

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Finanční trh Ruské federace**

**Nikita LI**

© 2016 ČZU v Praze

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Finanční trh Ruské federace" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne

---

## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Lence Kopecké, Ph.D. za cenné rady a odborné vedení při zpracovávání bakalářské práce.

# Finanční trh Ruské federace

## Souhrn

Tato práce se zabývá zkoumáním finančního trhu Ruské federace. První část je zaměřená na obecnou charakteristiku finančních trhů a podrobnější zkoumání ruského finančního trhu z pohledu ekonomického a legislativního vývoje, na popis jednotlivých segmentů finančního trhu a vymezení v nich působících institucí.

Praktickou částí je analýza vývoje finančního trhu Ruské federace a hodnocení jeho současného stavu. K zpracování této části práce byly prozkoumány především získaná statistická data, federální projekty a zákony, a také zohledněny aktuální ekonomické a geopolitické události ve světě.

Na závěr je provedeno souhrnné vyhodnocení analýzy a jsou vymezeny hlavní problémy a perspektivy vývoje finančního trhu Ruska.

**Klíčová slova:** Finanční trh, trh cenných papírů, devizový trh, trh drahých kovů, peněžní trh, ekonomika Ruska, finanční krize.

# Financial market of Russian Federation

## Summary

This thesis is targeted on the research of the financial market of Russian Federation. The theoretical part includes the common characteristics of the financial markets and more detailed research of the financial market of Russia, its economical and legislative development, separately described different segments of the financial market and institutions, which are taking effect on the financial market itself.

The second part contains the analysis of development of the Russian financial market and the raking its real condition. For this part were used mainly statistic informations, federal projects and laws, current economical and geopolitical events in the world.

The ending part of this bachelor thesis is based on the general evaluation of the analysis, main problems and perspectives of the Russian financial market.

**Keywords:** Financial market, commodity market, Foreign exchange market, money market, derivatives market, Russian economics, financial crisis.

## Obsah

<b>1</b>	<b>ÚVOD .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>CÍL A METODIKA PRÁCE .....</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....</b>	<b>8</b>
3.1	POJEM A FUNKCE FINANČNÍHO TRHU .....	8
3.2	KLASIFIKACE FINANČNÍCH TRHŮ .....	8
3.2.1	<i>Primární a sekundární trhy.....</i>	<i>8</i>
3.2.2	<i>Promptní a termínované trhy.....</i>	<i>9</i>
3.2.3	<i>Peněžní a kapitálové trhy.....</i>	<i>9</i>
3.2.4	<i>Úvěrový trh.....</i>	<i>10</i>
3.2.5	<i>Trh cenných papírů.....</i>	<i>11</i>
3.2.6	<i>Devizový trh.....</i>	<i>13</i>
3.2.7	<i>Trh drahých kovů.....</i>	<i>15</i>
3.3	CHARAKTERISTIKA FINANČNÍHO TRHU RUSKA .....	16
3.3.1	<i>Centrální banka Ruské federace.....</i>	<i>17</i>
3.3.2	<i>Trh cenných papírů Ruské federace .....</i>	<i>19</i>
3.3.3	<i>Devizový trh Ruské federace .....</i>	<i>23</i>
3.3.4	<i>Trh drahých kovů Ruské federace .....</i>	<i>27</i>
<b>4</b>	<b>VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ.....</b>	<b>28</b>
4.1	ANALÝZA PENĚŽNÍHO TRHU RF .....	28
4.2	ANALÝZA ÚVĚROVÉHO TRHU RF .....	31
4.3	ANALÝZA TRHU CENNÝCH PAPIRŮ RF .....	33
4.4	ANALÝZA DEVIZOVÉHO TRHU RF .....	36
4.4.1	<i>Devizový trh RF v podmínkách krize 2014.....</i>	<i>36</i>
4.4.2	<i>Růst burzovního trhu.....</i>	<i>39</i>
4.5	ANALÝZA TRHU DRAHÝCH KOVŮ RF .....	40
<b>5</b>	<b>SOUHRNNÉ VYHODNOCENÍ ANALÝZY.....</b>	<b>43</b>
<b>6</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>45</b>
<b>7</b>	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>46</b>

## Seznam tabulek

TABULKA 1: ROZDĚLENÍ FINANČNÍHO TRHU NA PENĚŽNÍ, KAPITÁLOVÝ A ÚVĚROVÝ.....	10
--	----

TABULKA 2: TOP 20 NEJVĚTŠÍCH BANK RF (PODLE VÝŠE AKTIV, STAV K 1. 1. 2015) .....	29
TABULKA 3: HODNOCENÍ STRATEGII VÝVOJE BANKOVNÍHO SEKTORU RF.....	30
TABULKA 4: OBJEM EMITOVANÝCH DLUŽNÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ NA VNITŘNÍM TRHU 10. 2013 – 01. 2016 (MIL. RUB).....	33
TABULKA 5: PRŮMĚRNÝ DENNÍ OBRAT DEVIZOVÝCH TRHŮ JEDNOTLIVÝCH STÁTŮ V OBDOBÍ 10. 2013 – 10. 2014 (MILIARD USD) .....	36

## **Seznam grafů**

GRAF 1: POČET ÚVĚROVÝCH ORGANIZACÍ RUSKA 2011 – 2016 .....	30
GRAF 2: OBJEM ZISK/ZTRÁTA ÚVĚROVÝCH ORGANIZACÍ RF 2005 – 2015 (MIL. RUB) .....	31
GRAF 3: OBJEM ÚVĚŘŮ POSKYTNUTÝCH FYZICKÝM A PRÁVNICKÝM OSOBÁM V LETECH 2011 - 2015 (MILIARD RUB) .....	32
GRAF 4: VÝŠE PRŮMĚRNÉ ROČNÉ ÚROKOVÉ MÍRY NA KRÁTKODOBÉ A DLOUHODOBÉ ÚVĚRY FYZICKÝM OSOBÁM V RF V LETECH 2011 – 2015 (v %).....	33
GRAF 5: PODÍL HODNOTY DLUŽNÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ EMITOVANÝCH STÁTNÍMI ORGÁNY NA CELKOVÉ HODNOTĚ DLUŽNÝCH CP EMITOVANÝCH V RUSKÉ FEDERACI ZA JEDNOTLIVÁ OBDOBÍ.....	34
GRAF 6: LIKVIDITA TRHU AKCIÍ RUSKÉ FEDERACE V OBDOBÍ 2008 - 2014 .....	35
GRAF 7: TREND VÝVOJE INDEXU RTS V OBDOBÍ 03. 2013 – 02. 2016.....	36
GRAF 8: TREND VÝVOJE CEN ROPY V OBDOBÍ 2011 – 2016 (USD ZA 1 BAREL) .....	37
GRAF 9: PRŮMĚRNÝ DENNÍ OBRAT DEVIZOVÉHO TRHU RUSKÉ FEDERACE V OBDOBÍ 10. 2014 – 01. 2016 (MILIARD USD) .....	38
GRAF 10: MĚNOVÝ KURZ RUB/USD A RUB/EUR V LETECH 2006 - 2016 .....	38
GRAF 11: OBRAT BURZOVNÍHO DEVIZOVÉHO TRHU RUSKA V OBDOBÍ 2013 – 2015 (TRILIONY RUB) .....	39
GRAF 12: STAVY ZLATÝCH REZERV RUSKÉ FEDERACE (TUNY) 2006 - 2015 .....	41
GRAF 13: CELKOVÁ HODNOTA ZLATÝCH REZERV RF 2011 – 2015 (MILIARD USD) .....	41

# 1 Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá zkoumáním finančního trhu Ruské federace a hodnocením vlivu světové ekonomické krize na daný trh.

Finanční trh je souhrnem nástrojů, postupů a institucí, jejichž prostřednictvím dochází k přelévání peněžních a investičních prostředků od prodávajícího ke kupujícímu. Důležité je, že podstatou finančního trhu není pouze přerozdělení finančních prostředků, ale směrování tohoto přerozdělení.

Jedná se o velice významné téma, jelikož finanční trh je také svébytným indikátorem celkového stavu ekonomiky. Ekonomika Ruské federace má slabé stránky, jak z pohledu legislativního, tak i organizačního a informačního. Tyto nedostatky se obzvláště projevují v době krize, proto je důležité pochopit, jak toto období ovlivňuje takovou významnou oblast ekonomiky státu, jakou je finanční trh.



## **2 Cíl a metodika práce**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem této bakalářské práce s názvem Finanční trh Ruské federace je provedení analýzy finančního trhu Ruska, následné vyhodnocení jeho vývoje a současného stavu. Dalšími úkoly jsou vytvoření podrobného přehledu problematiky fungování finančních trhů, klasifikace trhu dle různých kritérií a zkoumání vlivu krizových situací na jednotlivé segmenty trhu. Tato práce se zároveň zabývá vymezením charakteristických vlastností struktury, legislativní úpravy a institucí působících na finančním trhu Ruské federace.

Teoretická východiska v práci jsou obsahem třetí kapitoly. Vstupní část kapitoly vysvětluje pojmy a základní funkce finančního trhu, za ní následuje část druhá, která je věnovaná klasifikaci finančních trhů na jednotlivé segmenty dle několika kritérií. Obsahem dané části třetí kapitoly je také charakteristika různých segmentů finančního trhu, vymezení jejich funkcí a institucí na nich působících. Poslední část třetí kapitoly se zabývá zkoumáním finančního trhu Ruské federace. V této části je zohledněn historický vývoj finančního trhu Ruska, jsou prozkoumané základní instituce ruského trhu a právní způsoby jeho regulaci. Při zkoumání finančního trhu Ruska v třetí části kapitoly je použité členění trhu podle instrumentů, kterými se obchoduje na jednotlivých segmentech trhu. Za základ charakteristiky finančního trhu RF a zároveň peněžního trhu jako jeho součástí je považované zkoumání centrální banky Ruské federace, jelikož má centrální banka podstatný vliv na finanční trh státu.

Praktická část bakalářské práce je představena čtvrtou kapitolou. V dané kapitole je provedena analýza vývoje finančního trhu Ruské federace na základě statistických dat a oficiálních zpráv. V této kapitole je zhodnocen vývoj jednotlivých segmentů ruského trhu v posledních letech, přičemž zvláštní důraz je kladen na hodnocení vývoje trhu během krizových období, jakým je pro ruskou ekonomiku i současná doba. Pro lepší přehled změn stavu finančního trhu byly použité údaje z období předcházejících kritickému roku 2014.

Čtvrtá kapitola se dále dělí na pět částí, které se zabývají analýzou jednotlivých součástí finančního trhu Ruské federace. Danými součástmi jsou: peněžní trh, úvěrový trh, trh cenných papírů, devizový trh a trh drahých kovů.

Souhrnné vyhodnocení provedené analýzy je obsahem páté kapitoly. Tato kapitola je věnovaná především hodnocením výsledků analýzy a vyjádření autora o problémech a perspektivách finančního trhu Ruské federace. Závěrem bakalářské práce je následné shrnutí cíle, průběhu a výsledků práce.

## **2.2 Metodika práce**

Metodika práce spočívá ve studiu odborné literatury a internetových zdrojů. Nastudovaný materiál slouží podkladem pro teoretickou část. Tato část práce je literární rešerši, jejíž hlavním úkolem je vytvoření přehledu o problému řešeném v dané bakalářské práci.

Základem pro praktickou část jsou získaná statistická data a oficiální státní správy. Zpracování praktické části bakalářské práce proběhlo formou analýzy finančního trhu Ruské Federace, který byl autorem rozdělen na několik segmentů dle instrumentů obchodování. U jednotlivých segmentů jsou analyzovaná statistická data za určitá období. Většina statistických dat použitých v práci je zobrazena v podobě tabulek a grafů, což umožňuje jednodušší sledování a hodnocení trendů. Získané informace jsou základem pro hodnocení vývoje a současného stavu finančního trhu Ruska.

Nejvýznamnějším zdrojem dat pro praktickou část práce je databáze centrální banky Ruské federace. Bankovnímu sektoru je v práci věnována zvláštní pozornost, jelikož jsou banky hlavními subjekty na finančním trhu státu. Základem pro analýzu bankovního sektoru slouží prohlášení ruské vlády o strategii vývoje bankovního sektoru, která stanoví určité cílové hodnoty. Pro hodnocení splnění těchto hodnot je použita metoda srovnávání.

## **3 Teoretická východiska**

### **3.1 Pojem a funkce finančního trhu**

Finanční trh (*angl. financial market*) je systém instrumentů a institucí zabezpečující pohyb dočasně volných finančních prostředků mezi ekonomickými subjekty vykazujícími přebytek a subjekty s nedostatkem. Stejně jako na ostatních trzích, i na finančním trhu působí nabídka a poptávka, stanovuje se cena, jsou prodávající a kupující. Odlišností je, že předmětem obchodování v případě finančního trhu jsou finanční prostředky (peníze, cenné papíry).<sup>1</sup>

„Široce akceptovanými funkcemi finančního trhu jsou soustředění dočasně volných zdrojů peněžních prostředků, alokace volných zdrojů z hlediska efektivnosti jejich využití a přerozdělení volných zdrojů a jejich transformování na investice“.<sup>2</sup>

### **3.2 Klasifikace finančních trhů**

Jednoznačné určení segmentů finančního trhu není jednoduché, jelikož se jejich klasifikace v jednotlivých odborných publikacích liší a každý autor má na strukturu finančního trhu při vymezení jeho prvků svůj individuální pohled. Základní segmenty, které se vyskytují ve více statích lze avšak vysledovat.

#### **3.2.1 Primární a sekundární trhy**

Kritériem posuzování v daném případě je prvotnost prodeje určitého instrumentu finančního trhu. Dochází-li na trhu k nové emisi produktů (např. vydávání nových akcií nebo emise dluhopisů), označíme tento trh za primární. Hlavním problémem primárního finančního trhu z pohledu investičních bank je nastavení správné ceny vydávaného cenného papíru. Řešením daného problému je nestanovit emisní cenu fixně, ale prostřednictvím aukce.<sup>3</sup>

Sekundární trh představuje trh, na kterém se obchoduje s již dříve vydanými cennými papíry nebo jinými instrumenty. Hlavními důvody obchodování na sekundárním trhu pro investory jsou: jistota v lepší informovanosti (takto motivovaný investor věří, že má lepší informace než ostatní) a zachování likvidity (sekundární trh umožňuje investorům jak prodávat

---

<sup>1</sup> BLAKE, David. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995

<sup>2</sup> PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. Praha : Professional Publishing, 2003

<sup>3</sup> BLAKE, David. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995

instrumenty nakoupené na primárním trhu, tak i umístit své volné prostředky v případě přebytkové likvidity).<sup>4</sup>

### **3.2.2 Promptní a termínované trhy**

Pro promptní neboli spotové trhy platí, že k vypořádání obchodu dochází hned po jeho sjednání. Termínované neboli lhůtní trhy jsou charakteristické rozdělením obchodů do dvou skupin. První skupinu termínových trhů tvoří obchody fixní, druhou skupinu představují obchody termínové podmíněné. V případě fixního obchodu obě smluvní strany mají ke dni plnění povinnost dostát svým smluvním závazkům. U podmíněných obchodů může každá strana svobodně zvolit, jak se v okamžiku plnění zachová.<sup>5</sup>

### **3.2.3 Peněžní a kapitálové trhy**

Rozdělení finančního trhu na peněžní a kapitálové trhy lze považovat za základní, protože tento způsob klasifikace trhů používá většina odborníků. Jedná se o rozdělení podle doby splatnosti instrumentů.

Peněžním trhem pojímáme trh, na kterém se obchoduje s finančními prostředky, které se uvolnili na dobu kratší než rok (krátkodobé úvěry, cenné papíry s dobou splatnosti menší než 1 rok). Jde o tzv. mezibankovní trh, což znamená, že hlavními subjekty na daném trhu jsou banky (komerční a centrální banka). Důležitou funkcí peněžního trhu je zajištění krátkodobé likvidity bank. Na peněžním trhu se také realizuje měnová politika centrální banky. Obchody bank na peněžním trhu jsou hlavně regulovány stanovením pravidel pro činnost bank a samotnou regulací vstupu bank do bankovní sféry. K typickým předmětům obchodování na peněžním trhu patří: krátkodobé úvěry, směnky, komerční papíry, obchodovatelné depozitní certifikáty, státní pokladniční poukázky, krátkodobé finanční deriváty.<sup>6</sup>

Na kapitálovém trhu se obchoduje s instrumenty s delší dobou splatnosti, respektive bez doby splatnosti. Hlavní význam kapitálového trhu je ve vytvoření možnosti získání dlouhodobého kapitálu. Dalším důvodem prodeje a nákupů subjektů na kapitálovém trhu je očekávání vyššího zisku než na trhu jiném, např. na peněžním trhu. Právě pro kapitálové

---

<sup>4</sup> BLAKE, David. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995

<sup>5</sup> BLAKE, David. Analýza finančních trhů. Praha: Grada Publishing, 1995

<sup>6</sup> GREGA, L. -- ROSE, P. S. Peněžní a kapitálové trhy: finanční systém ve stále globálnější ekonomice. Praha: Victoria Publishing, 1995

trhy se osvědčuje rozdělení na trhy primární a sekundární. Mezi hlavní instrumenty, kterými se obchoduje na kapitálovém trhu, patří: akcie a podílové listy, deriváty na dlouhodobé instrumenty a dluhopisy se splatností nad jeden rok.<sup>7</sup>

### 3.2.4 Úvěrový trh

Za zvláštní segment finančního trhu lze považovat úvěrový trh. Tento trh zajišťuje pohyb kapitálu mezi bankovním a nebankovním sektorem v podobě úvěrů. Patří sem také úvěrové obchodní operace mezi bankami a dalšími institucemi, které vzhledem k jejich podstatě nemůžeme přiřadit k peněžnímu nebo kapitálovému trhu. V některých publikacích úvěrový trh není vymezen jako zvláštní segment a v závislosti na době splatnosti instrumentů bývá rovnou přiřazen ke kapitálovému, nebo peněžnímu trhu. Rozdělení finančního trhu na tři segmenty znázorňuje níže uvedený obrázek.

Tabulka 1: Rozdělení finančního trhu na peněžní, kapitálový a úvěrový

Subjekty trhu Instrumenty a jejich splatnost		Obchody mezi	
		bankami, bankami a centrální bankou	bankami a dalšími finančními institucemi, s nebankovním sektorem
Úvěry	krátkodobé	Peněžní trh	
	dlouhodobé	Úvěrový trh	
Cenné papíry	krátkodobé	Peněžní trh	
	dlouhodobé	Kapitálový trh	

Zdroj: Revenda, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2004, s. 96.

Dále lze rozdělit finanční trh podle předmětů obchodování na trh cenných papírů, devizový trh a trh drahých kovů.

<sup>7</sup> GREGA, L. -- ROSE, P. S. *Peněžní a kapitálové trhy: finanční systém ve stále globálnější ekonomice*. Praha: Victoria Publishing, 1995

### 3.2.5 Trh cenných papírů

Trh cenných papírů je jednou ze složek finančního trhu. Subjektem operací na tomto trhu jsou cenné papíry. Trh cenných papírů stejně jako samotný finanční trh se dělí podle prvotnosti předmětů obchodování na trh primární a trh sekundární. Primárním trhem je trh, na kterém probíhá prvotní rozmístění cenného papíru. Trh sekundární umožňuje obchodování s již dříve vydanými cennými papíry s cílem zachování likvidity.<sup>8</sup>

Základními funkcemi trhu cenných papírů jsou:

- Strukturalizace finančních prostředků deponentů (vkladatelů) s cílem reorganizace ekonomické činnosti.
- Informativní funkce – snížení ceny akcií znamená pokles podnikatelské aktivity daného segmentu. Jinak řečeno, trh cenných papírů znázorňuje dynamiku celkového ekonomického vývoje. Tato vlastnost se především využívá při finančních analýzách, kdy se podle stavu trhu cenných papírů odhaduje budoucí stav ekonomiky státu.
- Stimulační funkce – spočívá v motivování fyzických a právnických osob vstoupit na trh.

Trh cenných papírů je také instrumentem finanční politiky státu. Z toho pohledu má další funkce: regulování objemu v oběhu se nacházejících peněžních prostředků (provádí se centrální bankou prostřednictvím nákupu a prodeje cenných papírů), snížení deficitu státního rozpočtu, financování důležitých projektů a státních programů a v neposlední řadě zachování likvidity finančního systému.<sup>9</sup>

Při tom samotné cenné papíry mohou plnit tyto funkce:

- Přerozdělení finančních prostředků mezi různými sektory: ekonomickými sektory, mezi státy, skupinami obyvatelstva a také mezi obyvatelstvem a ekonomickým sektorem.
- Poskytuje držitelům právo na kapitál a účast v řízení podniku
- Může přinášet zisk

---

<sup>8</sup> BLAKE, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada, 1995

<sup>9</sup> SOKOLOV, J. A. Rynok cennych bumag. Moskva: Jurajt, 2014

Cenné papíry mohou patřit jak k peněžnímu tak i kapitálovému trhu. Při takovém rozdělení záleží na době splatnosti papírů. Cenné papíry peněžního trhu mají splatnost menší než rok (patří sem obchodovatelné depozitní certifikáty, pokladniční poukázky, směnky, bankovní akceptace a komerční papíry), oproti tomu cenné papíry kapitálového trhu přesahují ve své splatnosti dobu jednoho roku. Cenné papíry kapitálového trhu dělíme na úvěrové a majetkové cenné papíry (akcie a podílové listy).<sup>10</sup>

Dál lze cenné papíry rozdělit podle jejich podoby na listinné a zaknihované. Poslední existují pouze v elektronické podobě v evidenci, která je vedená střediskem cenných papírů. Listinné cenné papíry existují fyzicky na konkrétním papíru.<sup>11</sup>

V jiných odborných publikacích se lze setkat i s dalším dělením cenných papírů, například podle toho jak je prováděna změna majitele cenného papíru (CP na doručitele, CP na jméno a CP na řád), dále dle emitenta (soukromé a veřejné) a další dělení.

Níže jsou probrané podrobněji základní druhy cenných papírů.

- Směnky – dlužné cenné papíry s krátkou dobou splatnosti. Představují určitý závazek dlužníka vůči věřiteli. Směnka může být napsána na jakémkoliv papíru s podmínkou dodržování zákonem stanovených náležitostí. Na trhu existují tři základní druhy směnek, a to jsou směnky vlastní, cizí a směnky na vlastní řád.
- Šeky – krátkodobé cenné papíry. Stejně jako výše zmíněné směnky i šeky spadají do peněžního trhu. Šek je jedním z nástrojů platebního styku. V okamžiku, když osoba vystavuje šek, dává své bance příkaz, aby z jejího účtu vyplatila peněžní prostředky jiné osobě, která od něj daný šek obdrží. Šeky můžeme rozdělovat podle výstavce na soukromé (vystavují je fyzické nebo právnické osoby) a bankovní (vystavují se bankou pro jinou banku).
- Dluhopisy – cenné papíry se splatností nad jeden rok, patří tedy ke kapitálovému trhu. Jde o úvěrový cenný papír, který představuje dlouhodobý závazek emitenta (dlužníka) vůči majiteli tohoto cenného papíru. Nejběžnějším typem je přímý dluhopis (straight bond nebo plain vanilla), který splácí rovnoměrně po dobu své existence pevně stanovený kupon. Na konci opět předem přesně dané doby splatnosti (doby života, doby dospělosti) je vyplacena celá jistina (tj. nominální neboli par

---

<sup>10</sup> BLAKE, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada, 1995

<sup>11</sup> SOKOLOV, J. A. Rynok cennych bumag. Moskva: Jurajt, 2014

hodnota) dluhopisu. Všechny ostatní dluhopisy představují různé obměny tohoto základního typu.<sup>12</sup>

Akcie – patří ke skupině majetkových cenných papírů a stejně jako i dluhopisy ke kapitálovému trhu. Každá akcie má nominální hodnotu, která představuje podíl majitele dané akcie na základním kapitálu společnosti. Držitel akcií má 3 základní práva a to jsou: právo na dividendy (podíl na zisku společnosti), na řízení společnosti a právo na likvidační zůstatek firemních aktiv. Z pohledu rizikovosti jsou akcie nejrizikovější investicí.<sup>13</sup>

### 3.2.6 Devizový trh

Dalším segmentem finančního trhu je devizový trh. Je to trh, na kterém se obchoduje se zahraničními měnami. Podmínkou je obchodování bezhotovostní formou (v hotovostní formě se obchoduje na valutovém trhu). Hlavními subjekty devizového trhu jsou:

- Centrální banky – regulují velikost státních devizových rezerv a zajišťují stabilitu měnového kurzu.
- Komerční banky – vstupují na trh buď jako klienti (mají svůj vlastní účet) nebo jako zástupci svých zákazníků. Takovým způsobem dostávají zisk jak z vlastního obchodování tak i prostřednictvím komisionářských poplatků.
- Importéři – platí zahraniční měnou do tuzemska dovezené zboží.
- Exportéři – obchodníky, které vyváží zboží do zahraničí a získávají tím zahraniční měnu, kterou následně konvertují na měnu domácí.
- Investoři – nakupují a prodávají zahraniční akcie a obligace a tím ovlivňují trend vývoje devizového trhu.
- Brokeři – jsou to sprostředkovatelé, kteří obchodují na devizovém trhu s finančními prostředky svých zákazníků.
- Dealeři – Provádí spekulativní měnové operace, při kterých vydělávají díky rozdílů v kurzech.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> BLAKE, David. *Analýza finančních trhů*. Grada Publishing. 1995. s. 119

<sup>13</sup> MIRKIN, J. M. *Cennyje bumagi i fondovy rynek*. Moskva: Perspektiva, 1995

<sup>14</sup> VASILJEVA, I. P. – CHMYZ, O. V. – PERCEVA, C. J. *Sovremennyje valjutnyje rynky i mezhdunarodnyje platezhnyje systémy*. Moskva: MGIMO, 2012



Devizový trh je místo, kde se střetávají poptávka a nabídka po měnách. Devizová poptávka spolu s nabídkou určují měnový kurz, který můžeme definovat jako vzájemný poměr mezi hodnotami různých peněžních jednotek.

Devizové trhy lze klasifikovat podle několika kritérií, například podle charakteru obchodování, podle míry rozšíření, vztahu k devizovým omezením a podle typu měnových kurzů.<sup>15</sup>

- Podle charakteru obchodování

Podle tohoto kritéria je možné rozlišit burzovní a neburzovní devizové trhy. Burzovní trh je představen devizovou burzou, která organizuje obchodování s měnami a devizovými cennými papíry. Burza není komerční organizací, čili nemá za hlavní cíl dosažení velkého zisku, ale mobilizaci dočasně volných finančních prostředků pomocí prodeje měn a cenných papírů.

Neburzovní trh je tvořen dealeři, které mohou, ale nemusí být členy devizové burzy. Dealeři působí na trhu telefonicky nebo přes internet.

Burzovní a neburzovní devizové trhy jsou na jednu stranu protikladné, ale na druhou se vzájemně doplňují. Je to spojeno s tím, že při použití různých metod mají společnou funkci a to obchodování s devizovými prostředky.

- Podle míry rozšíření

Dají se zkoumat buď jednotlivé devizové trhy různých států, nebo celkový mezinárodní devizový trh. Vnitřní devizový trh je trh jednoho konkrétního státu, zatímco mezinárodní devizový trh spojuje devizové trhy všech zemí světa. Mezinárodní trh je představen sítí mezi sebou spojených komunikací regionálních světových trhů. Mezi nimi probíhá výměna devizových prostředků, která záleží na aktuálních informacích a predikcích vedoucích členů trhu ohledně možného stavu kurzů jednotlivých měn. Příkladem mezinárodního devizového trhu je trh Forex.

- Podle vztahu k devizovým omezením

---

<sup>15</sup> VASILJEVA, I. P. – CHMYZ, O. V. – PERCEVA, C. J. Sovremennyye valjutnyje rynky i mezhdunarodnyje platezhnyje sistémy. Moskva: MGIMO, 2012

Devizové omezení jsou představeny systémem státních opatření (administrativních, právních, ekonomických a organizačních) pro zajištění pořádku provádění operací s devizovými prostředky. Devizový trh, který je nějakým způsobem omezen státem nazýváme trhem nevolným. V opačném případě se jedná o volný devizový trh.

- Podle typu měnových kurzů

Podle typu měnových kurzů lze devizové trhy rozdělit na trhy s jedním režimem a trhy s dvojitým režimem.

Trhem s jedním režimem pojímáme devizový trh s volnými měnovými kurzy, čili s plovoucími kurzy, kterých kotace se stanoví na burzovních aukcích.<sup>16</sup>

Devizový trh s dvojitým režimem je trhem se současným využitím fixního a plovoucího devizového kurzu. Zavedení dvojitého devizového trhu se používá státem jako nástroj regulování pohybu kapitálu mezi národním a mezinárodním trhem úvěrových kapitálů. Takový typ devizového trhu umožňuje kontrolování a omezování vlivu mezinárodního trhu úvěrových kapitálů na ekonomiku daného státu.<sup>17</sup>

### **3.2.7 Trh drahých kovů**

Další součástí finančního trhu při jeho rozdělení podle předmětu obchodování je trh drahých kovů. Jedná se zejména o zlato, stříbro, paládium a platinu, přičemž největší význam má trh zlata. Funkci světových peněz již neplní, pořád však tvoří významnou součást měnových rezerv každého státu. V případě vážných problémů může být odprodáno centrální bankou, která získá prostředky pro dorovnání salda platební bilance.

S drahými kovy je úzce spojené nejenom fungování moderní ekonomiky, ale i medicína, telekomunikace, elektrotechnický, chemický i automobilový průmysl, nebo zelená ekonomika.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> VASILJEVA, I. P. – CHMYZ, O.V. – PERCEVA, C. J. *Sovremennyje valjutnyje rynky i mezhdunarodnyje platezhnyje systémy*. Moskva: MGIMO, 2012

<sup>17</sup> Finanční trh Ruska [online] Dostupně z: <http://rinoko.ru/>

<sup>18</sup> RDMK, *Rynok dragocennykh metalov i kamnej* [online]. [cit. 2016-02-08]. Dostupné z WWW: <http://www.rdmk.ru>

Zlato a ostatní drahé kovy jsou považovány za bezkonkurenční aktiva díky tomu, že jsou přenosné – je možné s nimi obchodovat kdekoliv ve světě a mají skutečnou hodnotu. K obchodu ve velkém dochází ve světových burzách v Londýně, New Yorku, Paříži a Zürichu.

Cena a váha drahých kovů je udávána v trojských uncích, resp. dolarech za trojskou unci (USD/oz), dále se může přepočítat na cenu za gram v jakémkoliv měně.

Trh drahých kovů lze rozdělit podle prvotnosti prodeje drahých kovů, podle časového hlediska a hlavně podle typu kovu.

- Podle prvotnosti prodeje se vymezují trh primární a trh sekundární. Na primárním trhu se obchoduje s novou produkcí. Nakupujícími v tomto případě jsou banky a obchodníci. V případě sekundárního trhu jde o prodej drahých kovů konečným klientům a investorům.
- Z hlediska časového se trh drahých kovů dělí na promptní a termínové trhy
- Podle typu kovu se trh drahých kovů dělí na tyto segmenty: trh zlata, trh stříbra, trh palladia, trh platiny, trh výrobků z drahých kovů a trh cenných papírů kotovaných ve zlatě.<sup>19</sup>

### **3.3 Charakteristika finančního trhu Ruska**

Stanovení finančního trhu Ruské federace je bezprostředně spojeno s formováním finančních institucí. Vzhledem k legislativní nedokonalosti proces formování stále probíhá. Činnost mnohých finančních institucí je neustále ošetřována příkazy prezidenta, usneseními vlády a jednotlivých ministerstev. Taková situace působí negativně na stanovení a vývoj různých segmentů finančního trhu.

Finanční trh lze pojmut jako souhrn finančních institucí a ekonomických subjektů, které zajišťují emise, nákup a prodej finančních instrumentů.

Každá finanční instituce má vlastní pravomoci týkající se realizaci operací s konkrétními finančními instrumenty. Podle typu institucí a druhu instrumentů v rámci finančního trhu

---

<sup>19</sup> BERZON, N. – TEPLOVA, T. Inovacii na finansovykh rynkakh. Moskva: HSE, 2013

Ruska lze rozlišit peněžní trh, trh cenných papírů, devizový trh, trh drahých kovů a úvěrový trh.

### 3.3.1 Centrální banka Ruské federace

Hlavními institucemi působícími na peněžním trhu Ruska jsou Centrální banka RF (Banka Ruska) a komerční banky. Centrální banka Ruska stejně jako ostatní světové centrální banky má prioritní místo ve finančním systému.

Legislativní úprava činnosti CB RF na peněžním trhu je stanovena především Federálním zákonem „O centrální bance Ruské federace (Bance Ruska)“. *„Cílem Banky Ruska je ochrana a zajištění stability rublu; vývoj a upevnění bankovního systému Ruské federace.“* (§3, odst. 1 zák. č. 86/2002) o centrální bance RF. Federální zákon o centrální bance Ruska se neustále doplňuje a mění. Příkladem jedné ze změn z roku 2011 je úplný zánik kapitoly č. 12 „Organizace bezhotovostních plateb“ a vznik kapitoly č. 12 s indexem 1 a názvem „Zajištění stability a vývoj národního platebního systému“. Takovým způsobem ruská vláda rozšířila cíle určené v §3 centrální banky. K těmto cílům se prostřednictvím federálního zákona č. 251 z roku 2013 přidali dva další cíle, a to vývoj finančního trhu Ruské federace a zajištění stability finančního trhu RF.<sup>20</sup>

Federální zákon o centrální bance Ruska také stanoví, že Banka Ruska je zčásti řízená dolní komorou ruského parlamentu (rus. Gosudarstvennaja duma). Duma schvaluje kandidáta navrženého prezidentem státu na pozici předsedy centrální banky a také stanoví 3 lidi na pozici členů rady ředitelů CB. Centrální banka má také povinnost poskytovat parlamentu každoroční zprávu o výsledcích své práce. Zpráva musí být poskytnutá nejpozději do 15 května a musí obsahovat rozvahu banky a účet nákladů a výnosů. Zde jsou uvedeny jenom pár nástrojů, které jsou používány státem pro kontrolu činnosti centrální banky. Existuje i řada dalších, avšak totální kontrola práci CB není cílem státu. Naopak, nezávislost centrální banky je považována za garance efektivity její činnosti. Stupeň nezávislosti v jednotlivých zemích se liší. Nejvíce nezávislé jsou centrální banky USA a Německa, zatímco francouzská CB je zcela závislá na vládě. Banka Ruska je z tohoto pohledu na střední úrovni: je ovlivněná státem, ale pouze částečně.

---

<sup>20</sup> Federální zákon č. 86/2002 o centrální bance Ruské federace (Bance Ruska)

Základními funkcemi centrální banky Ruské federace jsou: emise peněz, organizace jejich oběhu a regulace jejich množství v ekonomice. Hlavním nástrojem centrální banky je monetární politika. Právě prováděním monetární politiky CB reguluje množství peněz a ovlivňuje míru inflace. Nástroje monetární politiky můžeme rozdělit na přímé a nepřímé. Mezi přímé nástroje patří povinné vklady, úrokové limity, úvěrové kontingenty a pravidla likvidity. Těmito nástroji se nebudeme zabývat podrobněji, protože jsou v praxi vyspělých ekonomik používány velmi zřídka. Druhou kategorií nástrojů monetární politiky tvoří nástroje nepřímé a to jsou především:

- Diskontní nástroje (v ruských publikacích častěji „úroková politika“) – bankou stanovené pro danou situaci příznivé úrokové sazby, které významně ovlivňují úvěrové operace mezi centrální bankou a komerčními bankami.
- Povinné minimální rezervy – změna velikosti povinných rezerv ovlivňuje objem disponibilních finančních prostředků. Důsledkem je změna úvěrové kapacity obchodních bank.
- Operace na volném trhu – operaci na volném trhu pojmáme nákup a prodej cenných papírů Bankou Ruska. Tyto operace jsou především zaměřené na regulaci množství peněz v ekonomice.

Dalšími funkcemi centrální banky Ruska jsou registrace úvěrových institucí, poskytování a rušení licencí na provádění bankovních operací, registrace emitovaných cenných papírů a kontrola dodržování právních norem úvěrovými institucemi.<sup>21</sup>

Důležitým je vývoj bankovního sektoru, na který se v Rusku v poslední době klade větší důraz. V oficiálním prohlášení ruské vlády a centrální banky Ruska o strategii vývoje bankovního sektoru Ruské federace na dobu do roku 2015 je konstatováno, že od okamžiku vzniku současného ruského bankovního sektoru (konec osmdesátých let 20. století) vývoj probíhal především extenzivní formou předpokládající orientace bank na výsledky krátkodobé činnosti a provádění agresivní komerční politiky. Taková politika řady bank měla negativní vliv na jejich stabilitu, což se především projevilo v období krize, kdy se od ruské vlády a Banky Ruska požadovalo přijetí bezodkladných opatření k zajištění stability bankovního sektoru a zachování důvěry obyvatelstva k bankovnímu systému. Stanovená

---

<sup>21</sup> LAVRUSHKIN, O. Bankovskaja sistema v sovremennoj ekonomike. Moskva: KnoRus, 2012

čtyřletá strategie (prohlášení je datováno 5. dubna roku 2011) je pokračováním předcházející strategie vývoje bankovního sektoru (do roku 2008) a je zaměřená na modernizaci ekonomiky a zlepšení kvality bankovních služeb. Tato strategie by měla zajistit přechod od dříve fungujícího modelu extenzivního vývoje k vývoji intenzivnímu.<sup>22</sup> Hodnocení úspěšnosti dané strategie bude obsahem kapitoly č. 5.

### 3.3.2 Trh cenných papírů Ruské federace

Trh cenných papírů v Ruské federaci stejně jako peněžní trh je stále značně ovládan státem. Pro ruský trh je charakteristický velký objem státních obligací a cenných papírů emitovaných společnostmi s převážným státním podílem, které potlačují cenné papíry menších emitentů.

Ruský trh cenných papírů je charakterizován docela nízkou kapitalizací. Například kapitalizace celého trhu CP v Rusku v listopadu 2014 činila 531 miliard dolarů, při tom kapitalizace samotné americké společnosti Apple byla 652 miliard.<sup>23</sup> Je to způsobeno tím, že největší ruské emitenty preferují obchodování v zahraničí, především v Londýně a Singapuru.

Další problém rozšíření trhu cenných papírů Ruska se týče daňové legislativy. Podle daňového kodexu Ruské federace při obchodování s akciemi se daň neodvádí z jejich tržní ceny, ale z nominální hodnoty. Tato skutečnost působí jako negativní faktor při rozhodování pro zahraniční investory. Další problém tkví v právní úpravě evidence cenných papírů. Pořádek evidence akciových změn netykajících se práv akcionářů je stejně složitý, jako evidence nově emitovaných cenných papírů.<sup>24</sup>

Vývoj ruského trhu cenných papírů můžeme rozdělit na několik etap:

- Předrevoluční období (18. až začátek 20. století)

---

<sup>22</sup> Vláda RF, Centrální banka RF: *Prohlášení o strategii vývoje bankovního sektoru Ruské federace na dobu do roku 2015*, Moskva, 05. 04. 2011.

<sup>23</sup> ARSAGER, Perspektivy investirovaniya v fondovyy rynek Rossii [online]. [cit. 2016-02-01]. Dostupné z WWW:

[http://arsagera.ru/my\\_ne\\_rabotaem\\_s\\_klientom\\_esli\\_on/ne\\_znaet\\_osnov\\_investirovaniya/kuda\\_i\\_kak\\_investirovat1/perspektivy\\_investirovaniya\\_v\\_fondovyy\\_rynek\\_rossii/](http://arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_znaet_osnov_investirovaniya/kuda_i_kak_investirovat1/perspektivy_investirovaniya_v_fondovyy_rynek_rossii/)

<sup>24</sup> SOKOLOV, J. A. Rynok cennych bumag. Moskva: Jurajt, 2014, 384 s. ISBN 978-5-9916-3536-3.

Za začátek daného období lze považovat vznik první burzy v Petrohradě v roce 1703. V této době se v Rusku aktivně používaly obligace a jiné dluhopisy. Důležitou zvláštností bylo, že v každé ruské gubernii (oblasti státu) byly v oběhu různé cenné papíry.<sup>25</sup>

- Sovětské období

V časech sovětského svazu existovalo velké množství cenných papírů, aktivně fungovaly burzy. Během vladařství Stalina byly vládní dluhopisy dokonce používány, jako odměny za vykonanou práci.

- Postsovětské období

V roce 1992 ruská vláda schválila program s názvem „*Vládní program privatizaci vládních a komunálních institucí v Ruské federaci v roce 1992.*“<sup>26</sup>, byly vytvořeny legislativní základy tohoto programu a byly udělány první kroky k jeho realizaci. Přijetí daného programu ruskou vládou vyvolalo „*tichou ekonomickou revoluci*“, která měla za důsledek změnu typu zřízení.

Během let 1993 až 1994 se kvůli hromadnému efektu privatizace ruská společnost prakticky rozdělila na protikladné skupiny – vlastníky velké, malé a nejmenší; dále vlastníky reální a formální. Teoreticky každý občan měl stejné práva na začátku privatizace. Toto právo bylo podloženo privatizačním šekem. Takovým způsobem přešla docela značná část podniků od vládního k soukromému vlastnictví. V létě roku 1994 se začala aktivní emise vládních cenných papírů. Důvodem vytvoření a prodeje velkého množství cenných papírů byla snaha vlády o snížení deficitu státního rozpočtu pomocí vnitřních zdrojů, které nebyly ovlivněny inflací. Vedlejším účinkem této strategie bylo zpomalení tempa vývoje průmyslové výroby, což vyvolalo snížení objemu produkce a HDP celkem.<sup>27</sup>

Proti vznikajícím ekonomickým problémům musela nová ruská vláda přijat určitá opatření, na základě kterých se v letech 1995 až 1996 začala vyvíjet státní regulace trhu cenných papírů. Během této doby byly vytvořeny základní normativní právní akty. Do platnosti

---

<sup>25</sup> GOLICYN, Y. *Fondovy rynek dorevolucionnoj Rossii: ocherky istorii*. Moskva: Delovoj express, 2003

<sup>26</sup> Rus.: Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992г. (překlad autora)

<sup>27</sup> MIRKIN, J. M. *Cennyje bumagi i fondovy rynek*. Moskva: Perspektiva, 1995

vstoupily Občanský zákoník Ruské federace, federální zákony „*O akciových společnostech*“, „*O trhu cenných papírů*“ a další.

Období v letech 1997 až 1998 je charakteristické vnitřní politickou nestabilitou, problémy státního rozpočtu a velkými nadějemi na zahraniční investice. Do 1997. roku se problémy rozpočtu řešili především pomocí vnějších úvěrů nebo prostřednictvím investic nerezidentů na trhu krátkodobých cenných papírů.

- Srpnová krize 1998

Zvláštní periodou v historii trhu cenných papírů Ruské federace je krize roku 1998. Vrcholem krize je 17. srpen 1998, kdy se úplně zastavilo obchodování se státními krátkodobými obligacemi a stát prohlásil svou neschopnost zaplacení závazku. Tato krize je opravdu unikátní, protože nedodržení vnitřních závazků se kombinovalo s dvoumístnou až třímístnou inflací ve státě, který nebyl ve válečném stavu a zároveň se považoval za civilizovaný. Výsledkem těchto událostí a také následujících činností nekompetentních regulátorů bylo faktické zničení ruského finančního trhu. Většina finančních sprostředkovatelů trh opustila, mezi nimi byli i první ruský brokeri. Důvěra obyvatelstva k finančním institucím (včetně bank) byla na poměrně dlouhou dobu ztracena. Tento fakt samozřejmě ovlivnil i celkovou ekonomiku - kvůli finanční krizi prakticky pozastavil vývoj nových technologií a infrastruktury státu.<sup>28</sup>

- Moderní období (21. století)

Prvních osm let 21. století bylo neobyčejně příznivých pro ruský finanční trh. Dokonce i po krizích trhů cenných papírů rozvíjejících se států v roce 2003 ruský trh pokračoval svůj dynamický růst. Takový vývoj byl způsoben omezením státního podílu v úvěrových operacích a rozšířením nabídky finančních instrumentů ze strany finančních sprostředkovatelů.

Další finanční krize, která postihla stát v září roku 2008, měla globální charakter. Stabilizující vliv na trh cenných papírů v tomto období měly operace VEB (jedna z ruských komerčních bank) po nákupu cenných papírů největších emitentů. Cílem těchto operací bylo zabránění přechodů cenných papírů velkých ruských podniků pod kontrolu nepřátelských

---

<sup>28</sup> Finanční trh Ruska [online] Dostupné z: <http://rinoko.ru/>



investorů. Zdrojem prostředků pro provedení takových operací byly státní rezervní fondy. Celkový objem protikrizových nákladů vlády RF a Banky Ruska činil 15 až 20 % z HDP.

Důsledky finanční krize roku 2008 se projevovaly i v následujících letech, kde se během 2011. roku snížil počet sprostředkovatelů o 6 %, poklesl počet bank a ostatních finančních organizací. Na trhu obligací se snížil počet emitentů, což ovlivnilo objem a nasycenost trhu. V průmyslovém sektoru ekonomiky klesl počet finančních instrumentů.<sup>29</sup>

Hlavními institucemi podílejícími se na regulování trhu cenných papírů jsou:

- Vláda Ruska – vykonává základní regulace vývoje trhu CP a stanoví legislativní normy.
- Federální služba pro finanční trhy (FSFR) – zabývá se poskytováním, zastavením a rušením licencí komerčních subjektů působících na trhu cenných papírů.
- Administrace prezidenta RF – realizuje kontrolu dodržování příkazů prezidenta, spolupracuje při tom s FSFR.
- Centrální banka Ruska – reguluje emisi cenných papírů úvěrových organizací, a zároveň kontroluje pořádek operací vykonávaných těmito organizacemi na volném trhu.
- Ministerstvo financí RF – eviduje emisi cenných papírů obchodních korporací a subjektů federace, licencuje burzy, investiční organizace a fondy. Ministerstvo financí také emituje státní cenné papíry a dohlíží na jejich oběh.
- Federální služba pro dohled nad pojištěními – reguluje činnost pojišťoven na trhu cenných papírů.

V dnešní době existují dva modely státního regulování trhu cenných papírů. První model spočívá v maximálním zásahu státu do regulačního procesu na trhu. Druhý model je opakem prvního, což znamená, že větší část regulování provádí účastníky trhu. Většina státu dodržuje politiku středu mezi těmito protikladnými modely.

Legislativní úprava fungování trhu cenných papírů Ruska je především stanovena federálním zákonem „*O trhu cenných papírů*“ jehož první vydání je datováno 22. dubna 1996. V období od roku 2005 až do letošního roku tento zákon zažil hodně změn, které probíhali prakticky každoročně. Jednou z posledních změn zákona je paragraf č. 4, který

---

<sup>29</sup> SOKOLOV. J. A. Rynok cennych bumag. Moskva: Jurajt, 2014

vstoupil v platnost 1. října 2015. Je to paragraf s názvem „Činnost Forex dealera“. Jak lze chápat z názvu, §4 zákona o cenných papírech reguluje činnost zprostředkovatelů, které využívají nástroje trhu „Forex“. Tento typ zprostředkování se v Rusku v posledních letech vyvíjí dost rychle a je spojen se spoustou podvodníků, proto je nesmírně důležité stanovit přesné normy pro danou činnost.<sup>30</sup>

V současné době je federální zákon rozsáhlým souborem norem, který má 53 paragrafů (vydaní z roku 2015). Zákon o cenných papírech upravuje nejenom pořádek emise a obchodování s cennými papíry, ale také činnost jak státních tak i soukromých organizací působících na trhu.

### 3.3.3 Devizový trh Ruské federace

Devizový trh Ruska je trhem s jedním režimem, což znamená, že oficiální kurz ruského rublu je stanoven pomocí „fixingu“.

V Rusku je fixing realizován centrální bankou na Moskevské mezibankovní devizové burze (MMVB) a představuje určení kurzu amerického dolaru vůči rublu. Kurz určený takovým způsobem je jednotným kurzem centrální banky. Pomocí něj a informací o kurzech agentury Reuters Banka Ruska stanoví kurz rublu k ostatním měnám. Devizový fixing probíhá dvakrát týdně. Hned v den uskutečnění fixingu centrální banka poskytuje informaci o kurzech hlavních zahraničních měn přes publikaci v médiích.<sup>31</sup>

- Státní regulování devizového trhu RF

Za začátek moderní etapy rozvoje legislativní úpravy devizového trhu v Rusku se považuje listopad roku 1992, kdy do platnosti vstoupil zákon RF „*O devizovém regulování a devizové kontrole*“. Zásady určené tímto zákonem jsou stále platné, i když zákon samotný už byl novou vládou zrušen a následně znovu vydán (v roce 2003) se stejným názvem. V novém vydání byly upřesněny a vyvinuty základní pojmy devizní legislativy a s ohledem na získané zkušenosti v regulování devizových operací byla částečně změněna struktura a obsah zákona.

---

<sup>30</sup> Federální zákon č. 39/1996 o trhu cenných papírů

<sup>31</sup> BUNKINA, M.K. -- SEMENOV, A.M. Rubl v valjutnom prostranstve Evropy. Moskva: Olimp - Biznes, 2004

Druhá kapitola zákona o devizovém regulování a devizové kontrole byla rozšířená o jeden paragraf s názvem „*Ochrana měny Ruské federace*“, který stanovil, že všechny platby mezi rezidenty provedeny v domácí měně budou bez jakýchkoliv omezení, avšak při obchodování s nerezidenty je třeba dodržovat pořádek stanovený centrální bankou RF.

Značně se změnila i třetí kapitola zákona, která upravovala právě normy dohlížení nad devizovými operacemi. V původním znění zákona se za kontrolní instituce považovali jenom centrální banka a vláda Ruské federace. Po změně kapitoly byla nově zavedena instituce „*agentů devizové kontroly*“, čili organizací, které na základě právních aktů mohou vykonávat funkce kontrolních orgánů.

V rámci této kapitoly jsou také stanovené práva a povinnosti obchodníků (zvláště rezidentů a nerezidentů) provádějících devizové operace na území RF; odpovědnosti účastníků za porušení zákona; práva a povinnosti členů orgánů devizové kontroly.<sup>32</sup>

Zákon o devizovém regulování Ruské federace pořád není dokonalý, existuje řada nepřesností, které budou pravděpodobně opraveny v jeho dalších vydáních, při tom je ale tento zákon nejdůležitějším podkladem pro regulace devizového trhu Ruska.

- Krize roku 2014

Stejně jako ostatní segmenty finančního trhu Ruské federace je i devizový trh v poslední době významně ovlivněn geopolitickou situací ve světě. Konec roku 2014 se charakterizoval podstatnými posuny v ekonomické, peněžní a úvěrové politice mnohých států. Na devizovém trhu došlo k přechodu investorů k dolaru a švýcarskému franku, znehodnocení kurzu eura a měn rozvíjejících se zemí. Podle publikované půlroční statistiky devizových trhů největších států vykázali světové trhy po negativním trendu roku 2013 v 2014 roku zvětšení aktivity. Ruský devizový trh při tom kvůli finančním problémům a snížení ekonomické aktivity vykázal negativní výsledky jak na půlročním tak i na ročním intervalu.<sup>33</sup>

Devizový trh Ruska ovlivnily také podstatné změny finančních mechanismů. Na konci roku 2014 centrální banka Ruska provedla velké změny peněžní a úvěrové politiky: byly zavedeny denní limity operací „*měnový swap*“, základní roční sazba se zvedla na 17% a

---

<sup>32</sup> Federální zákon č. 173/2003 o devizovém regulování a devizové kontrole

<sup>33</sup> KOROTCHENKOV, A. M. – VINOGRADOV, D. A. Provaly rynka. Moskva: Prospekt, 2016

byly zrušeny regulární intervence na hranicích kurzového intervalu. Nový přístup Banky Ruska k operacím na vnitřním trhu nepředpokládá úplné zrušení devizových intervencí, ale snížení jejich objemu. Táto skutečnost se projevila zvětšením volatility (míry kolísání) trhu, což umožnilo zachovat devizové rezervy.<sup>34</sup>

- Integrace v rámci eurasijského prostoru

Mezi hlavní současné projekty vývoje devizového trhu Ruské federace patří integrace v rámci eurasijského prostoru, účtování v národních měnách a důraz na operace s čínským Juanem.

Integrace v rámci eurasijského prostoru znamená vytvoření *Integrovaného devizového trhu Eurasijského ekonomického svazu (IDT EaEs)*. Prvním krokem k integraci bylo sjednání smlouvy o spolupráci na organizaci integrovaného devizového trhu států – členů SNS (Společenství nezávislých států) 5. prosince roku 2012 v Ašchabadu. Hlavním účelem smlouvy, jak lze vidět v názvu, je spolupráce při organizaci společného prostoru pro obchodování s různými měnami. Zpřístupněním burzovního devizového trhu moskevskou burzou ostatním bankám – rezidentům z Běloruska, Kazachstánu, Kyrgyzstánu a Tádžikistánu již v únoru 2013 Ruská federace začala plnit své povinnosti plynoucí ze smlouvy. Poprvé se bankám těchto zemí umožnil vstup na integrovaný burzovní trh s licencí svého národního regulátoru, bez nutnosti obdržení ruské devizové licenci. Celkový obrat bank – rezidentů těchto zemí na integrovaném devizovém trhu za rok 2014 činil 330 miliard rublů.<sup>35</sup>

Od roku 2015 mezi krajiny Eurasijského ekonomického svazu patří také Arménie. Moskevská burza již připravuje změny a dokumenty tykající se vstupu této zemi na IDT EaEs, a zároveň plánuje rozšíření přístupu pro stávající členy svazu pro zvýšení množství bank, které by se mohli zúčastnit obchodování s měny na integrovaném devizovém trhu.

---

<sup>34</sup> VINOGRADOV, A. I. Razvitije finansovo – kreditnoj systemy Rossii v sovremennykh ekonomicheskych usloviyach. Moskva: Nauka I obrazovanije, 2015

<sup>35</sup> MISHINA V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija valjutogo rynka Rossii. [online]. Dostupně z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf)

Dalším krokem k integraci devizových trhů v rámci eurasijského svazu bylo schválení prezidentem navrženého federálního zákona o integrovaném devizovém trhu SNS<sup>36</sup> ruskou vládou. Základem zákona se stala výše uvedená smlouva.

- Vývoj operací s Juanem

Moskevská burza považuje vývoj obchodování s čínskou měnou za jeden z nejvíc perspektivních projektů. Od roku 2013 je možným deponování v juanu, bylo sníženo množství burzovních poplatků pro operaci s touto měnou. Po provedených změnách dle výsledků ruské burzy se juan přiblížil pozici dolaru USA a eura. Během roku 2014 se objem operací s čínským juanem zvýšil osminásobně (do 305 miliard rublů). Absolutní rekord denního obratu CNY/RUB byl zaznamenán 16. října 2014 a činil 1,5 miliard CNY (9,9 miliard rublů).

V podmínkách omezení spolupráci ruských korporací a bank s americkými a evropskými partnery mají čínské banky příležitost obsadit uvolněný prostor a rozšířit svoji spolupráci s Ruskou federací. Na vývoj rusko-čínského trhu kladně působí zejména otevření swapových operací centrální bankami Ruska a Číny. Smlouva mezi Bankou Ruska a Národní bankou Číny o provádění swapových operací rozšířila možnosti používání národních měn a způsobuje zvětšení likvidnosti.<sup>37</sup>

V současné době se mezi centrálními bankami Ruské federace a Číny plánuje rozšíření spolupráce a zvětšení množství operací na burzovním devizovém trhu a na dalších trzích. V březnu roku 2015 Moskevská burza ohlásila plánované zařazení operací s cennými papíry v juanech a hongkongských dolarech mezi instrumenty trhu cenných papírů.

- Růst objemu nebankovních operací

Díky internetu a moderním informačním systémům se v poslední době vyvíjí objem operací nebankovních organizací a soukromých osob na trhu „Forex“. Podle statistiky Forexu, v říjnu 2014 množství operací nefinančních organizací ve Velké Británii činí 2%

---

<sup>36</sup> Rus: Законопроект № 871819-6 о ратификации Соглашения о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств - участников Содружества Независимых Государств, (překlad autora).

<sup>37</sup> MISHINA V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija valjutogo rynka Rossii. [online]. Dostupně z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf)

z celkového obratu FX – trhu, v USA – 9%, v Japonsku až 31%. Ruský devizový trh také odpovídá světovým tendencím.<sup>38</sup>

Dle statistiky Banky Ruska vzrostl podíl nebankovních organizací na celkovém obratu devizového trhu během roku 2014 o 6% a odpovídal podle výsledků čtvrtého čtvrtletí podílu v 20%. Predikované znehodnocení kurzu národní měny a růst pravděpodobnosti zvýšení inflace způsobily velkou poptávku obyvatelstva po zahraničních měnách a zároveň zvětšení aktivity obyvatelstva a korporací na devizovém trhu.

### **3.3.4 Trh drahých kovů Ruské federace**

Hlavním dokumentem regulujícím fungování trhu drahých kovů v Rusku je federální zákon „*O drahých kovech a drahých kamenech*“, platící od 7. dubna 1998. Podle zákona drahé kovy a kameny pořízené v rámci norem stanovených vládou Ruska mohou být ve vlastnictví jak státu, tak i fyzických nebo právnických osob.<sup>39</sup>

Na regulaci trhu drahých kovů se v Rusku podílí i výše zmiňovaný zákon „*o devizovém regulování a devizové kontrole*“, který určuje, že velká část drahých kovů (zlato, stříbro, platina a kovy platinové skupiny) v jakékoliv podobě a stavu s výjimkou klenotnických výrobků a přírodních drahých kamenů patří k devizovým prostředkům.

---

<sup>39</sup> Federální zákon č. 41/1998 o drahých kovech a drahých kamenech

## **4 Vlastní zpracování**

Cílem této kapitoly je především hodnocení vývoje finančního trhu Ruské federace v posledních letech. Kvůli současné geopolitické situaci, konfliktu Ruska s Ukrajinou a „západním světem“, nestabilitě cen ropy a snížení tempa vývoje rozvíjejících se ekonomik můžeme toto období považovat za krizové pro finanční trh Ruské federace. Daná kapitola se bude zabývat analýzou stavu jednotlivých segmentů ruského finančního trhu a hodnocením současného postavení finančního trhu Ruské federace ve světě.

### **4.1 Analýza peněžního trhu RF**

Hlavními institucemi působícími na peněžním trhu jsou banky. Vývoj bankovního sektoru je tedy těsně spojený s vývojem peněžního trhu.

V Ruské federaci funguje dvoustupňový bankovní systém. První úroveň představuje Centrální banka (Banka Ruska), která je hlavním regulátorem bankovního sektoru a druhou úroveň tvoří komerční banky a nebankovní úvěrové organizace.<sup>40</sup> Následující tabulkou můžeme znázornit základní bankovní soustavu Ruské federace:

---

<sup>40</sup> BUSINESSINFO.CZ, Rusko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled [online], Dostupné z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rusko-zakladni-charakteristika-teritoria-19083.html#sec6>

Tabulka 2: Top 20 největších bank RF (podle výše aktiv, stav k 1. 1. 2015)

Název banky	Čistá aktiva v mld.rublů	Přirůstek aktiv v roce 2014 (%)
Sberbank Rossii	22 596,4	33,5
VTB Bank	8 538,2	57,3
Bank GPB	4 784,1	30,8
Bank VTB 24	2 918,5	36,5
Bank FK Otkrytie	2 756,7	182,9
Bank Moskva	2 488,7	33,9
Alfa Bank	2 347,2	48,7
Rosselchozbank	2 237,6	14,0
Unicredit bank	1 393,3	51,3
AKB Nacionalnyj	1 298,6	304,7
Promsvjazbank	1 127,2	46,2
Rosbank	995,7	34,1
Raiffaisenbank	917,3	27,7
Chanty Mansijskij Otkrytie	805,7	112,5
Moskovskij Kreditnyj bank	605,2	29,4
Bank Sankt Peterburg	566,8	26,5
AB Rossija	518,2	23,1
Akbars Bank	476,6	25,5
Bank Russkij Standard	476,3	15,2
OAO Binbank	419,7	89,4

Zdroj: BUSINESSINFO.CZ, Rusko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled [online], Dostupné z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rusko-zakladni-charakteristika-teritoria-19083.html#sec6>

- Vývoj bankovního sektoru

Jako základ hodnocení vývoje bankovního sektoru Ruské federace v posledních pěti letech poslouží výše zmíněné prohlášení Ruské vlády o strategii vývoje bankovního sektoru Ruské federace na dobu do roku 2015. Hlavním úkolem strategie je právě kvalitativní vývoj bankovních služeb. Byly stanoveny i cílové kvantitativní hodnoty, kterých dosažení se předpokládalo.



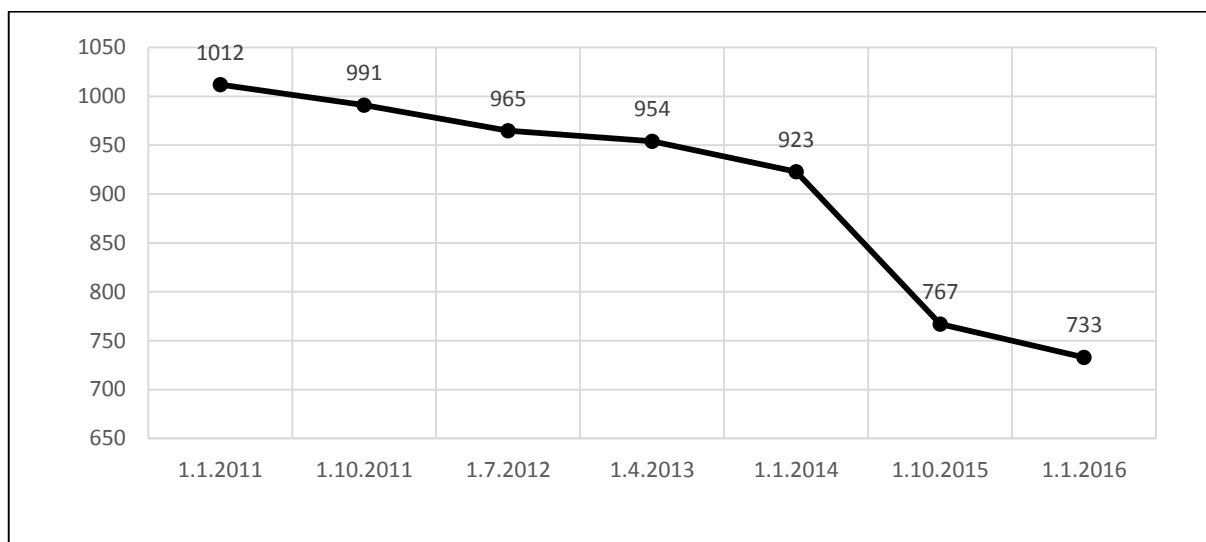
Tabulka 3: Hodnocení strategií vývoje bankovního sektoru RF

Ukazatel	Cílová hodnota (dle strategií)	Původní stav (1. 01. 2011)	Konečný stav (1. 01. 2016)
Aktiva / HDP	Více než 90 %	73 %	103,2 %
Kapitál / HDP	14 až 15 %	10,2 %	11,2 %
Úvěry nefinančním organizacím a fyzickým osobám / HDP	55 až 60 %	39,2%	54,7 %

Zdroj dat: CBR, Obzor bankovského sektora Rossijskoj federacii od 02.2011 do 02.2016. [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=bnksyst>, Vlastní zpracování.

Dalším kritériem splňování strategií vývoje bankovního sektoru je zvýšení konkurence, kterou lze v podmínkách Ruska charakterizovat množstvím úvěrových organizací. Cílem je tedy zvětšení počtu „menších hráčů“ bankovního sektoru, které se bez podpory státu a centrální banky nemohou udržet na trhu v čase ekonomické krize. Jejich množství v posledních letech neustále klesá, což je znázorněno v následujícím grafu:

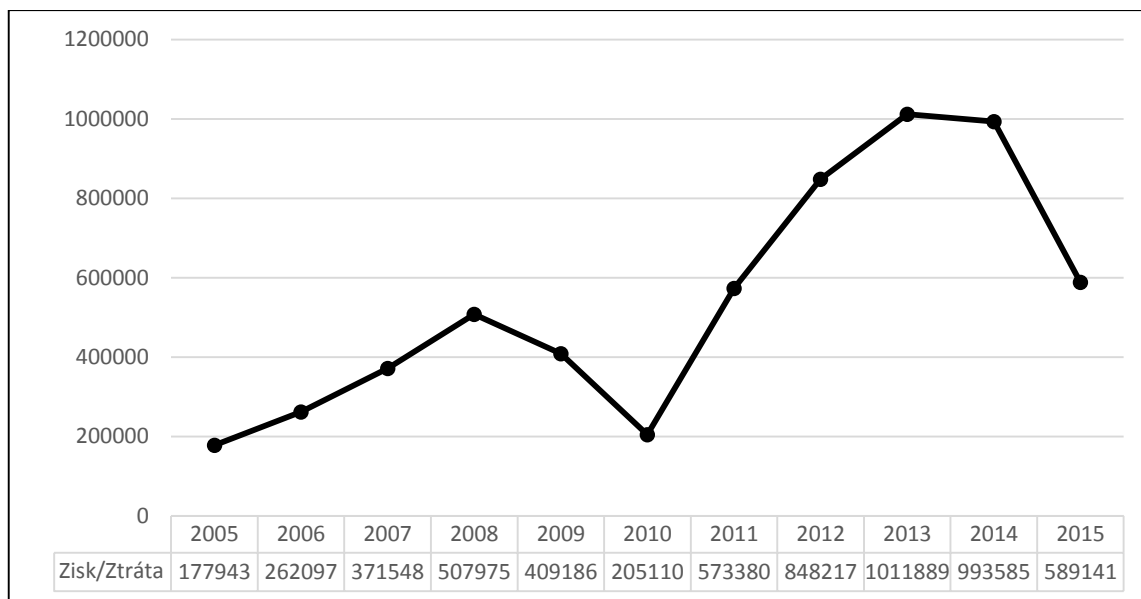
Graf 1: Počet úvěrových organizací Ruska 2011 – 2016



Zdroj dat: CBR, Obzor bankovského sektora Rossijskoj federacii od 02.2011 do 02.2016. [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=bnksyst>, Vlastní zpracování.

Prudký pokles v roce 2015 vykázal podle centrální banky Ruska i ukazatel ziskovosti úvěrových organizací. Výsledkem zpracování dat je graf znázorňující vývoj podílu objemu celkového zisku na celkové ztrátě ruských úvěrových organizací:

Graf 2: Objem zisk/ztráta úvěrových organizací RF 2005 – 2015 (mil. RUB)



Zdroj dat: ROSSTAT, *Rezultaty dejatelnosti kreditnich organizacij*. [online]. Dostupné z: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance), Vlastní zpracování.

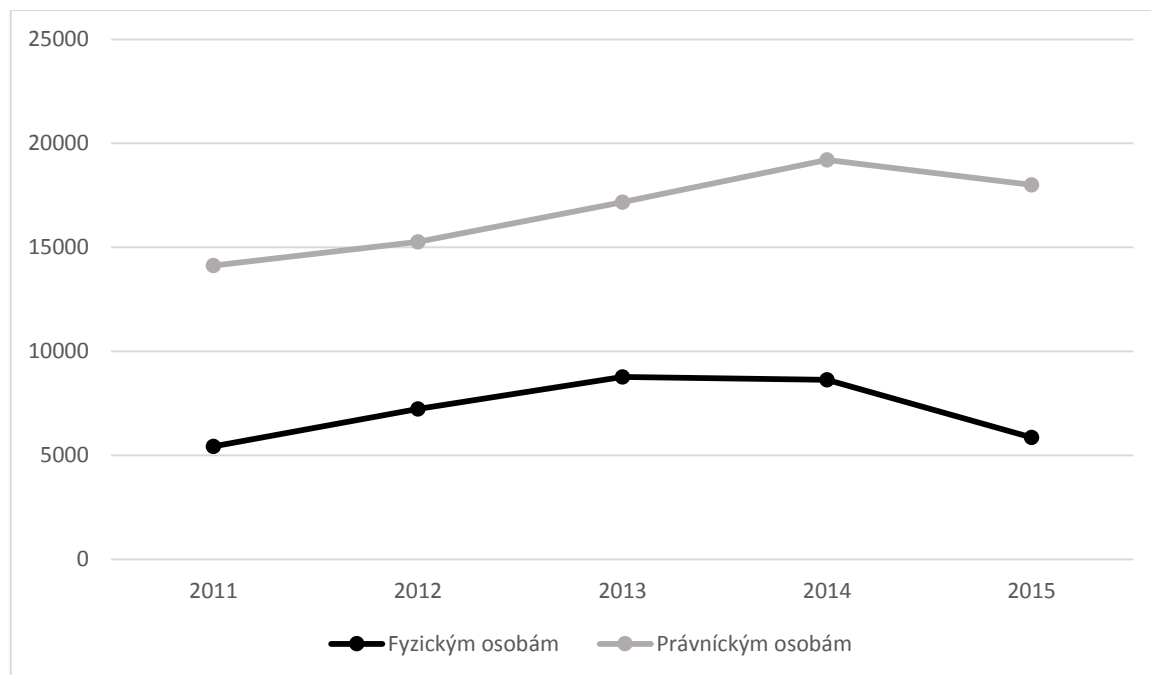
Uvedený graf také znázorňuje pokles ziskovosti úvěrových organizací v důsledku finanční krize roku 2008. Následující pozitivní trend vývoje daného ukazatele se přerušil v roce 2013, kdy podíl zisku úvěrových organizací Ruska na jejich ztrátě klesl o 18,3 miliard rublů. V následujícím roce se hodnota tohoto ukazatele snížila až o 404,4 miliard rublů, což odpovídá výsledkům roku 2011.

Podle získaných dat je vidět, že se plán vývoje bankovního sektoru, který byla přijat vládou a centrální bankou Ruské federace neplní. Finanční trh neustále opouští menší úvěrové organizace, což zvětšuje vliv větších organizací, především státních. Zvětšení podílu státu v bankovním sektoru negativně ovlivňuje vývoj konkurence a odporuje plánované privatizaci bankovních aktiv.

## 4.2 Analýza úvěrového trhu RF

Změny počtu úvěrových organizací a výsledky jejich činností samozřejmě ovlivnily celkový úvěrový trh. Hodnotit vývoj úvěrového trhu lze podle množství poskytovaných úvěrů:

Graf 3: Objem úvěrů poskytnutých fyzickým a právníkům osobám v letech 2011 - 2015 (miliard RUB)



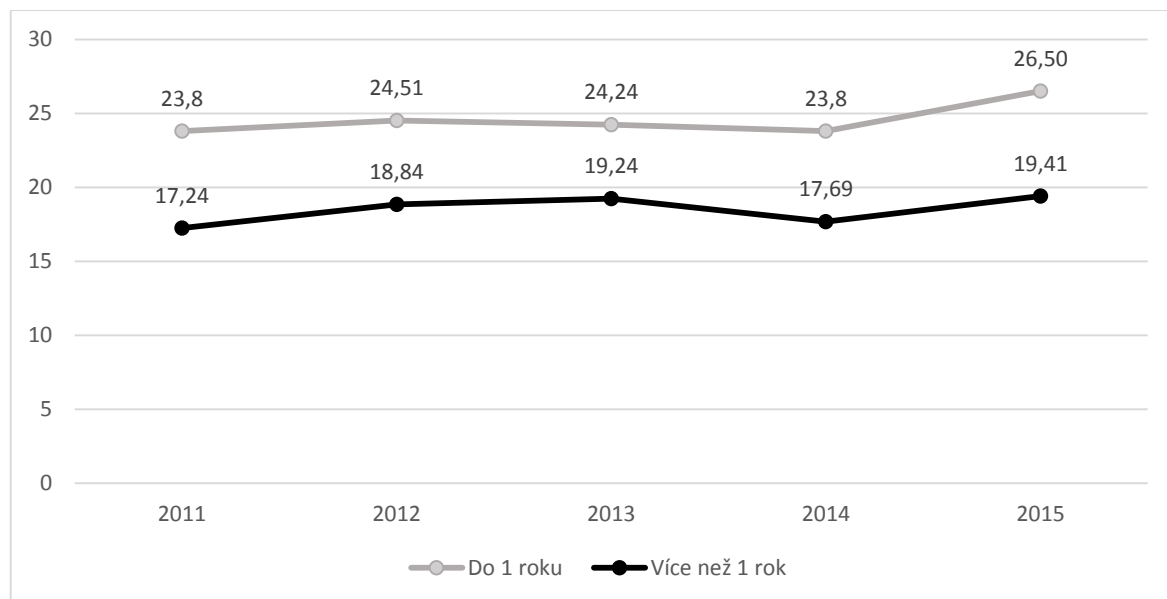
Zdroj dat: CBR, Statistika kreditov centralnogo banka RF, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko>, Vlastní zpracování.

Výše uvedený graf znázorňuje pokles objemu poskytovaných úvěrů v Rusku. Danou skutečnost lze vysvětlit snížením počtu úvěrových organizací, pro které jsou úvěrové operace nejdůležitějším zdrojem zisku.

Úvěrový trh Ruska je významně ovlivněn vyšší úrokové míry, kterou stanovuje centrální banka Ruské federace. Tendence vývoje úrokové míry na úvěry fyzickým osobám v Rusku má v posledním roce rostoucí charakter. Průměrná úroková míra na dlouhodobé úvěry v roce 2015 vzrostla oproti předchozímu roku o 1,7 %. Růst úrokové míry negativně působí na poptávku po úvěrech, což lze také odvodit z výše vyobrazeného grafu.

Vývoj úrokové míry při úvěrech fyzickým osobám znázorňuje následující graf:

Graf 4: Výše průměrné roční úrokové míry na krátkodobé a dlouhodobé úvěry fyzickým osobám v RF v letech 2011 – 2015 (v %)



Zdroj dat: CBR, Statistika kreditov centralnogo banka RF, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko>, Vlastní zpracování.

### 4.3 Analýza trhu cenných papírů RF

Jak už bylo zmíněno výše, trh cenných papírů v Ruské federaci je stále značně ovládan státem. Pro ruský trh je charakteristický velký objem státních obligací, což potvrzuje i oficiální statistika Banky Ruska o objemu emitovaných dlužných cenných papírů, kterou lze shrnout do následující tabulky:

Tabulka 4: Objem emitovaných dlužných cenných papírů na vnitřním trhu 10. 2013 – 01. 2016 (mil. RUB)

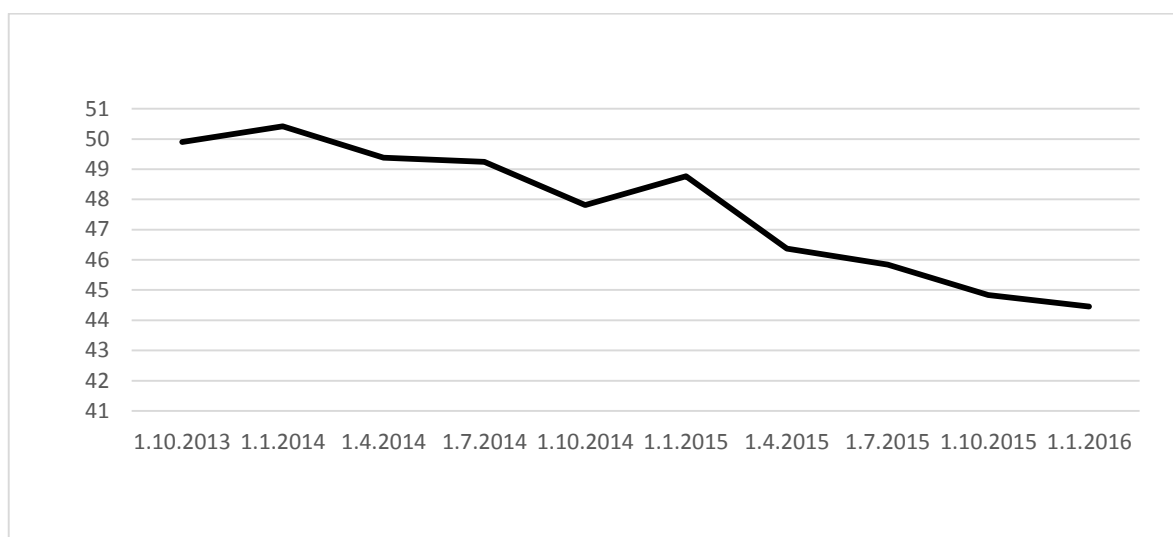
Období	Úvěrové organizace	Pojišťovny	Jiné finanční organizace	Nefinanční organizace	Nerezidenty	Státní orgány	Celkem
01. 10. 2013	1 307 837	18 000	1 236 667	1 977 096	48 000	4 569 162	9 156 762
01. 01. 2014	1 354 406	18 000	1 270 040	2 073 710	63 000	4 859 751	9 638 907
01. 04. 2014	1 327 285	18 000	1 441 013	2 130 720	63 000	4 857 140	9 837 158
01. 07. 2014	1 359 623	18 000	1 504 923	2 103 485	60 000	4 896 539	9 942 570
01. 10. 2014	1 410 657	18 000	1 709 971	2 141 712	60 000	4 892 619	10 232 959
01. 01. 2015	1 503 618	13 000	1 780 030	2 833 512	60 000	5 892 743	12 082 903

Období	Úvěrové organizace	Pojišťovny	Jiné finanční organizace	Nefinanční organizace	Nerezidenty	Státní orgány	Celkem
01. 04. 2015	1 517 246	13 000	1 894 983	3 211 643	60 000	5 791 168	12 488 040
01. 07. 2015	1 566 782	13 000	1 927 270	3 360 587	60 000	5 864 372	12 792 011
01. 10. 2015	1 545 175	13 000	2 063 250	3 490 351	60 000	5 829 353	13 001 129
01. 01. 2016	1 587 686	13 000	2 125 899	3 725 256	60 000	6 012 760	13 524 601

Zdroj dat: CBR, Statistika finančních rynkov centralnogo banka RF, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>, Vlastní zpracování.

Pro lepší přehled státního podílu na celkové hodnotě emitovaných dlužných cenných papírů lze získaná data zobrazit v dalším grafu:

Graf 5: Podíl hodnoty dlužných cenných papírů emitovaných státními orgány na celkové hodnotě dlužných CP emitovaných v Ruské federaci za jednotlivá období.



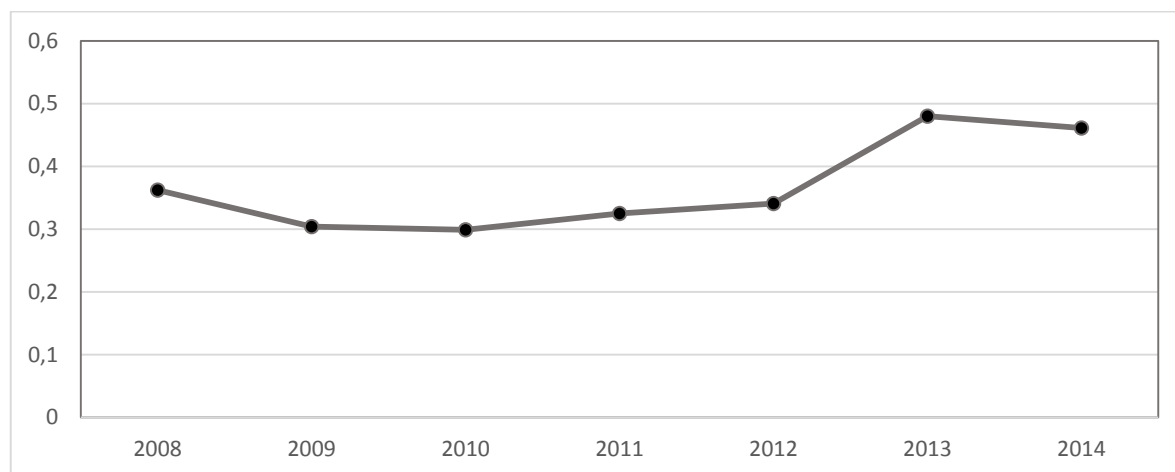
Zdroj dat: CBR, Statistika finančních rynkov centralnogo banka RF, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>, Vlastní zpracování.

Podle analyzovaných dat lze určit, že podíl státu na trhu cenných papírů v poslední době klesá, avšak zůstává stále na relativně vysoké úrovni. Snížení podílu státu na trhu dlužných papírů v roce 2015 a následující klesání jeho trendu v roce 2016 může být pozitivním příznakem pro další vývoj trhu cenných papírů Ruska.

Na trhu cenných papírů Ruska lze sledovat v posledních letech pozitivní trendy. Po globální finanční krizi od roku 2008 až po rok 2013 na ruském trhu akcií převládala tendence vývoje. Za kritérium vývoje při analýze trhu akcií lze považovat likviditu daného trhu. Vysoká

likvidita trhu akcií má vliv na jeho stabilitu, vyváženost, na zlepšení nabídky a stabilitu cen těchto cenných papírů. Likviditu trhu akcií lze představit podílem kapitalizaci trhu akcií na hodnotě kapitalizaci celkového trhu cenných papírů. Vypočtenou takovým způsobem likviditu trhu akcií Ruské federace znázorňuje následující graf:

Graf 6: Likvidita trhu akcií Ruské federace v období 2008 - 2014

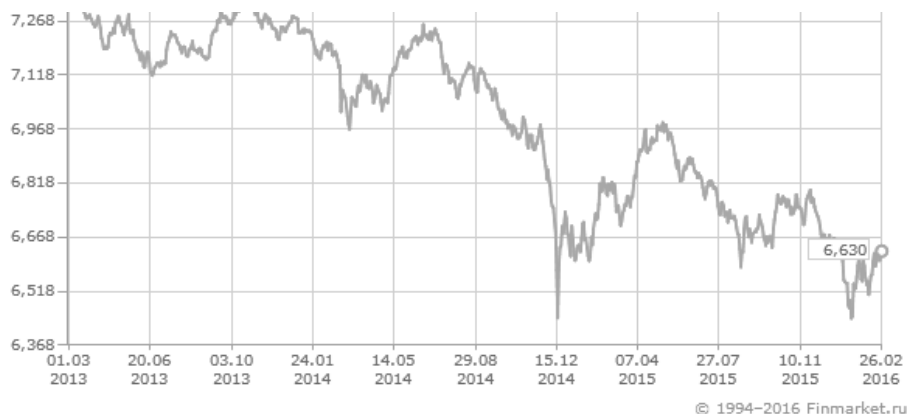


Zdroj dat: NAUKA – RASTUDENT.RU, Analiz sovremennogo sostojanija rynka akcij RF, [online]. Dostupné z: <http://nauka-rastudent.ru>, Vlastní zpracování.

Současný stav trhu cenných papírů a celkového finančního trhu Ruska je významně ovlivněn geopolitickými problémy. Této skutečnosti odpovídá pokles likvidity trhu akcií v roce 2014. Stejně negativní trend v roce 2014 vykazoval i ruský burzovní index RTS. Byl vypočítán Moskevskou burzou a je jedním ze dvou hlavních indikátorů trhu cenných papírů. Index RTS zahrnuje 50 nejvíce likvidních akcií největších a dynamicky se rozvíjejících ruských emitentů, typ činností, které patří mezi hlavní sektory ekonomiky. Na rozdíl od indexu MMVB je index RTS vypočítán na základě akcií vyjádřených v dolarech USA.<sup>41</sup> Trend vývoje daného indexu lze vyjádřit tímto grafem:

<sup>41</sup> MOSKOVSKAJA BIRZHA, Osnovnyje indexy akcij Moskovskoj birzhi, [online]. Dostupné z: <http://moex.com/ru/index/RTSI>

Graf 7: Trend vývoje indexu RTS v období 03. 2013 – 02. 2016



Zdroj: FINMARKET.RU, Razvitije indexa RTS, [online]. Dostupné z: <http://www.finmarket.ru/database>

Na grafu více je vidět, jak rychle na konci roku 2014 klesnul index RTS na nejnižší hodnotu za poslední léta. V roce 2015 byla situace stále nestabilní a na začátku února 2016 se ruský burzovní index přiblížil nízké úrovni z prosince 2014. Na konci února tohoto roku lze sledovat pozitivní vývoj indexu RTS, avšak problémy Ruské federace se západními zemí stále přetrvávají, kvůli čemu je nesmírně těžké určit trend následujícího vývoje indexu RTS a trhu cenných papírů Ruské federace.

## 4.4 Analýza devizového trhu RF

### 4.4.1 Devizový trh RF v podmínkách krize 2014

Ekonomická krize roku 2014 měla dopad i na devizový trh Ruské federace. Během roku (od října 2013 do října 2014) se průměrný denní objem devizových operací ruských bank zmenšil o 9%, při tom na devizových trzích jiných zemí převládal trend pozitivní. Dynamiku devizových operací světových trhu lze znázornit pomocí tabulky:

Tabulka 5: Průměrný denní obrat devizových trhů jednotlivých států v období 10. 2013 – 10. 2014 (miliard USD)

Období	Ruská federace	Spojené království	USA	Singapur	Austrálie
10. 2014	105,3	2667	1095	319	144
04. 2014	111,7	2393	811	291	168
10. 2013	115,4	2236	816	282	169

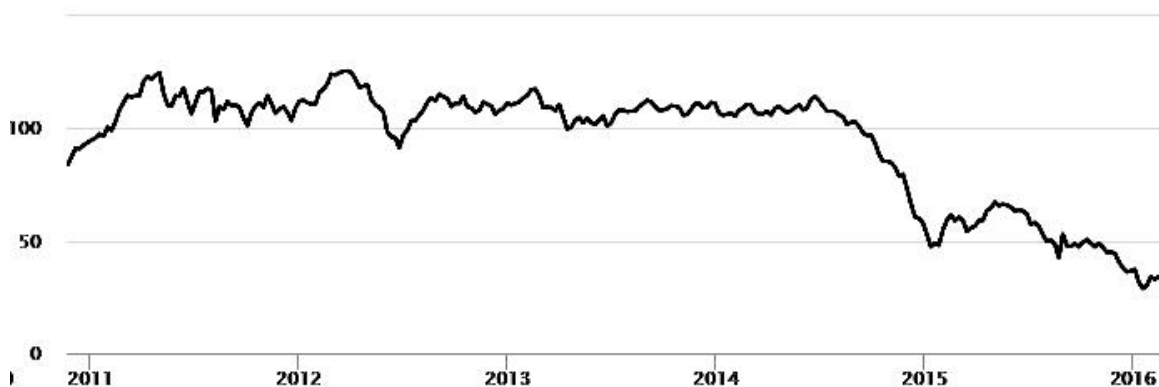
Zdroj dat: CBR, Statistika centralnogo banka RF o valjutnom rynnke, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=finr>; MISHINA V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija

valjutogo rynka Rossii. [online]. (PDF), Dostupné z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf) , Vlastní zpracování.

Devizový trh USA vzrostl o 34 %, Spojeného království o 20 %, Singapuru o 13 %.<sup>42</sup> Devizový trh Ruské federace obsadil druhou příčku od konce – větší pokles zažil jenom Australský trh (o 14%), který je také orientován na suroviny.

Negativní vliv na objem devizových operací v Rusku měl pokles cen ropy v druhé polovině roku 2014, až kolem 50 %.

Graf 8: Trend vývoje cen ropy v období 2011 – 2016 (USD za 1 barel)



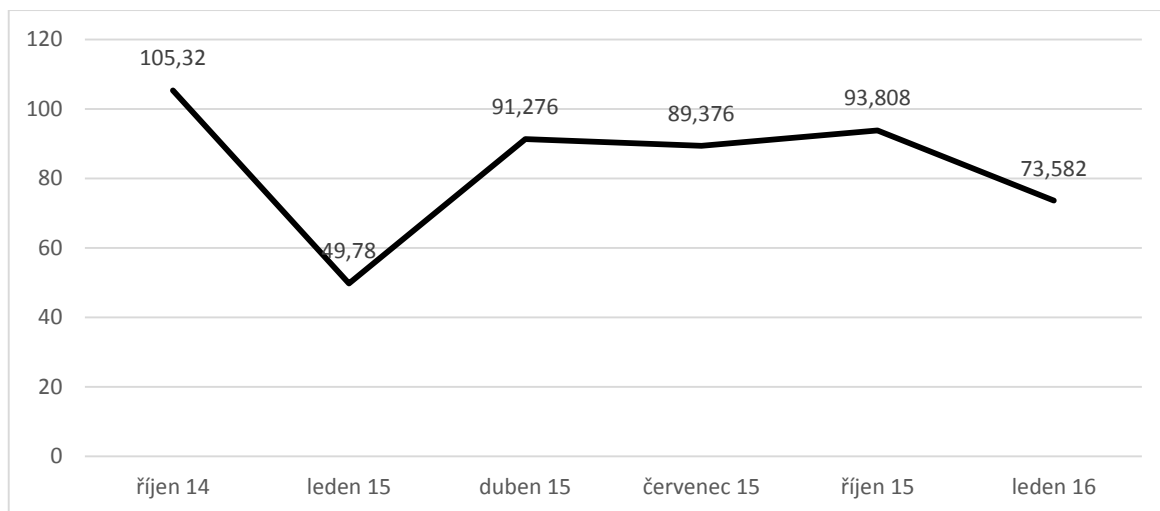
. Zdroj: YANDEX - NOVOSTI, Dynamika cen na nefti. [online]. [cit. 2016-02-10], Dostupné z: <https://news.yandex.ru/quotes/1006.html>

Jak lze odvodit z výše zobrazeného grafu, pokles cen ropy pokračoval v druhé polovině roku 2015 a na konci lednu 2016 dosáhla cena za „černé zlato“ své nejnižší hranice za posledních 12 let (28, 21 USD za barel). Těto situaci odpovídá další pokles obrátů devizového trhu Ruska, který je zohledněn v následujícím grafu:

<sup>42</sup> MISHINA, V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija valjutogo rynka Rossii. [online]. Dostupné z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf)



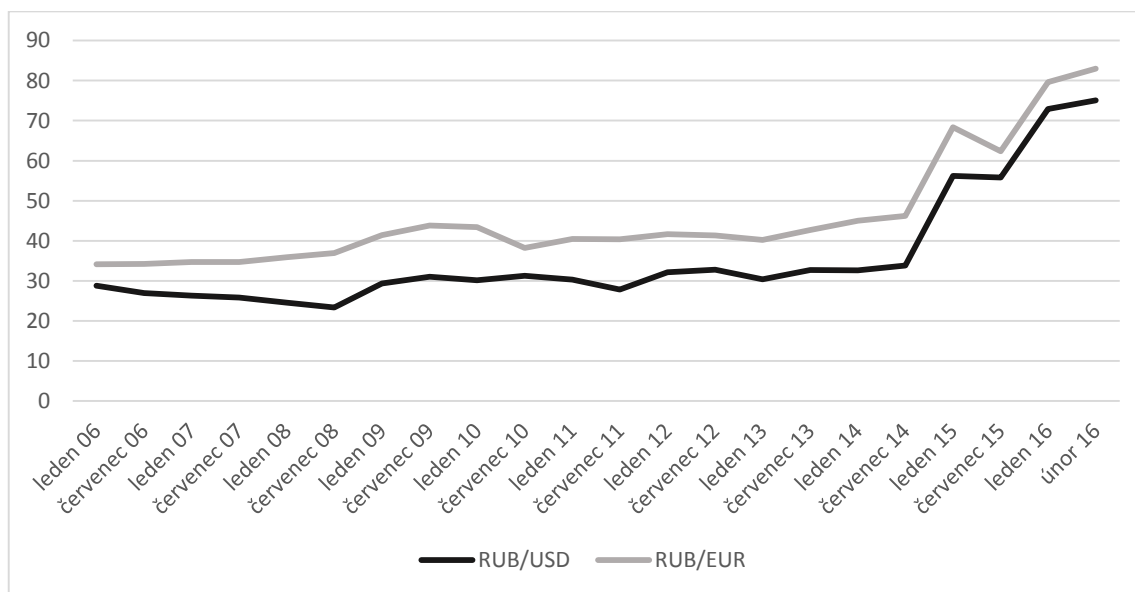
Graf 9: Průměrný denní obrat devizového trhu Ruské federace v období 10. 2014 – 01. 2016 (miliard USD)



Zdroj dat: CBR, Statistika centralnogo banka RF o valjutnom rynnke, [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr>, Vlastní zpracování.

Dalším problémem devizového trhu Ruska v čase krize roku 2014 bylo opouštění trhu zahraničními účastníky. Stalo se to především v důsledku zvětšení rizikovosti, která byla způsobená prudkým znehodnocením ruského rublu. V prosinci 2014 dosáhla ruská měna vůči americkému dolaru a euru rekordně nízkých hodnot. Trend vývoje kurzů dolaru USA a eura k rublu v posledním desetiletí lze znázornit tímto grafem:

Graf 10: Měnový kurz RUB/USD a RUB/EUR v letech 2006 - 2016



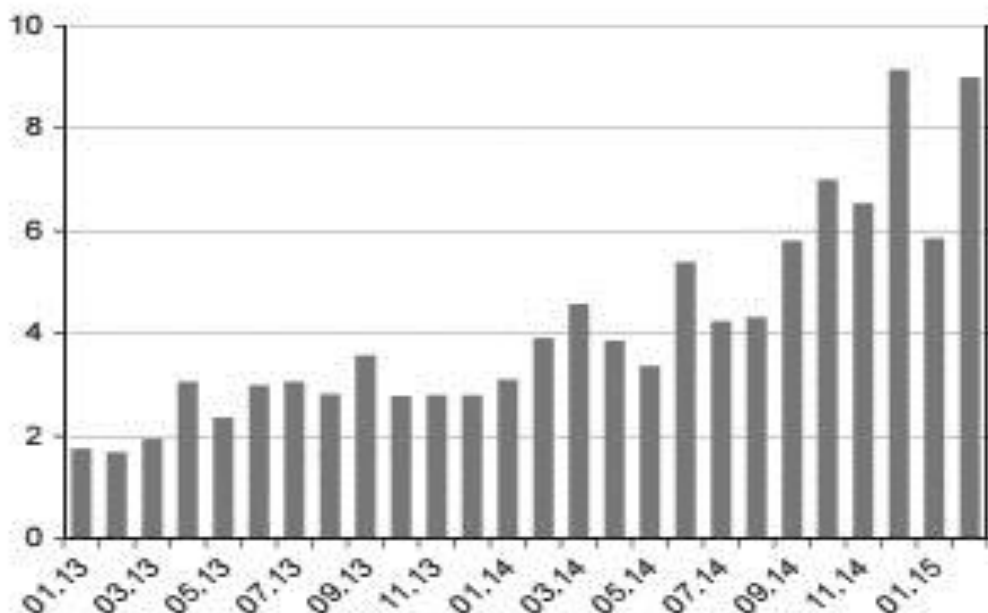
Zdroj dat: CBR, Baza danyh kursov valjut centralnogo banka RF od 01.01.1006 do 27.02.2016. [online]. Dostupné z: [http://www.cbr.ru/currency\\_base](http://www.cbr.ru/currency_base), Vlastní zpracování.

Daný graf znázorňuje, jak podstatně ovlivnily pozici ruské měny na světovém trhu geopolitické události z roku 2014. Jako příklad uvádím 1. ledna 2006, kde dosáhnul jeden americký dolar hodnotu v přepočtu 28,78 rublů, avšak za devět let, 1. ledna 2015, dolar USA dosáhl hodnoty již 56,23 rublů. Výše uvedený graf neznázorňuje podrobný vývoj rublu, k tomu by bylo třeba zohlednit také kolísání kurzů mezi zobrazenými časovými úseky. Lze ale určit, že negativní trend vývoje ruské národní měny neustále převládá, což dokazují skutečné kurzy USD/RUB a EUR/RUB v lednu a únoru roku 2016.

#### 4.4.2 Růst burzovního trhu

Na burzovním devizovém trhu Ruska převládá opačný trend. Podle statistiky sdílené Moskevskou burzou obrat na tomto trhu roste. Tento růst je způsoben především rostoucí rolí na trhu nebankovních organizací a vývojem informačních technologií, které rozšířily možnosti investorů. Zvětšení obratu burzovního devizového trhu zobrazuje tento graf:

Graf 11: Obrat burzovního devizového trhu Ruska v období 2013 – 2015 (triliony RUB)



Zdroj: MISHINA V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija valjutogo rynka Rossii. [online]. (PDF), Dostupné z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf)

V dalším roce se rostoucí trend obratu burzovního devizového trhu Ruské federace nezměnil, například v srpnu 2015 průměrný denní obrat devizového trhu Moskevské burzy dosáhl rekordní hodnoty (31,7 miliard rublů), která je o 87% více, než hodnota srpna předchozího roku. Výhodou na burzovním devizovém trhu pro Moskevskou burzu je velký obrat přinášející množství operačních poplatků, které jsou jedním ze základních zdrojů zisků. Tímto způsobem se zvětšuje celková likvidita burzovního trhu, který se aktivně podílí na vývoji finančního trhu státu. Stabilizace celkového devizového trhu a kurzu rublu ale není hlavním cílem Moskevské burzy, která může spíše více získat v podmínkách větší volatility kurzu. Větší volatilitu i v následujících rocích předpokládají analytici Banky Ruska. Ve svém posledním projektu s názvem „*Základní směry vývoje a zajištění stability fungování finančního trhu Ruské federace na období let 2016 – 2018*“ centrální banka Ruska uvádí, že v rámci přechodu k novému režimu regulování inflace se budou provádět peněžní a úvěrové prognózy, u kterých se bude předpokládat další kolísání kurzu rublu<sup>43</sup>.

#### **4.5 Analýza trhu drahých kovů RF**

Poslední segmente finančního trhu Ruské federace, který je prozkoumán v této kapitole je trh drahých kovů. Tento trh zajišťuje obchodování s drahými kovy a kameny, vytvoření zlatých rezerv státu s pojištěním proti měnovým rizikám. Na trhu drahých kovů působí k tomu oprávněné banky a burzy drahých kovů.

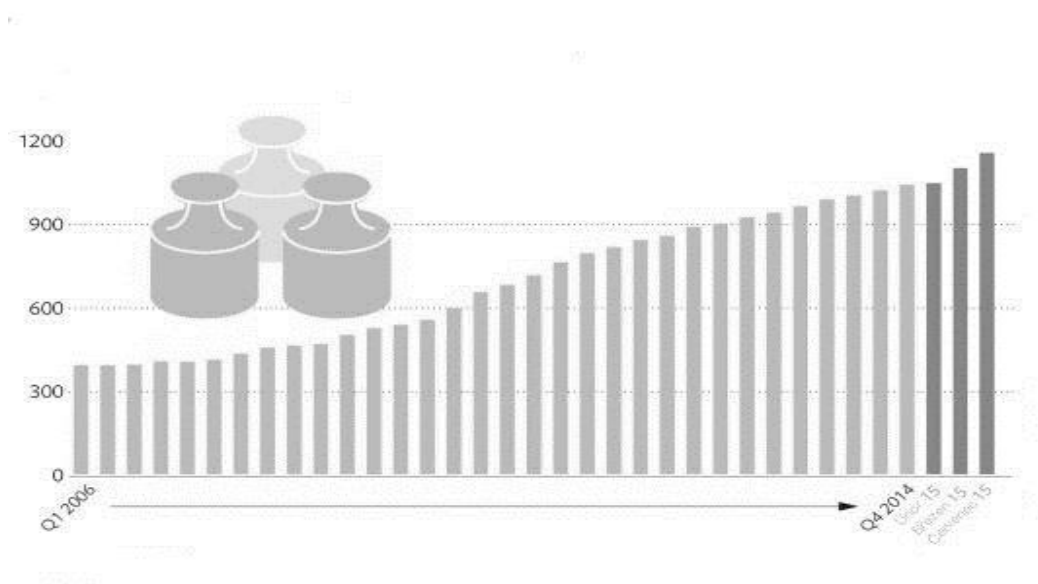
Během posledních let trh drahých kovů Ruska zažil několik důležitých změn. Hlavní změna byla ovlivněna prezidentem Putinem a spočívala ve zvětšování zlatých rezerv Ruské federace. Prezident rozhodl, že nejlepším řešením pro dosažení nezávislosti rublu od amerického dolaru je investice do zlata. Podle ekonomických dopisovatelů Německého portálu *Die Welt*, Nanda Sommerfeldta a Holgera Zschäpitza tohle rozhodnutí vedlo Rusko ke ztrátě až 15 miliard dolarů<sup>44</sup>. Od roku 2007 Ruská federace zvětšila své zlaté rezervy trojnásobně. Údaje lze zkoumat v níže uvedeném grafu:

---

<sup>43</sup> CENTRÁLNÍ BANKA RUSKA, Osnovnyje napravlenija razvitja i obespečenija stabilnosti funkcionirovanija finansovogo rynku Rossijskoj Federacii na period 2016 – 2018 godov, projekt, 02. 12. 2015 [online]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development>

<sup>44</sup> DIE WELT, Putin steuerte Russland in die 1200- Tonnen- Gold- Falle. 25. 07. 2015 [online]. Dostupné z: <http://www.welt.de/wirtschaft/article144427788/Putin-steuerte-Russland-in-die-1200-Tonnen-Gold-Falle.html>

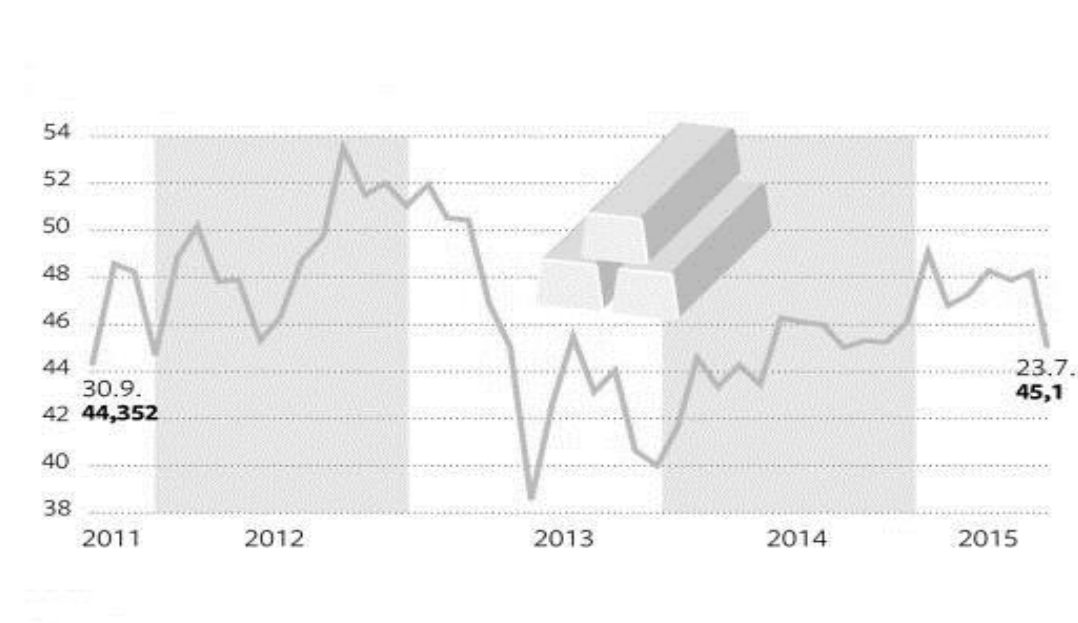
Graf 12: Stav zlatých rezerv Ruské federace (tuny) 2006 - 2015



Zdroj: DIE WELT, Putin steuerte Russland in die 1200- Tonnen- Gold- Falle. 25. 07. 2015 [online]. Dostupné z: <http://www.welt.de/wirtschaft/article144427788/Putin-steuerte-Russland-in-die-1200-Tonnen-Gold-Falle.html>

Cena nejpopulárnějšího drahého kovu ale měla v průběhu těch let jiný trend vývoje. Následující graf znázorňuje celkovou hodnotu zlatých rezerv Ruské federace v miliardách dolarů USA.

Graf 13: Celková hodnota zlatých rezerv RF 2011 – 2015 (miliard USD)



Zdroj: DIE WELT, *Putin steuerte Russland in die 1200- Tonnen- Gold- Falle*. 25. 07. 2015 [online], Dostupné z: <http://www.welt.de/wirtschaft/article144427788/Putin-steuerte-Russland-in-die-1200-Tonnen-Gold-Falle.html>

Podle výše uvedeného grafu lze určit, že rozdíl v hodnotě, kterou představují zlaté rezervy Ruska v rocích 2011 a 2015 je minimální, přičemž ale objem zlatých rezerv během těchto let vzrostl o 439 tun. V přepočtu na současnou cenu za trojskou uncí se znehodnocení celkových zlatých rezerv Ruska pohybuje kolem hodnoty 15 miliard dolarů.

Vzhledem k tomu, že velikost celkových státních rezerv Ruska v současné době činí 358 miliard dolarů, pokles ceny zlata je snížil skoro o 5%. V nejbližší době se situace může zhoršit, protože podle expertů banky *Goldman Sachs* bude cena zlata pokračovat v negativním trendu. Pozice amerického dolaru se budou upevňovat, v důsledku čeho se význam zlata jako rezervní měny sníží.

## 5 Souhrnné vyhodnocení analýzy

Analýza finančního trhu Ruské federace provedená v dané bakalářské práci určuje slabé strany ekonomiky zkoumaného státu. Vymezuje problémy vývoje finančního trhu a jeho jednotlivých segmentů.

V současné etapě vývoje má finanční systém Ruska problémy zejména v strukturní a legislativní oblasti. Vláda Ruské federace spolu s prezidentem spolupracují na vývoji finančního trhu, důkazem čeho jsou vypracované a k vykonání přijaté strategie vývoje finančního trhu, bankovního sektoru a také projekt o integraci devizového trhu v rámci eurasijského prostoru.

Podle výsledků analýzy lze posoudit plnění strategie vývoje bankovního sektoru RF na dobu do roku 2015. Daný plán nebyl splněn úplně, avšak během období pěti let byly dosaženy pozitivní výsledky dle jednotlivých ukazatelů. Byla překročena cílová hodnota podílu aktiv bankovního sektoru k HDP.

Cílem strategií bylo také zvětšení množství úvěrů fyzickým osobám a nefinančním organizacím. Podle analýzy úvěrového trhu je vidět, že daná hodnota skutečně rostla od roku 2011. Tento trend se ale změnil v roce 2014, který se stal přelomovým pro celkovou ekonomiku Ruské federace a ruský finanční trh. Konflikt s Ukrajinou, který zapříčinil ochladnutí vztahů Ruska se západními zemi spolu s prudkým poklesem ceny ropy hrál velkou roli ve vývoje všech segmentů finančního trhu Ruské federace.

V roce 2014 se prudce snížil zisk úvěrových organizací, přičemž během roku klesl i jejich celkový počet (až o 17 %). Na trhu cenných papírů se krize z roku 2014 projevila poklesem likvidity trhu akcií a burzovního indexu RTS, který vykázal podle posledních informací v únoru 2016 rostoucí trend. Nelze ale určit, že index zachová pozitivní vývoj, protože ekonomika Ruska se stále nachází v krizovém stavu.

Snížení světových cen ropy je, jak již bylo zmíněno výše, jedním z nejpodstatnějších důvodů krize. Pokles cen této suroviny pokračuje i v současné době. Podle provedené analýzy cena ropy dosáhla své nejnižší hodnoty za posledních 12 let v lednu roku 2016. Tato událost měla významný vliv na obrat devizového trhu Ruska, který se v lednu tohoto roku snížil oproti říjnu roku 2015 až o 21,5 %. Dalším současným problémem devizového trhu Ruské federace

je podstatné znehodnocení kurzu národní měny. Důsledkem poklesu rublu je opouštění ruského trhu zahraničními účastníky.

Analýza trhu drahých kovů Ruské federace vymezuje hlavní současný problém ruského trhu, a to zvětšení státních zlatých rezerv při klesající ceně daného kovu. Jak prokázala provedená analýza, zvětšení zlatých rezerv způsobilo státní ztrátu ve výši 15 miliard dolarů.

Při výše uvedených problémech a stále převládajícím negativním trendu vývoje existují i pozitivní perspektivy. Některé části finančního trhu Ruska vykazovali kladné výsledky i v čase doby krize. Příkladem je snížení státního podílu na trhu dlužných cenných papírů.

Další pozitivní událostí posledních let je zvýšení obrátu na burzovním devizovém trhu Ruska. Kolísání kurzu rublu je zde spíše pozitivním faktorem, který umožňuje velké zisky při spekulaci s měnami. Na vývoji devizového trhu se také podílí projekt integrace devizového trhu Ruské federace se státy SNS a vývoj operací s čínským juanem.

Snížení omezenosti při obchodování na ruském devizovém trhu a zlepšení konvertování rublu zatím nezpůsobily značný vývoj ruské měny na mezinárodním trhu – podíl Ruska na světovém HDP podle statistiky Mezinárodního měnového fondu nepřesahuje 3,5 %, podíl na světovém FX – trhu při tom je méně než 2 %.

Růst obrátů vnějších trhů a důvěry zahraničních investorů spolu s dalším technologickým a legislativním vývojem finanční struktury jsou nezbytnými podmínkami pozitivní dynamiky vývoje devizového trhu Ruské federace a zvětšení mezinárodní roli rublu. Úspěšný vývoj burzovního trhu ukazuje na to, že by se rubl při vývoji finančního systému a obnovení růstu ekonomiky teoreticky mohl upevnit jako mezinárodní měna a zároveň jako přitažlivý investiční instrument.

## 6 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zkoumání finančního trhu a shrnutí problematiky jeho fungování. Byla provedena klasifikace finančního trhu podle různých kritérií a vymezení charakteristických vlastností jeho jednotlivých prvků. Byly také prozkoumány instrumenty finančního trhu a instituce, které na něm působí.

Pro podrobnější průzkum byl vybrán finanční trh Ruské federace. Byl zohledněn ekonomický a legislativní vývoj daného trhu a vymezeny jeho hlavní problémy. Obsahem práce bylo objasnění regulování jednotlivých částí finančního trhu Ruska a fungování státních organizací provádějících tuto regulaci.

Práce byla zaměřená na hodnocení vývoje ruského finančního trhu, které proběhlo prostřednictvím analýzy jednotlivých segmentů trhu. Analýza byla provedená především pomocí hodnocení vývoje různých ukazatelů na časové ose. Byl znázorněn současný stav všech zmíněných segmentů trhu a určeny jejich trendy vývoje v posledních letech. Za nejdůležitější období byl považován rok 2014, který se kvůli několika globálním událostem stal přelomovým pro finanční trh Ruské federace. Pomocí analýzy byly prozkoumány dopady krize z roku 2014 na jednotlivé součásti finančního trhu Ruska.

Při zpracování bakalářské práce byla použita odborná literatura, publikace federálních zákonů Ruské federace a internetové zdroje. Internetové zdroje byly použity především při vypracování analýzy vývoje finančního trhu Ruska, kde hrály velkou roli statistická data dostupná v elektronických databázích státních orgánů. Jako nejvýznamnější zdroj informací pro provedení analýzy sloužila databáze centrální banky RF (Banky Ruska). Při hodnocení vývoje ruského finančního trhu byly použity i další dokumenty, a to usnesení vlády Ruska, státní strategie a projekty vývoje finančního trhu a také výkazy jednotlivých institucí.

Daná práce se skládá z několika kapitol. Po dvou úvodních kapitolách (úvod, cíl a metodika práce) následuje kapitola, která se zabývá finančním trhem obecně, klasifikací trhů, vymezením jednotlivých segmentů a charakteristikou finančního trhu Ruské federace.

Čtvrtá kapitola je nejdůležitější částí této práce zahrnující samotnou analýzu finančního trhu Ruské federace a hodnocení jeho vývoje. Poslední kapitola je věnována souhrnnému hodnocení analýzy vypracované v předcházející kapitole. V dané kapitole jsou shrnuté výsledky analýzy trhu a vymezené silné a slabé stránky finančního trhu Ruské federace.



## 7 Seznam použité literatury

### Odborná literatura

BERZON, N. – TEPLOVA, T. Inovacii na finansovykh rynkakh. Moskva: HSE, 2013, 428 s. ISBN 978-5-7598-0882-4.

BLAKE, D. Analýza finančních trhů. Praha: Grada, 1995, 624 s. ISBN 80-7169-201-8.

BUNKINA, M.K. -- SEMENOV, A.M. Rubl v valjutnom prostranstve Evropy. Moskva: Olimp - Biznes, 2004, 288 s. ISBN 5-901028-89-9.

GOLICYN, Y. Fondovy rynek dorevolucionnoj Rossii: ocherky istorii. Moskva: Delovoj express, 2003, 260 s. ISBN 5-89644-080-4.

GREGA, L. -- ROSE, P. S. Peněžní a kapitálové trhy: finanční systém ve stále globálnější ekonomice. Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 80-85605-52-X.

KOROTCHENKOV, A. M. – VINOGRADOV, D. A. Provaly rynku. Moskva: Prospekt, 2016, 152 s. ISBN 978-5-392-19241-0

LAVRUSHKIN, O. Bankovskaja sistema v sovremennoj ekonomike. Moskva: KnoRus, 2012, 366 s. ISBN 978-5-406-02053-1.

MIRKIN, J. M. Cennyje bumagi i fondovy rynek. Moskva: Perspektiva, 1995, 532 s. ISBN 5-88045-007-4.

PAVLÁT, V. a kol. Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2003, 296 s. ISBN 80-86419-33-9.

REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001, 782 s. ISBN 80-7261-051-1.

SOKOLOV, J. A. Rynek cennych bumag. Moskva: Jurajt, 2014, 384 s. ISBN 978-5-9916-3536-3.

VASILJEVA, I. P. – CHMYZ, O.V. – PERCEVA, C. J. Sovremennyye valjutnyje rynky i mezhdunarodnyje platezhnyje systémy. Moskva: MGIMO, 2012, 192 s. ISBN 978-5-9228-0828-6.

VINOGRADOV, A. I. Razvitije finansovo – kreditnoj systemy Rossii v sovremennykh ekonomicheskych uslovijach. Moskva: Nauka I obrazovanije, 2015, 292 s. ISBN 978-5-903893-87-4

## Oficiální dokumenty

Federální zákon č. 39/1996 o trhu cenných papírů

Federální zákon č. 41/1998 o drahých kovech a drahých kamenech

Federální zákon č. 86/2002 o centrální bance Ruské federace (Bance Ruska)

Federální zákon č. 173/2003 o devízovém regulování a devízové kontrole

Rusko. Prohlášení centrální banky a vlády Ruska ze dne 05. 04 2011 o strategii vývoje bankovního sektoru Ruské federace na dobu do roku 2015

Rusko. Projekt centrální banky Ruska o základních směrech vývoje a zachování stability fungování finančního trhu Ruské federace na dobu 2016 – 2018 let ze dne 02. 12. 2015 [online].

Dostupné z: <http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development>

## Elektronické zdroje

ARSAGERA, Perspektivy investirovaniya v fondovyy rynek Rossii [online]. [cit. 2016-02-01].

Dostupné

z

WWW:

[http://arsagera.ru/my\\_ne\\_rabotaem\\_s\\_klientom\\_esli\\_on/ne\\_znaet\\_osnov\\_investirovaniya/kuda\\_i\\_kak\\_investirovat/perspektivy\\_investirovaniya\\_v\\_fondovyy\\_rynek\\_rossii/](http://arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_znaet_osnov_investirovaniya/kuda_i_kak_investirovat/perspektivy_investirovaniya_v_fondovyy_rynek_rossii/)

BUSINESSINFO.CZ, Rusko: Základní charakteristika teritoria, ekonomický přehled [online], [cit. 2016-02-25], Dostupné z WWW: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rusko-zakladni-charakteristika-teritoria-19083.html#sec6>

CBR, Baza dannykh kursov valjut centralnogo banka RF od 01.01.1006 do 27.02.2016. [online]. [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: [http://www.cbr.ru/currency\\_base](http://www.cbr.ru/currency_base),

CBR, Obzor bankovskogo sektora Rossijskoj federacii od 02.2011 do 02 2016. [online]. [cit. 2016-01-25] Dostupné z: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=bnksyst>

CBR, Statistika centralnogo banka RF o valjutnom rynnke, [online]. [cit. 2016-02-10]. Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr>

CBR, Statistika finansovykh rynkov centralnogo banka RF, [online]. [cit. 2016-02-02], Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr>

CBR, Statistika kreditov centralnogo banka RF, [online]. [cit. 2016-01-24], Dostupné z: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko>

DIE WELT, Putin steuerte Russland in die 1200- Tonnen- Gold- Falle. 25. 07. 2015 [online]. [cit. 2016-02-20], Dostupné z: <http://www.welt.de/wirtschaft/article144427788/Putin-steuerte-Russland-in-die-1200-Tonnen-Gold-Falle.html>

FINMARKET.RU, Razvitije indexa RTS, [online]. [cit. 2016-02-06], Dostupné z: <http://www.finmarket.ru/database>

MISHINA V.J. – ABRAMOV, D.A. Osnovnyje napravlenija razvitija valjutogo rynka Rossii. [online]. (PDF), [cit. 2016-01-28]. Dostupné z: [http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina\\_04\\_15.pdf](http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina_04_15.pdf)

MOSKOVSKAJA BIRZHA, Osnovnyje indexy akcij Moskovskoj birzhi, [online]. [cit. 2016-02-06], Dostupné z: <http://moex.com/ru/index/RTSI>

NAUKA – RASTUDENT.RU, Analiz sovremennogo sostojanija rynka akcij RF,. [online]. [cit. 2016-02-06], Dostupné z: <http://nauka-rastudent.ru>

RDMK, *Rynok dragocennyh metalov i kamnej* [online]. [cit. 2016-02-08]. Dostupné z WWW: <http://www.rdmk.ru>

ROSSTAT, *Rezultaty dejatelnosti kreditnich organizacij*. [online]. [cit. 2016-01-24] Dostupné z: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/finance](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance)

VZGLJAD NA RYNOK, Finansovyj rynok Rossii [online]. [cit. 2016-02-02] Dostupné z: <http://rinoko.ru/>

YANDEX - NOVOSTI, *Dynamika cen na nefi*. [online]. [cit. 2016-02-10], Dostupné z: <https://news.yandex.ru/quotes/1006.html>