

Otázky - INVESTIČNÉ BANKOVNÍCTVO

1. Typy bankovníctva, výhody a nevýhody jednotlivých typov
2. Vymedzenie predmetu IB, definície
3. Vývoj a súčasná úroveň IB vo svete
4. Hodnotenie investičných príležitostí
5. Možnosti získania a použitia kapitálu v investičnom priestore
6. Emisia CP
7. Metóda čistého prevedeného výnosu
8. Metóda indexu rentability
9. Metóda vnútornej miery výnosu
10. Metóda diskontovanej doby splatnosti
11. Metóda výnosu vloženého kapitálu
12. Metóda postupu podľa teórie portfólia
13. Oceňovanie podnikateľských zámerov
14. Investičný proces
15. Zlyhanie finančných trhov
16. Legislatívna základňa IB v SR
17. Činnosti IB
18. Fúzie a akvizície
19. Vlastné a sprostredkovateľské obchody
20. Projektové financovanie
21. Obchodovanie s CP
22. Finančný manažment, depozitárne služby
23. Súčasná úroveň IB u nás

Otázka č.1

Typy bankovníctva, výhod y nevýhody jednotlivých typov

- vo vyspelých štátoch sa rozlišuje niekoľko modelov začlenenia IB, ktoré sú výsledkom veľkého počtu faktorov

- modely začlenenia IB:

I. Model univerzálneho bankovníctva

II. Striktné oddelenie investičného a komerčného bankovníctva

III. Zmiešaný model bankovníctva

I. model univerzálneho bankovníctva (MUB)

- obchody sa uskutočňujú “pod jednou strechou” t.j. aj komerčné aj investičné

- prijímajú vklady, poskytujú úvery, obchodujú s CP na vlastný aj cudzí účtoch, angažujú sa v emisných obchodoch, ponúkajú klientom majet.správu, zabezpečujú plat.styk ...

- MUB sa používa v Nemecku, Rakúsku, Švajčiarsku, ČR aj u nás

Výhody:

- výhodné pre klientov bánk

- v banke má klient celú paletu služieb

- hustá sieť pobočiek, čo znižuje časové a transakčné náklady, náklady na príležitosti klientov (klienti tak majú menší počet účtov, čo znižuje poplatky za ich vedenie)

- možnosť disponovať s účtom doma aj v zahraničí

- UB podrobne poznajú majetkové a finančné pomery svojich klientov, čo bankám umožňuje lepšie vystihnúť potreby klientov - pružná reakcia

- UB sú stabilnejšie, čo prispieva k efektívnejšej alokácii úspor a k zvýšeniu miery sporivosti - väčšia diverzifikácia obchodných aktivít

- MUB prispieva k znižovaniu kapitálových nákladov - pozitívny vplyv na výšku nákladov kapitálu pre nefinančné firmy - MUB prispel k dynamic.procesu industrializácie

- MUB je považovaný tiež za jeden z faktorov, ktorý pomohol “hospodárskemu zázraku” v Nemecku po 2.sv.vojne

Nevýhody:

- možný konflikt záujmov medzi investičnými a komerčnými obchodmi

- získavanie informácií o svojich klientov bezplatne a to z komerčných obchodov

- nedostatočná kontrola N komerčných bánk

- zisťovanie výsledkov hospodárenia podľa jednotlivých obchodov - preto vyčleňovanie investičných obchodov do dcérskych spoločností

- MUB podporuje oligopolnú štruktúru bankovníctva (obrovské informačné výhody, v Nemecku oligopolná štruktúra bankovníctva - limitovanie cenovej konkurencie na FT, je prekážkou vytvorenia efektívneho a dôveryhodného privátneho FT a podporuje vládnu politiku typu “too big to fail”

- pre MUB je typická vysoká koncentrácia bankovníctva, ktorá umožňuje cenový diktát oligopolných bánk

- veľké banky -cenový tvorcovia - market maker - negatívne ovplyvnenie zákazníkov a menších bankových firiem

- základný predpoklad efektívneho správania sa FT - tvrdá konkurencia

■ v bankovníctve s nízkou koncentráciou - bankrot proces očisťovania, likvidácia neefektívnej alokácie finančných prostriedkov

■ v bankovníctve s vysokou koncentráciou - bankrot banky - veľké nebezpečie pre stabilitu NH

II. striktné oddelenie IB a KB (SOIKB)

- napr. bankovníctvo v US
- ame.komerčné banky nerobili investičné obchody, IB nepotrebovali žiadne licencie, neboli zakladané korporácie, IB nerobili žiadnu korporatívnu reguláciu, volali sa PRIVAT BANK alebo MERCHANT BANK, IB vlastnili jednotlivci, “zlatá éra amerického IB” - obdobie po občianskej vojne, kedy boli založené J.P.Morgan, Lehman Brothers, Kuhn Loeb, Goldman Sachs..., ktorí pomáhali získať kapitál v USA a aj v zahraničí
- začiatkom 19.storočia - povolené iba komerčné obchody (prijímanie vkladov a poskytovanie krátkodobých úverov)
- začiatok 20.storočia - veľká liberalizácia v americkom bankovníctve
- 30.roky - úplná integrácia IB a KB v USA
- reforma “Banking act” v r. 1933 = prijatie zákona “Glass - Steagall Act” (podľa Carter Glass a Henry Steagall)
- vlna bankrotov bánk - roky 1929 - 33 (škandály so zneužívaním údajov z komerčných obchodov)

- Revolučné zmeny:

- zákaz KB, ktoré boli členmi FRS (Federálny rezervný systém) ručiť, distribuovať a obchodovať s akciami a s dlhopismi na vlastný účet a riziko (zákaz sa netýkal vládnych CP, municipálnych dlhopisov a depozitných certifikátov)
- obmedzil možnosť nákupov CP KB na dlhové CP, schválené regulačnými orgánmi
- zakázal KB, ktoré boli členmi FRS spájať sa s firmami, ktoré sa angažovali v oblasti IB
- zakázal firmám, ktoré podnikali v oblasti IB, angažovať sa v oblasti KB

⇒ tento zákon prakticky rozdelil aktivity KB a vytvoril komerčné banky a firmy CP, univerzálne banky stáli pred otázkou : byť KB alebo sa stať firmou s CP

⇒ tento zákon bol produktom svojej doby - veľkej hospodárskej krízy = predstavoval snahu vytvoriť nový bankový systém, ktorý by zabránil podobnému krachu v budúcnosti a obsahoval okrem rozdelenia bankovníctva aj ďalšie významné opatrenia:

- # zavedenie poisťných depozít
- # zákaz úročenia depozít na videnie
- # stanovenie minimálneho podielu vlastných prostriedkov pri nákupe akcií na úver

⇒ **Ciele zákona:** 1. **Obnoviť dôveru v KB** prostredníctvom oddelenia KB a IB

2. **Zabrániť toku finančných prostriedkov z KB**

3. **Eliminovať konflikty záujmov**

- v rámci univerzálneho bankovníctva existujú dva typy konfliktov

a) konflikt záujmov medzi investičným a zvereneckým bankovníctvom - pred prijatím “Banking act” v r. 1933 bol veľmi rozšírený

- banka sa zaviazala klientovi, že sprostredkuje emisiu CP, správne neodhadla cenu, nadhodnotila ich a svoju stratu potom

preniesla

na klientov, ktorí jej zverili majetok do správy

b) konflikt záujmov pri obchodovaní s CP

- obmedziť koncentráciu moci

- univerzálna banka viedli účty a poskytovali úvery veľkého počtu

klientov, získavali banky neverejné informácie o finančnej situácii

a obchodnom zámere firiem, získavali zadarmo informácie, ktoré

využila pri obchodovaní na sekundárnom trhu (20.roky -

podlomená dôvera)

4. *obmedziť koncentráciu moci*

- USA = zosilňujú sa obavy, že dochádza ku koncentrácii amer.bankovníctva do niekoľkých univerzálnych bánk
- KB mohli robiť niektoré obchody s komerčnými papiermi, s hypotekárnymi listami, finančné poradenstvo

Už niekoľko rokov silia tlaky na **zrušenie tejto dohody, tohto zákona** = neexistujú dôvody na ďalšiu existenciu, tento zákon len znevýhodňuje amer.banky v medzinárodnom konkurenčnom boji (v súčasnosti existuje veľmi kvalitná regulácia bankového a finančného trhu, prepracované zákonodarstvo obmedzujúce konflikt záujmov)

- efektívny systém tzv. **čínskych múrov** (Chinse walls), ktoré zamedzujú vznik konfliktu záujmov = bránia voľnému pohybu informácií a personálnemu prepojeniu), neexistujú len v amer.bankovníctve, ale aj britskom...
- nahradený systémom **požiarnych múrov** (fire walls), ktoré by navyše zabránili voľnému toku finančných prostriedkov a kapitálu medzi jednotlivými dcérskymi spoločnosťami banky (v USA - začiatky 90.rokov)

Japonsko po skončení II.sv.vojny - podľa amerického vzoru rozdelenia univerzálnych bánk

III. zmiešaný model bankovníctva

- banky môže vykonávať len komerčné obchody
- banky však môže mať majetkový podiel často aj 100% na firme s CP, ktorá sa angažuje v IB, firma CP je spravidla členom burzy
- zmiešaný model = Taliansko, Maďarsko, ...
- cieľ zmiešaného modelu - zabrániť konfliktu záujmov medzi bankami a firmou s CP

Najvýznamnejšie investičné banky vo svete:

- GOLDMAN SACHS (USA)
- MORGAN STANLEY (USA)
- J.P.MORGAN (USA)
- S:G:WARBURG (EUROPE)
- CS FIRST BOSTON (USA)

Otázka č.2

Vymedzenie predmetu IB, definície

V literatúre existuje mnoho definícií investičného bankovníctva:

- najširšia definícia : zahŕňa všetky aktivity hlavných firiem na Wall Street (od medzinárodných emisných obchodov až po maloobchodné obchody, obchody s nehnuteľnosťami a poisťovacie produkty)
- IB = poskytuje všetky aktivity na kapit.trhoch čiže činnosti ako:
 - emisné obchody finančných firiem
 - fúzie a akvizície
 - majetková správa
 - rizikové financovanie
 - merchant banking
 - veľkoobchodné transakcie s CP pre inštitucionálnych investorov
- IB zahŕňa vybrané obchody na KT s dôrazom na emisné obchody, upisovanie CP, fúzie a akvizície (mergers and acquisitions) a merchant banking, nepatrí sem majetková správa alebo rizikové financovanie
- iná definícia - užšia definícia IB - vychádza z historických tradícií, keď za tento druh bankovníctva boli považované emisné obchody a brokerské alebo dealerské obchody na sekundárnom trhu
- **najpoužívanejšia definícia** = zahŕňa všetky aktivity KT, od upisovania akcií a financovania firiem, cez fúzie a akvizície a nestranné posudky, po manažment zdrojov a rizikový kapitál. Patrí sem aj obchody a investície banky na vlastný účet, obchody so skupinami CP pre finančné inštitúcie. Definícia vynecháva predaj CP drobným zákazníkom, brokerstvo nehnuteľností pre malých zákazníkov, hypotekárne bankovníctvo, produkty poisťovníctva a pod.

Podľa definície IB aktivity firiem môžeme rozdeliť na tieto špeciálne činnosti:

- ⇒ upisovanie CP
- ⇒ obchodovanie s CP
- ⇒ súkromné umiestňovanie CP
- ⇒ sekuritácia aktív
- ⇒ fúzie a akvizície
- ⇒ obchodné bankovníctvo
- ⇒ vytváranie nástrojov na kontrolu rizika a obchodovanie s nimi
- ⇒ peňažný manažment

- IB obsahuje predovšetkým sprostredkovateľské obchody na účet svojich zákazníkov
- naopak v KB prevládajú obchody na vlastné riziko a účet, pričom hlavný zdroj zisku tvorí úroková marža medzi aktívnymi úrokovými a pasívnymi úrokovými obchodmi
- v IB je hlavný zdroj zisku - sprostredkovateľská provízia, príp. Rozdiel medzi nákupným a predajným kurzom

Reálne investície = nákup niečoho hmotného za vlastný kapitál
Finančné (peňažné) investície = nákup za CP resp. cudzí kapitál

Otázka č.3

Vývoj a súčasná úroveň IB vo svete

- svetové IB prechádza v posledných rokoch obrovským rozmachom
- prechod od špecializovaných investičných sprostredkovateľov na jednotlivé druhy investičných obchodov
(investičné banky - emisné obchody, brokerské a dealerské firmy - obchody na vlastný a cudzí účet, zverenecké banky - portfólio manažment)
- univerzálni investiční sprostredkovatelia (dnes v terminológii označovaní ako firmy CP) dnes vystupujú zároveň ako obchodníci, sprostredkovatelia aj ako investiční bankári (Merrill Lynch, Nomura, Daiwa Paine Webber atď.)
- firmy CP = angažujú sa v oblasti corporate - finance a fúzií a akvizície v národnom i medzinárodnom meradle
- americké IB = charakteristické : obrovský rozvoj kapitálu, kvalitné expertízy, stavajú na tradícii, vyššia úroveň (vyššia ako v Európe), špičkoví pracovníci.
- ani silné európske banky nemajú šancu presadiť sa v USA

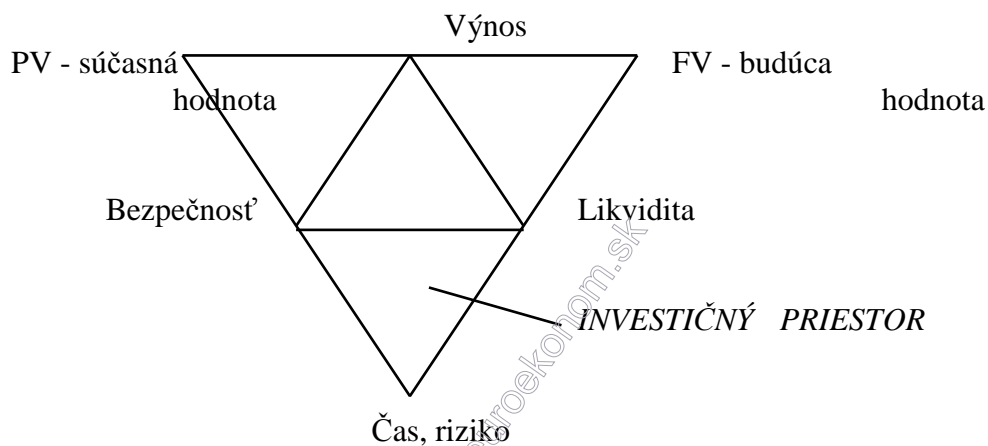
Hlavné problémy IB:

- nadmerné kapacity
 - váha trhovej pozície - emitenti hľadajú svojich investorov priamo bez sprostredkovateľov a bánk
 - nespravodlivé rozdelenie zisku - mzdy zamestnancov má stabilný rast (výkyvy v ziskoch pociťujú len akcionári)
- v poslednej dobe firmy CP sú vystavované **veľkej konkurencii** nielen od komerčných bánk ale aj od nefinančných firiem
- zvýšená konkurencia donútila firmy CP k väčšej **kontrole nákladov** => snaha udržať si **vysokú ziskovosť** - venovať sa tým aktivitám, ktoré sú pre ňu najvýnosnejšie
- **vytváranie nových finančných produktov** - napr. financial engineering a pod. A potreba prehodnotiť činnosti, ktorými sa firmy CP chcú v budúcnosti zaoberať
- moderná obchodná technológia umožňuje investorom obchodovať medzi sebou bez využitia brokerov alebo dealerov - autorizované transakčné systémy napr. Instinet, Cross Network, POSIT, Ariel.
- firma CAPITAL LINK SECURITIES - spája emitenta CP priamo s investorom použitím počítačových aukcií.
- investičným bankám konkurujú spoločnosti, ktoré si vytvárajú skupiny na vykonávanie niektorých aktivít tradične uskutočňovaných investičnými bankami, napr. British Petroleum si vytvorila vlastnú investičnú banku BP Finance. Ona pre BP zabezpečuje také aktivity ako poradenstvo, priama emisia komerčných papierov BP, uskutočňuje devízové obchody...
- **“butikové firmy”** = podnet vzniku - zisk z banky bol použitý ako subvencia pre neziskové alebo menej ziskové aktivity firmy, sú to firmy, ktoré sa špecializujú na jednu hlavnú činnosť,

napr. Wasserstein, Perella & Co. bol vytvorený dvoma bývalými investičnými bankármi, ktorí sa zaoberali fúziami a akvizíciami vo First Boston Co.

Otázka č.4

Hodnotenie investičných príležitostí



- I. Výnos** - všetky príjmy, ktoré sú nám z investície plynú
- od okamihu nadobudnutia až po posledný príjem
 - celkové výnosy v čase za jednotlivé roky - ročné výnosy

Výnosové percento = udáva, o koľko % narastá hodnota investovanej čiastky
 = dôležitá je tu reálna hodnota investície => rozlišujeme nominálnu a reálnu úrokovú mieru

$$* \text{ reálna úroková peňažná jednotka} = \frac{\text{NH peňaž. jednotky}}{100 + \text{prírastok cien v \% od roku X po rok Y}}$$

$$* \text{ dnešná hodnota} \quad PV = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

R.....výnos
 r.....výnosové %
 K.....potrebná výška kapitálu

$$* \text{ čistá dnešná hodnota} \quad NPV = PV - K$$

ak $PV > K \Rightarrow$ oplatí sa investovať

* reálna úroková miera

$$\frac{RUM}{100} = \frac{1 + \frac{NUM}{100}}{1 + \frac{RI}{100}} - 1$$

RI....ročná inflácia v %

NUM....nominálna úroková miera
(NUM = RUM - vplyv inflácie)

Prepočet výnosov v inflačnom prostredí:

1. výpočet reálneho výnosového percenta

$$\frac{\text{reálny výnos v období 1}}{\text{reálny výnos v období 0}} = \frac{\text{nominálny výnos}}{1 + \frac{\text{ročná inflácia v \%}}{100}}$$

2. výpočet reálnej dnešnej hodnoty

- všetky očakávané reálne výnosy premenené na reálne veličiny

II. bezpečnosť

Bezpečnostná pyramída



Rozhodovacie "stromy":

- vychádza sa z teórie grafu
- dva druhy:

- a) **deterministické** = jednotlivé javy ohodnocujeme absolútnymi hodnotami, absolútna suma je súčet všetkých hodnôt v jednotlivých vetvách
- b) **scholastické** = vetvy obohacujeme pravdepodobnosťou nastatia javu, pravdepodobnosť sa musí rovnať 1 v jednotlivých vetvách, pravdepodobnosti v jednotlivých vetvách násobíme a ich súčet súčinov sa musí opäť rovnať 1.

III. riziko

- vonkajšie
- vnútorné - prináša ich samotná investícia, opiera sa o subjektívne dohady

- informuje nás s akou pravdepodobnosťou to, čo očakávame, nastane
- ak poznáme očakávané výnosy, musíme poznať riziko
- priemerná odchýlka od očakávaného výnosu - očakávaný výnos investície (veľkosť rizika)

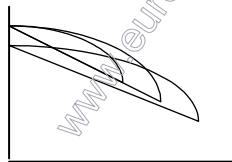
IV. Likvidita

- rýchlosť premeny prostriedkov na hotové peniaze
- stupne likvidity:
 1. hotovosť
 2. bankové vklady, zlato, pokladničné poukážky
 3. depozitné poukážky, obligácie kótované na burze
 4. podielové listy (nekótované)
 5. iné CP s obmedzenou obchodovateľnosťou
 6. obmedzené prevody akcie s uzavretou emisiou, nehnuteľnosti, umelecké predmety, finančné spoluúčasti, podnikateľské projekty a aktivity

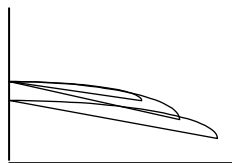
⇒ **zlaté pravidlo investovania** = treba súhrnne hodnotiť výnos, bezpečnosť - riziko, likviditu, neexistuje investícia, ktorá by dosiahla maximum vo všetkých 3 hľadiskách

⇒ **typy investorov:**

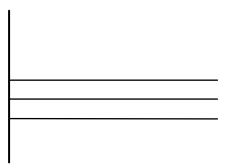
1. *investor ostro odmietajúci riziko* -
- ak riziko vzrastie o jednotku, výnos vzrastie niekoľkonásobne



2. *investor mierne odmietajúci riziko*
- nepotrebuje prudký nárast výnosnosti



3. *investor je neutrálny k riziku*
- ide mu o rovnomerné rozloženie rizika užitočnosti



4. *investor vyhľadávajúci riziko*





Otázka č.5

Možnosti získavania a použitia kapitálu v investičnom priestore

0 získavanie kapitálu

- nájsť spôsob ako osloviť majiteľov voľných peňažných prostriedkov, aby ich zverili banke
- serióznosť firmy – dôvera v banke, investičnej spoločnosti a fondy
- priemyselný marketing
- výsledky za posledné roky
- preskúmanie trhu, aby sa zabezpečili čo najlacnejšie zdroje

1 použitie kapitálu

- investície do projektov – veľké (mld investície, napr. diaľnice)
- menšie projekty

- nutnosť zabezpečiť zdroje pre financovanie týchto projektov:

1. bankové úvery
2. z fondov
3. zahraniční investori
4. iní investori

- spôsob účasti na projekte:

1. priama kapitálová účasť
2. poskytnutie úverov
3. fondy, nadácie, zahraničné podpory

IB – vysoko špecializovaná činnosť

- nutnosť odborníkov
- kontrakty v zahraničí
- znalosť jazykov
- konferencie – tvorba vzťahov, projektov

IB v zahraničí – spravidla malá banka, 60 až 80 pracovníkov, využíva služby iných bánk, pracujú hlavne pre veľkých klientov, a nie veľa klientov, môžu byť vysoko efektívne

Otázka č.6

Emisia cenných papierov

- najtradičnejší produkt

Účel emisie = efektívne alokovať voľné finančné prostriedky, od subjektu k ich prebytku (investor) k subjektu s ich nedostatkom (emitent)

- emitenti - vlády
 - komerčné orgány
 - podniky
 - nadnárodné inštitúcie
 - zahraničné korporácie

Investičné banky vstupujú do tohto procesu vtedy, ak sa emitent rozhodne, že nebude uskutočňovať emisiu sám, ale ju prenechá na emisného sprostredkovateľa

Umiestnenie CP:

I. súkromná forma

- CP sa ponúka vybranej skupine inštitucionálnych investorov
- títo poznajú dobre finančnú situáciu emitenta
- emitent musí mať povolenie k emisii CP
- emisiu obyčajne po celú dobu jej platnosti, a tak nie je potrebná jej verejná obchodovateľnosť (ak sa tak rozhodne emitent) => znižuje to náklady
- financovanie je oznámené po skončení umiestňovania inzerátom vo finančnej tlači

II. verejné umiestňovanie

- prístupná širokej verejnosti
- podlieha reguláciám príslušných orgánov (spravidla vládnych)
- emitent musí žiadať o povolenie
- kótovaná na burze
- zložitejšia
- finančne a časovo náročnejšia

Postup emisie (fázy)

1. poradenstvo
2. príprava prospektu a registrácia emisie
3. vytvorenie konzorcií
4. umiestnenie CP

5. podpora emitovaných CP

1.fáza - PORADENSTVO

- emitent sa skontaktuje s bankou v snahe informovať sa o možnostiach získavania finančných prostriedkov
- banka uskutoční analýzu klienta v situácii na FT a doporučí klientovi **formu a objekt emisie**
- banka navrhne podmienky, ktoré zväčša bývajú výhodnejšie ako úver
- na konci fázy sa uzatvára zmluva, kde sa stanovujú
 - podmienky emisie
 - časový plán
 - provízia

2.fáza - PRÍPRAVA PROSPEKTU A REGISTRÁCIA EMISIE

- emisia sa pripravuje tak, aby spĺňala právne podmienky
- emisia sa zaregistruje po schvaľovacom konaní zo strany príslušných inštitúcií
- pripraví sa kotácia na burze

3.fáza - VYTVORENIE KONZORCIÍ

- menšie emisie umiestňuje na primárnych trhoch často len jedna firma CP, pri väčšej emisii sa však vytvára emisná konzorcia, ktorá obsahuje 3 rozdielne skupiny členov:
 - **manažérska skupina** = je vedená vedúcim manažérom emisie, ktorý je zodpovedný za celú emisiu, vedúci manažér emisie vytvára zmluvu s emitentom a riadi celú emisnú operáciu
 - **ručiteľská skupina** = firmy, ktoré sa zaviazali odkúpiť a predáť časť emisie na vlastný účet a riziko
 - **predajná skupina** = používa sa pri veľkých emisiách, členovia ich kúpia od ručiteľskej skupiny za veľkoobchodnú cenu a potom predávajú investorom za maloobchodnú.

Existujú 3 typy konzorcií:

- ⇒ **ručiteľské** - nakupuje celú emisiu na vlastný účet a riziko, zisk získava z rozdielu nákupného a predajného kurzu, emitent obdrží celú čiastku bez ohľadu na úspešnosť umiestnenia emisie na trhu
- ⇒ **komisné** - nepreberá záruku za predaj emisie, ale len predáva vlastným menom na cudzí účet
- ⇒ **predajné** - predáva cudzím menom na cudzí účet za províziu

4.fáza - UMIESTŇOVANIE CP

- nákupná dohoda - verejné upisovanie** = trvá len krátku dobu
= zverejnia sa pevné podmienky emisie => ak investor prijme ponuku, podpíše subskripčný list, v ktorom sa viaže, že odoberie časť emisie za stanovenú cenu a potom prebehne medzi nimi rozdelenie emisie
- voľný predaj** = denne stanovuje investičná banka emisný kurz na základe P a D, za ktorú emisiu predáva, až pokiaľ sa nerozpredá, nie je stanovená emisná doba, emisia končí rozpredaním všetkých CP.

c) **tender** = predstavuje aukciu, v ktorej sú investori uspokojovaní podľa zadaných požiadaviek, čo sa týka ceny a množstva

5.fáza - PODPORA EMITOVANÝCH CP

- 2 základné ciele:

1. zaistenie po určitú dobu po ukončení emisie stabilnú trhovú cenu novo emitovaného CP
 2. zabezpečenie priemernej likvidity sekundárnych obchodov s danými CP
- banka robí určitú dobu intervenčné nákupy CP, prípadne môže vystupovať aj ako market maker

Otázka č.7

Metóda čistého prevedeného výnosu

- tento postup ocenenia investícií je založený na tom, že podnikateľ zámerné zmenší budúce očakávané čisté výnosy v dôsledku pôsobenia faktora času a možných rizík a to tým viac, čím sú očakávané čisté výnosy časovo vzdialenejšie a čím riskantný je podnikateľský zámer

- takto zmenšené čisté výnosy sa spočítajú a od nich sa odpočíta veľkosť jednorázového čistého kapitálu. Tým sa určí čistý prevedený výnos investície

Postup:

pri určení čistého prevedeného výnosu investície - očakávané čisté výnosy investície sa prepočítajú pomocou diskontu. Diskontované hodnoty sa potom spočítajú a odpočíta sa počiatočný jednorázovo investovaný kapitál. Diskont určuje v % ako je potrebné zmenšiť budúcu očakávanú hodnotu.

Príklad

Podnikateľ uvažuje o investíciách A, B, C

investícia výnos	jednorázovo vložený rentabil.	očakávaný výnos v jednotl.rokoch				čistý prevádz. 3.	index	
		kapitál	1.	2.	4.		5.	
A	1 000	700	800	-	-	-	11,0	1,01
B	600	300	230	350	310	-	-9,8	0,98
C	200	130	150	100	100	100	96,6	

1,48

Diskont v 1.roku - 0,77

2.roku - 0,59

3.roku - 0,46

4.roku - 0,35

5.roku - 0,27

Čistý prevádzkový výnos = výnos v roku * diskont - počiatočný investovaný kapitál

A: $700*0,77 + 800*0,59 - 1000 = 11,0$

B: $300*0,77 + 230*0,59 + 350*0,46 + 310*0,35 - 600 = -9,8$

C: $130*0,77 + 150*0,59 + 100*0,46 + 100*0,35 + 100*0,27 - 200 = 96,6$

Investícia C je ekonomicky najviac atraktívna.

Otázka č.8

Metóda indexu rentability investície

- má rozhodovacie kritérium založené na indexe rentability a je podobné kritériu čistého prevedeného výnosu
- index rentability je určitým pomerom súčtu čistých výnosov k veľkosti jednorázovo investovaného kapitálu
- optimálny projekt má najvyšší index rentability a to > 1 (ak je < 1 je to stratová investícia)

Postup:

- pre zvolenú hodnotu diskontu vyberieme príslušný koeficient a vypočítame prepočítateľný čistý výnos, potom diskontované hodnoty spočítame a delíme veľkosťou jednorázovo investovaného kapitálu

Príklad

Podnikateľ uvažuje o investíciách A, B, C

investícia	jednorázovo vložený kapitál	očakávaný výnos v jednotl. rokoch				čistý prevádz.	index	
		1.	2.	3.	4.		5.	
A	1 000	700	800	-	-	-	11,0	1,01
B	600	300	230	350	310	-	-9,8	0,98
C	200	130	150	100	100	100	96,6	1,48

Diskont v 1.roku - 0,77

2.roku - 0,59

3.roku - 0,46
4.roku - 0,35
5.roku - 0,27

$$\text{Index rentability} = \frac{\text{diskontovaná čistá výnosy}}{\text{jednorázovo vložený kapitál}}$$

$$A: (700*0,77 + 800*0,59) / 1000 = 1,01$$

$$B: (300*0,77 + 230*0,59 + 350*0,46 + 310*0,35) / 600 = 0,98$$

$$C: (130*0,77 + 150*0,59 + 100*0,46 + 100*0,35 + 100*0,27) / 200 = 1,48$$

Investícia C je ekonomicky najviac atraktívna.

Otázka č.9

Metóda vnútornej miery výnosu

- vychádza z určenia takej miery výnosu, keď sa čistý prevedený výnos investície rovná 0 alebo index rentability sa rovná 0

- v tomto prípade investícia nič reálne nevynesie, lebo súčet diskontovaných výnosov = vložený kapitál, ale práve touto hodnotou je určená hranica efektívnosti investície. Ak totiž skutočný faktor času a pôsobenie rizík vedie k nevyhnutnosti použiť vyššiu hodnotu diskontu než je vnútorná miera výnosu investície, potom je investícia stratová

- ak je napr. VMV projektu 25%, potom je investícia akceptovateľná iba v prípade ak je diskont menší ako 25%. Ak očakávame vyššiu hodnotu diskontu (napr. 30%), potom je táto investícia stratová (vyniesla by menej v porovnaní so znehodnotením - infláciou)

Otázka č.10

Metóda diskontovanej doby splatnosti investície

- investíciu je potrebné posudzovať aj podľa toho, do akého obdobia sa zaplatí
- realizácia investičného projektu si vyžaduje kapitál a ten vstupuje ako jednorázové náklady
- podnikateľ musí zaujímať, za aké obdobie sa mu investícia vráti - musí sa vypočítať diskontovaná doba splatnosti, ktorá sa rovná časovému horizontu (spravidla rok) v priebehu ktorého sa súčet diskontovaných výnosov investície rovná počiatočnému investovanému kapitálu. Tým je určený taký okamih, od ktorého už podnikateľ môže získať kladné výnosy z investovaného kapitálu.

Príklad

roky	diskont	ČOV	prevedený diskontovaný ČOV	postup.súčet preved.v.
1	0,77	130	$130 * 0,77 = 100,1$	100,1
2	0,59	150	$150 * 0,59 = 88,5$	$100,1 + 88,5 = 188,6$
3	0,46	100	$100 * 0,46 = 46$	$188,6 + 46 = 234,6$
4	0,35	100	$100 * 0,35 = 35$	$234,6 + 35 = 269,6$
5	0,27	100	$100 * 0,27 = 27$	$269,6 + 27 = 296,6$

Približne za 2,5 roka sa investícia vráti.

Otázka č.11

Metóda výnosu vloženého kapitálu

- táto metóda hodnotí časový priebeh výnosu vloženého kapitálu. Vo všetkých doterajších úvahách sa vychádza zo znalosti čistých výnosov investície v jednotlivých rokoch a z jednorázových nákladov daných počiatočným kapitálom. Pohyb tohto kapitálu si možno predstaviť i tak, že je proporcionálne rozdelený do jednotlivých období (rokov), kde vystupuje ako prírastok nákladov v týchto obdobiach. Pre každé obdobie sa čistý výnos zmenší o proporcionálnu časť vloženého kapitálu a tento rozdiel sa vydolí touto časťou kapitálu. Tým sa pre každé obdobie určí miera výnosu.

Príklad

roky	ČOV	prevedený diskontovaný ČOV	diskont.ČOV	miera výnosu pre diskont
1	130	$(130-40) / 40 = 2,25$	100,1	$(100,1-40) / 40 = 1,5$
2	150	$(150-40) / 40 = 2,75$	88,5	$(88,5-40) / 40 = 1,2$
3	100	$(100-40) / 40 = 1,5$	46	$(46 - 40) / 40 = 1,13$
4	100	$(100-40) / 40 = 1,5$	35	$(35-40) / 40 = - 0,13$
5	100	$(100-40) / 40 = 1,5$	27	$(27-40) / 40 = -0,33$

Pretože doba využívania investície C je 5 rokov a vyžaduje počiatočný kapitál 200 tis.
 $200\ 000 / 5 = 40\ 000$ je proporcionálna veľkosť

Otázka č.12

Metóda postupu podľa teórie portfólia

- teória portfólia rieši ako investovať kapitál medzi množstvom CP s neistým výnosom, aby sa dosiahol čo najväčší očakávaný výnos. Toto rozhodovanie je sprevádzané:

- možnosťou realizovať celú štruktúru investičných rozhodnutí tak, aby bol maximálne realizovaný ich úhrnný očakávaný výnos
- neúplným a približným poznaním možných výnosov CP

Príklad

Investor uvažuje o 3 možnostiach - rozdelenie:

1. alokácia na fixný bezrizikový úrok 10% do banky
2. uloženie peňažnej čiastky do vlastného podniku nákupom akcií (6% až 20%) = stredná (priemerná) hodnota je 13% a riziko je 7
3. alokácia - nákup akcií iného podniku, ktorý by mohol byť vysoko prosperujúci s mierou výnosu 5% až 35% = stredná hodnota je 20% a riziko je 15

Portfólio = každá kombinácia investičnej možnosti, do ktorej investor zvažuje uložiť prípadne investovať svoj kapitál

- základné informačné minimum pri hodnotení portfólia spočíva v znalosti strednej hodnoty rizika miery výnosu všetkých alokácií

očakávaná miera výnosu tohto portfólia:

$$10 \cdot \frac{1}{3} + 13 \cdot \frac{1}{3} + 20 \cdot \frac{1}{3} = \frac{43}{3} = 14,33\%$$

riziko tohto portfólia:

$$(0 \cdot \frac{1}{3})^2 + (7 \cdot \frac{1}{3})^2 + (15 \cdot \frac{1}{3})^2 = \sqrt{274/9} = \sqrt{30,44} = 5,5\%$$

Postup určovania očakávanej miery výnosu a rizika portfólia je možné použiť pre všetky portfóliá.

- ak 2 portfóliá majú rovnaké riziká = preferované portfólio s vyššou očakávanou mierou výnosu
- ak 2 portfóliá majú rovnaký očakávaný čistý výnos = preferuje sa portfólio s nižším rizikom

Otázka č.13

Oceňovanie podnikateľských zámerov

- výnos akcie - dividenda
- kurz
- **miera výnosu kapitálu** = celkový výnos / investovaný kapitál
- riziko - znižuje zisk
- zvyšuje náklady
- faktor času spôsobuje, že dnešný výnos nie je to isté, čo môže určité množstvo peňazí znamenať v určitý čas
- budúce peniaze majú nižšiu váhu - nižší podiel na rozhodovaní
- znalosť čistých výnosov investícií - je základný predpoklad optimálneho rozhodovania, samo osebe však nestačí
- je potrebné aby sa ČOV ocenili z hľadísk:
 - **časového** = dĺžka využívania investície, reálna hodnota výnosu sa zníži
 - **hľadisko rizika** = riziko znižuje očakávané výnosy

Metódy oceňovania podnikateľských zámerov:

I. Metóda čistého prevedeného výnosu

- tento postup ocenenia investícií je založený na tom, že podnikateľ zámerne zmenší budúce očakávané čisté výnosy v dôsledku pôsobenia faktora času a možných rizík a to tým viac, čím sú očakávané čisté výnosy časovo vzdialenejšie a čím riskantný je podnikateľský zámer

- takto zmenšené čisté výnosy sa spočítajú a od nich sa odpočíta veľkosť jednorázového čistého kapitálu. Tým sa určí čistý prevedený výnos investície

Postup:

pri určení čistého prevedeného výnosu investície - očakávané čisté výnosy investície sa prepočítajú pomocou diskontu. Diskontované hodnoty sa potom spočítajú a odpočíta sa počiatočný jednorázovo investovaný kapitál. Diskont určuje v % ako je potrebné zmenšiť budúcu očakávanú hodnotu.

II. Metóda indexu rentability investície

- má rozhodovacie kritérium založené na indexe rentability a je podobné kritériu čistého prevedeného výnosu

- index rentability je určitým pomerom súčtu čistých výnosov k veľkosti jednorázovo investovaného kapitálu

- optimálny projekt má najvyšší index rentability a to > 1 (ak je < 1 je to stratová investícia)

Postup:

- pre zvolenú hodnotu diskontu vyberieme príslušný koeficient a vypočítame prepočítateľný čistý výnos, potom diskontované hodnoty spočítame a delíme veľkosťou jednorázovo investovaného kapitálu

III. Metóda vnútornej miery výnosu

- vychádza z určenia takej miery výnosu, keď sa čistý prevedený výnos investície rovná 0 alebo index rentability sa rovná 0

- v tomto prípade investícia nič reálne nevynesie, lebo súčet diskontovaných výnosov = vložený kapitál, ale práve touto hodnotou je určená hranica efektívnosti investície. Ak totiž skutočný faktor času a pôsobenie rizík vedie k nevyhnutnosti použiť vyššiu hodnotu diskontu než je vnútorná miera výnosu investície, potom je investícia stratová

- ak je napr. VMV projektu 25%, potom je investícia akceptovateľná iba v prípade ak je diskont menší ako 25%. Ak očakávame vyššiu hodnotu diskontu (napr. 30%), potom je táto investícia stratová (vyniesla by menej v porovnaní so znehodnotením - infláciou)

IV. Metóda diskontovanej doby splatnosti investície

- investíciu je potrebné posudzovať aj podľa toho, do akého obdobia sa zaplatí

- realizácia investičného projektu si vyžaduje kapitál a ten vstupuje ako jednorázové náklady

- podnikateľ musí zaujímať, za aké obdobie sa mu investícia vráti - musí sa vypočítať diskontovaná doba splatnosti, ktorá sa rovná časovému horizontu (spravidla rok) v priebehu ktorého sa súčet diskontovaných výnosov investície rovná počiatočnému investovanému kapitálu.

Tým je určený taký okamih, od ktorého už podnikateľ môže získať kladné výnosy z investovaného kapitálu.

V. Metóda výnosu vloženého kapitálu

- táto metóda hodnotí časový priebeh výnosu vloženého kapitálu. Vo všetkých doterajších úvahách sa vychádza zo znalosti čistých výnosov investície v jednotlivých rokoch a z jednorázových nákladov daných počiatočným kapitálom. Pohyb tohto kapitálu si možno predstaviť i tak, že je proporcionálne rozdelený do jednotlivých období (rokov), kde vystupuje ako prírastok nákladov v týchto obdobiach. Pre každé obdobie sa čistý výnos zmenší o proporcionálnu časť vloženého kapitálu a tento rozdiel sa vydolí touto časťou kapitálu. Tým sa pre každé obdobie určí miera výnosu.

VI. Metóda postupu podľa teórie portfólia

- teória portfólia rieši ako investovať kapitál medzi množstvom CP s neistým výnosom, aby sa dosiahol čo najväčší očakávaný výnos. Toto rozhodovanie je sprevádzané:

- možnosťou realizovať celú štruktúru investičných rozhodnutí tak, aby bol maximálne realizovaný ich úhrnný očakávaný výnos
- neúplným a približným poznaním možných výnosov CP

Otázka č.14

Investičný proces

- rozhodovanie o financiách
- je založené na dvoch axiómoch :
 - ⌘ **bezrizikové investovanie prináša nízky ale bezrizikový výnos**
 - ⌘ **vzťah medzi očak.výnosom a rizikom je priamoúmerný** (s rastom výnosu rastie aj riziko)
- má 5 fáz: 1. Stanovenie investičnej politiky
2. Analýza CP
3. Zostavenie portfólia
4. Revízia portfólia
5. Hodnotenie výkonnosti portfólia

1. stanovenie investičnej politiky

- zahŕňa zámery investora, ktorý sa musia sklbiť so zmyslom portfólia, čím je diverzifikácia rizík a optimalizácia výnosov
- pri tvorbe vlastného portfólia musí investor vychádzať zo svojich možností (veľkosť kapitálu, informačné zázemie, kvalifikované analýzy investičných možností, odborne kvalifikovaný personál)
- pri výbere CP sa bude do úvahy: investičné zámery, postoj k riziku, možnosti investovaného kapitálu, legislatívne úpravy.

1. analýza CP

❖ obligáčna analýza – skúma kurz obligácie

1. *globálna*
2. *analýza jednotlivých obligácií*

– spôsob merania výnosu obligácií

ročná úroková platba

a) $\text{menovité zúročenie} = \frac{\text{ročná úroková platba}}{\text{menovitá hodnota obligácie}}$

b) $\text{bežný výnos} = \frac{\text{ročný príjem obligácie}}{\text{cena obligácie}} \times 100$

- meranie miery návratnosti

c) *výnos do doby splatnosti*

- najakceptovanejší spôsob
- ÚM, ktorú je trh ochotný zaplatiť za výmenu súčasnej peňažnej jednotky za budúcu peňažnú jednotku
- sadzba, pri ktorej sa kúpna cena obligácie rovná súčasnej hodnote všetkých očakávaných ročných čistých príjmov z nej získaných
- je zvyčajne využívaná maklérmi a dealermi pre kótovanie miery návratnosti pre investorov

$$P = \frac{I_1}{1+y} + \frac{I_2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{I_n}{(1+y)^n}$$

P = kúpna cena obligácie

I = ročné čisté príjmy z obligácií

n = počet rokov

y = výnos do doby splatnosti

d) *výnos po dobu držania*

- je miernou modifikáciou výnosu do doby splatnosti
- využíva sa, ak investor predá obligáciu skôr ako je splatná

e) *rendita*

- zohľadňuje nielen bežné zúročenie, ale aj rozdiel medzi nákupným a predajným kurzom
- rendita rôznych obligácií sa vyrovnáva prostredníctvom kuru. Kurz je prispôbovací veličina na nové podmienky na KT

$$R = \frac{n \cdot 100}{e} + \frac{(u - e) \cdot 100}{S \cdot e}$$

n = menovitá ÚS

e = emisný kurz

u = umorovací kurz

S = splatnosť v rokoch

f) durácia

- miera primeranej doby splatnosti toku platieb spojených s obligáciou. S výnimkou posledného roka, keď sa splatí istina pozostáva tok hotovosti iba z preplácania kupónov. Každý tok hotovosti je diskontovaný na súčasnú hodnotu. Súčet týchto súčasných hodnôt tokov hotovosti je menovateľom miery durácie. Čitateľ pre každé obdobie je tok hotovosti prepočítaný na súčasnú hodnotu. Pomer súčasných hodnôt tokov hotovosti daného obdobia k súčtu tokov hotovosti je vážený časom, ktorý zostáva do prevzatia. Súčet vážených hodnôt všetkých období je potom durácia obligácie.

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T PV(C_t) \cdot t}{P_0}$$

PV(C_t) = súčasná hodnota toku hotovosti

P₀ = aktuálna trhová cena obligácie

t = čas do prevzatia

❖ analýza akcií

1. **fundamentálna** – predpoveď budúceho vývoja kurzov akcií konkrétnej spoločnosti v závislosti na celkových trhových podmienkach = analytici skúmajú podstatné hospodárske a politické faktory, ktoré vplyvajú na kurz (hosp.situácia, cenový úrokový vývoj, hospodárska politika vlády, politika CB, odvetvové tendencie...). Ďalej sa analyzujú konkrétne spoločnosti s cieľom zistiť vnútornú hodnotu akcie. Ak je vnút.hodnota vyššia ako trhová → treba nakúpiť akcie, lebo ich cena začne stúpať a naopak.

Na výpočet vnút.hodnoty existujú 2 základné metódy

I. **substančná** – vychádza z bilancie a výsledovky spoločnosti

$$\begin{aligned} \text{Suma aktív} - \text{záväzky} &= \text{účtovná hodnota} \\ &+ \text{mimobilančné aktíva} \\ &+ \text{tiché rezervy} \\ &\text{-----} \\ &\text{substančná hodnota} \end{aligned}$$

$$\text{Vnútorná hodnota} = \frac{\text{substančná hodnota}}{\text{počet akcií}}$$

I. **výnosová** – vychádza z predpokladu, že hodnota akcie závisí od zisku spoločnosti

$$\text{Vnútorná hodnota akcie} = \frac{\text{Zisk na jednu akciu}}{\text{Úroková sadzba na trhu}}$$

1. ***technická analýza***

- vo svojej analýze vychádza zo skúmania minimálneho vývoja cien akcií, kde sa snažia nájsť opakujúce sa trendy. Potom analyzuje nedávne hodnoty cien akcií

2. **zostavenie portfólia**

- investor vyberá CP pre svoje portfólio
- väčšinou inv. manažér postupuje tak, že smerodajné odchýlky, čak. výnosnosti a kovariancie určuje pre všetky uvažované CP. Z efektívnych možností akcií potom pomocou indiferenčnej krivky identifikuje optimum portfólia akcií. Výsledkom sú 2 optimálne portfóliá – portfólio akcií a portfólio obligácií.
- Z týchto 2 portfólií vytvoríme jedným optimálne portfólio → treba určiť pomer akcií a obligácií. Odborníci tvrdia, že dobre ovládateľné portfólio = 30 až 50 titulov CP. Ak je počet väčší – strata významu diverzifikácie a pre spoločnosť rastú náklady na správu portfólia. Pri menšom portfóliu, sú väčšie riziká.

1. **revízia portfólia**

- investičný proces nekončí zostavením portfólia, ale je to opakovanie predchádzajúcich 3 fáz
- spočíva v tom, že sa mení ekonomika aj KT
- k zmene portfólia – zmenou investičnej politiky, postoja k riziku, cien CP
- o investovaní kapitálu do CP – sú nutné kvalitné informácie na odhad

1. **hodnotenie výkonnosti portfólia**

- porovnanie vlastného portfólia s vhodnými alternatívnymi portfóliami
- najjednoduchší spôsob výpočtu výkonnosti portfólia = pri pasívnom portfóliu (tj keď investor nechá portfólio v pokoji), ak častejšie existuje aktívne portfólia – 2 metódy:
 1. výnos x hodnota investície (portfóliá individuálnych investorov spočíva vo výpočte hodnoty portfólia za určitý čas, na základe ktorej sa vypočíta celková výnosnosť portfólia)
 2. výnos váženým časom – využíva sa, ak portfóliový manažér nemá kontrolu nad finančnými tokmi (tj u inštitucionálnych investorov), spočíva v určení geometrického priemeru percentuálnych výnosov za jednotlivé čiastkové obdobia
Aby sa dala určiť výkonnosť portfóliá, musí sa porovnať výkonnosť s výnosnosťou podobných, tzv. vzorových portfólií. Tieto predstavujú alternatívne portfóliá, ktoré by si mohol investor vybrať namiesto o daného.
- pri rozhodovaní o investovaní kapitálu do CP – sú nutné kvalitné informácie na odhad alebo prepočet čistého výnosu spolu s pôsobiacim rizikom a faktorom času
- výnos z akcie – má 2 zložky – dividenda a stúpajúci kurz akcie

- miera výnosu kapitálu možno určiť ako pomer celkového výnosu k veľkosti vloženého kapitálu
- riziko – znižuje výnosy, zvyšuje náklady
- riziko sa prejavuje ako zmena od predpokladaných hodnôt
- faktor času – spôsobuje to, že dnešný výnos nie je to isté, čo môže rovnakú množstvo peňazí znamenať za 1 rok, či 5 rokov

www.euroekonom.sk

Otázka č.15

Zlyhanie finančných trhov

- finančné trhy zlyhávajú vážnym spôsobom veľmi zriedkakedy, ak sa pozrieme späť do histórie, je to raz za 50 rokov v ekonomikách s rozvinutým finančným systémom
- ale keď už dôjde k zlyhaniu, môže mať veľmi dramatickú podobu a následky môžu byť v ekonomike veľmi deštruktívne, túto tézu si ilustrujeme na príklade krachu z októbra **1987** (19.10.1987), ktorý bol neskôr nazvaný ako **Čierny pondelok**, zažil svet najväčšie zlyhanie, jedným príkladom približujúcim sa takémuto zlyhaniu bol v minulosti krach označovaný ako **Čierny utorok**, ktorý sa stal 28.10.1929
- krach v roku 1929 predznamenal depresiú 30-tych rokov
- mohol krach z roku 1987 viesť ešte k väčšej recesii v 90. Rokoch ? Našťastie sa zodpovední činitelia poučili z neblahej skúsenosti 30-tych rokov
- na začiatku roku 1987 mal trh vo Veľkej Británii už 12.rok “býčiu” tendenciu
- v dobe krachu bol akciový index vyšší o 75% než hodnota na začiatku roku

- priemerný obrat na akciovom trhu dosahoval rekordných hodnôt - 800 mil. britských libier. Taktiež nové emisie dosahovali rekordné hodnoty (maximum v júli 4 mld GBP)
 - v New Yorku bol index v období 1987 o 1/3 vyšší než v januári, obrat na akciovom trhu dosahoval pred krachom tiež rekordné hodnoty
 - rekordné hodnoty dosahovali aj objemy nových emisií
 - podobné charakteristiky bolo možné sledovať aj na iných FT vrátane Frankfurtu a Hongkongu.
 - býčie trhy boli svetovým fenoménom
 - tesne pred krachom FT ohodnocovali svetovú kapitalizáciu o 40% vyššiu ako na začiatku daného roka. Potom prišiel krach. Behom niekoľkých hodín došlo k obratu na býčích trhoch s výnimkou jedného - vo VB behom 3 dní klesol index o 1/3, takže boli zničené všetky zisky akumulované v cenách na začiatku roka. V USA klesol index tiež o 1/3 a pretože v roku 1987 index nevzrástol tak vysoko ako index vo VB, klesol index USA behom októbra pod hodnotu ako na začiatku roka. Ďalšie finančné centrá utrpeli viac. Najhorší vývoj postihol Hongkong, nakoľko toto finančné centrum bolo jediným s medzinárodným významom, ktorý bol v dňoch krachu uzavretý.
 - len jeden FT sa vyhol prepadu, a tým bolo **Tokyo**.
 - Trh v Tokyu bol nejaký čas považovaný za nadnárodný a to zvlášť v období, keď trh v Tokyu prvýkrát (1987) prekonal kapitalizáciu trhu v New Yorku. Japonský index klesol behom krachu veľmi málo a bol v roku 1988 omnoho vyšší ako v roku 1987. Krach nemal na japonský trh takmer žiadny vplyv. Krach len vyslal signál o presune finančného centra z USA do Japonska. - Bol teda krach v roku 1987 racionálnou odpoveďou na udalosti alebo bol výsledkom neracionálneho panického útoku? Jedným vysvetlením by mohlo byť, že krach bol **prasknutím špekulačnej bubliny**. V histórii existuje veľa prípadov takýchto špekulačných bublín. Ceny CP môžu rásť veľmi rýchle, môžu sa nachádzať veľmi vysoko nad svojou vnútornou hodnotou a stále rásť. Mnoho investorov pokračuje v nákupoch, keď vedia, že tieto CP sú silne nadhodnotené, pretože veria, že ich budú môcť predať ďalším investorom s veľkým ziskom. Potom náhle bez zjavnej príčiny bublina praskne. Od tohto okamžiku už neexistuje žiadny "blázon", ktorý by tieto CP kúpil. Nastáva *hromadná panika* a každý sa snaží zbavovať týchto CP. Ceny padajú až na svoju vnútornú hodnotu - "je po bubline".
- mnoho ľudí verí, že krach v roku 1987 môže byť vysvetlený týmto spôsobom: krach bola nehoda, ktorá nemusela prísť. Ceny akcií nakoniec dosiahli hodnoty, ktoré vyšponovali k nedôvere v očakávaní **rastu reálnych príjmov a k poklesu diskontných sadzieb**. Niečo sa muselo stať. Keby sa to nestalo v októbri, stalo by sa to neskôr. Je teda možné tvrdiť, že krach bol následkom iracionálneho správania investorov, no boli vypracované aj iné série, ktoré vysvetľujú príčiny krachu FT. Tieto série boli vytvorené zástancami efektívnych trhov, ktoré odmietajú tvrdenie, že FT sa racionálne chovajú väčšinu času, ale príležitostne (raz za pol storočie) sa investori "zbláznia" a chovajú sa racionálne neustále a tak preferujú vysvetlenie krachu, ktoré je súhlasné s týmto predpokladom.

Sú **3 teórie krachu**, ktoré sú konzistentné s predpokladom, racionálneho chovania investorov:

I. Teória zlej správy

- ⇒ ceny CP bezprostredne, iracionálne a plne odrážajú všetky dostupné informácie
- ⇒ zástanci tejto teórie tvrdia, že nové informácie získané behom víkendu 17. a 18.10.1987 sú postačujúce pre pokles cien v Pondelok 19.10. Všetky informácie, ktoré boli odrazené v cenách CP pri závere obchodovania v Piatok 16.10. Behom víkendu sa objavovali nepriaznivé obchodné a politické správy (hlavne z USA), napr.:
 - ⇒ zväčšenie obchodného a rozpočtového deficitu
 - ⇒ klesajúci americký dolár
 - ⇒ politické problémy prezidenta USA pri potvrdení člena najvyššieho súdu R.Brica

- ⇒ problémy USA s Irakom
 - ⇒ vojna v zálive
 - ⇒ sprísnenie nemeckej politiky
- ⇒ značná časť týchto informácií bola známa už pred víkendom, takže len ťažko je možné, že dodatočné informácie naakumulované behom víkendu mohli znížiť očakávané ceny na hodnoty, ktoré by ospravedlnili skutočný pokles cien, ku ktorým došlo v pondelok

II. Teória strach z trhového zlyhania

- ⇒ vysvetľuje chovanie investorov, ktorí sa obávajú, že trhové mechanizmy sami zlyhajú tým, že tvorcovia trhu nie sú schopní udržať vytvorené normálne trhy. Pretože existuje táto obava, investori sa pokúšajú zbaviť CP ešte pred tým, ako trhové mechanizmy zlyhajú, a tým sami spôsobujú kolaps, ktorého sa toľko obávajú. Takže táto teória je príkladom samoobslužného proroctva a akonáhle sa tak stalo, stala sa táto teória racionálnou teóriou.

III. Teória nadmerného zabezpečenia

- ⇒ týka sa úlohy zabezpečovacích stratégií rozsahu krachu, zatiaľ čo poistenie portfólia sa týkalo len 10% obchodovaného objemu na burzách v pondelok 19.10. je všeobecne prijímané, že mnoho viac investorov používalo menej formálne metódy zabezpečenia. Môžeme povedať, že obchod zabezpečovateľov na "čierna pondelok" bol vysoký.

Poznámka:

- špekulácia so vzostupom kurzu = "á la hausse"
- špekulácia s poklesom kurzu = "á la baisse"

Otázka č.16

Legislatívna základňa IB v SR

- Obchodný zákonník
- Zákon o CP Zb.z.č.373/96, 204/97
- Zákon o burze CP Zb.z.č.214/92, 171/95
- Zákon o dlhopisoch 530/90, 58/96
- Zákon o investičných spoločnostiach a investičných bankách Zb.z.č.248/92, 191/95
- Zákon o bankách Zb.z.č.21/92, 62/96
- Občiansky zákonník Zb.z.č.40/64,249/94
- Devízový zákon Zb.z.č.202/95

- Podmienky prevodu majetku štátu na iné osoby
- Daňové zákony
- Pravidlá burzy CP (BCP) a pravidiel RM-S
- podzákoné normy

- legislatíva definuje pohyb na KT od primárnej emisie až po obchodovanie, upravuje **všetko od druhov CP po inštitúcie dozoru, vymedzuje rámec pre všetky ostatné operácie IB**

- väčšina dôležitých produktov IB - uskutočňuje sa na KT, kde sa stretávajú subjekty s prebytkom finančných prostriedkov s tými, ktoré potrebujú ďalšie investičné prostriedky

Zákon o CP Zb.z.č.373/96, 204/97

- definuje = čo patrí so sústavy CP, obchodovanie s CP ako druh podnikania, predaj alebo obstaranie kúpy alebo predaja

- rozoberá - zmluvy o CP, zmluvy o prevodoch CP (odplátne, bezodplátne)

- **zmluvy o obstaraní kúpy alebo predaja:**

- 1) **komisionálna zmluva** - *komisionár* sa zaväzuje uskutočniť vo vlastnom mene na účet *komitenta* uskutočniť kúpu alebo predaj alebo činnosť na dosiahnutie kúpy alebo predaja a *komitent* sa zaväzuje zaplatiť za službu.
- 2) **mandátna zmluva** - *mandatár* sa zaväzuje, na účet a v mene mandanta kúpi a predá a *mandant* sa zaväzuje zaplatiť
- 3) **zmluva o sprostredkovaní** - *sprostredkovateľ* sa zaviazal vyvíjať činnosť smerujúcu k tomu, aby záujemca mal príležitosť predať alebo kúpiť a *záujemca* sa zaväzuje zaplatiť
- 4) **zmluva o správe CP** - *správcom* môže byť len obchodník s CP (OCP), (správca sa zaväzuje robiť všetky právne úkony spojené so správou CP)
- 5) **zmluva o uložení CP** - *opatrovateľ* (len OCP) sa zaväzuje prevziať listinný CP, *uložiteľ* zaplatiť

zmluvné záložné právo

= k prvému listinnému CP - vzniká odovzdaním CP záložnému veriteľovi, je potrebný záložný rubopis obsahujúci doložku na založenie na meno veriteľa

= k druhému zaknihovanému CP - vzniká registrovaním záložného práva k evidencii v SCP

Obchodník s CP (OCP) = PO, ktorej MF udelilo povolenie obchodovať s CP, môže to byť len a.s. so základným imanom min. 5 mil.SKK a jeho obchodné meno okrem bánk musí obsahovať skratku "o.c.p."

Činnosti OCP:

- obstarávať pre emitenta vydávanie CP
- poskytovať služby
- vykonávať činnosti na základe zmlúv o správe o uložení CP

- obstarat' pre emitenta splácanie
- poradenská činnosť
- depozitár pre investičné spoločnosti alebo investičné fondy

- organizátor verejného trhu - BCP alebo iná PO na základe povolenia MF

Stredisko CP (SCP) = PO založená MF na evidovanie zaknihovaných CP a ich majiteľov, nesmie organizovať tržní obchodovať

Ochrana FT:

- emitent nesmie pri propagácii svojich CP uvádzať nepresné alebo zavádzajúce informácie
- OCP je povinný vykonávať príkazy klientov s odbornou starostlivosťou a nesmie dávať prednosť obchodom na vlastný účet
- všetky osoby (PO aj FO) sú povinné zachovávať mlčanlivosť o skutočnostiach, ktoré získajú zo svojho postavenia a majú význam pre vývoj FT alebo sa dotýkajú záujmov jeho účastníkov
- štátny dozor nad OCP vykonáva MF - úrad štátneho dozoru na KT
- oznamovacia a ponuková povinnosť - ak niekto nadobudne do svojho majetku viac ako 5, 10, 20, 30, 50 a 65% verejne obchodovateľných akcií jedného emitenta, je povinný bezodkladne to písomne oznámiť
 1. Organizátorom trhu
 2. SCP
 3. Emitentovi

Zákon o dlhopisoch 530/90, 58/96

- dlhopis = je CP, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať sumy od emitenta splatenie dlžobnej sumy a vyplatenie výnosov k určitému dátumu
- patrí k nim:
 - hypotekárny záložný list
 - štátny dlhopis
 - komunálne obligácie
 - zamestnanecké obligácie

Banky môžu na základe povolenia vykonávať tieto činnosti:

- investovanie do CP na vlastný účet
- obchodovanie na vlastný účet alebo účet klienta
 - a) v oblasti termínových obchodov a opcií vrátane kurzových a úrokových obchodov
 - b) s prevoditeľnými CP
- účasť na vydávaní CP a poskytovaní služieb
- finančné maklérstvo
- poradenské služby vo veciach podnikania
- portfólio manažment - obhospodarovanie CP klienta na jeho účet vrátane poradenstva
- uloženie a správa CP
- výkon funkcie depozitára podľa osobitných predpisov

Zákon o burze CP Zb.z.č.214/92, 171/95

Burza CP = PO oprávnená organizovať na určenom mieste a v určitom čase prostredníctvom oprávnených osôb D a P CP

Burzová komora = štatutárny orgán BCP, ktorý:

- * dbá pri činnosti BCP na dodržiavanie právnych a burzových predpisov a ochrany účastníkov
- * navrhuje burzový poriadok, poriadok burzového rozhodovateľského súdu a burzové pravidlá
- * vymenúva generálnych tajomníkov BCP
- * zriaďuje na výkon niektorých činností stále alebo dočasne burzové výbory

Burzový obchod = nákup a predaj CP na BCP

Určovanie kurzu = určuje burzový dohodca - sprostredkovateľ nákupu a predaja medzi OCP s CP, ktoré určila burzová komora. Po uzavretí obchodu vydá ostatným účastníkom uzávierkový list, v ktorom potvrdí dohodnuté podmienky kurzového obchodu.

- ak sa na burze používa automatizovaný systém burzového obchodu, používa sa tento systém
- spory z burzových obchodov rozhoduje - príslušný súd, pokiaľ strany písomnou zmluvou nedojednávajú rozhodnutie - burzovým rozhodovacím súdom
- burzový rozhodovací súd = rozhodne rozhodcovským nálezom, ktorý je konečný a vykonateľný

• Začiatkom roku 1996 v štátoch EU = 2 nové smernice týkajúce sa IB:

1. smernica = o investičných službách v oblasti CP, cieľom bolo odstrániť posledné prekážky voľného pohybu v oblasti KT v Európe
(podľa nej musia členské štáty EU povoliť investičným firmám z investičných členských štátov uskutočňovať činnosti povolené domovským štátom bez ďalšieho povolávacieho konania alebo požiadavky na splatenie kapitálu. Za dohľad na investičnými firmami zodpovedajú orgány domovského štátu.)
2. smernica = o kapitálovej primeranosti investičných firiem a úverových investícií.
- usmerňuje metodiku výpočtu kapitálovej primeranosti s cieľom vytvoriť medzinárodne konzistentnú metodiku sledovania rizikovosti podnikania subjektov na FT (investičné firmy, ktoré držia peniaze a CP klientov a spravujú portfólio, musia mať počiatočný kapitál 125 000 ECU a ostatné firmy 730 000 ECU.)

Otázka č.17

Činnosti investičného bankovníctva

Produkty IB:

1. finančné a investičné poradenstvo
2. fúzie a akvizície
3. emisie CP
4. obchodovanie s CP
5. nástroje na kontrolu rizika a finančné deriváty

6. vlastné kapitálové investície
7. správa fondov
8. sekuritácia aktív
9. finančný manažment (majetková správa)
10. depozitárne služby (úschova a správa CP)
11. služby v oblasti privatizácie alebo joint ventures
12. projektové financovanie
13. medzinárodné operácie
14. nehnuteľnosti, leasing a poisťovníctvo
15. požičiavanie CP a poskytovanie úverov pre investičné obchody

1. finančné a investičné poradenstvo

- je to činnosť banky pre svojich klientov a uskutočňuje sa ako súčasť skoro každej z ostatných činností a produktov IB
- služby v oblasti finančného poradenstva:
 - ⇒ poradenstvo v oblastiach primárnych
 - ⇒ sprostredkovanie zahraničného partnera pri zakladaní spoločných podnikov
 - ⇒ finančné analýzy
 - ⇒ posudzovanie podnikateľských zámerov
 - ⇒ rekonštrukcia kapitálu spoločnosti
 - ⇒ analýzy kapitálového trhu
 - ⇒ ohodnocovanie majetku spoločnosti
 - ⇒ poradenstvo pri zmene vlastníckych vzťahov (privatizačné projekty)
 - ⇒ rôzne sprostredkovateľské služby podľa požiadaviek klientely

2. fúzie a akvizície (mergers and acquisitions)

- sú sprostredkovateľské obchody firiem CP resp. bánk, ktoré sú zamerané na sprostredkovanie prevodu rozhodujúceho balíka akcií na jedného akcionára
- zahŕňa špekulatívne kúpy, reštrukturalizáciu a rekapituláciu spoločnosti a reorganizáciu bankrotujúcich a problémových spoločností.
- veľká aktivita týchto obchodov sa zaznamenala v Amerike v 80-tych rokoch
- investičné banky sa môžu zúčastňovať v oblasti fúzií a akvizícií jedným z nasledujúcich spôsobov:
 - ⇒ hľadanie kandidátov pre fúzie a akvizície
 - ⇒ poradenstvo získavajúcim spoločnostiam alebo cieľovým spoločnostiam týkajúce sa cenových a necenových podmienok výmeny, alebo pomoc cieľovým spoločnostiam odraziť neželaný pokus o prevzatie
 - ⇒ asistencia získavajúcim spoločnostiam pri zabezpečovaní zdrojov potrebných na financovanie kúpy
- poplatky účtované investičnými bankami za tieto služby sa menia a závisia od rozsahu ich účasti a komplexnosti činnosti, o ktoré sú požiadané.
- forma provízií:
 - ⇒ pevná čiastka
 - ⇒ určená ako % z predajnej ceny - formy % - % môže klesať s rastúcou cenou

- % môže byť rovnaké bez ohľadu na predajnú cenu
- % môže byť fixné s dodatočnou províziou v prípade, ak cena je lepšia ako špecifikovaná forma

- napr. **Lehmanova formula = 5-4-3-2-1** = v tejto štruktúre bude provízia 5% za prvý mil., za druhý bude 4%, za tretí 3%, za štvrtý mil. bude 2% a 1% za zvyšnú hodnotu. Typické 1% je 2-3% z predajnej ceny.

- špekulatívna kúpa znamená získať firmu použitím prevažne finančných prostriedkov vo forme dlhopisov alebo finančných prostriedkov získaných súkromne. Dlhopisy môžu mať formu buď prioritného dlhopisu alebo nezaručeného druhoradého dlhopisu. Investičná banka môže zarábať províziu za:

- ⇒ navrhnutie akvizície
- ⇒ zabezpečenie financovania
- ⇒ zabezpečenie preklenovacieho financovania (bridge financing), čo je požičiavanie dočasných zdrojov, kým je dohodnuté konečné financovanie
- ⇒ ďalšie provízie za poradenstvo - poplatky za poskytnutie ohodnotenia firmy, alebo poskytnutia nestranného posudku (fairness opinion)

3. emisie CP

- najtradičnejší produkt

Účel emisie = efektívne alokovať voľné finančné prostriedky, od subjektu k ich prebytku (investor) k subjektu s ich nedostatkom (emitent)

- emitenti - vlády
 - komerčné orgány
 - podniky
 - nadnárodné inštitúcie
 - zahraničné korporácie

Investičné banky vstupujú do tohto procesu vtedy, ak sa emitent rozhodne, že nebude uskutočňovať emisiu sám, ale ju prenechá na emisného sprostredkovateľa

Umiestnenie CP:

I. **súkromná forma**

- CP sa ponúka vybranej skupine inštitucionálnych investorov
- títo poznajú dobre finančnú situáciu emitenta
- emitent musí mať povolenie k emisii CP
- emisiu obyčajne po celú dobu jej platnosti, a tak nie je potrebná jej verejná obchodovateľnosť (ak sa tak rozhodne emitent) => znižuje to náklady
- financovanie je oznámené po skončení umiestňovania inzerátom vo finančnej tlači

II. **verejné umiestňovanie**

- prístupná širokej verejnosti
- podlieha reguláciám príslušných orgánov (spravidla vládnych)
- emitent musí žiadať o povolenie
- kótovaná na burze
- zložitejšia
- finančne a časovo náročnejšia

Postup emisie (fázy)

1. poradenstvo
2. príprava prospektu a registrácia emisie
3. vytvorenie konzorcií
4. umiestnenie CP
5. podpora emitovaných CP

1.fáza - PORADENSTVO

- emitent sa skontaktuje s bankou v snahe informovať sa o možnostiach získavania finančných prostriedkov
- banka uskutoční analýzu klienta v situácii na FT a doporučí klientovi **formu a objekt emisie**
- banka navrhne podmienky, ktoré zväčša bývajú výhodnejšie ako úver
- na konci fázy sa uzatvára zmluva, kde sa stanovia
 - podmienky emisie
 - časový plán
 - provízia

2.fáza - PRÍPRAVA PROSPEKTU A REGISTRÁCIA EMISIE

- emisia sa pripravuje tak, aby spĺňala právne podmienky
- emisia sa zaregistruje po schvaľovacom konaní zo strany príslušných inštitúcií
- pripraví sa kotácia na burze

3.fáza - VYTVORENIE KONZORCIÍ

- menšie emisie umiestňuje na primárnych trhoch často len jedna firma CP, pri väčšej emisii sa však vytvára emisná konzorcia, ktorá obsahuje 3 rozdielne skupiny členov:
 - **manažérska skupina** = je vedená vedúcim manažérom emisie, ktorý je zodpovedný za celú emisiu, vedúci manažér emisie vytvára zmluvu s emitentom a riadi celú emisnú operáciu
 - **ručiteľská skupina** = firmy, ktoré sa zaviazali odkúpiť a predať časť emisie na vlastný účet a riziko
 - **predajná skupina** = používa sa pri veľkých emisiách, členovi ich kúpia od ručiteľskej skupiny za veľkoobchodnú cenu a potom predávajú investorom za maloobchodnú.

Existujú 3 typy konzorcií:

- ⇒ **ručiteľské** - nakupuje celú emisiu na vlastný účet a riziko, zisk získava z rozdielu nákupného a predajného kurzu, emitent obdrží celú čiastku bez ohľadu na úspešnosť umiestnenia emisie na trhu
- ⇒ **komisné** - nepreberá záruku za predaj emisie, ale len predáva vlastným menom na cudzí účet
- ⇒ **predajné** - predáva cudzím menom na cudzí účet za províziu

4.fáza - UMIESTŇOVANIE CP

- **nákupná dohoda - verejné upisovanie** = trvá len krátku dobu
 - = zverejnia sa pevné podmienky emisie => ak investor prijme ponuku, podpíše subskripčný list, v ktorom sa viaže, že odoberie časť emisie za stanovenú cenu a potom prebehne medzi nimi rozdelenie emisie

- ❑ **vol'ný predaj** = denne stanovuje investičná banka emisný kurz na základe P a D, za ktorú emisiu predáva, až pokiaľ sa nerozpredá, nie je stanovená emisná doba, emisia končí rozpredaním všetkých CP.
- ❑ **tender** = predstavuje aukciu, v ktorej sú investori uspokojovaní podľa zadaných požiadaviek, čo sa týka ceny a množstva

5.fáza - PODPORA EMITOVANÝCH CP

- 2 základné ciele:

1. zaistenie po určitú dobu po ukončení emisie stabilnú trhovú cenu novo emitovaného CP
 2. zabezpečenie priemernej likvidity sekundárnych obchodov s danými CP
- banka robí určitú dobu intervenčné nákupy CP, prípadne môže vystupovať aj ako market maker

4. Obchodovanie s CP

- banka môže na FT obchodovať buď na vlastný účet (ako dealer) alebo na cudzí účet (broker).
- **dealeri** = sú všeobecne pripravení za zaujímavú cenu kupovať alebo predávať, držia zásobu CP a kóujú ich ceny, ich ziskom je hlavne rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou (spread), ale tiež výnosy zdržaného portfólia a jeho možný kurzový vzostup, podstupujú riziko kurzového poklesu
- existuje niekoľko stratégií, ktoré využívajú obchodníci na tvorbu výnosov z pozícií v jednom alebo vo viacerých CP - bezriziková a riziková arbitráž a špekulácie
- ⇒ **bezriziková arbitráž** = vyžaduje od obchodníka nájsť CP, s ktorým sa obchoduje v rozdielnych cenách na dvoch rozdielnych trhoch, v praxi sa vyskytuje málo a keď už aj, tak veľmi krátko, kľúčom bodom je, že transakcia tejto arbitráže nevystavuje investora riziku nepriaznivého pohybu trhovej ceny CP
- ⇒ **riziková arbitráž** = existujú dva typy rizikovej arbitráže. Prvý vzniká v prípade výmennej ponuky pre CP spoločnosti, ktoré vznikli ako výsledok procesu bankrotu. Ďalší typ vzniká, keď je ohlásená fúzia alebo akvizícia. Fúzia a akvizícia môže zahŕňať výmenu hotovosti, výmenu CP alebo kombináciu oboch.
- ⇒ **špekulácie** = je taký obchod, v ktorom obchodník umiestňuje kapitál investičnej banky tak, aby využil výhodu špeciálneho pohybu cien, ktorý predpokladá, alebo rozpätie medzi 2 cenami. Ak mu predpoveď vyjde, môže mu to priniesť značný zisk. Často sa uvádza, že mnohé banky získali milióny špekulačnými aktivitami, ale hovorí sa aj o veľkých stratách a aj bankrotoch, napr. kolaps 233-ročnej anglickej investičnej banky Baring Brothers a jej následné prevzatie holandskou bankou Internationale Nederlanden Groep NV. Za bezprostrednú príčinu krachu sa považujú obchody s derivátmi - CP, medzi ktoré patria opcie, futures, termínové obchody, ktoré sa uskutočnili bez vedomia vedenia banky.
- ⇒ **obchodovanie a brokerské služby** = jednoduchá brokerská funkcia (banka získava províziu tým, že spája predávajúceho a kupujúceho) alebo aj funkciu dealera (investičná banka si vytvára zásobu CP, vytvára trh pre CP - tvorca trhu (market maker)

5. nástroje na kontrolu rizika a finančné deriváty

- sú nimi termínové kontrakty (futures), opcie, úrokové swapy a úverové dohody s klientmi, forwardy
- môžu byť použité na kontrolu rizika portfólia investora alebo v prípade emitenta rizika spojeného s emisiou CP

- umožňujú banke získať výnosy rozličnými spôsobmi
- existujú nástroje na kontrolu rizika - invest.banka ich vytvára pre svoju klientelu, kde vystupuje ako partner v dohode = nástroje cez priehradku (over-the-counter), nástroje vytvárané dealermi. Napr. úrokový swap.
- nástroje na kontrolu rizika sa tiež používajú na ochranu vlastnej pozície investičnej banky v transakciách
- s finančnými derivátmi sa dá špekulovať

6. vlastné kapitálové investície

- činnosť, v ktorej banka používa svoje vlastné finančné zdroje na získavanie vlastného kapitálu alebo vytvorenie pozície veriteľa v spoločnosti za nazývajú tiež MERCHANT BANKING
- v súvislosti so získavaním kapitálového podniku v nejakej spoločnosti ráta investič.banka s existenciou značného potencionálneho zisku, z pozície veriteľa, keď poskytla zdroje vo forme dlhopisov získava úroky, hlavne pri rizikovom prekleňovacom financovaní báva ÚM vysoká. Napriek riziku je preklenovanie financovania dôležité - okrem úrokových príjmov aj tým, že môže prilákať potencionálnych klientov uvažujúcich o špekulačnej kúpe

7. správa fondov

- veľká výhoda amerických bánk = obrovské zdroje voľného investičného kapitálu, ktoré im poskytujú penzijné a zverenecké fondy
- banky zakladajú aj vlastné investičné fondy a spravujú tiež iné podielové fondy:
 - ⇒ fondy na správu hotovosti
 - ⇒ penzijné fondy
 - ⇒ hypotekárne fondy
 - ⇒ priateľské združenia
- sú zodpovedné za manažment značných súm peňazí, ktorých väčšina sa investuje na KT, hlavne za hyperinvestícií
- ďalšie druhy fondov sú odvetvové fondy (akcie, nehnuteľnosti), diverzifikované fondy (daňové zvýhodnenia), rastové, príjmové, vyvážené, vkladové fondy (zhodnocovanie hotovosti)
- investičné fondy ponúkajú na výber spektrum portfólií vybudovaných z nástrojov na FT (pokladničné poukážky, komunálne a podnikové dlhopisy, akcie, zahraničné CP, nehnuteľnosti)

8. sekuritácia aktív

- znamená emisiu CP, ktoré majú záruku balík aktív.
- tieto operácie vystupujú ako alternatíva komerčného bankovníctva, ktoré vstupujú do úverových vzťahov vlastným majetkom
- podstupujú vysoké riziko a súčasne je pôžička predražená pravidlami obozretného podnikania. Ak sa úver sekuritizuje, čiže prevedie na formu CP, budú ho banky môcť združovať podľa kreditných kvalít a predávať v balíkoch. Podmienkou toho je dokonalá informovanosť o dlžníkoch a ich kvalitných credit - rating. Sekuritizácia sa dá uskutočňovať aj pre spotrebiteľské úvery (súkromným osobám)
- typickým príkladom je sekuritizácia hypotekárnych úverov vytvorením hypotekárnych záložných listov, ale existuje aj nehypotekárne, napr. CP kryté pôžičkami na automobily alebo pohľadávkami na kreditných kartách
- sekuritácia aktív vytvára príjmy dvoma spôsobmi. Po prvé - keď investičná banka sekurituje aktíva pre klienta a potom upisuje emisiu, získava hrubé rozpätie, presne tak ako pri každom inom upisovaní. Po druhé - ak investičná banka sama kúpi dané aktíva, vytvorí CP a potom tieto

CP predá, vytvára zisk ako rozdiel medzi tým, za čo predá celú emisiu a cenou, ktorú zaplatí za aktíva

9. finančný manažment (majetková správa) (otázka č.22)

- sú to sprostredkovateľské obchody firiem CP resp. bánk, ktoré sú zamerané na riadenie portfólia zákazníkov. Tieto obchody spravidla realizujú zverenecké oddelenia (trust department), ktoré sú oddelenia "čínskych múrov" od bežných aktivít firiem CP.
- majetková správa, niekedy nazývaná ako zverenecké bankovníctvo - trust banking, je veľmi rozvinutá vo Švajčiarsku a v USA.
- firmy CP začínajú v poslednej dobe integrovať zverenecké aktivity s inými produktmi a majetková správa je často súčasťou širokého balíku finančných služieb. Cieľom je získať výhody z realizácie krížových obchodov
- obchody medzi zvereneckým oddelením a klientelou sú založené na zvereneckom vzťahu (fiduciary relationship), pričom zverenecké oddelenie môže vystupovať buď v úlohe opatrovníka alebo v pozícii agenta.
- opatrovník (trustee) = osoba, ktorá spravuje zverené aktíva, pričom na tieto aktíva má právny nárok.
- agent (agent) = osoba, ktorá opäť spravuje zverené aktíva, ale na ne nemá právny nárok. Aktíva zostávajú vo vlastníctve klienta

Majetková správa :

■ **personálna** = je zameraná na individuálnych klientov. Zverenecké oddelenie spravidla zaisťuje 4 základné služby zákazníkovi - spravovanie personálneho zverenia - trustu (vtedy, keď zverenecké oddelenie vystupuje ako opatrovník pre rôzne druhy personálnych trustov, najrozšírenejšie sú závätové alebo životné trusty), majetkové vyrovnanie (tu vystupuje zverenecké oddelenie ako administrátor pri rozdeľovaní dedičstva na základe záväte alebo rozhodnutia súdu), ochrana majetku a riadenie osobných účtov (zverenecké oddelenie vykonáva rovnakú činnosť ako pri správe personálnych trustov s tým rozdielom, že nemá právny nárok na spravované aktíva, vystupuje ako agent pri riadení majetku svojho zákazníka, majetok ostáva vo vlastníctve zákazníka, riadenie personálneho účtu má charakter správy majetkových aktív na účet a riziko klientov)

Zverenecké oddelenie pre riadenie osobných účtov uzatvára so svojimi klientmi rôzne typy účtov :

- mandating agency account = dáva majetkovému správcovi úplnú právomoc pri nákupe a predaji určitých investičných inštrumentov
- advisory agency account oprávňuje majetkového správcu dávať len doporučenia a klient musí autorizovať každú transakciu

Vlastné riadenie sa skladá z fáz:

- poradenstvo
- analýza klienta
- návrh investičnej stratégie
- realizácia
- priebežné riadenie osobných účtov
- kontrola hodnotenia a stanovenie nových stratégií

■ **inštitucionálna** = je zameraná na správu majetku inštitucionálnych investorov. Zverenecké oddelenia spravujú majetok penzijných fondov, investičných fondov a plány zamestnaneckého

vlastníctva akcií (ESOP). V posledných rokoch svoju aktivitu rozširujú i do správy finančných prostriedkov neziskových organizácií (napr, univerzity, nemocnice alebo rôzne nadácie)

10. depozitárne služby (úschova a správa CP)

- klient si môže vložiť svoje CP do:
 - = úschovy alebo
 - = do úschovy a správy

Pri úschove sa banka zaväzuje CP riadne opatrovať a na požiadanie vrátiť. Možno ich uložiť ako *otvorené depozitum*, kde sú pevne známe jednotlivé tituly alebo ako *uzavreté*, kde ich klient vloží do obalu a banka ručí len za neporušenie obalu, pričom nepozná jeho obsah.

Pri uchovávaní a správe je firma CP nielen povinná CP opatrovať, ale aj vykonávať všetky práva z nich plynúce

Úschova môže byť :

- *pravidelná* = vkladateľ je vlastníkom CP. Môže byť jednotlivá (firma CP je v nej povinná zapísať každé depozitum podľa druhu a nominálnej hodnoty a uložiť ich oddelene od vlastných zásob a od CP tretích osôb) a súhrnná (zaregistruje uložené CP podľa druhu a množstva a uloží ich oddelene od svojich zásob)
- *nepravidelná* = môže byť firma CP zmocnená k ľubovoľnému nakladaniu s CP, zaväzuje sa len k navráteniu rovnakého množstva a druhu CP.

11. služby v oblasti privatizácie a joint ventures

- investičné banky veľakrát asistovali pri ponukách CP štátnych spoločností súkr.investorom pri procese privatizácie . Často ide o prvotné verejné činnosti, najmä v krajinách strednej a východnej Európy. IB má príležitosť dosiahnuť pritom zisky z viacerých zdrojov, napr. upisovateľské provízie, provízie pri vyhľadávaní partnerov pre joint ventures, za poradenské služby

12. projektové financovanie

- zaoberajú sa ním hlavne veľké medzinárodné banky
- je zamerané na rizikové investičné projekty (ťažba a spracovanie nerastov, ropy, výstavba elektrární, spoločné podnikanie zahraničných firiem)
- pôžička sa viaže na úspech investičného projektu
- výhoda = rozloženie špecifického rizika projektu, lebo veriteľmi bývajú viaceré banky
- ako garancia slúži napr. platba výrobou (pôžička sa poskytuje sprostredkujúcej firme, ktorá potom predáva výrobky), záruky dokončenia projektu (ktoré preberie poisťovňa alebo materská firma), vopred dohodnutá cena
- tento spôsob sa používa aj v krajinách s vysokým rizikom

13. medzinárodné operácie

- produkty IB nie sú v žiadnom prípade obmedzené iba v rámci jedného štátu. Všetky činnosti je možné uskutočniť v globálnom meradle
- nástroje – zahraničné alebo euromenové CP

14. nehnutelnosti, leasing a poisťovníctvo

- nie sú typické pre IB
- finančný leasing ako formy financovania predstavuje pôžičku peňazí, pri ktorých má používateľ majetku okamžitý peňažný príjem, lebo nemusí platiť za aktíva, ktoré si prenajal. Vzniká mu záväzok splatiť hodnotu prenájmu. Obvykle mu vzniknú nižšie náklady, než keby si mal finančné prostriedky požičať a aktívum kúpiť.
- Na konci doby prenájmu obyčajne dôjde k prevodu vlastníctva odkúpením za symbolickú cenu.
- Prostriedky sa investujú na financovanie výstavby obytných a kancelárskych budov, nákupných centier a pod.

15. požičiavanie CP a poskytovanie úverov pre investičné obchody

- vo vyspelých ekonomikách sú vo veľkej miere využívané všetkými subjektami obchodujúcimi na KT
- prísne regulované orgánmi dozoru na KT
- úvery poskytované na nákup CP sú zabezpečené hodnotou samotných CP
- banky majú vymedzené striktné pravidlá, za ktorých poskytnú úver a stále dohliadajú na plnenie podmienok, aby bol úver vrátený

www.euroekonom.sk

Fúzie a akvizície

- sú sprostredkovateľské obchody firiem CP resp. bánk, ktoré sú zamerané na sprostredkovanie prevodu rozhodujúceho balíka akcií na jedného akcionára
- zahrňuje špekulatívne kúpy, reštrukturalizáciu a rekapituláciu spoločnosti a reorganizáciu bankrotujúcich a problémových spoločností.
- veľká aktivita týchto obchodov sa zaznamenala v Amerike v 80-tych rokoch
- investičné banky sa môžu zúčastňovať v oblasti fúzií a akvizícií jedným z nasledujúcich spôsobov:

- ⇒ hľadanie kandidátov pre fúzie a akvizície
- ⇒ poradenstvo získavajúcim spoločnostiam alebo cieľovým spoločnostiam týkajúce sa cenových a necenových podmienok výmeny, alebo pomoc cieľovým spoločnostiam odraziť neželaný pokus o prevzatie
- ⇒ asistencia získavajúcim spoločnostiam pri zabezpečovaní zdrojov potrebných na financovanie kúpy

- poplatky účtované investičnými bankami za tieto služby sa menia a závisia od rozsahu ich účasti a komplexnosti činnosti, o ktoré sú požiadané.

- forma provízií:

- ⇒ pevná čiastka
- ⇒ určená ako % z predajnej ceny - formy % - % môže klesať s rastúcou cenou
 - % môže byť rovnaké bez ohľadu na predajnú cenu
 - % môže byť fixné s dodatočnou províziou v prípade, ak cena je lepšia ako špecifikovaná forma

- napr. **Lehmanova formula = 5-4-3-2-1** = v tejto štruktúre bude provízia 5% za prvý mil., za druhý bude 4%, za tretí 3%, za štvrtý mil. bude 2% a 1% za zvyšnú hodnotu. Typické 1% je 2-3% z predajnej ceny.

- špekulatívna kúpa znamená získať firmu použitím prevažne finančných prostriedkov vo forme dlhopisov alebo finančných prostriedkov získaných súkromne. Dlhopisy môžu mať formu buď prioritného dlhopisu alebo nezaručeného druhoradého dlhopisu. Investičná banka môže zarobiť províziu za:

- ⇒ navrhnutie akvizície
- ⇒ zabezpečenie financovania
- ⇒ zabezpečenie preklenovacieho financovania (bridge financing), čo je požičiavanie dočasných zdrojov, kým je dohodnuté konečné financovanie
- ⇒ ďalšie provízie za poradenstvo - poplatky za poskytnutie ohodnotenia firmy, alebo poskytnutia nestranného posudku (fairness opinion)

Vlastné a sprostredkovateľské obchody

Obchody s investičnými instrumentmi môžu firmy VP realizovať:

- ✘ na vlastný účet alebo
- ✘ cudzí účet

Ak firma CO obchoduje s investičnými instrumentmi svojím menom na vlastný účet, tak sa označuje ako **dealer** = sú všeobecne pripravení za zaujímavú cenu kupovať alebo predávať, držia zásobu CP a kótujú ich ceny na báze *bid/ask*, rozdiel medzi *bid* a *ask* je *spread*, ich ziskom je hlavne rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou (*spread*), ale tiež výnosy zdržaného portfólia a jeho možný kurzový vzostup, podstupujú riziko kurzového poklesu. Veľkosť *spreadu* závisí od:

- konkurencii na trhu
- množstva obchodu

Dealer je vystavený pomerne veľkému riziku kurzového poklesu. Za riziko kurzového poklesu je kompenzované kurzové rozpätie, dôchodky z vlastného portfólia a nádej na kurzový vzostup hodnoty portfólia.

Obchody s inv.inštrumentmi svojho mena, ale na príkaz a účet zákazníkov prevádza **broker**. Za svoju činnosť získava províziu (*brokerage*). Broker teda neobchoduje s inv.inštrumentmi na svoj vlastný účet. Predstavuje čistého sprostredkovateľa medzi kupujúcim a predávajúcim a na trhu vystupuje ako ich agent. Broker je zainteresovaný na objeme obchodov a nie je vystavený príliš veľkému riziku, pretože nedrží zásoby inv.inštrumentov.

Môžeme rozlišovať dva druhy brokerských firiem:

♣ **brokerská firma s úplným servisom** = ponúka celú paletu služieb, ktoré sú spojené s finančným investovaním

♣ **diskontná brokerská firma** = neponúka celú paletu služieb. Poskytuje svojim klientom menej služieb, pretože nemá analytické oddelenie, neposkytuje poradenstvo alebo burzové príkazy prijímajú "telefonisti" bez väčšej odbornosti. Preto tieto firmy určujú nižšie sprostredkovateľské poplatky.

Brokerskou firmou zastupuje pri jednaní s klientmi **maklér**. Títo makléri "bojujú" o zákazníkov, pretože veľká časť ich odmeny závisí na celkovej sume provízií, ktoré získajú pre brokerskú firmu. Ak chce klient využiť služby brokerskej firmy, tak si najprv musí u nej otvoriť účet. V zásade existujú dva typy účtov, ktoré brokerské firmy vedú:

- ◆ hotovostný účet – charakter bežného účtu
- ◆ maržový účet – účet, ktorý umožňuje kombinovať nákup investičných instrumentov z vlastných prostriedkov na účte a z úveru od brokerskej firmy.

V jednotlivých štátoch sú stanovené limity, do ktorých môžu brokerské firmy poskytovať úver na nákup investičných instrumentov. Tento limit stanovujú CB a môžeme ho vyjadriť:

$$M = \frac{OF}{V} * 100$$

M ... marža

OF ... sú vlastné prostriedky použité pri nákupe investičných instrumentov

V ... nákupná cena investičných instrumentov

Po otvorení účtu môže klient realizovať prostredníctvom brokerskej firmy príslušný typ transakcie:

- ☞ **bežný nákup** = jeden z najviac používaných typov transakcií, ale veľmi málo akcií sa kupujú hotovosťou
- ☞ **nákup na úver** = motívom na využitie tejto transakcie je zvýšenie výnosovej miery na základe pákového efektu, pretože požičané finančné prostriedky znižujú množstvo kapitálu, ktoré investor musí použiť. V skutočnosti marža vyjadruje tú časť, ktorú musí uhradiť kupujúci z vlastných prostriedkov.

Používajú sa rôzne typy marží, ktoré zabraňujú nadmernej špekulácii:

- ♦ *počiatočná marža* – sa využíva ku kontrole nadmernej špekulácie. Vyjadruje minimálnu výšku vlastných prostriedkov, ktoré musia byť použité pri nákupe investičných inštrumentov na úver
- ♦ *udržovacia marža* – sa používa k ochrane brokerských firiem, ktoré poskytujú úver na nákup investičných inštrumentov. Minimálnu hodnotu neurčuje CB, ale jednotlivé burzy. Majetok klienta sa mení v závislosti na vývoji kurzu CP, ktoré vlastní klient. Dá sa vyjadriť:

Majetok klienta = tržová hodnota CP + peňažná hotovosť - poskytnutý úver

Ak klient nerealizuje ani jednu z uvedených operácií, tak brokerská firma sama predá časť CP z účtu klienta, a tým dôjde k obnoveniu minimálnej výške udržovacej marže.

- ☞ **prázdny predaj** = je transakcia, pri ktorej investor špekuluje na pokles tržných cien inv.inštrumentov. Klasická burzová špekulácia je založená na tom, že inštrumenty sa kúpia za nízky kurz a za vysoký kurz sa predajú. Pri prázdnom predaji je procedúra obrátená: investor najprv predá za vysoký kurz a nakúpi za nízky. Prázdne predaje je možné realizovať ak existuje možnosť vypožičať si investičné inštrumenty od brokerskej firmy, ktorá ich zväčša zapožičiava bez úrokov. Na prázdny predaj sa vzťahujú podobné marže ako na nákup na úver.
- prázdne predaje sú rozvinuté hlavne na americkom trhu

Otázka č.20

Projektové financovanie

- zaoberajú sa ním hlavne veľké medzinárodné banky
- je zamerané na rizikové investičné projekty (ťažba a spracovanie nerastov, ropy, výstavba elektrární, spoločné podnikanie zahraničných firiem)
- pôžička sa viaže na úspech investičného projektu
- výhoda = rozloženie špecifického rizika projektu, lebo veriteľmi bývajú viaceré banky
- ako garancia slúži napr. platba výrobou (pôžička sa poskytuje sprostredkujúcej firme, ktorá potom predáva výrobky), záruky dokončenia projektu (ktoré preberie poisťovňa alebo materská firma), vopred dohodnutá cena
- tento spôsob sa používa aj v krajinách s vysokým rizikom

Otázka č.21

Obchodovanie s CP

- banka môže na FT obchodovať buď na vlastný účet (ako dealer) alebo na cudzí účet (broker).
- **dealeri** = sú všeobecne pripravení za zaujímavú cenu kupovať alebo predávať, držia zásobu CP a kótuju ich ceny, ich ziskom je hlavne rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou (spread), ale tiež výnosy zdržaného portfólia a jeho možný kurzový vzostup, podstupujú riziko kurzového poklesu
- existuje niekoľko stratégií, ktoré využívajú obchodníci na tvorbu výnosov z pozícií v jednom alebo vo viacerých CP - bezriziková a riziková arbitráž a špekulácie
- ⇒ **bezriziková arbitráž** = vyžaduje od obchodníka nájsť CP, s ktorým sa obchoduje v rozdielnych cenách na dvoch rozdielnych trhoch, v praxi sa vyskytuje málo a keď už aj, tak veľmi krátko, kľúčom bodom je, že transakcia tejto arbitráže nevystavuje investora riziku nepriaznivého pohybu trhovej ceny CP
- ⇒ **riziková arbitráž** = existujú dva typy rizikovej arbitráže. Prvý vzniká v prípade výmennej ponuky pre CP spoločnosti, ktoré vznikli ako výsledok procesu bankrotu. Ďalší typ vzniká, keď je ohlásená fúzia alebo akvizícia. Fúzia a akvizícia môže zahŕňať výmenu hotovosti, výmenu CP alebo kombináciu oboch.
- ⇒ **špekulácie** = je taký obchod, v ktorom obchodník umiestňuje kapitál investičnej banky tak, aby využil výhodu špeciálneho pohybu cien, ktorý predpokladá, alebo rozpätie medzi 2 cenami. Ak mu predpoveď vyjde, môže mu to priniesť značný zisk. Často sa uvádza, že mnohé banky získali milióny špekulačnými aktivitami, ale hovorí sa aj o veľkých stratách a aj bankrotoch, napr. kolaps 233-ročnej anglickej investičnej banky Baring Brothers a jej následné prevzatie holandskou bankou Internationale Nederlanden Groep NV. Za bezprostrednú príčinu krachu sa považujú obchody s derivátmi - CP, medzi ktoré patria opcie, futures, termínové obchody, ktoré sa uskutočnili bez vedomia vedenia banky.
- ⇒ obchodovanie a brokerské služby = jednoduchá brokerská funkcia (banka získava províziu tým, že spája predávajúceho a kupujúceho) alebo aj funkciu dealera (investičná banka si vytvára zásobu CP, vytvára trh pre CP - tvorca trhu (market maker)

Otázka č.22

Finančný manažment, depozitárne služby

finančný manažment (majetková správa)

- sú to sprostredkovateľské obchody firiem CP resp. bánk, ktoré sú zamerané na riadenie portfólia zákazníkov. Tieto obchody spravidla realizujú zverenecké oddelenia (trust department), ktoré sú oddelenia "čínskych múrov" od bežných aktivít firiem CP.
- majetková správa, niekedy nazývaná ako zverenecké bankovníctvo - trust banking, je veľmi rozvinutá vo Švajčiarsku a v USA.
- firmy CP začínajú v poslednej dobe integrovať zverenecké aktivity s inými produktmi a majetková správa je často súčasťou širokého balíku finančných služieb. Cieľom je získať výhody z realizácie krížových obchodov
- obchody medzi zvereneckým oddelením a klientelou sú založené na zvereneckom vzťahu (fiduciary relationship), pričom zverenecké oddelenie môže vystupovať buď v úlohe opatrovníka alebo v pozícii agenta.
- opatrovník (trustee) = osoba, ktorá spravuje zverené aktíva, pričom na tieto aktíva má právny nárok.
- agent (agent) = osoba, ktorá opäť spravuje zverené aktíva, ale na ne nemá právny nárok. Aktíva zostávajú vo vlastníctve klienta

Majetková správa :

- **personálna** = je zameraná na individuálnych klientov. Zverenecké oddelenie spravidla zaisťuje 4 základné služby zákazníkom - spravovanie personálneho zverenia - trustu (vtedy, keď zverenecké oddelenie vystupuje ako opatrovník pre rôzne druhy personálnych trustov, najrozšírenejšie sú testamentové alebo životné trusty), majetkové vyrovnanie (tu vystupuje zverenecké oddelenie ako administrátor pri rozdeľovaní dedičstva na základe testamentu alebo rozhodnutia súdu), ochrana majetku a riadenie osobných účtov (zverenecké oddelenie vykonáva rovnakú činnosť ako pri správe personálnych trustov s tým rozdielom, že nemá právny nárok na spravované aktíva, vystupuje ako agent pri riadení majetku svojho zákazníka, majetok ostáva vo vlastníctve zákazníka, riadenie personálneho účtu má charakter správy majetkových aktív na účet a riziko klientov)

Zverenecké oddelenie pre riadenie osobných účtov uzatvára so svojimi klientmi rôzne typy účtov :

- manging agency account = dáva majetkovému správcovi úplnú právomoc pri nákupe a predaji určitých investičných inštrumentov
- advisory agency account oprávňuje majetkového správcu dávať len doporučenia a klient musí autorizovať každú transakciu

Vlastné riadenie sa skladá z fáz:

- poradenstvo
- analýza klienta

- návrh investičnej stratégie
- realizácia
- priebežné riadenie osobných účtov
- kontrola hodnotenia a stanovenie nových stratégií

■ **inštitucionálna** = je zameraná na správu majetku inštitucionálnych investorov. Zverenecké oddelenia spravujú majetok penzijných fondov, investičných fondov a plány zamestnaneckého vlastníctva akcií (ESOP). V posledných rokoch svoju aktivitu rozširujú i do správy finančných prostriedkov neziskových organizácií (napr. univerzity, nemocnice alebo rôzne nadácie)

depozitárne služby (úschova a správa CP)

- klient si môže vložiť svoje CP do:
 - = úschovy alebo
 - = do úschovy a správy

Pri úschove sa banka zaväzuje CP riadne opatrovať a na požiadanie vrátiť. Možno ich uložiť ako *otvorené depozitum*, kde sú pevne známe jednotlivé tituly alebo ako *uzavreté*, kde ich klient vloží do obalu a banka ručí len za neporušenie obalu, pričom nepozná jeho obsah.

Pri uchovávaní a správe je firma CP nielen povinná CP opatrovať, ale aj vykonávať všetky práva z nich plynúce

Úschova môže byť:

- *pravidelná* = vkladateľ je vlastníkom CP. Môže byť jednotlivá (firma CP je v nej povinná zapísať každé depozitum podľa druhu a nominálnej hodnoty a uložiť ich oddelene od vlastných zásob a od CP tretích osôb) a súhrnná (zaregistruje uložené CP podľa druhu a množstva a uloží ich oddelene od svojich zásob)
- *nepravidelná* = môže byť firma CP zmocnená k ľubovoľnému nakladaniu s CP, zaväzuje sa len k navráteniu rovnakého množstva a druhu CP.

Otázka č.23

Súčasná úroveň IB u nás

- zákonodarstvo v SR nestanovuje obligatórne oddelenie IB od KB. Banky pôsobiace v SR sú tzv. univerzálne banky. Činnosť IB teda realizujú ako súčasť ostatných služieb poskytovaných svojim klientom, pričom vytvárajú útvary IB, prípadne špecializované dcérske spoločnosti.
- medzi najrozšírenejšie aktivity patrí:
 1. príprava realizácie emisie CP
 2. obchodovanie na KT
 3. finančné poradenstvo
- nedostatok úverových zdrojov potrebných napr. na financovanie rozvoja infraštruktúry miest a obcí, rovnako ako aj potreba tvorby optimálnej finančnej štruktúry podnikov, prinútil tieto subjekty k tomu, aby začali využívať i také prostriedky, ktoré u nás nemajú dlhú tradíciu – CP
- prvá možnosť ako si zabezpečiť finančné prostriedky je emisia dlhopisov – podnikových alebo komunálnych
- druhá – navýšenie kapitálu a.s. prostredníctvom emisie nových akcií
- emisie CP predchádza dôkladná analýza finančného stavu, zámerov a rozvojových potrieb emitenta, podanie žiadosti o povolenie emisie CP, vypracovanie prospektu emitenta vrátane zabezpečenia vydania identifikačného čísla (ISIN) MF SR
- banka vybraná emitentom potom zabezpečí umiestnenie CP na domácom resp. na zahraničnom trhu
- takže sama banka si môže zabezpečiť zdroje emisiou vlastných CP – bankových. Ide o ďalšiu emisiu vlastných akcií banky s cieľom zvýšiť základný kapitál alebo emisiou dlhopisov, ktorými sa banka snaží získať zdroje pre vlastné obchody
- po skončení primárneho predaja CP banka zabezpečuje ďalšie služby, ako sú obchodovanie na sekundárnom trhu, depozitné služby, výplatu výnosov z emitovaných CP, styk so SCP a pod.
- v oblasti finančného poradenstva vykonáva tieto služby:
 1. poradenstvo v oblasti primárnych emisií
 2. sprostredkovanie zahraničného partnera pri zakladaní spoločných podnikov
 3. finančné analýzy
 4. ohodnocovanie majetku spoločnosti
 5. poradenstvo pri zmene vzťahov
 6. a iné služby podľa prania klientov
- na Slovensku = ktoré sa zaoberajú IB – VUB, Slovenská sporiteľňa a.s., Poľnobanka atď.
- doposiaľ neexistuje v SR žiadna špecializovaná investičná banka