsou přehledem autorových názorů na současný stav a směr finančních trhů a mně nezbyvá než s jeho postoji, prognózami i závěry než souhlasit, přičemž obavy, které autor v závěru nastiňuje, sdílím beze zbytku.

Kniha je velice aktuální, reflektuje nejnovější změny a zabírá se jistou analýzou budoucího vývoje. Velice vhodně ji doplňuje příkladové vysvětlení problematiky, grafy, tabulky a další pomůcky obrazového charakteru, které pomáhají čtenáři lépe pochopit rozebíraná témata a udělat si tak o celkové problematice ucelenější obraz.

Jedná se již o třetí rozšířené vydání této publikace, která je vynikajícím a propracovaným souvislým textem, velmi dobře uspořádaným do kapitol tak, že celkový dojem z publikace nemůže být jiný než výborný. Z publikace je poznat, že se autor tématu věnuje již dlouho a jeho teoretické a praktické zkušenosti a znalosti s danou tematikou jsou velmi hluboké. Způsob jakým je problematika finančních trhů zde rozebrána ukazuje na vysokou kvalitu pedagogického umění autora, neboť mohu tvrdit, že i úplný laik se dle této publikace může v tématu zorientovat bez větších potíží. Domnívám se ale, že tato publikace je především uceleným přehledem a současně jistou formou příručky pro investory, kteří se mohou střetnout se spoustou doporučení a návodů, jak se co nejlépe na finančních trzích pohybovat.

Mohu tedy říci, že kniha beze zbytku naplnila má očekávání. Je vcelku rozsáhlým a zároveň uceleným, jasným a srozumitelným pojednáním o finančních trzích z celosvětově globálního pohledu. Autor dle mého názoru naplnil cíle své práce. Místo hromady nudné teorie, kterou člověk u odborných publikací předpokládá, jsem zde našel velmi zajímavou a čtivou publikaci. Vřele ji doporučuji.