



Finanční trhy

Cenné papíry a jejich charakteristika



Cenný papír - definice

- Cenný papír je listina, která ztělesňuje právní nárok jeho vlastníka na finanční plnění.
- V současné době (s rozvojem informačních technologií) je již pojem „papír“ poněkud zavádějící, neboť většina cenných papírů existuje v podobě záznamu v počítači.
- Cenným papírem budeme rozumět převoditelný finanční instrument, se kterým je možné obchodovat jak na primárním, tak i na sekundárním trhu cenných papírů. Tzn. že cenným papírem nebudeme rozumět např. běžný účet, který není možné prodat (ale i přesto je v obecném chápání běžný účet považován za finanční aktivum).



Třídění cenných papírů

- Cenné papíry je možné dělit podle mnoha hledisek:
 - a) podoby
 - b) formy (resp. převoditelnosti)
 - c) výnosu
 - d) doby splatnosti



Podle podoby

- Cenný papír může mít podobu:
 - *listinnou* (cenné papíry skutečně existují jako cenné papíry)
 - *zaknihovanou* (cenné papíry jsou registrovány v některém registru cenných papírů, v ČR Středisko cenných papírů, resp. Centrální depozitář a Systém krátkodobých dluhopisů České národní banky)



Podle formy (převoditelnosti)

- Cenné papíry jsou odlišně vybaveny možností je převádět z jednoho majitele na druhého:
 - *na doručitele (na majitele)* – neomezeně převoditelné, tyto cenné papíry nejsou spojeny s konkrétním vlastníkem, práva spojená s daným cenným papírem má osoba, která je jeho vlastníkem, převod spočívá v pouhém předání
 - *na řad* – převoditelnost omezena na převoditelnost rubopisem (indosamentem) a předáním, práva spojená s cenným papírem má ten, kdo cenný papír předloží a na něhož byl cenný papír vydán nebo je poslední v nepřetržité řadě rubopisů
 - *na jméno* – převoditelnost omezena na převoditelnost cesí (emitent může převod podmínit svým souhlasem), cenné papíry spojené s konkrétním vlastníkem, práva z cenných papírů má pouze osoba, která je zapsána v seznamu vlastníků cenných papírů vedeném emitentem či zprostředkovatelem



Podle výnosu

- Podle tohoto hlediska se cenné papíry člení na cenné papíry s:
 - *fixním výnosem* – majitel předem ví, jakou výši výnosu může očekávat po celou dobu platnosti
 - *variabilním výnosem* – majitel předem neví, jaká bude výše výnosu z cenného papíru
 - *smíšeným výnosem* – část výnosu je fixní a část variabilní



Podle doby splatnosti

- Cenné papíry s:
 - *pevnou dobou splatnosti* – cenný papír má přesně stanoven termín splatnosti
 - *pohyblivou dobou splatnosti* – cenný papír nemá předem přesně určenou dobu splatnosti, doba splatnosti se odvíjí od „podmínek trhu“, např. dluhopis, který je kombinovaný s termínovým kontraktem



Druhy cenných papírů



Legislativa (aktuální znění)

- z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- z. č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
- z. č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
- z. č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový
- z. č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- z. č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
- ...



Druhy cenných papírů

1. Akcie
2. Zatímní listy
3. Poukázky na akcie
4. Podílové listy
5. Dluhopisy
6. Investiční kupóny
7. Kupóny
8. Opční listy
9. Směnky
10. Šeky
11. Náložné listy
12. Skladištní listy
13. Zemědělské skladní listy



Akcie (I)

- majetkový cenný papír, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti
- dlouhodobý cenný papír (nemá stanovenou dobu splatnosti)
- majitel akcie neručí za závazky společnosti
- zemře-li akcionář, přecházejí akcionářská práva většinou na dědice
- součet jmenovitých hodnot všech emitovaných akcií odpovídá výši základního kapitálu akciové společnosti



Akcie (II)

- *Výnos z akcie je dvojitý:*
 - rozdíl v tržním kurzu (nákup a prodej; kapitálový výnos)
 - dividenda

- *Charakteristika akcie:*
 - *z pohledu podniku:* časově neomezené vlastní financování
 - *z pohledu investora:* podílení se na podniku

 - *bonita:* výplata dividendy, hlasovací právo na valné hromadě
 - *likvidita:* převod díky nákupu a prodeji na akciovém trhu



Akcie (III)

- Riziko podstupované investorem:
 - Pohyb ceny akcie o 1 EUR odpovídá zisku/ztrátě ve výši 1 EUR.
 - Rostoucí kurz akcie: neomezený zisk
 - Stagnující kurz akcie: žádný výnos
 - Klesající kurz akcie: ztráta



Akcie (IV)

- Majitelé akcií se stávají akcionáři společnosti a jsou oprávněni:
 - a) *spolupodílet se na řízení akciové společnosti* tím, že se účastní valné hromady. Počet hlasů je dán zpravidla množstvím akcií, které každý akcionář vlastní, resp. jejich jmenovitou hodnotou (např. na 100 akcií připadá 1 hlas). Počet akcií (jmenovitou hodnotu akcií) připadající na 1 hlas určují stanovy společnosti.
 - * zvláštní druhy akcií
 - akcie typu A a akcie typu B s rozdílnou jmenovitou hodnotou, na které však připadá v obou případech 1 hlas
 - kvalifikované akcie
 - zlaté akcie



Akcie (V)

b) *podílet se na zisku společnosti.* Tento podíl je zpravidla určen podílem jmenovité hodnoty akcií každého akcionáře na jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů a vyjadřuje se formou procenta z jmenovité hodnoty akcie (příp. v absolutní částce).

c) *podílet se na likvidačním zůstatku* majetku akciové společnosti, jestliže dochází k její likvidaci, příp. na snížení jmenovité hodnoty akcie, dochází-li opakovaně ke ztrátám převyšujícím rezervy společnosti, např. vydáním nových akcií ve starém poměru 2 staré akcie za 1 novou apod. Naopak při velké prosperitě a nahromadění velkých rezerv se zvyšuje velikost majetku akciové společnosti a tím připadá i na 1 akcii větší adekvátní podíl vlastního kapitálu.

Akcie jsou z tohoto hlediska nejrizikovější cenné papíry.



Akcie (VI)

d) *přednostní právo na upsání nových akcií* (v takovém rozsahu, aby se stávající podíl na základním kapitálu společnosti akcionáře nezměnil)
– „předkupní“, „odebírací“ právo



Akcie (VII)

- Akcie:
 - kmenové
 - přednostní, prioritní
 - zaměstnanecké



Akcie (VIII)

- Akcie:
 - na majitele (na doručitele)
 - na jméno



Akcie (IX)

- Akcie:
 - v zaknihované (dematerializované podobě)
 - listinné (plášť, kupónový arch, talón)



Akcie (VIII)

- *Dividendy:*

- dividenda je podíl na zisku společnosti a může být vyplácena ze zisků z běžných let, z nerozdělených zisků minulých let, ze statutárních a jiných fondů ze zisku a ze zákonného rezervního fondu ve výši, v jaké byl vytvořen na základě dobrovolných přidělů.

- podle druhu akcie, na kterou jsou dividendy vázány, můžeme rozlišit:

- dividendu běžnou (kmenovou)
- dividendu prioritní (přednostní)

- výplata dividendy:

- hotovost
- další nově emitované akcie

- * společností emitované dluhopisy, společností produkované výrobky či služby

- právo na vyplacení dividendy je možné samostatně převést – kupón



Zatímní listy

- cenné papíry na řad převoditelné rubopisem
- nahrazují akcie v situaci, pokud upisovatel před zápisem akciové společnosti do obchodního rejstříku nesplatil celý emisní kurz upsané akcie
- vzhledem k tomu, že pouze dočasně nahrazují upsané a zcela nesplacené akcie, jsou s nimi spojena všechna práva vyplývající z těchto akcií



Poukázky na akcie

- cenné papíry na doručitele, které může akciová společnost vydat ještě před zápisem zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku v situaci, kdy dochází ke zvýšení základního kapitálu společnosti upsáním nových akcií, jejichž převoditelnost není omezena. S poukázkami na akcie jsou spojena všechna práva upisovatele.



Podílové listy

- cenné papíry, s nimiž je spojen podíl podílníka na majetku v podílovém fondu, příp. další práva
- podílové listy otevřeného podílového fondu X uzavřeného podílového fondu



Dluhopisy (I)

- S dluhopisem je spojeno právo majitele na splacení dlužné částky a na výnos z dluhopisu (resp. půjčené částky).
- Dluhopisy představují velmi rozšířený druh cenných papírů. Emitent dluhopisu (stát, firma, banka, územně samosprávný celek, ...) je dlužníkem a držitel dluhopisu (investor) je věřitelem. Emitent většinou vydává dluhopis s cílem získat dlouhodobé finanční prostředky pro svůj rozvoj.
- Na rozdíl od klasických úvěrů je s dluhopisy možné obchodovat na sekundárních trzích cenných papírů (např. Burza cenných papírů Praha, RM-systém)
- Emise dluhopisů dříve podmíněna schválením emisních podmínek ČNB (X stát a ČNB) – v současné době již ne.



Dluhopisy (II)

- Výnosy z dluhopisů před dobou splatnosti (před splacením jmenovité hodnoty dluhopisu)
 - kapitálový zisk/ztráta
 - důchod ve formě kupónové platby
- Kupónová platba:
 - pevná úroková sazba
 - rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem
 - slosovatelná prémie nebo prémie v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu
 - pohyblivá úroková sazba odvozená např. z jiných úrokových sazeb či výnosů, pohybu devizových kurzů, indexů, cen komodit



Dluhopisy (III)

- Druhy dluhopisů:

- *dluhopis s fixním výnosem* (tzv. plain vanilla bond) – patří mezi nejčastěji používané druhy dluhopisů, jeho držitel (majitel) inkasuje pravidelný (zpravidla pololetní) pevný kupón po předem stanovenou dobu. Při dospělosti dluhopisu (tzn. v době jeho splatnosti) dochází kromě splacení posledního kupónu také k jednorázové splátce jistiny. Dluhopisy jsou proto obvykle zařazovány mezi pevně úročené cenné papíry.

- *dluhopis s nulovým kupónem* (tzv. zero-coupon bond) – nevyplácí žádný kupón a soustřeďuje veškerý hotovostní tok do okamžiku splatnosti. Je prodáván s diskontem (tzn. za cenu nižší než je jeho nominální hodnota).



Dluhopisy (IV)

- *dluhopis s variabilním kupónem* – kupónová sazba je vázána na vývoj nějaké veličiny (úrokové sazby, cenového indexu apod.)
- *dluhopis bez termínu splatnosti* (tzv. věčný dluhopis, konzola) – vyplácí kupón neustále
- *vypověditelný dluhopis* – emitent ho může splatit dříve než v den splatnosti
- *konvertibilní dluhopis* – je možné ho vyměnit za jiný dluhopis, jiné dluhopisy, resp. za akcii, akcie téhož emitenta za předem stanovený konverzní poměr
- *prašivý dluhopis* (junk bond, high yield bond) – zpravidla firemní dluhopis s nízkým nebo vůbec žádným ratingem



Dluhopisy (V)

- Mezi nejvýznamnější rizika spojená s dluhopisy můžeme zařadit *kreditní riziko* (riziko, že emitent nedostojí svým závazkům z dluhopisu – nesplatí kupón či jistinu). Jak již bylo řečeno, firemní dluhopisy mají zpravidla nízkou finanční bonitu (rating), tzv. junk bonds. Naopak státní dluhopisy jsou vzhledem ke státní garanci považovány za nejvíce bonitní (při modelování portfolií bývá zpravidla úrok ze státních bondů považován za úrok z bezrizikové investice).
- Dalším rizikem je *riziko reinvestiční*. Jde o riziko, že průběžně přijímané kupónové platby budou reinvestovány za nižší úrokové sazby.



Dluhopisy (VI)

- U vypověditelného dluhopisu se dále objevuje *riziko předčasného splacení*. K tomuto kroku emitent zpravidla přistupuje v případě, že dojde k výraznému poklesu tržních úrokových sazeb a on může emitovat nové dluhopisy s nižší kupónovou sazbou (tzn. že se pro něj vypůjčené finanční prostředky prostřednictvím dluhopisů stanou levnější).
- K dalším rizikům patří *riziko inflační* (znehodnocení výnosů) a *kurzové* (v případě zahraničních dluhopisů či euroobligací).
- Velmi významným rizikem je *riziko*, které je založeno na samotných *změnách tržní úrokové míry*, které mají za následek změny cen dluhopisů. Mírou tohoto rizika je tzv. *durace*.



* Hypoteční zástavní listy (I)

- speciální druh dluhopisů – dluhopisy emitované hypotečními bankami, jejichž jmenovitá hodnota a úroky jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo částí těchto pohledávek (řádné krytí), popř. kryty náhradním způsobem (náhradní krytí)
- Hypoteční úvěr – úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti
(§ 28 odst. 3 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v aktuálním znění: *„Hypoteční úvěr je úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovité věci, když pohledávka z úvěru nepřevyšuje dvojnásobek zástavní hodnoty zastavené nemovité věci...“*)
- Hypoteční zástavní listy může emitovat pouze banka, která má zvláštní oprávnění vydané ČNB (možnost poskytovat hypoteční úvěry a emitovat hypoteční zástavní listy).
- Z důvodu řádného krytí hypotečních zástavních listů mohou být použity pouze pohledávky z hypotečních úvěrů, které nepřevyšují 70 % ceny zastavených nemovitých věcí.



* Hypoteční zástavní listy (II)

- Jsou považovány za jeden z velmi bezpečných investičních instrumentů z důvodu materiálního krytí své hodnoty. Hypoteční zástavní listy patří k finančním instrumentům s dlouhou dobou splatnosti (expirace).
- Zpravidla sekundárně obchodované – likvidita



* Státní pokladniční poukázky

- krátkodobý cenný papír (typický instrument peněžního trhu s vysokou likviditou)
- emitovány státem
- ke krytí schodku státního rozpočtu
- „bezrizikové“ aktivum s nízkou výnosovou mírou
- úrokový výnos státních pokladničních poukázek je rozdílem mezi nominální hodnotou a emisní cenou. Emisní ceny bývají stanoveny na základě aukce.



Investiční kupóny

- cenné papíry, které opravňují majitele ke koupi akcií určených k prodeji



Kupóny

- cenné papíry představující právo na výnosy z dluhopisů



Opční listy (warranty)

- cenné papíry, které ztělesňují právo na nákup nebo právo na prodej určitého množství podkladového aktiva ve stanovené době za stanovenou realizační cenu



Směnky

- cenné papíry, v nichž výstavce (emitent) bezpodmínečně slibuje osobě ve směnce uvedené (remitentovi), že jí v určené době a na určeném místě zaplatí směnečnou sumu (vlastní směnky), nebo ve kterých výstavce bezpodmínečně přikazuje třetí osobě (směnečníkovi), aby za něj zaplatila osobě ve směnce uvedené směnečnou sumu v určené době a na určeném místě (cizí směnky)



Šeky

- cenné papíry, v nichž výstavce přikazuje třetí osobě (šekovníkovi, obvykle bance), aby za ni zaplatila osobě v šeku uvedené stanovenou částku
- jde o bezpodmínečný platební příkaz, kterým vystavovatel přikazuje své bance vyplatit osobě uvedené na šeku uvedenou částku.



Investiční certifikáty

- zvláštní forma dlužních úpisů
- vázány na podkladové aktivum (akcie, indexy, měny, komodity...)
- pákové X nepákové



Náložné listy

- listiny, s nimiž je spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem listiny.
- dopravce je povinen zásilku vydat osobě oprávněné podle náložného listu, jestliže mu tato osoba náložný list předloží a potvrdí na něm převzetí zásilky.



Skladištní listy

- potvrzení o převzetí věci ke skladování
- cenný papír, s nímž je spojeno právo požadovat vydání skladované věci



Zemědělské skladní listy

- cenné papíry, které představují vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží



ISIN (International securities identifying number)

- kód, kterým se označují emise veřejně obchodovatelných cenných papírů
- upraveno normou ISO 6166 a ISO 10962
- dvanáctimístný alfanumerický kód (první dvě pozice představují zkratku země emitenta, dalších devět čísel představuje základní číslo a poslední pozice představuje kontrolní číslo), v ČR je využíváno pouze 6 posledních míst základního čísla, tj. první 3 jsou „0“

emise jsou v ČR zařazeny podle základního čísla do okruhů podle předmětné činnosti společnosti, poslední číslice základního čísla označuje druh akcií



Literatura

- DSO: Fuchs, D.: *Finanční trhy*. Brno : ESF MU, 2004. ISBN 80-210-3526-9. str. 35 – 43.
- Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha : ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6. str. 202 - 238.
- Jílek, J.: *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4. str. 98 - 101, 121 - 122.
- z. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (aktuální znění)
- z. č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (aktuální znění)
- z. č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový (aktuální znění)
- z. č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (aktuální znění)
- z. č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (aktuální znění)
- z. č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) (aktuální znění)