

## **Banka jako obchodník s CP**

Banka při poskytování investičních služeb svým klientům může poskytovat hlavní a doplňkové služby. Mezi **hlavní investiční služby** patří::

- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet
- obhospodařování majetku klienta na základě smlouvy
- upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů

### **Doplňkové investiční služby:**

- správa investičních nástrojů
- úschova investičních nástrojů
- poskytování úvěru za účelem umožnění obchodu
- poradenská činnost
- služby související s upisováním emisí inv. nástrojů
- pronájem bezpečnostních schránek

Ke všem těmto službám je třeba povolení České národní banky a je možné získat pouze povolení k určitým službám.

### **Emise cenných papírů pro klienta**

Klient může emisi cenných papírů provést buď sám (pokud má dostatečně silnou pozici, znalosti a zkušenosti), nebo využije služeb banky jako emisního zprostředkovatele. Umístění emitovaných cenných papírů (proces, jehož cílem je prodej cenných papírů investorům) se může uskutečnit formou veřejné nabídky nebo soukromé nabídky. Veřejné emise jsou nákladné a podléhají přísnější regulaci, při soukromé emisi jsou cenné papíry nabídnuty úzkému okruhu zájemců a nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu.

## Poskytování informací, poradenská činnost

Finanční makléřství a poskytování bankovních informací patří mezi taxativně vymezené činnosti podle § 3 zákona o bankách. Banky již z povahy věci disponují velkým množstvím informací o sobě, klientech, ostatních bankách, finančních trzích, domácí a zahraniční ekonomice a jejich vývojových trendech. Některé z těchto údajů jsou předmětem bankovního tajemství, jiné mohou být poskytnuty klientům i ostatním bankám bezplatně nebo za úplatu a celou řadu informací banky zveřejňují povinně. Banky poskytují klientům poradenské služby v oblasti cenných papírů, investičních záměrů apod.

Banka jako obchodník s cennými papíry může nabízet investice do celé řady cenných papírů. Těmi mohou být:

### Cenné papíry (CP)

- **Majetkové CP** – majiteli cenného papíru dávají právo na podíl z majetku.
  - **Akcie** – jedná se o cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře.
  - **Podílové listy** – jedná se o cenný papír, který zajišťuje majiteli podíl v instituci kolektivního investování.
  
- **Dluhové CP**
  - **Obligace (dluhopis)** – je cenný papír, na kterém se vystavovatel zavazuje vyplácet majiteli výnosy ke stanovému datu a na konci splatnosti i nominální cenu dluhopisu. Jako jednotlivé typy obligací můžeme uvést: zástavní listy, státní dluhopisy, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty.
  
- **Nárokové CP**
  - **Termínové kontrakty** (deriváty) – používají se k zajištění rizika, spekulaci a nebo arbitráži
    - Forward
    - Futures

- Opce
- Opční list
- Warrant
- Swap
- **Certifikáty** – tyto instrumenty jsou vázány na jiné finanční aktivum (tzv. podkladové aktivum), tímto může být např. index akcií, komodity, fondy, a spousta jiných variant a kombinací. S těmito instrumenty je možné „sázet“ na pokles, stagnaci nebo na růst podkladového aktiva a dosahovat tak kapitálových zisků.
- **Repo obchody a reverzní repo obchody** – jedná se o půjčku peněz, kdy do zástavy je vložen cenný papír, který je za tyto půjčené peníze nakoupen. Při splatnosti půjčky jsou zastavené CP odkoupeny za původní cenu zvýšenou o úrok za dobu půjčení.

## **Repo obchody a reversní repo obchody**

Repo obchody a reverzní repo obchody jsou jeden z nejčastějších způsobů obchodování na kapitálových trzích. Tato alternativa je realizována prostřednictvím obchodníka s cennými papíry.

## **Repo obchod**

O repo obchodě mluvíme pokud se investor nachází na straně, která nemá dostatek peněžních prostředků a tyto prostředky si na kapitálovém trhu vypůjčí. Jako záruka na půjčené peníze jsou nakoupené cenné papíry vloženy do úschovy věřitele. Tento typ obchodu se často nazývá „maržové obchodování“, jelikož investor využívá tzv. pákového efektu, což ilustruje následující příklad.

### **Situace 1:**

Investor investuje 200 000,- Kč do nákupu aktiva, u něhož předpokládá, že vzroste jeho hodnota. Pokud opravdu dojde k tomuto růstu, v našem případě počítáme s 10 %, dojde i k zisku 20 000,- Kč, což je výnos 10 %.

### Situace 2 (maržové obchodování):

Investor rovněž nakoupí aktivum za vlastních 200 000,- Kč, ale zároveň si ještě půjčí dalších 100 000,- Kč, které rovněž vloží do stejného instrumentu. Pokud dojde k již zmiňovanému růstu o 10 %, investor bude mít zisk 30 000,-, což ale představuje výnos 15 % z vlastních vložených prostředků. Pro jednoduchost abstrahujeme od poplatků, které je třeba zaplatit za půjčení 100 000,- korun.

### Příklad výnosu u repo obchodu

Situace 1	
Investice	200 000,-
Půjčka	0,-
Změna aktiva	10 %
Zisk	20 000,-
Výnos	<b>10 %</b>

Situace 2	
Investice	200 000,-
Půjčka	100 000,-
Změna aktiva	10 %
Zisk	30 000,-
Výnos	<b>15 %</b>

Z uvedeného příkladu je vidět, že pokud investor nakoupí aktivum pouze za své peníze, jeho celkový výnos je menší než když použije i půjčený kapitál. Tato investice je ale velmi riziková, protože není zaručeno, že dojde k onomu růstu kurzu aktiva. Investor se totiž u takovéto investice podílí nadproporcionálně jak na zisku, tak na ztrátě.

### Příklad ztráty u repo obchodu

Situace 3	
Investice	200 000,-
Půjčka	0,-
Změna aktiva	- 10 %
Ztráta	- 20 000,-
Výnos	<b>- 10 %</b>

Situace 4	
Investice	200 000,-
Půjčka	100 000,-
Změna aktiva	- 10 %
Ztráta	- 30 000,-
Výnos	<b>- 15 %</b>

Další riziko spojené s repo obchody je tzv. „margin call“. Jedná se o situaci kdy investor nakoupil cenný papír a poté hodnota tohoto aktiva klesla. Při větším poklesu je investor nejprve vyzván obchodníkem s cennými papíry, aby zvýšil hodnotu zajištění vložím peněz nebo dalších cenných papírů. Pokud tak neučiní a tržní cena aktiva bude dále klesat, dojde automaticky k uzavření pozice, čili prodeji cenného papíru a investor utrpěl podstatnou nebo dokonce totální ztrátu.

## **Reversní repo obchod**

Naproti repo obchodu, který má ryze spekulantský charakter, je reversní repo operace velmi konzervativní investicí. Investor je v této situaci na straně věřitele, který má dostatek finančních prostředků a je ochoten je někomu půjčit. Dlužník tyto peníze použije na nákup cenných papírů a ty předá věřiteli jako zástavu. Zároveň je dohodnuta doba zpětného prodeje aktiva. Výnos u této investice je vyšší než u termínovaných vkladů v bance a riziko není příliš velké.

Reversní repo operace je dohodou dvou stran o převodu hotovosti a cenných papírů ve dvou krocích, z nichž jeden je spotový (okamžitý) a druhý krok je forwardový (budoucí). Je to tedy kombinace spotového nákupu cenného papíru a forwardové zpětného prodeje cenného papíru k určitému datu v budoucnosti. První část reversního repa začíná nákupem cenného papíru od druhé strany za hotovost. Druhá část repa spočívající ve zpětném prodeji cenného papíru za hotovost dává oběma operacím název repo obchodu. Z ekonomického hlediska jde v podstatě o kolateralizovanou půjčku hotovosti, která se realizuje prostřednictvím prodeje a následného nákupu cenných papírů za předem stanovenou cenu a k přesnému datu. Kupující cenných papírů poskytne půjčku hotovosti prodávajícímu cenných papírů s tím, že půjčka se splatí při zpětném nákupu cenných papírů původním prodávajícím.

Reverzní repo obchody se sjednávají na krátké období, obvykle v řádu týdnů a současně výnosy těchto obchodů se pro poskytovatele hotovosti (investory) pohybují kolem 5 - 6 % p.a.

Jako kolaterál (hodnoty použité jako zajištění) jsou převážně využívány likvidní akcie – v České republice se jedná o akcie za systému SPAD (systém pro podporu akcií a dluhopisů).

Pro případ poklesu cen podkladového aktiva a vyloučení tržních rizik je při uzavírání repo obchodů stanoven diskont ve výši 10 až 20 % ve prospěch poskytovatele hotovosti.

### **Deník obchodníka**

Veškeré obchody, které banka uskuteční na kapitálových trzích musí být uvedeny v tzv. „Deníku obchodníka“. Jedná se o evidenci přijatých pokynů k obstarání koupě nebo prodeje nebo jiného převodu investičních nástrojů a obchodů uzavřených na základě těchto pokynů.

Investoři, kteří využívají ke svým obchodům jako prostředníka bankovní instituci mohou využívat dva typy investičních strategií:

- Aktivní investování
- Pasivní investování

### **Aktivní investování**

Aktivní investování je strategie, kterou používají investoři pokoušející se překonat trh nebo určitý benchmark. Obecně používají strategie jako jsou výběr jednotlivých akcií (stock picking), správné načasování, fundamentální a technické analýza atd. Tyto analytické techniky můžeme souhrnně nazvat kvalitativní či spekulativní. Zahrnují predikce o vývoji prodeje a výdělků, které jsou často založeny na intuici.

Historie je plná lidí, kteří se drží neomylných myšlenek, i když je tu spousta faktů, které naznačují, že tyto myšlenky nemají s realitou nic společného – zvláště když se je snaží držet silný establishment různých institucí.

V případě aktivního managementu portfolia je tímto establishmentem spousta institucí, které z něj už desítky let těží (Wall Street za všechny).

Nejdříve se zaměříme na profil typického investora, který se snaží aktivní správou svého portfolia dosáhnout zisku. Snaží se vybírat jednotlivé akcie, ve které věří, že překonají trh. Zároveň se snaží načasovat si svoji investici podle očekávání, kdy bude trh klesat a kdy stoupat. Dělají to i přes evidentní statistické důkazy, které říkají, že se jim jejich investice vrátí pouze ve 4% případech (kdy budou hledat podhodnocené akcie).

Za charakteristické rysy můžeme tedy pokládat:

- Aktivní investoři vlastní nebo plánují vlastnit nějaký fond nebo portfolio jednotlivých akcií
- Věří, že pomocí výběru jednotlivých akcií, např. pomocí fundamentální nebo technické analýzy mohou překonat trh.
- Věří, že mohou načasovat správný okamžik nákupu
- Myslí si, že pokud investují s manažerem nebo strategií, která byla v minulosti úspěšná, budou zákonitě úspěšní i v budoucnu. Tento přístup se nazývá League Table Investing, tedy investování na základě žebříčku fondů.
- Předpokládají, že pokud investují do indexového fondu S&P 500, mají zajištěnu dostatečnou diverzifikaci
- Spoléhají na media a jiné informační zdroje, které mohou na základě nepodložených faktů vypustit falešné či nepravdivé údaje. Objektivní je až zpětné hledisko.

### **Pasivní investování**

Pokud se zaměříme na pasivní investování, jedná se opak k aktivnímu přístupu. Pasivní strategie je založena na předpokladu, že není možné dlouhodobě správně vybírat podhodnocené tituly a ty nakupovat. Strategie stock picking tedy selhává.

Pasivní investování je založeno na investování do celého indexu akcií nebo do fondů kolektivního investování. Toho je možné využít nákupem certifikátu, který perfektně odpovídá vývoji indexu nebo odvětví, ale také nákupem podílového listu investičního fondu. Tento fond může investovat do různých trhů a instrumentů a může tak vhodně diverzifikovat portfolio.

### **Obchodování banky s CP**

Banka při obchodování s CP sleduje dva cíle:

- *investiční* – ukládá tak své peněžní prostředky (dlouhodobější CP), týká se to především pasivní části portfolia, banka musí přijmout několik zásadních rozhodnutí (jaké CP, náklady s tím spojené, jaký výnos budou přinášet,...) a neobejde se bez potřebných informací – musí odhadnout riziko, je zde také faktor času (současná hodnota a budoucí hodnota)

- *spekulační* – banka nakupuje CP většinou pouze krátkodobě, aby je v nejvhodnějším okamžiku prodala se ziskem, pohyb tržní ceny (tedy rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem) je základem zisku, existují dvě možné techniky spekulace.

Spekuluje se na vzestup nebo pokles kurzu. *Vzestup* – předpoklad vzestupu ceny CP a že se tedy budou moci prodat za vyšší ceny než se nakoupily

*Pokles*- zde se CP v určitém okamžiku prodají, aby se po čase opět koupily za nižší kurz

Kromě faktorů, které lze poměrně spolehlivě odhadnout, působí na kurzy CP často ještě jiné vlivy (většinou nečekané). Spekulace jsou tedy spojeny s velkým rizikem. Dalším možným cílem držby CP bankou je zajištění její likvidity. Také pokud má banka rizikovější portfolio úvěrů, musí toto riziko vyvážit méně rizikovými CP a naopak.

Banky mají na obchody s CP zvláštní útvar, - odbor kapitálového trhu. Na rozdíl od převážné většiny bankovních operací jde o operace prováděné přímo centrálou banky. Banky mají stanovené rozpětí, v rámci kterého se pracovníci kapitálového odboru při svých obchodech s CP mohou pohybovat.

Obchody s CP lze rozdělit ještě z jiného hlediska. A to podle způsobů vypořádání nebo podle doby jejich realizace.

Podle způsobu vypořádání rozeznáváme:

*Tzv. obchody „per arrangement“* – všechny obchody musí být nahlášeny předem do stanoveného termínu, nákupy a prodeje se vzájemně vykompenzují a vyplatí se jenom zbývající salda za kurzy z burzovního lístku.

*Přímé obchody* – typické vyrovnávání pohledávek a závazků přímo mezi prodávajícím a kupujícím

Podle doby jejich realizace rozeznáváme:

*Promptní* – provedení obchodu ihned a dodání do několika dní po realizaci

*Termínové* – provedení obchodu až v dohodnutém termínu – termínové (futures)- dohoda o provedení transakce v určitém termínu a za určitých podmínek, žádná ze stran nemůže odstoupit, *opční (prémiové)* – zde lze odstoupit od smlouvy, za což se platí prémie.