



Finanční trhy

Cenné papíry



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) subjektu, který cenný papír emituje
 - b) měnového hlediska
 - c) převoditelnosti
 - d) výnosu
 - e) doby splatnosti



Podle subjektu, který cenný papír emituje

- Cenný papír může být emitován (vydáván):
 - státem (tj. státní cenné papíry – státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy)
 - akciovou společností (tj. akcie, firemní dluhopisy)
 - investiční společností (tj. podílové listy, akcie)
 - právnickou osobou (firemní dluhopisy)



Podle měnového hlediska

- Podle tohoto hlediska můžeme rozlišit cenný papír emitovaný v měně:
 - domácí (cenný papír emitovaný v domácí měně)
 - cizí (cenný papír emitovaný v cizí měně)
 - euroměně (cenný papír emitovaný v jedné měně, ale obchodovaný na území státu, jehož národní měna je odlišná)



Podle převoditelnosti

- Cenné papíry jsou odlišně vybaveny možnostmi je převádět z jednoho majitele na druhého:
 - na doručitele (na majitele) – neomezeně převoditelné
 - na řad – převoditelnost omezena na převoditelnost rubopisem
 - na jméno – převoditelnost omezena na převoditelnost cesí se souhlasem emitenta



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 cenný papírů

1. Akcie
2. Zatímní listy
3. Podílové listy
4. Dluhopisy
5. Kupony
6. Směnky
7. Šeky
8. Hypotéční zástavní listy
9. Státní pokladniční poukázky
10. Finanční deriváty
11. Certifikáty



1. Akcie (I)

- Akcie je cenným papírem, který označuje a definuje podíl na vlastnictví akciové společnosti.
- Výnos z akcie je dvojitý:
 - rozdíl v tržním kurzu (nákup a prodej)
 - 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



1. Akcie (II)

- 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



1. Akcie (III)

- 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 (např. na 100 akcií připadá 1 hlas). Počet akcií připadající na 1 hlas určují stanovy společnosti.
 - 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.
 - 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.



1. Akcie (IV)

- Akcie:
 - kmenové
 - přednostní
 - zaměstnanecké



1. Akcie (V)

- Akcie:
 - na majitele
 - na jméno



1. Akcie (VI)

- Na základě vlastnictví akcií je možné získávat příjmové platby, tzv. 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) – připadající na kmenovou akcii
 - dividendu prioritní (přednostní) – získávají ji majitelé přednostních akcií



2. Zatímní listy

- Zatímní listy jsou vydávány akciovými společnostmi a nahrazují upsané a dosud nesplacené akcie (upisovatel ještě nesplatil emisní kurz před zápisem akciové společnosti do obchodního rejstříku).



3. Podílové listy

- Podílový list je cenný papír vyjadřující právo vlastníka na podíl majetku podílového fondu a dále také právo na podíl z výnosu.
- Podílové listy jsou emitovány investičními společnostmi.



4. 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) 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)



4. Dluhopisy (II)

- 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). Při době splatnosti menší než jeden rok u tohoto druhu dluhopisu mluvíme o pokladničních poukázkách.



4. Dluhopisy (III)

- dluhopis s variabilním kupónem – kupónová sazba je vázána na vývoj nějaké veličiny (úrokové sazby, cenového indexu apod.)
- dluhopis bez termínu splatnosti (tzv. věčný dluhopis, konzol) – vyplácí kupón neustále
- vypověditelný dluhopis – emitent ho může splatit dříve než v den splatnosti
- konvertibilní dluhopis (junk bond, high yield bond) – zpravidla firemní dluhopis s nízkým nebo vůbec žádným ratingem
- euroobligace – domácí dluhopis emitovaný v zahraniční měně



4. Dluhopisy (IV)

- 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.



4. Dluhopisy (V)

- 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.



5. Kupony

- Kupony představují právo na výnosy z akcií, dluhopisů, zatímních či podílových listů. Jde o cenné papíry na doručitele.



6. Směnky

- Směnka poskytuje majiteli právo vyžadovat zaplacení stanovené peněžní částky ve stanoveném čase a zavazuje dlužníka zaplatit.



7. Šeky

- Jde o platební příkaz, kterým vystavovatel přikazuje své bance vyplatit osobě uvedené na šeku uvedenou částku.



8. Hypoteční zástavní listy (I)

- Jedná se o speciální druh dluhopisů – dluhopisy emitované hypotečními bankami a zajištěné zástavním právem k nemovitostem, které jsou financovány právě emisí hypotečních zástavních listů.
- Jmenovitá hodnota (jistina) a úroky jsou plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů. Hypoteční zástavní listy může emitovat pouze banka, která má zvláštní oprávnění vydané ČNB (možnost poskytovat hypoteční úvěry a emitovat hypoteční zástavní listy).
- Banka s tímto oprávněním bývá označována jako hypoteční.
- Z důvodu řádného krytí hypotečních zástavních listů mohou být použity pouze pohledávky hypotečních úvěrů, které nepřevyšují 70 % ceny zastavených nemovitostí.
- Cena nemovitostí je vždy stanovena bankou, a to jako cena obvyklá. Omezení poskytování hypotečních úvěrů poskytuje investorům určitý kontrolní a stimulační mechanismus, který zainteresuje zúčastněné subjekty jejich vlastními zájmy na dokončení a ekonomické realizaci předmětných nemovitostí.



8. Hypoteční zástavní listy (II)

- Stanovení ceny nemovitosti má zamezit nerealistickým cenám, které by mohly zásadně ohrozit vymahatelnost hypotečního úvěru.
- Hypoteční zástavní listy 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).



9. Státní pokladniční poukázky

- Státní pokladniční poukázky jsou krátkodobým cenným papírem emitovaným státem podle zvláštního zákona. Tyto cenné papíry slouží ke krytí schodku státního rozpočtu.
- Státní pokladniční poukázky se řadí mezi krátkodobé státní dluhopisy. Jedná se o finanční instrumenty s expirací do jednoho roku.
- Státní pokladniční poukázky jsou sice veřejně neobchodovatelné, ale snadno se s nimi obchoduje v rámci pravidel trhu krátkodobých dluhopisů. Tento druh cenného papíru má vysokou likviditu a je vyhledávaným instrumentem peněžního trhu.
- Úrokový výnos státních pokladničních poukázek je rozdílem mezi nominální hodnotou a emisní cenou. Emisní ceny bývají stanoveny na základě aukce.



10. Finanční deriváty (I)

- Finanční deriváty jsou finanční instrumenty, které jsou odvozeny od podkladových aktiv (akcie, dluhopisy apod.) a které jsou založeny na časovém nesouladu mezi dobou sjednání a dobou vypořádání obchodu.
- Finanční deriváty jsou nástroje, jejichž cena je odvozená (derivovaná) od ceny aktiv. Výraz „finanční derivát“ popisuje finanční produkt nebo operaci, které umožňují v okamžiku uzavření kontraktu zafixovat kurz nebo cenu, za kterou může být aktivum, které se k tomuto derivátovému kontraktu vztahuje, koupeno/prodáno k určitému budoucímu datu.



10. Finanční deriváty (II)

- Finanční deriváty jsou obchody, které jsou založeny na principu časového nesouladu mezi sjednáním a plněním daného kontraktu. Jinými slovy tedy můžeme říci, že v současnosti uzavřeme s naším partnerem obchod a ihned s ním sjednáme všechny podmínky obchodu (tj. splatnost, cenu apod.). V době splatnosti kontraktu pak pouze dochází k dodání podkladových aktiv, tzv. bazických instrumentů.
- Všeobecně s ohledem na širokou škálu vzniklých derivátových produktů platí, že většina derivátů je založena na jednom ze čtyř typů aktiv:
 - měna
 - úrokové sazby
 - komodity
 - cenné papíry (indexy).

Komoditní deriváty se dotýkají nákupu nebo prodeje určitých fyzických komodit, kterými mohou být např. kukuřice, pšenice, ropa, zemní plyn apod.



* Podkladové aktivum: underlying

Podkladové aktivum

akcie

akciové indexy

dluhopisové indexy

akciové koše (baskets)

(cizí) měny

komodity (drahé kovy)

* Investiční produkty

Investiční produkty

Dluhopisy	Deriváty	
Akcie	Podmínečné vlastník - právo	Bezpodmínečné vlastník - povinnost
Suroviny	Opce	Forwardy
Měny	Odebírací práva	Futures
	Warranty	Swapy



10. Finanční deriváty (III)

- Podstata termínových obchodů je jednoduchá. Jde vlastně o kontrakt dohodnutý v současnosti na koupi nebo prodej určitého aktiva v budoucnu za dnes dohodnutou cenu.
- Forward je nejstarším druhem derivátů a představuje závazek kupujícího koupit určité množství podkladového nástroje k určitému dni v budoucnosti za stanovenou cenu (forwardová cena, forward price) a závazek prodávajícího prodat dané množství aktiva za stejných podmínek. S forwardy se obchoduje na OTC trzích (over-the-counter), tj. na mimoburzovních trzích.
- Futures se od forwardu liší v tom, že podmínky kontraktu jsou standardní a že se s nimi obchoduje na speciálních burzách (tzv. termínových), nikoli na OTC trzích. Podmínky kontraktu (standardizaci podkladového nástroje) podrobně stanoví burza, na které se s daným kontraktem obchoduje.



10. Finanční deriváty (IV)

- Swap zavazuje dvě strany k výměnám určitých podkladových nástrojů v určitých intervalech v budoucnosti (u některých swapů se výměna aktiv redukuje na jednu vyrovnávací platbu). Jde vlastně o dva nebo více forwardů, které jsou spolu navzájem smluvně spojeny. Se swapy se donedávna obchodovalo pouze na trzích OTC (v poslední době je patrný silný zájem burz o obchodování se swapy).
- Opce na rozdíl od forwardů, futures a swapů poskytuje vlastníkovi opce nikoli povinnost, ale právo k nákupu nebo prodeji určitého nástroje k určitému dni nebo po určitou dobu v budoucnosti za stanovenou cenu (realizační cena, exercise price, strike price) a závazek prodávajícího opce prodat nebo koupit daný nástroj za týchž podmínek.



10. Finanční deriváty (V)

- Rozdíl mezi termínovými obchody:
 - bezpodmínečné termínované obchody – pro oba smluvní partnery jsou závazné, tzn. obě strany musí splnit smluvní povinnosti.
 - podmíněčné termínované obchody – v den realizace si smluvní partner může vybrat, zda chce obchod uskutečnit či ne.



11. Certifikáty

- Jde o cenné papíry, které jsou určitým způsobem vázány na nějaký burzovní index. Mají omezenou dobu splatnosti.