

## ESF4

Vzpomínáte si na to, že „...za všechno může centrální banka“? Tedy skoro. Tak to stejné platí i u regulace. Aby finanční a kapitálové trhy fungovaly, fungovalo vypořádávání obchodů, platila pravidla, bylo minimalizováno riziko nelegálních transakcí, to vše je v České republice jejím úkolem. A nejen to, ona ta pravidla i z větší části nastavuje.

Regulací trhu cenných papírů rozumíme stanovení pravidel vstupu finančních institucí do finančního systému, podmínky jejich fungování a pravidel poskytování investičních služeb klientům. Tato regulace má buď primární charakter (zákonné normy), nebo sekundární povahu (forma vyhlášek, předpisů, metodik atd.).

Trhy cenných papírů jsou totiž náchylné k tržnímu selhání, které se projevují informační asymetrií i zápornými externalitami. Efektivní fungování trhů cenných papírů předpokládá účast dokonale informovaných účastníků, ale na neregulovaných trzích dochází k tomu, že účastníci nemají úplné informace, což se ve finanční ekonomii označuje jako informační asymetrie.

Regulátor se tedy snaží minimalizovat výskyt nepoctivých investičních praktik jako např. nelegální obchodní metody, manipulace trhu, zneužívání veřejných informací....

Od roku 2006 má ČR integrovaný dohled nad finančním trhem, který zajišťuje ČNB.

A na jaké nelegální praktiky se regulátoři zaměřují? Pojdme se podívat jen na stručný výčet:

- Zneužívání neveřejných informací –neveřejné kurzotvorné informace vyvolávají výrazné kolísání jejich tržních cen. Podobně při akvizičních obchodech, kdy vlastníci neveřejných informací uskuteční investiční operace ještě před okamžikem veřejného oznámení akvizicí.
- Zneužívání svěřeného majetku – je to postupné odčerpávání peněžních prostředků z klientských účtů záměrně nevýhodnými obchodními transakcemi
- Churning - „čeření“ účtů snaha přesvědčit klienta, aby realizoval co nejvíce transakcí na sekundárních trzích.
- Nedostatečné oddělení aktivit, konflikt zájmů mezi vlastními a cizími obchody, upřednostňování vlastních zájmů .
- Manipulace tržních cen – nelegální obchodní partnerství.
- Prací prodeje – cílem realizace je vyvolat zdání poklesu tržní ceny a změny objemu obchodů
- Pyramidování dluhu – nákup investičních instrumentů z vypůjčených peněžních prostředků. Tato metoda je nelegální jen v případě použití v rozporu s vypůjčnými podmínkami.
- Skupování trhu – cílem je „umělé“ zvýšení tržní ceny s následným prodejem investičních instrumentů, kdy jedinec skoupí veškeré investiční instrumenty dané emise. Díky tomu získá monopolní postavení na straně nabídky a může tak libovolně manipulovat s tržní cenou.

Pojdme se teď podívat na asi nejznámější cenné papíry: akcie.

Akcie se v současném významu objevuje již v roce 1610 a to v pravidlech o obchodování s akciemi holandsko-východoindické společnosti na Amsterodamské burze

Přesnou definici stanoví v České republice zákon o obchodních korporacích, č. 90/2012 Sb.: „...akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“ Důležité je, právě ono ...jsou s ním spojena práva.

A jaká práva to jsou?

Právo podílet se na řízení společnosti – akcionář má právo podílet se na řízení a kontrole společnosti. Tohoto práva může využít na valné hromadě - může přispět při rozhodování o záležitostech společnosti, může požadovat vysvětlení, klást otázky a návrhy, volit nebo být volen do orgánů společnosti. Hlasovací právo na valné hromadě a s ním spojený počet hlasů záleží na hodnotě akcionářových akcií v poměru s celkovou hodnotou společnosti.

Právo na podíl ze zisku společnosti – akcionář má právo na podíl ze zisku společnosti (dividendu), který valná hromada určí k rozdělení mezi akcionáře. Má také podíl na základním kapitálu, a s ním spojená práva na majetek společnosti, trvá po dobu existence společnosti.

Dále má právo podílet se na likvidačním zůstatku a zpravidla má i předkupní právo.

Už jsme mluvili o tom, že cenné papíry a tedy i akcie mohou mít listinou či zaknihovanou podobu, že mohou být na jméno či na majitele ... Teď se ale podíváme na jejich hodnotu. Rozeznáváme tři základní pojmy:

Nominální hodnota (jmenovitá) která je na ni uvedena.

Tržní hodnota je kurz, tedy cena, za kterou se akcie prodává na burze nebo i mimo burzu.

Vnitřní hodnota odpovídá podílu vlastního jmění na 1 akcii, je to imaginární hodnota akcie, která je nezávislá na tržním kurzu cenného papíru. Tato hodnota tak reflektuje všechny významné firemní charakteristiky a zároveň výnosové příležitosti a perspektivy firmy do budoucna. Pokud je vnitřní hodnota akcie větší než její aktuální tržní kurz, můžeme akcii označit za podhodnocenou a vyplatí se jí nakupovat. Je-li vnitřní hodnota akcie menší než její aktuální tržní kurz, akcie je nadhodnocená a vyplatí se jí prodávat.

Zmiňme ještě důležité pojmy, které jsou s akciemi spojeny.

- Tržní kapitalizaci společnosti získáme vynásobením počtu akcií vydaných společností tržní cenou jedné akcie. Číslo tržní kapitalizace nám přibližuje velikost společnosti měřenou její celkovou hodnotou.
- Účetní hodnota akcie nám určuje hodnotu akcie podle účetních výkazů společnosti, která ji vydala. Z ní potom můžeme vycházet při stanovení tržní hodnoty akcie
- Ukazatel ceny s korelací účetní hodnoty. Čím větší a lepší společnost, tím je tato hodnota vyšší. U méně známých společností s nejasným výhledem naopak toto číslo klesá.
- Zisk na akcii patří k nejsledovanějším hodnotám každé společnosti. Akcionářům dává informaci o tom, zda je podnikání úspěšné. Z čistého zisku se mohou rozdělovat dividendy, které jsou zpravidla vyplácené ročně, v případě amerických společností často i čtvrtletně
- Ukazatel P/E (price earnings) odpovídá aktuálnímu kurzu akcie/zisku na akcii. Je roven době, za kterou společnost vyprodukuje zisk po zdanění rovný její tržní kapitalizaci. Např. P/E 15 znamená, že společnost při své současné výkonnosti vydělá tolik, na kolik je nyní trhem oceněna, za 15 let..

- Rentabilita vlastního jmění (ROE), čistý zisk / vlastní kapitál. Ukazatel představuje schopnost zhodnocovat vložený kapitál.
- Rentabilita aktiv (ROA), čistý zisk + úroky po zdanění / celková aktiva. Ukazatel představuje výsledný efekt dosahovaný z celkového kapitálu.
- Dividendový výnos představuje oční procentuální výnos z dividend při aktuální ceně. Pro většinu akcionářů je to hlavní příjem z držení akcií, kromě výnosu z nárůstu hodnoty akcie

Tolik k akciím a pojďme na dluhopisy. Z pohledu státu jsou dokonce ještě důležitější. Na úvod si vyjasníme základní pojmy, ale bude to hodně jednoduché. Setkat se můžeme se třemi pojmy: dluhopisy, obligace, bondy. V širším pojetí znamená obligace v podstatě synonymum dlouhodobého dluhopisu a běžně užívaný v ČR je „bond“ což je anglický pojem opět pro dluhopis.

Jaké jsou ale ty krátkodobé? Počítáme k nim státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrální banky, směnky a depozitní certifikáty, což je druh cenného papíru, který vydává banka investorovi jako potvrzení o uložení jeho finančních prostředků.

Nejčastějším druhem dluhopisu je kuponový dluhopis. Jeho výnos je dán jednak úrokovým výnosem ve formě kupónové platby a jednak rozdílem emisního kurzu (popř. nákupní ceny v průběhu jeho životnosti) a jeho jmenovitou hodnotou vyplacenou v době splatnosti. Tedy jeho výnos může být jak kladný, tak záporný či nulový.

Výše kupónové platby je dána součinem jmenovité hodnoty dluhopisu a příslušné kupónové sazby. Ta je buď fixní po celou dobu životnosti dluhopisu, což je velmi častý případ, nebo variabilní, kdy je navázána na určitou referenční úrokovou sazbu. Vždy je ovšem známa aktuální výše variabilní kupónové platby vyplácena v nejbližším výplatním období. Kurz těchto variabilně úročených dluhopisů je logicky mnohem stabilnější, než u nástrojů s fixní sazbou.

Existují ale také diskontované dluhopisy, tedy tzv. dluhopis s nulovým kupónem, což znamená, že jediným z něj plynoucím výnosem je kladný rozdíl mezi jeho jmenovitou hodnotou a jeho emisním kurzem (popř. nákupní cenou), tzv. diskont. Typicky jde o krátkodobé dluhopisy

K dispozici ale máme i strukturované dluhopisy. Jde o takový dluhopis, kde výplata z něj plynoucích příjmů je závislá na vývoji různých podkladových aktiv (indexů, cen komodit atd.) a může být dále kombinována s fixně úročeným výnosem apod. Do kategorie strukturovaných dluhopisů jsou z pohledu jejich konstrukce (nikoliv čistě legislativně) řazeny i investiční certifikáty.

Velmi málo je potom věčných dluhopisů - konzol. To jsou dluhopisy bez doby splatnosti (nikdy není splacena jejich nominální hodnota), ale je pouze navždy vyplácen kupón (fixní nebo variabilní).

Výnos dluhopisu lze vyjádřit různými způsoby (např. kupónový výnos, kapitálový výnos, běžný výnos, výnos do splatnosti, výnos do přivolání, výnos na horizontu, nejhorší možný výnos – při existenci opcí, marže nad specifikované výnosy – zejména mezibankovní sazby).

Nejčastěji se používá tzv. výnos do splatnosti (yield to maturity), který představuje úrokovou sazbu, při které se současná hodnota všech plateb z dluhopisu rovná jeho tržní hodnotě s alikvótním úrokovým výnosem.

Mezi významné emitenty dluhopisů patří stát, města, významné soukromé společnosti včetně finančních společností, jako jsou banky.

S dluhopisy souvisí ještě další pojem, kterým je rating. Ten měří kreditní riziko emitenta. Říká, jaká je pravděpodobnost, že dlužník (vydavatel dluhopisu) nesplatí svůj dluh a investoři přijdou o své peníze (zcela nebo částečně).

Čím vyšší rating emitent má (nejvyšší je AAA), tím nižší riziko nesplacení a tím nižší výnos emitent nabízí a naopak.

A konečně poslední oblastí na kterou se zaměříme budou finanční deriváty a burzy.

Finanční derivát je nástroj, jehož hodnota závisí na hodnotě konkrétního podkladového aktiva (nebo se od ní odvozuje). Mohou, ale nemusí být cennými papíry. Jejich podstatou je forma termínového obchodu. Mají obvykle podobu smlouvy mezi dvěma stranami.

Finanční deriváty nejsou plně zaměnitelné s ETF. ETF neboli Exchange-Traded Funds jsou burzovní/veřejně obchodované fondy vydávané a spravované specializovanými finančními institucemi, které narozdíl od klasických otevřených fondů vydaly své akcie. Některé z ETF mohou, ale také nemusí být finančními deriváty. Jako takové umožňují spekulaci jak na růst, tak na pokles hodnoty podkladového aktiva, přičemž podkladovým aktivem může být prakticky cokoli – od jednotlivých akcií, indexů, komodit, měn ...

Jak už jsme říkali, podstatou derivátů je forma termínového obchodu, vyplývají z časového nesouladu mezi sjednáním a plněním kontraktu. Pamatujeme si, že součet zisků a ztrát obou partnerů z kontraktu je nulový.

Původně sloužily především k řízení tržního a úvěrového rizika, aktuálně jsou ale i oblíbeným investičně-spekulativním nástrojem.

Abychom je mohli označit za deriváty, musí plnit tři základní podmínky:

- změna hodnoty derivátu je ovlivněna změnou úrokové míry, cen cenných papírů, cen komodit, měnového kurzu, cenového indexu, úvěrového hodnocení nebo podobné proměnné
- nevyžaduje žádnou nebo nízkou počáteční investici v porovnání s jinými kontrakty, které reagují podobně na změnu tržních podmínek
- vypořádává se k datu v budoucnosti

Důležité je jejich dělení podle podmíněnosti. Rozeznáváme nepodmíněné (pevné) termínové operace a podmíněné (opční) operace.

V případně nepodmíněných je postavení obou stran je rovnocenné, oba partneri mají současně právo i povinnost sjednaný obchod splnit. Patří mezi ně zejména:

- Forwardy
- Futures
- Swapy

Naopak u podmíněných derivátů postavení obou stran není shodné. Jde především o opce, kdy její vlastník má právo tuto opci uplatnit či neuplatnit, prodávající opce má povinnost splnit podmínky sjednaného obchodu. V tomto případě rozeznáváme dva základní typy:

Kupní opce – call option

- Kupující má právo koupit finanční aktivum (např. akcie) za předem určenou cenu k určitému datu. Naproti tomu prodávající této opce má povinnost prodat finanční aktivum za podmínek dohodnutých ve smlouvě, jestliže majitel opce své právo uplatní.

#### Prodejní opce – put option

- Kupující této opce má právo prodat finanční aktivum za předem určenou cenu k určitému datu. Proávající má povinnost nakoupit toto finanční aktivum za pevně dohodnutých podmínek, jestliže majitel opce své právo uplatní.