

1. prednáška - 23.9.1997

Poskytnutie finančných prostriedkov umožňuje ekonomikám rásť a rast životnej úrovne obyvateľstva. Ak by súčasť finančný systém neexistoval, každý obyvateľ by žil na podstatne nižšej úrovni. To, čo sa deje vo vnútri finančného systému má veľký vplyv na zdravie ekonomiky. Finančný systém je nedeliteľnou súčasťou ekonomického systému, a teda nemôže byť posudzovaný izolovane. Ekonomika vytvára tok produkcie ako odpoveď na tok platieb. Dochádza k cirkulácii produkcie a príjmov, ktorá je nezávislá a nekonečná.

Úloha trhov v ekonomickom systéme

Trhy zodpovedajú za alokáciu zdrojov a poskytovanie výrobkov.

Trh = inštitúcia, ktorú vytvára spoločnosť za účelom alokácie zdrojov, ktoré sú relatívne vzácné vzhľadom na dopyt po nich.

= kanály, vďaka ktorým sa predávajúci a kupujúci dostávajú do kontaktu.
 = určuje, aký tovar bude vyrábaný a aké služby budú poskytované + ich množstvo
 - distribuuje príjmy

Finančné trhy a finančný systém

Finančný systém = súbor trhov, inštitúcií, zákonov, regulácií a techník, s ktorých pomocou sú

obchodované akcie, obligácie a iné CP

určované úrokové sadzby

poskytované finančné služby na celom svete

- determinuje cenu za úver a koľko úverových prostriedkov bude k dispozícii pre platby za veľké množstvo tovarov a služieb

Ak rastú ceny úveru, úver je ťažšie dostupný, klesajú celkové spotreby tovarov a služieb, rastie nezamestnanosť a klesá ekonomická úroveň.

Primárna úloha FS = premiestniť vzácny pôžičkový kapitál od tých, čo šetria, k tým, čo si požičiavajú na spotrebu a investície

Finančné trhy sú jadrom finančného systému:

- umožňujú tok úspor predovšetkým z domácností k tým jednotlivcom a inštitúciám, ktoré potrebujú viac

finančných úspor, než im poskytujú vlastné príjmy

- určujú objem disponibilného úveru

- podnecujú sporivosť

- tvoria úrokové sadzby a ceny CP

- uskutočňujú premenu bežného príjmu na príjmy v budúcnosti (lebo splácanie pôžičiek sa deje z príjmov v budúcnosti).

Úspory

domácnosti: Úspory sú to, čo zostane z bežného príjmu po uhradení výdajov na bežnú spotrebu.

podniky: Úspory sú bežný čistý zisk po uhradení daní, dividend a všetkých ostatných hotovostných výdajov.

Nie všetok príjem za poskytnuté tovary a služby sa vždy minie. Firmy sporia svoje finančné rezervy pre

prípadné použitie v budúcnosti a z dôvodov dlhodobých kapitálových investícií.

vláda: Úspory vznikajú, ak dôjde k prebytku bežných príjmov nad bežnými výdavkami.

Investície

Väčšina finančných prostriedkov, ktoré sú odložené vo forme úspor, preteká cez finančné trhy tak, aby mohli

podporiť investície podnikov a vlády.

celkové investície = budovy a zariadenia, suroviny, tovar na ďalší predaj
Moderné ekonomiky vyžadujú veľké investície do dlhodobých statkov.

Úroky = odmena za odstúpenie peňazí a podstúpenie rizika. Treba zaistiť vrátenie požičaného kapitálu.

Funkcie finančného systému:

- 1) depozitná - ponúka pomerne ziskové a relatívne málo riskantné možnosti ukladania úspor do CP
- 2) funkcia zabezpečenia bohatstva - poskytuje nástroje pre uchovanie kúpnej sily, až do doby, kedy bude potrebná pre konkrétny nákup tovarov a služieb
- 3) funkcia likvidity - ponúka prostriedky pre získanie finančných prostriedkov na základe výmeny CP za pokladničnú hotovosť
- 4) kreditná - ponuka úverov pre podniky pre zabezpečenie spotreby a investičných výdajov v rámci ekonomiky. Úver = požičanie peňazí na základe sľubu o ich vrátení.
- 5) platobná - poskytuje mechanizmus na vykonávanie platieb za nákup tovarov a systém
- 6) funkcia ochrany proti riziku - ponúka prostriedky na ochranu firiem, spotrebiteľov a vlád pred rizikom z titulu činnosti ľudí alebo v oblasti majetku alebo v oblasti príjmov
- 7) politická - poskytuje kanály pre uplatnenie zámerov vlády v oblasti spoločných cieľov, zabezpečenie rastu miery nezamestnanosti, poklesu miery inflácie, stáleho ekonomického rastu

Finančný systém funguje tak, aby uviedol do rovnováhy plánované úspory domácností, firiem a vlád s plánovanými investíciami domácností, firiem a vlád.
- umožňuje dopĺňovanie úspor pôžičkami

2. prednáška - 30.9.1997

Inštitucionálne usporiadanie finančného trhu má tvoriť podmienky pre alokačnú a operačnú efektívnosť.

1. Alokačná efektívnosť finančného trhu - fin. prostriedky sú alokované k jednotkám s najväčším rizikovo očisteným výnosom. Hodnota výstupu jednej jednotky nemôže vzrásť bez toho, aby nedošlo k poklesu výstupu inej jednotky = Paretovo optimum.
- si vyžaduje, aby všetky informácie boli reflektované v cene finančných nástrojov. Ak to tak nie je, finančný trh môže vysielat' falošné signály.

2. Operačná efektívnosť - transfer finančných prostriedkov pri čo najnižších nákladoch. Nízke náklady alokácie fin. prostriedkov prispievajú k rastu výstupov na jednotku vstupov.

Maximalizácia agregácie bohatstva si vyžaduje, aby alokačná aj operačná efektívnosť finančných trhov bola čo najvyššia.

2 základné kanály alokácie: - privátny finančný trh
- sprostredkovateľský finančný trh

Súkromný finančný trh - fin. prostriedky od berbytkových (investujú svoje úspory) k deficitným jednotkám (emitujú krátkodobé, dlhodobé CP). Efektívnosť alokácie je zvyšovaná asistenciou investičných bánk.

Sprostredkovateľský finančný trh - vystupuje banka, poisťovňa, investičný, penzijný fond, ktoré emitujú sekundárne CP (poistné zmluvy...) Transakcia obsahuje 2 separátne ale simultánne transakcie:

1. sprostredkovateľ emituje sekundárne fin. nástroje, ktoré nakupujú prebytkové jednotky
2. sprostredkovateľ nakupuje primárne fin. nástroje, ktoré emitujú deficitné jednotky

Alokácia prostredníctvom kanálov je v rôznych krajinách rôzna. Dominantné v Európe sú sprostredkovateľské finančné trhy (bankové trhy), private trhy až v 2. pol. 80-tych rokov. V USA a v Japonsku sú dôležité private finančné trhy.

Private trh SR a ČR - finančné prostriedky alokované bankami, ale privatizácia prispela k alokácii prostredníctvom private trhov

Private finančné trhy = trhy cenných papierov

Trh CP má v ekonomike funkcie:

- ? umožňuje vláde (deficitné jednotky) získať finančné prostriedky pre financovanie jej aktív
- ? alokuje kapitál do oblastí produktívnejšieho využitia
- ? vytvárajú motívy pre tvorbu úspor domácností
- ? tvoria kontinuálne ceny fin. nástrojov, ktoré sú signálmi pre ek. subjekty
- ? umožňujú alokovať riziko vzhľadom k očakávaným peňažným tokom z finančných inštrumentov
- ? znižujú náklady finančných transakcií
- ? umožňujú výkon vlastníckych práv

Vo vyspelých štátoch disponujú voľnými fin. prostriedkami domácnosti, prebytok dávajú sprostredkovateľom.

| | | |
|------------------------------------|---|---------------------------|
| veritelia | ? | dlžníci |
| domácnosti | ? | firmy |
| voľné peňažné prostriedky (úspory) | ? | reálny / finančný kapitál |

Investori majú ziskovú motiváciu, preto alokujú tam, kde očakávajú najvyšší výnos.

Realokácia skôr nazhromaždeného kapitálu - premena menej likvidného majetku na hotovosť

Prostriedky sa líšia stupňom likvidity a disponibility. Vo vyspelých krajinách sú reálne ceny, kurzy, úroky. Systém sa stále aktualizuje prostredníctvom súradnicového systému (je relevantný a záväzný pre rozhodovanie domácností, firmami). Ekonomické subjekty prispôsobujú svoje správanie meniacim sa trhovým podmienkam.

Trhy cenných papierov:

- ? diverzifikovať majetok medzi veľký počet finančných nástrojov a znižovať riziko investora
- ? znižujú transakčné náklady: vyhľadávacie, implicitné, informačné
- ? vyhľadávacie náklady - explicitné náklady, vynaložené na zverejnenie záujmu kúpiť / predat finančné nástroje
- ? implicitné náklady - spojené s hodnotou času pri hľadaní partnera transakcie
- ? informačné náklady - vynaložené pri ohodnocovaní vnútornej hodnoty finančných nástrojov
- ? robia tlak na manažment, aby konal v ich záujme (aby došlo k maximalizácii trhovej ceny akcií)

Niektorí teoretici vidia v rozvinutých private trhoch

nebezpečenstvo - Summers. Vraj rastú

špekulatívne obchody, spôsobujú v ekonomike odchýlky kurzov akcií od ich vnútorných hodnôt, dochádza k

chybnej alokácii. Berle, Means - oddelené riadenie od vlastníctva. Z nich vychádza Jensen - Teória zastúpenia. Odporúča privatizáciu akcií prostredníctvom zmeny regulácie finančných trhov, ktorá by umožnila vo väčšej miere skupovanie akcií manažmentov spoločností alebo zrušenie obmedzenia max. podielu inštitúciou investorov na jednotlivých akciových spoločnostiach.

Štruktúra trhu CP

Trh CP = systém ekonomických vzťahov a inštitúcií, ktoré sprostredkujú alokáciu a realokáciu voľných finančných prostriedkov pomocou CP, fin. derivátov.

Podľa druhu:

- * primárny - CP sú tam emitované, trh nových CP. Emitent získa prostriedky na stanovenú dobu, nákup pre investora nie je trvalé vlastníctvo CP
- * sekundárny - emitent CP umiestňuje svoje právo, spojené s CP. Dochádza k redistribúcii kapitálu.
- * burzový - zvláštny spôsob organizácie zhromažďovania osôb, prebieha na burzovom parkete (prezenčný typ burzy) alebo cez počítač (elektronický typ burzy). Obchody podľa burzových zákonov a pravidiel
- * mimoburzový - obchody priamo medzi bankami, firmami, investormi

Podľa inštrumentov:

- * trhy akcií
- * trhy dlhopisov - vládne, bankové, podnikové, pevne alebo pohyblivo úročené
- * trhy finančných derivátov - opcie, finančné features, swopy

Podľa času:

- * trh peňažný - krátkodobé operácie, krátkodobé umiestnenie
- * trh kapitálový - dlhodobý kapitál, CP s dobou platnosti viac ako 1 rok

Podľa teritória:

- * trh národný - obchodujú sa fin. inštrumenty domácich emitentov podľa pravidiel miestneho trhu
- * trh zahraničný - zahr. emitenti, sú denominované v mene krajiny, v kt. sú obchodované, podľa pravidiel miestneho trhu
- * eurotrhy - eurofin. inštrumenty emitované v zahraničí v inej mene, než je mena krajiny

Regulácia trhu CP:

Trh CP je najviac štátom regulovaným odvetvím, situácia na trhu CP si to vynucuje.

Škola verejnej voľby - teória, ktorá zdôrazňuje reguláciu.

- na základe zajateckej regulácie trhu
 - tvrdia, že podniky, ktoré fungujú na trhu CP, si sami vynucujú a vítajú reguláciu, lebo ich chráni pred novými konkurenčnými podnikmi
 - vítajú reguláciu: firmy, ktoré tu fungujú ci reguláciu vynucujú cez lobby - regulované subjekty vlastne ovládajú reguláciu (zajatecká teória)
- USA - demokratický trh, voľný trh CP, žiadne zásahy štátu, do r. 1920 fungoval trh CP len na základe trhového mechanizmu, mikto neuvažoval o tom, že by mohol zlyhať; voľnosť bola postupne zneužívaná na podvody, ktoré narastali do veľkých rozmerov. V r. 1911 bol prvý pokus o reguláciu trhu CP - v štáte Cansas prijali 1. regulatívne zákony, tzv. Zákony modrej oblohy:
- licencie CP a brokerov,
 - štátna registrácia emisie nových CP,
 - splnenie štandardov pre nové emitované CP pred momentom verejného predaja
- V 30-tych rokoch sa situácia znovu vyhrotila (svetová hospodárska kríza), v r. 1933 vzniklo zákonodárstvo, týkajúce sa regulácie trhu CP.

Podvodnícke aktivity: práce predaje - aby sa získala strata na daňové účely alebo aby oklamali

niekoho, kto verí, že došlo ku zmene trhovej ceny
vytváranie nelegál. obch. skupín - manipulácia kurzov finančných

inštrumentov, cieľ je splnený - skupina sa rozpadne; Podstata
nelegálnej obchodnej skupiny - tajné a tiché skupovanie CP, až

kým vlastní podstatnú časť aktív a vedia manipulovať kurz.

Združovali sa 2 skupiny: 1. Tí, ktorí vedeli poskytnúť kapitál,

2. Tí, ktorí poskytovali know-how / informácie.

zneužívanie dôvery zákazníkov - časté operácie, ktoré nič nedonesú;

čerenie účtov

Na 90% sa obchodovalo na báze požičaných peň. prostriedkov.

Začiatkom 1929 veľmi narástli akciové kurzy, nemalo to reálny ekonomický základ.

V októbri 1929 začali ceny

tak veľmi klesať, že pokles bude dlhodobý a nastala panika.

Špekulanti chceli rýchlo predávať, lebo prichádzali o vlastný kapitál, ale aj

úvery. Predaj vyvolával predaj,

nastal veľký útok na banky, banky sa stali nelikvidnými a začali masovo

krachovať.

6.3.1933 - prezident Roosevelt uzareľ všetky banky na týždeň (nedobrovoľné

bankové prázdniny), obnovili sa

len likvidné banky a bolo ich málo.

Nekontrolované podvody na trhoch akcií boli dôvodom krachu a dôvodom pre reformu

a reguláciu CP.

Obdobie začiatku regulácie:

1933 - vyšiel zákon o CP

1934 - zákon o burzách

Regulácia je v každom štáte iná, ale existujú spoločné ciele o regulácii.

Základné ciele regulácie:

1. Zabezpečenie stability trhov CP - na zabezpečenie dostatočného množstva

relevantných, kvalitných a

úplných informácií pre investorov sa využíva informačná povinnosť emitenta.

Emitent musí spolu s emisiou

poskytnúť prospekt, musí pravidelne zverejňovať obchodné správy na zabezpečenie.

2. Zabezpečenie dôveryhodnosti emitentov - na trhu CP sa tvrdo vyžaduje

fair-play a vyúsťuje to do boja proti

obchodom s neverejnými informáciami (verejnosti neznáme kurzotvorné

skutočnosti).

3. Ochrana investorov - problematika prania špinavých peňazí a obchodov typu

čerenia.

Využívanie neverejných informácií:

? primárne osoby - získavajú informácie zo zamestnaneckého vzťahu

? sekundárne osoby - informácie od primárnych osôb

Takéto obchody sú nelegálne a sú závažným trestným činom.

Neverejné informácie nemajú pre všetky osoby rovnaký význam, dôležité sú pre

malé firmy, lebo u veľkých a.s.

je ťažko rozkolísavať trhovú hodnotu podniku - veľmi diverzifikujú svoje

aktivity. Malé a.s. - ich hodnota

kolíše na základe neverejných informácií vtedy, ak toto kolísane nezávisí od

vývoja hospodárstva.

Hlavný smer súčasnej finančnej ekonómie považuje obchody, založené na

neverejných informáciách za

negatívny jav, lebo dochádza k podlomeniu dôvery investorov.

Predstaviteľom prúdu, ktorý považuje neverejné informácie za prospešné, je

Henry G. Manne. Jeho

argumenty:

? tieto obchody zvyšujú aktivitu podnikateľov, lebo sú viac zainteresované na

zisku

? obchody umožňujú oceniť hodnotu informácií

? obchody sú prospešné vtedy, keď neohrozujú konkurenčné výhody firmy

Pranie špinavých peňazí:

Expandovalo v 2.pol. 70-tych rokov, obchod s drogami - nelegálny charakter

peňazí. Vypracoval sa dômyselný systém prania peňazí.

Špinavé peniaze - pochádzajú z trestnej činnosti, najmä z organizovaných zločinov ako drogy, zbrane, ľudia, veľké finančné podvody a sprenevery, ilegálne hry, falšovanie peňazí a CP. Do legálneho systému vstupujú tak, že sa zatajuje ich pôvod a budia zdanie legálnosti. Napomáhajú tomu banky, penzijné fondy, finančné firmy.

? rozptyl na veľa účtov + do iných štátov

? transport peňazí do štátov, kde chýba regulácia trhu CP a peňažného trhu

? predstieranie, že ide o legálne peniaze z legálneho podnikania, napr.

neprosperujúca firma vykazuje vysoké zisky

? uskutočňovanie platieb za neexistujúce služby a produkty

? nákup a predaj žetónov v kasínach, kasíno potvrdí neexist. výhru

Boj s práním špinavých peňazí prebiehal v krajinách rôzne.

90-te roky - aféra Pizza Connection (USA), ktorá združovala majiteľov pizzérií, prevádzali drevené bedne s peniazmi a heroínom. Neexistoval vtedy v USA zákon o konfiškácii špinavých peňazí.

1991 - vyšla Smernica Rady ES o predchádzaní použitia finančného systému na pranie špinavých peňazí.

Zaväzuje štáty, aby zaviedli právnu úpravu, aby finančné firmy identifikovali podozrivých klientov

prostredníctvom sledovania účtov klientov, prostredníctvom rýchlych opatrení v prípade podozrivých zmien na

účtoch. Existuje centrálna databáza, do ktorej sa ukladajú všetky operácie nad

určitú čiastku (nad 15000 ECU).

Systém "poznaj svojho zákazníka".

Trendy:

? deregulácia - upúšťa sa od administratívnych nástrojov; liberalizácia podnikania; odbúravanie prekážok

obchodu; podpora konkurenčného prostredia; silnejú názory, že investor má byť primárne chránený

konkurenciou a až sekundárne štátom.

? harmonizácia - medzinárodne chránený postup ochrany trhu CP

? samoregulácia - kótovanie CP na sekundárnych trhoch; regulovanie burzových obchodov; zúčtovanie a

vyrovnávanie burzových obchodov; udeľovanie licencií brookerom, dealerom, maklérom a ich zástupcom;

kódex obchodovania a etického rozhodovania sporov na trhu CP

? regulácia - likvidácia nelegálnych obchodov a podpora konkurenčného prostredia

3. prednáška - 8.10.1997

základné atribúty finančného investovania

1. Hodnotenie výnosnosti investície

2. Časové hodnoty a úrokové sadzby (budúca hodnota, súčasná hodnota, vnútorné výnosové %)

3. Funkcia úrokových sadzieb v ekonomike a teória úroku

1. Hodnotenie výnosnosti investície

Stanovenie trhovej diskontnej sadzby.

Istú súčasnú hodnotu zamení podnikateľ za neistú budúcu hodnotu.

Kompenzácia:

- tok príjmov z vlastníctva určitých peňažných aktív - dividendy, úroky

- rast kapitálovej hodnoty investície.

1. Dividendová stratégia investície

2. Rastová stratégia investície

3. Zmiešaná stratégia investície (dividendová + rastová)

Súhrnný ukazovateľ výnosnosti investície = úrokový výnos

Úrok = cena kapitálu za dobu viazanosti z riziko

Zložky nominálneho úrokového výnosu:

- | | | |
|-----------------------------------|---|--|
| 1. očakávaná reálna úroková miera | ? | |
| 2. očakávaná inflácia | ? | časové komponenty, prémia za dobu viazanosti |
| 3. očakávaná prémia za likviditu | ? | |
| 4. očakávaná prémia za riziko | | prémia za neistotu |

Reálna úroková miera

Vyrovnáva v danom momente ponuku a dopyt po peňažných prostriedkoch

Ponuka PP = všetci tí, ktorí chcú zapožičiavať PP = veritelia

Dopyt po PP = všetci tí, ktorí si chcú vypožičiavať PP = dlžníci

Prečo niekto chce zapožičiavať a niekto si chce vypožičať: Rôzne ekonomické subjekty majú rôznu mieru

časovej preferencie, ktorá meria ochotu jednotlivca vzdať sa súčasnej spotreby v prospech budúcej vyššej spotreby.

Ten, kto spotrebúva veľa PP v súčasnosti, má vysokú časovú preferenciu.

Úrok = cena, za ktorú chcú zapožičiavať peniaze.

Časová preferencia = prečo chcú zapožičiavať peniaze.

Nízka úroková miera - viac sa zapožičiava

Vysoká úroková miera - viac sa vypožičiava

Rovnovážna úroková miera - D a P sú v rovnováhe

Očakávaná miera inflácie

Veritelia konajú racionálne, a preto očakávajú kompenzáciu inflácie.

Fischerova rovnica nom. úrokovej miery:

$$i_n = i_r + i_f$$

i_f - miera inflácie

Prémia za likviditu

Pri zapožičiavaní kapitálu sa prémia za likviditu zvyšuje s dobou trvania záväzku.

Paradox medzi veriteľmi a dlžníkmi:

Veritelia uprednostňujú krátke zapožičiavanie peňazí, lebo majú nižšie riziko a peniaze sa im pomerne rýchlo

vrátia. Krátkodobé CP sa pomerne rýchlo premieňajú na hotovosť.

Dlžníci uprednostňujú dlhodobé vypožičiavanie peňazí. Dôvody: menej úverových vzťahov, tým pokles

reinvestičného rizika.

Paradox sa rieši premiou za likviditu. Veritelia musia získať pomerne vysokú

prémium za likviditu. Prémia za

likviditu rastie s dobou splatnosti záväzku. Dynamika rastu sa postupne znižuje.

Prémia za riziko

1. Trhové (systematické) riziko - nemožno diverzifikovať; tohoto rizika sa týka prémia za riziko

2. Špecifické (nesystematické) riziko - je diverzifikovateľné, pretože nezávisí na ekonomike. Preto nie je zahrnuté do premie za riziko.

Zložky špecifického rizika:

? manažérske

? operačné

? finančné

? zástavné = riziko zaistenia pohľadávky

2. Časové hodnoty a úrokové sadzby

Budúca hodnota investície - udáva, aká bude hodnota peňazí v budúcnosti, ak investujeme určitú sumu peňazí

pri danej úrokovej miere v súčasnosti

Závisí od toho, či sú úroky pripisované raz za rok, na začiatku alebo na konci obdobia.

Anuita - suma rovnakých po sebe nasledujúcich splátok.
(Vedieť vypočítať!)

Súčasná hodnota - suma PP, ktoré investujeme dnes, aby sme dosiahli určitú hodnotu v budúcnosti =
diskontovanie.
Treba rozlíšiť jednoduché a zložité úročenie a frekvenciu pripisovania úrokov.

Ak i stúpa, potom stúpa aj budúca hodnota investície, a súčasná hodnota klesá.
Ak i klesá, budúca hodnota klesá a súčasná hodnota stúpa.

Efektívnosť investície - na posúdenie sa používa čistá súčasná hodnota = rozdiel súčasnej hodnoty a veľkosti investičného kapitálu.

Ak ČSH $>$ 0, t.j. SH $>$ investovaný kapitál, potom je investícia efektívna.
Ak ČSH = 0, t.j. SH = investovaný kapitál, potom treba investíciu zvážiť.

Výnosnosť investície - posudzuje sa podľa vnútorného výnosového %. VV% udáva, o koľko % narastá v priemere za celé obdobie investície hodnota vtedy investovanej sumy. Dáva sa do pomeru budúca hodnota investície so súčasnou hodnotou investície.

Vplyv daňového zataženia na výnosnosť investície: Pri uskutočnení strategického rozhodnutia treba uvažovať so zdaňovaním. Dane = nástroj vlády na usporiadanie toku úspor a investícií v ekonomike do odvetví, ktoré to potrebujú.

3. Funkcia úrokových sadzieb

1. úrokové sadzby garantujú tok bežných úspor do investícií, t.j. podporujú ekonomický rast
2. úrokové sadzby zaručujú rozdelenie zapožičaného kapitálu tak, aby tieto prostriedky smerovali do tých investičných projektov, ktoré majú najvyššiu očakávanú návratnosť, výnosnosť
3. úrokové sadzby dávajú do rovnováhy P a D po peniazoch
4. nástroj vládnej politiky - má vplyv na objem úspor a investícií

Klasická teória úroku

Pri všetkých teóriách úroku (Keynesova úroková teória preferencie likvidity; teória započítavacieho kapitálu; úroková teória racionálnych očakávaní) sa vychádza z toho, že existuje jedna úroková sadzba, a síce čistá / bezriziková úroková sadzba, ktorá sa približne rovná výnosu z vládnych obligácií.

- vznikla na prelome 18. a 19. storočia - britskí ekonómovia
- upresnil ju rakúsky ekonóm Bohm-Bawerk a Fischer v r. 1930

Úroková sadzba je determinovaná:

1. ponukou úspor z domácností
2. D po investičnom kapitáli zo strany firiem
 - všímali si, kam smerujú PP:
 - a) do reprodukčných investícií (obnova budov ...) - pravidelnejšie, predvídateľnejšie, obmedzenejšie
 - b) do čistých investícií (nové budovy, zariadenia ...) - nestále, určujúca sila v ekonomike, určujú dopyt po

IK

Vyššie úrokové sadzby spôsobujú rast čistých domácich investícií.

4 faktory, ovplyvňujúce úspory domácností:

1. veľkosť bežného a dlhodobého príjmu
2. cieľ tvorby úspor
3. sklon k sporeniu (vyšší príjem spôsobuje vyššie úspory)
4. výška úrokovej sadzby

Jediný spôsob podpory úspor = ponuka vyššej úrokovej sadzby

Firmy môžu mať: krátkodobé alebo dlhodobé prebytky.

Obmedzenia klasickej teórie:

1. ignorácia iných faktorov, ktoré vplyvajú na množstvo PP na finančnom trhu
2. úrokové sadzby určujú úspory a nie príjem (avšak v súčasnosti je to naopak)
3. D po investičnom kapitáli výlučne zo strany firiem

4. prednáška - 15.10.1997

4. Peňažný trh (PT)

Účely požičiavania peňazí sa líšia od osoby k osobe. Rozdielne účely spôsobujú tvorbu rozdielnych druhov finančných aktív s rozdielnymi výnosmi a rizikami.

Peňažný trh = trh s krátkodobými úvermi. Požičky majú pôvodnú dobu splatnosti do 1 roka.

Finančný trh = dlhodobé pôžičky investičného charakteru.

4.1. Charakteristika PT

? kanál pre výmenu finančných aktív za peniaze

? sústredenie na krátkodobé potreby, prechodné hotovostné deficity

? sústredenie na krátkodobé hotovostné požiadavky korporácií, finančných inštitúcií a vlád; ponúka

mechanizmus poskytovania krátkodobých pôžičiek splatných do 1 dňa alebo do 1 roka.

? základnou úlohou je skontaktovať vypožičiavajúcich so zapožičiavajúcimi

? hotovostné príjmy a výdaje musia byť v dokonalej harmónii

? slúži na preklopenie medzery príjmov a výdajov peňažných prostriedkov;

poskytuje investičné možnosti pre

získanie úrokov u tých, u ktorých $P > D$

? držanie nevyužitých prebytkov je drahé, lebo neposkytuje držiteľovi žiaden

príjem, predstavujú N stratenej

príležitosti vo forme ušlého úrokového príjmu. Každý deň nevyužitia /

neinvestovania PP je dňom

nenávratnej straty príjmu

Ciele investorov na PT:

- bezpečnosť

- likvidita

- príležitosť získať určitý úrokový príjem

Prostriedky na PT sú len prechodnými hotovostnými prebytkami, a preto sú investori na PT veľmi citliví na riziko.

Typy rizika:

? trhové riziko - riziko pohybu úrokovej miery, že ceny CP klesnú a i stúpne

? riziko poklesu úrokovej sadzby - ak klesne i , potom stúpne reinvestičné riziko

? riziko insolventnosti - že dlžník nebude schopný vrátiť všetko

? inflačné riziko = riziko kúpnej sily

? menové riziko - možné straty z nepriaznivých zmien hodnôt cudzích peňazí

? politické riziko - zmeny vo vládných zákonoch alebo reguláciách spôsobuje

pokles miery návratnosti

alebo celkovú stratu investovaného kapitálu

Doba splatnosti:

- pôvodná = časový interval medzi dobou emisie CP a dátumom, ku ktorému dlžník sľúbi umoriť CP

- skutočná = počet dní, mesiacov, rokov medzi dnešným dátumom a dobou, kedy bude CP skutočne umorený

4.2. Trh

? diskontný

? medzibankový

- ? trh s depozitnými certifikátmi
- ? trh s CP miestnych samospráv
- ? medzipodnikový

4.2.1. Diskontný trh

Obchodovanie so štátnymi pokladničnými poukážkami (ŠPP) s dobou splatnosti do 1 roka, ktoré prijíma aj CB. Nakupujú ich hlavne komerčné banky. Je možnosť získať ich aj na sekundárnom trhu. Úrokový výnos sa vypláca v deň splatnosti.

Objem emisie ovplyvňuje ekonomický cyklus, v ktorom sa ekonomika nachádza (v recesii stúpa).

ŠPP sa emitujú v pravidelných alebo v nepravidelných sériách (keď má Ministerstvo financií špeciálne hotovostné potreby).

Predaj ŠPP aukčným spôsobom - veľké objemy, v aukcii obstoja tí, ktorí ponúknu vyššie ceny

Predaj ŠPP na základe nekonkurenčnej ponuky - malí investori, musia akceptovať priemernú cenu podľa predchádzajúcich aukcií.

Výnosy z ŠPP preukazujú vysokú fluktuáciu.

ŠPP majú vysoký význam pre monetárnu politiku CB.

Výhody:

- klesá riziko nevrátenia - štát si svoje záväzky plní
- krátka doba splatnosti
- výnosy sú oslobodené od zdanenia

Diskontný trh má tendenciu určovať podmienky na ostatných trhoch: ak rastie i ŠPP, rastú aj ceny ostatných finančných nástrojov.

4.2.1.1. Zmenky

- upravuje Zmenkový a šekový zákon č. 191/1950 Zb.

Zmenka = bezpodmienečný písomný záväzok zmenkového dlžníka zaplatiť majiteľovi zmenky v určitom čase na určitom mieste dlžnú sumu. Má písomnú formu.

Podľa pôvodu vzniku záväzku delíme zmenky na:

- obchodné: dodávateľsko-odberateľské vzťahy
- finančné

Podľa toho, kto vyrovnáva zmenku delíme zmenky na:

- vlastné: trasant = vystavovateľ, remitent = veriteľ
- cudzie: príkaz dlžníka 3. osobe na zaplatenie; trasant, remitent, trasat = kto ju zaplatí

Náležitosti zmenky:

označenie
príkaz zaplatiť sumu
meno platiteľa
meno inkasátora
atď.

Denné zmenky = splatné v presný deň

Datozmenky = splatné po uplynutí určitého času od vystavenia zmenky

Vistazmenky = zmenky na videnie, splatné pri predložení, musia sa predložiť do 1 roka od vystavenia

Časované vistazmenky = splatné v určitý čas po predložení, možnosť úrokovej doložky

4.2.1.2. Komerčné papiere

Komerčný papier = krátkodobý nezabezpečený dlžobný úpis emitovaný finančne silnou známu spoločnosťou s vysokou úverovou schopnosťou.

Väčšinou spoločnosťami, ktoré majú akcie kótované na burze. Majú kreditné linky s bankami, ktoré slúžia na pokrytie CP.

Sú alternatívou bankových úverov.

Použitie prostriedkov z nich získaných - napr. nákup zásob, zaplatenie daní, platov.

Sú obchodovateľné hlavne na primárnom trhu, obmedzene na sekundárnom trhu. Sú lacnejšie, než bankový úver alebo emisia dlhopisov. Majú flexibilné úrokové sadzby na základe P a D.

Výhody:

- ? vysoká kvalita - porovnateľná s ŠPP
- ? emitujú sa ako priame papiere: emitujú ich veľké finančné spoločnosti a holdingy, ktoré radšej obchodujú priamo s investormi; veľký objem emisie, aby sa pokryli N na distribúciu a marketing
- ? emitujú sa aj ako dealerské papiere: emitujú ich dealeri v zastúpení zákazníkov. Emitujúce spoločnosti predávajú dealerovi s diskontom, ten ich predáva vzápätí na trhu CP.
- ? doba splatnosti - od 3 dní do 9 mesiacov
- ? výnosy sa počítajú s použitím bankového diskontu, podobne ako u ŠPP.

Nevýhody:

- ? mení sa vzťah firmy-banky - proces odcudzenia, ktorý môže vyvolať negatívne javy.
- ? Preto je trh s komerčnými papiermi veľmi citlivý na ekonomické podmienky, preto je ťažké získať v čase recesie PP za rozumnú úrokovú mieru.
- ? Nemožno ich vypovedať pred lehotou splatnosti.

4.2.1.3. Bankový akcept

Napomáha medzinárodnému obchodu.

Akcept = Exportér alebo importér vystaví zmenku na banku na zaplatenie určitej obchodnej transakcie alebo na nákup cudzej meny. Banka dá na lícnu stranu zmenky razítko "prijaté", čím garantuje zaplatenie nominálnej ceny zmenky v deň splatnosti.

Jeden z najkvalitnejších nástrojov PT.

Presun rizika na 3. osobu - banku.

Boom v 80-tych rokoch.

Nemajú pevnú úrokovú sadzbu, sú predávané so ziskom na voľnom trhu.

Dealeri na PT

- realizujú veľa obchodov na trhu CP, hlavne s ŠPP a komerčnými papiermi.
- vystupujú aktívne ako tvorcovia trhu napriek tomu, že obchodujú s nástrojmi vysokej kvality, ale s veľkým rizikom.

Primárni dealeri = dealeri s ŠPP, ktorí sú priamo v kontakte s CB.

Ponúkajú denne veľké množstvá CP, ich postavenie na trhu závisí od cudzích zdrojov. Väčšinou si požičiavajú krátkodobé PP od komerčných bánk, ktoré sú splatné na požiadanie (hlavne do 24 hodín).

Repoobchody - dlžník uzatvára s veriteľom zmluvu o predaji CP s tým, že ich v budúcnosti kúpi späť za pevnú cenu a úrok. Vopred je určená doba splatnosti alebo je určená možnosť výpovede.

Úroková sadzba = výnos, ktorý musí zaplatiť dlžník veriteľovi. Vždy súvisí s úrokovými sadzbami na PT.

4.2.2. Medzibankový trh

Krátkodobé úvery medzi obchodnými bankami a centrálnou bankou alebo obchodnými bankami medzi sebou.

Peniaze toho istého dňa = obchodné banky získavajú prostriedky na uskutočňovanie platieb na PT, ktoré sú dostupné na okamžitú platbu.

Prevody z jednej inštitúcie do druhej pomocou telefónov - účtovné zápisy.

Bankové rezervy nad zákonom stanovenú výšku sú zdrojom pre takéto pôžičky.

Úrokové sadzby z pôžičiek na medzibankovom trhu sú vysoko nestále a menia sa zo dňa na deň. Závisia od

výšky rezerv v obchodných bankách.

Sezónny charakter - počas dovolení stúpa i

Cieľom každej obchodnej banky je získať zisk z operácií, snaha o udržanie minimálneho stavu na účte povinných rezerv.

Pre obchodné banky je výhodné požičať si za týmto účelom peniaze hoci na 1 deň.

4.2.2.1. Eurodolarový trh

Eurodoláre - vklady USD do bánk mimo územia USA alebo do bánk, pre ktoré neplatia depozitné pravidlá USA.

- fiktívna mena, fyzicky existuje v USA, ale vlastníctvo k hodnote USD je mimo USA

- trh predstavuje 3 bilióny USD

Príčiny vzniku eurodolarového trhu - vznik medzinárodných peňažných inštitúcií, potreba dostupnosti USD

ako silnej meny na európskom trhu (ktorú prejavovala aj Európa aj Amerika).

Vznik asi v 50-tych rokoch.

Príčiny vzniku euromenového trhu - potreba štátov mať k dispozícii iné silné európske meny (mimo USD)

Eurodolarový trh:

- funguje na klasických trhových princípoch

- nie je regulovaný, preto je o ňom málo informácií

- rýchle reakcie na zmeny úrokových sadzieb, na politické udalosti

Medzinárodný obchod by bez eurodolarového trhu mohol existovať len vtedy, ak by existovala jednotná mena.

Protivníci eurodolarového trhu: veľké banky a regulátori (ktorí chcú vždy trh regulovať).

Riziká:

Politické riziko - keď niektorá krajina nepovolí žiaden dovoz ani vývoz, žiadne presuny peňazí; napr. USA v čase Iránskej krízy

Vklady nie sú poistené - tým stúpa riziko a tým stúpajú aj úrokové sadzby

Hrozba krachu bánk - preto je dôležité, aby mali banky dobrú povest' (Európske banky majú dobrú povest')

4.2.3. Trh s depozitnými certifikátmi

Úročené potvrdenky o uložení PP v bankách na určitý čas.

Odráža sa D a P na trhu. Sú viazané na doručiteľa.

Obchodovateľné - majiteľ ich môže v priebehu doby splatnosti predať na sekundárnom trhu. Väčšinou krátka alebo stredná doba splatnosti.

Neobchodovateľné - splatné až v dobe splatnosti, ale väčšinou vyššia i. Možnosť predčasného odkúpenia pri určitom diskonte.

Emitujú sa v rôznych nominálnych hodnotách podľa toho, komu sú určené.

Nízke nominácie - určené pre obchodovanie

Stredné a vysoké nominácie - určené kapitálovo silným klientom.

Úrokové sadzby - kótované na 360 dní - výnos po dobu splatnosti. Na sekundárnom trhu - banková diskontná sadzba.

4.2.4. Trh s CP miestnych samospráv

Dlhopisy na vrub budúcich daní alebo budúcich príjmov.

4.2.5. Medzipodnikový trh

Obchod s krátkodobými prebytkami v podnikateľskom sektore, zmenky ...

Peňažný trh

- veľká sieť bánk a dealerov

podmienky, že kurz dlhopisu klesne pod určitú úroveň.

Výpoveď: možnosť predčasného splatenia dlhopisu, môže byť zo strany dlžníka aj veriteľa. Keď emisia bola v zlých ekonomických podmienkach, výhodnejšie je rýchlo splatiť a emitovať nové.

Záruky: zaistenie splatnosti úroku a istiny

a) majetok emitenta - formálne obmedzenie vlastníckych práv na svoj majetok, prevedie ho na veriteľa, kým nedôjde k splateniu záväzku (hypotéky)

b) záruky iného subjektu - štátne inštitúcie a banky, že zaplatí záväzok emitenta, ak bude nesolventný

Kupón: vedľajší CP, slúži ako doklad na poberanie dôchodku z dlhopisov. Závisí od doby splatnosti (ročný dlhopis má 2 kupóny).

Talón: obnovovací list, legitimačný papier, oprávňuje vlastníka na vyzdvihnutie kupónov.

Registrované obligácie už nemajú kupóny, dôchodky z obligácie sú priamo propisované na bankové účty.

Členenie obligácií z hľadiska emitentov:

? obligácie verejného sektora - emitované Ministerstvom financií, orgánmi miestnej samosprávy.

Financovanie deficitu SR, miestnych rozpočtov. Dôchodky / úroky sa vyplácajú z rozpočtu.

? bankové obligácie - pasívne operácie s peňažnými príjmami

? podnikové obligácie - emitované podnikateľským sektorom s cieľom získať peňažné príjmy

Emitent sa musí registrovať, predloží projekt a podmienky emisie. Bonitu emitenta hodnotia ratingové spoločnosti. (Moodis Investor Service a Standard & Poors).

Úlohou je zaradiť emitenta do určitej skupiny

investičný stupeň - môže byť vysoký alebo priemerný

neinvestičný (špekulatívny) stupeň - možnosť získania profitu alebo

premeškané obligácie (prašivé)

50% zaväžia finančné ukazovatele (očakávané CF, zisk: dlhy, úrokové krytie, rentabilita vlastného kapitálu, aktív), riziká odvetvia, kvalita manažmentu, trhovú pozíciu firmy.

Najvyššie riziko insolventnosti je v špekulatívnom stupni. Keď je hospodárska stabilita, je malé rozpätie výnosovej miery medzi rôznymi ratingovými stupňami.

Štátne dlhopisy

Emituje Ministerstvo financií cez emisnú banku, nulové riziko insolventnosti, existuje trhové riziko. Majú vysoký stupeň likvidity, sú predmetom medzinárodného obchodovania.

Vplyv na výnosnosť majú makroekonomické veličiny - HNP, inflácia, deficit SR, zmena kurzu meny, úrokové sadzby na peňažných trhoch, množstvo peňazí v ekonomike (M1, M2, M3).

Emitujú sa kvôli krytiu schodku SR alebo kvôli prefinancovávaniu investičných akcií.

Veritelia vládnych obligácií:

1, bankový sektor

2, nebankový sektor - podnikateľské subjekty, verejnosť cez sprostredkovateľov

3, emisná banka

4, zahraničné inštitúcie

Peňažné toky po emisii vládnych obligácií z krátkodobého hľadiska:

vláda emituje dlhopisy - nakúpi ich nebankový sektor

Nebankový sektor má peniaze v komerčných bankách. Peňažná čiastka v KB klesne a

stúpne v emisnej banke na účte Ministerstva financií. Klesnú peň. zásoby voľných PP v ekonomike. Predpokladáme, že vláda má schodok v ŠR, pretože má dlhy voči podnikateľskej sfére za už zrealizované tovary a služby. Vláda preto vráti dlh, budú pripísané PP na účtoch podnikateľov v KB. Množstvo voľných PP v obehu sa opäť zvýši a dostáva sa na približne rovnakú úroveň. Tieto PP sa spotrebujú (podnikatelia uhradia vlastné dlhy) a časť sa investuje. Ale investície nemožno sledovať z krátkodobého hľadiska, preto sa investíciám nebudeme venovať. Podnikateľské subjekty majú vysoký sklon k spotrebe (nie tie, ktoré nakúpili vládne obligácie a tým úverovali vládu, ale tie, ktorým vláda dlhovala). Úroková miera rastie, lebo ponuka voľných PP klesá a dopyt ostáva rovnaký. Zvýšená spotreba vyvoláva rast agregátneho dopytu. Agregátny dopyt rastie a keďže ponuka sa oneskoruje, nestúpa tak rýchlo ako dopyt, D prevyšuje P a rastie cenová hladina ako dôsledok inflácie. (Z dlhodobého hľadiska to nemusí mať taký dopad, lebo P v pružnej ekonomike reaguje a z dlhodobého hľadiska sa nemusí prejavíť prevyšovanie D nad P.) Keďže rastie D, P chce zareagovať a rastie D po výr. faktoroch (teda aj po prac. sile) a rastie zamestnanosť. Mení sa štruktúra GNP: rastie C, klesá I, teda je zhoršená.

vláda emituje dlhopisy - nakúpi ich bankový sektor
Banky čerpajú z depozít / nepovinných rezerv, ktoré netvoria súčasť peňažnej masy, nie sú to voľné PP. (Povinné rezervy tvoria monetárnu bázu.) Akonáhle banky z týchto PP nakúpia obligácie, stanú sa súčasťou peň. masy a putujú z KB do emisnej banky. Rastie peňažná masa voľných PP. PP putujú k tým, ktorí realizovali produkty alebo služby pre vládu, idú ako vklady do KB. Rastie úroková miera, lebo sa zníži možnosť získať úvery. Rastie inflácia, lebo rastie agregátny D a P nereaguje z krátkodobého hľadiska dostatočne rýchlo. Keďže rastie peňažná masa, je vyššia tendencia k inflácii. Efekt vytlačania súkromných peňazí - niekedy sa považoval za veľmi škodlivý, lebo PP nemusia byť alokované efektívne.

vláda emituje dlhopisy - nakúpi ich emisná banka
Emisná banka má povinné minimálne rezervy komerčných bánk, s tými nemôže manipulovať. Môže však emitovať nové peniaze, čo jednoznačne vedie k inflácii. K emisii nových peňazí by vláda mala pristúpiť jedine vtedy, keď sa ekonomika nachádza v hlbokkej depresii. Ak sa tieto PP použijú na investície, je tu možnosť rastu.

Peňažné toky po splatnosti vládnych obligácií:
nebankový sektor
Vláda na získanie PP zvýši dane, poplatky, clá, resp. škrtne určité výdavky. PP poputujú na účty do KB, klesne úroková miera (alebo aspoň neporastie), lebo sa zvýši P voľných PP. Peňažná masa ostáva konštantná, lebo vláda stiahla z daní (za predpokladu, že zvýšené dane = splátkam za obligácie). Vysoký sklon k úsporám, preto klesne agregátny D, P prevyšuje D, klesne cenová hladina alebo ostane konštantná.

bankový sektor
Podobne ako nebankový sektor, ale peňažná masa sa zníži, lebo banky vrátené peniaze prevedú do svojich

rezerv, t.j. menší vplyv na úrokovú mieru aj infláciu.

Pre ekonomiku ako celok je teda emisia aj splácanie vládnych obligácií vždy prínosom.

Emisia spôsobuje rast úrokovej miery, rast inflácie.
Splácanie spôsobuje pokles úrokovej miery a inflácie.

Komunálne obligácie

Mestá, obce ich emitujú ako sériové (splatnosť sérií postupne) alebo termínované (fixovaný termín splatnosti).

Keď mesto má všetky prostriedky rozpočtu k dispozícii na vyplatenie obligácií kedykoľvek - generálne obligácie / s dobrou povestou. Keď vypláca úrok a istinu len z určitých finančných zdrojov - dôchodkové obligácie, emitujú sa na financovanie verejných potrieb.

Hypotekárne záložné listy

Emitent - komerčné banky, plnia funkciu sprostredkovateľa. Najprv zhromaždia prostriedky od investorov, dlžníci založia nehnuteľnosť, vystavia sa záložné listy, úrok aj istinu vypláca banka investorovi, vyrovná tak dlžnícky záväzok. Majú dlhodobý charakter - 10, 20 rokov. Takmer bezrizikové (kryté nehnuteľnosťou), obchodovateľné, oslobodené od daní. Chcú, aby hodnota obligácií rástla alebo bola stála.

Podnikové obligácie

Variant úveru. Ide o zabezpečené obligácie (pevné a pohyblivé zabezpečenie). Pevné, keď je krytie konkrétnym majetkom - v prípade insolventnosti bude použitý na splatenie záväzku. Pohyblivé je všeobecné krytie (aktívami, majetkom spoločnosti), imidžom.

Inovácie na trhoch dlhopisov

Týkajú sa obligácií s pohyblivým výnosom, s premenlivým zúročením, 1. krát emitované v 70-tych rokoch na trhu Euroobligácií. Úrokové sadzby sa pravidelne prispôsobujú trhovej situácii. LIBOR (medzinárodná úroková sadzba, za ktorú si banky poskytujú úvery). Pri nižších pohyboch kurzov vznikajú nižšie výnosy z týchto obligácií oproti obligáciám s pevnou úrokovou sadzbou. Premenné - variant s maximálnou (keď úrokové sadzby klesnú), s minimálnou úrokovou sadzbou, s automatickou premenou na pevne zúročené dlhopisy, premena na obligáciu s kratšou dobou splatnosti.

Duálne menové dlhopisy - pevné zúročenie, ale v dvoch rozdielnych menách (pri upisovaní vo švédskych frankoch, ale umorí sa v USD) za účelom možnosti špekulácie pri zmenách kurzu.

Dlhopis s nulovým kupónom - emituje sa pod nominálnou hodnotou, neprináša úrok, ale pri splatení sa spláca jeho nominálna hodnota. Výhoda - možnosť oslobodenia od dane. Pri poklese úrokových mier možnosť získať vyšší kurz, hodnotu.

Dlhopis s čiast. úpisom - investor má možnosť splácať v 2 a viacerých splátkach.

Indexované dlhopisy - pred poklesom ich kurzu ich chránia väzby na index (index miest, veľkoobchodných cien, cenu zlata ...)

Dlhopisy BULL ? BEAR - sú viazané na vývoj indexov akcií. Emitujú sa v dvoch tranšách / častiach. Tranša - časť celkovej emisie, sú tam rozdielne podmienky. 1. tranša je pre investorov, ktorí očakávajú rast akciových indexov - Bulls. 2. tranša je pre tých, ktorí špekulujú s poklesom indexu -

Bears. Ak 1. tranša rastie, 2. klesá.

Vyzlečené dlhopisy - 1982, vydané dva CP, predávali sa oddelene. 1. slúži na získanie úroku, je anuitný. Istina ma charakter dlhopisu s nulovým kupónom. Také robili hlavne vlády.

Prašivé obligácie - zaskali nižšiu hodnotu v Ratingu v neinvestičnom stupni. Ak sa zhorší finančná situácia emitenta, znižuje sa rating, obligácie sú prašivé. Ako obligácie emitované novými firmami / neznámimi. Trh expandoval v 80-tych rokoch, prašivé obligácie sa naschvál púšťali na primárny trh, roky 1990/1991 boli recesiou, zrútili sa kurzy týchto obligácií o 20-30%. Priemerná výnosová miera bola 9%, pričom vládne obligácie mali výnos 4%. Výhody - riziko sa presúva z bánk na investora, dlhodobý zdroj pre firmy, môžu ich emitovať malé firmy, ktoré by inak nemali prístup na trh. Ekonomovia niekedy spájajú s rastom zadlženosti firmiem.

6. prednáška - 29.10.1997

Akcie

? Špecifické CP.

? Certifikát, ktorý potvrdzuje vlastnícky nárok voči aktívam aj voči ziskom spoločnosti.

? Neposkytujú investorovi žiaden sľúbený výnos ako u dlžobných CP, ale len právo na podiel na čistých aktívach a čistých ziskoch firmy, pokiaľ existujú.

Všetky trhy s CP, o ktorých sme doteraz hovorili, sú spojené s pohybom PP od konečných spotrebiteľov ku vypožičiatelom.

Na akciovom trhu je dôležitý nákup a predaj už skôr emitovaných CP, t.j. obchodovanie na akciovom trhu nie je úzko zviazané s procesmi sporenia investícií, výnimkou sú len nové akcie. Nové akcie - malá časť obchodovania. Predaj nových akcií slúži na podporu podnikových investícií.

Akciový trh má významný vplyv na očakávania firmiem, ktoré plánujú svoje investície a na očakávania domácností, ktoré plánujú svoje výdaje. Nepriamy vplyv na zamestnanosť, ekonomický rast ...

Korporačné akcie reprezentujú vlastnícky záujem korporácií, dávajú držiteľovi práva aj riziká.
Kmeňové akcie

- reziduálny nárok voči aktívam emitujúcej firmy a oprávňuje svojho vlastníka na podiel na čistých ziskoch firmy a na čistej trhovej hodnote aktív spoločnosti v prípade, že je likvidná.

- plné riziko, plynúce z vlastníctva, t.j. podnik môže zbankrotovať alebo mať zisky na nepriaznivej úrovni. Akcionár zodpovedá len do výšky ním investovaných PP.

Ak je nejaká spoločnosť s kmeňovými akciami likvidovaná, najprv sa platia dlhy, potom sa uspokojia držiteľia prioritných akcií, a ak ostanú nejaké peniaze, až potom sa uspokojia držiteľia kmeňových akcií - na pomernej báze.

- všeobecne registrované dokumenty: Meno držiteľa je zaznamenané do kníh emitujúcej spoločnosti.

- nominálna hodnota je vytlačená na akcii.

Práva:

- prístup na valné zhromaždenie akcionárov

- zoznam akcionárov: umožňuje to určitú moc pri reorganizácii spoločnosti, ak

spoločnosť neodvádza žiadané výsledky

- hlasovanie o všetkých dôležitých rozhodnutiach spoločnosti: fúzie, likvidácia, dodatočné emisie ...

Prioritné akcie

- prináša ročnú dividendu ako % z nominálnej hodnoty akcie

- niečo medzi dlžobnými a ekvitnými CP, t.j. obsahujú výhody aj nevýhody oboch foriem získavania dlhodobých prostriedkov

- prioritný nárok na aktíva spoločnosti pred držiteľmi kmeňových akcií, ale až po uspokojení držiteľov obligácií a iných veriteľov

- súčasť firemného ekvitného kapitálu a posilňujú účet čistého imania firmy. Z toho vyplýva možnosť firmy vydávať v budúcnosti viac dlžobných CP.

- neexistuje pevná doba splatnosti

- držitelia nemajú žiaden hlas pri výbere manažmentu spoločnosti (ale existujú aj výnimky)

- väčšinou kumulatívne, ak sa neplatia dividendy, vzniká nedoplatok, ktorý musí byť uhradený v plnej výške

- prv, než sa čokoľvek vyplatí držiteľom kmeňových akcií

- väčšina firmami plánuje ich vyplácanie, ale nemajú určenú dobu splatnosti

Investori na akciovom trhu

Korporačné akcie - jedna z najviac uplatňovaných foriem držania finančných aktív s veľmi diverzifikovanými investormi.

Charakteristika trhu s korporačnými akciami:

1. Organizované burzy

2. Voľne prístupný sekundárny / prepážkový OTC trh

1. Organizované burzy CP

? New York - založená 1972, Americká burza CP, regionálna burza CP

? Regionálne burzy CP - historicky slúžia pre obchodovanie s CP v regiónoch (hl. v USA)

? Obchodovanie na burze CP - na základe regulácií a formálnych procedúr pre zabezpečenie konkurencie oceňovania a aktívneho trhu finančne stabilných spoločností.

? Najstaršie burzy CP: 1878 Tokyo, Osaka, 1972 New York - na základe zmluvy medzi 20 maklérmi na Wall Street

? Burza = nepretržitý trh, sústredený do 1 zvoleného miesta, kde dochádza k nákupu a predaju akcií, a kde sa uplatňujú pravidlá, zabezpečujúce spravodlivosť pri obchodnom procese.

? Zmysel burzy CP = zhromažďuje v tom istom okamihu kupujúcich aj predávajúcich, čo spôsobuje, že akcie

sa stávajú likvidnou investíciou a rastie efektívnosť oceňovania CP. Burza CP umožňuje umiestňovanie veľkého množstva finančného kapitálu.

2. Voľne prístupný sekundárny / prepážkový OTC trh

? Predstavuje obchodovanie s akciami prostredníctvom maklérov mimo hlavnej burzy CP.

? Telefonický trh, neformálny a pohyblivejší ako burza, zahrňuje akcie a obligácie mnohých malých a stredných podnikov, bánk a iných finančných inštitúcií.

? Zákazník umiestni svoj príkaz k nákupu alebo predaju u banky, makléra alebo dealera, ktorí to poskytujú

ďalej iným maklérom s CP cez telefón, telegraf a pod.

? Makléri a dealeri vyhľadávajú najlepšiu možnú cenu vo svojom zastúpení, alebo v zastúpení zákazníkov.

? Snaha o uzavretie čo najvýhodnejšieho obchodu medzi obchodníkmi vzdialenými stovky aj tisícky km.

Ceny aktívne obchodovaných CP takmer vždy závisia od meniacich sa síl D a P, konkurencie a trhu. Sú vecou dohody medzi dealerami.

Všetky nástroje peňažného trhu sú obchodované na voľne prístupných sekundárnych trhoch, ako vládne a korporatívne obligácie.

Komitenti:

- ? berú na seba riziko, majú pozíciu rizika
- ? nakupujú CP pre seba, svoje portfóliá, aj pre zákazníkov

S rovnakými akciami obchodujú viacerí dealeri, takže zákazník si môže vybrať.

Terciárny trh

- ? obchodovanie s kótovanými CP mimo burzy CP
- ? trh pre CP, zaregistrované na burze CP, ale obchodované na voľne prístupnom sekundárnom trhu
- ? na tomto trhu sú maklérske firmy, ktoré nie sú členmi burzy CP
- ? Úloha: ponúkať veľké balíky CP veľkým investorom, hlavne investičným a penzijným fondom
- ? Vytvára burze CP dodatočnú konkurenciu
- ? Katalyzátor pri znižovaní maklérskeho poplatkov
- ? Podporuje obchodnú efektívnosť

Obchodovanie s akciovými opciami

Akciová opcia = zmluva medzi dvoma stranami, ktorá jednej strane zaručuje právo kúpiť alebo predáť aktívum inej strane za vopred určených špecifických podmienok.

Cena za opcie = opčná prémie. Náklady, ktoré musí kupujúci opcie zaplatiť za to, že sa poistí voči nepriaznivej zmene v cene akcie.

Na akciovom trhu sú predávané dopytové a ponukové opcie. Sú určené pre zvládnutie rizika fluktuácie cien CP.

Dopytová opcia = americká: právo na nákup špecifikovaného množstva akcií za vopred určenú cenu so splatnosťou k určitému dátumu.

Kúpna opcia - je atraktívna vtedy, keď investor očakáva rast akcií na cenovú úroveň, špecifikovanú v opčnom kontrakte.

Ponuková opcia: zaručuje investorovi právo predáť špecifikované množstvo akcií za určitú cenu k dátumu vypršania akcií alebo skôr.

Dvojitá opcia - kombinácia dopytovej a ponukovej opcie = steláž. Kúpi sa ponuková aj dopytová opcia pre tú istú akciu k určitému dátumu.

Oceňovanie akcií

Zložitejšie voči oceňovaniu dlhopisov, kde je známy dátum splatnosti, hodnota v dobe splatnosti, diskontná miera.

Dôvody zložitosti oceňovania akcií:

? budúce zisky a dividendové platby na akcie sú neznáme a musia byť odhadované, tým vznikajú nepresnosti

? nie je uvedený dátum splatnosti a teda ani hodnota v dobe splatnosti

? sú najrizikovejšou investíciou, lebo je s nimi spojené len právo na likvidný zostatok firemných aktív a na

čistý zisk generovaný týmito aktívami. Je ťažké určiť diskontnú sadzbu.

Fundamentálna analýza = finančná analýza = investičná analýza: najčastejšia metóda oceňovania akcií.

? Analyzuje základné správanie firmy a ekonomiky.

? Detailná analýza firemných trhov a dividendovej politiky po vykonaní analýzy fin. štruktúry firmy.

Dividendová politika

Keď sa firma rozhodne nikdy nevyplácať dividendy a ponúkne len kapitálový zisk, jej akcie sú bezcenné, lebo celá hodnota akcie sa sústreďuje do jediného času ale súčasná hodnota je nulová.

Dividendy financujú spotrebu,
preto firma bude musieť začať vyplácať dividendy.

Dividendy: dlhodobý zisk - dôležité!

Dlhodobý zisk = kľzavý priemer krátkodobých ziskov - lepšší ukazovateľ.

Dôvody výhodnosti vyplácania dividend:

Z pohľadu akcionára - dividendy sa zdaňujú viac ako kapitálové príjmy
Z pohľadu firmy - zisk je lacnejší zdroj financovania ako externé financovanie
vzhľadom na náklady na získanie

Dôvody nevýhodnosti vyplácania dividend:

1. Klient - agent: Akcionári teoreticky vlastnia firmu a najímajú si manažérov ako klienti agentov na riadenie firmy. Ale vzniká tým možnosť konfliktu záujmov. Manažéri môžu chcieť konať vo svoj prospech. Ak firma získa viac externých zdrojov, dôsledkom je prísnejšia finančná kontrola. Výplata dividend je kompromisom medzi nákladmi monitorovania a nákladmi na externé zdroje.

2. vysielanie signálu - oznámenie o vyššej výplate dividend: Manažéri majú viac interných informácií o firme.

Snaha o vysielanie dobrých signálov o firme na trh. Zlé informácie chcú byť zatajované alebo sa vysielajú mylné správy. Pokuta za vyslanie nepravdivého dobrého výsledku by mala byť vyššia ako pokuta za vyslanie pravdivého zlého signálu. Dobrý signál je treba korelovať s budúcim prežitím firmy. Zlý signál je treba korelovať s budúcimi ukazovateľmi ekonomického vývoja.

3. Efekt daňovej klientely: Dividendu možno použiť na ovplyvnenie určitej skupiny akcionárov, ktorí sa zaujímajú o určitú firmu. Akcionári s vyššou sadzbou dane majú záujem o akcie s nižšími dividendami, akcionári s nižšou sadzbou dane majú záujem o vyššie dividendy.

Ak má firma záujem o určitú skupinu akcionárov, môže ich získať vhodnou dividendovou politikou.

7. prednáška - 5.11.1997
Finančné deriváty

? 80-te roky - nestabilita finančného trhu - rast rizika na finančnom trhu
? Hľadanie možností znižovania rizika, tým nastáva vznik a prudký rozvoj fin. inštrumentov = deriváty

? Nie sú výsadou finančných inštitúcií, existujú aj na iných trhoch (surovínových, s drobnými kovmi)

? Ich význam je dominantný

? Rastie o ne záujem rýchlym tempom: a) zabezpečenie hadging, b) zabezpečenie voči riziku

Hadging = zvláštny druh poistenia / zabezpečenia finančných derivátov, možnosť obchodovať na trhu s trhovým rizikom, priťahuje pozornosť pre špekulácie
Druhy derivátov

CP, komodity, meny, úvery a pôžičky.

K vysporiadaniu dochádza v najbližšej možnej dobe na základe kontraktov. Sú dostatočne likvidné, trhovú cenu má vyššiu vypovedaciu schopnosť. Predaj k momentálnym cenám.

1. Spotové transakcie - predaj sa uskutoční teraz, platba až o niekoľko dní

2. Nákup a predaj obchodovaných aktív v budúcnosti s tým, že podmienky kontraktu sa dohodnú teraz =

Zmluvy o budúcej zmluve. v kontrakte je cena dodávky. vysporiadanie - k určitému dňu v budúcnosti. Interval

vysporiadania je väčší ako pri spotových obchodoch.

Ide o pevné termínované kontrakty: Forwardové kontrakty, Kontrakty Futures,

Swapové kontrakty.

Pevný záväzok a zároveň pevná pohľadávka pre oboch partnerov.

3. Nákup a predaj obchodovaných aktív s tým, že podmienky sa dohodnú teraz, ale postavenie partnerov nie je symetrické z hľadiska práv, lebo právo realizácie kontraktu má len 1 partner = Zmluva o budúcej zmluve s odkladacou podmienkou.

Druhý partner má povinnosť vyplniť kontrakt, t.j. nákup alebo predaj obchodovaných aktív za vopred dohodnutú cenu. Jednostranné práva a záväzky, dohodnuté teraz, uskutočňované neskôr. = Opcie

Deriváty:

Pevné termínové kontrakty

Opčné termínové kontrakty

Trhová hodnota každého pevného / opčného derivátového kontraktu je odvodená od podkladového nástroja.

Aktívum: fyzická komodita, CP, štátny dlhopis, akciový index, mena.

Nominálna hodnota kontraktu sa behom splatnosti nemení.

Trhová hodnota je v okamihu vzniku pre oboch partnerov nulová, potom sa mení v závislosti od mnohých faktorov, hlavne od trhovej ceny podkladového nástroja. Partneri - majú tú istú hodnotu s opačnými znamienkami, t.j. absolútna hodnota je rovnaká.

Termínované kontrakty v užšom zmysle:

Forward, Futures - pevné termínové kontrakty na predaj alebo nákup určitého finančného instrumentu v budúcnosti za pevnú cenu.

Do finančných derivátov sa však zahrňuje len: Forward Rate Agreement = Dohoda o termínovanej úrokovej sadzbe.

Pevné termínované kontrakty:

Obaja partneri súčasne majú pevnú pohľadávku a pevný záväzok. Ani jeden partner nemá pre uzatvorenie kontraktu žiadnu možnosť voľby. Dopredu sú známe všetky podmienky a platby kontraktu alebo sú pevné tým, že platby medzi partnermi závisia len od vývoja menových kurzov, cien akcií ...

Forward - najstarší derivátový nástroj. Záväzok kupujúceho kúpiť určité množstvo podliehajúceho aktíva a stanovenú realizačnú cenu k určitému dňu a zároveň záväzok predávajúceho predáť rovnaké aktívum za rovnakých podmienok. Podmienky sú určené v kontrakte. Obchodovanie na OTC, nie na burzách. Množstvo, cena, dátum dodávky sú stanovené v zmluve, dohodli ich obaja partneri osobne.

Futures - záväzok kupujúceho kúpiť určité podliehajúce aktívum v určitom množstve v konkrétnom dátume za stanovenú cenu a zároveň záväzok predávajúceho predáť rovnaké aktívum za rovnakých podmienok.

Obchodovanie len na burzách (opčných a termínových), nie na trhoch OTC.

Podmienky kontraktu vrátane štandardizácie aktíva podrobne stanoví burza, na ktorej sa s daným kontraktom obchoduje. Odlišnosť je v organizačnej štruktúre trhu, oceňovaní, vysporiadaní.

Swap - zaväzuje 2 strany k výmenám určitého podliehajúceho aktíva v určitých intervaloch v budúcnosti.

Väčšinou sa výmena aktíva redukuje na pravidelné vyrovnávanie platby s pevne stanoveným termínom v budúcnosti. Vývoj menových kurzov, úrokových mier a cien ovplyvňuje, či prvý partner platí druhému alebo naopak. Ide o zmluvné spojenie viacerých forwardov. Podmienky kontraktu sú

stanovené v zmluve.
Obchodovanie na OTC.

Opcie - vlastníkovi opcie dáva opčný kontrakt právo nákupu určitého aktíva k určitému dňu alebo v určitom období za stanovenú cenu a zároveň záväzok predávajúceho opcie predať dané aktívum za tých istých podmienok. Podmienky kontraktu sú určené v zmluve. Predaj na OTC a burzách.

Spotové aktívum - vlastník opcie má právo na nákup alebo predaj daného aktíva

Opcie na Futures - vlastník opcie má právo na nákup alebo predaj prostredníctvom Futures

Postavenie partnerov je z právneho hľadiska asymetrické. Jeden partner má právo na realizáciu opcie (kúpa alebo predaj za pevnú cenu), druhý partner závisí od toho, či prvý bude opciu realizovať, nemá vlastné právo na realizáciu. Možnosť voľby má len jeden. Z toho vyplýva, že ak prvý partner opciu realizuje, vzniká pre druhého záväzok predaja alebo nákupu za realizačnú cenu. Rozhodnutie sa deje podľa momentálnych trhových podmienok. T.j. kupujúci platí pri vzniku kontraktu druhému partnerovi opčnú prémii = momentálna hodnota opcie. Ak je trh priaznivejší než realizačná cena, realizácia neprebehne, lebo predaj alebo nákup za trhovú cenu môže byť výhodnejší.

Obchodovanie sa uskutočňuje na mnohých trhoch.

Podkladové nástroje: akcie, akciové indexy, futures, komodity, meny. Ide o akcie európskeho alebo amerického trhu. Realizácia opcií sa uskutočňuje len k dátumu splatnosti.

Deriváty podľa druhu rizika podliehajúceho aktíva:

- 1, Úrokové deriváty: kontrakty na úrokové výnosy v budúcnosti, nákup a predaj štátnych dlhopisov, kontrakty na úrokovú mieru
- 2, Akciové deriváty: kontrakty na nákup a predaj akcií v budúcnosti, aj deriváty na akciové indexy
- 3, Komoditné deriváty: kontrakty na nákup a predaj určitej fyzickej komodity v budúcnosti
- 4, Menové deriváty: kontrakty na nákup a predaj určitej meny v budúcnosti

Finančné deriváty:

- ? úrokové deriváty
- ? akciové deriváty
- ? menové deriváty
- ? komoditné deriváty - len Au, Ag, Pt, palladium

Nefinančné deriváty:

Komoditné okrem Au, Ag, Pt, palladia

Príprava a začatie opčného (alebo termínovaného burzového) obchodu:

Keďže začatie obchodu si vyžaduje vysoké N, je najprv dôležitá dôkladná analýza úspešnosti každého kroku.

Spoločnosti deriváty neemitujú, pokiaľ nie sú súčasťou emisie CP.

Neexistuje priamy vplyv úverového hodnotenia spoločnosti na ceny derivátu ako napr. cena opcie na akciu závisí od ceny akcie.

Derivátové kurzy sú obvykle oddelené od spotových.

Oceňovanie je spoločné pre všetky deriváty.

Trh s derivátmi - je reakciou na neistotu v budúcom vývoji cien. Je to prostriedok oddelenia trhového rizika od podliehajúcich aktív.

Deriváty nie sú repokontrakt, alebo denné alebo termínované kontrakty, ktoré vo svete väčšinou predstavujú obchodovanie na základe zmluvy o predaji so spätným nákupom.

Z právneho hľadiska sú repokontrakty poskytnutím úveru podľa Obchodného zákonníka s tým, že splatenie úveru a úrokov je na základe Občianskeho zákonníka.

Úverové riziko partnerov spočíva v tom, že partner sa so splatením dostane do omeškania. Pri nákupe alebo predaji podkladového aktíva dochádza k predbežnému splácaniu rozdielov medzi dohodnutou cenou futures a okamžitou cenou, ktorá sa postupne blíži spotovej cene. Je to vlastne systém platenia záruk, ktorý minimalizuje úverové riziko medzi partnermi tým, že denne vyrovnáva trhové preceňovanie kontraktov vyrovnaním z účtu.

Dôvody atraktívnosti derivátového trhu:

Poistovatelia a špekulanti tvoria dve veľké skupiny s odlišnými cieľmi na trhu. Špekulanti - N na nákup alebo predaj tvoria len niekoľko percent hodnoty aktíva. Tým sa vytvára možnosť obchodovať s veľkým objemom pri malých cenách.

Vytvára sa tým pákový efekt. Otvára priestor pre značné percentuálne zisky, ale aj straty. Láká alebo odstrašuje investorov.

Dealeri - banky, obchodné spoločnosti s CP, poisťovacie spoločnosti, spoločnosti s vysokým ratingom (energetické firmy), alebo hocikto.

Stabilita portfólia s derivátmi môže byť vyššia, než stabilita portfólia bez derivátov.

Deriváty sú veľmi flexibilné a likvidné.

Likvidačná pozícia:

Reverse opčný kontrakt - výsledná pozícia je nulová. Na trhoch OTC je to jediná možnosť.

Offset - zámerný kontrakt, kde východisková pozícia je nulová. Žiadne úverové riziko.

Varant - dlhodobá americká call opcia, emitovaná / vystavená firmou na vlastné účely, napr. kmeňové akcie.

Emisia na primárnom trhu.

Trhy:

OTC - obchodovanie s kurzami, úrokovými derivátmi 63%, kurzovými derivátmi burzy - úrokové deriváty 27%, kurzové deriváty nie

Arbitráž - založená na cenových diferenciách (teritoriálne, časové)

Ceny na termínovanom trhu nezodpovedajú termínovaným cenám základných inštrumentov.

Ak sú diferencie cien väčšie ako arbitrážne N, potom arbitér

na relatívne podhodnotenom trhu finančné inštrumenty nakupuje a

na relatívne nadhodnotenom trhu finančné inštrumenty okamžite predáva.

Arbitér pri tom dosahuje zisk bez toho, aby mal riziko.

V súčasnosti je málo arbitráží.

Clearingový dom:

Funkcie: * rýchle a spoľahlivé priebežné zúčtovanie obchodov

* rýchle a spoľahlivé vysporiadanie obchodov v dobe splatnosti

* eliminácia úverových rizík vo future-obchode

Pre každého brookera protistrana v uzatvorenom obchode, t.j. pre predávajúceho kupujúci, pre kupujúceho predávajúci.

Garancia plnenia - preberá na seba riziko oboch partnerov, uzatvárajúcich obchod.

Aby mohol clearingový dom garantovať plnenie vždy, musí sa istiť voči úverovému riziku nasledujúcimi

opatreniami:

1. vysoké nároky na bonitu členov clearingového domu
2. garančné fondy
3. systém zálohovania

Cvičenie - 11.11.1997

Investícia = oddialenie dnešnej spotreby na úkor budúcej

Investície:

- ? aktívne - každý sa rozhodne sám
- ? pasívne - zveríme to inému

Portfólio = súhrn všetkých investícií. Vytvára sa na elimináciu rizika jednotlivých investícií.

Tržné portfólio - fiktívne
- obsahuje všetky CP, ktoré existujú na kapitálovom trhu, a to v takých vzájomných proporciách, ktoré zodpovedajú proporciám, v ktorých je každá investícia svojou tržnou hodnotou zastúpená na kapitálovom trhu.

Tržná hodnota (kapitalizácia) = počet CP * aktuálny kurz (cena)

Na Slovenskom trhu je ca. 1000 druhov CP.

Efektívne (optimálne) portfólio je vtedy, keď sa približne rovná portfóliu na slovenskom trhu.

Zásady:

- ? limitujeme množstvo CP jedného druhu
- ? vyvarovať sa malým množstvám CP 1 druhu, lebo za každé obchodovanie platíme transakčné N
- ? obmedziť množstvo druhov CP kvôli informáciám
- ? držať hotovosť - ca. 5% z portfólia - na realizáciu výhodných kúp

Riziko portfólia

Počítame korelačné koeficienty. Ráta sa korelácia medzi 2 CP, zisťujeme, ako na sebe závisia.

Ak je korelácia +, medzi CP existuje silná súvislosť
-, CP sú na sebe nepriamo závislé (vzostup jedného vyvolá pokles druhého)
0, CP sú na sebe absolútne nezávislé

Žiaduca je v portfóliu nulová korelácia. Snaha o minimálnu absolútnu koreláciu.

Bezriziková investícia - neexistuje nebezpečenstvo nesplatenia

Riziko: trhové - je neovplyvniteľné

špecifické (systémové) - v každom odvetví

- možno ho eliminovať tým, že nekúpime CP z danej oblasti
- možno ho znížiť počtom CP, ale len na úroveň trhového rizika

R

špecifické riziko

trhové riziko

počet CP

Optimálne množstvo = 15 ks CP jedného druhu.

Postoj investora k riziku:

- 1) indiferentný - neuvažuje o ňom
- 2) vyhľadavací, uprednostňujúci
- 3) averzný

Výnos

riziko

HB - najmenej žiadané portfólio
AH - žiadané portfólio, treba sa naň orientovať
H - najoptimálnejšie zo všetkých portfólií

Benchmark = vzorové portfólio

výnos

životnosť obligácie = durácia

Treba vyberať portfólio nad priamkou.
Portfólio nad priamkou je efektívne.
Portfólio pod priamkou je neefektívne.

Koeficient determinácie = podiel špecifického (systémového) rizika na celkovom riziku.

Výpočet regresnou analýzou. Mal by byť okolo 1.

Výnos portfólia

Výnos portfólia = suma všetkých výnosov investícií v portfóliu.
Zohľadňujeme časovú hodnotu.

Faktory, vplývajúce na výnos portfólia:

- zmena kurzu CP
- úrok z obligácií
- zmena kurzu

Kurz CP - priemerný denný kurz na burze CP

Zohľadňuje sa otvárací, zatvárací, minimálny, maximálny kurz.

Ak sa CP v daný deň neobchodoval, ide sa 30 dní dozadu.

Ak nie je ani v posledných 30 dňoch zaznamenaný žiaden obchod, berie sa kurz z RM-Systému.

Ak sa v daný deň na RM-Systéme s daným CP neobchodovalo, ide sa 30 dní dozadu.

Ak sa ani v posledných 30 dňoch s daným CP v RM-Systéme neobchodovalo, berie sa celkom posledný dosiahnutý kurz.

Priemerný kurz =

denný objem obchodovaných daných CP v tis. Sk

denný počet obchodovaných daných CP v ks

Koeficient β - hovorí o miere, v akej sa kurz CP odchyľuje od kurzu CP na dokonalom trhu
ak $\beta > 0$, potom CP je podhodnotený (t.j. cena = 200, účt. hodnota = 800), treba ho predať

ak $\beta < 0$, CP je nadhodnotený

ak $\beta = 0$, potom vnútorná hodnota CP zodpovedá jeho cene na trhu

Koeficient β - meria citlivosť CP na vývoj na trhu.

ak je $\beta > 1$, CP je agresívny (veľmi rýchle reaguje na zmeny kurzu)

ak je $\beta < 1$, investícia je defenzívna

ak je $\beta = 0$, jedná sa o tržné portfólio

Koeficient CAPM (Capital Asset Pricing Model)

- jednofaktorový model

- cena sa mení dovtedy, kým $D = P$

Koeficient APT - arbitrážne oceňovanie

Likvidita

Likvidita = s akou ľahkosťou môžeme CP zmeniť na hotovosť.

CP je likvidný vtedy, keď sa kupuje a predáva, t.j. keď je po ňom dopyt

Block trading - keď sa s daným CP robia obrovské obchody.

Moderné teórie tvorby portfólia

1. Markovitz

- vychádza zo základného hodnotenia rizika a výnosu

- treba vybrať investície so zápornou koreláciou

2. Treynor

výnos

riziko

bezriziková úroveň
vhodné do portfólia
nevhodné do portfólia

8. prednáška - 12.11.1997

Základy teórie portfólia

Americký ekonómovia:

Harry Markowitz

William Sharpe

Prelom 1952 - H.M.-článok - Portfolio Selection ...

Predpoklady teórie:

1) teória CP funguje bez transakčných N

2) každý CP je nekonečne deliteľný

3) všetci investori majú voľný prístup k úplným informáciám

- 4) investori sa zaujímajú len o riziko a výnos CP (likvidita ich nezaujíma)
 5) investor je riziko-averzný

rp - výnos portfólia
 V(r) - funkcia užitočnosti
 ? - riziková prémie

- konkávna - "petrohradský paradox" - navrhol ju Bernulli
 - máme 2 akcie A, B
 - výnos portfólia akcií A, B:
 $rp = ? \cdot r_A + (1-?) \cdot r_B$
 ? možno vyjadriť pomocou priamky
 ? vyjadruje rozličné výnosy, ktoré sú dané rozličnými ?
 ? vyjadruje úžitok investora U(p)
 ? - podiel akcie A na celom portfóliu
 ? ? (0,1)
 $Up = ? \cdot U(r_A) + (1-?) \cdot U(r_B)$
 - došlo k diverzifikácii rizika - hodnote úžitku
 $U^*(rp)$ zodpovedá vysoký výnos - prírastok
 výnosu = riziková prémie ? je to zároveň aj
 cena opci

1958 - H.M. učebnica - Portfolio Selection

r_A - výnosy CP - výnos akcie A

$r_A =$
 $P_t + Div.$

$P_t - 1$

r_A, r_B - majú charakter náhodných premenných
 $E(r_A)$ - stredná hodnota náhodných premenných
 $D(r_A)$ - disperzia náhodnej premennej (variabilita)
 - najvhodnejším meradlom rizika je D (dokázal to Markowitz)
 $E(r_A)$ - očakávaný výnos akcie A (výnos)
 $D(r_A)$ - reprezentuje riziko
 - ako bude vyzerat očakávaný výnos portfólia CP A, B ?

$rp = ? \cdot r_A + (1-?) \cdot r_B$

$E(cx + dy) = c \cdot E(x) + d \cdot E(y)$

$E(rp) = ? \cdot E(r_A) + (1-?) \cdot E(r_B)$

$D(ax + by) = a^2 D(x) + b^2 D(y) + 2 \cdot a \cdot b \cdot cov(x, y) \cdot ? D(x) \cdot D(y)$

cov - koeficient korelácie =kovariancia (-1;1)

Ideálne je, ak $\text{cov} = -1$. Sú úplne nezávislé.
 $=0$, nepravidelné pohyby
 $=1$, úplne závislé

$$D(rp) = \beta^2 D(rA) + (1-\beta)^2 D(rp) + 2 \cdot \beta \cdot (1-\beta) \cdot \text{cov}(rA, rp) \cdot D(rA) \cdot D(rp)$$

d
 $D(r)$

$$2 \beta D(rA) - 2(1-\beta) D(rB) + 2\beta D(rA) \cdot D(rB) \cdot \text{cov}(rA, rB), (1-2\beta) = 0$$

získame β , pri ktorom je najmenší možný výnos z portfólia

CAPM-Model

Od Markowitzovho modelu sa odlišuje.

Markowitz predpokladal, že každý ináč ohodnocoval očakávané výnosy, preto sa tu zaviedol pojem

homogénneho investora = všetci investori očakávajú rovnaký výnos

- predpokladá sa, že štátne CP sú bezrizikové β bezrizikový výnos r_f - očakávaný bezrizikový výnos

$$E(rp) = \beta \cdot E(rA) + (1-\beta) \cdot E(rf)$$

$$D(rf) = 0$$

$$D(rp) = \beta^2 \cdot D(rA) - (1-\beta)^2 \cdot 0 + 2\beta(1-\beta) \text{cov}(rA, rB) \cdot \beta D(rA) \cdot 0$$

$$D(rp) = \beta^2 \cdot D(rA)$$

- disperziu nahradíme smerodajnou odchýlkou (odmocnina z D)
- smerodajnú odchýlku budeme považovať za meradlo rizika

$E(rA)$ - rizikový CP

$E(rf)$ - bezrizikový CP

- efektívna množina

ľubovoľný bod na úsečke - všetci investori budú kombinovať trhové portfólio a bezrizikový výnos

β (0; β) ak niekto emituje CP a požičia si peniaze

CML - capital market line

T - trhové portfólio

VETA: James Colbert

kombináciou bezrizikových CP a trhového portfólia možno dosiahnuť ľubovoľné efektívne portfólio

CAPM model - autor William Sharpe

(Capital Asset Pricing Model)

β hovorí, aká by mala byť cena aktíva

β majme akciu s výnosom A $E(rA)$

β rozdiel medzi $E(rA)$ a bezrizikovým výnosom r_f

β - koeficient - meradlo rizika

$$E(rA) - r_f = \beta \cdot (E(rT) - E(rf))$$

β slúži na určenie výnosu CP

β normovaný koeficient

β v bode $E(rf)$ $\beta = 0$

β každej β sa dá priradiť nejaká hodnota výnosu

$\beta = 1$, ak ide o rizikový CP

β dá sa vypočítať metódou najmenších štvorcov

$$y = B \cdot X$$

$$y = \beta + \beta \cdot x$$

sfi1997.txt

- ? - nestabilný koeficient, krátkodobé očakávanie zmeny cien akcií
- ? ? 0 akcia je podhodnotená
- ? ? 0 rovnaká hodnota ako na dokonalom kapitálovom trhu
- ? ? 0 CP je nadhodnotený

cvičenie - 20.11.1997

Reálne investície zlata, nehnuteľnosti, umelecké predmety

Motívy:

1. Zabezpečenie sa proti inflačnému znehodnoteniu
2. Diverzifikácia rizika
3. Zabezpečenie sa proti strachu zo straty majetku
4. Reálne aktíva môžu ponúkať aj umelecký alebo iný zážitok (napr. starožitnosti)

Nevýhody:

1. Absentuje likvidný (aktívny a pasívny) sekundárny trh.
2. Transakčné N pri kúpe a predaji sú obvykle podstatne vyššie ako u finančných aktív
3. Neprinášajú pravidelný dôchodok
4. Uchovávanie je spojené s vysokými skladovacími nákladmi (okrem nehnuteľností)
+ vysoké N na poistenie

Zlato:

1. Devízová rezerva
2. Investícia

Svetový trh zlata:

1. Zlaté prúty (tehly)
2. Papierové zlato
3. Zlaté mince
4. Akcie zlatých baní

Ponuka:

- ? novovyťažené zlato
- ? rozpredávanie rezerv
- ? zásoby zlata
- ? staré zlato
- ? zlato bývalých komunistických krajín

Dopyt:

- ? tezaurácia
- ? klenotníctvo
- ? elektrotechnický priemysel (elektronika)

Najväčší producenti zlata:

1. JAR
2. USA
3. Rusko
4. Austrália
5. Kanada
6. Čína
7. Brazília
8. Nová Guinea
9. Chile
10. Kolumbia

Úzka korelácia s nestabilitou, hrozbou vojny. Napr. ak hrozí vojna, ceny zlata stúpajú.

Zlaté prúty:

- 1) najdôležitejší trh - Londýn (trh starého zlata. Je regulovaný Bank of England).
 1. stupeň - neorganizovaný trh
 2. stupeň - 5 veľkých spoločností, ktoré dva krát denne fixujú ceny zlata na základe aukcie
- Promptný trh - platba do 2 dní.
1 bar = 400 uncí - obchodná jednotka.

2) významný trh - Zürich

30. roky - zlaté mince.

Pružne zareagoval na dopyt po menších zlatých tehľách, nie 12,5 kg. Tieto menšie tehličky sa nazývajú

toľabars = 116 g zlata. Sú veľmi obľúbené v Pakistane, Indii, Nepále.

Obchodovanie s novým zlatom.

Neinštitucionálny trh.

Kotácie cien v USD.

Žiadna regulácia.

Dula (Bula, Gula) - 3 najväčšie švajčiarske banky - vytvárajú podmienky na obchodovanie s Au.

Papierové zlato:

cieľ - špekulácie s pohybom cien zlata.

zlaté futures

zlaté obpcie

zlaté varanty

Kontrakty sa uzatvárajú na burzách.

Komoditná burza v New Yorku, Chicago, Sao Paolo, Tokyo.

Zlaté mince:

80% tezauračné

20% numizmatické

Tezauračné mince:

solventní investori (banky, klenotníci, spoločnosti CP)

takmer žiadna zberateľská hodnota

hodnota sa odvíja od množstva zlata v minci a od ceny zlata

Numizmatické mince:

hodnota závisí od zberateľskej hodnoty

Najobchodovanejšie mince:

1. Kruger Rand

menová jednotka JAR

názov zlatej mince podľa prvého prezidenta JAR

1 trójska unca

v obehu je asi 30 miliónov ks

2. Britský Souverin

prvý krát emitovaný 1817

7,32 g Au

hodnota mince ? obsah Au, lebo má aj zberateľskú hodnotu

v obehu - 1 mrd.

3. Maple Leaf

od roku 1979

1 unca

tezauračná minca

rýdze zlato

4. Červonec

replika mincí z 20. rokov v UdSSR

4 unce

najviac obchodovaná v Zürichu

5. Čínske Pandy

6. Rakúske Dukáty

7. Francúzsky Napoleón

Akcie zlatých baní:

Investovanie do akcií spoločností, ťažiacich zlato.

Treba zvážiť výšku produkčných nákladov. Bane s nižšími výrobnými nákladmi sú menej rizikové, ich ceny

(ceny baní) však pri raste ceny zlata na trhu nestúpajú tak rýchlo ako u baní s vysokými produkčnými

nákladmi.

Dôležitá je životnosť bane.

sfi1997.txt

Najobchodovanejšie sú akcie baní z nasledujúcich krajín:

JAR, USA, Kanada, Austrália.

JAR-akcie: vysoké politické riziko, najnižšie výrobné náklady, najvyššie zásoby zlata, najväčšie a najstaršie bane.

americké a kanadské akcie: bez politického rizika, malé spoločnosti, krátka životnosť.

austrálske akcie: životnosť krátka, výrobné náklady vysoké, určité politické riziko.

Striebro:

hedging proti neistote a inflácii.

hlavne Londýnska a New Yorská komoditná burza

Drahokamy:

Hlavne diamanty - populárne predovšetkým v Európe. JAR - jediná spoločnosť má 80% obchodu s diamantmi na svete.

Drahé kovy - boli najvýnosnejšou investíciou v 70. a 80. rokoch. Mali oveľa vyššiu výnosovú mieru ako akcie.

Nehnuteľnosti:

možné rozdielne zdaňovanie

nízka likvidita oproti akciám

prudký rozvoj, nízka ponuka, vysoký dopyt

psychologické faktory: reálna komodita

Výnosová miera je z dlhodobého hľadiska porovnateľná s akciami, ale menšie riziko.

Akcie - likvidné trhy, mnoho informácií.

Nehnuteľnosti - nelikvidné trhy, neefektívne trhy, málo informácií

Umelecké zbierky:

banky, solventné indivíduá

obrazy, čínska keramika, známky

výhodné len z dlhodobého časového horizontu

vysoké transakčné náklady

neexistuje sekundárny trh

9. prednáška - 19.11.1997

Teória efektívnych trhov

Fundamentálna analýza

3 úrovne:

? globálna

? odvetvová

? jednotlivých spoločností

Globálne faktory, vplyvajúce na formovanie cien akcií na trhu sú rozhodujúce.

2/3 vplyvov na kurzové kolísanie cien akcií.

Globálna fundamentálna analýza

Sledujeme:

1. HDP ako výstup ekonomiky a akciové kurzy

Kurz akcie dlhodobo kolíše okolo základného trendu.

Down Jonesov index - 3-4% kolísanie za rok. Berie 200 priemerných akcií (korporácií) + 40 obligácií

(finančných inštitúcií). Akcie sa pohybujú spoločne, len niektoré inak.

Sledovanie indexu je jednoduchšie ako sledovanie akcií.

Sledujeme ekonomickú aktivitu v štáte (USA), akciové kurzy kopírujú vývoj týchto akcií.

Na Slovensku SAX-index.

Strednedobé hľadisko - pod vplyvom hospodárskeho vývoja je menšia súvislosť medzi hospodárskym výstupom a kurzom akcií. Akciový trh je o pár mesiacov rýchlejší, zo strednedobého hľadiska možno podľa neho predpovedať ekonomický vývoj. Predbiehajú o 9 mesiacov vrchol a o 5 mesiacov dno.

2. Fiškálna politika a akciové kurzy

Príjmy, výdavky a dlhy vlády.

Príjmy - pozitívny aj negatívny vplyv daňovej politiky.

Vysoká DZP p.o. znamená neschopnosť platiť dividendy, obmedzený rast, pokles kurzov akcií.

Vysoká DZP f.o. znamená obmedzené disponibilné príjmy investorov s nízkou mierou časovej preferencie, preto klesá dopyt po akciách a klesá miera kurzov akcií.

Výdavky

- pozitívny vplyv, ak smerujú na nákup produktov a.s., spôsobuje to rast ziskov.

- negatívny vplyv pri raste deficitu rozpočtu, pretože sa emitujú vládne CP, rastie ponuka dlhových inštrumentov, rastie úroková miera a klesajú kurzy akcií.

3. Peňažná ponuka v ekonomike a akciové kurzy

Jeden z najdôležitejších faktorov. Zvýšená ponuka peňazí spôsobuje viac PP pre investorov a rast kurzov akcií.

4. Úroková miera a akciové kurzy

Rast úrokovej miery spôsobuje pokles akciových kurzov.

Pokles úrokovej miery spôsobuje rast akciových kurzov.

5. Inflácia a kurzy akcií

Akcie sú inflačne neutrálne, t.j. nie je tu bezprostredný vzťah akcií a inflácie.

Protinázor - akcie si počas inflácie neudržia reálnu hodnotu.

6. Medzinárodný pohyb kapitálu a akciové kurzy

Vyhľadávanie podhodnotených akcií.

Pohyb špekulatívneho kapitálu vplyva na zmeny kurzov akcií na mladých trhoch (SR, MR, ČR ...). V SR už tento efekt pominul.

7. Ekonomické a politické šoky, ovplyvňujúce kurzy akcií

Negatívne vplyvy. 70-te roky - ropné šoky spôsobili inflačné očakávanie, vzrástla úroková miera a poklesli tým kurzy akcií.

Odvetvová fundamentálna analýza

Rôzna ziskovosť a perspektíva odvetví.

1. Identifikácia charakteristických znakov odvetvia.

2. Prognózovanie vývoja jednotlivých odvetví.

Charakteristické znaky:

A) Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus:

a) niektoré odvetvia sú citlivé = vysoké zisky v expanzii, veľké problémy v recesii, napr. stavebný priemysel,

automobilový priemysel

- b) neutralita voči hospodárskemu cyklu - potravinársky priemysel, farmácia, odvetvia s tovarmi a službami s nízkou cenovou elasticitou
- c) anticyklické odvetvia - káblová TV

B) Citlivosť odvetvia na spôsob vládnej regulácie odvetvia
pomerné bezpečné investície na akciovom trhu, menšie kolísanie a riziko

C) Citlivosť odvetvia na typ odvetvovej štruktúry

- a) monopol - vysoké zisky aj stabilita
- b) oligopol - bankovníctvo, automobilový priemysel, oceľarske firmy, vysoká stabilita, preto bezpečné investície, vysoké investície, vysoké riziko v odvetví s monopolistickou konkurenciou
- c) rastové odvetvia - inovačné procesy, vysoká miera rastu

Fundamentálna analýza jednotlivých spoločností

Na stanovenie nadhodnotenej, podhodnotenej alebo správne ocenennej akcie.
Na zistenie kvality finančného hospodárenia firmy.
Kurz osciluje okolo vnútornej hodnoty akcie.

Technická analýza

Kedy nakupovať a predávať akcie a aké.

Východisko:

- * výsledky predchádzajúcich burzových obchodov
- * hypotéza, že ceny akcií ovplyvňujú všetky faktory, vrátane psychologických, preto pri krátkodobom investovaní je táto technická analýza dôležitejšia ako fundamentálna

Týka sa cien akcií, objemov transakcií.
Predpovedá budúce ceny akcií (vývoj) v predstihu.
Snaha odhadnúť zmeny v trendoch vývoja.

1. Ceny sú odrazom P a D
2. Ceny sa vyvíjajú v trendoch - existuje istá zotrvačnosť
3. Cykly majú tendencie opakovať sa

Trend zachycovaný v dlhšom časovom období.
Základom je bazický trend, trvá niekoľko rokov; jeho stanovenie je dôležitejšie pre investorov, ktorí chcú dlhodobo investovať.

Primárny trend - 1 rok
Sekundárny trend - niekoľko mesiacov
Terciárny trend - niekoľko dní, týždňov

Metódy a nástroje technickej analýzy

1. Založené na technických indikátoroch
 - a) Metóda kľzavého priemeru - identifikácia smeru pohybu akciových kurzov a miery pohybu
 - b) Anticyklické identifikátory
 - c) Index dôvery
2. Grafické
 - a) Kľzavý priemer

Chceme identifikovať hlavný trend vývoja akcií ? kľzavý priemer
Dlhodobý trend - z posledných 200 obchodovaných dní.

Strednedobý trend - z posledných 50 obchodovaných dní.
Krátkodobý trend - z niekoľkých dní (3-5) alebo týždňov

Zakreslenie kľzavého priemeru do diagramov, aj aktuálny trhový kurz.

Pravidlá:

1. Ak aktuálny trhový kurz prerazí kľzavý priemer
 - a) zhora nadol, je to podnet na predaj
 - b) zdola nahor, je to podnet na nákup
2. Ak krátkodobý kľzavý priemer prerazí dlhodobý kľzavý priemer
 - a) zhora nadol, je to podnet na predaj
 - b) zdola nahor, je to podnet na nákup

b) Anticyklické indikátory

Vychádzajú z toho, že úspešný investor by sa mal správať opačne ako masa ostatných investorov.

Dôvody:

asi 60% obchodov uskutočňujú amatéri, ich správanie nie je v danej trhovej situácii nevhodné, z toho vyplýva, že opačné chovanie znamená úspech.

4 koncepcie:

1. Koncepcia neúplných jednotiek - sú stanovené minimálne limity obchodovaných jednotiek. S neúplnými obchodnými jednotkami obchodujú drobní investori s nevhodnými investičnými rozhodnutiami. Meranie týchto rozhodnutí pomocou indexu obchodovania s neúplnými jednotkami umožní anticyklickým investorom správať sa naopak.

2. Koncepcia prázdnych predajov - investor akcie nevlastní, ale si ich požičia. Rast indexu znamená budúci rast akciových indexov. (Predaje na krátko.)

3. Koncepcia investičných odporúčaní - ak 60% poradcov prognózuje rast, anticyklickí investori očakávajú opačný vývoj.

4. Koncepcia pomeru medzi predajnými a nákupnými opciami
- ak je pomer medzi predajnými a nákupnými opciami 0,6, potom prevláda obchod s nákupnými opciami
- ak stúpne na 0,7, potom je to signál na rast pesimistických nálad, ale anticyklický investor sa správa naopak a bude investovať
- ak klesne pod 0,4, potom je to signál na rast optimistických nálad, ale anticyklický investor bude predávať

c) Index dôvery

Investori na tomto trhu sú vysokoprofesionálni, technická analýza využíva poznatky z trhov dlhopisov, t.j. čo sa robí dnes s dlhopismi, môže sa robiť zajtra s akciami.

10. prednáška - 25.11.1997

Obchodovanie na finančnom trhu

Na finančnom trhu pri obchodovaní s CP sú 2 motívy informačný: a) špekulatívny, b) likvidný.

a) Motív likvidity

Investor potrebuje hotovosť, alebo má veľa PP a nemá pre ne vhodné umiestnenie. Závisí to od makroekonomickej situácie, v recesii všetci CP predávajú a chcú likvidné

peniaze, D a P CP závisí od hospodárskeho cyklu.

b) Špekulatívny motív
Krátkodobé pohyby na trhu CP. Investor vyhľadáva okamih, keď je CP podhodnotený (nákup) alebo nadhodnotený (predaj).

2 typy špekulácie:

* špekulácie na vzostup (býci)

* špekulácie na pokles (medvede)

Špekulácia je hľadanie nesprávne ocenených CP na základe fundamentálnej analýzy. Je spojená s tým, že obchodník vždy zaujme určitú pozíciu na trhu (podľa momentálnej situácie a očakávaní špekulanta).

Pozície:

* dlhá - keď druh CP je podhodnotený a jeho nákup nám prinesie zisk

* krátka - keď cena signalizuje nadhodnotenie CP

* obchodná s rozpätím - keď vlastníme 2 CP a ich ceny sú vzájomne nevyrovnané (1 je podhodnotený - kúpi, druhý je nadhodnotený - predá)

* otvorená - očakáva zmeny cien na trhu, môže zaujať dlhú alebo krátku pozíciu, ide o špekulácie, týkajúce sa budúcnosti

Špekulanti podporujú svojou činnosťou teóriu efektívneho trhu.

Promptné obchody - CP sa okamžite dodajú a v stanovenom kurze okamžite zaplatia (do 3-4 dní).

Je tam jednoduché špekulovať na vzostup. Investor nakúpi CP, čaká na vzostup a rýchlo ich predáva.

Špekulanti na pokles - krátkymi predajmi, kupujú CP s tým, že ich po krátkej dobe opäť predá ALEBO predá CP s tým, že ich v krátkej budúcnosti opäť kúpi späť (špekuluje na pokles kurzu a dáva príkazy na krátky predaj).

Pre špekulanta je dôležité, aby sa ceny rýchlo menili na spravodlivú úroveň. Dnes špekulovať si vyžaduje veľkú pohotovostnú zásobu CP.

Požičiavanie CP - medzi obchodníkom a majiteľom sa uzavrie zmluva, majiteľ poskytne CP na určitú dobu, obchodník mu ich potom musí vrátiť + zaplatiť výnos (riadi sa úrokovou sadzbou lombardného úveru). Je to výhodné len vtedy, keď ceny CP budú klesať. Ak by ceny CP rástli, predávajúci v krátkej pozícii utrpí stratu.

Väčšina krajín zaviedla obmedzenie krátkych predajov:

* príkaz na krátky predaj nesmie byť, ak trh CP má klesajúcu tendenciu (mohla by nastať panika a zrušenie trhu)

* krátky predaj môže byť:

- ak dôjde k realizácii za vyššiu cenu ako bola posledná operácia s tým istým druhom CP na tom istom mieste.

- ak dôjde k realizácii za rovnakú cenu ako bol posledný obchod s CP na tom istom trhu, ale len keď je zároveň vyššia, než za akú sa realizoval posledný obchod s rovnakým CP, pri ktorom sa dosiahne iná cena.

* krátky predaj len s tými CP, ktoré drží na svojom konte alebo ktoré si požičal. Broker môže poskytnúť klientovi úver v podobe CP, nie peňazí.

Termínové obchody - medzi uzatvorením zmluvy a jej plnením je určitá časová lehota.

3 základné techniky:

- termínové kontrakty

- prímiové kontrakty

- opcie

(*) Arbitráž - najjednoduchšia. Nákup CP na 1 trhu a predaj na inom trhu. Len

na málo rozvinutých kapitálových trhoch, na vyspelých je moderný telekomunikačný systém, takže kurzové rozdiely sa v priebehu sekúnd vyrovnávajú.

Bezriziková arbitráž - pri CP a devízach. Využíva rozdiely v kombinácii kurzu CP a devíz, s ktorými sa obchoduje v rôznych krajinách. Vytvára sa portfólio rôznych CP pri rôznych očakávaníach. Tak sa tvorí stratégia pre kúpu alebo predaj. Umožňuje len minimálny výnos.

Riziková arbitráž - súvisí napr. s fúziou spoločnosti. V praxi investori kupujú veľké balíky akcií, pri ktorých sa ohlásilo prevzatie inou spoločnosťou. Tie so ziskom rozpredávajú drobným investorom, akcie po prevzatí rastú, kým akcie preberajúcich firiem klesajú.

Arbitráž na akciový index - obchodníci vyhľadávajú prechodné nadhodnotenie alebo podhodnotenie finančných termínových kontraktov na akciový index s porovnateľnými cenami akcií na promptnom trhu. Snaha zarobiť na cenovej nerovnováhe akcií a termínových kontraktov.

Termínované kontrakty sú spojené s veľkým rizikom. Riziko straty termínovaného obchodu futures a forwards je neobmedzené, preto sa robia prémiové obchody - kupujúci prémie poskytuje predávajúcemu určitú výhodu, má nárok obchod uskutočniť alebo pri nepriaznivom vývoji odstúpiť. Prémia za dodanie, prevzatie, odobratie alebo dodanie, stelážové obchody a násobné obchody. Jeden z partnerov si vyžaduje právo odstúpiť od plnenia zmluvy, ak zaplatí prémiiu.

Prémia na prevzatie - kupujúci ju dopredu zaplatí, získa CP za vopred stanovenú cenu v stanovenom termíne. Ak sú podmienky pre kupujúceho nevýhodné, nemusí nič kúpiť, ale príde o prémiiu.

Prémia na dodanie - predávajúci za prémiiu získa nárok dodať CP, keď mu nevyhovuje, môže odstúpiť, ale stratí prémiiu.

Doutové prémiové obchody s prémiiou na dodanie alebo odobratie - kupujúci tu platí prémiiu až v deň splatnosti obchodu. Prémia - prirážka alebo zrážka z kurzu CP, umožňuje odstúpiť od obchodu.

Dvojité prémiové obchody na dodanie alebo odobratie - kupujúci dvojitú prémiiu zaplatí pri uzatváraní obchodu (kúpiť alebo predáť CP v stanovenom termíne za vopred stanovenú cenu).

Steláž - kupujúci primie získa v termíne za zmluvne nižší kurz možnosť predávajúcemu dodať CP, alebo za zmluvne vyšší kurz odobrať CP.

Násobné obchody - kombinácia pevných a prémiových obchodov.

(*) Špekulácie s opciami - kupujúci alebo predávajúci má právo kúpiť alebo predáť CP za stanovených podmienok, pričom vlastníctvo opcie umožňuje neuplatnenie tohto práva.

Call opcia - na kúpu. Právo v stanovenej lehote vyžiadať si dané CP za stanovenú cenu od predávajúceho.

Opcia na predaj - právo na dodanie CP v stanovenej lehote za stanovenú cenu.

Stratégia obchodného rozpätia - kombinácie kúpnej a predajnej opcie.

Býčie rozpätie na Call opciu - kupuje Call opciu na CP s nízkou zmluvnou cenou a súčasne ju predá na ten istý papier, ale s vyššou cenou.

Medvedie rozpätie - investor kúpi Call opciu s vysokou reálnou cenou a súčasne ju predá na ten istý CP s nízkou reálnou cenou.

Motýlikové rozpätie, kalendárne, diagonálne (opcie s rôznymi časmi splatnosti)

Typy príkazov na organizovaných trhoch

* telefonické

* iné techniky - kontakt

Stručnosť v komunikácii. Tak môžu makléri rýchlo obchodovať v prospech svojich klientov.

Príkazy:

obchodný príkaz (market order) - kúpiť alebo predať CP za čo najlepšiu cenu.

Maximálne úsilie dosiahnuť čo najlepší výsledok. Rozhodnutie sa ponecháva maklérovi a jeho schopnostiam.

obmedzený príkaz (limit order) - klient určí hraničnú cenu (predať za takú alebo vyššiu).

denný príkaz (day order) - klient okamžite odvoláva príkaz na operáciu, keď to maklér nerealizuje ešte dnes.

príkaz konaj do odvolania - robí sa až kým nepovieme dost

príkaz splň alebo to nechaj - nech robí, keď sa nepodarí hneď, nech to nechá tak

príkaz na účet - maklér okamžite nakupuje na účet zákazníka určitý druh CP

príkaz zastav stratu - a) s predajom na účet klienta má maklér začať, keď cena klesne na istú úroveň, rýchlo.

b) maklér rýchlo ukončí nákup CP pre klienta, keď cena dosiahne určitú úroveň, ako je horná hranica.

príkaz kúp za korunový objem - stanovuje sa \$ a Sk objem peňazí, ktorý určuje maklérovi, aké množstvo CP si môže dovoliť kúpiť.

11. prednáška - 3.12.1997

Kolektívne investovanie

Snaha o rozloženie rizika.

Jednotlivec by musel investovať do množstva rôznorodých CP - musel by neustále omieňať portfólio. Preto je

snaha investovať do sprostredkovateľských fondov.

Riziko každého CP v portfóliu fondu sa rozkladá medzi všetkých účastníkov.

Každý z nich utrpí pri poklese

výnosnosti menšiu stratu. Investičné spoločnosti a fondy sa stávajú

spprostredkovateľmi a ich služby využívajú

rôzni investori.

Individuálny investor utrpí značnú stratu, lebo nevie zhodnotiť správne všetky informácie. Profesionálny manažment fondov to berie na seba.

Motívy investovania:

? výnos

? zvýšenie vnútornej hodnoty CP

? snaha o maximálny zisk

Investor má možnosť vybrať si z rôznych foriem kolektívneho investovania.

Úloha kolektívneho investovania: - skĺbiť všetky uvedené kritériá

? doporučuje sa investovať do CP alebo iných majetkových hodnôt tak, aby sa kapitál a úspory zhodnotili čo

najlepšie

? rozložiť riziko z individuálneho neúspechu medzi všetkých podielnikov tak, že sústredený kapitál sa

umiestni do diverzifikovanej štruktúry majetkových hodnôt

? vyjsť v ústrety emitentov CP a odkúpením ich akcií alebo CP im umožniť prístup k potrebnému kapitálu

Neustálou výmenou CP v portfóliu sa investičné spoločnosti podieľajú na zvýšení obratu sekundárneho trhu.

? Vo vyspelých krajinách - ich nárast v posledných rokoch

? Sú nevyhnutným prvkom efektívne fungujúceho finančného trhu.

? Vznik v 1. pol. 19. stor. - Francúzsko a Škótsko

?

investičné a podielové fondy

? USA - po 1. svetovej vojne, v Európe až po 2. svetovej vojne ?

? V súčasnosti sú to najväčší sprostredkovatelia na finančnom trhu.

Atraktívne, lebo:

1. firmy riadia odborníci - dostatok informácií, kvalita vedomostí

2. fondy nakupujú veľké množstvo investičných inštrumentov - efektívna diverzifikácia rizika
 3. fondy dosahujú oproti individuálnym investorom nižšie transakčné náklady (obchodovanie s investičnými inštrumentami vo väčších objemoch)

Malo by to znamenať, že fondy dosahujú lepšie výsledky ako individuálni investori. V praxi nie sú schopné prekonávať individuálnych investorov na riziko-očistenom základe v dlhodobom horizonte. Prečo? Lebo správa fondov je spojená s vysokými administratívnymi nákladmi. V 80-90. rokoch - vzrast dopytu po investičných inštrumentoch, vydávaných fondami. Vedúce postavenie má Francúzsko, Švajčiarsko, Japonsko, USA.

Modely fondov:

- 1) Investičný model - založený na rovnakých princípoch ako je organizovaná a.s.. Prostriedky získava emisiou akcií. Tento kapitál investuje na finančnom trhu do rôznych druhov investičných inštrumentov. Investori sa stávajú akcionármi fondu (práva na valnom zhromaždení). USA, VB, Francúzsko, Holandsko, Čechy, Slovensko.
 2) Podielový model - nemá právnu subjektivitu. Zakladá ho investičná spoločnosť, ktorá ho obvykle aj spravuje. Majetok podielového fondu je oddelený od majetku investičnej spoločnosti. Investor nie je akcionárom investičnej spoločnosti, ale je podielnikom na majetku fondu. Za vložený majetok získava investor podielový list. Nemôže zasahovať do správy fondu. Nemecko, Švajčiarsko, Rakúsko, Belgicko, Luxembursko, Francúzsko, Čechy.

Fondy z hľadiska možnosti vydávania nových podielových listov:

- * otvorený - neobmedzená možnosť emisie. Emitované podľa dopytu investorov a podľa stratégie fondu. Počet akcionárov je neobmedzený. Fondy majú spravidla povinnosť spätného odkúpenia - vysoká likvidita. Kurz akcií nie je určený P a D, ale vyplýva z vypočítanej hodnoty denných kurzov, obsiahnutých v portfóliu fondu. Hodnota akcií sa určuje každý deň. Majetok sa skladá z aktuálnej kurzovej hodnoty zásoby CP a hotovosti, pohľadávky a ďalšie. Inventárna hodnota podielového listu - od trhovej hodnoty majetkového fondu sa odpočítajú záväzky : počet akcií / počet podielových listov. Predaj akcií sa obvykle neuskutočňuje za inventárnu hodnotu, ale za emisnú cenu a na krytie nákladov si fond pripočíta prirážku (3-5%). Spätné odkúpenie akcií - za odkupnú cenu = inventárna hodnota.
 * uzavretý - pri založení fondu je určený počet akcií / podielových listov. Obmedzený počet podielnikov. Neexistuje možnosť spätného odkúpenia. Obchody s týmito akciami - na sekundárnom trhu. Trhová cena kolíše okolo inventárnej hodnoty, pripadajúcej na 1 akciu. Celkom nekopíruje zmeny trhovej hodnoty portfólia. Akcie sú často obchodované s diskontom, potom majú nižšiu likviditu, je zlá stratégia, manažment ... Obchodujú tisíce akcií z celého sveta. Zmena trhových podmienok = zmena investorskej stratégie. Transformácia fondu je závislá od stupňa viazanosti fondu (uvedené v zakladacej listine).

Podľa stupňa viazanosti rozlišujeme:

- fondy s pevnou štruktúrou investičných inštrumentov - portfólio je nemenné, uvedené v stanovách
 fondy s flexibilnou štruktúrou investičných inštrumentov - možno voľne

transformovať podľa trhovej situácie a rozhodnutí fondu
fondy so zmiešanou štruktúrou investičných inštrumentov - najprv pevná štruktúra, potom môže dôjsť k % zmene

Podľa skladby portfólia rozlišujeme:

- * fondy CP - rôzne druhy CP
- * fondy s nehnuteľnosťami - budovy, pozemky ...
- * strešné fondy - účasti na iných fondoch

Podľa predmetu investovania:

* fondy peňažného trhu - vznikli v 70. rokoch v USA. Reakcia na existenciu úrokových stropov. Určili maximálnu úrokovú mieru, ktorú mohli banky vyplácať svojim vkladateľom. Prudký nárast trhu s úrokovými sadzbami - vysoko prevýšili úrokové stropy. Peňažné fondy začali zhromažďovať peňažné prostriedky od obyvateľov a investovať do krátkodobých CP za trhovú sadzbu. Ponúkli výnos na úrovni aktuálnych trhových sadzieb. Až začiatkom 80. rokov mali banky možnosť vydávať určité inštrumenty. Mohli vyplácať trhovú úrokovú sadzbu, znížili sa trhové stropy, negatívne to zapôsobilo na fondy peňažného trhu. V Európe sa rozvinuli len vo Francúzsku.

* fondy kapitálového trhu - krátkodobo disponujú aj s inštrumentami peňažného trhu.

Rozlišujeme:

- a) fondy dlhopisov - do tuzemských aj zahraničných dlhopisov + v malej miere zastúpené majetkové CP
- b) akciové fondy - do tuzemských aj zahraničných akcií + v posledných rokoch aj opcie a futures
- c) zmiešané fondy - majetkové CP, dlhopisy + rôzne finančné deriváty

Druhy fondov sa líšia investičnou politikou:

Dôchodková politika. Cieľ: dosahovať čo najväčšie výplaty pri rovnako vysokej hodnote výplatných CP.

Pripadné zisky z nákupu alebo predaja a získané dôchodky sú v plnom rozsahu vyplácané.

Rastová politika. Cieľ: rast inventárnej hodnoty akcie / podielového listu.

Menší dôraz na bežné výplaty.

Zmiešaná politika. Kombinácia. Cieľ: dosiahnuť primerane vysoké výplaty s primerane vysokým rastom inventárnej hodnoty akcií / podielových listov

Služby:

automatické reinvestovanie
depozitné služby (správa a údržba akcií)
právo výmeny
sporiaci plán
plán výberu
vydávanie šekov

Akcionár by mal pravidelne sledovať výkonnosť svojho fondu a porovnávať ju s trhovou hodnotou ostatných fondov.

1. výkonnosť fondu je pod výkonnosťou ostatných fondov -
2. Úspešný maj. správca portfólia opustil fond - uvažovať o predaji
3. Potrebujeme likvidnejšie finančné prostriedky - akcií /
podielových listov
4. Fond zmení radikálne svoju stratégiu -

Penzijné fondy

vo vyspelých krajinách - najdôležitejší investor na peňažnom trhu

1. významné investičné rozhodnutie väčšiny osôb sa týka vzdelania. Rozhodnutie pri vytváraní hodnoty

ľudského kapitálu. Zárobková činnosť - najdôležitejšie aktívum, odvodzuje sa od úrovne ľudského kapitálu.

Najväčšie riziko = ochorenie. Zabezpečujeme sa prostredníctvom poistenia. Ak sa pozeráme na nemocenské poistenie ako na portfólio, potom výnosová miera z neho je menej riziková ako samotný dôchodok.

2. investičné rozhodnutie - nákup vlastného bytu

3. investičné rozhodnutie - vytvorenie penzijných úspor = dokladanie časti úspor do penzijného veku.

3 druhy penzií:

* štátne dávky dôchodkového zabezpečenia - garantované štátom

* príjmy z individuálnych starobných ústov - dôchodca zo svojho účtu, sporenie ind., niekde sú daňovo zvýhodnené (USA)

* príjmy z penzijných plánov - finančné prostriedky, ktoré získavajú dôchodcovia z akumulovaných aktív.

Vytvárajú sa z penzijných fondov: - z príspevkov zamestnávateľov, - z výnosov zo spravovaného inv. majetku

Výhody:

založené na princípe kapitalizovaných dôchodkov:

- dlhodobé úspory
- zvýšenie likv. fin. trhu
- väčšie možnosti fin. firiem
- zlepšovanie ekonomiky

Priebežné financovanie vo vyspelých štátoch.

Systém kapitalizovaných dôchodkov - efektívne z demografického hľadiska ekonomiky.

Významná úloha vo VB, Holandsko - skôr netypické pre Európu.

Pre svojich zamestnancov vytvárajú príjmy - príspevky do určitej výšky sú odpočítateľné položky.

Penzijné dávky, vyplácané penzijným fondom zamestnancom, sú zdaňované.

Penzijné plány:

- penzijné plány s definovaným príspevkom - zamestnávateľ sa zaväzuje, že každý rok bude pre svojho

zamestnanca investovať určité množstvo finančných prostriedkov. Je sponzorom tohto plánu, lebo negarantuje

výšku dávok. Výška dávok závisí od zhodnotenia vložených prostriedkov.

- penzijné plány s definovanou dávkou - firma sa zaväzuje, že zamestnancovi sa bude po odchode do dôchodku

vyplácať pravidelne dopredu stanovená výška penzijných dávok, alebo určitý podiel na poslednej mzde.

Penzijné dávky sa určujú na základe príspevkov a očakávanej priemernej dĺžky života zamestnancov.

Penzijné fondy vo vyspelých štátoch nie sú spravované zamestnávateľom, ale profesionálnymi správcami

majetku (banky) - manažérsky poplatok 0,5% z hodnoty spravovaných aktív.

Penzijné fondy investujú veľkú časť portfólia do dlhodobých inštrumentov kapitálového trhu. V posledných

rokoch rozptyľujú finančné prostriedky celosvetovo.

Zvláštnym typom penzijného plánu je ESOP (Employee Stock Ownership Plan) = plán zamestnaneckého

vlastníctva akcií. Finančné prostriedky na nákup akcií vlastnej spoločnosti v mene zamestnancov, akcie sú

spravované v pláne ESOP až do okamihu, keď zamestnanec ide do dôchodku. Potom sa predajú alebo vložia na

individuálny starobný účet.

Finančné prostriedky sa investujú do vlastných akcií a firmy majú možnosť financovania nákupu akcií z

vlastných akcií a úveru.

USA, Japonsko.

Zvyšuje sa aktivita zamestnancov a záujem o firmu = rozprávkový efekt.

Podnecuje konflikt záujmov.

Penzijné fondy sú regulované (v dost' veľkej miere):

- zakl. penz. fond + vytváranie penzijných plánov + inštrumenty, do ktorých môžu investovať

- cieľ: ochrana účastníkov penzijných plánov

+ existuje tzv. garančný fond - z príspevkov jednotlivých penzijných fondov
Medzinárodné investovanie

Rozvoj medzinárodného investovania súvisí s:

- ? globalizáciou finančných trhov
- ? liberalizáciou podmienok investovania
- ? dereguláciou
- ? rozvojom informačných technológií
- ? existenciou profesionálnych investorov na finančných trhoch

Globálny trh dlhopisov

1. zahraničný trh dlhopisov - dlhopisy sem umiestňujú zahraniční emitenti. Tieto dlhopisy sú denominované v mene krajiny, v ktorej sa s nimi obchoduje. Napr. vo Veľkej Británii - dlhopisy nebritských subjektov sú v L. Tieto trhy sú regulované, podliehajú zvyklostiam a pravidlám národného trhu, nie sú voľne prístupné.

Obmedzenia na týchto trhoch sa týkajú:

- ? druhov dlhopisov
 - ? minimálneho a maximálneho objemu emisie
 - ? bonity klienta
 - ? informačných pravidiel podľa národných zvyklostí
- Názvy: Buldogmarket - V.B.; Yankeemarket - USA; Samuraimarket - Japonsko; Matadormarket - Španielsko.

2. Eutotrhl dlhopisov - trh, kam umiestňujú svoju emisiu zahraniční emitenti v inej mene ako je domáca mena krajiny, spravidla v euromenách. Tento trh nepodlieha žiadnej vládnej regulácii. Má vysoký rast (40% ročne). Zo všetkých nových emisií je na tomto trhu umiestňovaných 80%.
Globálny trh akcií

Jeho rast súvisí s rozšírením investičných snáh amerických a japonských investorov. Vytvorili vysoký dopyt po akciách, z toho vyplynul vysoký rast. Čo do kapitalizácie je najsilnejší Americký trh, potom Japonský, Britský, Nemecký, Francúzsky.

Výhody medzinárodného investovania

Súvisia s rizikami, ktoré plynú zo vstupu na medzinárodný trh.

1. Devízové riziko - súvisí so zmenou devízového kurzu. Eliminácia: finančnými derivátmi, termínovými obchodmi.

2. Daňové riziko - súvisí s rôznymi systémami zdaňovania v jednotlivých krajinách. Elimináciou môže byť sledovanie, či medzi našou a sledovanou krajinou existuje Medzištátna dohoda o zamedzení dvojitého zdanenia.

3. Riziko neefektívnosti - vyskytuje sa na mladých, nestabilných a málo rozvinutých trhoch; súvisí s vysokými odchýlkami trhovými cenami CP od ich vnútornej hodnoty. Dôvody: slabá konkurencia, málo rozvinuté informačné systémy, nízka alebo žiadna regulácia nelegálnych obchodov zo strany vlády. Konkurenčnú výhodu majú domáci investori, ktorí majú aj neverejné informácie, čím môžu eliminovať riziko neefektívnosti.

4. Riziko nízkej likvidity - súvisí s málo rozvinutými finančnými trhami. Dôvody sú ako predošlé + vysoké transakčné náklady + vysoké daňové zaťaženie kapitálových a dividendových výnosov.

5. Informačné riziko - súvisí s neštandardnými spracovaniami účtovných závierok v krajinách, kde sú finančné trhy málo rozvinuté. Výstupy z účtovníctva sú pre zahraničných investorov nečitateľné + jazykový

problém.

6. Riziko krajiny - súvisí s politickými a ekonomickými rizikami jednotlivých krajín. Politické riziko - napr. nestabilita vlády (možná zmena orientácie), živá obava zo znárodnenia, zablokovanie transakcií fondov. Ekonomické riziko - napr. inflačné riziko, t.j. nekontrolovateľná inflácia, nestabilita v oblasti prognózy vývoja úrokových mier, neistota v oblasti vývoja kurzov meny, platobná neschopnosť krajiny, neistota v oblasti ekonomickej aktivity krajiny (či porastie HDP), ekonomické riziko pre zahraničných investorov.

Posudzovanie rizika:

1. ratingové spoločnosti
2. rubriky v bankových časopisoch, hodnotí 100 krajín
najmenej rizikové Švajčiarsko, potom Japonsko, USA, V.B., Nemecko, Holandsko.
ČR - asi 40. miesto
SR - asi 60. miesto
Poľsko a Rusko - za nami

Metódy medzinárodného investovania

1. Priame - nákup CP prostredníctvom sprostredkovateľskej spoločnosti, ktorá je domácou spoločnosťou v krajine, kam chceme investovať.
Fyzický nákup - veľmi náročný. Volia ho inštitucionálni investori.

2. Nepriame:

a) Nákup akcií nadnárodných spoločností, t.j. firiem, ktoré vykazujú vysokú ekonomickú aktivitu mimo krajiny pôvodu.

Dôvody:

1. Ak kúpime akcie nadnárodných spoločností, tieto akcie sa chovajú ako zahraničné portfólio, čiže eliminujeme systematické riziko
 2. Znížiť systematické riziko týmto spôsobom je málo pravdepodobné, dôležitá je totiž krajina pôvodu tejto nadnárodnej spoločnosti.
- b) Nákup akcií investičných fondov, ktoré vytvárajú tzv. teritoriálne zamerané portfólio. Napr. Ázijský fond - v jeho portfóliu sú akcie firiem ázijských tigrov.

12. prednáška - 10.12.1997

Burzové trhy

Pri výbere atraktívneho inštrumentu sú obchody na sekundárnych (burzových a mimoburzových) trhoch.

Burzy vznikli v stredoveku - Florencia. Schádzali sa obchodníci (ulice, námestia - logie). Neskôr meno burza

vzniklo podľa Van der Burza (známa obchodná rodina).

20. roky 20. storočia - rozmach burzovníctva, končí hospodárskou krízou.

Po vojne - socializmus a štátny intervencionizmus neprial burzovým trhom. Inde burzy fungovali ďalej.

80. roky - obmedzenie štátnych zásahov, burzový systém sa reformuje.

- opätovné zakladanie búrz: Bratislava, Budapešť, Warszawa, Praha

- došlo k marketizácii burzových trhov (rast trhovej kapitalizácie,

počtu obchodovaných CP, vytváranie

2. a 3. trhov pre a.s. malej a strednej veľkosti)

Došlo k novým formám regulácie: deregulácia, samoregulácia.

Centralizácia búrz a vytváranie silných národných búrz (Belgicko, Holandsko, Švajčiarsko, Francúzsko).

Využitie výpočtovej techniky (zánik obchodov na parkete, elektronika)

Internacionalizácia.

Rozvoj špeciálnych búrz pre finančné deriváty.

Tvorba súkromných búrz.

Burzový trh a jeho regulácia

Burza je trhom tovarov ako každý iný trh, ale má svoje špecifiká. Na vykonávanie obchodov na burze treba zvláštne povolenie, druhy obchodov sú presne určené, tovar musí byť schválený vedením burzy, obchoduje sa s určitým množstvom, čas a miesto sú presne určené burzovými orgánmi, existuje flexibilita cien, množstva, P, D. Obchoduje sa so zastupiteľným tovarom. Tovar, ktorý je predmetom obchodu, nie je fyzicky prítomný.

Burzový trh - charakter obojstrannej aukcie (flexibilita P, D, cien)

Konvenčný obchod - predávajúci stanoví cenu, kupujúci kúpi viac, menej alebo nič, rozhoduje sa podľa ceny alebo hľadá výhodnejšiu cenu. Cena je v podstate fixná, množstvo sa prispôsobuje.

Jednostranná aukcia - predávajúci disponuje fixným množstvom, kupujúci ponúka alebo prepláca iných kupujúcich. Fixné množstvo, cena sa prispôsobuje.

Burza - predávajúci je flexibilný, môže predávať aj pod cenu a môže byť aj kupujúci. Kupujúci je tiež flexibilný, môže ponúkať, preplácať, predávať.

Burza je súčasť trhov, ale podlieha štátnej regulácii. Ponúkajú zabezpečenie likvidity investičných inštrumentov a ich oceňovanie.

Burzy sa delia podľa oblastí činnosti.

Podľa predmetu obchodu:

* peňažné: burza CP je užší pojem, druh peň. burzy.

- CP - promptné obchody s klasickými nástrojmi
- devízová
- futures
- opčné burzy

* tovarové

- promptné obchody - vzorky tovarov, kurz ako výmenná cena pre mimoburzové obchody.

- termínové obchody - zabezpečenie proti cenovému kolísaniu obchodov komodít. Najväčšou

komoditnou burzou je Londýn (vlna, cukor, kakao, obilie), Chicago (obilie, mäso, olej)

* burzy služieb - predaj priestoru lodí (Londýn, New York). Obchody sa presúvajú na mimoburzové trhy.

Podľa významu:

* nadnárodné - celosvetový charakter, domáce a zahraničné inštrumenty

* medzinárodné

* národné

* regionálne - nízky objem obchodov, malý počet inštrumentov

* burzy na novovznikajúcich trhoch - veľmi nízky objem obchodov, nízka likvidita, vysoká transakčná

volatilita, nekvalitná burzová infraštruktúra, nedostatok informácií, neznalosť investorov, nerozvinuté regulačné inštitúcie. Bratislava, Praha, Budapešť, Varšava, Casablanka, Nairobi.

Podľa právnej formy:

* verejno-právne - založené štátom

* súkromno-právna organizácia - a.s.

Burza CP

Inštitucionálna forma kapitálového trhu.

Špeciálny druh trhu, kde predmetom obchodovania sú CP. Sústredí sa P a D po cenných papieroch (vecná

koncentrácia), pričom P a D je koncentrovaná na presne určenom mieste alebo v danom počítačovom systéme.

Všetci účastníci burzy sa môžu zúčastniť obchodov pri uznávaných cenách.

Funkcie:

- obchodná
- alokačná: ak má charakter primárneho trhu
- cenotvorná: vyrovnáva sa P a D, burza prispieva k oceňovaniu kapitálu
- špekulačná: objektom špekulácie sú akcie. Je to podnikateľská činnosť, založená na zvažení určitých okolností, ktoré spôsobujú zmeny trhových cien akcií.

Trh:

- hlboký: ľahké odhaliť nákupné a predajné príkazy nad / pod bežnú transakčnú cenu
- široký: s veľkým objemom obchodov
- pružný: okamžite, keď sa zmení trhová cena, zmenia sa príkazy
- tenký: bez výraznejšej zmeny trhovej ceny môže byť absorbovaný malý objem transakcií

V burzovníctve každej krajiny je iný počet búrz, typy, sp. regulácie, právne orgány. Všade sú burzy regulované štátom, len metódy a ciele sa líšia.

Regulácia - NH záujmy, záujmy investorského publika, dodržanie burzového zákonodarstva.

Federácia búrz ES

Burzový systém:

- ? burzové publikum
- ? burzové príkazy
- ? predmet obchodov
- ? štandard obch. množstva
- ? obchodný systém
- ? druhy burzových obchodov
- ? vysporiadanie burz. obchodov
- ? burzové informácie

Burzové publikum:

* priami účastníci:

- na vlastný účet
- na cudzí účet

+ burzovní obchodníci - zástupcovia členských firiem (široká škála služieb - poradenstvo, správa, úschova, predajné príkazy). Majú aj vlastné obchody, nie len pre klientov, vyššiu likvidita trhov.

Členstvo: a) verejno-právna - splniť požiadavky; b) súkromná - kúpiť kreslo na aukcii.

+ burzovní sprostredkovatelia - sprostredkovateľská a kurzotvorná úloha (určujú bankový kurz).

Pasívni sú na eur. burzách a sú menovaní burzou. Na anglosaských sú sprostredkovatelia ako

tvorcovia trhu, oznamujú kúpne a predajné ceny, za ktoré sú ochotní kúpiť / predať CP. Aktívni -

a) brokeri - uzatvárajú obchody na cudzí účet, b) dealeri - na vlastný účet

* nepriami účastníci - investori, ktorí chcú kúpiť / predať CP, nemajú fyzický prístup na burzu, ale využívajú služby investorov

Burzové príkazy:

Príkaz udeľuje klient svojej firme s CP alebo banke, na kúpu alebo predaj CP osobne pri prepážke firmy CP, kde klient vyplní svoj príkaz, alebo listom - písomne, alebo elektronicky, faxom, telefónom.

Náležitosti burzového príkazu, aby bol platný:

- ? kúpa alebo predaj
- ? množstvo CP

- ? presná charakteristika CP vrátane identifikačného čísla
- ? cenová požiadavka
- ? platnosť príkazu
- ? druh obchodu - promptný, termínový
- ? číslo peňažného konta a konta CP

Príkazy z hľadiska cenových limitov:

- * nelimitované - čo najlepšie, čo najlacnejšie, klient zaviazuje obchodníka na dosiahnutie presne určeného kurzu, obchodník má obhajovať klientove záujmy
- * limitované - stanovená najvyššia kúpna a najnižšia predajná cena. Ak sa obchodník do limitu nevojde, musí rozdiel uhradiť.

Príkazy obmedzujúce stratu:

- * stop-loss order - zníženie rizika kurzových strát. Obchodník s klientom dohodne hranicu, určujúcu pre predaj CP. Ak aktuálny kurz dosiahne túto hranicu alebo pod ňu klesne, treba / musí uskutočniť predaj čo najlepšie
- * stop-buy order - príkazy, zaručujúce zisk. Príkazy, majúce hranicu pre potreby kúpy CP pre klienta čo najlacnejšie. Zabezpečenie kurzového zisku pri neočakávanom kurzovom zhodnocovanom pohybe.
- * fill or kill order - splň a zruš. Burzový obchodník má obchod okamžite realizovať, inak sa príkaz ruší. Každá realizácia sa musí ohlásiť.

Všetky príkazy sa stanovujú na vopred stanovený čas (minúty, hodiny, týždne).

Každý príkaz musí obsahovať druh kurzu, v ktorom má byť realizovaný, napr.

- otvárací kurz - v priebehu prvých 5 minút
- uzatvárací kurz - v posledných 5 minútach kurz. dňa

CP musí byť pripustený na burzu. Rozhoduje o tom burzový výbor alebo vedenie burzy, ktoré stanovuje aj

podmienky pre pripustenie CP na burzy:

- minimálna doba existencie firmy,
- minimálna výška zákl. imania,
- rozptyl akcií medzi investorským publikom.

Segmenty burzového trhu - vznikajú podľa tvrdosti podmienok, ktoré je nutné splniť pre pripustenie na burzu alebo podľa predmetu.

Úrovně burzového trhu (dôležitý signál o stupni rizika pre investorov):

1. trh - veľké spoločnosti
2. trh - miernejšie vstupné požiadavky, menšie náklady na pripustenie, menšie spoločnosti
3. trh - malé, aj novovzniknuté firmy

Štandardizácia obchodovaného množstva:

V SR nie je limit.

Inak sú určené minimálne jednotky transakcií, v ktorých násobkoch sa vykonávajú obchody.

- anglosaské krajiny - 1 lot
- USA - 100 ks jedného titulu

Obchodný systém búrz:

2 základné modely:

1. prezenčný typ burzy

Klasický burzový systém. Burzové obchody na burzovom parkete metódou kriku s kriedou a tabuľou.

Parket (ring) a kulisa.

Parket - úradná burza, oddelený zábradlím. Obchody s CP, ktoré sú kótované v úradnom burzovom lístku, teda pripustené na burzu.

Kulisa - neoficiálne obchody s CP, ktoré nie sú kótované na burze = exoty.

3 modely v závislosti od času a burzového zákonodarstva:

1. systém, riadený príkazmi - kúpne a predajné príkazy sa sústredia u burzového sprostredkovateľa pred začatím obchodovania. Sprostredkovateľ určí takú cenu, pri ktorej dosiahne maximálne množstvo transakcií = jediný kurz na burzovom trhu. Hlavne v kontinentálnej Európe. Burzový kurz môže byť určený raz alebo viackrát v rámci jedného obchodného dňa.

a) jednotné kurzy - stanovenie kurzu len raz za obchodný deň. Ťažké hovoriť o funkčnom burzovom trhu, obchodovanie má statický charakter, nedajú sa vykonávať arbitrážne obchody. Len obchodovanie s dlhopismi.

b) jednotlivé kurzy - každý jeden burzový deň je viac kurzov, za ktoré sú realizované obchody s jedným titulom.

Kurzy: +zahajovací (podobne ako pri systéme jednotných kurzov), +priebežný (po prijatí príkazov), +uzatvárací (kurzo posledného obchodu).

Pružnejší systém, umožňuje rozvíjať špekulácie a arbitrážne obchody, čo prispieva k likvidite burz. obchodu.

2. systém, riadený cenou - charakter decentralizovaného trhu, obchodníci obchodujú medzi sebou za individuálne stanovené ceny. Sprostredkovateľ obchoduje aj na vlastný účet = aktívny sprostredkovateľ. Ich povinnosťou je nepretržitá obojstranná kotácia kúpnych a predajných cien CP. Obchody aj prostredníctvom market makerov, vyhľadávajú najvýhodnejšiu cenu. Jeden titul môže mať viac trhových cien, ale neveliké rozdiely. Kontinuálne obchodovanie. Tento systém je typický v anglosaských krajinách. Vyššia likvidita, obchody sú prostredníctvom burzových sprostredkovateľov. Vysoké nároky na kapitálovú vybavenosť market makerov.

3. aukčný systém - obchodníci s kúpnyimi a predajnými príkazmi sa priamo, bez sprostredkovateľov, dohadujú na cene. Hlavne Švajčiarsko - formou verejného kriku. Začiatok burzového obchodovania akustickým signálom. Kontinuálne obchodovanie - len najdôležitejšie švajčiarske korporácie. Ostatné - vymedzený čas na obchodovanie. Sprostredkovateľ vyvoláva do mikrofónu titul, obchodníci dávajú ponuky. "Geld" = disponuje peniazmi a chce kúpiť. "Brief" = ponuka, chce CP predať. Nikdy sa nevyvolávajú celé čísla, len 2 posledné. Kto akceptuje ponuku = "bezahl", vyvolá 2 posledné čísla. Ceny Au na Londýnskom Au trhu.

Rozdielna úloha burzových sprostredkovateľov a rozdielny spôsob stanovovania cien.

2. elektronický typ burzy

Základom je výpočtová technika.

Obchody vo veľkých objemoch behom sekúnd prostredníctvom PC.

Výhody:

- ? rýchlosť vykonávania burzových príkazov
- ? nižšie transakčné náklady
- ? kvalitnejšie šírenie informácií
- ? väčšie objemy obchodov
- ? nezávislosť na mieste, t.j. všetci účastníci majú rovnaký prístup
- ? perspektíva jednotného nadnárodného trhu

Bratislava

- makléri = maklérska škola, predpísaná Ministerstvom financií
- elektronický burzový systém: každý člen osobitne zadáva ponuky kúpy a predaja osobitne

- obchod priamo medzi zástupcami

- On-line prepojenie na výpočtový systém firmy

Druhy burzových obchodov:

podľa spôsobu vysporiadania obchodov:

- 1) účtujú a vysporiadajú sa v určitej dobe
- 2) priame - vyrovnanie pohľadávok a záväzkov medzi predávajúcim a kupujúcim bez screningu

podľa časového hľadiska:

- 1) promptné obchody
- 2) termínové: a) fixné, b) prémiové

Burzové informácie:

Sú veľmi dôležité.

Požiadavka pravdivosti.

- o trhových cenách
- o objeme obchodu (predaja)
- o kótovaní nových CP
- o dôležitých zmenách inštrumentov
- burzový prospekt emitentov CP
- o pravidlách obchodovania, kótovania, členstva, vysporiadaní

Forma: Burzové štatistiky, Interné výročné správy, Finančné správy

Kurzy sú zverejnené v špeciálnych kurzových lístkoch, každý burzový deň. Burzové kurzy zverejňujú aj noviny, sú dopĺňané objemami obchodov, výškou dividend, dividendových výnosov, najvyšším a najnižším kurzom v poslednom roku.

Z trhových cien vybraných akcií sa robí agregátny ukazovateľ (súčasný stav a vývoj akciových kurzov na burze).

Indexy - metódy:

* cenovo-vážený priemer - citlivý na zmeny akcií s vysokým kurzom.

Dow Johnsov index (1897) - dátum uzávierky, transportation (dopravné spoločnosti), home-bones (finančné dlhopisy), industrial (akcie priem. spoločností), 31.12.1931 - mal 100 b - východzie.

Financial Times index - Londýnska burza

CAC - Francúzsko

* hodnotovo-vážený priemer

* rovnako vážený priemer

Finančné správy - finančné informačné agentúry: Dow Johns, Reuters.

Údaje o vybraných CP: Reuters, rast konkurencie, zvyšuje sa kvalita služieb

Typy stratégií:

1. promptné obchody
2. termínové obchody

SFI - 2 ciele: maximálny zisk, minimálne riziko

Tradingové stratégie - dosahovanie čo najvyššieho zisku za krátky čas

Arbitrážne stratégie - dosahovanie zisku na základe rozdielu cien rovnakého nástroja na rôznych trhoch.

Bezrizikové transakcie.

Stratégie zabezpečovania hodnoty portfólia - statické (stop-loss, stop-buy, termín. obchody), dynamické

Hedgingové stratégie: Forward, Opcie, Swap

Stratégia finančného investovania - prednáška strana 1

Doc. Farkašovská

Stratégia finančného investovania - prednáška strana 45

Doc. Farkašovská