



Kurz
Finanční trhy
Studijní texty

Obsah

1. Finanční systém	6
1.1. REGULACE A DOHLED	6
1.2. INVESTICE A RIZIKO	9
1.3. Finanční trh	13
1.3.1. Členění finančních trhů podle splatnosti obchodovaných dokumentů	16
1.3.2. Členění finančních trhů podle času vypořádání obchodu	17
1.3.3. Členění trhů podle způsobu organizace	18
1.3.4. Členění kapitálových trhů podle skutečnosti, zda již bylo s cennými papíry obchodováno	21
1.3.5. Členění kapitálových trhů podle typu finančních dokumentů	22
2. Investiční služby a jejich poskytovatelé	27
2.1. Obchodník s cennými papíry	29
2.2. Investiční zprostředkovatel	37
2.3. Vázaný zástupce	38
3. Investiční nástroje	41
3.1. Obecné charakteristiky investičních nástrojů	44
3.2. Členění finančních dokumentů	49
4. Dlužnické cenné papíry	55
4.1. Krátkodobé dlužnické cenné papíry	55
4.2. Dlouhodobé dlužnické cenné papíry	61
4.3. Emise podnikových (korporátních) dluhopisů	64
4.4. Junk bonds (high yield bond) – prašivý dluhopis	69
4.5. Státní dluhopisy	70
4.6. Komunální dluhopisy	72
4.7. Bankovní dluhopisy a hypoteční zástavní listy	74
4.8. Durace	75
4.9. investiční certifikáty	77
5. Majetkové cenné papíry	78
5.1. Akcie	79
5.2. Dividenda	82
5.3. Ostatní majetkové cenné papíry	91
5.4. Tržní kapitalizace	94
6. Kolektivní investování	95
6.1. Investiční společnost	97

6.2.	Investiční fond	99
6.3.	Správa investičních fondů	107
6.4.	Fondy kolektivního investování	109
6.4.1.	Členění fondů podle druhů aktiv	109
6.4.2.	Členění fondů podle třídy a země registrace.....	116
6.4.3.	Podílový fond	118
6.4.4.	Exchange Traded Fund (ETF).....	119
6.5.	Výkonnost a riziko fondů	121
6.6.	Investiční strategie	125
7.	Deriváty	130
7.1.	Futures	132
7.2.	Forwards.....	135
7.3.	Opce.....	139
7.3.1.	Call opce.....	141
7.3.2.	Put opce	144
7.4.	Swapy.....	146
8.	Finanční matematika.....	152
8.1.	Budoucí hodnota jednoduchá	152
8.2.	Současná hodnota jednoduchá.....	154
8.3.	Metody hodnocení investic	157

Vážená kolegyně, vážený kolego,

Útvar rozvoje obchodníků pro Vás připravil tuto metodickou pomůcku pro samostudium, která slouží jako Vaše učební opora při přípravě na zkoušku Finanční trhy. Obsah je koncipován tak, aby zafixoval a doplnil informace z prezenčního a distančního kurzu. Měl by Vás co nejnadhěji provést jednotlivými bloky, dovysvětlil stěžejní pojmy a pomoci Vám vstřebat všechny důležité informace, které jsou pro složení zkoušky nezbytné. Tyto studijní texty jsou zároveň Vaším pracovním materiálem, do kterého si můžete průběžně vepisovat své poznámky, řešení úkolů a dotazy, které chcete případně vysvětlit od vyučujícího při konzultaci.

Součástí těchto studijní textů je **studijní plán**, který Vám pomůže se postupně naučit vše potřebné.

Studijní texty jsou rozděleny do následujících kapitol:

- Finanční systém
- Finanční trh a jeho účastníci
- Investiční služby a jejich poskytovatelé
- Investiční nástroje obecně
- Dlužnické cenné papíry
- Majetkové cenné papíry
- Kolektivní investování
- Deriváty
- Finanční matematika

Pokud budete mít jakékoliv dotazy, či připomínky k zpracování, směrujte je na e-mail:

petr.libich@generaliceska.cz, michaela.roubickova@generaliceska.cz

Přejeme Vám hodně studijních úspěchů!

Tým rozvoje obchodníka

Ikony obsažené ve studijním textu a jejich vysvětlení:

Důležitá informace



Slouží jako upozornění na konkrétní textaci otázky ze zkoušky s vícenásobnou odpovědí.

Průběžná otázka



Slouží jako kontrolní otázka pro vaše průběžné ověření získaných znalostí. Na otázku si nejprve samostatně písemně odpovíte a poté si vždy dohledejte příslušnou správnou odpověď ve studijním textu nebo ji konzultujte se svým manažerem či trenérem.

Poznámka



Slouží jako prostor pro zápis vašich postřehů, myšlenek nebo pojmů, které chcete ještě konzultovat s trenérem. Zároveň toto místo lze použít na poznámky, které vnímáte jako důležité a nechcete, aby se na ně zapomnělo.

Příklad pro zamyšlení

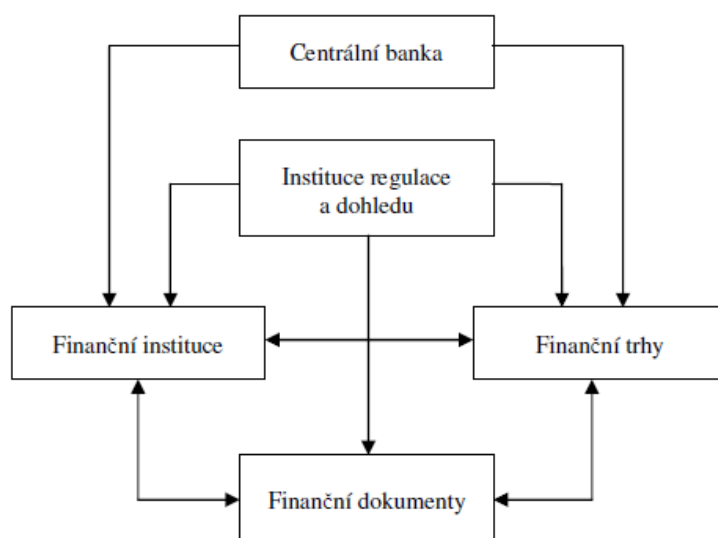


Slouží pro dokreslení nebo vysvětlení dané problematiky v širším kontextu. Příklad může sloužit i jako zadání pro zamyšlení k řešení konkrétní situace.

1. FINANČNÍ SYSTÉM

Finanční systém představuje v podstatě svět peněz a všechno, co s nimi souvisí. Dotýká se prakticky každé součásti života. Protože peníze jsou nejen prostředkem směny, ale i mírou hodnoty (zúčtovací jednotkou, resp. měřítkem cen) a uchovatelem hodnoty. **Finanční systém zajišťuje v rámci ekonomického systému tyto funkce: depozitní, kreditní, uchování hodnoty (bohatství), likvidity, platební, ochrany proti riziku a politickou (regulační).**

1.1. REGULACE A DOHLED




Finanční systém (viz obrázek výše) obsahuje **finanční dokumenty** (třeba akcie nebo obligace), které jsou obchodovány na **finančních trzích** (například burza) a obchodují s nimi **finanční instituce** (banky, pojišťovny atd.). To vše je **regulováno** ze strany státu a **dohledováno**.


! V rámci finančního systému existují čtyři základní faktory možného selhání trhu:

1. **informační asymetrie** – situace, kdy jedna strana zná více relevantních informací, než strana druhá - např. když prodávající ví více o kvalitě prodávaného výrobku než kupující
2. **zneužívání dominantního postavení na trhu**
3. **zneužití trhu**
4. **systémové riziko** – je dáno globálním politickým a ekonomickým prostředím, zejména politickým uspořádáním v daném státě, zákonodárstvím, regulačními opatřeními apod.

Protože zde toto systémové riziko existuje, je nutné provádět regulaci a vykonávat dohled. Z tohoto důvodu byla např. v bankovním sektoru vytvořena funkce **věřitele poslední instance** (mechanismus získávání chybějících prostředků pro banky a zajištění jejich likvidity).

 **Systémy bankovní regulace jsou založeny na udělování bankovních licencí, na dohledu a ochraně klientů bank a na povinném pojištění bankovních vkladů. Společnými cíli soudobých systémů regulace a dohledu jsou: finanční stabilita jednotlivých finančních institucí, ochrana drobných investorů, ochrana tržní konkurence a finanční stabilita ve finančním systému.**

V České republice proto existuje nejen zákonné pojištění vkladů v bankách, stavebních spořitelnách a družstevních záložnách do výše ekvivalentu 100 000 EUR, spadající do kompetence **Garančního systému finančního trhu (dříve Fond pojištění vkladů)**, ale také zákonné pojištění obchodníků s cennými papíry prostřednictvím jejich příspěvků do **Garančního fondu obchodníků s cennými papíry**. V případě jejich úpadku je klient vypořádán do 90 % uloženého majetku, max. do výše ekvivalentu 20 000 EUR.

 *K čemu slouží následující subjekty:*


Věřitel poslední instance:

Garanční systém finančního trhu:

Garanční systém obchodníků s cennými papíry:

V České republice funguje **jednotný (plně integrovaný) dohled** nad finančním trhem. **Orgánem, který vydává** vyhlášky související se zákony a provádějí zákony v souvislosti s finančním trhem, **vykonává dohled a je příslušný k řešení krize na finančním trhu, je Česká národní banka** (podrobnější informace na: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/). Dohledem rozumíme kontrolu obecně závazných pravidel a případné vynucování jejich plnění. Mezi **dohledové činnosti**

patří provádění kontrol subjektů dohledu na dálku a na místě, ukládání opatření k nápravě a správních trestů subjektům dohledu v oblasti podnikání na kapitálovém trhu. Dohledová činnost ale nesmí nahrazovat činnost vlastníků a manažerů. ČNB je za účelem informovanosti oprávněna zveřejňovat pravomocná a vykonaná rozhodnutí, která v rámci dohledu učiní. V průběhu činnosti však zaměstnanci i další osoby, které se na dohledu podílejí, musí zachovávat mlčenlivost.

 **Česká národní banka je bankou bank a jako taková určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí a dohlíží na peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank.**

Vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a směnárny. Naproti tomu obchodní banky jsou instituce, které poskytují finanční služby. Jejich základní činností je shromažďování dočasně volných peněžních prostředků, které formou úvěru dávají k dispozici. Tímto způsobem umožňují pohyb peněz v ekonomice. Samy ale neurčují měnovou politiku. Rozlišujeme ještě **komerční a investiční banky** (v České republice mohou, na rozdíl například od USA, banky vykonávat obě tyto funkce). **Komerční bankovníctví** oproti **investičnímu bankovníctví** pracuje převážně na vlastní účet a vlastní riziko a je zaměřeno zejména na přijímání vkladů a poskytování úvěrů. Investiční banky jsou zaměřeny na investiční činnost a to i na účet klientů.



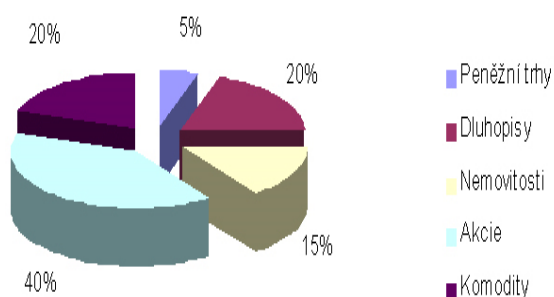
Jaké funkce vykonává ve finančním systému ČNB?

1.2. INVESTICE A RIZIKO

Finanční systém má dvě základní funkce, **depozitní a kreditní**. **Depozitní** spočívá v možnosti investovat a **kreditní** naopak v možnosti získávat z finančního systému peníze. S oběma funkcemi souvisí **úrokové sazby**. Podle ekonomické teorie spočívá význam úrokových sazeb v zabezpečování následujících čtyř funkcí.

! **Úrokové sazby pomáhají směřovat tok běžných úspor do investic, čímž podporují ekonomický růst. Dále zaručují rozdělování disponibilních peněžních zdrojů tak, že je všeobecně směřují do investic s nejvyšší očekávanou mírou návratnosti. Za třetí uvádějí do rovnováhy nabídku a poptávku po penězích. A za čtvrté, vzhledem ke svému vlivu na objem úspor a investic představují důležitý regulační nástroj (jež používají především centrální banky).**

Investice jsou pak předmětem investování, což v podstatě znamená vkládání dočasně volných finančních prostředků do aktiv, která neslouží k přímé spotřebě. Dočasně volné finanční prostředky pak představují disponibilní část úspor. Cílem investice by měla být maximalizace užítku investora. Investice lze rozčlenit podle nejrůznějších kritérií do skupin s rozdílnými charakteristickými rysy. **Proto, že nám investice má přinášet výnos, nelze za ni označit peníze jako takové.** Ty samy o sobě výnos nenesou. Nesou jej až zprostředkovaně - po vložení do nějakého z investičních nástrojů. S tímto členěním ještě souvisí pojem **finanční nástroje neinvestiční povahy (např. běžný účet)**, jejichž úkolem není přeměna peněz na investice. Z pohledu regulatorního (ČNB) existuje zásadní **rozdíl mezi investicí a spořicími produkty** - základním prvkem spořicího produktu je nemožnost poklesu majetku pod vloženou částku (typicky u bankovních produktů), na rozdíl od investičních produktů, kde hodnota majetku může klesnout pod vloženou částku.



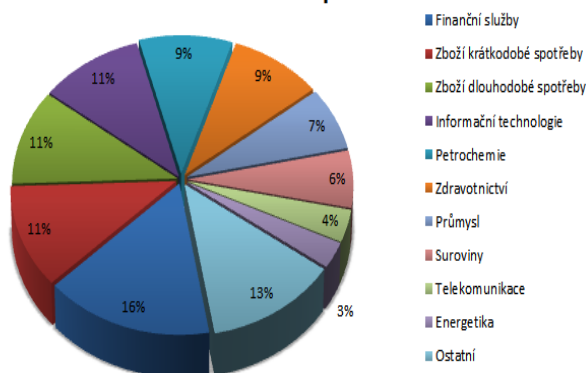
Portfoliová investice představuje soubor reálných nebo finančních aktiv nebo jejich vzájemných kombinací (viz obrázek vlevo). Je sestavováno s pomocí **diverzifikace** (rozdělení do různých aktiv za účelem snižování rizika). Riziko je tím nižší, čím lépe je portfolio sestaveno. Je však

nutné si uvědomit, že **neexistuje bezriziková investice**, a to ani investice portfoliová. Diverzifikací

Ize eliminovat pouze jednu část rizika, které je nazýváno **rizikem jedinečným**. Je to riziko, které vyplývá z charakteristiky dané investice.

Diverzifikace portfolia může mít další následující podoby:

Sektorové složení portfolia



Geografické rozložení



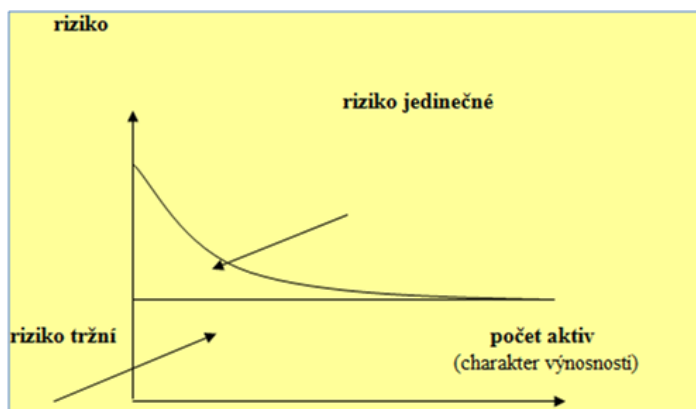
Například investujeme-li do akcií konkrétní banky, když bude mít banka potíže, bude cena naší investice klesat. Když budeme investovat do akcií více subjektů, riziko znehodnocení celkové naší investice se snižuje. Budeme-li mít v portfoliu 10 různých akcií, bude to z hlediska rizika jistě výhodnější investice, než budeme-li vlastnit akcie pouze jedné banky.



Co podle Vás znamená dobře diverzifikované portfolio?

I přesto, že své portfolio maximálně diverzifikujeme a rozdělíme své úspory do celé řady aktiv, nepodaří se nám eliminovat riziko úplně. Vždycky zůstane určitá část rizika, a tou je **riziko tržní neboli systematické**. To nelze snížit diverzifikací, neboť je spojeno s celým trhem. Například pokud se budeme pohybovat na kapitálovém trhu v České republice, tak i kdybychom investovali do

všech titulů akcií, se kterými se v ČR obchoduje, nevyhneme se riziku právě spojenému s českým trhem. Znamená to, že pokud například finanční krize zasáhne český trh, je to riziko, které naši investici ohrozí. Vztah jedinečného a tržního znázorňuje obrázek.

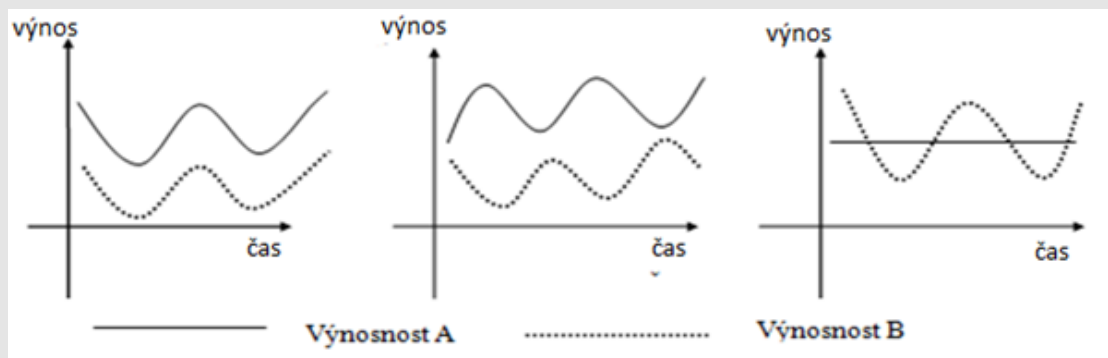


Jak je vidět z obrázku, nezáleží pouze na počtu **aktiv**, do kterých investujeme, ale také na charakteru jejich výnosností. Budou-li aktiva, z nichž je sestaveno portfolio, s určitou pravděpodobností přinášet vyšší výnosy za stejných podmínek, bude eliminace rizika menší. Budeme-li například investovat do akcií všech českých bank, diverzifikujeme riziko, ale pouze částečně, jelikož všechna aktiva mají

velmi podobný charakter výnosů. Budeme-li investovat naproti tomu do stejného počtu akcií různých společností z odlišných hospodářských odvětví, bude diverzifikace rizika s velkou pravděpodobností vyšší. **Přidáním malého (minoritního) množství akcií k dluhopisům se mírně zvýší výnos a mírně sníží riziko portfolia.** Tato závislost vyplývá z teorie portfolia.



Vysvětli vlastními slovy, co je to jedinečné a systematické riziko?



Tři hraniční podoby vzájemného vztahu výnosů ukazuje obrázek výše. **Vlevo** je vývoj výnosů aktiv, která nepovedou ke snížení rizika, když do nich investujeme. Můžeme si to představit tak, že například budeme investovat do akcií dvou automobilových podniků. V případě, že přijde krize a lidé dočasně omezí nákup aut, budou ceny obou akcií klesat. Náš výnos se může velmi rapidně snížit. Naproti tomu **prostřední** obrázek ukazuje dvě zcela odlišné investice, které ke snížení rizika povedou. Tady by mohlo jít například o akcie automobilky a akcie televizní společnosti. V případě krize lidé začnou více sledovat televizní pořady a cena akcií televizní společnosti poroste, zatímco cena akcií automobilky bude klesat. Náš výnos tak stále zůstane průměrný. **Pravá část obrázku** ukazuje investice vzájemně nezávislé. Například akcie automobilky a mlékáren. Zřejmě i přes krizi se bude mléko a mléčné výrobky stále vyrábět a tím akcie mlékáren mohou nést stabilní výnos. I u tohoto portfolia dochází ke snížení rizika, protože akcie mlékáren mají výnos stabilní.

Vymysli další příklad investic, které nemusí být ovlivněny finanční krizí a odůvodni:

.....

.....

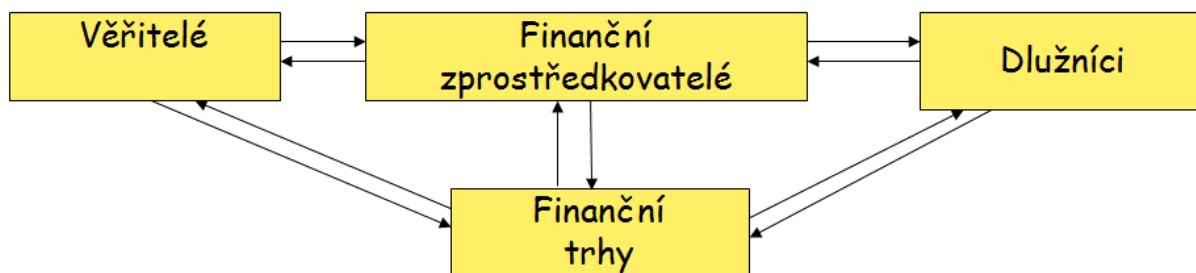
.....

Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole, a potřeboval bych dovysvětlit?



1.3. FINANČNÍ TRH

Nyní se budeme věnovat finančnímu trhu, na kterém se můžeme setkat s finančními aktivy. Finanční trh představuje široký a poměrně těžce vymezitelný soubor účastníků, institucí a pravidel, formálních i neformálních, který umožňuje a napomáhá k výměně a obchodování s finančními aktivy. Pomocí finančního trhu je zajištěno soustředování dočasně volných peněžních prostředků a jejich následné rozmístění (alokace). Přeměňují se zde **úspory** na **investice**, dochází k přelévání od přebytkových jednotek k jednotkám deficitním. V ekonomice bez finančních trhů by dočasně volné finanční prostředky často nebyly využity. Lidé by nebyli motivováni k úsporám a podnikatelé by daleko hůře získávali finanční prostředky pro své investice. **Finanční trh také napomáhá ekonomickému růstu.** Měl by fungovat tak, aby disponibilní finanční prostředky byly směřovány do **nejziskovějších investičních projektů**. Ceny na finančním trhu se v čase vyvíjejí. Pokud tržní cena reaguje okamžitě na uveřejněné informace, pak hovoříme o silné formě **informační efektivity**.

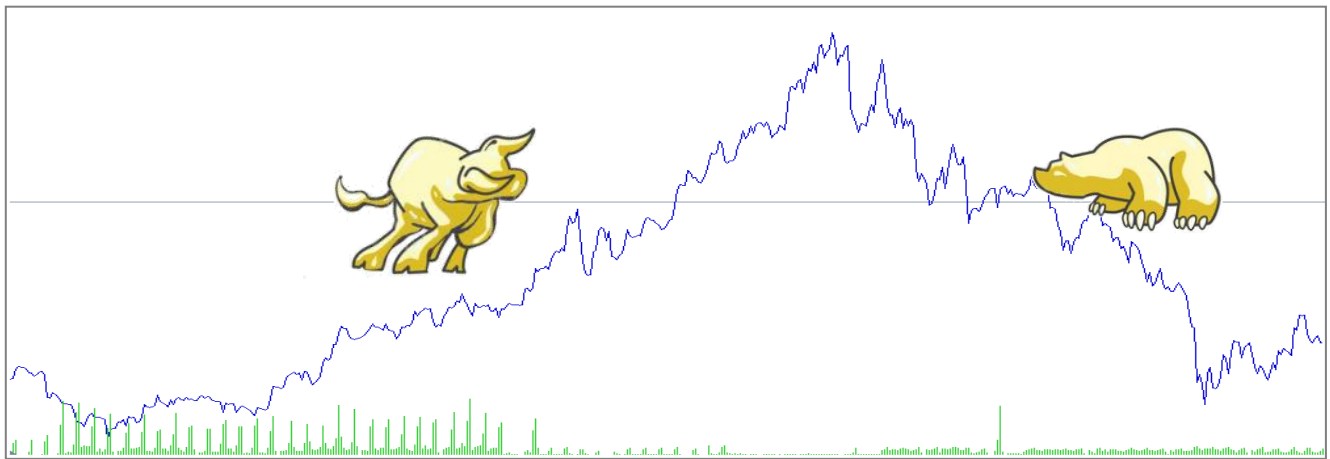


Finanční trh tedy umožňuje přesun prostředků mezi dvěma skupinami účastníků (viz obrázek výše), a to od zapůjčovatelů (které podle charakteru vztahu můžeme nazvat **věřiteli, podílníky** či **vlastníky**) k vypůjčovatelům (**dlužníkům či emitentům**). Tuto skutečnost ukazuje obrázek. **Věřiteli** mohou být domácnosti, podniky, zahraniční subjekty nebo vlády. **Dlužníky** pak představují podniky, vláda, domácnosti a zahraniční subjekty. V obou dvou skupinách jsou subjekty řazeny sestupně - od největšího po nejmenší množství poptávaných potažmo poskytovaných finančních prostředků. Znamená to tedy, že domácnosti jsou obecně největšími poskytovateli finančních prostředků, naproti tomu podniky jsou největšími upotřebiteli finančních prostředků. Prostřednictvím finančního trhu probíhá **financování přímo** - střetává se zde nabídka s poptávkou.

Součástí finančního systému jsou ale ještě finanční zprostředkovatelé. Jejich prostřednictvím pak probíhá nepřímé financování. Mezi zprostředkovatele řadíme banky a další finanční instituce jako pojišťovny, penzijní fondy, **zajišťovny** (instituce zabezpečující pojištění pojišťoven) apod. Příkladem nepřímého financování může být úvěr, který získá podnik na financování svých potřeb. Prostředky, které banka poskytla podniku, do ní dříve vložily jiné subjekty (například domácnosti). Je evidentní, že finanční zprostředkovatelé (stejně jako finanční trhy) zvyšují **likviditu** ve finančním systému.

! Finanční trhy plní hned několik funkcí. Zvyšují likviditu, snižují náklady na obchodování, shromažďují a předávají informace důležité pro investiční rozhodování a zároveň umožňují diverzifikovat riziko.

Likvidita představuje schopnost aktiva (cenného papíru či například nemovitosti) přeměnit se v peníze bez ztráty hodnoty. Jde tedy o rychlost, s jakou je možné aktivum prodat. Bez existence finančních trhů by byla likvidita cenných papírů mnohonásobně nižší a zabezpečení jejich koupě a prodeje by bylo problematické. Ceny na kapitálovém trhu se v čase vyvíjejí. Každý trh, který klesá (cena aktiva jde dolů), se nazývá **medvědí trh (bear)**. A naopak každý trh, který roste (cena aktiva jde nahoru), se nazývá **býčí trh (bull)**.



Vysvětli vlastními slovy pojem likvidita?

Finanční trhy členíme podle různých kritérií, z nichž nejdůležitější je členění podle:

- lhůty splatnosti obchodovaných cenných papírů
- podle způsobu organizace
- skutečnosti, zda již bylo s cennými papíry obchodováno
- podle typu finančních dokumentů

1.3.1. Členění finančních trhů podle splatnosti obchodovaných dokumentů

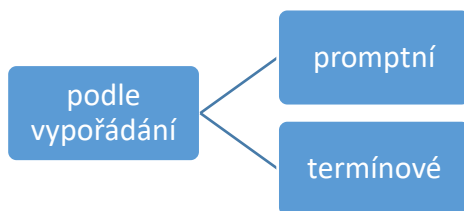


Podle lhůty splatnosti členíme finanční trhy na **peněžní** a **kapitálové**. Na **peněžním trhu** jsou obchodovány cenné papíry krátkodobé, tedy **se splatností do jednoho roku**. Střetává se zde tedy poptávka po krátkodobých peněžních zůstatcích. Rozhodující část obchodů se odehrává mezi centrální bankou a komerčními bankami, mezi komerčními bankami navzájem, mezi bankami a ostatními finančními institucemi. Existují však instrumenty pro neinstitutcionální investory. Takovým typickým produktem peněžního trhu je kontokorentní úvěr nebo krátkodobý spotřebitelský úvěr.

Zcela zásadní význam má pro peněžní trh stát (prostřednictvím ministerstva financí) a centrální banka, protože tyto dva subjekty emitují (vydávají) **státní pokladniční poukázky**. Těmi stát získává krátkodobé finanční prostředky pro dočasné překlenutí finančních potřeb. Jedná se zejména o potřeby, které se vyskytují v průběhu fiskálního roku a jsou způsobeny například výpadkem v příjmech státního rozpočtu nebo zvláštními situacemi - třeba povodněmi. Investoři se státními pokladničními poukázkami získávají možnost dočasně relativně bezpečně uložit své finanční prostředky. **Státní pokladniční poukázky** jsou cenným papírem, který s sebou nese velmi **nízké riziko**, ale rovněž **nízký výnos**. Nástroje obchodované na peněžním trhu se obchodují na burzovním i OTC trhu (bude vysvětleno dále).

Na **kapitálovém trhu** jsou pak obchodovány finanční dokumenty **se splatností delší než jeden rok**. Předmětem obchodování jsou například akcie, dluhopisy, podílové listy apod. Někteří teoretici zde řadí též **dlouhodobé úvěry**. Na rozdíl od peněžního trhu se zde vyskytuje daleko větší počet účastníků. Protože jak emitenty, tak investory mohou být nejen banky ale i nebankovní instituce, obce a podniky či jednotlivé osoby.

1.3.2. Členění finančních trhů podle času vypořádání obchodu



Dalším členěním z časového hlediska je vymezení **trhů promptních (spotových)** a **trhů termínových**. Kritériem členění je zde odlišení transakcí podle doby mezi uzavřením obchodu a jeho realizací.

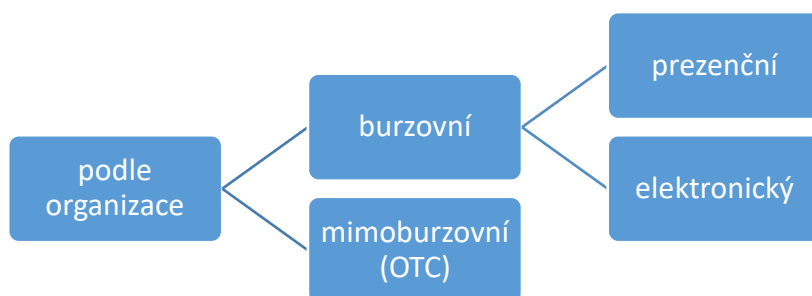
! Na promptních trzích jsou uskutečňovány transakce, při nichž je doručení obchodovaných cenných papírů realizováno s okamžitou platností. Střetává se na nich agregovaná nabídka s agregovanou poptávkou. Způsob obchodování je založen na principu oboustranné aukce. Vždy je stanoveno nejnižší přípustné obchodovatelné množství. K vypořádání obchodu dochází v praxi obvykle nejpozději do dvou pracovních dní po uzavření kontraktu (T+1, T+2). Obchodují se zde například akcie.

Na termínových trzích jsou naproti tomu realizovány **pevné a podmíněné transakce s termínovými kontrakty a finančními deriváty** (budou popsány dál). Pro tyto kontrakty je charakteristické, že okamžik vypořádání obchodu je oproti dnu sjednání obchodu posunut do předem stanovené budoucnosti.




Čím se liší obchod uskutečněný na promptním a termínovaném trhu a jaké nástroje se na nich nejčastěji obchodují?

1.3.3. Členění trhů podle způsobu organizace



Podle organizace dělíme trhy na **burzovní** a **mimoburzovní**. Burzovní trhy tvoří pravděpodobně nejdůležitější součást kapitálového trhu. **Burza je trhem regulovaným a organizovaným**, kde se tvoří nabídka a poptávka po finančních dokumentech (vzniká tak **kurz** cenných papírů), a to prostřednictvím jejích členů z řad bankovních i nebankovních institucí. Organizátorem regulovaného trhu může být v ČR pouze právnická osoba, která má povolení od ČNB.

 **Regulovaným trhem rozumíme mnohostranný systém, který provozuje nebo řídí organizátor trhu, a který sdružuje nebo umožňuje sdružování početných zájmů třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů, uvnitř systému a v souladu s pevně stanovenými pravidly. Na regulovaném trhu se obchoduje pravidelně.**

Organizátor regulovaného trhu jednak organizuje regulovaný trh a jednak může provozovat mnohostranný obchodní systém. Tím ale poskytuje investiční služby, proto má povinnost jednat s odbornou péčí stejně jako obchodník s cennými papíry. Organizátor však nikdy nesmí provést pokyn účastníka s využitím svého majetku. **Organizátor například nesmí zrušit pokyn podaný dle pravidel trhu**, a to i přesto, že je v pokynu omyl. **Omyl** nezakládá jeho neplatnost.



Pražská burza otevřela nový trh START. Je určen pro malé a střední podniky (5. 10. 2017)

Nový trh START organizovaný burzou ve spolupráci s vybranými partnery a členy burzy je určen pro menší české akciové společnosti s celkovou tržní kapitalizací (hodnotou) nad 1 mil. EUR. Pravidla a podmínky nového trhu byly připraveny tak, aby v maximální míře odstranily všechny bariéry, které malým a středním firmám doposud neumožňovaly využít kapitálového trhu jako zdroje financování.

„Regulované trhy jsou pro menší firmy prakticky nedostupné. Důvodem je přemíra administrativy vyžadovaná regulací, která ve svém důsledku zvyšuje celkové náklady na vstup na burzu. Odstranění nebo alespoň částečná eliminace těchto bariér byla pro nás zásadní při přípravě trhu START,“ řekl generální ředitel pražské burzy Petr Kobic.

Mezi evropské regulované trhy patří v ČR Burza cenných papírů Praha, RM-Systém a Energetická burza Praha. Organizátor regulovaného trhu nesmí využívat k provádění pokynů účastníků svého majetku. Kromě regulovaného trhu existuje rovněž trh volný. Příkladem organizátora obou uvedených trhů může být v ČR RM-Systém. Organizátor může také podnikat, v rámci své podnikatelské činnosti může například organizovat komoditní burzu.



K obchodování na burze může být přijat pouze cenný papír, kterému byl přidělen **ISIN** (mezinárodní kód cenného papíru). Burzovní trh může být **prezenční s burzovním parketem** nebo **elektronický prostřednictvím počítačového systému**. Prezenční burzy existují ve třech základních burzovních systémech - **systému řízeném příkazy**, **systému řízeném cenou** a **aukčním systémem**.

Systém řízený příkazy je založen na centralizaci prodejních a nákupních příkazů. Burzovní obchody probíhají prostřednictvím **burzovních zprostředkovatelů**, kdy je cena stanovena na základě maximalizace počtu (objemu) transakcí. Vzájemně se spárují příkazy a zúčastněným stranám, burzovním obchodníkům, se vydají uzavírací listiny. Výhodou je **transparentnost**, protože

jeden titul má v daném okamžiku stanovenou jednu cenu. Nevýhodou je ale na druhou stranu pasivní role zprostředkovatele, který tak nezajišťuje krátkodobou nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou. Z tohoto důvodu jsou modely vybaveny cenovými limity, které omezují nadměrné kolísání cen. Dodnes se tento systém užívá na některých promptních burzách v Německu.

Systém řízený cenou je oproti tomu odlišný právě aktivní rolí burzovních zprostředkovatelů, kteří si vzájemně konkurují svými nákupními a prodejními **kotacemi** a plní nejen zprostředkovatelskou funkci (*brokerská funkce*), ale obchodují také na vlastní účet a riziko (*dealerská funkce*). Na burzovním parketu se tak mnozí z nich stávají **tvůrci trhu** (*market makers*). **V České republice brokerskou i dealerskou činnost reprezentují obchodníci s cennými papíry.** Výhodou tohoto systému je vysoká krátkodobá likvidita, protože nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou je vyrovnávána prostřednictvím aktivních dealeru. Nevýhodou je na druhou stranu jak **nižší transparentnost**, tak existence rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou, což zvyšuje transakční náklady.

Aukční systém probíhá mezi burzovními obchodníky bez přítomnosti burzovních zprostředkovatelů. Probíhá tedy přímo mezi prodávajícími a kupujícími **metodou „veřejného křiku“**. Výhodou je vysoká transparentnost, nicméně klasická je nižší likvidita díky neexistenci aktivních burzovních zprostředkovatelů (*dealeru*). Dodnes je tento systém užíván na některých světových burzách finančních derivátů jako je *Chicago Mercantile Exchange*.

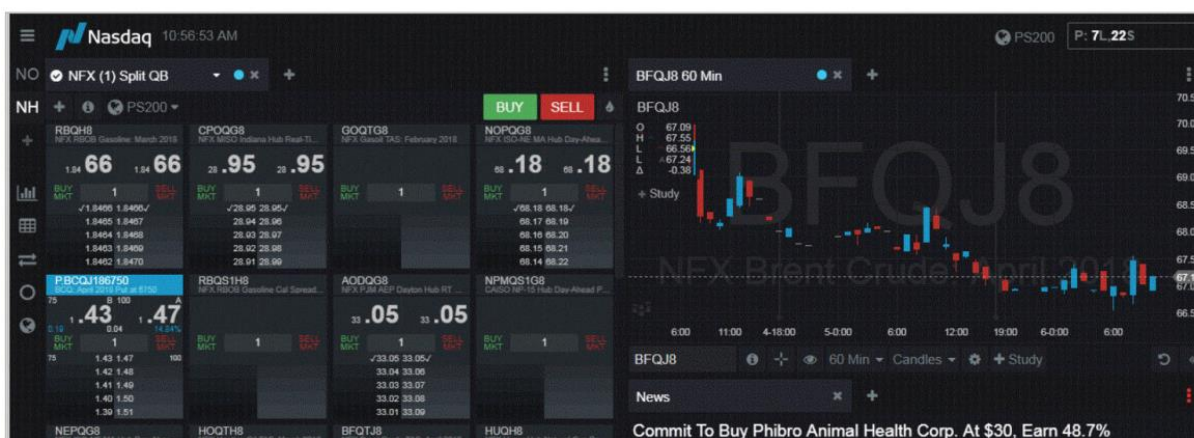
Burzy používají často systém vypořádání **Delivery versus payment** (DVP), ve kterém dochází zároveň k pohybu cenných papírů a peněz. Cenné papíry a hotovost se současně navzájem vymění prostřednictvím téhož clearingového mechanismu a nedochází k převodu jedné části, dokud se nepřevéde druhá část. Tím se vylučuje riziko dodávky, které je rizikem ztráty, že partner neprovede svou stranu výměny.



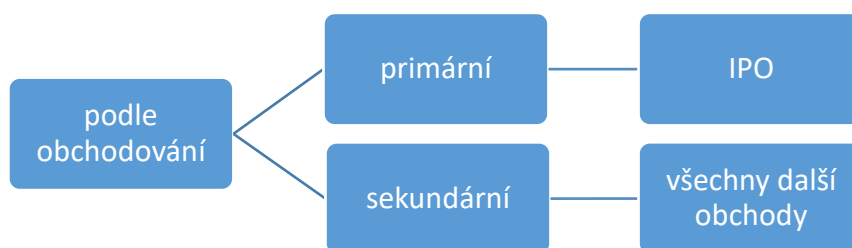
Jaké znáš burzovní systémy a čím se o sebe liší?

Mimoburzovní trhy (OTC) jsou naopak méně regulované a obchoduje se zde i s instrumenty, které nespĺnily požadavky pro vstup na burzu. Mohou být organizované nebo neorganizované. Organizované OTC trhy se dnes již blíží burzám. Příkladem může být americký NASDAQ, kde se obchoduje především (ale nejen) s akciemi technologicky orientovaných společností jako Microsoft, Intel nebo Dell.

! OTC trhy jsou využívány k obchodování s cennými papíry nepřijatými k obchodování na burzách, ale i v případě, kdy na burzách se obchoduje v předem určeném časovém rozsahu, avšak obchod je třeba uskutečnit až v době po ukončení seance na burze.



1.3.4. Členění kapitálových trhů podle skutečnosti, zda již bylo s cennými papíry obchodováno



Podle skutečnosti, zda již bylo s cennými papíry obchodováno, finanční trhy můžeme členit na **primární** a **sekundární**. Na primárním trhu je s cenným papírem obchodováno poprvé. Jeho cena (nominální hodnota) je stanovena **emitentem**, kterým může být jak stát, obec, banka či nebankovní instituce. Emitent prostřednictvím emise získává přímo finanční prostředky z prodeje. Na primárním trhu se většinou vyskytují finanční instituce a další kapitálově silní poskytovatelé finančních zdrojů. Drobní investoři zde většinou nevstupují.

Naproti tomu na trhu **sekundárním** figurují i drobní investoři. Zde se odehrávají všechny další obchody s cenným papírem vyjma toho prvního. Cena je zde určena nabídkou a poptávkou. Zde je utvářena likvidita cenného papíru, ve které se pak (stejně jako v ceně) odráží zájem o daný titul.

Specifickým jevem je na kapitálovém trhu primární emise akcií. Pokud se jedná o první emisi akcií, kdy se akcie poprvé dostávají na veřejný kapitálový trh a stávají se tak veřejně obchodovatelnými, hovoříme o **primární emisi neboli IPO (Initial Public Offering)**. Pokud jsou již akcie společnosti veřejně obchodovatelné a dojde k další emisi za účelem získání vlastních finančních zdrojů na veřejném kapitálovém trhu, hovoříme o **sekundární emisi SEO (Secondary Equity Offering)**.



New York (19. 9. 2014)

Akcie největšího čínského internetového prodejce Alibaba Group Holding vstoupily dnes na newyorskou burzu NYSE za mimořádného zájmu investorů a začaly prudkým vzestupem. Obchodování zahájily 36 procent nad emisní cenou 68 dolarů a dál rostly. Firma uvedla své akcie na burzu poté, co jejich primární emisí získala 21,8 miliardy dolarů (zhruba 467 miliard korun), tedy rekord amerického trhu.

Prodej akcií Alibaby se zařadil mezi tři největší primární emise na světě, a nakonec bude podle všeho i největší v historii. Šéf NYSE Scott Cutler televizi CNBC sdělil, že upisovatelé uplatnili opční právo na dodatečných 48 milionů akcií, takže velikost emise se vyhoupane na zhruba 25 miliard dolarů.

Největší světovou primární emisí vůbec byl dosud prodej akcií čínské finanční společnosti Agricultural Bank of China z roku 2010 v hodnotě 22,1 miliardy dolarů, druhou byla další čínská banka ICBC s emisí za asi 22 miliard dolarů.

Uveď příklad nějaké české firmy, která v poslední době vstoupila na burzu?

.....

1.3.5. Členění kapitálových trhů podle typu finančních dokumentů

Podle typu finančních dokumentů, které jsou na daném trhu obchodovány, pak rozeznáváme trhy:

- akciové,
- dluhopisové,
- s cizími měnami,

- derivátové,
- komoditní.

Na akciových trzích jsou obchodovány **majetkové neboli vlastnické cenné papíry**, na dluhopisových pak **dlužnické cenné papíry**. Tyto dva typy dokumentů se od sebe vzájemně liší druhem závazku emitenta. Investor nákupem finančního dokumentu poskytuje emitentovi finanční prostředky, ale za to získává určitá práva spojená s finančním dokumentem a jeho držbou. **Nákupem dlužnického cenného papíru na dluhopisovém trhu se jeho majitel stává věřitelem, ve lhůtě splatnosti obdrží zpět jistinu a podle typu dluhopisu jsou mu vypláceny úroky.**

Nákupem vlastnického cenného papíru (akcie) získává majitel podíl na majetku emitenta. Proto získává jiná práva, kterými jsou: podílet se na řízení společnosti (hlasovací právo), podílet se na zisku společnosti (dividenda) a podílet se na likvidačním zůstatku. Akciový trh využívají k získání zdrojů akciové společnosti. Naopak dluhopisový trh je ke stejnému účelu využíván kromě podniků i vládou, bankami a nebankovními finančními institucemi nebo municipalitami.



V čem se budou lišit tvá práva, když si koupíš majetkový cenný papír a dlužnický cenný papír?

Trh s cizími měnami můžeme rozdělit na devizový a valutový. **Devizový trh (FX market, FOREX)** lze nejlépe charakterizovat jako neformální mimoburzovní trh, na němž se obchoduje **s národními měnami podle tradičních pravidel, na jejichž dodržování nedohlíží žádná regulatorní instituce a i přesto jsou pečlivě dodržována všemi účastníky trhu.** Dochází na něm k obchodování s jednotlivými měnami a ke konverzi kupní síly jedné měny do kupní síly druhé měny. Devizy jsou cizí měnou v bezhotovostní podobě, to znamená bezhotovostní pohledávka na cizí

měnu. Kromě převodu z účtu na účet to může být šek, směnka, cenný papír k umoření, splatný kupon akcie, nebo dluhopis. Největší devizy jsou vklady českých bank u zahraničních bankovních ústavů v cizí měně.

Devizový trh je největším a nejlíkvinnějším finančním trhem. Devizový trh není lokalizován na žádném konkrétním místě, ale je tvořen sítí mezinárodních bank, obchodníků a dalších institucí geograficky rozptýlenou po celém světě. Obchodování probíhá 24 hodin denně, protože jeho účastníci jsou instituce ze všech světových časových pásem. Více než 90 % všech obchodů na devizovém trhu je uzavřeno mezi bankami a ostatními finančními institucemi na mezibankovním (*wholesale*) trhu, který je tvořen více než 2000 institucemi.

Součástí trhu s cizími měnami je i trh valutový (lidově by se dalo říct "turistický"). **Valuty** se od deviz liší v tom, že představují hotovost. Jsou to tedy bankovky a mince. Kurz valut je odvozen od kurzu deviz (o devizovém trhu někdy hovoříme jak o kurzotvorném), nezáleží tedy na nabídce a poptávce ve směnárně. Valutový kurz je zpravidla vyšší než devizový, protože směna hotovostních peněz je spojena s vyššími náklady (například na směnárenskou činnost) a vyšším rizikem.



Příklad

Pokud pojedeme na dovolenou například do Itálie a budeme si chtít předem vyměnit Eura ve směnárně, bude se jednat o valuty a pro směnu bude použit valutový kurz (vyšší). Pokud ale budeme na dovolené v Itálii platit kartou nebo vybírat z bankomatu, bude transakce účtována v devizovém kurzu. Protože se jedná o bezhotovostní transakci.

Deriváty neboli odvozené cenné papíry jsou finančními instrumenty, které vycházejí z takzvaných podkladových aktiv. **Podkladovým aktivem** může být například zahraniční měna, úrokové míry, komodity, akcie, akciové indexy atd. Proto jejich cena závisí na tržních cenách těchto podkladových aktiv. **Deriváty často nepředpokládají fyzické vypořádání**, což je zejména výhoda, pokud je podkladovým aktivem komodita. Investoři mohou investovat, zajišťovat se či spekulovat například na cenu ropy nebo pšenice, aniž by je museli fyzicky vlastnit. Což je v některých případech nanejvýš praktické. O spekulaci mluvíme proto, že cena podkladových aktiv kolísá a investor proto hledá takový nástroj, aby se pojistil proti ztrátě.



Čím jsou charakteristické deriváty?

Deriváty je možné rozdělit do dvou základních skupin. Jedná se o **klasické deriváty** (budou vysvětleny v dalším textu) typu forward, futures, swapy nebo opce a **exotické deriváty**, kam se řadí kreditní deriváty, deriváty na počasí či energie nebo pojišťovací deriváty. Derivátové finanční trhy, respektive derivátové burzy umožňují obchodování se standardizovanými verzemi zejména základních finančních derivátů.



Například klasickým podkladovým aktivem je **pšenice**. Cenu pšenice ovlivňuje celá řada faktorů. K nejdůležitějším patří samozřejmě počasí (sucha či záplavy), které je variabilní a těžko předpověditelné. Proto obchodník na jaře ví, že bude potřebovat pšenici, která se bude sklízet na konci léta, bude se snažit si zajistit co nejvýhodnější cenu (pojistit se proti riziku výkyvu a ztráty). Pšenice se obchoduje na tzv. bušl, kdy jeden bušl váží cca 27,2 kg. Jednou z možností je uzavřít futures kontrakt. Je to dohoda o nákupu/prodeji aktiva v určitém množství za určitou cenu k určitému okamžiku v budoucnosti. Obchodníci, kteří mají skutečný zájem o prodej/nákup tohoto aktiva, se zajišťují proti výkyvům cen na trhu. Spekulanti kontrakt odprodají před jeho vypršením, aby nedošlo k jeho plnění.

Uveď příklad dalšího podkladového aktiva, u kterého by bylo vhodné použít futures kontrakt a proč?

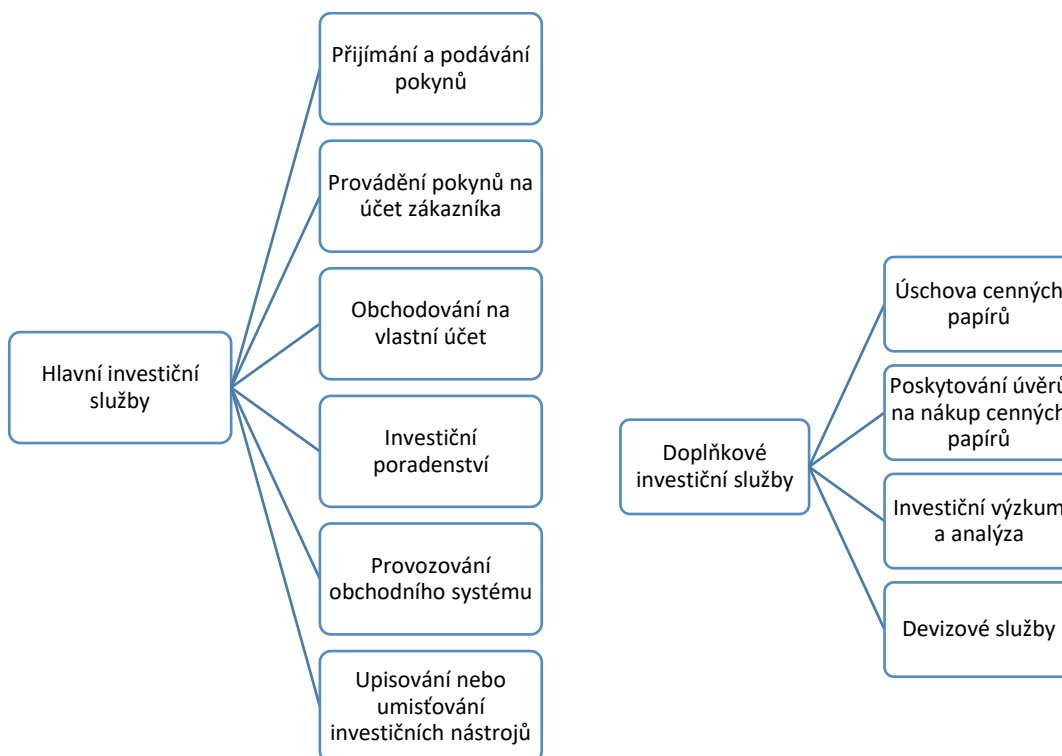
Na **komoditních trzích** se obchoduje se širokým spektrem komodit, které zahrnuje jak nerostné suroviny, tak potraviny nebo polotovary. Jsou specifické tím, že se na nich obchoduje stejnorodé (zaměnitelné) zboží. K **finančním trhům lze z komoditních trhů přiblížit pouze trhy drahých kovů, z nichž nejvýznamnější je trh zlata**. Rozhodující objemy obchodu na trhu zlata jsou v Evropě realizovány v Londýně. Komoditní trhy jsou podle mezinárodního členění rozdělovány podle investičních nástrojů na trhy komodit, nemovitostí a movitých věcí.



Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole, a potřeboval bych dovysvětlit?

2. INVESTIČNÍ SLUŽBY A JEJICH POSKYTOVATELÉ

Investiční služby jsou činnosti, které mohou vykonávat fyzické nebo právnické osoby, splňující podmínky dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu § 4. Investiční služby jsou rozlišovány na hlavní investiční služby a činnosti a na doplňkové investiční služby poskytované podnikatelsky. Hlavní investiční služby se týkají přímo investičních nástrojů a dělí se do několika skupin.




! Mezi doplňkové činnosti patří úschova a správa investičních nástrojů pro zákazníka, poskytování úvěru za účelem obchodu s investičním nástrojem, poradenská činnost týkající se například struktury kapitálu a přeměn společností (na rozdíl od poradenské činnosti týkající se investičních nástrojů - ta je hlavní investiční službou), investiční výzkum a analýza, devizové služby a služby související s upisováním nástrojů.

Doplňkové služby může nabízet i zahraniční osoba se sídlem mimo EU, ale jen tehdy, pokud má **povolení České národní banky** nebo je **registrována evropským orgánem dohledu**. Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy) je zřízený předpisem Evropské unie upravujícím zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy). Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) je nezávislý subjekt EU, jehož úkolem je zlepšovat

ochranu investorů a přispívat ke stabilitě a řádnému fungování finančních trhů. Jeho činnost se zaměřuje na čtyři oblasti:


- **vyhodnocování rizik**, jež ohrožují investory, trhy a finanční stabilitu – úkolem je zlepšit transparentnost a ochranu investorů tím, že se jim zpřístupní informace z rejstříků a databází a že se budou vydávat varování pro investory;
- **dotvoření jednotného souboru pravidel pro finanční trhy EU** – úkolem je zdokonalit jednotný trh EU tím, že budou vypracovány technické normy a orgány EU budou moci využít poradenství ohledně nových právních předpisů;
- **podpora standardizace postupů při vykonávání dohledu** – budou se sdílet osvědčené postupy a zlepší se efektivita jak na straně vnitrostátních příslušných orgánů, tak ve finančním sektoru;
- **přímý dohled nad konkrétními finančními institucemi** – ratingovými agenturami a registry obchodních údajů;


Investiční služby mohou být součástí **složeného produktu**. Pokud je klientovi nabízen složený produkt, musí být definováno riziko každé součásti a jeho vliv na riziko produktu jako celku. A to proto, že se rizikovost jednotlivých produktů liší. **Zákazník musí být také předem informován, které součásti produktu lze sjednat samostatně a jaká je za ně v tom případě úplata.**

 *Co patří mezi doplňkové služby a kdo je může poskytovat?*

2.1. OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIŘY

Hlavní investiční služby smí poskytovat obchodník s cennými papíry na základě povolení České národní banky. Obchodníkem může být i banka, pokud má povolení k poskytování hlavních služeb uvedeno v licenci. **Základní kapitál obchodníka, který není bankou a poskytuje služby v plném rozsahu, musí činit minimálně 730 000 EUR.** Obchodníci jsou podnikatelskými subjekty, a jako takoví **nesou riziko** spojené s touto činností. **Obchodník smí obchodovat na vlastní účet.** Což se zásadně liší od služby provádění pokynů zákazníků, kdy vše probíhá na účet zákazníka. Jedná se pak o jednání vedoucí k uzavření smlouvy o koupi či prodeji investičního nástroje, včetně uzavření smlouvy.

 **Obchodník je vždy povinen provést pokyn za nejlepších podmínek pro zákazníka, musí zohlednit zejména výhodnou cenu investičního nástroje, celkové náklady pro zákazníka, s ohledem na měnící se cenu investičních nástrojů v čase i dobu provedení pokynu a další faktory, které nelze v zákoně vyčerpávajícím způsobem vyjmenovat.**

 **Při posuzování úplaty a nákladů za investiční nástroj obchodník s cennými papíry zejména bere v úvahu, zda je úplata slučitelná s potřebami a cíli cílového trhu, jestli úplata nezhoršuje očekávanou výnosnost investičního nástroje, zda je struktura úplaty přiměřeně transparentní a srozumitelná pro cílový trh a jestli úplata nezahrnuje žádnou skrytou složku.**



Jaké jsou povinnosti obchodníka s cennými papíry?

S transakcemi prováděnými obchodníkem je samozřejmě spojeno **riziko** (není jím ale myšleno riziko změny kurzu, ale riziko spojené se samotnou činností obchodníka). Aby se toto riziko

nepřenášelo na klienty, existuje instituce **Garančního fondu**. Garanční fond zajišťuje výplatu náhrad zákazníkům obchodníků s cennými papíry, kteří nejsou schopni plnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníkům. **Garanční fond není státním fondem, zdrojem majetku jsou příspěvky od obchodníků s cennými papíry**. Obchodník s cennými papíry odvádí povinně (dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu) do Garančního fondu 2 % z objemu z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby, nejméně však 10 000 Kč. Kontrolu uhrazených příspěvků provádí jednou za rok Česká národní banka. Finanční zprostředkovatel příspěvky do fondu nehradí.



**Garanční fond obchodníků
s cennými papíry**

Hledej

[O fondu](#) [Aktuality](#) [Příspěvky](#) [Ohlasy v tisku](#) [Časté otázky](#) [Užitečné odkazy](#) [Formuláře](#) [Vzdělávání](#) [Právní informace](#) [Kontakty](#)

Český English

**Obchodníci neschopní
plnit své závazky**

V souladu s § 128 odst. 2b zákona č. 256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu uveřejňuje Garanční fond výši příspěvků, které zaplatili jednotliví obchodníci s cennými papíry. V seznamu nejsou uvedeni obchodníci, kteří jsou účastníky zahraničního záručního systému.

Poslední úprava této stránky byla provedena 23. 04. 2007 v 11:15.

Zvolte rok: [2017](#) | [2016](#) | [2015](#) | [2014](#) | [2013](#) | [2012](#) | [2011](#) | [2010](#) | [2009](#) | [2008](#) | [2007](#) | [2006](#) | [2005](#) | [2004](#) |

- > [Americas International Brokers](#)
- > [Bradley, Rosenblat & Comp](#)
- > [Finnex Praha](#)
- > [FORTE Invest](#)
- > [Key Investments](#)
- > [Komerio](#)
- > [KTP Quantum](#)
- > [Private Investors](#)
- > [Profin CB](#)
- > [PROVENTUS Finance](#)
- > [Sati](#)

! **Výše náhrady z Garančního fondu je omezena na 90 % aktuálního závazku, nejvýše se však vyplatí částka odpovídající 20 000 EUR pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry. Na náhradu z Garančního fondu nemá nárok (mimo jiné) Česká konsolidační agentura nebo územní samosprávný celek (obec, město či kraj). Garanční fond pozastaví výplatu náhrad zákazníkovi, který je podezřelý ze spáchání trestného činu, který způsobil neschopnost obchodníka s cennými papíry splnit své závazky vůči zákazníkům. Vše po dobu trestního řízení vedeného proti této osobě či zákazníkovi, jehož majetek může souviset s legalizací výnosů z trestné činnosti.**

Náhrada je vyplacena **do 3 měsíců od ověření přihlášeného nároku a vypočtení výše náhrady**. Garanční fond ale samozřejmě nekryje realizovanou ztrátu zákazníka, tedy záporný rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou investičních nástrojů. **Krytí se také nevztahuje na podílové listy**, které nejsou zahrnuty do majetku obhospodařovaného obchodníkem, tedy na ty, které zákazník nakoupil přímo od investiční společnosti.



Příklad

Zákazník (fyzická osoba) má za obchodníkem s cennými papíry pohledávku ve výši 200.000,- Kč. Obchodník není schopen dostát svým závazkům. Jakou náhradu zákazníkovi vyplatí Garanční fond?

Náhrada = 90 % z 200.000,- Kč

Garanční fond zaplatí 180.000,- Kč.



Které subjekty nemají nárok na plnění z Garančního fondu?

S ohledem na povinnost mít neustále jednoznačnou identifikaci majetku zákazníka musí obchodník s cennými papíry **uvádět do souladu svoji vnitřní evidenci se skutečným stavem i u třetí osoby**. Vnitřní evidence obchodníka s cennými papíry musí obsahovat informace, na jakém účtu u třetí osoby jsou vedeny investiční nástroje a peněžní prostředky každého zákazníka. **Peněžní prostředky zákazníka může obchodník uložit pouze u centrální banky, úvěrové instituce s povolením k činnosti v členském státě EU, zahraniční banky**. Investiční nástroje může uložit u třetí osoby, pokud vezme v úvahu zkušenosti této osoby, její pověst na finančním trhu a právní požadavky pro nakládání s investičními nástroji zákazníků a pokud toto uložení ve třetím státě podléhá regulaci a dohledu (s určitými výjimkami).

Obchodník musí zavést účinná **organizační opatření**, která povedou k minimalizaci rizika podvodu. Je například povinen **určit alespoň jednoho odpovědného pracovníka kontrolujícího dodržování povinností v oblasti ochrany majetku zákazníků**. Při jednání se zákazníky může podávat pouze informace jasné, pravdivé, nezavádějící. Obchodník je povinen upozornit zákazníka, že jejich telefonické hovory budou zaznamenávány alespoň jednou před telefonickým poskytnutím investiční služby, která zahrnuje přijetí, předání nebo provedení pokynu zákazníka. Obchodník s cennými papíry **nesmí odměňovat pracovníky a vázané zástupce tak, aby to vedlo k porušení povinností jednat v nejlepším zájmu zákazníků** (součást odborné péče - obchodník s cennými

papíry jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků.). 5 nejlépe hodnocených obchodníků v roce 2014 je uvedeno v tabulce.

TOP 5 nejstabilnějších (licencovaných) tuzemských obchodníků

Název společnosti	IČO	Ratingové hodnocení
Colosseum, a.s.	25133454	AAA
Conseq Investment Management, a.s.	26442671	AAA
Generali PPF Asset Management a.s.	25629123	AAA
ČSOB Asset Management, a.s. – člen skupiny ČSOB	63999463	AAA
Pioneer Asset Management, a. s.	25684558	AA


Zdroj: ČEKIA Stability Rating


K zajištění **řádného a obezřetného výkonu** činností musí obsahovat řídicí a kontrolní systém obchodníků s cennými papíry celou řadu oblastí zajišťujících stabilitu obchodníka s cennými papíry a ochranu zákazníka. Mezi tyto oblasti nepatří tzv. **nevýznamné provozní činnosti**. Řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry nemusí obsahovat například **oblast ochrany jeho prostor**. Naopak zde patří řízení střetu zájmů. Střetem zájmu rozumíme skutečnost, která v konkrétním případě představuje nebezpečí poškození klienta (nebo více klientů).



Podstatou řízení střetu zájmů je tedy ochrana zákazníka před ztrátami v důsledku finančního prospěchu obchodníka s cennými papíry, jeho pracovníků a vázaných zástupců. A to proto, že **obchodník s cennými papíry může mít odlišný zájem na výsledku obchodu** prováděného na účet zákazníka od tohoto zákazníka, může chtít upřednostnit zájem jiného zákazníka nebo se vyhne své finanční ztrátě na úkor zákazníka. V některých případech obchodník odpovídá za jednání investičních zprostředkovatelů vůči zákazníkům. Proto je v jeho zájmu rovněž **řízení střetu zájmu zprostředkovatelů**.

Podstatou řízení střetu zájmů je tedy ochrana zákazníka před ztrátami v důsledku finančního prospěchu obchodníka s cennými papíry, jeho pracovníků a vázaných zástupců. A to proto, že **obchodník s cennými papíry může mít odlišný zájem na výsledku obchodu** prováděného na účet zákazníka od tohoto zákazníka, může chtít upřednostnit zájem jiného zákazníka nebo se vyhne své finanční ztrátě na úkor zákazníka. V některých případech obchodník odpovídá za jednání investičních zprostředkovatelů vůči zákazníkům. Proto je v jeho zájmu rovněž **řízení střetu zájmu zprostředkovatelů**.

Postupy a metodikou pro zjišťování a řízení střetu zájmů musí tedy disponovat obchodník s  **cennými papíry, investiční zprostředkovatel, ale také organizátor regulovaného trhu.**

 *Co je podstatou řízení střetu zájmů?*

Specifickým případem střetu zájmů jsou tzv. **pobídky při poskytování investičních služeb**. Pobídkou se rozumí přijetí nebo poskytnutí úplaty nebo jiné peněžité nebo nepeněžité výhody při poskytování investičních služeb, která může vést k porušení povinnosti poskytovat investiční služby s odbornou péčí nebo povinnosti řídit a předcházet střetům zájmu.


Pokud v rámci doplňkových služeb obchodník poskytuje **zákazníkovi úschovu cenných papírů**, musí je tedy držet **odděleně od svých cenných papírů, pokud není smluvně uvedeno jinak**. Omezení použití investičních nástrojů zákazníků na vlastní účet obchodníka s cennými papíry má zabránit zneužití tohoto majetku zákazníků a zamezit ztrátám, se kterými nebyli zákazníci předem srozuměni. Umožňuje se rovněž stanovení podmínek pro takové obchody. Chce-li obchodník s cennými papíry **použít investiční nástroje zákazníka k obchodům na vlastní účet, musí získat od zákazníka předem výslovný písemný souhlas s uvedením podmínek**. Obchodník musí mít také opatření k vyloučení použití peněžních prostředků zákazníka k obchodům na svůj vlastní účet nebo účet jiného zákazníka. **Česká národní banka** v rámci výkonu **dohledu na**

dálku vyžaduje informace, aby mohla průběžně sledovat plnění povinností souvisejících s ochranou majetku zákazníků. Pro objektivnost informací je formulována povinnost zajistit **zpracování zprávy externím auditorem, a to nejméně jednou ročně.**



Pokud poskytuje **investiční poradenství, musí získat od zákazníka informace**, které mu umožní vyhodnotit, zda rozsah poskytnutí rady ohledně investičního nástroje odpovídá odborným znalostem a zkušenostem zákazníka pro pochopení charakteru investičního nástroje (a podle druhu a rozsahu investičních služeb má právo na informace o hospodářské situaci zákazníka). **To nemusí pouze v případě, kdy provádí pokyny týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka z podnětu zákazníka a pokyn se týká pouze jednoduchého investičního nástroje.**

Jinak je povinen poskytovat mu informace **v průběhu celé doby trvání investice, a to minimálně jednou ročně.** Pokud se změní **solventnost** některých emitentů, jež může vést ke změně výkonnosti investičního nástroje, **musí obchodník přijmout vhodná opatření** např. v oblasti poskytnutí podstatných informací zákazníkovi nebo distributorovi.

 **Investiční doporučení může poskytovat obchodník s cennými papíry i investiční zprostředkovatel, vždy se však musí jednat o individualizované doporučení vztahující se k obchodu s konkrétním investičním nástrojem, jinak by se jednalo o informování o kapitálovém trhu a ne o poradenství.**



System obzřetného poskytování investičních služeb se vztahuje i na vytváření investičních nástrojů, přičemž je stanovena odpovědnost vedoucího orgánu obchodníka s cennými papíry mít informace a kontrolu nad procesem vytváření a nabízení investičních nástrojů. **Pokud obchodník vytváří svůj investiční nástroj**, musí zajistit, aby návrh investičního nástroje **nepoškozoval koncové zákazníky** tím, že by obchodníkovi s cennými papíry umožňoval snížit svá vlastní rizika, to znamená, že vždy posuzuje potencionální střety zájmů. A dále je povinen určit cílový trh pro každý investiční nástroj a **upřesnit typ zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli je nebo není investiční nástroj slučitelný.**

Obchodník s cennými papíry vytvářející investiční nástroj jej **musí posuzovat za nepříznivých podmínek zejména z hlediska zhoršení tržního prostředí nebo situace, kdy se tvůrce investičního nástroje dostane do úpadku.** Před každým uvedením investičního nástroje na trh musí obchodník posoudit, zda neohrožuje stabilitu a fungování finančního trhu. Pokud tento nástroj nabízí dalšímu obchodníkovi, musí stanovit, s jakými potřebami a charakteristikami zákazníků je investiční nástroj slučitelný. **Musí poskytnout informace** dostatečné k tomu, aby distributoři porozuměli vlastnostem investičního nástroje a správně jej nabízeli.




Co je povinen udělat obchodník, který vytváří svůj vlastní investiční nástroj?

Pokud investiční nástroj sám nevytvářel, musí si zajistit od tvůrce investičního nástroje informace potřebné pro porozumění jeho vlastnostem, aby tento investiční nástroj byl vhodný pro cílový trh (konečné zákazníky). K tomu může použít i veřejné informace. Investiční nástroj, který nabízí, musí obchodník **pravidelně hodnotit**. Investiční nástroj, který nabízí nebo doporučuje, přitom musí vzít v úvahu všechny události, které by mohly podstatně ovlivnit **potenciální riziko pro cílový trh**. Musí si vytvořit systém, který bude zajišťovat, že nabízený nebo doporučovaný investiční nástroj je slučitelný s potřebami a cíli cílového trhu a že nebudou ohroženy zájmy zákazníků.


Klient musí být v dostatečném časovém předstihu před poskytnutím investiční služby informován o údajích o osobě, která mu investiční služby poskytuje, o investičních službách, které tato osoba poskytuje, investičních nástrojích, kterých se má investiční služba týkat a veškerých nákladech a souvisejících úplatách. **Osoba jednající se zákazníky** je povinna informovat zákazníka v dostatečném časovém předstihu před poskytnutím investiční služby jasně, podrobně, přesně a srozumitelně o existenci, povaze a výši pobídky. Dále musí být mj. informován, zda osoba jednající se zákazníky tuto **investiční službu poskytuje nezávisle nebo nikoli**.

Obchodník vyřizuje pokyny svých zákazníků (investorů) pomocí pokynů, zadávaných do obchodního systému. Jde o zažité standardní pokyny na burze. Jako příklad můžeme uvést **pokyn Fill or Kill- jedná se o inteligentní pokyn (objednávku), která musí být uspokojena buď okamžitě a zcela nebo vůbec**. Není-li okamžitě plné uspokojení možné, systém objednávku zamítne. Naproti tomu obchodní pokyn **Trailing Stop znamená plovoucí příkaz, spodní hranice pro minimalizaci ztráty, roste spolu s růstem ceny akcie**.

 Čím se liší příkaz *Fill or Kill* od příkazu *Trailing Stop*?

2.2. INVESTIČNÍ ZPROSTŘEDKOVATEL

Některé hlavní investiční služby je oprávněn poskytovat také investiční zprostředkovatel na základě povolení České národní banky, a to **pro libovolný počet zákazníků a pouze na území České republiky**.

 **Profese investičního zprostředkovatele** (stejně jako např. pojišťovacího zprostředkovatele či samostatného likvidátora pojistných událostí) patří mezi licencované, resp. registrované, profese. Investiční zprostředkovatel nemá zákonem stanovenou určitou výši počátečního kapitálu, ale jeho kapitál musí být průhledný a musí mít nezávadný původ.

Zprostředkovatel může pouze přijímat a předávat pokyny a poskytovat investiční poradenství. Může je však poskytovat pouze ve vztahu k cenným papírům kolektivního investování, dluhopisům vydaným Českou republikou nebo ke kterým byl vydán prospekt či srovnatelný dokument a k hypotečním zástavním listům. V souvislosti s těmito službami **nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků**. Může předávat pokyny pouze vybraným subjektům, činným na kapitálovém trhu – zejm. bance, obchodníkovi s cennými papíry nebo obhospodařovateli fondu kolektivního investování. **Zprostředkovatel nikdy nesmí poskytovat doplňkové investiční služby.**



Ke kterým investičním nástrojům může finanční zprostředkovatel poskytovat poradenství a přijímat a předávat pokyny?

Zprostředkovatel je povinen získat od osoby vytvářející investiční nástroj informace o investičním nástroji a cílovém trhu. Má právo na veškeré potřebné informace o těchto investičních nástrojích a informace o cílovém trhu, pro který jsou určeny. Při zprostředkování **musí zprostředkovatel klientovi vždy poskytnout informaci, zda danou službu poskytuje závisle (je závislý na určitém tvůrci investiční strategie) či nezávisle.**

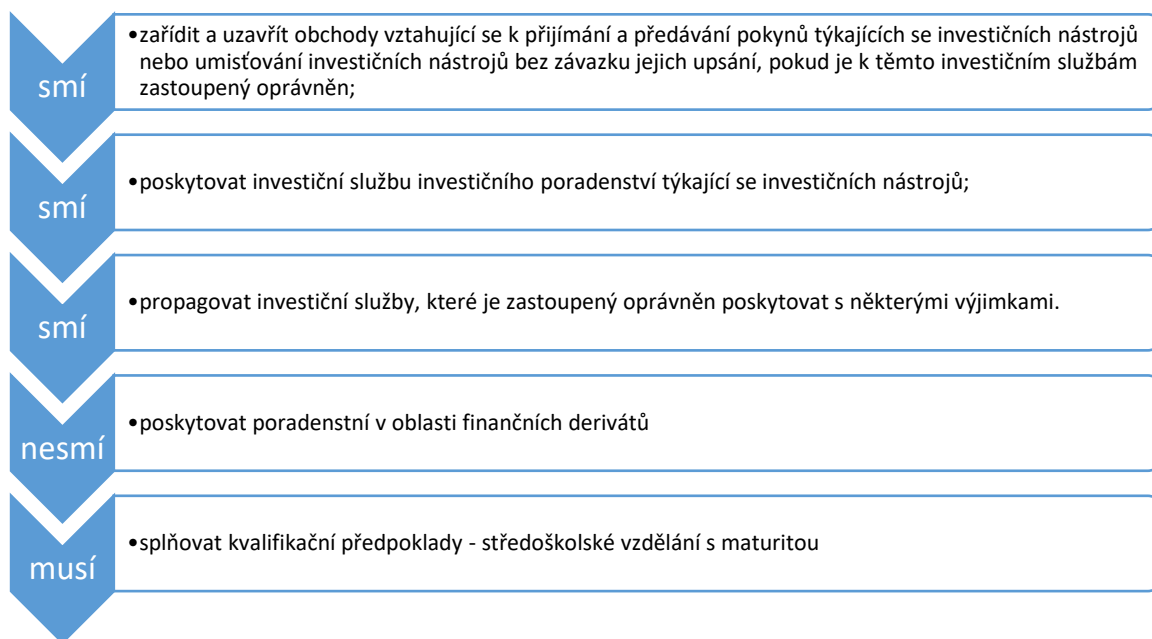
Pokud **investiční zprostředkovatel způsobí zákazníkovi škodu** porušením zákonných povinností, **kryje škodu povinné pojištění investičního zprostředkovatele**, zprostředkovatel je povinen být pojištěn po celou dobu své činnosti. **Povinné pojištění** investičního zprostředkovatele je definováno zákonem o podnikání na kapitálovém trhu s tím, že ČNB udělí povolení k činnosti investičního zprostředkovatele na základě žádosti obchodní společnosti, pokud mimo jiné bude mít tato společnost nejpozději ke dni zahájení činnosti sjednáno povinné pojištění. **Limit povinného pojištění je alespoň 13 500 000 Kč na jednu pojistnou událost.**




Při poskytování služeb jsou u zprostředkovatelů nastaveny striktní požadavky na **evidenci smluv a přijatých a předaných pokynech**. Evidence musí být vedena v **elektronickém informačním systému se zadáváním údajů neprodleně po jejich vzniku nebo získání**. Zprostředkovatel musí umožnit nastavení a ověřování přístupových práv, zabezpečí ochrany údajů a pravidelné zálohování dat. **Pokud poradce poskytuje klientovi službu, smí být placen pouze klientem.**

2.3. VÁZANÝ ZÁSTUPCE

Kromě obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele figuruje na trhu ještě vázaný zástupce. **Vázaným zástupcem je fyzická nebo právnická osoba**, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným jeho jménem k výkonu těchto činností:



Pokud **vázaný zástupce** prokáže, že řádně absolvoval zkoušku pro investiční poradce pro kolektivní investování, může poskytovat investiční poradenství v celém rozsahu investičních nástrojů zastoupeného. Při své činnosti může být vázaný zástupce zastoupen pouze svým zaměstnancem, nebo pokud je právnickou osobou, pak i statutárním zástupcem. Pokud vázaný zástupce přestane splňovat podmínky své funkce, je povinen bez odkladu vypovědět smlouvu se zastoupeným. **Zastoupeným** může být obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, investiční společnost, osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, zahraniční osoba, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky. **Zastoupený** odpovídá za výkon služby vázaného zástupce, je tedy povinen uhradit klientovi případnou škodu. Vázaní zástupci mají povinnost oznamovat případný vznik střetu zájmů obchodníkovi, obchodník pak informuje zákazníka

 *Smí vázaný zástupce poskytovat investiční poradenství k investičním nástrojům? Za jakých podmínek?*

Za škodu způsobenou vázaným zástupcem odpovídá investiční zprostředkovatel.

Pokud s vymáháním škody neuspěje zákazník přímo u zprostředkovatele, může se domáhat náhrady škody u **Finančního arbitra**. Finanční arbitr je státem zřízený orgán mimosoudního řešení sporů, **řízení před finančním arbitrem je bezplatné**. Finanční arbitr za výkon své funkce odpovídá vládě. Finančním arbitrem a jeho zástupcem mohou být jmenovány pouze osoby, které jsou bezúhonné, plně svéprávné, mají dobrou pověst a jejichž zkušenosti dávají záruku, že budou svou funkci řádně zastávat.

! **Návrh zákazníka podaný finančnímu arbitrovi musí obsahovat mimo jiné označení účastníků řízení, doklad o tom, že instituce (investiční zprostředkovatel) byla neúspěšně vyzvána k nápravě a označení, čeho se navrhovatel domáhá.**

Finanční arbitr může rozhodovat pouze spory instituce se spotřebitelem, právnická osoba ani fyzická osoba jednající v rámci svého podnikání nejsou spotřebitelem. **Finanční arbitr odmítne podání**, pokud ve věci samé již rozhodl soud nebo v téže věci probíhá řízení před soudem nebo již bylo rozhodnuto v rozhodčím řízení, nebo v téže věci probíhá rozhodčí řízení.

Po podání návrhu vyzve arbitr zprostředkovatele, aby se do 15 dnů k návrhu vyjádřil. V průběhu řízení je arbitr oprávněn vyžadovat od účastníků řízení předložení veškerých důkazů na podporu jejich tvrzení, a to včetně podání ústního vysvětlení.



Jaká je funkce finančního arbitra?

Pokud finanční arbitr vyhoví třeba jen z části návrhu zákazníka ve sporu s investičním zprostředkovatelem, pak vždy uloží investičnímu zprostředkovateli sankci ve výši 10 % z částky, kterou je zprostředkovatel podle nálezu povinen zaplatit zákazníkovi, nejméně však 15 000 Kč. O námitkách proti nálezu finančního arbitra rozhoduje opět finanční arbitr. ČNB nemá

kompetenci řešit soukromoprávní spory ani nijak zasahovat do vztahu zákazník - poskytovatel investiční služby. Může ale na základě stížnosti zákazníka uložit sankci investičnímu zprostředkovateli nebo obchodníkovi s cennými papíry



Příklad:

V roce 2017 udělila ČNB investičním zprostředkovatelům 8 pokut.

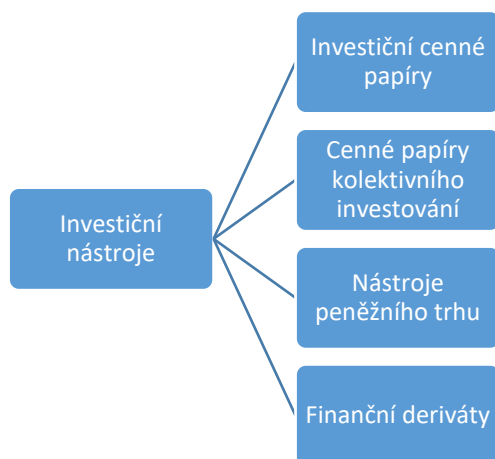
Společnost	Výše pokuty	Datum
Broker Consulting	800 000 Kč	20.7.2017
M.S.QUATRO	150 000 Kč	1.6.2017
ČIFO – Český institut finanční odpovědnosti	100 000 Kč	2.5.2017
Prosperity Financial Services	100 000 Kč	19.4.2017
APOS CONSULT	65 000 Kč	28.3.2017
Czech Investment Services	100 000 Kč	10.3.2017
PlanSecur	100 000 Kč	28.2.2017
E&S Investments Czech Republic	3 000 000 Kč	26.1.2017

Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole, a potřeboval bych dovysvětlit?

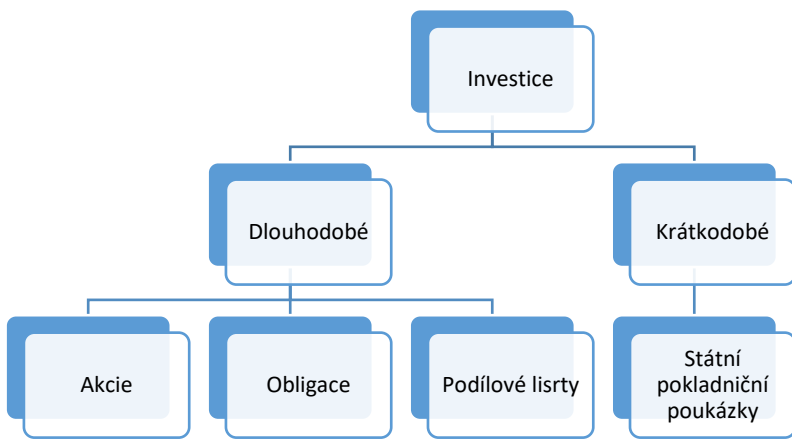


3. NÁSTROJE

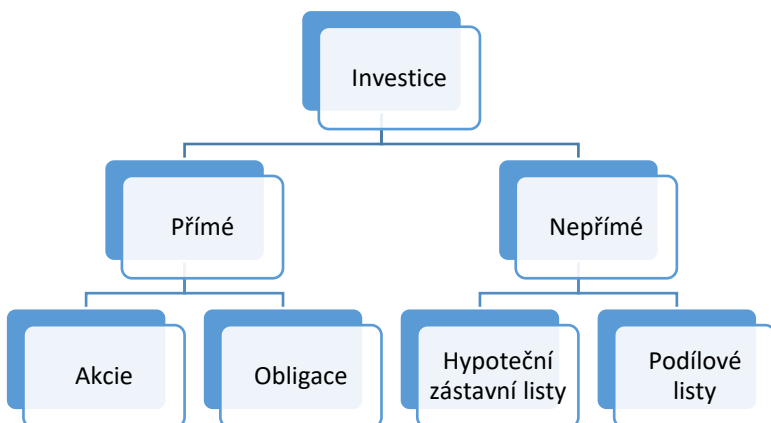
Funkce a náležitosti jednotlivých investičních nástrojů jsou stanoveny zákonem. V České republice se jedná zejména o **zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech**, který v § 1, odst. 1. vymezuje tyto cenné papíry: **akcie, zatímní listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, směnky, šeky, náložné listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy**. Dále jsou dokumenty a investiční nástroje ukotveny v **zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, který pojednává o **investičních cenných papírech (akcích a dluhopisech) a derivátech, mezi něž patří opce, futures, forwardy a swapy**. Další zákony dále upravují povinné náležitosti cenných papírů. Například náležitosti akcie jsou vyjmenovány v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, náležitosti směnek a šeků v zákoně č. 191/1950 Sb., směnečném a šekovém, náležitosti podílových listů v zákoně č. **240/2013 Sb.**, o investičních společnostech a investičních fondech nebo náležitosti dluhopisu v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.



Obecně se investice dají rozdělit například na **krátkodobé** a **dlouhodobé**. Kritériem členění je doba trvání investice (doba trvání úvěru) nebo taky splatnost finančního dokumentu. Hranicí, podle které dělíme dokumenty, je **jeden rok**. Příklad dokumentů v jednotlivých skupinách ukazuje obrázek.



Dále existují investice **přímé** a **nepřímé**. Ty se rozlišují do skupin podle toho, jestli do nich investoři investují přímo anebo přes zprostředkovatele (banku nebo například investiční fond). Některé příklady jsou ukázány v obrázku.

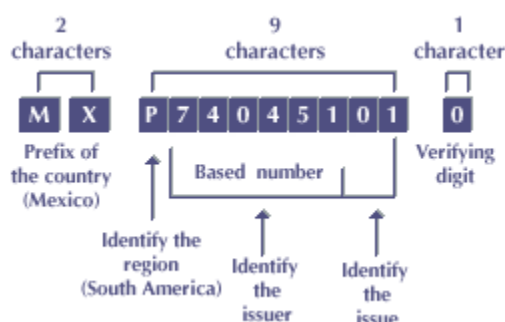


? *Jak členíme investice?*

3.1. OBECNÉ CHARAKTERISTIKY INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ


Přestože jsou cenné papíry upraveny řadou různých zákonných ustanovení, je možné najít určité společné náležitosti. Cenné papíry mohou být emitovány v podobě tradiční **listinné** či jako **dematerializované neboli zaknihované** (cenný papír je nahrazen zápisem do příslušné evidence a převádí se změnou zápisu v této evidenci). Listinné cenné papíry musejí být vytištěny v tiskárně cenných papírů a mít odpovídající ochranné prvky.

Dále musí být **jednoznačně identifikovatelné na základě přiděleného jedinečného kódu ISIN** (*International System of Identification Numbers*). ISIN představuje **12ti místný alfanumerický kód**, který umožňuje nejen nejjednodušší určení příslušného cenného papíru a jeho odlišení od jiných cenných papírů, ale i od jiných emisí stejného emitenta. První dvě místa kódy jsou vyhrazena pro identifikaci země emitenta. **Cenné papíry vydané v České republice tak obsahují zkratku CZ**. Dalších devět znaků ISIN představuje jedinečný číselný kód cenného papíru, z něhož lze mj. vyčíst, o jaký typ cenného papíru se jedná. Poslední cifra ISIN je kontrolní číslice. Některé emise cenných papírů (jedná se většinou o podílové listy některých fondů) mají namísto ISIN přidělen SIN (Securities Identification Number), který je rovněž dvanáctimístný, avšak první dva znaky jsou číselné (77).




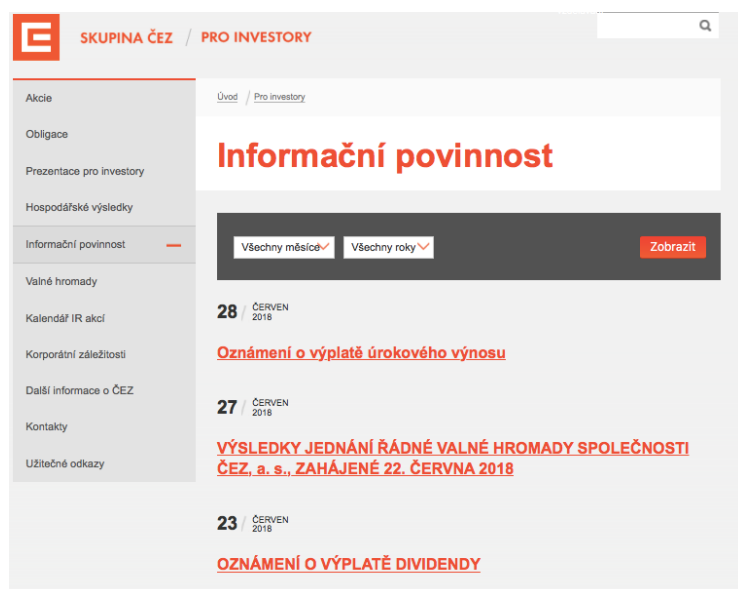
Pokud je cenný papír emitován v tradiční materializované podobě, musí obsahovat všechny povinné části. Například u **akcie** se jedná o tři části: **plášť** potvrzující vlastnický podíl na akciové společnosti, **kupónový arch** sloužící k výplatě dividendy a **talon (obnovovací list)** sloužící k vydání nového kupónového archu po vyčerpání kupónu dřívějšího archu. Na všech částech akcie musí být uvedeny základní náležitosti. **Dluhopis** emitovaný v listinné podobě má dvě části: **vlastní dlužnický úpis (plášť)** a **kupónový arch**. Plášť představuje osvědčení o finančním závazku emitenta (dlužníka) vůči majiteli dluhopisu (věřiteli) a všechny povinné náležitosti dle zákona. Kupónový arch slouží k vybírání kupónových plateb, každý kupon obsahuje kromě ISIN a emitenta také číslo a sérii cenného papíru, jeho název, pořadové číslo, datum a splatnost kuponu. V posledních letech jsou dluhopisy stále častěji vydávány **bez kupónového archu jako registrované dluhopisy** (*registered*

bonds). Jejich vlastníci mají v den výplaty kupónu obvykle automaticky připsánu hodnotu kupónu na svůj bankovní účet.


 **Co je ISIN a proč je důležitý?**


Rovněž **dematerializované** investiční nástroje, kterými mohou být např. investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu, finanční rozdílové smlouvy, apod., musejí být jednoznačně identifikovatelné. Musí jim být stejně jako listinným cenným papírům přidělen ISIN. Ten je cenným papírům přidělován **Centrálním depozitářem cenných papírů**.

 **Centrální depozitář je právnickou osobou, která nejen přiděluje ISIN, ale rovněž vede centrální evidenci cenných papírů a provozuje vypořádací systém. Investiční nástroje jednotlivých subjektů jsou vedeny na účtech vlastníků (zákazníků). Jediným akcionářem Centrálního depozitáře je Burza cenných papírů Praha.**



Emitenti cenných papírů mají celou řadu povinností spojenou s emisí. Například, pokud je emise umístěna na českém regulovaném trhu, jsou povinni zveřejňovat informace v českém jazyce (a případně i v angličtině). Emitent cenného papíru má informační povinnost jak vůči burze, tak vůči investorům. Tato povinnost je **průběžná** (povinnost zveřejňovat kurzotvorné informace) a **periodická** - uveřejnění pololetní (způsobem umožňující **dálkový přístup nejpozději do 3 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období**) a **výroční zprávy**, kdy výroční zprávu uveřejňuje **do 4 měsíců po skončení svého účetního období**. Výroční zpráva musí kromě informací nezbytných pro naplnění účelu výroční zprávy dále obsahovat nejméně **finanční a nefinanční informace** o skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy.

-  **Výroční zpráva obsahuje vždy účetní závěrku, příp. konsolidovanou účetní závěrku a zprávu auditora v plném znění.**

-  **Emitenti jsou také povinni zveřejňovat informace o konání valné hromady či schůze vlastníků daného investičního nástroje. Cenný papír lze z obchodování vyřadit a to po oznámení tohoto rozhodnutí ČNB a zveřejnění na webu emitenta.**



POZVÁNKA NA VALNOU HROMADU

Představenstvo akciové společnosti ČEZ, a. s., se sídlem v Praze 4, Duhová 2/1444, PSČ 140 53, IČO: 45274649, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1581, svolává **řádnou valnou hromadu, která se bude konat dne 22. června 2018 od 11 hod. v Kongresovém centru Praha, ulice 5. května 65, Praha 4.**

Pořad řádné valné hromady:

1. Zpráva představenstva o podnikatelské činnosti společnosti a o stavu jejího majetku za rok 2017, Souhrnná zpráva dle § 118 odst. 9 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a Závěry zprávy o vztazích mezi propojenými osobami za rok 2017
2. Zpráva dozorčí rady
3. Zpráva výboru pro audit o výsledcích činnosti
4. Schválení účetní závěrky ČEZ, a. s., a konsolidované účetní závěrky Skupiny ČEZ za rok 2017
5. Rozhodnutí o rozdělení zisku ČEZ, a. s.
6. Určení auditora k provedení povinného auditu pro účetní období kalendářního roku 2018
7. Rozhodnutí o objemu finančních prostředků pro poskytování darů
8. Informace o důvodech zvažování transformace Skupiny ČEZ
9. Odvolání a volba členů dozorčí rady
10. Odvolání a volba členů výboru pro audit

Rozhodný den k účasti na valné hromadě a vysvětlení jeho významu

Rozhodným dnem k účasti na valné hromadě je 15. červen 2018 (dále jen „rozhodný den“). Význam rozhodného dne spočívá v tom, že právo účastnit se valné hromady a vykonávat na ní práva akcionáře včetně hlasování má osoba vedená jako akcionář v zákonem stanovené evidenci investičních nástrojů (Centrální depozitář cenných papírů) k rozhodnému dni, ledaže se prokáže, že zápis v evidenci neodpovídá skutečnosti. Výpis zajistí společnost.

Na základě výše uvedeného sdělení se zamysli nad důvodem, proč je pro mě dobré se jako akcionář zúčastnit valné hromady?

.....

.....

.....

.....


.....

.....

.....

Z investičního nástroje mohou investorovi plynout **dva typy výnosu - běžný výnos a kapitálový výnos** (dohromady tvoří celkový výnos). Za běžný výnos označujeme hotovostní toky plynoucí z nástroje po dobu jeho držení - někdy je označujeme anglicky **cash flow**. **Kapitálového výnosu dosáhneme při prodeji investičního nástroje** - je to rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou nástroje. Samozřejmě, že lze realizovat i kapitálovou ztrátu, ta ale není cílem investora. U většiny nástrojů lze realizovat oba typy výnosů - jak běžný, tak kapitálový. Existují však výjimky. Například u **zero bondu** (dluhopisu bez kupónové platby) lze realizovat pouze kapitálový výnos. Protože v průběhu držby investor neobdrží žádné hotovostní toky.

Příjmy z úplatného převodu cenných papírů tvoří samostatný základ daně, který je snížený o prokazatelně vynaložené náklady. Pokud není investor osvobozen od daně z příjmu, pak se kapitálový výnos daní jako ostatní příjem dle § 10 Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Výnosy z prodeje cenných papírů jsou tedy podrobeny dani dle daňových předpisů země investora. Při prodeji cenného papíru je **základem daně** kladný rozdíl mezi prodejní a pořizovací cenou. Například fyzická osoba v České republice odvede z prodeje cenných papírů nezařazených do obchodního majetku **daň z příjmu** (zákon o dani z příjmu upravuje aktuální pravidla pro zdanění), **případnou ztrátu si ale nemůže uplatnit** oproti zisku z jiných druhů příjmů (například z podnikání). Tuto ztrátu nemůže uplatnit ani proti zisku z prodeje jiných cenných papírů ve stejném zdaňovacím období.

 **Pro osvobození ze zisku od daně z příjmu u fyzické osoby, která nemá cenné papíry zahrnuté do obchodního majetku, je rozhodující výše celkového příjmu z prodeje cenných papírů v daném zdaňovacím období** (příjem z prodeje nesmí přesáhnout ve zdaňovacím období 100.000,- Kč). Tento její zisk totiž tvoří samostatný základ daně. Pokud fyzická osoba realizuje **příjem v cizí měně**, pak se pro stanovení daňového základu použije jednotný kurz stanovený pokynem **Generálního finančního ředitelství**.

V některých případech je ale daňová povinnost dána **časovým horizontem držby cenného papíru**. Výnos pak po určité době držení dluhopisu není zdaněn. Tomuto typu osvobození říkáme **"časový test" a aktuálně činí 3 roky**. **Co se týče právnických osob, tak nákupní cena je nákladovou položkou**. Pokud ale bude právnická osoba držet cenné papíry **po celé zdaňovací období**, nemůže pořizovací cenu v tomto období uplatnit jako výdaj snižující základ daně. V České republice podléhají zdanění příjmy plynoucí z kapitálového majetku, jedná se jak o běžné příjmy

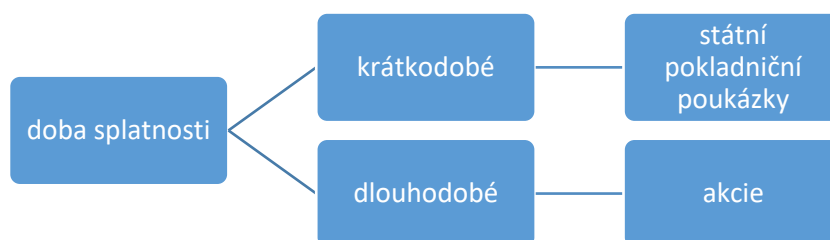
(dividendy, úroky z dluhopisů), tak i příjmy plynoucí z kapitálového výnosu (bez ohledu na dobu držby), pokud jsou či byly zařazeny do obchodního majetku.



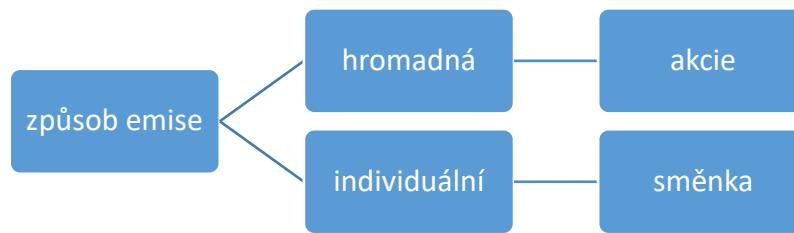
Kdo může využít osvobození ze zisku z prodeje cenných papírů od daně z příjmu a za jakých podmínek?

3.2. ČLENĚNÍ FINANČNÍCH DOKUMENTŮ

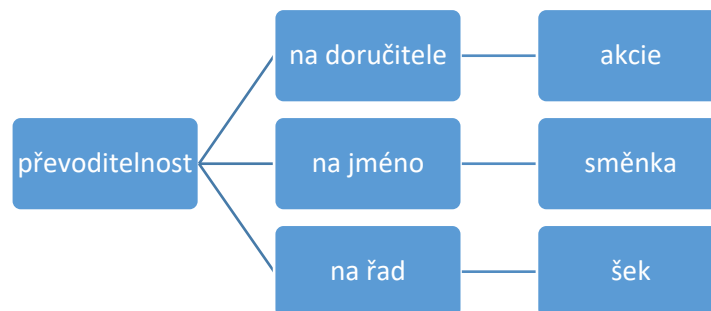
Finanční dokumenty můžeme dělit například **z hlediska termínu splatnosti**, a to na **krátkodobé** (státní pokladniční poukázky) a **dlouhodobé** (např. dluhopisy). Krátkodobé dokumenty jsou splatné do 1 roku, dlouhodobé v termínu delším než jeden rok, nebo nemají splatnost vůbec (akcie).



Z hlediska způsobu emise rozlišujeme finanční dokumenty na **hromadně emitované** (akcie) a **individuálně vydávané** (směnky). Hromadná emise zajišťuje získání velkého množství finančních prostředků například ve formě základního kapitálu podniku (když podnik emituje akcie). Individuální emise řeší většinou nějaký konkrétní problém. Například zajištění návratnosti půjčky, kterou poskytne jeden podnikatel druhému (směnka).



Z hlediska **převoditelnosti** - můžeme dělit cenné papíry do tří skupin: **na doručitele, na řad a na jméno**. **Cenné papíry na jméno (rektapapíry) vyžadují, aby o převodu byl uvědomen emitent**. Převod se uskutečňuje **cesí**, což je speciální smlouva o postoupení práv spojených s příslušným cenným papírem. **Cenné papíry na řad** vyznačují oprávněnou osobu jménem (firmou) s doložkou na řad. Převod se uskutečňuje písemným prohlášením, zpravidla na rubu cenného papíru a proto se nazývá **rubopis (indosament)**. Samozřejmě, že existují i kombinace uvedených způsobů převoditelnosti. Například podle směnečného zákona lze převést rubopisem i směnku na jméno. Nelze jedině za předpokladu, že na ní uvedeno „nikoli na řad“.

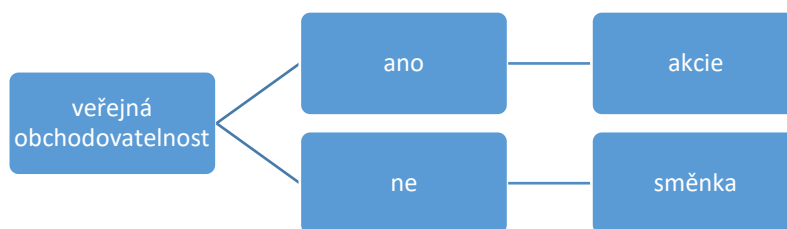


Z hlediska formy můžeme dělit cenné papíry na **listinné** (které jsou logicky vývojově starší) a **zaknihované neboli dematerializované** (spojené s možnostmi využití IT technologií). Některé cenné papíry je možné i nyní vydávat pouze v listinné podobě, například šeky nebo směnky. Naopak například u akcií je jednoznačný trend přechodu na zaknihované cenné papíry, protože s jejich vydáním jsou spojeny daleko nižší náklady, protože se jedná pouze na zápis na účtu – podobně jako u účtu bankovních, na kterých se nachází pouze zápis o stavu peněz nikoli peníze faktické. V České republice jsou zaknihované cenné papíry registrovány v **Centrálním depozitáři cenných papírů**, který zároveň přiděluje emisím **ISIN** – jedinečný kód pro identifikaci cenných papírů.

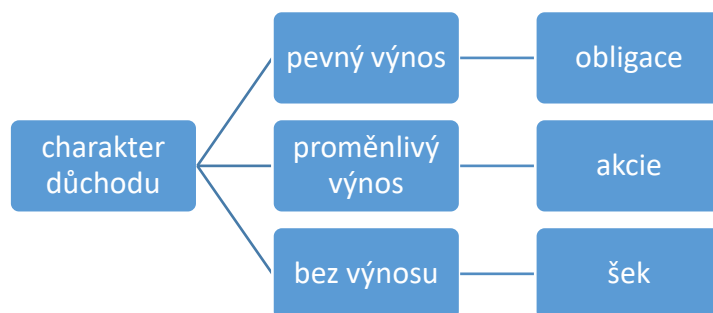


Vysvětli vlastními slovy pojmy rektapapír, cese a indosament?

Z hlediska obchodovatelnosti pak rozlišujeme **veřejně obchodovatelné** a **veřejně neobchodovatelné dokumenty**. Veřejně obchodovatelné mohou být pouze ty dokumenty, pro které existuje **veřejný trh**. Takovým trhem je například **Burza cenných papírů Praha**, kde se obchoduje například s akciemi či dluhopisy. Pro neveřejně obchodovatelné cenné papíry trh neexistuje. Což platí například pro směnky nebo šeky.



Z hlediska charakteru důchodu - jde o důchod plynoucí z cenných papírů - dělíme cenné papíry na **přinášející stálý důchod** (pevně úročené obligace), **proměnlivý důchod** (obligace s proměnlivou úrokovou sazbou) a **neúročené cenné papíry** (směnky - zajišťovací instrumenty, šeky - platební instrumenty). Jde o to, jakou formou nesou cenné papíry investorovi jeho výnos.



Z hlediska **ztělesněného práva** pak dělíme finanční dokumenty na **vlastnické** (akcie) a **dlužnické** (obligace). V případě vlastnického cenného papíru vzniká mezi emitentem a investorem **vztah majetkový**, to znamená, že investor získal podíl na majetku emitenta. U dlužnických cenných papírů vzniká **vztah dlužních - věřitel**, to znamená, že investor "pouze" půjčuje emitentovi peníze, které v době splatnosti bude chtít zpět.



? *Jaké členění finančních dokumentů znáš?*

Vzhledem k tomu, že cenné papíry představují **investiční nástroj**, jsou jako každá investice definovány **třemi základními charakteristikami**, kterými jsou: čas (**likvidita**, doba splatnosti), **riziko** a **výnos**. Tyto tři veličiny jsou spolu úzce svázány a to, kterou z nich investor upřednostňuje, je dáno jeho preferencemi.



Riziko je složeno z několika součástí, a to z rizika úpadku emitenta, vlastního rizika cenného papíru, měnového rizika a rizika změn úrokové míry.

Často je používán pojem **kreditní riziko**, které spočívá v nesplacení jistiny cenného papíru (představuje riziko úpadku emitenta akcií a riziko nesplnění závazků ze strany emitenta dluhopisů). U každého cenného papíru bude výraznější ta či ona složka rizika a to podle jeho charakteru. Co se investora týče, pak risk-averzní investor bude preferovat minimalizaci rizika na úkor maximalizace **výnosu**, stejně tak pro investora s krátkodobým investičním horizontem bude důležitější likvidita a kratší doba splatnosti než maximalizace výnosu. Nikdy však nelze zároveň maximalizovat výnos a likviditu a minimalizovat riziko. Nejlikvidnější jsou samozřejmě hotové peníze a peníze na běžných účtech, ty ale nepřinášejí výnos (nebo jen zanedbatelný - běžný účet, pokud je vůbec úročen, tak např. 0,01 %).



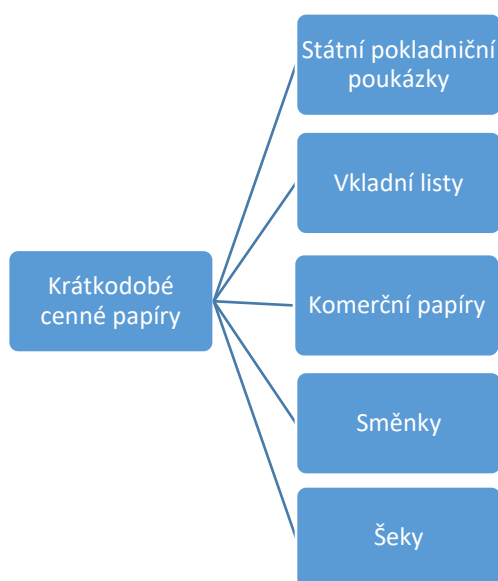
Co je to kreditní riziko?

4. DLUŽNICKÉ CENNÉ PAPIRY

Dlužnické cenné papíry vyjadřují **závazkový vztah** mezi vlastníkem cenného papíru a jeho emitentem. Zatímco vlastník cenného papíru vystupuje jako **věřitel**, emitent cenného papíru je **dlužník**. Rozdíly mezi jednotlivými dlužnickými cennými papíry spočívají zejména v **době splatnosti, způsobu emise a emitentovi**. Členění z hlediska doby splatnosti na **krátkodobé** (se splatností kratší než 1 rok) a **dlouhodobé** (se splatností delší než 1 rok) použijeme i pro následující text. Existují rovněž dluhopisy, u nichž není stanovena splatnost - tzv. **perpetuitní dluhopisy**.

4.1. KRÁTKODOBÉ DLUŽNICKÉ CENNÉ PAPIRY

Existuje celá řada krátkodobých cenných papírů. Mezi nejznámější patří ty, které jsou uvedeny v následujícím grafu.




Asi nejznámějšími cennými papíry jsou **státní pokladniční poukázky** (SPP). Jak již napovídá název, emitentem je v tomto případě stát a SPP tak představují přímý závazek státu vůči majiteli SPP. Jedná se o závazek s krátkou dobou splatnosti a získané peníze slouží ke krytí deficitu státního rozpočtu. Doba splatnosti je maximálně 1 rok, většinou se emitují na období **3, 6 a 9 měsíců**, jsou tedy **typickým instrumentem obchodovaným na peněžním trhu**. Výnos 3měsíčních SPP je možné považovat za **bezrizikovou úrokovou míru**. Jeho výše bývá ve standardních dobách, tzn.

dobách, kdy nejsou extrémně nízké či dokonce záporné úrokové sazby, **nulová či mírně kladná**, ale **může být i mírně záporná** (např. české SPP nejen v roce 2017).

Oznámení o aukci		Výsledky aukce	
Kód emise	21705662	Požadováno	10 726 000 000 Kč
ISIN	CZ0001003743	Prodáno	9 000 000 000 Kč
Emitent	Ministerstvo financí ČR	Emitent odkoupil	0 Kč
Název emise	SPP 26T 9 mld 16/11	Průměrný výnos	0,15 %
Datum emise	16.11.2012	Průměrná cena	99,92422
Datum splatnosti	17.5.2013	Koeficient uspokojení	72,17391 %
Objem emise	9 000 000 000 Kč		
Jmenovitá hodnota	1 000 000 Kč		
Způsob prodeje	holandská aukce		
Datum aukce	15.11.2012		

Počty emisí a předpokládané množství získaných prostředků je u nás dáno Strategií financování a řízení státního dluhu České republiky. Ale objem emise státních pokladničních poukázek je ovlivněn mimo jiné i fází ekonomického cyklu. V období recese se zpravidla zvyšuje objem jejich emise, protože příjmy státního rozpočtu nejsou realizovány v předpokládané výši (obyvatelé méně nakupují, firmy méně vyrábějí a daně plynoucí do státního rozpočtu jsou nižší). **SPP se tedy obvykle emitují v pravidelných sériích**, ale v případě potřeby může být provedena emise mimořádná. V České republice emituje státní pokladniční poukázky Ministerstvo financí prostřednictvím České národní banky.

 **Primární prodej probíhá aukčním způsobem, prodány jsou tedy těm subjektům, které nabídnou nevyšší cenu. Jsou tedy určeny pouze omezenému okruhu investorů.**

Do státních pokladničních poukázek investují zejména komerční banky, které si z nich vytvářejí značnou část svých portfolií. Pokladniční poukázky jsou **vysoce likvidní**, dobře obchodovatelné cenné papíry, které mají **nízké riziko**, a také nižší výnos než jiné druhy cenných papírů. Díky krátké době splatnosti nepřinášejí pravidelný úrokový výnos, ale **prodávají se na aukčním trhu s diskontem**. Investor je tedy nakoupí za nižší cenu než je jmenovitá hodnota a v době splatnosti mu je vyplacena celá nominální hodnota.

EMISNÍ KALENDÁŘ STÁTNÍCH POKLADNIČNÍCH POUKÁZEK - DUBEN 2018

Číslo emise	Datum aukce	Datum emise	Datum splatnosti	Doba splatnosti (dny)	Jmenovitá hodnota nabízená do aukce (mld. Kč)*
SPP 788	05.04.2018	06.04.2018	05.10.2018	182	0,0 až 5,0
SPP 789	12.04.2018	13.04.2018	13.07.2018	91	0,0 až 5,0
SPP 790	19.04.2018	20.04.2018	19.10.2018	182	0,0 až 5,0
SPP 791	26.04.2018	27.04.2018	27.07.2018	91	0,0 až 5,0



Za jakým účelem se vydávají státní pokladniční poukázky?

Dalšími krátkodobými dlužnickými cennými papíry jsou dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu **vkladní listy (obecně daleko známější jako depozitní certifikáty)**. Jsou to úročené cenné papíry potvrzující uložení peněžních prostředků do banky na přesně stanovené období, které **podléhají případnému plnění z Garančního systému finančního trhu**. Banky vydávají depozitní certifikáty s cílem získat krátkodobé finanční prostředky, a to zejména od obyvatel, ale také od podnikatelských subjektů. Pro investory představují depozitní certifikáty alternativu k termínovým bankovním vkladům. Pro banky jsou depozitní certifikáty výhodnější než termínované vklady, protože investor zpravidla nemůže požádat o jejich vyplacení před dobou splatnosti.

Depozitní certifikáty jsou **emitovány v různých nominálních hodnotách**, přičemž výše nominální hodnoty určuje cílovou skupinu investorů. Nižší nominální hodnoty jsou určeny zejména pro obyvatelstvo, vyšší jsou určeny pro firmy a institucionální investory. **Úrokové sazby** depozitních certifikátů vycházejí ze situace na peněžním trhu. Jsou stanoveny na ročním základě formou **pevného procenta z nominální hodnoty**. Jejich úroveň je vyšší než výnosy ze státních pokladničních poukázek, protože se s nimi pojí vyšší riziko (banky jsou přeci jen náchylnější k insolvenční nežli stát) a jejich výnosy podléhají zdanění.

Depozitní certifikáty **mohou být jak obchodovatelné, tak i neobchodovatelné**. Jsou-li obchodovatelné, může je investor v případě zájmu prodat před dobou splatnosti na sekundárním

trhu. Neobchodovatelné depozitní certifikáty si musí ponechat až do doby splatnosti, kdy získá vklad s úroky. Tyto depozitní certifikáty jsou oproti obchodovatelným zvýhodněny například vyšší úrokovou sazbou.



Čím mohou být pro běžného investora (fyzickou osobu) zajímavé depozitní certifikáty?

Ke krátkodobým dlužnickým cenným papírům se řadí i **směnka**. Směnka je cenný papír, ze kterého vyplývá na jedné straně **bezpodmínečný písemně potvrzený platební závazek dlužníka** zaplatit částku uvedenou na směnce a na druhé straně **právo majitele směnky požadovat ve stanovené době tuto částku**. Může se jednat jednak o platební instrument. Pak smyslem a účelem platební směnky je, aby v okamžiku její splatnosti došlo k proplacení. Ale **směnka může být i zajišťovacím instrumentem**, protože představuje jakousi "smlouvu", která zajišťuje věřiteli vrácení závazku. Směnku lze prodat před datem její splatnosti, tento prodej se nazývá **eskont směnky**.

Směnky se podle obsahu a způsobu vyrovnání člení na dva základní druhy - **vlastní** a **cizí**. **Směnka vlastní** je cenný papír, v kterém se emitent směnky bezpodmínečně zavazuje, že zaplatí v určitý čas stanovenou určitou částku **věřiteli (remitentovi)**. Směnka cizí je naopak cenný papír, ve kterém emitent směnky přikazuje třetí osobě (směnečníkovi), aby věřiteli (remitentovi), nebo na jeho řad, zaplatil v určitý čas stanovenou sumu. **Typickým znakem cizí směnky je akceptant. U remitenta** je na směnce uváděno, že bude zaplaceno **na jeho řad**.

Vzor směnky cizí

V dne
(místo a datum vystavení, měsíc slovy)

Za tuto směnku zaplaťte dne na řad
(údaj splatnosti, měsíc slovy) (jméno a adresa)

částku korun českých
(částka číslem i slovy)

Směnečník
(jméno)
.....
(adresa)

Splatno v u
(místo placení) (domicil)

Výstavce
(jméno/název)
.....
(podpis)

Specifickým druhem směnky je **depozitní směnka**. Depozitní směnka je **bankovní převoditelný cenný papír**, který slouží k jednorázovému uložení peněžních prostředků na libovolnou dobu splatnosti v rozmezí 7 dnů až 1 roku. Ve své podstatě jde o obchodní případ mezi klientem a bankou, kdy banka na základě složení peněžní částky na příslušný účet vystaví vlastní směnku a předá ji klientovi v souladu s písemně sjednanou dohodou. **Výnosem z depozitní směnky je diskontní částka**. Úroková sazba pro výpočet diskontní částky se odvíjí od objemu uložených prostředků, délky vkladu a aktuální situace na trhu depozit a je po celou dobu vkladu neměnná. Nákupní cena a diskontní částka tvoří směnečnou sumu, která je v den splatnosti proplacena majiteli směnky. **Depozitní směnka (na rozdíl například od depozitního certifikátu) nepodléhá případnému plnění z Garančního systému finančního trhu.**



Proč říkáme, že je směnka zajišťovací instrument?

Dalším krátkodobým cenným papírem je **šek**. Šek je emitentův písemný příkaz, který dává své bance (v této situaci je banka šekovník), aby z jeho účtu vyplatila peněžní prostředky osobě, která předloží šek nebo je na šeku uvedena. Šek je proto zejména platební instrument, který neslouží k realizování výnosu a proto některými autory není považován za investiční nástroj.

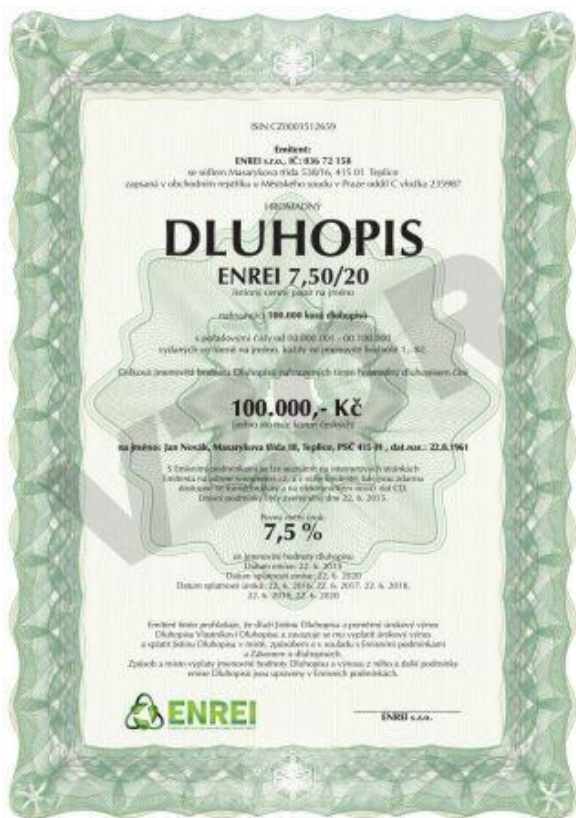
Na rozdíl od výše zmíněných směnek, které mohou být emitovány prakticky kýmkoli, jsou další z nástrojů peněžního trhu, tzv. **komerční papíry**, emitovány výhradně ekonomicky silnými podniky, často nadnárodními korporacemi. Komerční papíry představují pro své emitenty zdroj krátkodobých peněžních prostředků a je tedy alternativou ke krátkodobým bankovním úvěrům. Společnosti (podobně jako stát emituje státní pokladniční poukázky) emitují komerční papíry především s cílem získat prostředky ke krytí provozních potřeb jako je výplata mezd, nákup surovin, zaplacení krátkodobých závazků vůči obchodním partnerům či daňovému úřadu apod.

Výnosnost komerčních papírů velmi citlivě reaguje na vývoj peněžního trhu, tedy na poptávku a nabídku krátkodobých zdrojů. Nejen účel, ale rovněž podoba výnosu je srovnatelná se státními pokladničními poukázkami. **I komerční papíry jsou emitovány s diskontem** a výnos spočívá v tom, že nominální hodnota (dlužná částka) je vyšší než emisní cena. Výnosnost komerčních papírů je všeobecně vyšší než výnosnost státních pokladničních poukázek, nicméně nižší než úrokové sazby krátkodobých bankovních úvěrů.



Proč si běžný investor nemůže koupit komerční papír?

4.2. DLOUHODOBÉ DLUŽNICKÉ CENNÉ PAPIRY




Dluhopis resp. obligace je dlužnický cenný papír, který má **obvykle pevně stanovenou dobu splatnosti** - buďto jednorázově nebo splátkami. Emitent se tímto cenným papírem **zavazuje, že** ve stanovené době splatnosti **splatí jmenovitou (nominální) hodnotu dluhopisu**. Emitent se též vlastníkovvi dluhopisu **zavazuje, že** v dohodnutých termínech mu **bude vyplácet výnosy z dluhopisu**. Na rozdíl od akcií, které mohou emitovat pouze akciové společnosti, emitentem dluhopisu může být jakákoli fyzická či právnická osoba, územně samosprávný celek a v případě hypotečních zástavních listů banka. Obligace má předem stanovenou dobu splatnosti.

Pro veřejnou nabídku je využíváný tak zvaný **prospekt emitenta** (schválený Českou národní bankou), který je platný 12 měsíců od okamžiku jeho schválení a musí být vyhotoven **v českém jazyce** (pokud je emise obchodována výhradně v ČR). Ten může být vydán jako jeden celek nebo více samostatných dokumentů (registrační dokument, doklad o cenném papíru a shrnutí prospektu). **Za správnost prospektu** zodpovídá osoba, která jej vyhotovila a případně ručitel, pokud je v něm uveden. **Emitent může dluhopisy vydat jen tehdy, pokud byly nejpozději k datu emise zpřístupněny emisní podmínky** (na nosiči informací, který umožňuje uchování informací až do doby splatnosti). Ke změně emisních podmínek může dojít až po předchozím souhlasu schůze vlastníků.

! **Emisní podmínky musí obsahovat (přímo či ve formě odkazu na prospekt) ISIN, pokud je dané emisi přidělen, emisní kurz dluhopisů či způsob, jakým bude emisní kurz určen a datum nebo jiný okamžik splacení emise dluhopisů.**

Emitent je vždy povinen zákonem stanoveným způsobem uveřejnit informaci o konání **schůze vlastníků**. Emitent svolává schůzi vlastníků dluhopisů, které se mohou zúčastnit ti, kteří jsou vedeni v evidenci vlastníků k rozhodnému dni. Emitent určí pro vlastníky dluhopisů a pro vlastníky podílů na sběrném dluhopisu den, který je rozhodný pro jejich účast na schůzi vlastníků. Tento den nemůže


předcházet dni jejího konání o více než 30 dnů. Na základě schůze vlastníků může být stanoven společný zástupce vlastníků dluhopisů.

 **Schůze musí být svolána také tehdy, pokud má dojít ke stažení dluhopisů z obchodování na regulovaném trhu, ke změně, která ovlivní schopnost splácet nebo ke změně, která je jako důvod pro svolání uvedena v emisních podmínkách.**

 **Schůzi může kromě emitenta svolat i vlastník dluhopisu.**

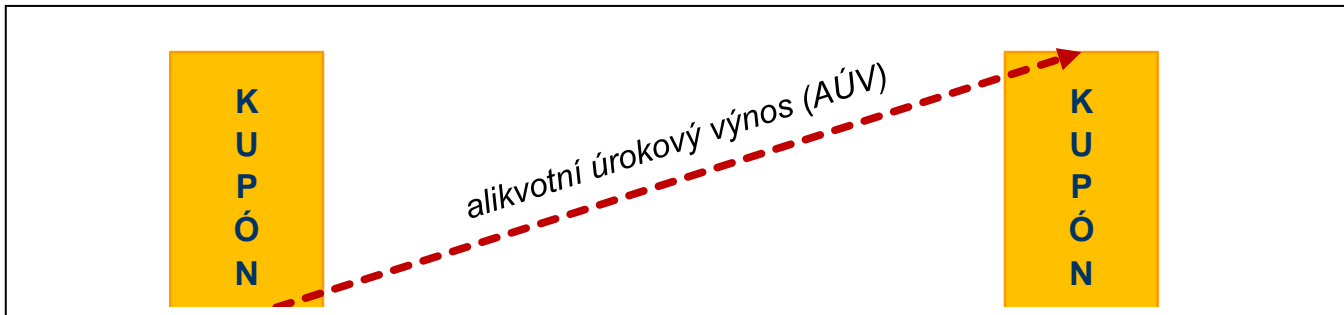
Jaké jsou zákonné povinnosti emitenta dluhopisů?

Výnosem dluhopisu jsou nejčastěji kupónové platby, případně prémie nebo diskont, a to v závislosti na druhu dluhopisu.

 **Výnos dluhopisu lze určit zejména: pevnou úrokovou sazbou, rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem (zero bond), pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových sazeb či úrokových výnosů, pohybu měnových kurzů, finančních indexů či cen komodit.**

Existuje též tzv. alikvotní výnos. **Alikvotní úrokový výnos (AUV)** je částka, která držiteli připadá za období od poslední výplaty kuponu (úrokového výnosu) do dne jeho prodeje. Jedná se tedy o **poměrnou část kuponové platby, která ještě celá nenaběhla, protože do data její výplaty zbývá určitá doba.** Alikvotní výnos tak představuje „odměnu“, resp. uvedenou poměrnou část kuponové platby, která **náleží prodávajícímu** za to, že danou obligaci držel ještě po určitou dobu a

neprodává dluhopis přímo k datu výplaty kuponu. Výše alikvotní částky v období mezi dvěma výplatami kuponů, lineárně narůstá.



Úrokový výnos může být od dluhopisu oddělen, ale musí být spojen s kupónem, který ztělesňuje právo na jeho výplatu - **vlastní označení (ISIN) musí mít dluhopis, jistina i každý kupon**. Pro každý výnos musí existovat jednotlivý kupón. **Kupon** tedy představuje cenný papír, který ztělesňuje právo na výnos. Z toho vyplývá také pojem **ex-kupon**, který označuje první den po dni rozhodném - to je den, kdy držitel obligace už nemá nárok na úrok. Pokud chce investor realizovat výnos, musí být majitelem obligace v rozhodný den. **V den ex-kupon je alikvotní výnos minimální (záporný). V den výplaty je nulový.**

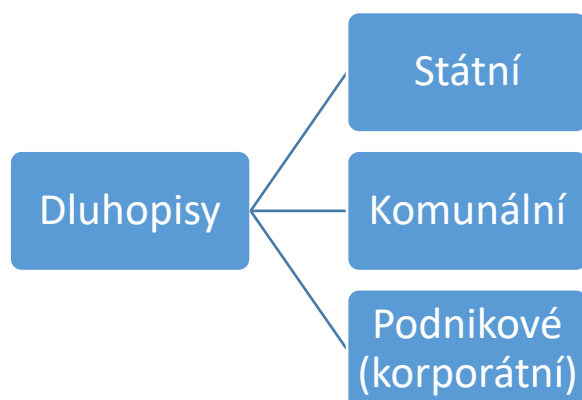
! U ceny obligace platí, že její cena roste s přibližující se výplatou kuponu. Z teorie výnosových křivek vyplývá, že s prodlužující se délkou splatnosti obligace roste její výnos do splatnosti.

Investoři rovněž budou požadovat vyšší rizikovou prémii při investici do dluhopisů s horším ratingem, čímž se emitentovi zvyšují náklady na obsluhu dluhu. Cenu, za kterou investor nakoupí dluhopis, ovlivní jeho nominální hodnota, tržní kurz, datum splatnosti, datum výplaty kuponu, výše ročního kuponu a poplatky za nákup.

? *Jak může být stanoven výnos z obligace?*

U dluhopisů se můžeme setkat s nejednotnou terminologií a několika názvy popisujícími stejný nebo velmi podobný typ cenného papíru. **Kromě označení dluhopis**, který vychází i z platné legislativy v České republice, **se často používá termín obligace a v poslední době také anglické slovo bond**. Všeobecně platí, že v teorii i praxi se zejména termíny dluhopis a obligace používají ekvivalentně. Dluhopis se častěji využívá zejména v souvislosti se státními cennými papíry, obligace zase v souvislosti s podnikovými, bankovními či komunálními dlužnickými cennými papíry. Termín bond je pojmenování dluhopisů a obligací v anglosaských zemích.

Existují tři základní skupiny dlužnických cenných papírů (dluhopisů). Jsou uvedeny v následujícím grafu.



Dluhopisy nejsou omezeny na určitou právní formu činnosti nebo podnikání. **Nejčastěji je emituje stát, města a obce, banky a podniky s právní formou akciové společnosti.**

4.3. EMISE PODNIKOVÝCH (KORPORÁTNÍCH) DLUHOPISŮ

Dluhopisy mají v ekonomickém systému velmi významné postavení. Mezi jejich klady patří možnost pro emitenta získat velký objem finančních prostředků, které by nebyly ochotné nebo schopné poskytnout banky, případně konsorcia bank. Dluhopisy jsou tak významnou alternativou bankovních úvěrů. V porovnání s bankovním úvěrem je výhodou jejich prodejnost na sekundárním trhu.



Tuzemský dluhopisový program

Emitent: ČEZ, a. s.

Objem programu: CZK 30 000 000 000

Kotace: Burza cenných papírů Praha, a.s.

Aránžéri programu: Komerční banka, a. s., Česká spořitelna, a.s., Československá obchodní banka, a.s.

Co ve výše uvedeném příkladu znamená pojem kotace a aranžer programu?

Umístění dluhopisu na kapitálovém trhu se může realizovat dvěma způsoby. **Přímé umístění** dluhopisu na trhu je typické tím, že emitent dluhopisu jedná přímo s investory (věřiteli). Výhodami tohoto způsobu je urychlení celého procesu a nižší náklady na emisi. Hlavními investory do dluhopisů na tomto trhu jsou banky, pojišťovny, podílové a penzijní fondy. **Zprostředkované umístění** dluhopisu na trhu se využívá podstatně častěji než přímé umístění. Jako zprostředkovatelé vystupují především banky, které zabezpečují upisovatele, samotnou emisi, marketing, případně i poradenskou činnost. Banka může zabezpečit emisi sama nebo za tímto účelem může vytvořit syndikát bank. Základním cílem banky je získat dluhopisy za co nejnižší cenu a potom je prodat na trhu s maximálním ziskem.

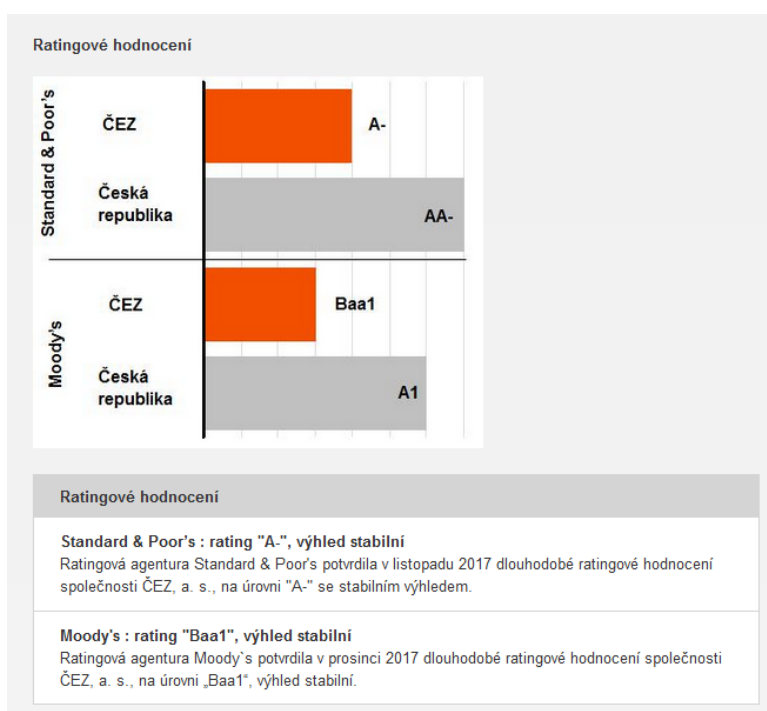
Kromě veřejné emise lze též provést **emisi privátní** (private placement). Veřejná emise je umístěna na veřejném trhu cenných papírů, většinou je uskutečňována s pomocí poradce (například investiční banky) a stejně jako u veřejné emise akcií i zde je stanovena informační povinnost emitenta vzhledem k veřejnosti (tedy nejen ke stávajícím vlastníkům, ale rovněž k potenciaálním investorům). **Privátní emise je naproti tomu prodána přímo akreditovanému investorovi, neupisuje se tedy veřejně.** Je spojena s kratší a méně náročnou přípravou emise a tím rovněž s nižšími náklady. Vzhledem k menší regulaci je privátní emise častěji používána menšími podniky, které mohou představovat vyšší riziko. Ale provádějí je i stabilní společnosti. V České republice může být příkladem společnost ČEZ.



12. 2011 Private Placement Bond Issue – Emisja private placement

Praha, 5. prosince 2011 – ČEZ, a. s., obdržel finanční prostředky z private placement emise dluhopisů v nominální výši 50 mil. EUR, emisní cenou 100%, splatností 10 let a s kupónem ve výši 4,102%. Tato emise byla vydána v rámci stávajícího EMTN (Euro Medium Term Notes) programu - přesný počet emisí spadajících pod program nemusí být předem znám. Jediným agentem emise byla UBS Limited.

Je zřejmé, že taková společnost, jakou je právě ČEZ, splňuje **zákonem stanovené předpoklady k emisi dluhopisů**. A nejen ty zákonné, ale rovněž ty, které jsou předpokladem pro to, aby emise byla úspěšná a aby podniky byl schopen v budoucnu dostát svým závazkům. V českých podmínkách v podstatě platí, že podnik může uvažovat o veřejné emisi obligací, pokud disponuje nebo má záměr disponovat dlouhodobými aktivy, která je třeba financovat dlouhodobými pasivy (od objemu 1-2 miliardy Kč výše). Podnik by měl mít relativně stabilní a předpověditelné cash-flow a relativně stabilní potřebu dlouhodobých pasiv po plánované období. Důležité je samozřejmě dobré **ratingové hodnocení** (S&P nebo Moody's), což například v případě takové společnosti, jakou je již zmiňovaná energetická korporace ČEZ, není problém.



Rating hodnotí schopnost dlužníka dostát svým závazkům a míru kreditního rizika emise či emitenta.

	Agentura	Standard&Poors	Moody's	Fitch
Investiční stupeň ↑	Výjimečně silná schopnost splácení závazků	AAA	Aaa	AAA
	Velmi silná schopnost splácení závazků	AA	Aa	AA
	Silná schopnost splácení závazků	A	A	A
	Dobrá schopnost splácení závazků	BBB	Baa	BBB
Spekulativní stupeň ↓	Splácí své závazky, ale citlivé na ekonomické změny	BB	Ba	BB
	Splácí své závazky, ale velmi citlivé na ekonomické změny	B	B	B
	Ohrožená schopnost splácení závazků	CCC	Caa	CCC
	Pochybná schopnost splácení závazků	CC	Ca	CC
	Velmi pochybná schopnost splácení závazků	C	C	C
	Již nesplácí své závazky	D	D	D


Investoři však v České republice nemusí investovat pouze do dluhopisů denominovaných v korunách. Například **dluhopisy denominované v EUR** lze nakupovat především na světovém dluhopisovém OTC-trhu. A pokud klient požaduje současně i aktivní správu portfolia, lze též využít vhodného licencovaného obchodníka s cennými papíry, který může drobným klientům odprodat některé cenné papíry ze svého vlastního portfolia.



Co je to Private placement a jak funguje?


Obligace emitované podniky lze členit podle různých charakteristik, například **podle způsobu splácení** či **podle způsobu vyplácení výnosu**. Nejčastějším typem dluhopisu je dluhopis s **fixní úrokovou sazbou, pravidelnými splátkami úroků a splátkou jistiny na konci období**. S rozvojem finančního světa vzniklo mimo jiné díky inovacím investičních bank velké množství nových typů dluhopisů. Můžeme zaregistrovat například **dluhopisy s plovoucí sazbou** (vázanou např. na


fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit **PRIBOR** - Prague Interbank Offered Rate nebo **LIBOR** - London Interbank Offered Rate - mezibankovní referenční úroková sazba vyhlášená bankovní asociací v Londýně na základě nabídek tzv. referenčních bank) či **s plovoucí inverzní sazbou** (úroky rostou s poklesem referenčního instrumentu a naopak), **podřízené** (splatné až po ostatních dlužích) a také s nulovým úrokem (**zero bondy**). Existuje také **diskontovaný dluhopis**, kde diskont je zohledněn v nominální ceně.

 **Další z exitujících forem je prioritní dluhopis, který umožňuje svému vlastníkovi uplatnit přednostní právo při upisování akcií daného emitenta, a to ve lhůtě stanovené emitentem a na místě stanoveném emitentem.**

Existuje rovněž **svolatelny (vypověditelny) dluhopis**, u kterého je možné předčasné splacení, je-li uvedeno v emisních podmínkách. A v neposlední řadě **konvertibilní (vyměnitelny) dluhopis**. Ten je možné vyměnit za akcie nebo obligace téhož emitenta za předem valnou hromadou stanovených podmínek - musí být stanovena jmenovitá hodnota dluhopisů, jejich počet, lhůta pro uplatnění práva, údaje o emisním kurzu, charakteristika akcií, za které lze dluhopis vyměnit.

Dluhopis lze (podobně jako akcii) vydat rovněž v "**hromadné**" podobě. Takový cenný papír se nazývá sběrný dluhopis. Je zapsán v upisovací listině souhrnně, ale jednotlivé jeho "díly" lze potom obchodovat samostatně. Hromadný dluhopis lze vydat ale jedině tehdy, jsou-li jednotlivé dluhopisy zastupitelné. **Z vlastnictví hromadné listiny** plyne vlastníkovi právo na její výměnu za jednotlivé dluhopisy. Je považován za samostatnou emisi.

 **Zvláštním druhem dluhopisu je podřízený dluhopis. Je nevýhodný v případě, pokud jeho emitent zkrachuje (vstoupí do likvidace, má prohlášen konkurz na majetek), protože pohledávky s ním spojené jsou uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti. To, že se jedná o podřízený dluhopis, musí být vyznačeno na listině nebo v evidenci a tato skutečnost musí být známa již při emisi.**

 *Čím se podřízený dluhopis liší od ostatních typů dluhopisů?*

4.4. JUNK BONDS (HIGH YIELD BOND) – PRAŠIVÝ DLUHOPIS

Specifickou skupinou obligací jsou **podřadné obligace**, někdy také nazývané **prašivé (junk bonds)**. Jsou to obligace, které nesou zpravidla **relativně vysoký výnos**, avšak **riziko** nesplacení s nimi spojené je rovněž ve srovnání s kvalitními obligacemi vysoké. Jejich vznik je datován na počátek 20. století, kdy byly vysoce výnosné a vysoce rizikové obligace emitovány v USA, aby pomohly financovat vznikající a rychle se rozvíjející průmyslová odvětví. Během deprese ve 30. letech prakticky vymizely a moderní trh s junk bonds se rozvinul v 70. letech z bezvýznamné součásti firemních fixně úročených cizích zdrojů ve snad nejrychleji se rozvíjející a nejkontroverznější způsob financování potřeb firem.

Z technického hlediska jsou junk bonds **v podstatě stejné jako kvalitní obligace**. Jsou emitovány subjektem, který předem stanoví podmínky emise, tedy dobu splatnosti jistiny a výši a četnost kupónových plateb. Junk bonds se však od běžných obligací **liší důvěryhodností (kredibilitou) emitenta**. Jak již bylo zmíněno výše, obligace jsou hodnoceny ratingovými společnostmi a podle příslušného kreditu jsou členěny do dvou skupin. Kvalitní obligace spadají do investment grade (jsou hodnoceny od AAA do BBB), nekvalitní junk bonds mají hodnocení nižší (spekulativní). Známé a perspektivní korporace (označované jako **blue-chips firms**) mají nejvyšší ohodnocení, zatímco rizikové společnosti mají nízký rating.

Junk bonds je možno rozčlenit do dvou kategorií, a to na **padlé anděly (fallen angels)** a na **vycházející hvězdy (rising stars)**. Do první skupiny jsou zařazeny obligace, které byly emitovány jako běžné, ale emitující společnost ztratila kredit a proto byly zařazeny mezi padlé junk bonds. V druhé skupině jsou obligace, jejichž emitent naopak získává důvěru investorů a jeho hodnocení se zvyšuje. Zpočátku nekvalitní obligace využívaly zejména letecké či kabelové televizní společnosti, tedy firmy operující v odvětvích, která se velmi rychle rozvíjela. Podřadné obligace se staly náhradním zdrojem tam, kde dříve fungovaly banky. V podstatě se jednalo o jeden z projevů sekuritizace.

V současné době jsou junk bonds neustále oblíbeným nástrojem, který je však pro finanční teoretiky spjat s řadou kontroverzí. Junk bonds například **odporují paradigmatu, které se týká vztahu výnosnosti k likviditě**. Obecně se má za to, že čím je aktivum likvidnější, tím nižší výnosnosti by mělo dosahovat. V posledních letech se však zároveň se zvyšujícím zájmem o junk bonds zvyšovala nejen jejich výnosnost, ale také jejich likvidita. Hlavními emitenty těchto cenných papírů jsou zejména akciové společnosti, které potřebují jednorázový vysoký příliv finančních prostředků, který by měl dostatečně dlouhou dobu splatnosti. Výhodou je též anonymita investora.

Přestože emise probíhají výhradně v amerických dolarech, emitenti již nepocházejí pouze z USA, trh s junk bonds se internacionalizuje.



Co je rating a jak souvisí s Junk bondy ?



S obchodováním a držbou obligací jsou spojeny investiční strategie. Cena obligace sice není v čase tak proměnlivá jako cena akcie, mají na ni (respektive na výhodnost držby obligace) však vliv změny základních úrokových sazeb.

Pokud například očekáváme růst sazeb v příštím roce, nebudeme poptávat dluhopisy s fixním kupónem a durací delší než 1 rok. Naopak výhodný je například diskontovaný dluhopis (zero bond) se splatností do jednoho roku, protože je splatný ještě před růstem sazeb, nebo variabilní dluhopis, který se růstu sazeb přizpůsobí.

4.5. STÁTNÍ DLUHOPISY

Prozatím byla řeč pouze o podnikových dluhopisech. Ale kromě nich existují rovněž dluhopisy státní, komunální a bankovní. **Státní dluhopisy** (*government bonds*) jsou emitovány vládou, kterou obvykle zastupuje ministerstvo financí. Dluhopisy **slouží zejména na pokrytí schodku ve státním rozpočtu a státního dluhu**. Pro vyspělé země obvykle představují levný zdroj finančních prostředků. Existují účelové emise státních dluhopisů, které jsou emitovány za účelem získání prostředků konkrétně například na podporu výstavby dálnic, bytů nebo úhradu škod a obnovu území po přírodních katastrofách. Státní dluhopisy obvykle **představují cenné papíry s velice nízkým rizikem nesplacení**. Je s nimi ale spojené tržní riziko, jelikož jejich cena na kapitálovém trhu se mění v závislosti na aktuálním vývoji nabídky a poptávky. Všeobecně platí, že čím je doba splatnosti dluhopisu delší, tím je tržní riziko vyšší. Pro investory jsou státní dluhopisy bezpečnou investicí, která však neslibuje vysoký výnos. Výhodou je jejich vysoký stupeň likvidity, investor je kdykoliv může rychle a levně směnit na hotovost.

55. emise - CZ0001002331	datum stanovení úroku	platnost od	stanovený úrok
1. období	22.10.08	27.10.08	4,28 %
2. období	23.04.09	27.04.09	2,63 %
3. období	23.10.09	27.10.09	2,12 %
4. období	23.04.10	27.04.10	1,65 %
5. období	25.10.10	27.10.10	1,54 %
6. období	22.04.11	27.04.11	1,58 %
7. období	25.10.11	27.10.11	1,52 %
8. období	25.04.12	27.04.12	1,52 %
9. období	25.10.12	27.10.12	0,88 %
10. období	25.04.13	27.04.13	0,60 %
11. období	24.10.13	27.10.13	0,56 %
12. období	24.04.14	27.04.14	0,44 %
13. období	23.10.14	27.10.14	0,41 %
14. období	23.04.15	27.04.15	0,38 %
15. období	23.10.15	27.10.15	0,37 %
16. období	25.04.16	27.04.16	0,36 %

Pozn.: Referenční sazbou je 6M PRIBOR se sazbou fixovanou na 6 měsíců, platnou pro jedno výnosové období.

České dluhopisy může na základě zákona o dluhopisech emitovat Česká republika prostřednictvím **ministerstva financí** a to v ČR i v zahraničí. Výnosy 55. emise (je vybrána jako příklad, již proběhlo několik desítek dalších emisí) českých státních dluhopisů jsou uvedeny v tabulce. Jedná se o pololetně úročené dluhopisy s proměnlivou úrokovou sazbou navázanou na šestiměsíční mezibankovní referenční sazbu **PRIBOR**. Sazba PRIBOR je odhadem úrokových sazeb pro mezibankovní depozita v českých korunách. Z tabulky je vidět, k jakým výrazným změnám ve výši úrokových sazeb docházelo v České republice v letech 2008 - 2016.

Emise státních dluhopisů vychází obvykle ze Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky. Níže je uvedena základní linie na rok 2018, kterou vydalo Ministerstvo financí 22. 12. 2017.



Ministerstvo financí uveřejňuje Strategii financování a řízení státního dluhu České republiky na rok 2020

Ministerstvo nadále pokračuje ve stabilizaci absolutní hodnoty státního dluhu, resp. snižování jeho podílu na HDP, když ke konci roku 2019 je odhadován pokles o 11,6 p. b. oproti roku 2013 na úroveň 29,4 % HDP, což je nejnižší hodnota podílu státního dluhu na HDP za posledních deset let, přičemž v roce 2020 je očekáváno zachování tohoto trendu. Pro rok 2020 činí plánovaná výše potřeby financování 271,1 mld. Kč, včetně schváleného schodku státního rozpočtu ve výši 40 mld. Kč, což je o přibližně 60 mld. nižší potřeba financování oproti její plánované výši pro letošní rok.

Potřebu financování v roce 2020 plánuje Ministerstvo pokrýt emisemi střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně, a to na domácím trhu v celkové jmenovité hodnotě minimálně 120 mld. Kč. V závislosti na vývoji na finančních trzích a měnově-politické situaci se plánuje na domácím trhu vydání nových emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů denominovaných v domácí měně se splatností od roku 2024. Zároveň dojde ke stabilizaci počtu benchmarkových emisí státních dluhopisů denominovaných v domácí měně na hodnotě 20.

V případě zachování výhodných podmínek v podobě záporných či nulových výnosů na eurovém dluhopisovém trhu a zájmu primárních dealerů a dealerů plánuje Ministerstvo pro úplné či částečné refinancování eurové potřeby financování vydat nové emise státního eurodluhopisu na domácím trhu pod českým právem a bude pokračovat v realizaci dalších kroků za účelem rozvoje a zatraktivnění této formy financování pro mezinárodní investory.

Z důvodu ponechání možnosti pružné reakce na aktuální vývoj potřeby financování a na vývoj situace na finančních trzích bude uveřejněna v červnu roku 2020 aktualizace Strategie financování a řízení státního dluhu České republiky pro druhé pololetí.



Proč stát emituje dluhopisy?

4.6. KOMUNÁLNÍ DLUHOPISY

Komunální dluhopisy (*municipal bonds*) jsou emitované místními samosprávnými jednotkami, nejčastěji městy, obcemi nebo územními celky po předchozím souhlasu Ministerstva financí. Emise těchto dluhopisů slouží ke krytí deficitu rozpočtu těchto správních jednotek, případně na podporu různých investic a aktivit v rámci města či regionu. Komunální dluhopisy jsou nejčastěji emitovány jako **sériové dluhopisy** nebo jako **termínované dluhopisy**. Při sériové emisi jsou jednotlivé série obligací splatné vždy v určitém období, například první série je splatná za 3 roky,

druhá série za 5 roku apod. Termínované dluhopisy jsou splatné k přesně stanovenému fixnímu datu v budoucnost

Ve vyspělých tržních ekonomikách se emitují komunální dluhopisy ve formě **generálních** či **důchodových** obligací. Generální komunální dluhopisy může emitent splácet z jakýchkoliv příjmů včetně daňových výnosů. Tyto dluhopisy jsou mezi investory velmi oblíbené. Důchodové komunální dluhopisy se splácejí jen z konkrétních zdrojů, například z poplatku za dodávky vody, kanalizaci či sběr a odvoz odpadu. Důchodové dluhopisy se emitují zejména na zabezpečení financování veřejných služeb, jako je vodní a odpadové hospodářství nebo rozvody energií. Příklad emisí komunálních dluhopisů ukazuje tabulka.

rok	město	Hodnota	Splatnost	úrok
1997	Židlochovice	40 milionů	10 let	12,9%
2002	Brno	2,7 miliardy	7 let	5,5%
2003	Praha	5,4 miliardy	10 let	3,95%
2004	Ostrava	3 miliardy	10 let	
2010	Liberec	2 miliardy	15 let	6M PRIBOR + 3,3%
2011	Praha	5 miliard	10 let	4,25%
2013	Praha	5,4 miliardy	10 let	3,125%




Jaké jsou nejčastější důvody obcí pro emisi dluhopisů?

4.7. BANKOVNÍ DLUHOPISY A HYPOTEČNÍ ZÁSTAVNÍ LISTY

Bankovní dluhopisy (*bank bonds*) jsou emitovány bankami, které mají často i mezinárodní charakter. Emisí bankovních obligací se banka snaží získat další kapitál na zabezpečení své činnosti a rozvoj. Tento druh obligací je pro investory zajímavý především z toho důvodu, že jejich výnosnost je vyšší než výnosnost státních dluhopisů. Vyšší výnosnost bankovních obligací však úzce souvisí i s vyšším rizikem.

Detaily

Vydavatel	Equa bank a.s.	Splatnost	26.09.2027
Trh	Regulovaný trh	Time to Maturity	9,43 years
Tržní segment	Finanční	Typ kupónu	Pevný
Typ cenného papíru	Dluhopis	Interest Rate	4,400 %
Měna nominálu	CZK	Frekvence kupónů v měsících	12
Objem emise (u odtržených kupónů: počet ks)	300 000 000,00	Datum kupónu	26.09.2018
Jednotka obchodování	100 000,00		
Počátek času splatnosti	26.09.2017		
Datum zahájení obchodování	26.03.2018		

 **Speciálním typem bankovních dluhopisu jsou hypoteční zástavní listy. Jsou to dluhopisy vydávané hypotečními bankami s cílem získat finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů. Jmenovitá hodnota a hodnota poměrného výnosu hypotečních zástavních listů je plně kryta pohledávkami z hypotečních úvěrů.**

Pro řádné krytí jmenovité hodnoty hypotečních zástavních listů mohou být použity pouze pohledávky z hypotečních úvěrů, které nepřevyšují 70 % ceny zastavených nemovitostí. Vedle institutu řádného krytí funguje také náhradní krytí, což mohou být jen vysoce likvidní a bonitní prostředky (například hotovost, státní dluhopisy nebo vklady u ČNB).

Takto kvalitní krytí činí z hypotečního zástavního listu jeden z vůbec **nejbezpečnějších cenných papírů**. Hypoteční zástavní listy jsou tak vhodné **pro konzervativní investory**, kteří nemají příliš velké zkušenosti s kapitálovými trhy a nechtějí podstupovat velké riziko. V případě, že dlužník, který získal hypoteční úvěr, není schopen splácet dluh, může banka uspokojit své nároky výtěžkem z prodeje zastavených nemovitostí. **Zástavní práva, která vyplývají ze zástavního hypotečního listu, mají přednost při uspokojování nároku ze zastavených nemovitostí před jinými zástavními právy.** Do konce března 2016 byly v České republice vydány hypoteční zástavní listy za 832 miliard korun, z toho v oběhu byly papíry za 535 miliard korun.



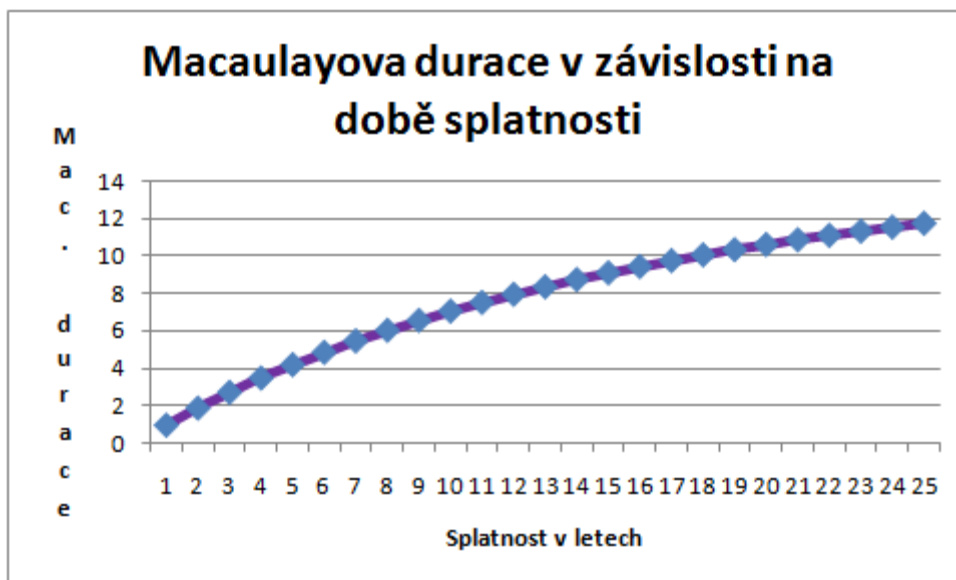
Pro jaký typ investora jsou určeny hypoteční zástavní listy a proč?

4.8. DURACE

Durace je ukazatel vyvinutý Frederickem Macaulayem a slouží k ohodnocení úrokového rizika spojeného s dluhopisy. Durace zkoumá citlivost ceny dluhopisu na změnu úrokových sazeb. Týká se zejména pevně úročených cenných papírů, protože výše jejich kuponu je předem dána a po celou dobu existence dluhopisu se nemění. V případě růstu úrokových sazeb se tak dříve vydaný dluhopis s nižší úrokovou sazbou může stát nevýhodným, protože poskytuje nižší výnos než aktuálně vydávané dluhopisy se stejnou dobou splatnosti.

K měření vlivu úrokového rizika na cenu dluhopisu používáme **modifikovanou duraci**. Pomocí ní lze odhadnout citlivost ceny dluhopisu na změnu úrokových sazeb. Durace se používá nejen u jednotlivých dluhopisů, ale také u dluhopisového portfolia. Manažeři se často snaží o tak zvanou **imunizaci portfolia**. Imunizace dluhopisového portfolia spočívá v dosažení takové durace portfolia, která zajistí nulový vliv změny úrokové sazby na portfolio.

Duraci můžeme ale vnímat i jako průměrnou dobu do splatnosti či průměrnou dobu návratnosti. Pak durace vyjadřuje to, za jak dlouho se investorovi vrátí investované prostředky do obligace. Proto se durace zerobondu rovná době do jeho splatnosti. S růstem splatnosti pevně úročeného dluhopisu roste i jeho durace. Čím je delší splatnost obligace, tím roste i pravděpodobnost, že dojde ke změně úrokových sazeb, které budou mít vliv na cenu obligace. S růstem splatnosti obligace dochází k růstu durace, klesajícím tempem, protože se projevuje vliv kuponových plateb, které zkracují průměrnou dobu, za kterou se investorovi vrátí investované prostředky. Durace tedy za jinak stejných okolností roste s délkou splatnosti dluhopisu, ale čím dál pomaleji.



Příklad

V měsíční zprávě jednoho fondu, který poradce prezentoval klientovi, byl uveden ukazatel efektivní durace ve výši 5,39. Jaké dluhopisy pravděpodobně převažují v portfoliu tohoto fondu?

V portfoliu dluhopisového fondu pravděpodobně převažují střednědobé (5leté) dluhopisy.

Jak se bude portfolio manažer dluhopisového fondu chovat, když budou růst úrokové sazby a když budou naopak klesat?


V případě růstu úrokových sazeb se bude manažer snažit zbavovat dluhopisů s nižšími úrokovými sazbami a nahrazovat je nově emitovanými s vyššími sazbami. Když budou sazby klesat, bude si naopak stávající dluhopisy ponechávat. Durace slouží manažerovi jako ukazatel pro imunizaci portfolia – ochraně před výkyvy úrokových sazeb.




Které dluhopisy budou citlivější na změnu úrokových sazeb a které méně citlivé? Existují dluhopisy, které změna úrokových sazeb neovlivňuje?

4.9. INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY

Dalším (poměrně novým) cenným papírem je **investiční certifikát**. Investiční certifikát představuje dluhopis, který **emituje zpravidla banka**, která se zavazuje vyplatit jeho majiteli finanční prostředky podle předem stanovených podmínek a kritérií. Investor může investiční certifikát v libovolném období koupit nebo prodat na burze, **případně u emitenta**, přičemž přesný postup je definován již při emisi **v prospektu emitenta**.

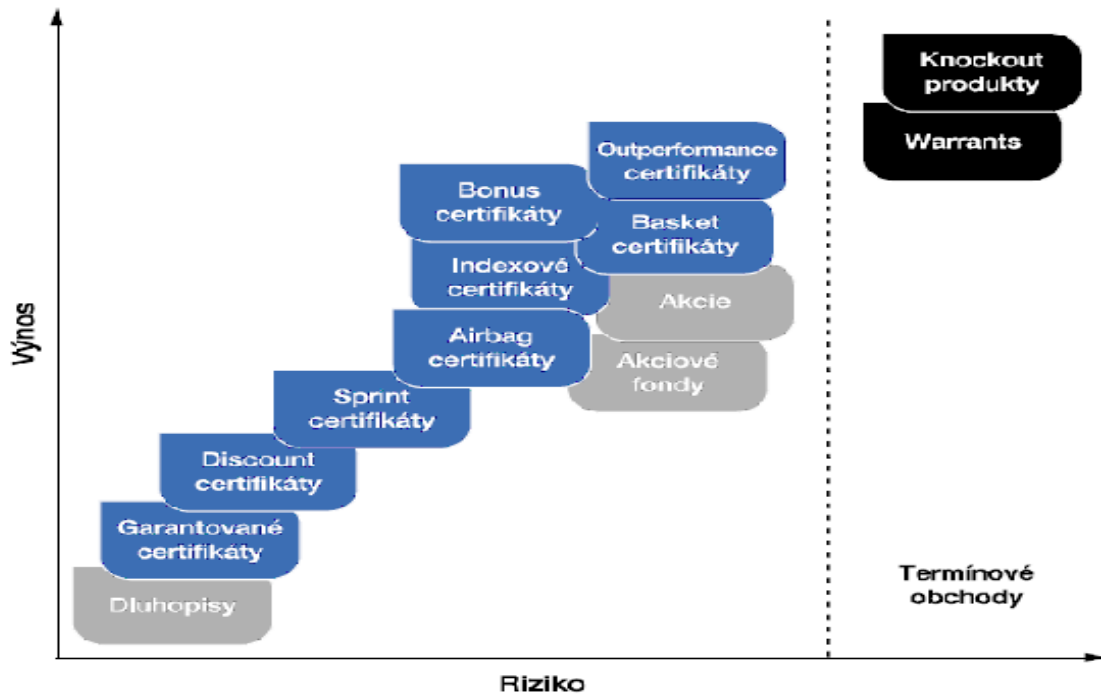
 **Investiční certifikát je dlužnickým investičním cenným papírem, který představuje nadstavbu podkladového aktiva (zastupitelný cenný papír), kterým mohou být burzovní indexy, jednotlivé akcie, akciové koše, různé komodity, měny apod. A proto se také cena investičního certifikátu obchodovaného na burze i mimoburzovních trzích odvíjí od vývoje ceny tohoto podkladového aktiva.**

 *Čím se liší investiční certifikát od depozitního certifikátu?*

Za nejméně rizikové lze považovat tzv. „**garantované certifikáty**“, které však musí být drženy až do splatnosti a nesmí být koupeny za vyšší cenu, než byla jejich cena upisovací, za kterou je prodával emitent při uvádění do oběhu v tzv. upisovacím období.

„Garantované (strukturované) certifikáty“ jednak garantují návratnost investorem vložené částky (pokud jsou zakoupeny v době jejich úpisu a drženy až do splatnosti), jednak jsou burzově obchodovatelné, neboli vysoce likvidní. Jejich riziky pak bývají druh, nebo způsob konstrukce jejich podkladového aktiva a dále riziko kreditní (neboli riziko případného selhání jejich emitenta).

Doba splatnosti tohoto instrumentu může být omezená nebo neomezená. Investiční certifikáty byly zpočátku určeny jen pro velké institucionální investory, ale postupně se stávají zajímavými i pro drobné investory. Spektrum certifikátů je poměrně široké a obsahuje velké množství nejrůznějších modifikací a variant. Počátky byly spojené zejména s indexovými certifikáty, ale v současnosti již existuje velké množství různých druhů. Každý investor si tak může zvolit certifikát, který bude přesně odpovídat jeho investičnímu portfoliu a preferencím v oblasti výnosnosti, likvidity



a rizika.



Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole, a potřeboval bych dovysvětlit?

Nyní si spusťte tématické testy v aplikaci Moodle, související s tímto tématem

5. MAJETKOVÉ CENNÉ PAPIŘY

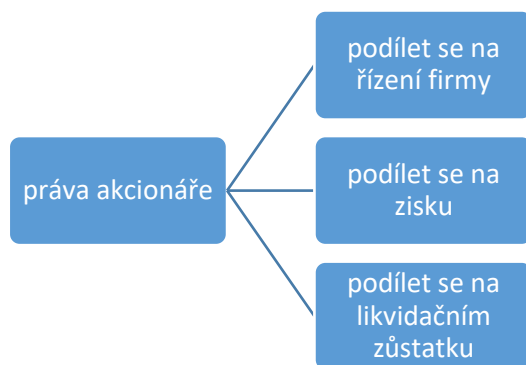
Majetkové neboli vlastnické cenné papíry jsou představovány rozmanitou skupinou cenných papírů. Jsou však charakteristické tím, že vždy vyjadřují **právní nárok na podíl na majetku emitenta. Mohou být spojeny s hlasovacím právem**, ale zpravidla nezakládají automatický nárok na výnos a ani na vrácení vloženého kapitálu. **Mezi majetkové cenné papíry patří akcie, zatímní listy, depozitní stvrzenky a podílové listy.**

5.1. AKCIE

Akcie je zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích definována jako **cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír. Listinná akcie** musí obsahovat označení „akcie“ (popř. kusová akcie), jednoznačnou identifikaci společnosti, jmenovitou hodnotu (kromě **kusové akcie**, která nemá jmenovitou hodnotu a její účetní hodnota je stanovena podílem vlastního kapitálu a počtu vydaných kusových akcií. **K jedné kusové akcii patří jeden hlas**, pokud stanovy neuvádějí jinak.), označení formy akcie, jednoznačnou identifikaci akcionáře u akcie na jméno a údaje odruhu akcie. Údaje o druhu a hodnotě akcie se neuvádí u kmenových akcií. Nově emitované akcie investoři získávají prostřednictvím **upisování akcií** - úpis vyjadřuje zájem investora o akcie. Emitent jím získává finanční prostředky.

Akcie ztělesňuje **podíl na obchodní společnosti** (akciové společnosti – zákon o korporacích ji nazývá také kapitálovou společností). Obchodní společnosti patří mezi obchodní korporace. Obchodní korporace je obecně založena společenskou smlouvou, základní kapitál je tvořen sumou vkladů všech vlastníků. **Korporace je ze zákona trestně odpovědná.** Nejvyšším orgánem akciové společnosti je valná hromada, která rozhoduje o rozdělení zisku, a to na základě schválené účetní závěrky. Výkonným orgánem je představenstvo, které společnost řídí. Nad působností představenstva a fungováním společnosti dohlíží dozorcí rada.


Akcie představují jeden z nejběžnějších a nejvíce obchodovaných investičních nástrojů kapitálového trhu. Ztělesňují přesně stanovený **podíl na základním kapitálu společnosti** bez nároku na jeho vrácení. Pro podniky tak prostředky získané prostřednictvím akcií znamenají dlouhodobý finanční zdroj. Akcie nemá dobu splatnosti - jedná se o **perpetuitní nástroj**.



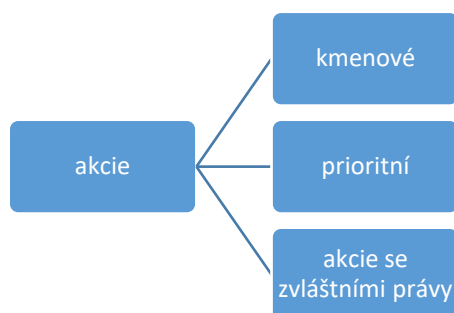
S držbou akcie jsou spojena tři základní práva:

- právo podílet se na řízení firmy - akcionář má právo účastnit se valné hromady, předkládat tam návrhy a uplatnit při hlasování počet hlasů, jež je úměrný počtu vlastněných akcií;
- právo podílet se na zisku - tedy právo podílet se na čistém důchodu společnosti, který valná hromada určila k rozdělení mezi akcionáře - dividenda;
- právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti.

Právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti je stejně tak jako nárok na dividendu až **reziduálním nárokem**. Akcionář má právo jej uplatnit, ale v případě, že valná hromada rozhodne, že dividendy nebudou vyplaceny, či po uhrazení závazků společnosti, žádný likvidační zůstatek nezůstává, akcionářův nárok není na co uplatnit. Právo na vyplacení podílu na zisku, přednostní právo na upisování akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů, právo na podíl na likvidačním zůstatku a jiná obdobná majetková práva určená stanovami je možné převést na jinou osobu samostatně bez převodu akcií (nestanoví-li zákon jinak). Jsou tedy od akcie **oddělitelná**.

 *Jaká práva jsou spojena s akciemi?*

Podle určujících charakteristických rysů lze v České republice rozlišit tři základní druhy akcií: **kmenové** (obyčejné) a **prioritní** (preferenční) a **se zvláštními právy**. Ve světě existují rovněž další druhy akcií (například hybridní nebo pevně úročené akcie, jež mají určité shodné rysy s dluhopisy), avšak jejich emisi umožňují pouze legislativní normy některých zemí. Jak již bylo řečeno, **kmenové akcie jsou spjaty se třemi základními právy akcionáře**, a to s právem podílet se na řízení společnosti, právem podílet se na zisku a na likvidačním zůstatku společnosti v případě jejího zániku. Dividenda vyplacená na kmenovou akcii může být tedy dividendou běžnou nebo likvidační bez dalších specifik.



Naproti tomu **prioritní akcie** je obecně charakteristická **přednostním právem na výplatu dividendy či podílu na likvidačním zůstatku**, přičemž právo hlasovat na valné hromadě akciové společnosti bývá velmi často omezeno. V České republice nesmí souhrn jmenovitých hodnot prioritních akcií překročit 90 % základního kapitálu akciové společnosti. Pokud je částka, která je danou společností distribuována prioritním akcionářům shodná s částkou distribuovanou kmenovým akcionářům, slouží emise prioritních akcií zpravidla právě k **omezení hlasovacího práva určité skupiny investorů**. To však může být omezeno pouze tehdy, jsou-li prioritní dividendy vyplaceny. V opačném případě platí, že ode dne, který následuje po dni, v němž valná hromada rozhodla o tom, že přednostní podíl na zisku nebude vyplacen, nebo ode dne prodlení s výplatou podílu na zisku, nabývá vlastník prioritní akcie hlasovacího práva do doby, kdy valná hromada rozhodne o vyplacení přednostního podílu na zisku nebo do okamžiku jejího vyplacení, byla-li společnost s jeho výplatou v prodlení.

S akciemi se zvláštními právy může být spojen zejména **rozdílný, pevný nebo podřízený podíl na zisku nebo na likvidačním zůstatku, nebo rozdílná váha hlasů**. S akciemi o stejné jmenovité hodnotě mohou být spojena různá zvláštní práva.



Čím se liší kmenové akcie od prioritních akcií a od akcií se zvláštními právy?

5.2. DIVIDENDA


Aktuální údaje o výplatě dividendy za rok 2016

ISIN Akcie	CZ0005112300
Dividenda na akcii	33 Kč
Rozhodnuto na valné hromadě konané dne	21. června 2017
Rozhodný den pro výplatu dividendy	27. června 2017
Výplatní den	1. srpna 2017 - 31. července 2021
Administrátor výplaty	Česká spořitelna, a.s.


Dividenda je většinou chápána jako peněžní **podíl akcionáře na zisku společnosti**, tedy hotovostní dividenda. Dividenda **je zdaňována**. V České republice je uplatňována **srážková daň ve výši 15 %**. Zajímavostí je, že dividenda vyplacená z akcií, které byly zakoupeny **jedním z manželů před vznikem manželství**, patří již do společného jmění manželů (stejně jako zisk z majetku ve výlučném vlastnictví jednoho z manželů).

Název	Dividenda (hrubá)	Valná hromada	ex-date BCPP	ex-date RMS	Datum výplaty
Philip Morris ČR	1 080,00 CZK	27.04.2018	19.04.2018	23.04.2018	28.05.2018
VIG	0,90 EUR	25.05.2018	28.05.2018	30.05.2018	30.05.2018
Stock Spirits ***	1,45 CZK	22.05.2018	03.05.2018	n/a	25.05.2018
Erste Group	1,20 EUR	24.05.2018	29.05.2018	31.05.2018	01.06.2018
Kofola	16,20 CZK	18.05.2018	10.05.2018	14.05.2018	18.06.2018
ČEZ	33,00 CZK	22.06.2018	27.06.2018	29.06.2018	01.08.2018
Komerční banka	47,00 CZK	25.04.2018	17.04.2018	19.04.2018	28.05.2018
O2 *	21,00 CZK	04.06.2018	01.06.2018	05.06.2018	04.07.2018
Moneta Money Bank	8,00 CZK	25.04.2018	30.04.2018	03.05.2018	31.05.2018

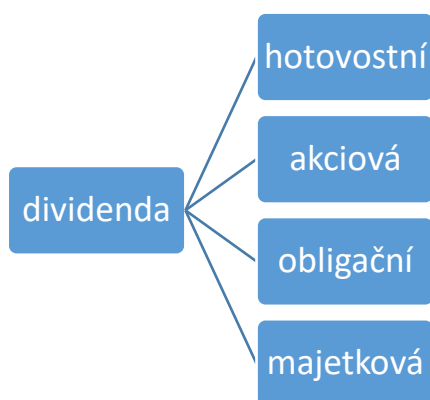
Protože **právo na dividendu je od akcie oddělitelné** (akcii lze obchodovat i bez tohoto práva), je výplata dividendy vázána na **rozhodný den** - den, ke kterému potenciální příjemce dividendy musí být držitelem akcie.

 **Rozhodný den pro výplatu dividendy je možné určit odlišně ode dne rozhodného k účasti na valné hromadě. Musí být ale stanoven valnou hromadou za dodržení zákonných podmínek a musí předcházet datu výplaty dividendy. Může být rozhodný den pro účast na valné hromadě, která o dividendě rozhoduje.**

Význam rozhodného dne tedy spočívá v tom, že právo účastnit se valné hromady a vykonávat na ní práva akcionáře včetně hlasování, má osoba vedená jako akcionář v zákonem stanovené evidenci cenných papírů k rozhodnému dni, nebo její zástupce. Období následující po rozhodném dni až do výplaty dividend se nazývá ex-dividend. A znamená, že akcie je prodávána bez nároku na aktuální výplatu dividendy.

 *Proč se stanovuje rozhodný den?*

V praxi kromě hotovostní dividendy existují i **jiné formy dividend**. Poměrně uplatňovanou formou výplaty je **akciová dividenda**, jejíž praktická aplikace má několik podob. Akcionář může například obdržet od společnosti další akcie, přičemž se může jednat o akcie nově emitované, nebo ty, které společnost emitovala dříve, později je odkoupila či jiným způsobem nabyla. Tato dividenda bývá **nejčastěji vyjádřena v procentech**, která stanovují, za kolik již vlastněných akcií získá investor jednu dodatečnou. Akcionáři však může být pouze zvýšena hodnota akcií, jež vlastní. K tomu může dojít buďto přepisem nominální hodnoty na stávajících akciích (v případě dematerializovaných akcií přepisem na účtu majitele), nebo stažením starých akcií a jejich výměnou za nově emitované s vyšší nominální hodnotou.



Existuje rovněž **dividenda obligační**, kdy místo klasické výplaty obdrží akcionář od společnosti obligace. V tu chvíli se **mění vztah mezi akcionářem a společností**. Původně byl akcionář majitelem - podílníkem na základním kapitálu společnosti. Nyní se stává i věřitelem. Má nárok na splacení jistiny obligace (na vrácení něčeho, co společnosti fakticky nepůjčil) a navíc na výplatu úroku.

Majetková dividenda bývá uplatňována nejméně často a v podstatě pouze menšími neveřejně obchodovanými akciovými společnostmi. Jedná se totiž o poskytnutí nefinančního plnění ve formě výrobků či služeb, které firma produkuje. Takováto "výplata" by proto ve velkém nebyla možná.



Jaké formy dividend rozeznáváme?

Novým institutem obsaženým v zákoně o obchodních korporacích jsou tzv. **kusové akcie**. Tyto akcie **nemají určenou jmenovitou hodnotu**, jejich hodnota se odvíjí od skutečného počtu vydaných akcií. Představují vždy stejné podíly na základním kapitálu.

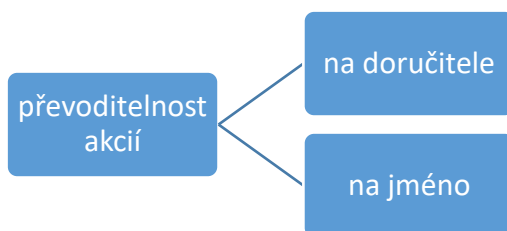


Pokud společnost vydala pět kusových akcií, představuje jedna akcie podíl ve výši 20 %. V případě, kdy společnost vydá dalších pět akcií, představuje každá podíl ve výši 10 %.

Jaká bude výše podílu, pokud společnost vydá dalších 10 akcií?

.....

Výhoda kusových akcií spočívá zejména v administrativním zjednodušení, např. při změnách základního kapitálu není nutné vyznačovat změny hodnoty nebo dokonce akcie měnit. Nevýhodou je, že společnosti vydávající kusové akcie nemohou zároveň vydávat či zachovávat jako platné akcie s určenou jmenovitou hodnotou.



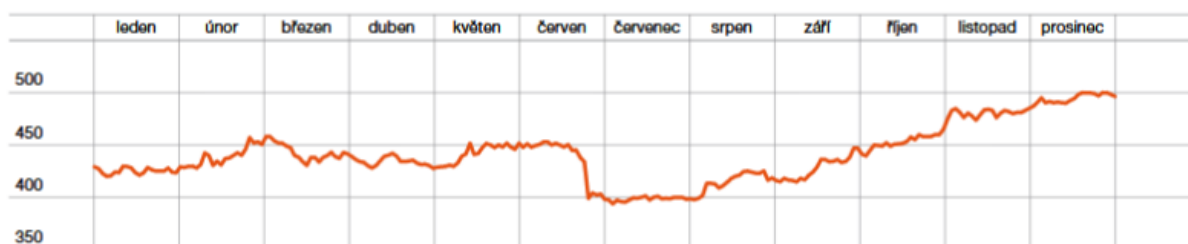
Akcie je možné emitovat **ve dvou formách převoditelnosti**, a to jako akcie **na majitele** nebo **na jméno**. Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, jde o akcii na jméno. Tyto akcie mohou být **listinné i zaknihované**. V případě, že se jedná o **listinné akcie, převádějí se rubopisem neboli na řad**. Naproti tomu **akcie na majitele mohou společnosti emitovat pouze jako zaknihovaný neboli dematerializovaný cenný papír**. Tyto akcie se převádí změnou v příslušné evidenci emise akcií. Aby byl převod vůči společnosti účinný a nabyvatel akcie mohl vykonávat práva spojená s akciemi, je nutno, aby byla tato změna prokázána společnosti. Prokázání se činí zpravidla oznámením změny v evidenci emise akcií společnosti výpisem z této evidence. V České republice jsou akcie evidovány u **Centrálního depozitáře cenných papírů**.



V jakých podobách mohou společnosti emitovat akcie?

Akcie mohou být emitovány jako veřejně neobchodovatelné nebo mohou být umístěny na veřejný trh (například na burzu) a pak jsou **předmětem obchodu na kapitálovém trhu**. Kapitálový trh pak určuje (nabídkou a poptávkou) jejich **tržní cenu**. Na výši tržní ceny má vliv celá řada faktorů. Nejde jen o hospodaření společnosti či její hospodářský výsledek, ale také o vnější ekonomické, politické či psychologické faktory. Porovnání tržní ceny akcie a její vnitřní (fundamentální) hodnoty ukazuje, jak účastníci kapitálového trhu akcii hodnotí. Tedy zda je na kapitálovém trhu **podhodnocená** nebo naopak **nadhodnocená**.

Vývoj ceny akcií ČEZ, a. s., v roce 2017 (Kč)



Akcie českých podniků může český investor nakupovat a prodávat **na českém kapitálovém trhu**. Akcie evropských společností denominovaných v EUR lze nakupovat na mnoha akciových burzách v měnách příslušných států, ale rovněž v České republice na RM-systému v CZK.

! S cenou akcie souvisí též pojem kotace. Obecně se jedná o umístění akcií na veřejný kapitálový trh s tím, že jejich tržní cena je dána nabídkou a poptávkou na tomto trhu. V užším pojetí se jedná o závazek tvůrců trhu k nákupu nebo prodeji akcií co do ceny i objemu.

Tvůrce trhu (někdy také nazývaný patron) je většinou brokerská společnost - člen burzy, která je ochotná akceptovat riziko držby určitého počtu určitých akcií s účelem zajistit možnost obchodování na daném titulu (znamená to, že cenné papíry kotuje obousměrně). Svou činností tvůrce trhu **zvyšují likviditu cenných papírů**. Každý tvůrce trhu soupeří s ostatními. Jakmile tvůrce trhu

získá pokyn, tak ho okamžitě vypořádá z akcií, které drží nebo si je rychle někde obstará. To vše probíhá v řádech několika sekund.

Novinky Tiskové centrum O nás CZ | EN 16.07.2018 Přihlášený uživatel ↓

Údaje o trhu Indexy **Obchodování** Průvodce burzou Hledat:

PSE | Obchodování | Tvůrci trhu a patroni | Tvůrci trhu kotující emise

Tvůrci trhu kotující emise

Poslední změna provedena k 12. 6. 2018


Název emise	BH Securities a.s.	Česká spořitelna, a.s.	EQUILOR ZRT	Fio banka, a.s.	J & T BANKA, a.s.	Patria Finance, a.s.	Raiffeisen Centrobank AG	WOOD & Company Financial Services, a.s.
AVAST		15.5.2018			14.5.2018	14.5.2018		14.5.2018
CETV	18.7.2005	27.6.2005		27.6.2005	28.6.2011	27.6.2005	29.1.2018	27.6.2005
ČEZ	18.9.2003	5.6.1998	19.10.2011	9.7.1999	28.6.2011	5.6.1998	1.8.2013	4.2.2002
ERSTE GROUP BANK	22.2.2005	1.10.2002		1.10.2002	28.6.2011	1.10.2002	1.8.2013	1.10.2002
KOFOLA ČS		2.12.2015		2.12.2015	2.12.2015	16.12.2015		2.12.2015
KOMERČNÍ BANKA	28.4.2015	23.10.2000	19.10.2011	9.7.1999	28.6.2011	25.5.1998	1.8.2013	4.2.2002
MONETA MONEY BANK	25.10.2016	10.5.2016	13.5.2016	10.5.2016	10.5.2016	10.5.2016	10.3.2017	10.5.2016
NWR	6.5.2011			6.5.2011	28.6.2011	6.5.2011		6.5.2011

Emisní cena (kurz) akcie pak představuje cenu akcie na primárním trhu neboli cenu, za kterou akcii prodává její emitent. Emisní kurz může být nižší, vyšší nebo stejný jako nominální hodnota akcie (hodnota akcie, která reprezentuje podíl na základním kapitálu v korunách). Je-li emisní kurz vyšší než nominální hodnota akcie, pak vzniká **emisní ážio** (představuje rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem). V opačném případě pak dochází ke vniku **emisního disážia**. K emisi může dojít nejen na jedné, ale i na více burzách. V tom případě hovoříme o **duálním listingu**.

Emisní kurz akcie se stanovuje, když akciová společnost emituje nové akcie. Často je uplatňován **bookbuilding** - prodej akcií, při kterém investiční banka sbírá cenové nabídky od potenciálních investorů a teprve na základě poptávky stanoví emisní cenu. Důvodem nové emise akcií obvykle bývá potřeba společnosti získat nový kapitál. Důsledkem emise nových akcií je pak zvýšení základního kapitálu akciové společnosti. Proces, kdy společnost poprvé nabízí své akcie na veřejném kapitálovém trhu, se nazývá **primární emise (IPO - initial public offer)**. Každá další emise je označována jako **sekundární (SPO)**. Datem emise rozumíme den, kdy může být akcie předána prvnímu nabyvateli.

Primární emise akcií je vždy zcela zásadním rozhodnutím, které s sebou přináší celou řadu výhod ale i nevýhod. Mezi klady je možné zahrnout skutečnost, že IPO může emitentovi zajistit velkou sumu nového kapitálu pro rozvoj podniku. IPO slouží v mnoha případech též jako "reklama" korporátních produktů a služeb. Nevýhodou jsou však obrovské náklady na IPO, které se obvykle pohybují řádově ve výši 5 až 15 % z objemu emise.

V případě, že emitent má sídlo v České republice a akcie jsou přijaty k obchodování na evropský regulovaný trh, má emitent **informační povinnost** vůči investorům. Mezi informační povinnosti pak patří veřejně zpřístupnit informace z valné hromady nejen o přijatých usneseních, ale rovněž o rozložení počtu hlasů k návrhu. Při veřejné nabídce je vždy vyhotovován **prospekt emise**.

 **Mezi informace, které lze nalézt v prospektu, lze zařadit především informace o emitentovi, finanční údaje a ukazatele, rizikové faktory, trendy v odvětví či údaje o cenných papírech (např. práva na dividendy).**



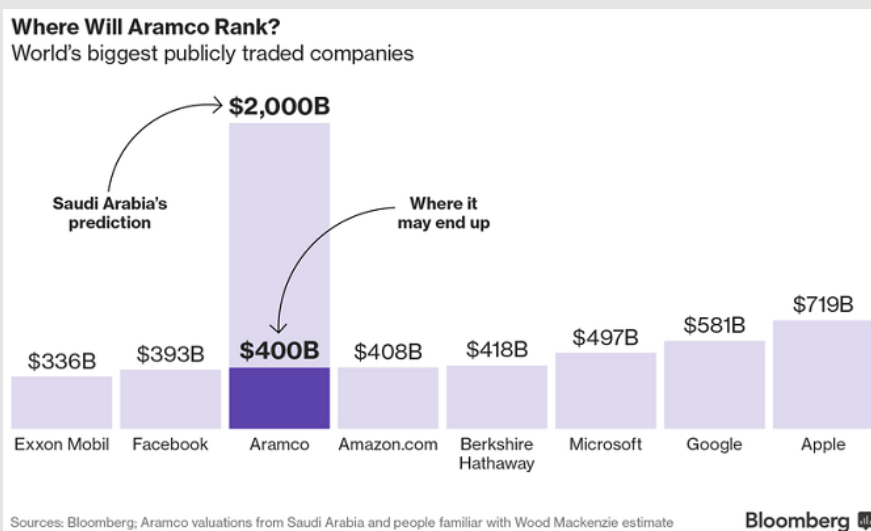
Jaké jsou informační povinnosti emitenta akcií, které byly přijaty k obchodování na BCPP?

Saudská Arábie chce ohromit akciový svět

V roce 2017 tisk uváděl:

V roce 2018 by měla proběhnout největší primární emise akcií v lidské historii. Hodnota upisované firmy dosahuje stovek miliard, některé zdroje ale pracují až se dvěma biliony dolarů. Tak či onak, IPO takového rázu se nepochybně podepíše na všech trzích, od Tokia až po Toronto. Jak?

Nejhodnotnější společností, kterou během příštího roku čeká vstup na burzu, je státem vlastněná ropná mašinerie Saudi Aramco. O její skutečné hodnotě se spekuluje. Sám saúdský princ Mohammed bin Sálmán řekl, že dosahuje 2 bilionů dolarů. Proti tomu však vystupuje například odhad firmy Wood Mackenzie, který pracuje s „pouhými“ 400 miliardami dolarů.



Ať už jsou odhady jakékoliv, zmiňované IPO bude historicky rekordní, a to i přesto, že bude upsán pouze menší než 5% podíl společnosti. Stále tak půjde o klíčovou událost nejen pro světové trhy, ale především pro ten saúdskoarabský.

A informace z roku 2020:

Akcie největší ropné společnosti světa Saudi Aramco poprvé od loňského prosincového IPO poklesly pod cenu tohoto úpisu. Akcie firmy v pátek propadly o více jak 6% pod 31 riyalů = cca 8,24 USD. Prosincový úpis probíhal na úrovni 32 riyalů ohodnocující celou společnost na rekordních cca 1,7 biliónu USD.

Akcie společnosti silně reagují na páteční krach jednání o prodloužení dosavadní dohody OPEC+ a navýšení produkčních škrťů. Ceny ropy se v této souvislosti v pátek propadly o více jak 9% a ocitly nejnižší od roku 2016.

Kdy tedy došlo k úpisu a jaké byly podle vás výhody takového IPO pro tuto arabskou společnost?

.....

.....

.....


.....

.....

U akcií však rozeznáváme i další cenové či hodnotové charakteristiky. Kromě tržní ceny a účetní hodnoty hovoříme o **likvidační hodnotě a vnitřní hodnotě akcie**. **Likvidační hodnota** akcie je suma, která by připadla na jednu akcii v případě likvidace akciové společnosti. Jde o hodnotu, která zůstane k dispozici po uspokojení všech věřitelů, tj. státu, zaměstnanců, dodavatelů, bank a nákladů spojených s procesem likvidace. Stanovy společnosti mohou určit, že přednostní právo na likvidační zůstatek mají **prioritní akcionáři**, až po nich přicházejí na řadu kmenoví akcionáři.

Vnitřní hodnota akcie je pak jakousi **hypotetickou hodnotou** (výpočet bude vysvětlen v kapitole zabývající se finanční matematikou), kolem které osciluje tržní hodnota akcie na kapitálovém trhu. Je-li tržní hodnota vyšší než vnitřní hodnota, je akcie **nadhodnocena** a v budoucnu může dojít k poklesu ceny a akcie je vhodná pro prodej. Je-li naopak tržní cena nižší než vnitřní hodnota akcie, pak může být vhodné akcii koupit, protože lze očekávat růst její tržní ceny. Analýza zabývající se vnitřní hodnotou akcie se nazývá **fundamentální**. Kromě ní se využívá například technická analýza, která vychází z dosavadního vývoje ceny akcie a výsledků trhu.

S emisí akcií souvisí pojmy **zatimní** a **opční list (warrant)**. Zatimní list je akciovou společností vydán před vlastní emisí akcií. Je náhradou akcií a jsou s ním spojena práva a povinnosti nesplacených akcií. Jejich vydání musí být umožněno stanovami společnosti.

 **Zatimní listy jsou převoditelné rubopisem (na řad), ale k jejich převoditelnosti může být nutný souhlas statutárního orgánu společnosti.**

Na postavení akcionáře, se tím, že nebyly vydány akcie, nic nemění, protože osoba se stává akcionářem již okamžikem vzniku společnosti. Zatimní list je cenný papír na jméno a slouží jako náhrada za akcii, přičemž majiteli zatimního listu z něj vyplývají stejná práva jako z akcie. Po zaplacení celé sumy za upsané akcie společnost vymění zatimní listy za akcie. Zatimní list je možno převést i na jiného vlastníka.

Opční list je cenný papír nesoucí právo na upsání emitovaných akcií. Opční listy lze vydávat pouze jako cenné papíry na doručitele. A může být vydán buď v listinné, nebo zaknihované podobě. Právo nemusí být uplatněno, ale pokud k jeho uplatnění dojde, dojde ke zrušení opčního listu.



Jaký je rozdíl mezi zatímním a opčním listem?

5.3. OSTATNÍ MAJETKOVÉ CENNÉ PAPÍRY

Mezi majetkové cenné papíry se řadí rovněž **depozitní certifikáty (stvrzenky)**. Jsou to cenné papíry, které jsou obchodovány na domácím finančním trhu, avšak zastupují akcie emitované zahraniční akciovou společností (tyto jsou do nich takzvaně konvertovány). Nedochozí u nich ke klasické primární emisi. Depozitní stvrzenky tak umožňují domácím investorům zprostředkovaně vlastnit podíl na zahraničních společnostech, jejichž akcie nejsou na domácí burze obchodovány přímo. Depozitní stvrzenky se vyskytují v několika základních formách. Jedná se o **americké depozitní stvrzenky ADR (American Depositary Receipts)**, **globální depozitní stvrzenky GDR (Global Depositary Receipts)**, **euro depozitní stvrzenky EDR (Euro Depositary Receipts)** a **NYS (New York Shares)**. Zatímco ADR jsou obchodovány na burzách v USA (zejména na New York Stock Exchange, NASDAQ a American Stock Exchange),

! **GDR jsou kótovány na evropských burzách, především v Londýně nebo Lucembursku, tedy na trzích sekundárních veřejných.**

Jak ADR, tak i GDR jsou emitovány v amerických dolarech, výrazně menší část stvrzenek (EDR) je vydávána v eurech.




Emisi ADR si můžeme představit třeba tak, že arménská společnost splnila podmínky pro emisi depozitních stvrzenek a ráda by je jako ADR umístila na burzu v New Yorku. Nejprve musí americký obchodník s cennými papíry nakoupit akcie na arménském trhu. Poté jsou akcie převedeny do arménské banky, která je svěřeneckou bankou americké banky, která emisi stvrzenek provede. Jakmile americká emisní banka obdrží od arménské

banky potvrzení, že má akcie ve správě, může provést emisi ADR, kterou si kompletně zakoupí americký obchodník s cennými papíry, jež si původně koupil akcie v Arménii. Emise stvrzenek je založena na předem určeném poměru, což znamená, že každá ADR může odpovídat jedné nebo více akciím arménské společnosti. Po provedení emise ADR se stvrzenky stávají standardním americkým cenným papírem denominovaným v dolarech, který může být volně obchodován na burze. Majitel ADR získává stejná práva jako akcionář arménské společnosti včetně práva podílet se na zisku.

Největší výhodou depozitních stvrzenek je **diverzifikace rizika**. Přestože investor obchoduje na domácím trhu, který je pro něj známý, podkladovým aktivem je zahraniční akcie. Navíc investor zpravidla **není podroben měnovému riziku**, protože stvrzenky jsou emitovány v měně jeho trhu. Vývoj ceny podkladového aktiva má však na cenu depozitního certifikátu vliv. Emitent má ale obvykle povinnost odkoupit certifikát od investora zpět, je-li to dáno v emisních podmínkách.


 **Majitel má kromě obchodování právo na úpis nových akcií a výplatu dividendy.**

Výhody spojené s depozitními stvrzenkami vedly k prudkému nárůstu jejich oblíbenosti a s tím spojenému objemu obchodů. Například v roce 2008 se celosvětově zobchodovaly stvrzenky v objemu téměř 4,4 bilionu USD, což oproti roku 2007 představovalo nárůst o 33%. Naprostá většina stvrzenek je kótována v USA. Z hlediska národního srovnání patří k zemím s nejvýznamnějšími obchody s depozitními stvrzenkami Brazílie, Čína, Rusko, Velká Británie, Mexiko, Francie, Indie a Švýcarsko. V České republice přistoupila k realizaci programu depozitních stvrzenek jako první Komerční banka. Postupně ho využily i další společnosti, například ČEZ nebo Unipetrol.


 *Jaké jsou výhody GDR?*

Mezi majetkové cenné papíry patří také **podílový list**. Podílový list slouží k získávání kapitálu pro **kolektivní investování**. Kolektivní investování je zvláštní formou investování založenou na shromažďování finančních prostředků od velkého počtu malých investorů s cílem investovat takto

získané prostředky do různých druhů aktiv. Podílový list **je emitován investiční (správcovskou) společností** (ta emituje také **investiční listy**), což je akciová společnost, která ze získaného kapitálu vytváří specializované **podílové fondy**. Ty nejsou samostatnými právními subjekty, ale pouze organizačně-účetními jednotkami investiční společnosti.

 **Podílový list je tedy majetkovým cenným papírem (v listinné nebo zaknihované podobě), se kterým je spojeno právo podílníka na odpovídající podíl v podílovém fondu a právo podílet se na výnosech z tohoto majetku.**

Na rozdíl od akcionářů podílníci nemají právo podílet se na řízení investiční společnosti. Podle způsobu obchodování rozlišujeme podílové listy otevřeného a uzavřeného podílového fondu a podle způsobu vyplácení výnosu podílové listy růstové a podílové listy výnosové.

 *Která práva nemá majitel podílového listu na rozdíl od majitele akcií?*

Více o podílových fondech a investičních společnostech bude řečeno v kapitole zabývající se kolektivním investováním.

Vzhledem k obsahu zkoušky musíme ještě zmínit, že majetkovým cenným papírem je také **kmenový list**. Kmenový list je vydáván společností s ručením omezeným za účelem převodu vlastnických práv.



Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole a potřeboval bych dovysvětlit?

5.4. TRŽNÍ KAPITALIZACE

Tržní kapitalizace akciové společnosti v podstatě znamená **tržní ocenění jejího základního kapitálu**. Tržní kapitalizace se vypočítá jako **součin počtu akcií a jejich kurzu**. Takto jednoduše lze samozřejmě postupovat pouze v případě, že **akcie mají stejný kurz**. Pokud společnost vydala **více emisí akcií** (typicky s rozdílnými jmenovitými hodnotami), které mají odlišný kurz, **pak je nutné nejprve vypočítat tržní kapitalizaci pro jednotlivé emise a poté tyto jednotlivé kapitalizace sečíst**. Obdobně se postupuje při výpočtu tržní kapitalizace celé burzy anebo její části, například indexu PX 50.



Příklad

Jaká je tržní kapitalizace emise, pokud je aktuální kurz akcie roven 1.000,- Kč, jejich nominální hodnota činí 800,- Kč a počet emitovaných akcií se rovná 10.000 kusů.

Bude použit vzorec, kdy se tržní kapitalizace vypočte jako součin počtu akcií a jejich kurzu. Vzhledem k tomu, že společnost zřejmě emitovala jeden typ akcií, je výpočet jednoduchý.

$$TK = 1.000 \cdot 10.0000$$

$$TK = 10.000.000,- \text{ Kč}$$

Případová studie - ČEZ v roce 2005

Pokračující růst ceny akcií energetické společnosti ČEZ v minulém týdnu (v pátek 2. 9. 2005 uzavřely na 677,50 Kč) zajistil ČEZ první místo v žebříčku firem podle tržní kapitalizace ve střední Evropě (Česko, Polsko, Slovensko, Maďarsko, Rakousko - tedy země bývalého Rakousko-Uherska + Polsko). S tržní kapitalizací 13,7 mld. EUR společnost ČEZ navíc dále prohloubila vedoucí pozici mezi společnostmi, jejichž akcie se obchodují na Pražské burze cenných papírů.

Volba mezi investováním do společností **s malou nebo velkou tržní kapitalizací** může být velice obtížná, protože různým druhům akcií se bude jinak dařit v odlišných prostředích. Většina investorů na světových trzích má v dnešní době možnost volby, musí tedy vzít na vědomí produkty

zaměřené na společnosti s malou tržní kapitalizací a zvážit **potenciální výhody** při používání těchto fondů v rámci mezinárodní akciové strategie. Investoři hledající investici na mezinárodním akciovém trhu prostřednictvím fondů ETF často mívají velké **dilema, zda investovat do ETF, které se zaměřují na společnosti s velkou tržní kapitalizací, nebo do ETF zaměřující se na společnosti s malou tržní kapitalizací.** Tato volba má výrazný vliv na dosažení případného zisku či ztráty.

Obecně platí, že **společnosti s velkou tržní kapitalizací jsou více stabilní, zatímco společnosti s malou tržní kapitalizací mohou být více volatilní, ale také vykazují dlouhodobě větší potenciál kapitálového zhodnocení.** Je potřeba zvážit i další faktory. Například, mnoho investorů vidí společnosti s malou tržní kapitalizací jako způsob jak lépe proniknout do lokálního tržní prostředí, zatímco společnosti s velkou tržní kapitalizací mají tendence být nadnárodními korporacemi, které generují příjmy po celém světě, malá tržní kapitalizace závisí přímo na místní spotřebě.



Co nám řekne tržní kapitalizace o akciové společnosti? Je vyšší tržní kapitalizace výhodnější než nižší?

6. KOLEKTIVNÍ INVESTOVÁNÍ

Kolektivní investování spočívá ve shromáždění dostatečného objemu majetku od drobných investorů, který je následně investován na základě principu **rozložení rizika (diverzifikace)**. Tím dochází k realizaci úspor z rozsahu - díky velikosti svých příkazů k nákupu či prodeji dosahují instituce kolektivního investování výrazně nižších **transakčních nákladů**, kterými jsou poplatky placené zprostředkovatelům (makléřským firmám). Jinými slovy náklady na provedení investice a rozložení rizika jsou obvykle menší než v případě, kdy by investor prostředky takto investoval samostatně, pokud by to bylo v jeho silách. Výhody kolektivního investování jsou znázorněny v následujícím obrázku.



Pojmy úspory z rozsahu, diverzifikace rizika a likvidita už byly vysvětleny. **Profesionální správa úspor** spočívá v tom, že nashromážděné finanční prostředky jsou obhospodařovány profesionálními správci, kteří sledují události na finančních trzích. A v případě rizika či naopak příležitosti podniknou kroky tak, aby se hodnota jimi spravovaných prostředků nesnížila, ale naopak zvýšila (prodají rizikové investice a nakoupí ty, které přinesou větší výnos a lépe diverzifikují portfolio). Toto vše vykonávají **instituce kolektivního investování** pod dohledem regulátora, kterým je v České republice **Česká národní banka**.

Kolektivní investování je tedy nepřímý způsob investování na kapitálových trzích s využitím specializovaných společností. Toto investování v České republice upravuje **zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**. Tento zákon vstoupil v platnost 19. 8. 2013 a nahradil dříve platící zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Podstatou kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků **upisováním akcií investičního fondu** nebo **vydáváním podílových listů podílového fondu**, investování takto shromážděného majetku na principu rozložení rizika a jeho další obhospodařování s cílem uchování hodnoty takového majetku nebo jeho dalšího zhodnocení.

Obhospodařování majetku za účelem jeho zhodnocení provádí buď **investiční fond, nebo investiční společnost**, a to podle pravidel uvedených v zákoně o kolektivním investování, prováděcích vyhláškách, nařízeních a **statutu (prospektu) fondu** kolektivního investování. Dodržování plnění pravidel kontroluje kromě samotné investiční společnosti/investičního fondu také **depozitář**, který rovněž eviduje majetek fondu kolektivního investování. Depozitářem může být pouze banka s příslušným oprávněním.

Smyslem investování na finančním trhu je samozřejmě **dosažení výnosu**, a to výnosu vyššího než nabízejí **tradiční finanční zprostředkovatelé** – například banky na spořicíh účtech. Mnohdy však stát či podniky poptávají finanční prostředky v takových objemech a za takových podmínek, které jsou pro menší a drobné investory nepřijatelné. Proto vedle tradičních bankovních a jiných zprostředkovatelských institucí vznikly i **finanční instituce kolektivního investování**, které se podílejí na těchto transakcích finančními prostředky shromážděnými právě **od menších a drobných investorů**.



Který zákon upravuje pojem investiční fond?

6.1. INVESTIČNÍ SPOLEČNOST

Investiční společnost je právnická osoba, která na základě **povolení České národní banky** obhospodařuje **investiční fond** nebo **zahraniční investiční fond**. Se zákonem č. 240/2013 Sb. přišlo i nové názvosloví. Do té doby byly fondy kolektivního investování rozděleny na investiční fondy nebo podílové fondy, dnes **jsou investiční fondy rozděleny na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů**. **Fondy kolektivního investování se dělí na standardní fondy a speciální fondy**.



Příklad

Ukázka části rejstříku investičních společností vedených pod ČNB



Investiční společnosti a pobočky zahraničních investičních společností (stav ke dni 28.06.2020)


<< První stránka < Předchozí stránka Následující stránka > Poslední stránka >>

Stav k 28.06.2020, celkem nalezeno subjektů [37]:

IČO	Obchodní název subjektu	Ulice
	Příjmení jméno / (tituly)	
49241699	AKRO investiční společnost, a.s.	Slunná 547/25
27437558	AMISTA investiční společnost, a.s.	Pobřežní 620/3
60196769	Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.	Rohanské nábřeží 693/10
07048637	APRIN investiční společnost a.s.	Rohanské nábřeží 671/15
03651185	Art of Finance investiční společnost, a.s.	Rohanské nábřeží 671/15
27590241	AVANT investiční společnost, a.s.	Rohanské nábřeží 671/15
64579018	AXA investiční společnost a.s.	Lazarská 13/8
04113721	CARDUUS Asset Management, investiční společnost, a.s.	náměstí 14. října 642/17
07847068	CENTRAL EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT investiční společnost, a.s.	Letenská 121/8
06876897	CODYA investiční společnost, a.s.	Poňava 135/50
24837202	Conseq Funds investiční společnost, a.s.	Rybná 682/14
25677888	ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost	Radlická 333/150
03232051	DELTA Investiční společnost, a.s.	Plotní 332/73
28495349	EMUN PARTNERS investiční společnost, a.s.	Anežská 986/10
04107128	Erste Asset Management GmbH, pobočka Česká republika	Budějovická 1518/13a
06704441	Fio investiční společnost, a.s.	V celnici 1028/10
43873766	Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.	Na Pankráci 1720/123
04158911	INVESTIKA, investiční společnost, a.s.	U Zvonařky 291/3
03890333	Jet Investment, a.s.	Hlinky 49/126
47672684	J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	Pobřežní 297/14
07716516	KBC AM, ČSOB pobočka	Radlická 333/150
09052984	MONECO investiční společnost, a.s.	Bucharova 1423/6
24716006	Partners investiční společnost, a.s.	Tůrkova 2319/5b
05154197	Patria investiční společnost, a.s.	Výmolova 353/3
26857791	PROSPERITA investiční společnost, a.s.	Sadová 553/8

Investiční společnost s proměnným základním kapitálem (SICAV) je specifickou formou akciové společnosti. Emituje dva druhy akcií - zakladatelské a investiční. Zakladatelské tvoří základní kapitál, jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Jejich počet je stálý. Počet investičních akcií se do obchodního rejstříku nezapisuje - je proměnlivý. Jsou to akcie, se kterými je spojeno právo akcionáře na jejich zpětný odkup na účet společnosti. Jejich počet se tedy odvíjí od zájmu investorů o jejich nákup a zpětný prodej. **SICAV může být pouze investiční fond.** Může flexibilně vytvářet podfondy sledující odlišnou investiční strategii. Jmění jednotlivých podfondů je účetně a majetkově oddělené. Z toho také vyplývá právní ochrana jednotlivých podfondů a jejich investorů. Dluhy podfondu vzniklé z jeho investiční činnosti je možné hradit pouze z majetku tohoto podfondu.

Investiční společnosti jsou tedy licencovanými právníckými osobami, jež mohou na základě udělené licence **obhospodařovat a administrovat investiční fondy** včetně vykonávání dalších s tím souvisejících činností, jakož i provádět portfolio management dalších zákazníků na základě s nimi uzavřených individuálních smluv. Do jejich kompetence ovšem nespadá obhospodařování penzijních fondů, které musí zajišťovat výhradně penzijní společnost.

 *Co je úkolem investičních společností?*

6.2. INVESTIČNÍ FOND

Investiční fond je obecnou kategorií zahrnující všechny druhy fondů podle **zákona o investičních společnostech a fondech (ZISIF)**, bez ohledu na jejich právní formu. Ve srovnání s předchozí právní úpravou dopadá ZISIF na širší okruh případů. **Z režimu ZISIF jsou výslovně vyjmuty holdingové společnosti, joint ventures a tzv. fondy rodinného majetku (family office vehicles)**. Veřejné nabízení investic do investičních fondů je umožněno za podmínek stanovených zákonem o investičních společnostech a investičních fondech za podmínky zapsání investičního fondu do příslušného seznamu vedeného Českou národní bankou.

Základním dokumentem upravujícím existenci a činnost fondu je **statut (prospekt) fondu**, který je určen investorům a subjektům vykonávajícím správu fondu a související činnosti. Je to dokument, který obsahuje informace a základní charakteristiky fondu, které **slouží investorovi k posouzení rizika investice**. U fondů **kvalifikovaných investorů** (rozdělení fondů níže) nejsou statuty těchto fondů obvykle uveřejňovány. **U fondů kolektivního investování musí být statut zveřejněn, a při jeho změně neprodleně aktualizován na webu fondu**. Mezi **základní informace** obsažené ve statutu fondu patří **identifikace fondu a jeho obhospodařovatele, administrátora, depozitáře a dalších subjektů, investiční zaměření a politika fondu, pravidla hospodaření fondu, informace o cenných papírech vydávaných fondem** atd.

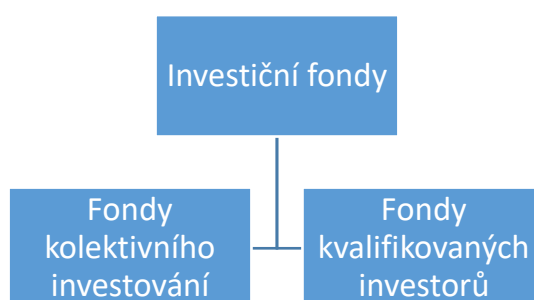
STATUT

Fond farmacie a biotechnologie,
otevřený podílový fond

Generali Investments CEE,
investiční společnost, a.s.

V rámci požadavku na **transparentní hospodaření fondu** jsou **účetní závěrky a výroční zprávy fondu povinně ověřovány nezávislým auditorem**, reportovány České národní bance a zpřístupňovány investorům fondu. **Fond kolektivního investování musí vyhotovit výroční zprávu za předcházející rok, a to nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období.** Výroční zpráva obsahuje auditorem ověřenou účetní závěrku, zprávu auditora a údaje o vývoji aktiv fondu.

Majetek a dluhy investičního fondu z investiční činnosti se oceňují reálnou hodnotou podle mezinárodních účetních standardů. Úschovu aktiv (případně kontrolu aktiv, pokud jejich povaha vylučuje fyzickou úschovu) a jejich monitoring průběžně provádí depozitář fondu. **Finanční ukazatele fondu** jsou ve stanovených lhůtách reportovány České národní bance a zpřístupňovány investorům fondu. Kromě vlastních zdrojů získaných od investorů mohou využívat fondy kolektivního investování rovněž cizích zdrojů financování, mohou tedy přijímat úvěry, půjčky a vydávat dluhopisy.



Investiční fondy dělíme z hlediska možnosti jejich veřejného nabízení na **fondy kolektivního investování** (mohou být veřejně nabízeny) a **fondy kvalifikovaných investorů** (nejsou určeny pro veřejnou nabídku). S investováním do investičních fondů může být spojen vstupní poplatek, poplatek za správu, výkonnostní poplatek a výstupní poplatek. **Hlavním znakem veřejné nabídky investičních cenných papírů** je, že se jedná o jakékoli sdělení širšímu okruhu osob

obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry.



Proč investiční společnosti zveřejňují statut a co je jeho součástí?

Fondy kolektivního investování

Fond kolektivního investování je vymezen jako (a) **právnícká osoba** se sídlem v ČR oprávněná shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií, nebo (b) **podílový fond**, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů. **Fondem kolektivního investování může být tedy akciová společnost nebo podílový fond.** Tato právnícká osoba, resp. podílový fond pak shromážděné peněžní prostředky používá ke společnému **investování na základě určené investiční strategie** na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, resp. podílových listů. Fondy kolektivního investování **jsou určeny pro veřejnost**, a proto **jsou regulovány a je nad nimi prováděn dozor.** Fondem kolektivního investování může být pouze podílový fond (bude rozebrán dále) nebo akciová společnost.



Příklad

Ukázka části nabídky podílových fondů Generali investments

Fondy	Profilové fondy
> Generali Fond konzervativní - Třída R	> Generali Prémiový konzervativní fond
> Generali Fond vyvážený dluhopisový	> Generali Prémiový vyvážený fond
> Generali Fond korporátních dluhopisů - Třída R	> Generali Prémiový dynamický fond

Fond povinně vydává statut (prospekt) - dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kolektivního investování, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi. Rozsah statutu je definován zákonem č. 240/2013 Sb. Kromě statutu fond povinně vydává výroční zprávu, pololetní zprávu a sděluje **Klíčové informace pro investory (KIID)**. KIID obsahují informace o poplatcích fondu (maximální výši vstupních a výstupních poplatků), cíli a investiční politice fondu, o poměru rizika a výnosu fondu a o dosavadní výkonnosti.



GENERALI INVESTMENTS

KLÍČOVÉ INFORMACE PRO INVESTORY

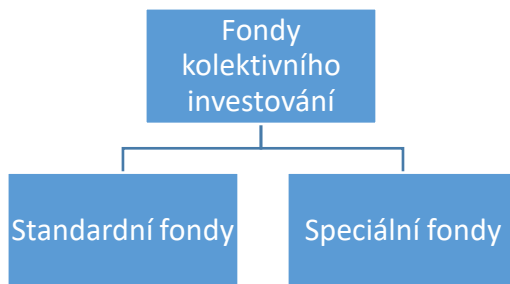
V tomto sdělení naleznete klíčové informace o tomto fondu. Nejde o propagační sdělení; poskytnutí těchto informací vyžaduje zákon. Účelem je pomoci Vám lépe pochopit investování do tohoto fondu a rizika s tím spojená. Pro informované rozhodnutí, zda danou investici provést, Vám doporučujeme se s tímto sdělením seznámit.

Emerging Europe Fund, Generali Invest CEE plc (dále jen "fond"), třída A CZK (ISIN: IE00B3LHP168), podfond Generali Invest CEE plc (dále jen "Společnost")

Obhospodařovatelem Společnosti a Fondu je Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., IČ 43873766 (dále jen "Generali Investments CEE")


Investiční cíle a způsob investování

Cenný papír vydaný fondem kolektivního investování může být přijat **k obchodování na regulovaném trhu**. Jeho hodnota je pak uveřejňována v rámci trhu. Cenný papír, který nebyl přijat k obchodování, **Může být na trhu pouze registrován**. Podmínky pro registraci vždy stanoví organizátor regulovaného trhu.




Fondy kolektivního investování se dále podle investiční strategie dělí na **standardní** a **speciální**. **Standardním fondem je fond kolektivního investování splňující požadavky směrnice UCITS** (směrnice Evropské Komise), zapsaný v seznamu vedeném ČNB. **Standardní fond lze v ČR veřejně nabízet. Může existovat pouze v právní formě umožňující odkup účastnického cenného papíru, tj. jako otevřený podílový fond nebo SICAV (akciová společnost s proměnným kapitálem).**

Standardní fond zásadně nemůže měnit během své existence svoji investiční strategii. ZISIF neklade zvláštní požadavky na povahu investora, investice však mohou být poskytnuty pouze ve formě peněžních prostředků. Investiční společnost, která obhospodařuje standardní fond, musí mít **základní kapitál minimálně ve výši 125.000,- EUR.** Statut standardního fondu lze změnit pouze se souhlasem ČNB a musí být vždy uveden na webových stránkách fondu.

 Čím je charakteristický standardní fond kolektivního investování?

Pro standardní fond je stanoveno, že v jeho majetku nesmí tvořit cenné papíry vydané jedním emitentem více než 5 %, pokud není ve Statutu fondu výslovně uvedeno jinak. Jedinou výjimkou jsou státní dluhopisy. Ty mohou tvořit až 100 % majetku.

Standardní fond může vydávat zejména **podílové listy nebo akcie.**

 **Příklad**
Podíl jednotlivých akcií ve Fondu světových akcií Generali investments

Nejvýznamnější pozice	Měna	Podíl (%)	Země	Sektor
APPLE INC	USD	2,39 %	Spojené státy americké	Počítače
VANGUARD S&P 500 ETF / IE	USD	1,98 %	Spojené státy americké	Akciové fondy
INNOGY SE INTERIM 6/2018	EUR	1,93 %	Německo	Energetický průmysl
NETFLIX INC.	USD	1,84 %	Spojené státy americké	Internet
ALPHABET INC.	USD	1,81 %	Spojené státy americké	Internet
AMGEN INC	USD	1,81 %	Spojené státy americké	Biotechnologie
AMAZON.COM	USD	1,76 %	Spojené státy americké	Internet
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	1,62 %	Belgie	Nápojový průmysl
MICROSOFT corp	USD	1,61 %	Spojené státy americké	Software
PROCTER&GAMBLE CO.	USD	1,46 %	Spojené státy americké	Kosmetika / Osobní hygiena
Celkem		18,21 %		

Podílové listy standardního fondu kolektivního investování **jsou osvobozeny od daně z příjmu, pokud nejsou zahrnuty do obchodního majetku a doba mezi jejich nabytím a prodejem přesáhla 3 roky.** Od daně z příjmu je osvobozen příjem z úplatného převodu cenných papírů a příjmy z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, **pokud jejich úhrn u poplatníka nepřesáhne ve zdaňovacím období částku 100.000,- Kč.** Osvobození se nevztahuje na příjmy z kapitálového majetku a na příjmy z úplatného převodu cenných papírů nebo z podílů připadajících na podílové listy při zrušení podílového fondu, **kteře jsou nebo byly zahrnuty do obchodního majetku.**



Za jakých podmínek jsou kapitálové příjmy z podílových listů osvobozeny od daně z příjmu?

Speciální fond nemusí splňovat požadavky směrnice UCITS a nezapisuje se povinně do seznamu ČNB, fond však lze veřejně nabízet jen, je-li zapsán do příslušného seznamu ČNB. **Od standardního se liší i tím, že v jeho majetku může být více druhů aktiv, například komodity či nemovitosti.** V případě investování do nemovitostí bude mít takovýto fond nižší likviditu než fond investující pouze do cenných papírů. Ani speciální fond zásadně nemůže měnit svoji investiční strategii, na rozdíl od standardního fondu však zde **obhospodařovatel a administrátor nemusí být stejná osoba.** Přípustnými právními formami pro speciální fond jsou akciová společnost (včetně SICAV) a podílový fond (otevřený či uzavřený). Povaha investora ani u tohoto fondu není omezena a investice do speciálního fondu jsou možné pouze ve formě peněžních prostředků.



V čem se liší speciální fond od standardního fondu kolektivního investování?

Fondy kvalifikovaných investorů

! Protikladem výše uvedených typů fondů je **Fond kvalifikovaných investorů**. Fond kvalifikovaných investorů není určen pro širokou veřejnost, ale pro investory z řad finančních institucí a investory s odbornou způsobilostí a kapitálovým zabezpečením. Činnost fondu není regulována a podřízena doзору.



Příklad
Ukázka fondů kvalifikovaných investorů v nabídce Generali investments

GENERALI INVESTMENTS

Hledat...

PRODUKTY | KLIENTSKÝ SERVIS | PRO OBCHODNÍKY | SPOLEČE

- Investice v CZK →
- Investice v EUR →
- Neaktivní nabídka →
- Fondy kvalifikovaných investorů →**

- > [Generali Realitní fond](#)
- > [Generali Fond kreditního výnosu - v likvidaci](#)
- > [Generali 15. Zajištěný fond kvalifikovaných investorů - v likvidaci](#)

Fondy kvalifikovaných investorů tedy **neslouží ke shromažďování prostředků od veřejnosti**, ale pouze od kvalifikovaných investorů – s investičním zázemím, znalostmi, zkušenostmi a stanovenými investičními cíli. Jsou jimi institucionální investoři a profesionální zákazníci (ve smyslu směrnice o trzích finančních instrumentů, **tzv. MiFID**). **Profesionální zákazník** (§ 2a) je subjekt, **kteřý má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika**, která podstupuje. Finanční zázemí k tomu, aby podstupoval související investiční rizika, odpovídající jeho investičním cílům. **Další investoři** si mohou tento režim zvolit na základě písemného prohlášení, že jsou si vědomi rizika spojeného s investicí, jsou ale **omezeni minimální výší vstupní investice v částce 1 mil. Kč (nebo 125.000,- EUR)**.

Právní forma fondu kvalifikovaných investorů je různorodá – může existovat jako komanditní společnost (včetně k.s. na investiční listy), společnost s ručením omezeným, akciová

společnost (**včetně SICAV**), družstvo (včetně evropského), evropská společnost, podílový fond (otevřený či uzavřený) nebo svěřenecký fond. Specifickými typy fondů kvalifikovaných investorů jsou **kvalifikovaný fond rizikového kapitálu a kvalifikovaný fond sociálního podnikání**, upravené přímo závaznými předpisy evropského práva.

 **Fondem kvalifikovaných investorů může tedy být:**

- Podílový fond
- Svěřenecký fond
- Komanditní společnost
- Společnost s ručením omezeným
- Akciová společnost
- Evropská společnost
- Družstvo

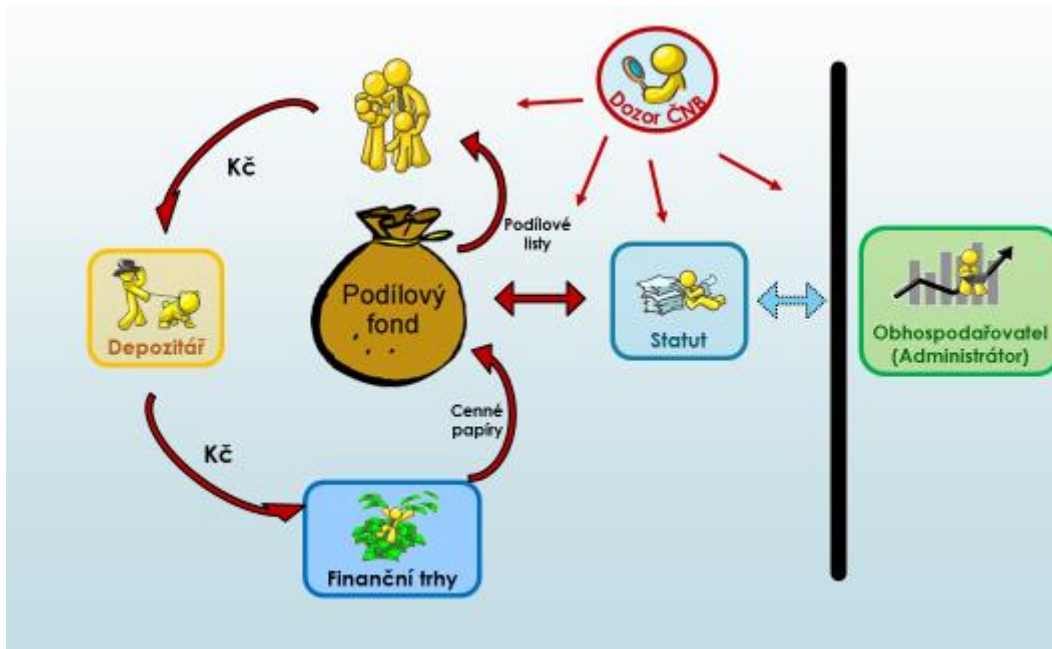
Z výše uvedeného by se mohlo zdát, že fond kvalifikovaných investorů bude **automaticky rizikovější** než fond kolektivního investování. Už proto, že jeho činnost není regulována a podřízena dohledu. **Ale není tomu tak.** Vždy záleží na struktuře majetku fondu (diverzifikaci) a jeho investiční strategii.



Kdo může investovat do fondu kvalifikovaných investorů?

6.3. SPRÁVA INVESTIČNÍCH FONDŮ

Při správě fondu se standardně využívá služeb několika subjektů (nejen investiční společnosti), mezi které patří zejména **obhospodařovatel, administrátor a depozitář**. Při jejich praktické činnosti se zohledňují volitelně nastavitelné parametry daného fondu.




! Obhospodařovatel fondu (investiční společnost nebo samosprávný investiční fond) je regulován zákonem o investičních společnostech a investičních fondech, vydává statut fondu, a zajišťuje zejména komplexní řízení investic a rizik, nikdy nevydává podílové listy či akcie fondu (to provádí administrátor). Dále spravuje majetek investičního fondu, provádí investování na účet fondu a řídí rizika spojená s investováním.

Mezi základní součásti řídicího a kontrolního systému obhospodařovatele investičního fondu patří **strategické a operativní řízení, systém řízení rizik a systém vnitřní kontroly**. Riziko, že obhospodařovatel standardního podílového fondu nedostojí svým závazkům vůči zákazníkům, snižuje **dohled nezávislého depozitáře a oddělení majetku obhospodařovatele od majetku zákazníků**.


Povolení k obhospodařování vydává Česká národní banka, přičemž investiční fond nesmí mít víc než jednoho obhospodařovatele. Pokud má fond tzv. podfond, musí jej obhospodařovat stejný subjekt. Nejčastějšími schémata jsou obhospodařování a administrace fondu vykonávaná investiční společností anebo obhospodařování prováděné fondem interně (tzv. samosprávný fond) a administrace vykonávaná investiční společností. **Obhospodařovatelem**

fondy nesmí být jeho deponitář. Musí mít alespoň dvě vedoucí osoby s dostatečnou zkušeností, které se navzájem kontrolují (pravidlo čtyř očí).


 **Příklad**

Parametry konkrétního fondu Generali Investments CEE:

Základní údaje	
ISIN	IE00BC7GWH52
Typ fondu	Dluhopisový
Měna	CZK
Domicil	Irsko
Obhospodařovatel	Generali Investments CEE, IS, a.s.
Portfolio manažer	Martin Pecka
Auditor	Ernst & Young
Deponitář	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE S.A.
Datum zahájení prodeje	1.8.2013
Bloomberg kód	GIPCOFK ID
Majetek ve fondu	32 839 298 EUR
Hodnota PL	259,93 CZK
Nejvyšší hodnota PL za 12M	263,78 CZK
Nejnižší hodnota PL za 12M	259,10 CZK
Počet titulů v portfoliu	60
Volatilita (3 roky p.a.)	0,92 %
Průměrný rating	BBB
Modifikovaná durace	1,36
Hrubý výnos do splatnosti	1,81 % p.a.

 **Administrátor fondu provádí činnosti spojené s vydáváním a odkupem cenných papírů, vedením účetnictví, stanovováním hodnoty cenných papírů, reportingem investorům a dalším subjektům, oceňováním a dalšími službami nezbytnými pro řádný provoz fondu (včetně vyřizování reklamací). Administrace investičního fondu zpravidla zahrnuje také rozdělování a vyplácení výnosů z majetku tohoto fondu, compliance a vnitřní audit, vyhotovení a aktualizace výroční a pololetní zprávy tohoto fondu.**

Každý investiční fond může mít **pouze jednoho administrátora**. Administrátorem standardního fondu může být pouze jeho obhospodařovatel. Řídící a kontrolní systém administrátora musí obsahovat systém vnitřní kontroly včetně činnosti compliance (soulad s pravidly).

 **Úlohou deponitáře je opatrovat majetek fondu a provádět související kontrolní činnosti, v rámci kterých zejména eviduje a kontroluje finanční pohyby, vydávání a odkupování cenných papírů, stanovování hodnoty cenného papíru a další.**

Svoji činnost depozitář provádí na základě **depozitářské smlouvy** a v zájmu fondu a jeho investorů. **Depozitářem nemůže být investiční společnost.** Fond kolektivního investování může mít pouze jednoho depozitáře. **U fondu kvalifikovaných investorů tuto funkci může vykonávat notář.** Depozitář fondu kolektivního investování, který obhospodařovateli tohoto fondu, tomuto fondu, podílníkovi nebo akcionáři způsobí **újmu** porušením své povinnosti stanovené nebo sjednané pro výkon jeho činnosti jako depozitáře, **je povinen ji nahradit.** Zproští se náhrady újmy pouze, prokáže-li, že újmu nezavinil z nedbalosti. V rámci výkonu této služby spolupracuje úzce s obhospodařovatelem a administrátorem fondu.

Promotérem je pak subjekt, který obchodně **rozhodl o zřízení fondu a jehož jméno fond nese.** Promotér zajistil pro správu fondu obhospodařovatele, administrátora a depozitáře a tyto subjekty má možnost změnit.



Jaké jsou funkce obhospodařovatele, administrátora a depozitáře a kdo je může plnit?


6.4. FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Fondy mohou být rozčleněny podle několika aspektů. Nejčastějším je členění fondů **podle druhů aktiv**, která drží ve svém portfoliu. Dále je můžeme členit **podle třídy**, a to na akumulární a dividendové. Dalším možným členěním je členění **podle země registrace**. A nakonec podle toho, zda zde z fondu vystoupit či nikoli, členíme fondy **na otevřené a uzavřené.**

6.4.1. Členění fondů podle druhů aktiv

Do tohoto členění řadíme fondy **akciové, dluhopisové, peněžního trhu a smíšené.** Dále také **strukturované, zajištěné, garantované a ostatní.** Specifickou skupinou jsou fondy fondů

– investují do akcií či podílových listů fondů. Mohou být zařazeny do jakékoli kategorie podle svého zaměření.

 **Příklad**

3 české akciové podílové fondy denominované v CZK:

3 české akciové podílové fondy denominované v české koruně za uplynulých 5 let

Název fondu	Investiční společnost	ISIN	Zhodnocení (%)
Top Stocks	ISČS	CZ0008472404	112,9819695
Fond farmacie a biotechnologie	ČP INVEST	CZ0008474129	108,9799678
GLOBAL STOCKS FF	ISČS	CZ0008472248	83,05343511

Pozn. data za období 31. 3. 2010 – 31. 3. 2015

Rozlišujeme:

- Akciové fondy – umisťují minimálně 80 % svých prostředků do akcií. Jsou charakteristické poměrně vysokou volatilitou.
- Dluhopisové fondy – umisťují minimálně 80 % prostředků do obligací či obdobných cenných papírů, které představují právo na splacení dlužné částky. Nesmějí investovat do akcií ani jiných cenných papírů představujících riziko akcie. Největší riziko spojené s těmito fondy (obzvláště, pokud investují do státních dluhopisů) je riziko inflace.
- Fondy peněžního trhu – u těchto fondů musí být omezeno úrokové a úvěrové riziko. Rozdělují se na fondy peněžního trhu, které investují do cenných papírů, kde zbytková doba splatnosti nepřesahuje 2 roky. Druhou skupinou jsou krátkodobé fondy peněžního trhu, které mohou investovat do cenných papírů se zbytkovou splatností maximálně 397 dní. Jedná se o fondy s nejnižším stupněm rizika.
- Smíšené fondy – investují do různých aktiv a na různých trzích a nemají stanoveny limity pro rizikové a konzervativní investiční nástroje. Můžeme je dále členit na:

- Defenzivní/konzervativní – musí investovat minimálně 60 % do konzervativních aktiv (dluhopisy, cenné papíry peněžního trhu, apod.)
- Balancované/vyvážené - musí investovat minimálně 40 % do konzervativních aktiv.
- Dynamické – investují více než 60 % do rizikových nástrojů.
- Flexibilní – mohou investovat až 100 % prostředků do jakýchkoli aktiv.



Čím se liší akciové fondy od dluhopisových a od fondů peněžního trhu?

Mezi ostatní fondy patří:

- **Fondy životního cyklu** – jejich zaměření se mění v průběhu času od rizikových aktiv až ke konzervativní (s přibližujícím se cílovým datem fondu).
- **Strukturované** - Jde o kombinaci několika finančních produktů, z nichž alespoň jeden je derivát, kde k určitému datu poskytují výplatu založenou na dosažení předem stanovených parametrů výkonnosti nebo jiných podmínek
- **Komoditní fondy** – investují do komodit či komoditních opcí a futures.



Příklad

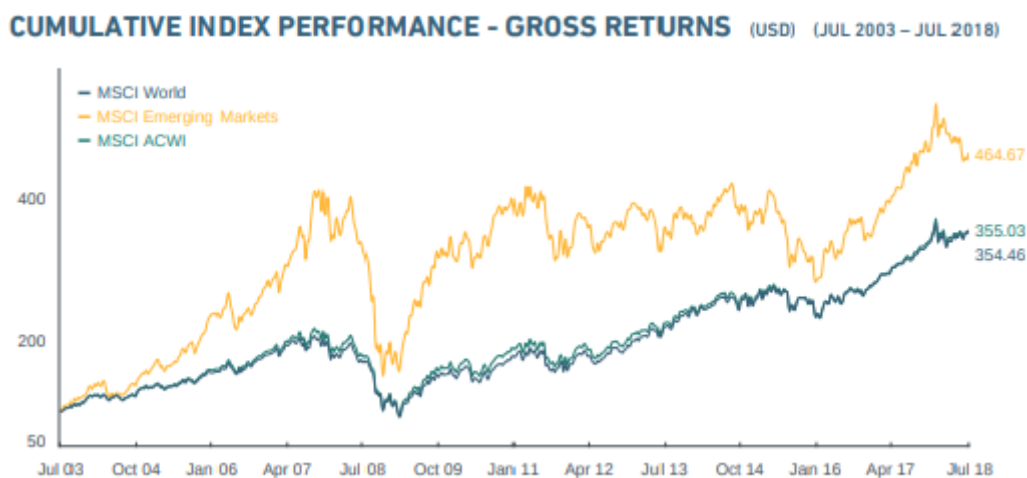
Struktura portfolií komoditních fondů k 31.10.2017

Fond	Energie	Zemědělství	Kovy	Jiné
Credit Suisse Commodity Index	29,12 %	34,67 %	36,21 %	
Generali Fond komoditní	7,25 %	4,65 %	18,56 %	69,54 %
Parvest Commodities	44,69 %		55,04 %	
J&T Komoditní				100 %
ČSOB Komoditní	46,40 %		53,60 %	

- **Zajištěné fondy** – k určitému datu musí poskytovat plnou ochranu před tržní volatilitou. Toho je dosaženo tak, že je fond navázán na objektivní tržní veličinu – například akciový index.
- **Garantované fondy** – poskytuje závaznou garanci příjmu a kapitálu. Garance je poskytována třetí stranou.
- **Exchange traded funds** – jsou přijaty k obchodování na regulovaných trzích (více o nich si upřesníme dále v textu)
- **Speciální fondy nemovitostí** – investují **minimálně 51 % do nemovitostí** či nemovitostních společností.
- **Asset-backed securities funds** – investují **nejméně 80 % aktiv do finančních nástrojů** zajištěných pooly podkladových aktiv, jako jsou úvěry, nebo jiné pohledávky, včetně leasingů, úvěrů z kreditních karet nebo pohledávek společností.
- **Emerging Markets Equity fund** - zaměřený na akcie společností fungujících na rozvíjejících se trzích.

Jedny z nejběžnějších fondů představují **fondy akciové**. Jsou samozřejmě spojeny s **vyšší volatilitou**. Reagují tedy na vývoj hospodářského cyklu a v případě krize jsou senzitivnější než například fondy dluhopisové. Z hlediska portfolia akcií záleží na diverzifikaci, které se pak projeví ve větší či menší odolnosti vůči výkyvům. **Neodolnější jsou proto globální fondy** vzhledem ke geografické diverzifikaci.

Výkonnost fondů je velice často posuzována vzhledem k nějaké „základně“, kterou nazýváme **benchmark**. Například výše zmíněný globální akciový fond zaměřený na světové akcie si může vybrat pro srovnání třeba index světových akcií MSCI World (**benchmark MSCI World**). Index světových akcií MSCI World poskytuje dokonalý obraz o vývoji globálních akciových trhů. Zahrnuje přibližně 1 650 akcií z celé řady průmyslových odvětví ve 23 nejdůležitějších průmyslových zemích. Cílem manažera globálního fondu pak bude přinést investorům vyšší zhodnocení, než jaké přinesl index MSCI World.



Velmi často je u fondů využíván kromě benchmarku také **ukazatel β** . Ten v podstatě znamená, jestli je fond volatilnější než celý trh (svými cenovými výkyvy představuje pro investora větší riziko než trh) nebo méně volatilní. Fond s **ukazatelem $\beta > 1$** bude podléhat větším cenovým změnám, protože hodnota beta větší než jedna znamená, že fond roste nebo klesá rychleji než benchmark. Beta představuje v podstatě hodnotu tržního rizika. **Pokud má fond β blízký se 1, pak fond kopíruje trh.**



Co investorovi napoví ukazatel beta?

Akciový fond by měl zveřejňovat rovněž hodnoty ukazatele P/E (Price earning ratio) - poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii. Jde o ukazatel, který označuje, kolik jsou ochotni akcionáři zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Případně také odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem (při předpokladu konstantní výše zisku a ceny).



Příklad

Jestliže cena akcie Microsoft Corporation dosahuje \$60 za akcii a zisk na akcii je na úrovni \$3 na akcii pak ukazatel P/E dosahuje 20 ($60/3$). To znamená, že investor je ochotný zaplatit \$20 za každý \$1 zisku společnosti. Jestliže P/E je například 17, pak to znamená, že za \$1 zisku je v daný okamžik investor ochoten zaplatit pouze \$17 (ukazatel P/E pak je také znám jako „násobek“, tedy z toho důvodu, že např. cena u Microsoft Corporation představuje 20x násobek zisku společnosti).

Ačkoli je ukazatel P/E složen jen ze dvou čísel, je třeba vědět, že existují **různé kategorie tohoto ukazatele**. S čitatelem zlomku (P – cena akcie) problémy nevznikají, protože se jedná o aktuální tržní cenu. Situace se ale poněkud komplikuje ze strany jmenovatele zlomku (E – zisky), protože **lze pracovat s několika různými kategoriemi zisků**. Obvykle se pracuje buďto **se skutečnými zisky za uplynulých 12 měsíců, anebo s odhadu analytiků (Forward P/E)**. Takto vzniklé ukazatele P/E **nelze v žádném případě zaměňovat!!!** Protože historické údaje jsou jisté, kdežto odhady jsou nejisté. Burzovní noviny však většinou přinášejí obě vyjádření P/E.

Index	-	P/E	11.22
Market Cap	72.66B	Forward P/E	10.28
Income	6.34B	PEG	2.06
Sales	19.57B	P/S	3.71
Book/sh	36.57	P/B	1.61
Cash/sh	173.40	P/C	0.34
Dividend	2.50	P/FCF	-
Dividend %	4.24%	Quick Ratio	-
Employees	89809	Current Ratio	-
Optionable	Yes	Debt/Eq	0.10
Shortable	Yes	LT Debt/Eq	0.10
Recom	1.80	SMA20	2.61%

Hodnoty P/E jsou pro každý sektor a odvětví poněkud jiné. U technologií nebo biotechnologických akcií je P/E většinou vyšší, než například P/E u akcií v sektoru služeb. **Je proto dobré porovnávat P/E vybrané akcie s ostatními akciemi v oboru** a ne s celým trhem. Nejčastěji jsou za ideální P/E považovány hodnoty mezi 6 a 20 body.



K zamyšlení

Je důležité mít na zřeteli, že ukazatel P/E se mění i podle jednotlivých oborů v rámci jedné země, stejně jako v rámci jednoho oboru v rámci několika zemí. Například v rámci oboru telekomunikací v zemi xyz může být průměrný P/E poměr 20. Zatímco poměr P/E v oblasti stavebnictví může mít ukazatel 35. Podobně je to i u jednoho oboru, dejme tomu v bankovníctví, avšak v různých zemích světa.

P/E je potřeba brát jako jednu z informací, která může sloužit jako ukazatel při rozhodování k nákupu či prodeji. Obecně platí, že relativně vysoká hodnota v rámci odvětví znamená, že investoři očekávají v budoucnu vysoký růst dividend nebo že akcie obsahuje malé riziko, díky kterému se investoři spokojí s menším výnosem. Příliš vysoká hodnota pak může znamenat, že je akcie **nadhodnocená**. To znamená, že by cena akcie v budoucnu mohla klesnout a může být vhodné titul prodat. Naopak nízká hodnota může znamenat nízký růstový potenciál firmy či vyšší rizikovost firmy nebo může být z hlediska trhu akcie **podhodnocená**. Pak by to znamenalo příležitost k nákupu.

! Mezi časté chyby investorů do akciových fondů patří, že nakupují, když je P/E akciového trhu vysoko (například 30) a naopak prodávají, když je P/E akciového trhu nízko (například 5). Příliš nízké P/E může totiž poukazovat na možné problémy uvnitř společnosti, extrémně vysoké naopak znamená, že je cenný papír příliš drahý vzhledem k dosahovaným ziskům.

finviz FINANCIAL VISUALIZATIONS

Search ticker, company or profile

Home News Screener Maps Groups Portfolio Insider Futures Forex Crypto Backtests Elite Tue JUL 31 2018 10:28 AM EST Help Login Register

My Presets Order: Ticker Asc Signal: None (all stocks) Tickers: Filters

Filters: 2 Descriptive(2) Fundamental Technical All(2)

Overview	Valuation	Financial	Ownership	Performance	Technical	Custom	Charts	Tickers	Basic	TA	News	Snapshot	Stats
Total: 23 #1 save as portfolio create alert Auto Refresh: 3min off Page 1/2													
No.	Ticker	Company	Sector	Industry	Country	Market Cap	P/E	Price	Change	Volume			
1	AAME	Atlantic American Corporation	Financial	Life Insurance	USA	47.20M	-	2.48	-2.88%	1,512			
2	AEG	Aegon N.V.	Financial	Life Insurance	Netherlands	13.43B	5.10	6.43	1.26%	860,815			
3	AEI	American Equity Investment Life Holding Company	Financial	Life Insurance	USA	3.17B	10.97	35.96	0.42%	444,843			
4	BHF	Brighthouse Financial, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	5.15B	-	42.97	1.70%	783,011			
5	CIA	Citizens, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	398.60M	-	7.89	0.38%	29,875			
6	FFG	FBL Financial Group, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	2.02B	19.17	80.80	0.25%	18,893			
7	FG	FGL Holdings	Financial	Life Insurance	Bermuda	1.90B	5.94	8.95	0.11%	786,228			
8	GNW	Genworth Financial, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	2.34B	7.02	4.58	-0.65%	1,614,125			
9	GWGH	GWG Holdings, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	42.63M	-	7.74	-3.28%	1,581			
10	IHC	Independence Holding Company	Financial	Life Insurance	USA	505.99M	9.82	33.80	-0.15%	9,464			
11	ING	ING Groep N.V.	Financial	Life Insurance	Netherlands	58.13B	10.28	15.25	0.20%	3,610,373			
12	LFC	China Life Insurance Company Limited	Financial	Life Insurance	China	90.69B	15.02	12.63	-0.55%	330,663			
13	LNC	Lincoln National Corporation	Financial	Life Insurance	USA	14.87B	21.63	68.11	0.81%	1,801,962			
14	MET	MetLife, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	45.66B	9.85	45.76	0.44%	5,040,697			
15	MFC	Manulife Financial Corporation	Financial	Life Insurance	Canada	36.33B	19.52	18.33	0.00%	1,711,521			
16	NWLI	National Western Life Group, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	1.14B	12.02	319.58	-0.89%	9,981			
17	PFG	Principia Financial Group, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	16.86B	9.70	58.27	0.92%	1,550,906			
18	PRI	Primerica, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	5.11B	19.43	114.20	-0.04%	196,497			
19	PRU	Prudential Financial, Inc.	Financial	Life Insurance	USA	42.26B	8.90	100.14	1.26%	2,297,039			
20	PUK	Prudential plc	Financial	Life Insurance	United Kingdom	60.04B	16.22	46.92	0.79%	155,217	export		

Filters: ind:lifeinsurance sec:financial

Je třeba ale říct, že jen P/E k posouzení nestačí. Může být sice určitým vodítkem, ale vždy je vhodné vědět o emitentovi a jeho historii daleko více. U některých společností nemusí vysoké P/E znamenat problém. Když firma dokáže dlouhodobě generovat zisky a má dobře nastavený obchodní model, může se její P/E pohybovat i v řádu desítek. Veřejně obchodované společnosti mohou růst velice dlouho a od těch, které nevyplácejí dividendu, se dokonce očekává velice rychlá expanze.



Je pro investora důležité znát hodnotu P/E? V čem může být prospěšná a v čem zavádějící?

6.4.2. Členění fondů podle třídy a země registrace


Rozlišujeme **akumulační (růstovou)** a **dividendovou** třídu fondů, a to podle toho, jestli investor očekává dlouhodobé zhodnocení svých prostředků nebo naopak upřednostňuje pravidelné dividendové příjmy. U akumulační třídy je investice **neustále zhodnocována uvnitř**. Zatímco u

dividendové jsou investorovi vypláceny dividendy na základě sjednaného **dividendového kalendáře**.


 **Ukázka dividendového fondu Generali Investments CEE:**

Generali Fond korporátních dluhopisů - dividendová třída je určen investorům, kteří upřednostňují výplatu výnosu ve formě dividendy, mohou uložit své volné finanční prostředky nejméně na dobu 3 let a hledají vyšší zhodnocení, než jaký nabízí domácí trh dluhopisů. Portfolio fondu obsahuje kvalitní korporátní dluhopisy zejména ze zemí střední a východní Evropy, kde má skupina Generali silné analytické pokrytí. Měnové riziko je zde zajišťováno. Díky kreditnímu riziku je výše zhodnocení zpravidla vyšší než u státních dluhopisů. Citlivost portfolia na pohyb úrokových sazeb je nízká.

Stupeň rizika	Investiční horizont	Zhodnocení
1 2 3 4 5 6 7	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10
nízké střední vysoké	více než 3 roky	nízké střední vysoké

 **Kurz růstové třídy fondu poroste rychleji než kurz dividendové třídy fondu. Ale zároveň volatilita růstové třídy fondu bude vyšší než volatilita dividendové třídy fondu.**

Podle **země registrace** (domicilu) je možné fondy rozdělit na **domácí a zahraniční**. Domácí fondy musí být registrovány v České republice a jsou dozorovány Českou národní bankou. Zatímco zahraniční fondy jsou registrovány v zemi původu a dohlíží na ně místně příslušná zahraniční dozorová instituce.

 *Pro jakého investora bude vhodná dividendová a pro jakého růstová třída*


6.4.3. Podílový fond

Podílový fond je tvořen vklady podílníků a **není samostatným právním subjektem**. Vlastnická práva k majetku fondu náleží všem podílníkům podle hodnoty jejich podílových listů. **Podílový list** je typicky zaknihovaný cenný papír. Listinný může mít pouze formu na řad nebo na jméno. Představuje podíl podílníka na podílovém fondu a je s ním spojeno právo podílet se na likvidačním zůstatku fondu. Může být vydán také **hromadný podílový list**, který **nahrazuje přesně stanovené množství** jednotlivých podílových listů.

Podílové fondy mohou být **otevřené** nebo **uzavřené**. Hodnota podílového listu vyjadřuje hodnotu fondového kapitálu na jednoho podílníka. **S otevřeným podílovým fondem je spojeno právo odkupu podílového listu. Počet emitovaných podílových listů zde není omezen.** Otevřený podílový fond, který investuje na peněžním trhu, vydává podílové listy každý pracovní den.

V případě, že podílník požádá o odkup, bude podílový list odkoupen administrátorem fondu za aktuální cenu ke dni podání žádosti. Odkup podílového listu standardního fondu **s akciovou investiční strategií** administrátor zajistí **do 2 týdnů**, pokud se jedná o **fond investující na peněžním trhu**, pak **do 3 pracovních dnů**. Aktuální hodnotu podílového listu standardního fondu **vypočítá fond ve lhůtě ne delší než 2 týdny**. **Po odkoupení podílového listu fondem, podílový list zaniká.**

Uzavřený podílový fond je typický tím, že s jeho podílovými listy **není spojeno právo podílníka na jeho odkup na účet fondu**. U otevřeného podílového fondu podílové listy odkoupením zanikají a noví vlastníci nabývají podílové listy zásadně originálně, tedy novými podílovými listy. U uzavřených podílových fondů, kde je omezeno právo na odkup podílových listů, k tomu zpravidla nemůže dojít.

 **Uzavřený podílový fond musí být označen jako "uzavřený podílový list". Zpravidla vydává pouze omezený počet podílových listů.**



Jaký je rozdíl mezi uzavřeným a otevřeným podílovým fondem?

6.4.4. Exchange Traded Fund (ETF)

Exchange – traded Fund (ETF) – představuje relativně nový typ fondů, které zpravidla kopírují podkladové aktivum (nejčastěji index) a byl přijat k obchodování na burzu (např. AMEX). Podmínkou vzniku ETF je právě jeho veřejná obchodovatelnost. Proto je stejně tak jako akcie **snadno dostupným investičním nástrojem** kapitálového trhu, který vytvářejí a spravují specializované finanční instituce. Jsou to společnosti založené buď jako investiční trust nebo investiční fond. Cílem burzovně obchodovaného fondu je sledování indexu podkladového aktiva, u velké části jsou to akcie. To, jak ETF postupně získávají u investorů na popularitě, je vidět z obrázku. Nárůst podkladových aktiv pod správou fondů mezi roky 2000 a 2014 je obrovský.



! ETF zpravidla nevyužívá aktivní investiční strategii spočívající v analýze a výběru konkrétních investičních nástrojů do portfolia. Většinou zaujímá strategii pasivního kopírování vybraného indexu (akciového či jiného). Nevydává a neodkupuje akcie jednotlivým investorům při nákupu a prodeji. Je možné s nimi obchodovat na sekundárním kapitálovém trhu.

Složení podkladových aktiv mají na starosti **manažeri fondu**, kteří při vzniku ETF sdělí oprávněným účastníkům (tvůrci trhu, institucionální investoři) jaké bude složení podkladových aktiv fondu. Burzovně obchodovaný fond **musí vydat svůj prospekt**, kde jsou přesné informace o složení aktiv a záměru fondu. Autorizovaní účastníci poté nakoupí požadovaná aktiva (akcie, komodity, měny) na burze a **smění je** na primárním trhu s burzovně obchodovaným fondem za cenné papíry ETF. Jedná se o velké objemy akcií ETF, které se mohou pohybovat od 25 000 do 250 000 kusů. **Likvidita ETF se určuje podle likvidity podkladového aktiva.**

ETF se liší podle:

- **Podkladového aktiva** - akciové, měnové, dluhopisové, komoditní (ETN)
- **Emitenta** - Barclay's Global Investors, State Street Global Advisors, Invesco PowerShares, Lyxor
- **Účasti cizího kapitálu (s nebo bez)** - pákové (ultra), nepákové
- **Směru spekulace** - shortové (pokles trhu), longové (růst trhu)
- **Toho, zda vyplácejí nebo reinvestují dividendu**

název ETF	ticker	typ	emitent
First Trust Financials AlphaDEX Fund	FXO	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust FTSE EPRA/NAREIT Developed Markets Real Estate Index Fund	FFR	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust Health Care AlphaDEX Fund	FXH	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust Industrials/Producer Durables AlphaDEX Fund	FXR	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Global Copper Index Fund	CU*	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Global Engineering and Construction Index Fund	FLM	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Global Platinum Index Fund	PLTM*	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Global Wind Energy Index Fund	FAN	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Chindia Index Fund	FNI	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE Water Index Fund	FIW	Equity	First Trust Advisors LP
First Trust ISE-Revere Natural Gas Index Fund	FCG	Equity	First Trust Advisors LP

Mezi největší výhody ETF patří:

- **Rozložení (diverzifikace) portfolia** - například zakoupení akcie DIA investujete do 30 titulů indexu Dow Jones 30
- **Transparentnost** - složení akciového indexu je vždy jasné a ETF striktně dodržuje jeho složení
- **Majetek v ETF je striktně oddělen od majetku emitenta**, nespadá do konkurzní podstaty
- **Likvidita** - nabídka, poptávka se vytváří stejně jako u akcií. Možnost prodat ETF během několika sekund a investovat jina
- **Zhodnocení investice** - pouze 1/3 podílových fondů překonává svůj benchmark
- **Nižší nákladovost (TER)**



Pokud budete chtít z vašeho portfolia dostávat dividendy a úroky na pokrytí renty, které produkty do něj zařadíte? Patří mezi ne i ETF?

6.5. VÝKONNOST A RIZIKO FONDŮ

Každého investora zajímá, jaký výnos mu jeho investice bude pravděpodobně přinášet. U fondů se hovoří o tak zvané **výkonnosti**. Zpravidla se sleduje **průměrná roční výkonnost za poslední 3 roky**. Výkonnost od počátku kalendářního roku se označuje jako **YTD (year to date)**. Historickou průměrnou výkonnost za rok vyjadřuje **anualizovaná výkonnost**. K porovnání výnosností s trhem se používá **ukazatel Alfa**. Ukazuje, o kolik je výnosnost konkrétního fondu vyšší než výnosnost trhu. **Alfa vyjadřuje nadvýnos fondu** dosažený v porovnání s referenčním trhem. U fondu se ještě běžně sledují ukazatele **Sharpe Ratio** a **Beta**. Ty vychází z volatility, která představuje tržní riziko. Všechny tři ukazatele tedy slouží k vyjádření **rizikivosti fondu**.



Ukázka výkonosti fondu v různém časovém období:

Výkonnost

	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	Od počátku roku	1 rok	3 roky	5 let	3 roky p.a.	5 let p.a.
Fond	1,93 %	-0,08 %	-5,50 %	-1,86 %	2,91 %	9,25 %	–	2,99 %	–
	Od založení	Od založení p.a.	2017	2016	2015	2014	2013		
Fond	24,84 %	5,27 %	9,96 %	2,80 %	3,48 %	–	–		

S investováním do fondů spojeny **tři základní druhy poplatků: vstupní, na obhospodařování a výstupní**. **Vstupní** hradí investor při nákupu akcií či podílových listů. **Výstupní** naopak při jejich prodeji. Poplatky **za obhospodařování** (správcovské poplatky) neplatí přímo investor, strhávají se automaticky průběžně z majetku fondu. Nejčastěji bývají stanoveny jako **určité procento z objemu** spravovaného kapitálu, zpravidla 1–2 % ročně.



Ukázka nákladů fondu:

Poplatky a náklady

Vstupní poplatek	2,5 - 4 %
Výstupní poplatek	0 %
Manažerský poplatek	2,15 %
Celková nákladovost (TER)	2,89 %

Někdy může být stanovena **výkonnostní odměna**, která počítána z **nadvýnosu**. Je možné ji účtovat u všech druhů investičních fondů. V případě, že dojde ke splnění předem stanovených podmínek (například překonání nejvyšší historické hodnoty nebo nadvýnos v porovnání s referenčním akciovým trhem.), účtuje fond výkonnostní odměnu dle **podmínek stanovených statutem**. **Údaje o poplatcích** účtovaných investorům a nákladech hrazených z majetku fondu kolektivního investování **musí být dle zákona o investičních společnostech a fondech uvedeny ve statutu fondu**. S náklady fondu souvisí **ukazatel TER (total expense ratio)**, který označuje celkové náklady fondu v poměr k jeho majetku.



Příklad

Klient si v dokumentu KIID (Klíčové informace pro investora, Key Investor Information Document) nabízeného investičního fondu všimne údaje o výši výkonnostní odměny, která je stanovena jako 10 % z překonání benchmarku. Pokud má benchmark za sledované období výkonnost 1,0 % a fond vykáže výnos 1,5 %, jaká bude výkonnostní odměna?

$$\text{Odměna} = (0,015 - 0,01) \cdot 0,1.$$

Odměna bude činit 0,0005 %.


Poplatek za zprávu **akciového fondu** je zpravidla **vyšší** než u fondu peněžního.



Které druhy nákladů s sebou nese investice do fondu?

Cílem fondu ale není jen dosáhnout výnosu, ale zároveň i **snížit riziko investice**. K tomu slouží **diverzifikace jeho majetku**. Za nejbezpečnější jsou obecně považovány fondy peněžního trhu. Rizikovost fondu je vyjadřována **ukazatelem SSRI** – syntetickým ukazatelem rizika a výnosu. SSRI zobrazuje **proměnlivost hodnot** podílového listu nebo akcie fondu a tím i rizikovost investice. Je odvozen pouze **z historického vývoje** hodnoty investice v měně fondu a má proto omezené využití pro předpověď vývoje rizikovosti takové investice do budoucna. Zavedení tohoto ukazatele vychází z právních předpisů v souvislosti s Evropskou směrnicí UCITS IV. Ukazatel má umožnit srovnání rizikovosti standardních investičních fondů v rámci Evropské unie.

Riziková třída	Intervaly volatility (v %)	
	Rovno nebo více než	Méně než
1	0	0,5
2	0,5	2
3	2	5
4	5	10
5	10	15
6	15	25
7	25	

 **Rizikovost je vyjadřována na stupnici 1 – 7. Ukazatel může být použit pro vyhodnocení vhodnosti fondu pro konkrétního investora. Je pro každý fond vypočten na základě stejné metodiky, a proto může sloužit pro porovnání rizikovosti dvou libovolných fondů. Je povinnou součástí Sdělení klíčových informací.**

Nelze automaticky přiřadit hodnotu SSRI, ale obecně platí, že **fondy peněžního trhu** budou spadat to nízké rizikové třídy a naopak **akciové fondy** do vysoké. Střední úroveň rizika zpravidla představují **fondy dluhopisové**. Na základě **investičního profilu klienta** je pak možné určit, **která úroveň rizika je pro něj přijatelná** a podle toho mu správně doporučit vhodnou investici.


Riziko postihuje **směrodatná odchylka**, která ukazuje kolísání ceny fondu oproti průměru. Tato odchylka se nazývá **volatilita** – vychází z ní i výpočet ukazatele SRRI. Zjednodušeně řečeno informuje o tom, jak se kurz vlní nahoru a dolů, přičemž platí, že **čím je volatilita vyšší, tím je fond pravděpodobně rizikovější**. Například směrodatná odchylka ve výši 17 % je poměrně vysoká a proto ji zřejmě bude vykazovat akciový fond. Ale pozor – volatilita je založená na **historických datech** a může být měřena za různě dlouhé intervaly. Nemusí tedy nic vypovídat o budoucnosti

fondů. Pouze ukazuje jakousi pravděpodobnost budoucího vývoje výnosů a může naznačovat například cykličnost.

Neměříme také pouze volatilitu jednoho fondu. **Vždy je dobré fondy mezi sebou srovnávat.** Ukazatel, který umožňuje vzájemné srovnání, se nazývá **Beta**. **Beta vyjadřuje relativní volatilitu fondu vůči volatilitě trhu.** Pokud je větší než 1, je volatilita fondu vyšší než trhu, při poklesu výnosnosti trhu, poklesne výnos fondu ještě hlouběji.

 **V případě, že výkonnost fondu přibližně odpovídá jeho benchmarku, lze předpokládat, že faktor „Beta“ fondu: Je rovný hodnotě jedna.**

Fond, který investuje do **rizikovějších cenných papírů**, může být takový, který má ve svém portfoliu „high yield“ obligace neboli obligace hodnocené ratingovými agenturami ve spekulativní části stupnice. Rizikovější jsou rovněž akcie z tak zvaných „**emerging markets**“ neboli rozvíjejících se trhů (sem patří například asijské země). **Fond, který se snaží diverzifikovat riziko**, může investovat například do kombinace dluhopisů, akcií a dalších aktiv – **takovému fondu pak říkáme smíšený**. Při výběru fondů by měl investor proto sledovat nejen nákladovost fondu, ale také to, zda jsou dostupné relevantní informace.

 *Které ukazatele vyjadřují rizikovost fondu?*

6.6. INVESTIČNÍ STRATEGIE

Investiční strategie představuje investorův plán alokace finančních prostředků do různých investičních instrumentů, založený na investičním horizontu, finančních cílech, toleranci k riziku, daňovém zatížení a dalších faktorech. Zjednodušeně řečeno jde o způsob, jakým investor zhodnocuje svůj majetek. Usiluje přitom o maximalizaci výnosů a minimalizaci rizika,



Příklad

Klientovi je 35 let a chce si naspořit peníze na zajištění příjmů poté, co odejde do důchodu. Které investiční nástroje jsou v tomto případě vhodné?

Fondy životního cyklu.

Akciové fondy.

Doplňkové penzijní spoření.

zvažuje i likviditu (dostupnost investovaných prostředků) aj. Protože však některé zvažované faktory stojí v protikladu (např. vyšší výnosy proti nižším rizikům), **investor musí zvážit, jaké jsou jeho cíle**, čemu dává přednost a jak své prostředky investuje. Investiční strategií pak můžeme rozumět formulování investičních cílů a postupů k jejich dosažení. Volba určitého typu strategie plyne z investorových konkrétních podmínek, z jeho cílů a omezení.

Pro dosažení dlouhodobých cílů klienta je nejdůležitější správná alokace aktiv, tzn. určení podílu akciových a konzervativních investic. Strategická alokace tedy představuje stanovení podílu aktiv na základě investorova investičního horizontu a jeho rizikového profilu. **Čím delší je horizont**, tím je například menší riziko, že při investici do podílových fondů investor realizuje ztrátu.



Co je to investiční strategie a jak se stanovuje?

Pro dlouhodobý investiční horizont (5 a více let) je obvykle nejvhodnější využít akciový fond. Ten není vhodný pro krátkodobé investice, protože u něj existuje **riziko volatility** (změn ceny v čase). **Pro střednědobý investiční horizont (do 5 let)** je vhodný dluhopisový fond. Pokud je investorův horizont **velmi dlouhý (například 30 let)**, pak je vhodným investičním nástrojem globální akciový fond. V tomto případě nemá smysl využívat fondů, které zajišťují měnové riziko, protože by investor zaplatil zbytečné poplatky.

Podle cíle rozlišujeme strategii

(při výběru z těchto strategií se zohledňuje např. i rozdílné zdanění ročních výnosů a výnosů z prodeje aktiv):

- **růstovou** – cílem je především růst hodnoty investice; pravidelné roční výnosy jsou obětovány ve prospěch očekávaného vyššího výnosu v budoucnosti (využívá zejména akcií s vysokým potenciálem růstu hodnoty, doplněných o obligace a z důvodu likvidity o nástroje peněžního trhu)
- **výnosovou** (příjmová, důchodová, strategie maximalizace ročních výnosů) – cílem je získávat pravidelný příjem z investice, např. pro pokrytí části svých běžných výdajů; je vhodnější při nižší inflaci, která výnosy příliš neznehodnocuje (využívá zejména dluhopisů, podílových listů, akcií investičních fondů vyplácejících dividendy nebo akcií velkých společností se stabilní dividendou)
- **růstově výnosovou** – cílem je růst hodnoty i pravidelný příjem, je kombinací obou předchozích strategií.

Podle vztahu k riziku a očekávání výnosu rozlišujeme strategii:

- **konzervativní** – cílem je ochrana hodnoty bohatství před znehodnocením, investor preferuje minimální riziko (fondy peněžního trhu, případně fondy krátkodobějších dluhopisů s efektivní durací do tří let.)
- **vyváženou** – je zaměřena na růst hodnoty investice při přiměřeném riziku (vyvážené investiční portfolio složené z konzervativnějších typů aktiv (například dluhopisové fondy) a rizikovějších typů aktiv (akciové fondy, atd)

- **agresivní (dynamickou)** – cílem je co nejvyšší růst hodnoty investice i při vysokém riziku, investor preferuje výnos.

Zvláštním případem strategie podle preferovaného faktoru je **strategie maximální likvidity** – cílem je zajistit co nejvyšší likviditu investice, aby investor měl vložené prostředky snadno při ruce, obvykle za cenu nižšího výnosu.



Příklad

Klient v úmyslu za rok financovat rekonstrukci bytu. Které investiční nástroje jsou v tomto případě vhodné?

Peníze investované před 2 roky do fondu peněžního trhu.

Peníze převedené nyní na spořicí účet.

Kromě těchto základních strategií, **existují ještě i další strategie**, kdy některé jsou kombinacemi různých přístupů. Z hlediska času například hovoříme o **strategii buy and hold** – investor nakupuje aktivum k dlouhodobému držení. Je vhodná pro dlouhodobé investory a to i za podmínky, že akciový trh poklesne a cena akcií se sníží (například o 30 %). Investoři často dělají chybu, že při výrazném poklesu akcie prodají a tím realizují ztrátu. Cena akcie se po nějaké době pravděpodobně opět zvýší, protože v čase osciluje kolem své vnitřní hodnoty.

Investiční **strategii zpětného zrcátka** uplatňují investoři, kteří se zaměřují na nákup aktiv, která dosáhla **v minulých letech nadprůměrných výnosů**. **Hodnotová strategie** (value) fondů je zaměřena na vyhledávání **podhodnocených akcií** proti jejich vnitřní hodnotě. **Dollar-cost averaging** je známá i jako **strategie pravidelného investování**. Investor při ní investuje stále stejnou částku a díky tomu kupuje více levných podílových listů v době poklesu a méně drahých podílových listů v době růstu cen. V době poklesu cen zisk investora klesá (klesá tržní hodnota jeho investice).



Akciový trh poklesl o 30 % a váš klient se obává dalšího vývoje. Jakou strategii mu doporučíte?



Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole, a potřeboval bych dovysvětlit?

Nyní si spusťte tématické testy v aplikaci Moodle, související s tímto tématem

7. DERIVÁTY

Globalizace, internacionalizace a stále větší vliv IT technologií se projevuje i ve finančním světě, kdy postupně začaly vznikat **finanční inovace**, kterým se jinak také říká **finanční deriváty**. Jejich původním cílem bylo zejména **minimalizovat riziko investora**. Zajistit investorovi možnost předem si "stanovit" devizový kurz, cenu akcie, nebo dokonce zajistit proti výkyvům počasí. Posléze se s nimi začalo **spekulovat** - obchodovat za účelem dosažení zisku.

Finanční deriváty se (podobně jako investiční cenné papíry) odvíjejí vždy od nějakého podkladového aktiva. Dopředu jsou stanoveny podmínky kontraktu. To znamená cena podkladového aktiva, jeho množství a termín uskutečnění obchodu v budoucnu. Podkladovým aktivem může být měna, cenné papíry, úrokové sazby, různé komodity nebo již zmiňované počasí.



Příklad

Například na derivátové burze v Chicagu tvoří významnou část obchody typu futures (více v následujícím textu), zaměřené na vývoj počasí k předem stanovenému datu. Zemědělské společnosti si takto zajistí zisk, pokryjí případné ztráty, které by vznikly při negativním vývoji počasí.

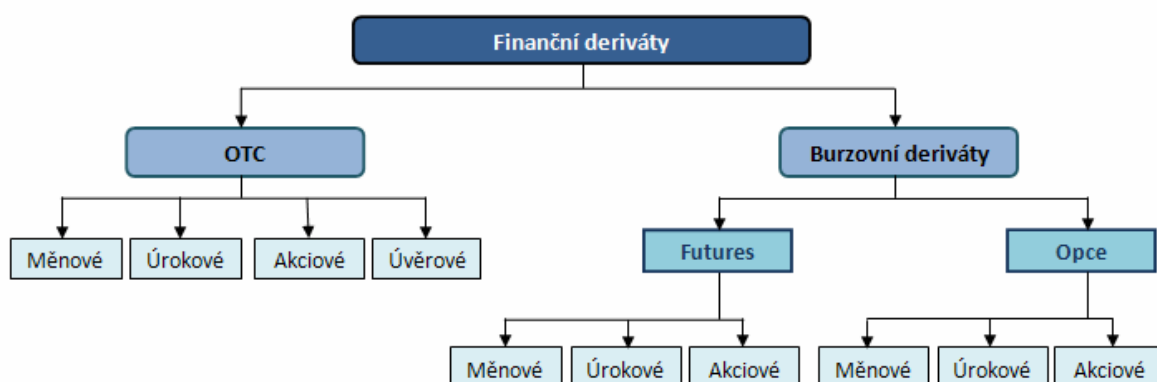
Kontrakty na termínovaných burzách vznikají nikoli emisí instrumentů, ale "otevíráním pozic". Otevřené pozice jsou v podstatě obchody, ale také short obchody akcií, jejichž den splatnosti ještě nenastal a jejichž majitel má stále možnost provést další operace.

Členit můžeme deriváty například **podle podkladových aktiv**, ke kterým se vážou:

- úrokové
- měnové
- akciové
- komoditní
- úvěrové
- kombinace výše uvedených

Kategorie derivátů	Definice
Úrokový derivát	Finanční nástroj, který se skládá ze dvou či více podkladových úrokových nástrojů, které jsou pouze v jedné měně, a jehož reálná hodnota není ovlivněna rizikovou úrokovou mírou určitého subjektu
Měnový derivát	Finanční nástroj, který se skládá ze dvou či více podkladových úrokových nástrojů, které jsou aspoň ve dvou měnách, a jehož reálná hodnota není ovlivněna rizikovou úrokovou mírou určitého subjektu
Akciový derivát	Finanční nástroj, který se skládá alespoň z jednoho podkladového akciového nástroje, případně také z jednoho či více podkladových úrokových nástrojů, nikoliv však podkladového komoditního nástroje, a jehož reálná hodnota není ovlivněna rizikovou úrokovou mírou určitého subjektu
Komoditní derivát	Finanční nástroj, který se skládá alespoň z jednoho podkladového komoditního nástroje, případně také z jednoho či více podkladových úrokových či akciových nástrojů, a jehož reálná hodnota není ovlivněna rizikovou mírou určitého subjektu
Úvěrový derivát	Finanční nástroj, který se skládá ze dvou či více podkladových úrokových nástrojů, případně také z jednoho či více podkladových akciových nebo komoditních nástrojů, a jehož reálná hodnota je ovlivněna rizikovou úrokovou mírou určitého subjektu (referenčního subjektu)

Podle vypořádání pak existují **pevné operace** – k vypořádání kontraktu dochází vždy; obě smluvní strany mají rovné postavení v právech a povinnostech daný kontrakt splnit. Patří sem **forwardy, futures, swapy**. Na druhé straně rozlišujeme **podmíněné termínové operace (opční kontrakty)** – postavení stran je nesymetrické; **jedná strana má pouze právo, ale druhá právo i povinnost** daný kontrakt splnit. Obchodování s deriváty probíhá buďto **na burze** - obchody jsou velmi regulované a standardizované co do mechanismů i co do základních parametrů. Výhodou u těchto obchodů je zejména transparentnost, likvidita a eliminace některých rizik (např. úvěrového). Nebo obchodování probíhá **na mimoburzovních (OTC) trzích** - pomocí dvoustranných individuálních dohod.





Co je podstatou finančních derivátů a proč vznikly?

7.1. FUTURES

Futures představují **pevně stanovený kontrakt na nákup/prodej podkladového aktiva v budoucnu, za předem sjednaných podmínek. Jedná se tedy o kontrakt, ve kterém se smluvní strany zavazují**, že zobchodují (koupí nebo prodají) podkladové aktivum v určitý den (expirační datum), v určitém množství, v příslušné kvalitě a za předem dohodnutou cenu, která se nazývá (strike price). **Součástí je dohoda o čase zaplacení a dodání podkladového aktiva (delivery date)**. Výhodou futures je, kromě **zajištění proti riziku**, jejich **vysoká likvidita**. Další velkou výhodou je **transparentnost** futures kontraktů. Kontrakty se obchodují na **regulovaném centralizovaném** trhu (burze). Existují tak jasné specifikace kontraktu a všichni účastníci na trhu mají přístup ke stejným datům. Z nich jsou nejdůležitější nabídková a poptávková cena a objemy zrealizovaných obchodů. Blíže například na: <https://derivatives.euronext.com/en/fx>

Futures je kontraktem dvou smluvních stran. Smluvní strana, která se u futures kontraktu zaváže k nákupu podkladového aktiva je **v dlouhé pozici (long position)**. **Spekuluje na růst ceny** tohoto aktiva. Naproti stojí strana, která se zavazuje k prodeji příslušného podkladového aktiva, ta je v takzvané **krátké pozici (short position)**. **Spekuluje na pokles příslušného aktiva**.



Příklad

Americký výrobce bot, který vyváží své výrobky do eurozóny a v září 2018 předpokládá, že v prosinci 2018 obdrží jeden milion EUR. Aby si mohl naplánovat další výrobu a obchody, chce si zajistit kurz EUR vůči dolaru. Na trhu má nyní jeden kontrakt na 125 000 EUR splatný v prosinci 2018 hodnotu 171 875 USD. To odpovídá kurzu 1:1,375. Za milion EUR by tedy obdržel 1 375 000 dolarů. Pokud si chce obchodník stávající kurz zajistit, koupí 8 kontraktů (1 000 000/125 000). Je tak v pozici short, tj. zavázal se, že za tři měsíce prodá jeden milion EUR. Na příslušný maržový účet vloží marži minimálně ve výši 32 400 USD (8*4050). Může nastat situace, že v prosinci 2018 stojí jedno EURO 1,45 dolarů. V tom případě obchodník prodělal 75 000 USD, protože kdyby je koupil na spotovém trhu (spot/cash market) 1 450 000 dolarů místo sjednaných 1 375 000. Na druhou stranu po celé tři měsíce měl jistotu, že za milion EURo dostane přesně milion dvě stě tisíc dolarů. Technicky vše proběhne tak, že na maržový účet doplatí 75 000 USD. Samozřejmě existuje i opačná varianta, že by kurz byl eura byl 1:1,25 USD. V tom případě by výrobce vydělal 125 000 USD. Tři možné varianty (obchodník prodělá - A, vydělá 0 - B a vydělá na future kontaktu -C) ukazuje tabulka.

Uved'me si příklad:

Varianta	A	B	C
Hodnota 8 kontraktů v září	1 375 000	1 375 000	1 375 000
Hodnota 8 kontraktů v prosinci	1 450 000	1 375 000	1 250 000
Zisk/ztráta v USD	- 75 000	0	125 000

V průběhu futures kontraktu se reálná cena aktiva vyvíjí a osciluje kolem dopředu stanovené ceny (klesá a roste). Proto se futures kontrakt vyrovnává přes takzvané **maržové účty protistran** (krátké i dlouhé pozice) každý pracovní den. V den vypořádání (vypořádací datum) **clearingové centrum** strhne z obou maržových účtů poplatky a převede jejich **zůstatkovou hodnotu** zpět na jejich vlastníky. **K fyzickému vypořádání** zvláště při spekulativních obchodech v praxi **často nedochází** a futures kontrakt se jednoduše uzavře otevřením opačných pozic. Pokud však k fyzickému vypořádání a konečnému nákupu/prodeji aktiva dojde, záleží vždy na nastavení futures kontraktu. Buď je vypořádán prostřednictvím clearingového centra, nebo (například u komodit) se již jedná o zcela jiný proces, který je vypořádán mimo finanční trh.

Jak již bylo výše řečeno, futures nefungují pouze jako zajišťovací instrument, ale **jsou také předmětem spekulace**. Jednou z hlavních vlastností futures je totiž tzv. **pákový efekt**. Ten umožňuje obchodníkovi ovládat mnohonásobně **větší objem podkladového aktiva, než na který stačí jeho kapitál** a který vlastně vůbec nemá v úmyslu zakoupit. V praxi to znamená, že si obchodník nakoupí za určitou cenu příslušný kontrakt na určité množství podkladového aktiva, které má mnohem větší hodnotu, než suma, kterou zaplatil. Částka, kterou tak obchodník zaplatí, se nazývá **marže**. Marže je pak na maržovém účtu obchodníka blokována po celou dobu obchodu pro případné krytí ztráty.

Všechny futures kontrakty mají **burzou specifikované množství základní měny**. Na největší americké derivátové burze CME (Chicago Mercantile Exchange) se k lednu 2018 obchodovaly tyto měnové futures kontrakty:

Symbol	Hlavní měna	Množství měny / 1 kontrakt
6A	Australský dolar	100000 AUD
6B	Britská libra	62500 GBP
6C	Kanadský dolar	100000 CAD
6E	Euro	125000 EUR
6J	Japonský jen	12500000 JPY
6L	Brazilský real	50000 BRL
6M	Mexické peso	500000 MXN
6N	Novozélandský dolar	100000 NZD
6S	Švýcarský frank	125000 CH
6Z	Jihoafrický rand	1000000 ZAR

Mezi nejznámější světové burzy s finančními deriváty patří vedle **Chicago Mercantile Exchange (CME)** ve Spojených státech amerických, **London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE)** ve Velké Británii, **Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE)** v Japonsku nebo **Sydney Futures Exchange (SFE)** v Austrálii.



Čím jsou charakteristické futures? Musí vždy dojít k vypořádání obchodu?

7.2. FORWARDS

Jedním z nejčastěji používaných a nejjednodušších derivátů je forward. Je to derivát, který se na finančních trzích používá **nejdéle**. Jde o **nestandardizovaný termínový kontrakt, zavazující k plnění obě smluvní strany**. Ty se mezi sebou dohadují na konkrétních podmínkách obchodu **individuálně**. Forwardy (forwards) jsou **v podstatě mimoburzovní alternativou futures**. Jedná se o prakticky stejný typ finančního derivátu. Předem je stanoveno datum obchodu, objem a cena obchodovaného podkladového aktiva. Tím, že jsou tyto obchody mimoburzovního charakteru, nepodléhají přísné standardizaci ani dohledu clearingových center. Není zde nutnost zakládat maržový účet, **forwardový kontrakt se vypořádá až ve skutečně stanovený den** (nedochází k dennímu přecenění) a subjekty neplatí poplatky pro clearingová centra. Forwardy tak skýtají **přístupnější variantu finančních derivátů pro malé a střední podniky**. Významné postavení zde mají především banky.

Investor, který termínově nakupuje podkladové aktivum, se nachází v takzvané **dlouhé (long) pozici** a očekává, že **cena podkladového aktiva v budoucnu poroste nad cenu sjednanou v termínovém kontraktu**. Naproti tomu investor, který podkladové aktivum termínově prodává, je uzavřením forwardového kontraktu v takzvané **krátké (short) pozici**. V takovém případě **očekává, že cena podkladového aktiva do budoucna klesne v porovnání s cenou sjednanou ve forwardovém kontraktu**. Na rozdíl od obchodů typu futures **dochází u forwardů k fyzickému plnění sjednaného obchodu, tedy dodání podkladového aktiva**. Výhodou forwardových obchodů je jejich **pružnost**. Smluvní strany se mohou samy dohodnout na konkrétních podmínkách obchodu (tedy množství a termínu dodání podkladového aktiva). Na rozdíl od futures jsou forwardy ale daleko

méně likvidní. Důvodem jsou individuálně sjednávané podmínky, které neumožňují standardizaci. A to, že s nimi nelze obchodovat na burze.

Forwardové obchody mohou být **úrokové, akciové, komoditní i měnové.** Asi nejznámějším představitelem forwardových kontraktů jsou dohody o termínových (budoucích) úrokových sazbách zvané **FRA** neboli **Forward rate agreements**. Ty umožňují po stanovené období zafixovat úrokovou sazbu. Smluvní protistrany si při nich mezi sebou vyměňují úrokové rozdíly mezi úrokovou sazbou sjednanou v FRA kontraktu a aktuální tržní úrokovou sazbou. Zajišťují si tak stabilní výši úrokových plateb ze svých proměnlivě úročených závazků či pohledávek. Kupující FRA si zajišťuje své proměnlivě úročené závazky před růstem úrokových sazeb. Prodávající FRA si své proměnlivě úročené pohledávky zajišťuje proti poklesu úrokových sazeb. **Forwardová cena je funkcí spotové ceny podkladového aktiva, úrokové míry a doby do vypršení kontraktu, nikoli volatility podkladového aktiva.**



Příklad

Český podnikatel eviduje pohledávku ve výši 1 mil EUR se splatností 2 měsíce. Současný kurz je 25,34 CZK/EUR. Pokud bude v dlouhé pozici, bude vystaven riziku zhodnocení domácí měny. Dlouhou pozici lze uzavřít například ve formě dvouměsíčního forwardu na kurz 25,20 CZK/EUR. To by znamenalo prodej 1 mil. EUR za 25,20 mil. Kč bez ohledu na budoucí vývoj kurzu. Pokud by se vývozce rozhodl pro krátkou pozici, kupoval by naopak EURO ve forwardovém kontraktu při riziku znehodnocení domácí měny.

Jak již bylo zmíněno v předchozím textu, **forwardy se zdánlivě podobají futures**. Ale liší se v tom, že na rozdíl od futures nejsou standardizované a objem, kvalita podkladového aktiva a jeho expirace jsou určovány individuálně na základě domluvy mezi smluvními stranami. Liší se ale také v tom, že **futures jsou často využívány ke spekulacím** na trhu a **forwardy naopak k hedgingu (zajištění)**.



Čím se liší forwards od futures?

Hedging se od spekulace liší zejména zajištěním vývoje ceny podkladového aktiva. **Nejedná se o pojištění**, není stanovena pojistná událost. **Riziko je přeneseno na jiný ekonomický subjekt** a jedná se výhradně o riziko kolísání tržních cen podkladového aktiva. Hedging je nejvíce používaný v zahraničním obchodě jako finanční nástroj pro zajištění budoucí ceny obchodovaného zboží. Používají ho importéři a exportéři **pro snížení rizik nepříznivého pohybu měnového kurzu** a to když inkasují pohledávky nebo platí závazky v cizích měnách. Pomocí hedgingu snižují zbytečné náklady způsobené kurzovými rozdíly. Hedging nabízejí banky i další finanční instituce. **Dokonalý hedging** umožňuje dosáhnout úplného zajištění a eliminovat tak potenciální ztráty, ale i výnosy vzniklé změnou hodnoty investice. K tomu může dojít například následujícím způsobem.



Příklad


Obchodník měl dlouhou pozici na instrumentu FTSE 100 (UK100) před referendem v Británii o vystoupení z EU. Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE) zahrnuje sto společností s nejvyšší tržní kapitalizací, které sídlí ve Velké Británii, a jejichž akcie se obchodují na londýnské burze (London Stock Exchange). Společnosti zahrnuté v tomto indexu představují asi 80 % celkového britského akciového trhu. Obchodník měl ale obavy, protože si myslel, že opravdu existuje možnost vystoupení, že Británie z EU vystoupí. Mohl by tak na dlouhé pozici realizovat výraznou ztrátu tím, že cena podkladového aktiva (akcií) značně poklesne. Proto se rozhodl zmenšit riziko otevřením krátké pozice na tom samém instrumentu. Pokud tak učinil a cena FTSE 100 opravdu klesne, na původní dlouhé pozici bude mít obchodník ztrátu a na nově otevřené krátké pozici bude mít zisk pokrývající ztrátu na dlouhé pozici. Platí to pouze za předpokladu, že obchodník otevřel obě pozice o stejné velikosti, tzv. plnohodnotný hedging. Výhoda plnohodnotného hedgingu je tedy ochrana obchodníka před ztrátou. Nevýhodou je nemožnost dostat se do zisku, pokud se cena instrumentu pohne původně předpokládaným směrem. Pokud by se Británie rozhodla zůstat v EU, veškerý zisk z dlouhé pozice by byl vyvážen ztrátou na krátké pozici.



Co je to hedging a k čemu slouží?

7.3. OPCE

Oproti futures a forwardům jsou **opce podmíněným finančním derivátem**. To znamená, že **strana kupující opci, v dlouhé pozici (long) má vždy právo volby, ne povinnost opci uplatnit**. Pouze **protistrana v krátké pozici (short) musí naopak vždy dostát svému závazku** v případě uplatnění opčního práva vlastníkem opce. Při základním členění opce rozlišujeme dle práva na **kupní (call) a prodejní (put) opce**. Každá opce obchodovaná na trhu musí mít **realizační cenu (strike price)**. Existují jak opce standardizované, tak opce nestandardizované.

 **Existují americké, evropské a asijské opce.**

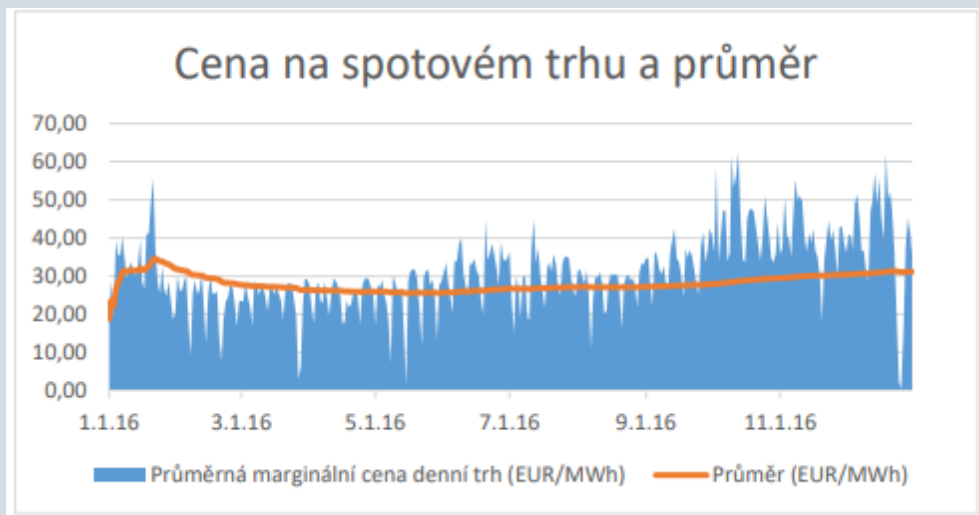
Americká opce dává možnost uplatnit opční nárok **kdykoli do doby expirace**. Naproti tomu **evropská opce pouze k datu expirace**. Hodnota opce se skládá z vnitřní hodnoty a časové hodnoty. Blíží-li se datum expirace opce, její časová hodnota se snižuje. Vnitřní hodnota opce je vždy nezáporná. **Asijská opce** je opce, kde **výplata závisí na průměrné ceně podkladového aktiva za určitou časovou periodu**. Tato opce je relativně populární, protože bývá levnější než klasická americká opce. Asijská opce **má schopnost obchodníka uchránit před rizikem volatility, které je spojeno s trhem**.



Příklad

Asijské opce se často využívají k zajištění provozních nákladů. Představme si například dopravní společnost. Její náklady výrazným způsobem ovlivňuje cena paliva, která je v čase proměnlivá. Společnost ho nakupuje každý den. Pokud si chce společnost zajistit cenu opcí, bude se jí víc hodit asijská opce, která pracuje s průměrnou cenou než evropská anebo americká, která pracuje s cenou v době splatnosti opce. Asijská opce je méně závislá na výkyvech, právě proto, že je založená na průměru.

Příklad rozdílu mezi aktuální cenou a průměrem cen za určité období je vidět i z grafu níže, který ukazuje vývoj ceny elektřiny a její průměrné hodnoty.

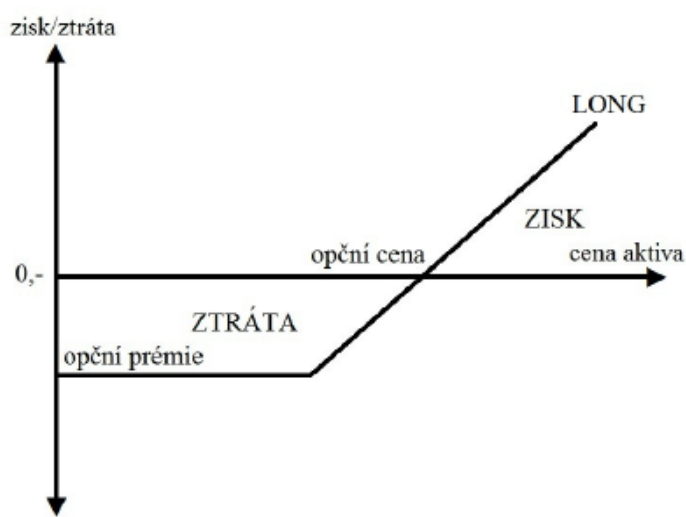


Jak se od sebe liší americká, evropská a asijská opce?

7.3.1. Call opce

Call opce dává majiteli opce v dlouhé pozici **právo na koupi** předem stanoveného množství podkladového aktiva (například akcií) za předem stanovenou cenu (*long the call*) **v případě, že to pro něj bude výhodné**. To znamená, že **opční (realizační cena) bude nižší než jeho spotová (aktuální tržní) cena na trhu** - říkáme tomu, že opce je "**v penězích**". V tom případě majitel opce opci **uplatní** a koupí aktivum za levnější (realizační) cenu. Pokud je realizační cena u call opce vyšší než tržní cena podkladového aktiva, je call opce "**mimo peníze**". Majitel call opce své právo neuplatní. **Při vypsání call opce je její realizační cena v porovnání s aktuální tržní cenou libovolná - může být vyšší nižší nebo stejná**. Majitel opce spekuluje na to, že opce bude v budoucnu "v penězích".

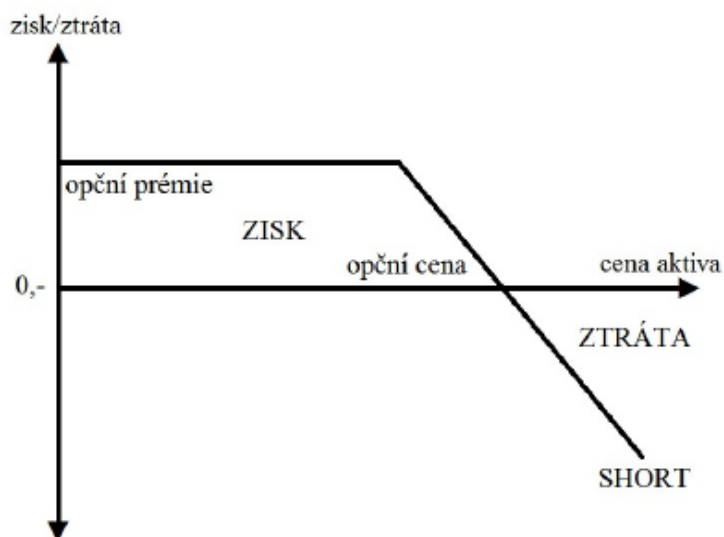
Druhá strana call opce v krátké pozici (*short the call*) je v případě zájmu majitele opce **povinna aktivum prodat za realizační cenu**. Dlouhá pozice je tak oproti krátké pozici vždy ve značné výhodě a za takovou výhodu musí zaplatit. **Cena**, kterou je dlouhá pozice povinna zaplatit krátké pozici za její závazek se nazývá **opční prémie**. **Opční prémie** musí mít takovou hodnotu, aby **krátkou pozici motivovala podstoupit riziko ztráty** a do takové pozice vůbec vstoupit. Proto je využívání podmíněných opčních derivátů **finančně nákladnější** než využívání například futures či forwards.



To, jak se při dlouhé pozici u **call opce** chová zisk či ztráta vzhledem k opční prýmii a ceně aktiva, znázorňuje obrázek. **Pokud bude cena podkladového aktiva nižší než opční cena, nevyplatí se majiteli opce opci využít**. Nechá ji tedy propadnout a realizuje ztrátu právě ve výši opční prýmie. **Pokud bude cena podkladového aktiva vyšší než opční cena, vyplatí se majiteli opce své právo využít a realizuje tak zisk**. Pokud bude naopak

realizační cena u call opce vyšší než tržní cena podkladového aktiva, je call opce "**mimo peníze**".

! **Nákup call opce s sebou nese následující výnosy a rizika: omezené riziko ztráty a dosažení zisku při vzrůstu ceny podkladového aktiva.**



Vzhledem k opčnímu právu se **při krátké pozici call bude chovat zisk či ztráta vzhledem k opční prémii a ceně aktiva právě opačně**. Vypisovatel opce totiž obdrží zisk v tom případě, když bude spotová cena podkladového aktiva nižší než cena opční. Protože pak **majitel opce opci nevyužije a vypisovatel ji celou inkasuje bez toho, že by musel realizovat obchod podkladového aktiva**.

V opačném případě bude realizovat ztrátu danou výší spotové ceny podkladového aktiva.

! Hodnota opce vždy závisí na volatilitě podkladového aktiva, ceně podkladového aktiva a realizační ceně (strike price).



Kdy bude opční kontrakt při call opci výhodný pro vypisovatele opce?



Příklad

Aktuální cena akcií společnosti Coca-Cola je 44 USD. Předpokládáme pohyb akcie nahoru na 50 USD. Koupíme proto call opci za 0,90 USD. Vzhledem k tomu, že 1 kontrakt představuje 100 kusů akcií, bude pro nás tato opce představovat náklady ve výši 90 USD. Pokud cena akcie poroste, bude se zvyšovat rovněž cena opce. Pokud cena akcie klesne, cena opce se sníží. Předmětem naší spekulace je cena opce, proto se budeme snažit prodat ji za pokud možno co nevyšší cenu. Dejme tomu, že mohou nastat následující dvě varianty:

1. Cena akcie za pár dní vzroste na 50 USD a cena opce se zvýší na 1,3 USD. Pokud v této situaci uzavřeme pozici, dosáhneme zisk 40 USD (1,3 – 0,9 za akcii krát 100).

2. Cena akcie za pár dní poklesne na 40 USD a cena opce se sníží na 0,5 USD. Pokud v této situaci uzavřeme pozici, dosáhneme ztrátu 40 USD (0,9 – 0,5 za akcii krát 100).

Coca-Cola Company

Cena: 43,74 USD -1,29% -0,57 USD

The Coca-Cola Company

ISIN: US1912161007

Symbol: KO

Sektor: Potravinářský průmysl

Výkonnost

Graf



Parametr

Burza: NYSE (15 min zpožděná)

Cena / Změna 43,74 / -1,29 %

Cena v čase / Datum 22:00:01 / 20.04.2018

Close včera / Open dnes 43,74 / 44,31

Denní min. / max. 43,58 / 44,41

Roční min. / max. 42,19 / 48,62

52w min. / max. 42,19 / 48,62

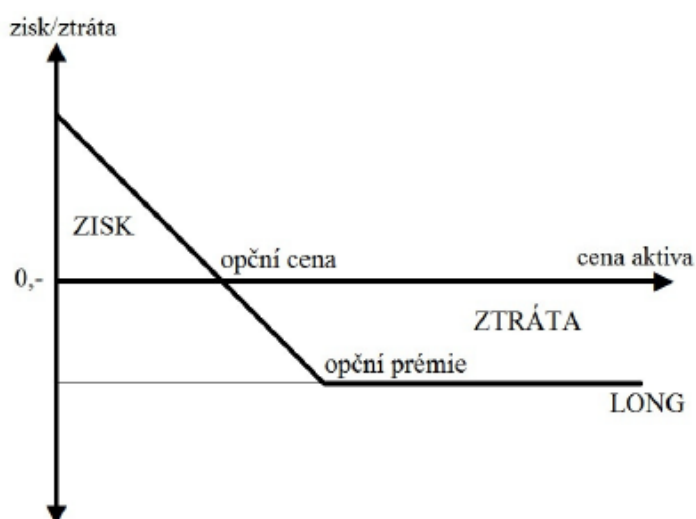
Tržní kapitalizace (Mld.) 186,53

Počet akcií (Mio.) 4260,00

7.3.2. Put opce

Put opce dává majiteli opce v dlouhé pozici právo na prodej předem stanoveného množství podkladového aktiva za předem stanovenou cenu v budoucnu (**long the put**). Toto majitel učiní, pokud bude opční cena podkladového aktiva vyšší než jeho spotová cena na trhu. Druhá strana put opce v krátké pozici (**short the put**) je v takovém případě povinna za opční cenu aktivum koupit. Dlouhá pozice je tak oproti krátké pozici opět ve výhodě. Za tuto výhodu musí stejně tak jako u call opce zaplatit **opční prémii**.

To, jak se při dlouhé pozici u put opce chová zisk či ztráta vzhledem k opční prémii a ceně aktiva, znázorňuje obrázek. Pokud bude **spotová cena podkladového aktiva nižší než opční cena**, vyplatí se majiteli opce opci využít a prodat podkladové aktivum za cenu vyšší, než jaká je aktuálně na trhu. Tím realizuje zisk. Pokud bude situace opačná, nechá majitel opci propadnout a realizuje ztrátu právě ve výši opční premie.



Vzhledem k opčnímu právu se **při krátké pozici** put opce bude chovat zisk či ztráta vzhledem k opční prémii a ceně aktiva právě opačně. **Vypisovatel opce totiž obdrží zisk** v tom případě, když bude spotová cena podkladového aktiva vyšší než cena opční. Protože pak majitel opce opci nevyužije a vypisovatel ji celou inkasuje bez toho, že by musel realizovat obchod podkladového aktiva. V opačném

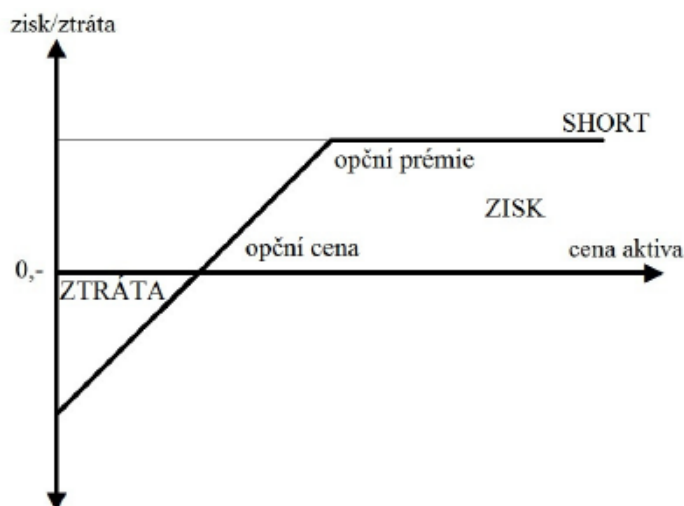
případě bude **realizovat ztrátu** danou výší spotové ceny podkladového aktiva.



Příklad

Tržní cena podkladového aktiva je 90 Kč. Pokud realizační cena call opce na toto podkladové aktivum bude 100 Kč a realizační cena put opce na toto podkladové aktivum 80 Kč, jaká bude situace call a put opcí?

Call i put opce jsou out of money.



Příklad

Aktuální cena akcií společnosti Boeing je 340 USD. Předpokládáme pohyb akcie směrem dolů na 320 USD. Koupíme proto put opci za 0,90 USD. Vzhledem k tomu, že 1 kontrakt představuje 100 kusů akcií, bude pro nás tato opce představovat náklady ve výši 90 USD. Pokud cena akcie klesne, bude se cena opce zvyšovat. Pokud cena akcie poroste, cena opce se sníží. Předmětem naší spekulace je cena opce, proto se budeme snažit prodat ji za pokud možno co nevyšší cenu. Dejme tomu, že mohou nastat následující dvě varianty:

- 1. Cena akcie za pár dní klesne na 320 USD a cena opce se zvýší na 1,3 USD. Pokud v této situaci uzavřeme pozici, dosáhneme zisk 40 USD ($1,3 - 0,9$ za akcii krát 100).*
- 2. Cena akcie za pár dní vzroste na 360 USD a cena opce se sníží na 0,5 USD. Pokud v této situaci uzavřeme pozici, dosáhneme ztrátu 40 USD ($0,9 - 0,5$ za akcii krát 100).*

Cena: 338,67 USD -0,58 % -1,97 USD



The Boeing Company

ISIN: US0970231058 Symbol: BA Sektor: Průmyslové zboží a služby

Výkonnost

Graf

- Den
- Týden
- Měsíc
- 6 Měsíce
- 1 Rok**
- 5 Roky
- 10 Roky
- MAX



Parametr Burza: NYSE (15 min zpožděná)

Cena / Změna	338,67 / -0,58 %
Cena v čase / Datum	22:00:03 / 20.04.2018
Close včera / Open dnes	338,67 / 340,73
Denní min. / max.	335,05 / 341,40
Roční min. / max.	295,40 / 371,60
52w min. / max.	175,47 / 371,60
Tržní kapitalizace (Mld.)	198,88
Počet akcií (Mio.)	590,00



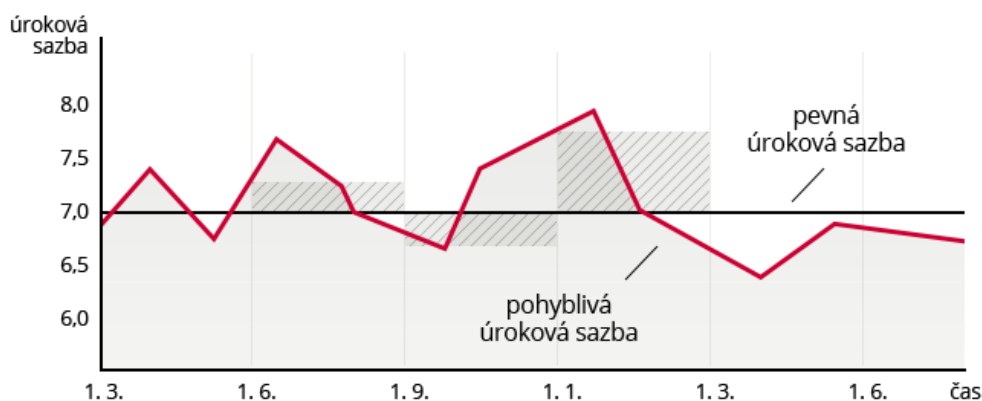
Kdy bude opční kontrakt při put opci výhodný pro vypisovatele opce?

7.4. SWAPY

Výše uvedené deriváty (s výjimkou amerických opcí) jsou charakteristické tím, že směna jimi zaslavněná probíhá v jeden stanovený okamžik. V praxi se ale často využívají z mnoha důvodů deriváty vázané na budoucí směnu rozdělenou z hlediska času do více okamžiků. Jedním z příkladů je **swap**. Jde sice rovněž o pevně stanovený, neodvolatelný finanční derivát, ale tímto termínovaným kontraktem, se **dva subjekty zavazují vyměnit si vzájemně předem dohodnutá aktiva nebo finanční toky zpravidla několikanásobným plněním.**

Swapy se užívají zejména (ale nejen) k **překlenutí nedostatku likvidity v cizí měně**. V případě **standardizovaných kontraktu** se jedná zejména o **úrokové, měnové a devizové swapy**. **Nestandardizované kontrakty** tvoří rovněž úrokové, měnové a devizové swapy, ale i swapy typu úroky za dividendy, výměny pohledávek za aktiva, úroky za akcie, indexy, swapy pohledávek a krom finančních existují samozřejmě i swapy komoditní.

Úrokový swap je termínový kontrakt, kdy si obě strany dohodnou zpětnou výměnu úrokových plateb ze zhruba objemově stejně velkých úvěrů ve stejné měně. Žádná ze smluvních stran nedluží protistraně jistinu, jedná se **pouze o placení částek vyměřených za úroky, případně rozdílu mezi nimi** jednou ze smluvních stran. Užívají je mezi sebou partnerské společnosti, nebo banky nejen pro překlenutí nedostatku likvidity. Charakterem úrokových sazeb se jedná o swapy **založené buď na výměně fixních sazeb za variabilní, nebo o výměnu variabilních sazeb v budoucnu**. Platbu provádí strana, jejíž swapová úroková platba má vyšší hodnotu, a to ve výši rozdílu vzájemných směňovaných úrokových plateb. Úrokový swap je nejčastěji uzavírán na několik let.

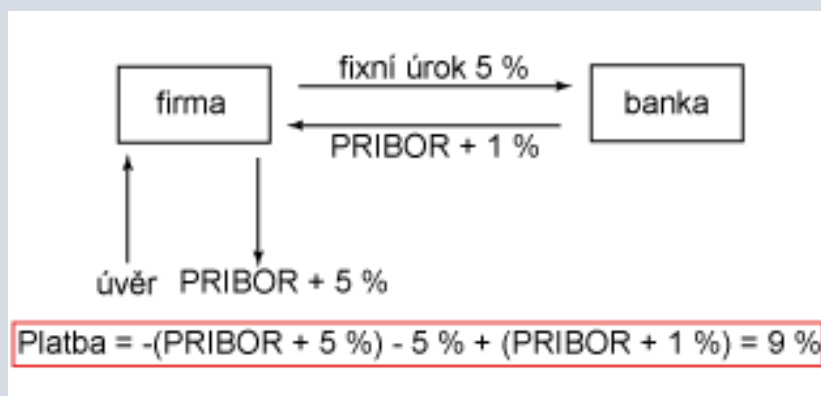


Pro které subjekty bude výhodný úrokový swap?



Příklad

Firma si vzala pětiletý úvěr s pohyblivě úročenými úroky, které jsou splatné každého půl roku. Úroky se počítají jako pohyblivá sazba PRIBOR + 5 %. Firma tedy nese riziko z možného zvýšení pohyblivé sazby PRIBOR. Sjednává tedy s bankou klasický úrokový swap za fixní swapovou sazbu 5 %. To znamená, že banka bude firmě každého půl roku platit úroky odvozené od sazby PRIBOR, např. PRIBOR + 1 % a firma bude bance platit fixní swapovou sazbu 5 %. Výsledná platba firmy bude následující: $\text{Platba} = -(\text{PRIBOR} + 5\%) - 5\% + \text{PRIBOR} + 1\% = -9\%$. Firma tak má zafixovanou sazbu ve výši 9 %, ať se bude vyvíjet sazba PRIBOR jakkoliv.



Devizový swap představuje formu kontraktu, kdy **na začátku vztahu dochází k nákupu jedné měny za druhou dle spotového kurzu** (výměna podkladové částky měnového swapu). V průběhu smluvního vztahu se pak neprovádějí žádné úrokové splátky nebo výměny. Ty jsou zahrnuty až ve **zpětném, předem dohodnutém kurzu**. Lze je využít **k překlenutí nedostatku či přebytku** likvidity v daných měnách. Záleží na situaci firmy nebo banky, zda potřebuje využít devizového či lépe měnového swapu.



Příklad

Český exportér inkasuje 5 milionů eur. A stejných 5 milionů eur bude potřebovat za půl roku k nákupu materiálu. Proto, aby si zajistil kurz, může využít devizový swap. Prodá 5 milionů eur za 25,34 CZK/EUR a zároveň domluví nákup 5 milionů eur za termínový kurz 25,40. Za nakoupené koruny zatím může financovat běžný provoz a zároveň zná přesnou částku, kterou bude potřebovat v budoucnu k nákupu eur. Dvě transakce jsou zde nahrazeny jednou, což by mělo vést ke snížení transakčních nákladů.

Měnový swap je oproti úrokovému swapu smlouvou, kdy se **obě strany zavazují k vzájemné budoucí výměně úrokových plateb z úvěrů v odlišných měnách. Na začátku vztahu dochází rovněž k výměně nominálních hodnot podkladových jistin**, tedy i měn za dohodnutý kurz. Mohou existovat i swapy založené na výměně dvou fixních úrokových plateb. Na začátku procesu si strany vymění jistinu dle promptního kurzu, pak následně splácí protistraně úrokové splátky dle předem stanoveného kurzu. **Nakonec si obě strany vrátí jistinu dle původního kurzu (při nedostatku/přebytku likvidity v cizí měně).**



Příklad

Výrobní společnost importuje suroviny ze zahraničí, přičemž své výrobky prodává převážně v ČR ale také na zahraniční trhy. Tudíž za suroviny platí v cizí měně (například v eurech), zatímco platby inkasuje především v českých korunách, ale často i v cizí měně. Společnost se tak často dostane do situace, kdy musí zaplatit například 300.000,- EUR za dovezené suroviny, přičemž za určité časové období by měla obdržet platbu 300.000,- EUR za vyvezené výrobky. Společnost má dostatek prostředků v českých korunách a hodlá uhradit fakturu za suroviny včas, přičemž ale nechce ale vstupovat do kurzového rizika, způsobeného konverzí měny. Řešením takové situace je právě měnový swap.



Jaký je rozdíl mezi devizovým a měnovým swapem?

Úvěrový swap - Credit default swap (CDS) je charakteristický tím, že **slouží k přenosu úvěrového rizika z jednoho subjektu na jiný**. Strana, která koupila kontrakt CDS, se chce zajistit proti riziku úvěrového selhání podkladového aktiva (např. **dluhopisu**). Na druhé straně, prodávající se zavazuje uhradit ztrátu v případě zmíněného selhání. **Za tuto ochranu si prodávající strana nechává platit určitou prémii (podobně jako u opce). CDS jsou často přirovnávány k pojištění.** V důsledku světové finanční krize začal být CDS považován za systémové riziko pro ekonomiku, zejména proto, že původní netransparentní „výměny“ dluhů a nulová regulace vedly dominovým efektem k bankrotu celého řetězu věřitelů. Mnozí ekonomové i politici tak viní CDS ze zhoršení dopadů finanční krize, zejména na příkladu Řecka.




Co je podstatou úvěrových swapů?

8. FINANČNÍ MATEMATIKA

V této kapitole se budeme zabývat finanční matematikou. S finanční matematikou se setkáváme mimo jiné při hodnocení investic, ale rovněž třeba v oblasti úvěrů. Jedná se o souhrn matematických pojmů a postupů. Finanční matematika je plná pojmů. Vyskytují se zde pojmy jako budoucí hodnota, současná hodnota nebo alternativní náklad. Postupně si všechny vysvětlíme.

8.1. BUDOUCÍ HODNOTA JEDNODUCHÁ

Investice je výměnou jisté současné hodnoty za budoucí hodnotu nejistou a měla by sloužit k maximalizaci užtku investora. Následující vzorec proto obsahuje **současnou hodnotu (investované prostředky), čas**, na který jsou investovány a užitek (výnos způsobný například úročením), který investor získá z investice. Níže vidíte vzorec pro **budoucí hodnotu jednoduchou** (jedná se o jeden hotovostní tok) **při složeném úročení**. U složeného úročení se **úroky připočítávají k počátečnímu kapitálu** C_0 a spolu s kapitálem se dále úročí. **Počítají se zde tedy úroky z úroků**. Složené úročení je v praxi běžnější než úročení jednoduché (o tom více v dalším textu).

 Složené úročení, při kterém dochází k úročení připsaných úroků, se zpravidla používá v okamžiku, kdy počet úrokových období je větší než jedno, tedy při dlouhodobém investičním horizontu (resp. uložení prostředků). A také pro dosažení vyššího zhodnocení na delších horizontech než při užití jednoduchého úročení.

Vzorec vypadá takto:

$$FV = PV(1+r)^n$$

kde:

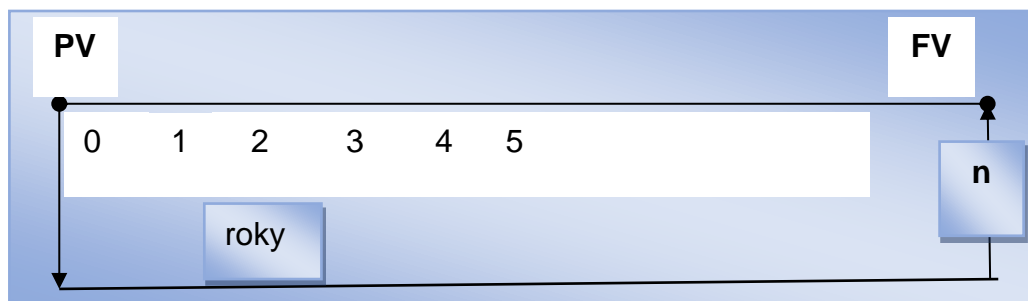
FV ... budoucí hodnota


PV ... současná hodnota

n ... počet let

r ... úroková sazba

Budoucí hodnota je vyjádřena pomocí **vstupní investice neboli současné hodnoty v roce 0**. Investujeme současnou hodnotu hotovosti a očekáváme, že **za n let při úrokové sazbě r bude mít naše investice hodnotu FV**. Uvedený vzorec pro budoucí hodnotu lze vyjádřit graficky.



 **Příklad**

Jakou sumu prostředků budete mít na bankovním účtu za 2 roky, jestliže letos uložíte 10.000,- a úroková sazba činí 4% p.a.? Při složeném úročení.

$$FV = PV(1+r)^n \quad FV = 10\,000 (1+0,04)^2 \quad FV = 10\,816,- \text{ Kč}$$

Alternativou pro složené úročení je **úročení jednoduché**. U jednoduchého úročení se **úročí pouze vstupní částka – samotná současná hodnota (PV)**. Nepočítají se zde úroky z úroků. Vzorec pak vypadá takto:

$$FV = PV (1+r.n)$$

Z příkladu níže vidíme, že za stejných vstupních podmínek, ale při jednoduchém úročení, bude výsledná budoucí hodnota nižší než v předchozím příkladu. A to proto, že se úročí pouze vstupní kapitál a ne už mezitím nastřádané úroky. **Je to, jako byste vždy ihned po připsání úroků si je vyzvedli a v bance nechali jen na začátku vloženou částku.**



Příklad

Jakou sumu prostředků budete mít na bankovním účtu za 2 roky, jestliže letos uložíte 10.000,- a úroková sazba činí 4% p.a.? Při jednoduchém úročení.

$$FV = PV (1+r.n)$$

$$FV = 10.000(1+0,04.2)$$

$$FV = 10.800,- \text{ Kč}$$



Kdy použijete složité a kdy jednoduché úročení?

8.2. SOUČASNÁ HODNOTA JEDNODUCHÁ

Současná hodnota jednoduchá je v podstatě **opakem budoucí hodnoty jednoduché** (pracuje rovněž pouze s jedním hotovostním tokem). **Jde o zpětné úročení nebo lépe „odúročování“ neboli diskontování.** Právě na současné hodnotě je zřetelná **časová hodnota peněz** a je s ní spojen pojem **alternativní náklad**. **Alternativní náklad - znamená v podstatě hypotetický (implicitní) náklad, který de facto představuje výnos z alternativní investice či investic.** Někdy bývá nazýván nákladem obětované či nevyužité příležitosti (*opportunity costs*) nebo také diskontní sazbou. Alternativní náklad je právě tou veličinou, která umožňuje hodnotit investici vzhledem k ostatním možnostem, jež se investorovi na trhu nabízejí, a tím určit její tržní hodnotu.

Přestože jsou alternativní náklady obvykle označovány stejně jako úroková sazba r , výrazným způsobem se od ní liší. **Zatímco úroková sazba je dána konkrétním subjektem či institucí,** který investorovi poskytuje finanční prostředky nebo naopak, který si finanční prostředky půjčuje (banka, spořitelna, pojišťovna či kamarád nebo soused), **alternativní náklady jsou dány trhem,** na kterém se investor pohybuje. Nejsou tedy nikým stanoveny, ale závisí na charakteru investice.

Určení výše alternativních nákladů, jejich kvalifikovaný odhad a predikce představují těžký úkol, u kterého je úspěšnost "správného" určení založena na celé řadě faktorů. Svou roli zde hraje předvídatelnost ekonomického vývoje, disponibilní informace, ale do značné míry i schopnosti manažera, analytika či oceňovatele, který alternativní náklady určuje. My proto budeme pro zjednodušení používat stejné označení r – úroková sazba jako u budoucí hodnoty.

Současnou hodnotu jednoduchou (jednoho hotovostního toku) je možné při složeném úročení vypočítat podle následujícího vzorce:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

kde:

PV ... současná hodnota

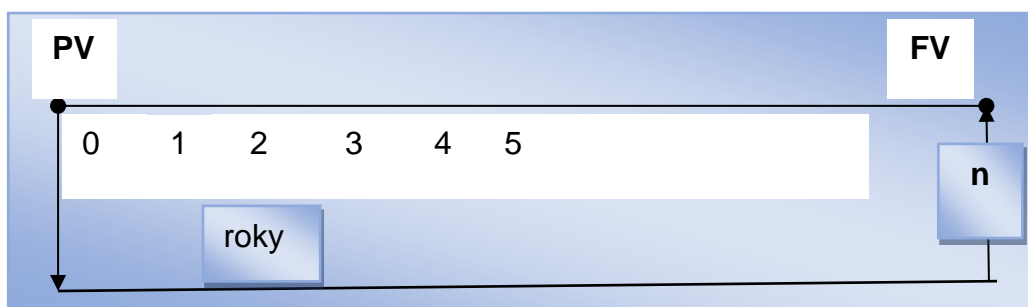
FV ... budoucí hodnota v roce n

n ... počet let

r ... úroková sazba

O současné hodnotě lze hovořit jako o **tržní hodnotě investice**. Tato skutečnost je dána zahrnutím alternativních nákladů do výpočtu. Vzhledem k tomu, že alternativní náklady jsou dány trhem, jsou parametry trhu obsaženy v současné hodnotě investice. Tržní hodnotou máme na mysli nikoli cenu stanovenou nabídkou a poptávkou, ale **hodnotu danou možnými alternativami**. Někdy také hovoříme o **vnitřní hodnotě, se kterou pracuje fundamentální analýza**. Ta je na rozdíl od **analýzy technické, která předpovídá budoucích cenových pohybů na základě dosavadního vývoje a výsledků trhu, zaměřena na analýzu a prognózování vývoje ekonomiky, odvětví a jednotlivých firem**.

Fundamentální analýza je základní investiční analýzou s cílem stanovení **vnitřní hodnoty investičního nástroje** a následného srovnání této hodnoty s tržní cenou, čímž investor získá představu, zda trh instrument ocenil správně, nebo jej nadhodnotil či podhodnotil. **Jestliže vnitřní hodnota dluhopisu XYZ vyplývající z fundamentální analýzy je menší, než jeho tržní cena (kurz) na trhu, potom by investor měl dluhopis prodat, resp. nezařadit do svého portfolia**. Totéž bude platit u **akcie**.



Příklad

Jaká je současná hodnota 10.000,- Kč, které obdržíte za 3 roky, jestliže alternativní náklady činí 8%? Při složeném úročení.

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} \qquad PV = \frac{10\,000}{(1+0,08)^3} \qquad PV = 7\,938,- \text{ Kč}$$

I u současné hodnoty existuje jednoduché úročení. Vzorec vypadá takto:

$$PV = \frac{FV}{1+r \cdot n}$$



Příklad

Jaká je současná hodnota 10.000,- Kč, které obdržíte za 3 roky, jestliže alternativní náklady činí 8%? Při jednoduchém úročení.

$$PV = \frac{FV}{1+r \cdot n} \qquad PV = \frac{10000}{1+0,08 \cdot 3} \qquad PV = 8.064,52 \text{ Kč}$$

Vidíme, že při jinak stejných podmínkách je **při jednoduchém úročení současná hodnota budoucího hotovostního toku vyšší**. A to proto, že **nedochází k opakovanému odúročování**

úroků. V dalším textu už bude počítáno vždy se složeným úročením, pokud nebude uvedeno jinak. A to proto, že je v praxi daleko běžnější.

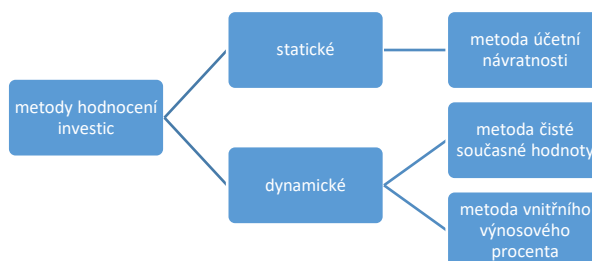


K čemu se používá současná hodnota?

8.3. METODY HODNOCENÍ INVESTIC

Metody hodnocení investic jsou velmi obsáhlou a složitou oblastí. Proto se jich tady dotkneme pouze velmi stručně. Při práci s investičními projekty (nákupem podniku, akcií, nebo třeba výrobní linky) je potřeba mít k dispozici **metodu**, kterou na základě předem daných parametrů budeme schopni **vyhodnotit, jestli se nám projekt (jakákoli investice - reálná i finanční) vyplatí nebo nikoliv.**

Existuje celá řada metod hodnocení, které můžeme v zásadě rozdělit do dvou skupin, na statické a dynamické. Přičemž statické metody jsou vývojově starší a kalkulují s účetními daty a neberou v potaz tržní veličiny. Proto jsou daleko častěji k hodnocení výhodnosti investice používány dynamické metody.



Mezi nejvýznamnější dynamické metody hodnocení výnosnosti finančních investic, založené na vztazích mezi současnou a budoucí hodnotou, patří **metoda čisté současné hodnoty a metoda vnitřního výnosového procenta (vnitřní výnosové míry)**.

Metoda čisté současné hodnoty (*net present value - NPV*) je z akademického hlediska "nejlepší" metodou hodnocení. Tímto nemáme v úmyslu říct, že všechny ostatní metody nelze k hodnocení investic využít, ale při jejich aplikaci je vždy třeba mít na paměti jejich vlastnosti a případné nedostatky. Metoda čisté současné hodnoty **pracuje s časovou hodnotou peněz a její konstrukce bere v potaz existenci alternativ**. Pracuje se všemi relevantními hotovostními toky v průběhu celé existence zvažovaného projektu nikoli s účetní kategorií zisku.

Čistou současnou hodnotu získáme (zjednodušeně), když od současné hodnoty, kterou jsme si vysvětlili v předchozí kapitole, odečteme vstupní investici:

$$NPV = PV - I$$

NPV ... čistá současná hodnota

PV ... současná hodnota

I ... vstupní investice

Metoda čisté současné hodnoty pak říká, že **projekt má být přijat (například do cenného papíru máme investovat) tehdy, jestliže je jeho čistá současná hodnota větší než nula (je kladná)**. Podmínkou přijetí investičního projektu tedy je, aby diskontované peněžní příjmy převyšovaly kapitálové výdaje. Musí tedy platit kritérium metody čisté současné hodnoty:

$$NPV \triangleright 0$$



K čemu slouží metody hodnocení investic? S jakým kritériem pracuje metoda čisté současné hodnoty?



Co mi nebylo jasné v předcházející kapitole a potřeboval bych dovysvětlit?
