

Teória užitočnosti investičnej stratégie

Prednášal Gazda. Vid' riadkovaný papier.

2. prednáška

7.10.1999

Finančný systém - peňažné a kapitálové trhy spôsobom

- zaujímavé tým, že čokoľvek sa tam prihodí, ovplyvní to kvalitu nášho života rôznym spôsobom
- neustále sa vyvíjajú - nové služby
- nové nástroje
- nové metódy

Finančné trhy sú dynamické inštitúcie.

Predmet vedie k znalosti prijímania finančných rozhodnutí.

Pri rozhodovaní v otázkach finančnictva je ťažké nájsť podstatu, aby bola prospešná pri jednotlivcoch a spoločnosti. Spočíva vo finančnom systéme a finančných trhoch.

Finančný systém obsahuje aj inštitúcie (kúpa, predaj) a regulujúce inštitúcie.

Finančné trhy sú kanály, toky, miesta kúpy a predaja.

Finančný systém a finančné trhy sú chápané a slúžia ako mechanizmus pre menu, verejné úspory na také investície, ktoré umožnia rozvoj ekonomiky, vznik nových pracovných príležitostí, zvýšia životnú úroveň.

Je to systém finančných trhov, ktorý sa zaoberá väčšinou každodenných platieb za nákupy.

Peňažné trhy a kapitálové trhy formou akcií a obligácií vytvárajú kredit pre zachovanie rozsahu verejných výdavkov a životnej úrovne a pre zachovanie kúpnej sily obyvateľstva a iných subjektov v budúcnosti.

Systém finančných trhov umožní vyplácanie cenných papierov (podľa situácie) kedykoľvek sa objaví potreba finančnej hotovosti pre peňažné výdaje.

Finančný systém poskytuje obchodníkom podnikanie a jednotlivcom ochranu proti riziku formou poistenia a „hedžingových“ nástrojov - opčné a termínové (termínované) kontrakty (obchody).

Súčasný finančný systém má pre celú spoločnosť veľmi veľkú dôležitosť. Každý občan vyspelého sveta je závislý na rýchlosti, efektívnosti a kvalite služieb poskytovaných finančným systémom, pričom tento finančný systém je sprevádzaný veľkým množstvom rýchlych zmien a vážnych problémov, ktorých rozsah je častokrát natoľko veľký, že možnosť ich vyriešiť je nevládnuteľná.

Finančný systém je závislý a vznikol z hľadiska potrieb ekonomiky.

Finančný systém je závislý od ekonomiky, ktorá je spoločenským systémom.

Finančný systém je pod tlakom technologických inovácií, politických prevratov a zmien, vojen, sociálnych zmien.

Všeobecne finančný systém je súbor trhov, inštitúcií, zákonov, regulačných mechanizmov a techník, s ktorých pomocou sú:

1. obchodované obligácie, akcie a iné cenné papiere (t. j. finančné inštrumenty)

2. určované úrokové sadzby

3. poskytované finančné služby na celom svete

Finančný systém je jeden z najvýznamnejších výdobytkov modernej spoločnosti.

Primárnou úlohou finančného systému je premiestniť vzácny pôžičkový kapitál od tých, čo šetria, k tým, čo si požičiavajú pre účely spotreby alebo investícií.

Tvorbou finančných prostriedkov pre úver poskytuje finančný systém prostriedky, ktoré umožňujú moderným ekonomikám rásť a zvyšovať životnú úroveň.

Cez finančný systém získané finančné úvery sú využité pre nákup strojov a zariadení, výstavbu komunikácií, škôl, zdravotníckych zariadení, atď.

Finančný systém determinuje:

1. cenu za úver

2. koľko úverových prostriedkov bude k dispozícii - reguluje, či budú dostatočne realizované platby za tovary a služby

Finančný systém

- má neskutočne veľký vplyv na zdravie ekonomiky
- je neoddeliteľnou súčasťou ekonomického systému
- nemôžeme posudzovať izolovanie od ekonomického systému.

Základnou funkciou ekonomického systému je alokovať vzácne materiálne zdroje tak, aby umožnili vyrábať tovary a poskytovať služby, ktoré sú spoločnosťou požadované, teda chcené.

Ekonomický systém musí kombinovať výrobné faktory, schopnosti manažérov, kapitálové faktory tak, aby sa vytvárali tovary a služby.

Ekonomický systém vytvára tok produkcie ako reakciu na tok platieb.

Tok platieb a tok produkcie môžeme zobrazit' v rámci ekonomického systému ako určitú cirkuláciu medzi produkčnými jednotkami (firmy a vláda) a spotrebiteľskými jednotkami (domácnosťami).

Táto cirkulácia stimuluje produkciu do budúcnosti, je nezávislá a nekonečná. Keby ustala, znamenalo by to koniec spoločnosti.

Nasledovali traktáty z vetka, čo ponúkajú a čo požadujú: vláda, firmy, domácnosti.

Plus ďalšie známe ekonomické pojednania.

Trh je inštitúcia, ktorú vytvorila spoločnosť, aby sa alokovali relatívne vzácne zdroje vzhľadom k dopytu po nich.

Trh určuje, aký tovar sa bude vyrábať, aké služby budú poskytované a v akom množstve.

Trhy:

1. sú zodpovedné za komplexnú úlohu alokácie zdrojov a poskytovanie výrobkov a služieb.

2. sú kanály, vďaka ktorým sa kupujúci a predávajúci dostávajú do kontaktu. A to buď priamo alebo sprostredkované.

3. distribuujú príjmy

Typológia trhov

1. s výrobnými faktormi

2. s tovarmi a službami

3. finančné

Domácnosti a firmy vytvárajú úspory pre zvyšovanie rezerv pre použitie v budúcnosti.

Funkcia finančných trhov je v tom, že umožňujú tok úspor (z domácností a firiem) tým jednotlivcom a inštitúciám, ktoré potrebujú pre svoju útratu viac finančných prostriedkov, než koľko majú k dispozícii.

Úspory

1. domácností predstavujú to, čo zostane z bežného príjmu po uhradení výdajov za bežnú spotrebu
2. v podnikovom sektore predstavujú bežný čistý zisk, ktorý zostane po zaplatení daní, dividend a všetkých ostatných hotovostných výdajov
3. štátu vznikajú, keď celkové príjmy prevyšujú celkové výdaje

Väčšina úspor po prechode finančným trhom sa mení na investície podnikateľov a vlád.

Investícia

1. budovy a zariadenia - u podnikateľov
2. nákup surovín, tovaru na predaj - u podnikateľov
3. vládne výdaje na občiansku vybavenosť

Finančné trhy vrámcí finančného systému umožňujú premenu bežného príjmu na príjem budúci a transformovať úspory na investície tak, že produkcia aj príjmy rastú.

Poskytovatelia finančných prostriedkov čakajú ich návrat plus odmenu za čakanie a za podstupené riziko.

Funkcie finančných trhov

1. **depozitná** - ponúka pomerne ziskové, relatívne málo riskatné (rizikové) možnosti ukladania úspor
- poskytuje možnosti realizovať úspory a to pre obyvateľov, ktorí obligácie, akcie a iné cenné papiere nepovažujú za celkom vhodnú formu uloženia svojich úspor
2. **funkcia zabezpečenia bohatstva** - pokiaľ poskytuje nástroje pre uchovanie kúpnej sily do doby, kedy bude potrebná pre nákupy tovarov a služieb
- nástroje uchovávajú bohatstvo, ale prinášajú aj príjem, ale aj straty
3. **funkcia likvidity** - finančný trh ponúka prostriedky na získanie prostriedkov prostredníctvom výmeny cenných papierov a iných finančných nástrojov za hotové peniaze s veľmi malým rizikom straty. Tým finančný systém zabezpečí sporiteľovi v prípade potreby likviditu. Najnižšia výnosnosť je pri aktívach obchodovateľných na finančnom trhu.
4. **úverová (kreditná)** - aby stále boli prostriedky pre realizáciu investícií
5. **platobná**
6. **ochrana proti riziku** - poisťovníctvo
7. **politická** - poskytuje kanály pre uplatňovanie celospoločenských zámerov vlád na riešenie problémov ako nezamestnanosť, inflácia ekonomický rast
- vláda cieľavedomým vplyvom na úrokovú sadabu môže ovplyvniť plány ekonomických subjektov
- produkcia, ceny
- monetárna politika - cez NBS ako pomocníka vlád

3. prednáška

14.10.1999

TYPY TRHOV

Finančný trh - inštitucionálne usporiadanie by malo tvoriť podmienky pre alokačnú a operačnú efektívnosť.

Alokačná efektívnosť - finančné prostriedky sú alokované v (k) jednotkám s najvyšším rizikoočisteným výnosom.

Keď je dosiahnutá, tak hodnota výstupu jednej jednotky nemôže vzrásť bez toho, aby nedošlo k poklesu hodnoty výstupu inej jednotky - **Parrettovo optimum**.

Alokačná efektívnosť si vyžaduje, aby všetky informácie boli reflektované (zohľadnené) cenami finančných nástrojov. Inak by finančný trh mohol vysielat' falošné signály. Signály sú dôležité pre rozhodovanie makro i mikroekonomických subjektov.

Operačná efektívnosť - rozumieme transfer finančných prostriedkov pri čo najnižších nákladoch.

Nižšie náklady alokácie finančných prostriedkov prispievajú k rastu výstupov na jednotku vstupov.

Efektívnosti sa prejavujú v podobe maximalizácie trhového bohatstva.

Kanály vyspelých finančných trhov

1. privátny finančný trh
2. sprostredkovateľský finančný trh

Privátny finančný trh - finančné prostriedky sú alokované od prebytkových k deficitným jednotkám prostredníctvom rôznych cenných papierov. Deficitné jednotky emitujú druhy krátkodobých cenných papierov a prebytkové jednotky investujú do týchto nástrojov. Efektívnosť zvyšovaná priamou alebo nepriamou existenciou investičných bánk alebo firiem cenných papierov.

Sprostredkovateľský finančný trh - vystupuje tu sprostredkovateľ - banka, poisťovňa, investičný fond, penzijný fond - emituje sekundárne finančné inštrumenty - depozitá, podiely, penzijné zmluvy.

Od privátneho sa líši tým, že transakcia na sekundárnom trhu obsahuje 2 separátne, ale zároveň simultánne prebiehajúce transakcie:

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

Prebytková jednotka využíva služby finančných sprostredkovateľov, ktorí alokujú zdroje na svoj účet a riziko.

Alokácia finančných prostriedkov prostredníctvom kanálov (1. a 2.) nie je vo svete rovnaká.

Sprostredkovateľské finančné trhy majú doménu v Európe.

Privátne finančné trhy v Európe sa sformovávajú až v 80-tych rokoch. Prevaha v USA, Kanade, Japonsku.

Na Slovensku (i v Česku) sa formujúci finančný trh → alokácia prostredníctvom bánk.

Privátne finančné trhy - trhy cenných papierov

Funkcie (finančného trhu):

1. umožňuje deficitným jednotkám získať finančné prostriedky
2. alokácia kapitálu do oblasti efektívneho využitia
3. motivuje tvorbu úspor domácností
4. tvorí kontinuuálne ceny finančných nástrojov - dôležité signály pre ekonomické subjekty
5. umožňuje alokovať riziko vzhľadom k očakávaným finančným tokom z cenných papierov
6. znižuje náklady finančných transakcií
7. umožňuje výkon vlastníckych práv

Trhy cenných papierov umožňujú investorom diverzifikovať svoje riziko medzi veľký počet finančných nástrojov a tým diverzifikovať svoj majetok.

Vyhl'adávacie náklady - buď explicitné náklady na zverejnenie záujmu kúpiť alebo predat' finančný nástroj

- implicitné náklady spojené s hodnotou času pri hľadaní transakcie

Informačné náklady - vynaložené na ohodnocovanie vnútornej hodnoty finančných nástrojov.

Akciové trhy umožňujú vykonávať tlak majiteľov akcií na manažment firiem, aby konali v ich záujme, tzn. maximalizovať trhovú cenu akcií. Manažment verejne obchodovateľných firiem je pod silným tlakom akcionárov, ak nekoná v ich záujme, môže dôjsť k násilnému prevzatiu firmy.

„Samers“ vidí v rozvinutých finančných trhoch nebezpečný jav, lebo rastúca efektívnosť finančných trhov spôsobuje prudký nárast špekulatívnych obchodov - aj keď sú dôležité

- lebo odchyľujú akciové kurzy od ich vnútorných hodnôt,
- lebo prispievajú k chybnej alokácii finančných prostriedkov.

Ďalšia skupina kritikov rozvinutých finančných trhov - konflikt záujmov vo verejne obchodovateľných spoločnostiach.

Vznikla klasická teória oddeleného vlastníctva a riadenia (biele goliere) - Jensen interpretuje ako teóriu zastúpenia a doporučuje, aby sa finančné trhy skvalitnili privatizáciou akcií prostredníctvom regulácie finančných trhov. Je zástancom nákupu (vo väčšej miere) akcií zo strany riadiacich pracovníkov - resp. zrušenie maximálneho podielu investičných fondov na jednotlivých a. s.

Štruktúra trhu cenných papierov

Trh cenných papierov je systém ekonomických vzťahov a inštitúcií spôsobujúcich alokáciu a realokáciu voľných finančných prostriedkov prostredníctvom cenných papierov alebo iných nástrojov, ktoré sú odvodené od rôznych druhov finančných inštrumentov, t. j. finančné deriváty.

Emitent umiestňuje na sekundárnom trhu právo s cenných papiermi spojené.

Kupujúci na trhu cenných papierov je ten, kto chce svoje peniaze uložiť do cenných papierov, preto sa primárny trh cenných papierov častokrát nazýva ako **trh nových cenných papierov**.

Nákup pre investora neznamená trvalé investovanie finančných prostriedkov.

Na trhu starých cenných papierov dochádza k redistribúcii naakumulovaného kapitálu medzi rôznych vlastníkov.

Trh starých cenných papierov

1. burzové trhy cenných papierov
2. mimoburzové trhy cenných papierov - neregulované burzovým zákonodarstvom (realizované medzi investičnými bankami, inštitucionálnymi papiermi)
- u nás RM-Systém

Trhy cenných papierov podľa obchodných inštrumentov

1. akciové trhy
2. trhy dlhopisov - vládne, bankové, podnikové dlhopisy - majú charakter pevne zúročiteľných alebo pohyblivých dlhopisov, opčné, komerčné dlhopisy
3. trhy finančných derivátov - najviac expandujúce na trhy vo vyspelých a rozvojových krajinách
A/ opčné
B/ finančné futurity
C/ swapy
D/ waranty

Trh cenných papierov z hľadiska času

1. peňažný trh
2. kapitálový trh

Trh cenných papierov z hľadiska teritoriálneho umiestnenia

1. teritoriálne finančné trhy - finančné inštrumenty domácich emitentov podľa pravidiel a podmienok domáceho trhu
2. zahraničné finančné trhy - zahraniční emitenti, inštrumenty sú denominované v mene krajiny, v ktorej sú obchodované, obchody podľa pravidiel a podmienok miestneho trhu
3. eurotrhy - eurofinančné inštrumenty, v inej mene, než je v krajine, kde sú predmetom obchodu. V praxi sa často prelínajú.

Trh cenných papierov - oblasť ekonomiky, súčasť finančného trhu, ktorá je najviac regulovanou štátom.

Škola verejnej voľby (Stigler, Buchalin) - podniky sú ústretové, vítajú reguláciu trhu cenných papierov, lebo ich chráni pred rizikom dynamickej konkurencie. O reguláciu sa usilujú prostredníctvom svojej lobistickej politiky. Regulované objekty ovládnu reguláciu. Zajatecká teória regulácie.

V USA mali veget, ale kvôli podvodným operáciám, ktoré ohrozovali finančný trh boli prijaté v Kansase (1911) Blue Sky Laws. Neboli rešpektované.

Požadovali:

1. licencovanie brokerov a firiem cenných papierov
2. štátnu registráciu finančných informácií, ktoré sa týkajú emisie cenných papierov
3. splnenie špecifických štandardov pre nové cenné papiere (pred emisiou)
4. vznik zákonodarstva a mechanizmu pre reguláciu trhu cenných papierov

Škandalózne aktivity na trhu cenných papierov

1. práce predaje
2. vytváranie nelegálnych obchodných skupín
3. zneužívanie dôvery zákazníkov

Práci predaj - operácie sú vykonávané tak, aby sa získala strata pre daňové účely
- s úmyslom oklamať niekoho, kto mal začať veriť, že došlo k zmene trhovej ceny

Vytváranie nelegálnych obchodných skupín - vzniká s cieľom manipulovať kurzy finančných inštrumentov - skupujú finančné inštrumenty. Po splnení cieľa sa zruší. Združujú sa tu i tí, ktorí dodávajú neverejné, nedostupné informácie.

Zneužívanie dôvery zákazníkov - podvody typu čerania - robia sa nepotrebné operácie.

Tieto praktiky viedli k nárastu akciových kurzov pred r. 1929. Potom začali prudko klesať až vznikla panika. Špekulanti začali predávať, lebo sa obchodovalo s úverovými prostriedkami až na 90 %. Vznikla nezastaviteľná špirála. Banky sa zrútili útokom vkladateľov.

6. 3. 1933 (Čierny deň) - Roosevelt uzavrel všetky banky USA na týždeň.

„Národné bankové prázdniny“ mohli prerušiť iba banky, ktoré boli aspoň trochu likvidné.

1933 - Zákon o cenných papieroch, 1934 Zákon o burzách.

Ciele regulácie

1. zabezpečiť stabilitu trhov cenných papierov
2. zabezpečiť dôveryhodnosť trhu cenných papierov
3. ochrana investorov

Inštitúcie regulácie trhu cenných papierov, inštrumentárium

- približne spoločné nástroje, t. j. medzinárodné uznávané
- informačná povinnosť emitenta - na zabezpečenie dostatočného množstva pravdivých, aktuálnych, relevantných informácií investorom
- vyhotoví sa prospekt, v ktorom sú zhromaždené informácie a po emisii sa pravidelne zverejňujú správy emitentom (on to robí)

Funkcia regulatívnych inštitúcií

- nezaoberajú sa kvalitou emitenta
- preverujú pravdivosť zverejnených informácií a ich úplnosť
- chránia klientov pred nekalými praktikami (pred obchodmi založenými na neverejných informáciách, pranie špinavých peňazí, podvodné operácie)

Neverejná informácia

- verejnosti neznáma burzotvorná skutočnosť, ktorá sa týka jedného alebo viacerých emitentov.

Zneužívanie

1. primárnou osobou - získa informáciu z titulu zamestnanca
 2. sekundárnou osobou - získa informáciu od primárnej osoby
- Pozícia trestného činu.

Zistiť sa to dá (zist'ujú to kontrolné inštitúcie), ak kolísanie trhovej hodnoty firmy nekorešponduje s pohybom makroekonomických veličín.

Akvízie a fúzie - keď sa dopredu zverejnia, veľa podvodníkov profituje.

Zdôvodnenie (zverejnenie?) insider obchodov

- zvyšuje aktivitu podnikateľov, lebo sú „chťiví“ zisku
- spoločnosť nie je schopná rozlíšiť hodnotu informácií
- sú prospešné v situácii, keď informácie o obchodnej stratégii firmy nie sú dosiahnuteľné
- umožňujú reálnejšie ocenenie podniku

Pranie špinavých peňazí - expanzia v druhej polovici 70-tych rokov - drogy.

V USA sa ročne preperie 100 mld. USD z drog. Platby sa uskutočňujú v hotovosti.

4. prednáška

21.10.1999

V čase výplat a miezd firmy nemajú dostatok finančných prostriedkov a musia sa krátkodobo zadlžiť, potom im peniaze nabehnú a vstupujú na finančný trh.

U domácností - peňažný trh rieši nedostatok prostriedkov v krátkom časovom období.

Všetky subjekty sa menia z dlžníkov na veriteľov.

Z ekonomického hľadiska nejde o investíciu, ale zaznamenáva náklady stratenej príležitosti, ktoré majú podobu.....úrokového príjmu.

Peňažný trh - nemá žiadnu centralizovanú obchodnú arénu

- je telefónny trh

- typickou črtou je rýchlosť a každý premeškaný den, hodina, znamená stratu úrokových príjmov.

3 kritéria investovania na peňažnom trhu

1. riziko
2. likvidita
3. výkonnosť

Peňažný trh majú v obľube investori citliví na riziko, majú k nemu averziu. S rizikami sa stretnú iba v obmedzenej miere a ceny CP na peňažnom trhu sú výrazne stabilnejšie ako na kapitálovom trhu.

Krátkodobosť peňažného trhu spôsobuje, že keď sa investor stretne s rizikom, nespôsobí mu zvlášť veľké straty.

Politické riziko je viac-menej zanedbateľné z hľadiska krátkodobosti. Krátkodobosť spôsobuje vysoký stupeň likvidity → investor môže kedykoľvek vymeniť CP za hotovosť. To vedie k tomu, že nástroje peňažného trhu prinášajú stabilné, ale nízke výnosy.

Riziká na peňažnom trhu

1. trhové riziko - súvisí so zmenou úrokovej sadzby
2. reinvestičné riziko - pri poklese úrokovej sadzby - strata pri reinvestovaní príjmov v budúcom období
3. riziko insolventnosti - vyplýva z toho, že dlžník nebude môcť svoje záväzky voči investorom splniť
4. inflačné riziko - pri inflácii rastú ceny, t. j. znižuje sa hodnota peňazí, rastú úrokové sadzby
5. menové riziko - výrazná zmena kurzov mien, môže utrpieť obrovské kapitálové straty
6. politické riziko - vyplýva z hospodárskej politiky štátu, zmena legislatívy, ktorá nie je naklonená investorom - môže ich odradiť

DISKONTNÝ TRH

Obchoduje sa so štátnymi pokladničnými poukážkami (ŠPP) a kvalitnými komerčnými papiermi, ktoré prijíma i centrálna banka.

ŠPP sú priamym záväzkom vlády z krátkou dobou splatnosti - max. 1 rok. Cieľom emisie je pokryť deficit štátneho rozpočtu. Emitujú sa tiež podľa fázy ekonomického cyklu. V recesii sa zvyšuje počet emitovaných ŠPP. Je to súčasť rozpočtovej politiky, spolu s menovou politikou centrálnej banky sa usiluje o oživenie ekonomiky.

Emitujú sa v pravidelných sériách (každý mesiac) a nepravidelne (keď má MF SR špeciálne hotovostné potreby).

Predávajú sa aukčným spôsobom, tzn. že MF SR predloží zvlášť veľkým investorom konkurenčnú ponuku. Oni kupujú veľký objem. Nie všetci investori sú v praxi uspokojení.

Malým investorom na základe nekonkurenčnej ponuky. Musia akceptovať priemernú cenu predchádzajúcich mesačných alebo týždenných aukcií pre veľkých investorov.

Investor musí zaplatiť plnú nominálnu cenu ŠPP a v deň splatnosti získava aj jej úrokový výnos. Veľkí investori, ktorí neuspeli v aukcii, môžu ich získať na sekundárnom trhu.

ŠPP nakupujú komerčné banky, veľkú časť svojich portfólií majú tvorenú z týchto CP. Predávajú sa za diskont z nominálnej hodnoty, preto sa výpočet ceny robí metódou bankového diskontu. Neberie zložený úrok, uvažuje 360 dní, t. j. počítame ako súčasnú hodnotu.

Vo svete je trhu so ŠPP rozsiahly, má tendenciu určovať podmienky na ďalších segmentoch peňažného trhu. Lebo, ak rastie úroková sadzba ŠPP, treba čakať veľmi rýchly nárast úrokových sadzieb iných nástrojov peňažného trhu.

Ceny ŠPP sú pomerne stabilné, ale výnosy fluktuujú, súvisia s ekonomickou situáciou. Úrokové sadzby klesajú v recesii, v expanzii stúpajú.

So ŠPP obchodujú aj firmy, miestne správy a

ŠPP ako nástroj monetárnej politiky centrálnej banky, lebo cez nich môže ovplyvňovať iné úrokové sadzby na peňažnom trhu, tým má vplyv na celkový objem investičných výdavkov.

Výhodou ŠPP je bezrizikovosť (dlžník-štát, ktorý si svoje povinnosti voči veriteľom vždy plní), krátkodobosť, slušné výnosy, obvykle oslobodené od zdanenia, likvidita.

Zmenky - súčasť diskontného trhu. Rozdiel je, že zmenky emitujú spoločnosti, ktoré týmto spôsobom financujú svoje krátkodobé potreby.

Upravuje ich zmenkový a šekový zákon 191/1950 - veľmi dobrý. Vychádza zo Ženevských konvencií (1930), ktoré zjednotili zmenkové zákony jednotlivých krajín.

Anglosaská legislatíva je benevolentnejšia - Veľká Británia, USA, Kanada.

Komerčné papiere (KP) - krátkodobý nezabezpečený dlžobný úpis, emitovaný známou spoločnosťou (finančne silná s úverovou schopnosťou).

Emitujú ich spoločnosti, ktoré majú akcie kótované na burze. Majú otvorené kreditné linky vo svojich bankách, slúžia na pokrytie všetkých emitovaných CP. Komerčné papiere sú alternatívou bankového úveru.

Prostriedky získané emisio sa využívajú na bežné potreby - mzdy, dane, zásoby,...

KP obchodovateľné najmä na primárnom trhu. Možnosť predaja na sekundárnom trhu je obmedzená. KP sa začali emitovať, lebo centrálna banka sa správala veľmi konzervatívne z hľadiska ochoty poskytovať úvery.

V ostatných rokoch sú lacnejším zdrojom získavania prostriedkov ako bankový úver alebo emisia dlhopisov. Úrokové sadzby KP sú veľmi flexibilné a emitentovi umožňujú získať veľmi lacný zdroj pre svoje potreby.

KP majú vysokú kvalitu, ktorá je porovnateľná so ŠPP. Firmy, ktoré chcú emitovať CP, snažia sa o ocenenie svojich úrokových schopností pomocou renomovaných ratingových organizácií (Moody's, Standards Poor Corp.).

Komerčné papiere sa emitujú vo 2 formách:

1. priame papiere - emitujú veľké finančné spoločnosti a holdingové spoločnosti, lebo radšej priamo obchodujú s investormi. Priamo umiestňované papiere sa musia predávať vo veľkých objemoch, lebo sú tu vysoké náklady pri distribúcii a marketingu.

2. dealerské papiere - emitujú dealeri CP, ktorí zastupujú svojich zákazníkov - t. j. verejné organizácie, podniky služieb (plynárne).

Emitujúce spoločnosti predávajú papiere priamo dealerovi, kupuje ich za cenu zníženú o diskont a určitý poplatok a vzápätí ich predáva za vyššiu cenu.

Doba splatnosti od 3 dní (víkendové peniaze) do 9 mesiacov. Výnosy sa počítajú použitím bankového diskontu.

Úrokové sadzby komerčných papierov sú nižšie ako úrokové sadzby pri úveroch komerčných bánk, ale vyššie ako u ŠPP.

Nevýhody komerčných papierov

Veľmi výrazne sa mení vzťah firmy a banky. Zmenu tohto vzťahu mnohí ekonómovia charakterizujú ako proces odcudzenia, ktorý môže vyvolať negatívne javy v ekonomike.

Keď dôjde k recesii, firma ťažko alebo vôbec nemôže získať potrebnú hotovosť za rozumnú úrokovú sadzbu. Potrebuje mať dobré vzťahy s komerčnou bankou.

Komerčný papier nie je možné vypovedať pred lehotou splatnosti.

MEDZIBANKOVÝ TRH

Má podobu krátkodobých úverov a obchodov s nástrojmi peňažného trhu medzi komerčnými bankami alebo centrálnou bankou a komerčnými bankami.

Banky získavajú prostriedky na uskutočňovanie platieb na finančnom trhu a sú dostupné na okamžitú platbu - **peniaze toho istého dňa**. Sú to obvykle prevody jednej inštitúcie do druhej pomocou telefónu, telegrafu. Forma účtovných zápisov.

Zdrojom pôžičiek sú rezervy nad zákonom stanovenú úroveň, neprinášajú žiaden zisk.

NBS od 1. 8. 1996 - povinné minimálne rezervy 1,5 % - unikátny jav.

Úrokové sadzby sú nestále, menia sa zo dňa na deň, v závislosti od toho, či má banka dostatočné rezervy. V čase dovolení úrokové sadzby stúpajú, je zvýšený záujem o úvery.

Medzibankový trh využíva centrálnu banku na monetárne opatrenia. Cieľom komerčnej banky je zisk z týchto operácií.

Medzibankový trh sa využíva na udržanie určitého stavu na účte povinných minimálnych rezerv, pre banky

Jednoročné priemerné úrokové sadzby mapujú iné úrokové sadzby.

Krátkodobá nestálosť úrokových sadzieb vyplýva z veľkých objemov denných

Najväčšie centrál.....

V európskych podmienkach sa používa LIBOR. Na slovenskom medzibankovom trhu BRIBOR. Utvára sa fixingom na základe údajov referenčných bánk, tých, ktoré sa najväčšou mierou podieľajú na medzibankovom trhu.

Diskontné okienko - krátkodobý charakter pôžičiek, obvykle si tu požičiavajú komerčné banky, keď majú nedostatočné rezervy, alebo na medzibankovom trhu sú vyššie úrokové sadzby.

Pôžičky sa poskytujú na základe záruky - CP a pod.

Medzibankový trh má medzinárodný charakter. Obchodujú hlavne veľké komerčné banky so svojimi depozitami. Obchoduje sa s menami - USD, DEM, Y, EURO.

DEPOZITNÝ CERTIFIKÁT - úročené potvrdenky o uložení peňažných prostriedkov na určitú dobu v bankách alebo iných finančných inštitúciách. Úroková sadzba DC rastie pri veľkom dopyte po pôžičkách a klesá, keď sú peniaze ľahko dostupné.

Na Slovensku aj vo svete sú viazané na doručiteľa, registrované v účtovných knihách bánk.

V súvislosti s obchodovaním:

1. DC obchodovateľné - majiteľ ich môže predat' na sekundárnom trhu v priebehu doby splatnosti. Emitujú sa s krátkou dobou splatnosti, ale aj s dlhšou ako 1 rok - termínované DC.

2. DC neobchodovateľné - prvý majiteľ si ich ponechá do doby splatnosti - sú zvýhodnené v prospech majiteľa vkladu, napr. ak je vyšší úrok pripúšťa sa predčasná možnosť odkúpenia, keď majiteľ súhlasí so stratou určitej časti úroku alebo

Emitujú sa v rôznych hodnotách, ktoré umožňujú banke vytypovať cieľového zákazníka.

DC s malou nominálnou hodnotou pre obyvateľstvo. Je to alternatíva vkladnej knižky, ale so zvýhodnenou úrokovou sadzbou a výpovednú lehotu má ako DC.

DC so strednou a veľkou nominálnou hodnotou určené veľkým investorom. Banky emisiu zverejňujú v masmédiách, dôležitý je osobný kontakt, úrokové sadzby a splatnosť sa môžu dohodnúť individuálne.

Úrokové sadzby sa na trhu počítajú ako výnos do doby splatnosti, pričom sú kótované na 36 dennú bázu. Na sekundárnom trhu sa používa banková diskontná sadzba.

Výnos DC je mierne vyšší ako výnos ŠPP, preto, že má vyššie riziko insolventnosti a užší trh na predaj a nemá oslobodenie od dane.

Mnohovrstvenný trh s DC - t. j. banky zoradené do rebríčka podľa supňa rizika.

DC veľkých bánk sú dobre obchodovateľné na sekundárnom trhu. DC môžu byť s variabilnou (plávajúcou) úrokovou sadzbou, vtedy sa úroková sadzba prispôbuje trhovým pomerom v určitých intervaloch (30, 90, 180 dní).

Eurodólarové DC - emitujú pobočky veľkých amerických bánk v zahraničí.
Miestne správne celky - financujú svoje potreby obvykle z dlhodobých DC
(vo vyspelých krajinách) - vstupujú aj na finančný trh, aby si uspokojili svoje potreby →
→ dlhopisy na vrub budúcich daní, na vrub budúcich príjmov
Tam aj obce emitujú komerčné papiere. Výhodou je oslobodenie od dane z príjmov.

..... trh - transakcie so zmenkami, bankovými akceptami, so štátnymi aj bankovými CP. Úrokové sadzby sa riadia oficiálnou úrokovou sadzbou na finančnom trhu, alebo na základe individuálnych dohôd.

Bankový akcept (akceptácia) - zmenka, ktorá je vystavená exportérom alebo importérom na banku pre zaplatenie obchodu alebo nákupu cudzej meny.

Ak banka akcept prijme, na čelnej strane je pečiatka PRIJATÉ. Týmto emitujúca banka garantuje vyplatenie nominálnej hodnoty akceptu v dobe jeho splatnosti, čím chráni exportéra alebo importéra proti riziku insolventnosti.

Doba splatnosti - 30 - 270 dní, najbežnejšia 90 dní.

Nástroje s najvyššou kvalitou,

5. prednáška

28.10.1999

KAPITÁLOVÝ TRH

Literatúra: Chovancová, Sasík - Finančný trh

Chápanie kapitálového trhu v ekonomike nie je jednoznačné, no možno vyvodit' všeobecný záver:

- kapitálový trh je súčasť finančného trhu

- kapitálové trhy slúžia na alokáciu finančných zdrojov, na ich trvalé a efektívne prerozdelenie finančných zdrojov do kapitálových investícií

Významný slovenský ekonóm Rudolf Briška - 1948

1. Kapitálový trh spolu s peňažným trhom dohromady tvoria úverový trh, pričom úverový trh sa charakterizuje ako trh, kde sa ponúkajú a pýtajú kapitály za úplatu.

2. Úverový trh nie je správne rozdeľovať na peňažný trh a kapitálový trh, pretože nekupujeme peniaze za peniaze, a preto rozoznávame peňažný trh a kapitálový trh, ktoré spolu tvoria úverový trh.

3. Na úverovom trhu sa hľadajú likvidné kapitály nutné na produktívne použitie → tu sa umiestňuje národná úspora. Obce, vláda, domácnosti nachádzajú kapitál.

4. Peňažný trh sústreďuje ponuku a dopyt kapitálu v najlikvidnejšej forme.

5. Kapitálový trh ponúka kapitál na dlhodobé uloženie, ponúka dlhodobý investičný kapitál.

6. Na peňažný trh idú prechodné úspory, prechodné hodnoty podnikov a na kapitálový trh idú kapitálové úspory.

7. Kapitálový trh sústreďuje a zjednocuje ponuku a dopyt po dlhodobom mejetkovom kapitálovom ukladaní vo forme cenných papierov.

8. Funkciou peňažného trhu je vyhľadávanie dočasne voľných finančných prostriedkov a ich umiestňovanie tam, kde ich je nedostatok.

9. Funkciou kapitálového trhu je trvalé a efektívne prerozdelenie zdrojov do oblastí vyššieho zhodnocovania.

Miškin

Základnou funkciou finančného trhu je presúvanie peňažných prostriedkov od tých, ktorí utrácajú menej k tým, ktorí chcú utrácať viacej.

Ross

Peňažný trh a kapitálový trh vytvárajú formu akcií, obligácií a iných cenných papierov kredit pre zachovanie rozsahu verejných výdavkov a životnej úrovne a pre zachovanie kúpnej sily v budúcnosti.

V poslednom období sa obmedzuje priame bankové úverovanie, tzn. že dochádza k zväčšovaniu objemu alokovaných finančných prostriedkov prostredníctvom cenných papierov - čiže relatívne znižovaniu významu alokácie cez tradičné úverové zmluvy - sekuritizácia - umožňuje nielen získať investorom peniaze na investície, ale v prípade potreby získať hotovosť - vysoká likvidita.

Chápanie kapitálového trhu v súčasnosti

Kapitálový trh označovaný ako - trh cenných papierov, trh akcií.

- trh strednodobých a dlhodobých úverových operácií.

Niektorí odborníci vylučujú úverové operácie bánk z kapitálového trhu, zaraďujú ich do peňažného trhu.

Chápať kapitálový trh ako trh cenných papierov je nepresné a veľmi zúžené, lebo nie so všetkými cennými papiermi sa tam obchoduje.

Spájanie kapitálového trhu iba s trhom akcií je ešte podstatnejšie zúženie.

Na kapitálovom trhu vystupujú aj iné podielové cenné papiere, dlhové cenné papiere a iné finančné nástroje.

Na kapitálovom trhu vznikajú aj vzťahy majetkové, podielové, sú výrazom rôznych finančných nástrojov.

Kapitálový trh treba chápať ako segment finančného trhu, lebo je to trh strednodobého a dlhodobého kapitálu, slúži hlavne na financovanie investícií prostredníctvom obchodovateľných cenných papierov, ale aj strednodobých a dlhodobých úverov, finančného leasingu a podobne.

Subjektv kapitálového trhu

Podniky, banky, poisťovne, penzijné fondy, investičné spoločnosti a fondy, orgány verejného sektora, medzinárodné a nadnárodné spoločnosti, obyvateľstvo.

Subjektv kapitálového trhu vystupujú v pozícii emitenta (získanie peňažného kapitálu emisiou cenných papierov) alebo investora (investujú voľné finančné prostriedky do cenných papierov).

Nástroje kapitálového trhu

1. strednodobé a dlhodobé úvery - poskytujú banky alebo iné finančné inštitúcie
(revolvingové, stavebné úvery)

2. finančný leasing a forfaiting - formy strednodobých a dlhodobých úverov

3. strednodobé a dlhodobé cenné papiere - A/ dlhové CP - obligácie, hypotekárne záložné listy,
pozemkové dlžobné úpisy, vkladové

listy

B/ majetkové CP - akcie, podielové listy, podielové družstvné listy, kuksy

Cenou na kapitálovom trhu sú kurzy CP, ceny predkupných práv, varantov a pod.

Kritéria členenia kapitálového trhu

Spôsob získavania finančných prostriedkov na financovanie investícií

1. trh strednodobých a dlhodobých úverov

2. trh osobitných foriem úveru - skrytá forma úverovania

3. leasing, forfaiting

Na trhu CP môže získať emitent peňažné prostriedky na financovanie investícií na primárnom trhu (obchoduje sa tu s novými CP).

Hlavnou funkciou primárneho trhu je umožniť ekonomickým subjektom získať kapitál na splácanie predchádzajúcich úverov.

Na primárnom trhu sa umiestňujú zrelé a nezrelé CP.

Nová emisia zrelých CP je ponuka ďalšieho množstva (**tranže**) už existujúcich CP.

Nová emisia nezrelých CP znamená počiatočnú ponuku CP verejnosti.

IPO.

Na sekundárnych trhoch sa kupujú staré CP. Sekundárne trhy zabezpečujú likviditu pre investorov CP. Keby neexistovali sekundárne trhy, tak by bolo menej investorov a CP by prinášali podstatne vyššie výnosy.

Sekundárne trhy

1. neorganizovaný - trh uskutočnený na základe inzerátov
(medzi príbuznými a spriatelenejšími dušami)
2. organizovaný - peňažné burzy alebo mimoburzové inštitúcie - OTC trhy, RM-S

Členenie kapitálového trhu

1. trh, kde vzniká dlžnícky záväzok → trh vkladových listov, obligácií, hypotekárnych záložných listov
2. trh, kde vzniká nárok na vlastníctvo akcií, podielových listov, atď.

Z hľadiska povinnosti zverejňovať kurzy CP, s ktorými sa na kapitálovom trhu v danej chvíli obchoduje rozlišujeme:

1. verejné trhy
2. neverejné trhy

Z časového hľadiska:

1. promptné trhy
2. termínované trhy
3. opčné trhy

Kapitálové trhy

1. vyspelé
2. emerging markets

Ukazovatele vyspelých kapitálových trhov:

1. ukazovatele cien a výnosov
 2. počet kótovaných spoločností na burze
 3. trhová kapitalizácia - počet CP na kapitálovom trhu vynásobený ich trhovými cenami
 4. trhová kapitalizácia
 5. miera likvidity
- Čím vyššie hodnoty ukazovateľov, tým sú trhy vyspelejšie.

Vyspelé kapitálové trhy sú kapitálové trhy vyspelých krajín (asi 20 krajín v OECD).

Emerging markets - 25 - 30 trhov menej vyspelých štátov, napr. Malajzia.

150 krajín je mimo členenia. Tieto kapitálové trhy sú slabo integrované do svetových kapitálových trhov a sú mimo pozornosti investorov, hlavne z vyspelých krajín.

SR v 1994 - trhová kapitalizácia - 3 mld. USD - v podstate ide o emerging market.

IFC - patrí do skupiny Svetovej banky - akciový trh rozvíjajúci sa v ľubovoľnej ekonomike s tým, že potenciál trhu rásť je silne spojený s potenciálom danej krajiny.

Solídna ekonomika je taká, ktorej ukazovatele prevyšujú bežný priemer rozvojových krajín.

Emerging market - hodnotí sa podľa stupňa zahraničného kapitálu. Obvykle sú to krajiny, ktoré tak označí Svetová banka (nemusí byť ani dobrá hodnota trhovej kapitalizácie).

SR bola zaradená do bázy údajov (44 krajín) s cieľom uľahčiť integráciu do vyšších stupňov.

Riešením problémov kapitálového trhu sa venuje:

1. analýza finančných trhov
2. prognostika vývoja kurzov
3. fundamentálna analýza
4. technická analýza
5. psychologické teórie - určujú kurzové zmeny na základe psychologických reakcií obchodníkov a investorov
6. portfólio analýza

Na kapitálovom trhu sa pohybujú hráči a špekulanti.

Hráči majú motiváciu v krátkom čase dosiahnuť zisk. Plávajú s masou. Až 90 % burzového publika sú hráči.

Špekulanti tvoria 10 %. Majú vlastné predstavy, myšlienky, argumenty, správanie sa, nesprávajú sa emotívne. Sú na kapitálovom trhu úspešnejší ako hráči.

Kostolány - špekuláciu nepovažuje za vedu, ale za umenie.

Technické zloženie trhu

1. v pevných rukách (špekulanti) - trh je prepredaný - nákup CP na úver
- signalizuje istotu, že ani pri zlých informáciách nedôjde k poklesu kurzu
2. v roztrasených rukách - trh je prekúpený
- veľké riziko, že sa zrúti bez fundamentálnych dôvodov

Inštitúcie kapitálového trhu

Podľa stupňa a typu organizovanosti

A/ verejný trh - trh prístupný širokému spektru ekonomických subjektov

A1/ organizovaný verejný trh - zabezpečený inštitucionálnym organizátorom
- burzový a mimoburzový trh

A2/ neorganizovaný verejný trh - dvojstranné kúpy a predaje CP medzi vopred dohodnutými účastníkmi trhu

B/ neverejný trh - prístupný úzkemu vymedzenému okruhu ekonomických subjektov
- napr. ponuky štátnych dlhopisov vopred určeným bankám

OPC market - obchodovanie na neorganizovanom trhu.

Slovenský kapitálový trh - máme krízu. Veľmi intenzívne sa prejavili dôsledky transformácie.

Príčiny problémov

1. Slovenský kapitálový trh vznikol neštandardne v dôsledku kapitálovej privatizácie.
2. Vznikal (so zámerom) na báze renesancie súkromného vlastníctva.
3. Nebolo vytýčené, akú úlohu bude mať kapitálový trh.
4. Pomerne slušne sa vybuďovala technická infraštruktúra - BOB, vznikla a zanikla v 1995, vznikla BSCP, RM Slovakia, Stredisko CP ako centrálny depozitár CP.
5. Jednoznačne sa zanedbala inštitucionálna stránka fungovania kapitáloveho trhu.
6. Nebudovali sme cieľavedome práv. rámec = legislatív. podmienky fungovania kapitáloveho trhu.
7. Nevenuje sa pozornosť neformálnej stránke kapitáloveho trhu - napr. etika jednania.
8. Kapitálový trh sa nevyužíval na to, čo mal, iba na škandalózne záležitosti. Všetko to privedilo averziu ku kapitálovému trhu.
9. Myslenie a správanie sa našich ľudí je degenerované. Preferovala sa okamžitá spotreba, nemotivovalo sa k úsporám.
10. Financovanie, obchodovanie sa uskutočňovalo na úver.
11. Privatizovalo sa tiež na základe cudzieho kapitálu.
12. Musíme vytvoriť inštitucionálny rámec a postaviť ho na požiadavkách Európskej únie.

Musí sa

1. zabezpečiť tvrdý štátny dohľad
 2. zabezpečiť ochrana práv minoritných akcionárov
 3. štát byť garantom vynútiteľnosti práv
 4. vynútiť prehľadnosť
 5. presadzovať etické normy a pravidlá na etablovaných trhoch
- Funkčný kapitálový trh môže užiť ekonomiku.

6. prednáška

4.11.1999

Charakteristika dlhových inštrumentov (dlhopisy)

- CP, ktoré vyjadrujú dlžnícky záväzok emitenta voči každému vlastníkovi tohto dokumentu

- splatnosť obvykle pevne stanovená

Cieľ ich emisie je získať peňažné prostriedky na dlhšiu dobu a s istotou, že veriteľ neskôr od svojho rozhodnutia neodstúpi (neustúpi).

Členenie z hľadiska emitentov

1. dlhopisy verejného sektoru - emituje vláda, jej inštitúcie, obce alebo mestá
- ich predajom si orgány verejnej správy obstarávajú dlhodobé finančné prostriedky
- veritelia majú nárok na úrok, ktorý sa vypláca zo štátneho rozpočtu alebo rozpočtu príslušného emitenta (obce, mesta)
2. bankové dlhopisy - emitujú ich banky s cieľom získať prostriedky na dlhšiu dobu
- ich vydávanie je samostatný druh pasívnych bankových operácií
- banka vypláca majiteľovi úrok
3. dlhopisy korporácií - emituje ich podnikateľský sektor s cieľom získať finančné prostriedky
4. prašivé dlhopisy - zvláštny typ
- majú nižšiu kvalitu ako štandardné

Náležitosti dlhopisov

Skôr, než sa emitujú, musí byť emitentom zverejnený prospekt s dôležitými informáciami pre invest. rozhodovanie:

1. meno emitenta
 2. mena, v ktorej sa dlhopis emituje
 3. hodnota emisie
 4. rozdelenie emisie - hodnota týchto čiastok = najmenšia čiastka
 5. forma dôchodku - pevné, premenlivé, nulové úročenie
 6. doba životnosti - krátkodobé do 5 rokov
- strednodobé do 10 rokov
- dlhodobé nad 10 rokov
- Napr. Kanada - večné dlhopisy nemajú určenú dobu životnosti.
7. doba upísania
 8. emisný kurz - cena, ktorú ponúka emitent pre upísanie, t. j. nákup dlhopisov
 9. splácanie dlhopisu - základné metódy - podľa povinnosť spätného odkúpenia a výpoved'
Anuitné splácanie - investície, ktorá vynáša istý cash-flow v určitých časových obdobiach - anui
- každoročne sa umoruje určitá čiastka, a to vo forme úroku a úmoru
 10. záruky
 11. forma obchodu
 12. tranže - časti z celkovej emisie, ktoré sú súčasne vydávané za rôznych emisných podmienok → majú rozdielnú splatnosť,

Vo vyspelých krajinách emitovanie dlhopisov regulujú štátne orgány.

Všade existujú špecifické formy a metódy.

U nás → emitent PO alebo FO oprávnená k podnikaniu. K emisii je potrebné povolenie MF SR.

V ČR aj súhlas národnej banky.

RATING

- hodnotenie úverovej kvality klientov
- začal sa robiť začiatkom 20. storočia
- najznámejšie agentúry majú vlastné stupne hodnotenia - Moody's
- Standard and Poor's

Bez ratingu je veľmi nákladné umiestniť dlhopis na kapitálovom trhu.

V niektorých krajinách je emisia bez ratingu nemožná.

Ratingový proces je do určitej miery škodlivý.

Emitent dlhopisov požiada o dočasný rating → zistí informácie o bonite svojej firmy.

Ak akceptuje tento dočasný rating, poskytnúť agentúre potrebné informácie o svojej finančnej situácii za minulých 5 rokov → urobí sa analýza v ratingovej agentúre → konečný návrh hodnotenia ratingovou agentúrou je vždy prejednaný s emitentom.

Rating je zverejnený, až keď emitent je s ním oboznámený.

Rating sa pravidelne prehodnocuje.

Pri hodnotení schopnosti emitenta splniť svoje záväzky → rozhodujúci je:

1. vývoj cash-flow
 2. vývoj zisku
- Obidva k dlhu spoločnosti.
3. úrokové krytie - ročný zisk / ročné úrokové platby a splatiteľné záväzky
→ ak je medzi 2 - 3 → nízky rating
→ ak je medzi 5 - 10 → vysoký rating
 4. zisková marža
 5. tentabilita vlastného kapitálu
 6. rentabilita aktív

V ratingu - uvedené finančné ukazovatele tvoria asi 50 %.

- zvyšok - odvetvové vplyvy
- kvalita manažmentu
- trhovú pozíciu firmy
- atď.

Zaradenie emitenta do určitého ratingového stupňa je veľmi významné.

Čím rizikovejší dlhopis, tým vyššia výnosová miera.

V období recesie je výrazné kolísanie ratingových stupňov.

Inovácia na trhoch dlhopisov

Dynamický inovačný proces na vyspelom kapitálovom trhu.

1. Dlhopis s premenlivým zúročením (FRN)

Jedna z najdôležitejších finančných inovácií

Prvýkrát bol emitovaný v 70-tych rokoch za trhu euroobligácií, neskôr i na národných kapitálových trhoch.

Pravidelne sa prispôbujú úrokové sadzby aktuálnej trhovej situácii.

Nová úroková sadzba je vždy odvodená na nový interval (3 - 6 mesiacov) z aktuálnej referenčnej úrokovej sadzby (sadzba sa zvyšuje o účinnú prirážku).

Dominantná referenčná sadzba = LIBOR → sadzba pre obchody medzi veľkými európskymi bankami na londýnskom eurodolárovom trhu.

Motív pre nákup - možnosť podieľať sa na vzostupe hladiny zisku

- nižší pohyb kurzov (pokles úrokovej sadzby v ekonomike) oproti klasickým dlhopisom z dôvodu vyrovnávania úroku na aktuálnu trhovú úroveň

Pri investovaní vznikajú nižšie výnosy oproti pevne zúročeným dlhopisom.

Na kapitálovom trhu - mnohé varianty FRN → najdôležitejšie

1. FRN s max. úrokovou sadzbou - nie je možné ju prekročiť
2. FRN s min. úrokovou sadzbou - pod ňu nemôže klesnúť
3. FRN s min. a max. úr. sadzbou - úr. sadzba sa môže pohybovať v tomto intervale
4. FRN s automatickou premenou na pevne úroč. dlhopisy - v prípade poklesu úr. sadzby pod stanovenú úroveň môže byť premenená na pevne úroč. dlhopisy
5. FRN s kratšou dobou splatnosti - právo majiteľa po určitých rokoch vymeniť dlhopis za iný s kratšou dobou splatnosti

2. duálne menové dlhopisy

- pevne stanovené úročenie v rozdielnych menách pri upisovaní, umorovaní a splácaní úrokov

- môžu špekulovať na odlišný vývoj 2 mien a úrokových sadzieb

- rôzne druhy

3. dlhopis s nulovým kupónom

- emitujú sa pod nominálnu hodnotu

- v priebehu doby životnosti neprinášajú žiadne úrokové platby

- pri umorovaní je splatená nominálna hodnota dlhopisu

Výhody

1. v niektorých štátoch nedochádza k dodatočnému zdaneniu dôchodkov (u nás - nie)

2. dosahujú vyšší kurzový zisk pri klesajúcom úrokovom trende

3. investor nemá žiadne starosti s investovaním ročných úrokových platieb

Nevýhoda

1. vysoké kurzové riziko pri stúpajúcom úrokovom trende

4. dlhopis s čiastočným upisovaním

- kupujúci ich platí v 2 splátkach : 1. v momente emisie zaplatí časť nominálnej hodnoty

2. zvyšok v niekoľkých mesiacoch

- výhoda - už v prvom roku získava právo na dlhopis

5. indexované dlhopisy

- sú chránené pred poklesom ich investičnej hodnoty

- zabezpečenie hodnoty vloženého kapitálu (= hodnota dlhopisu) a hodnoty úrokových platieb je naviazaná na určitý index : - index miezd

- indez veľkoobchodných cien

- index na cenu zlata, striebra

- sú nazývané ako „byčie a medvedie dlhopisy“ (bulls and bears bonds) → zvláštny druh dlhopisov, ktorých umorovací kurz je závislý na vývoji akciových indexov

umorovací kurz je závislý na vývoji akciových indexov

Sú obvykle emitované v 2 tranžách

1. tranža je určená pre investorov, ktorí očakávajú vzostup bázičkových akciových indexov („býci“)
 2. tranža je určená pre investorov, ktorí očakávajú pokles bázičkových akciových indexov („medvede“)
- vzostup umorovacej hodnoty jednej tranže vedie k poklesu umorovacej hodnoty druhej tranže a naopak.
 - emitujú sa obvykle s nižším úročením ako je trhová výnosová miera, lebo sa očakáva dodatočný zisk z pohybu umorovacieho kurzu

6. zoblečené dlhopisy

- delia sa na 2 časti : 1. úroková časť
- 2. časť, ktorá reprezentuje istinu
- sú za ne vydávané CP, ktoré sa predávajú oddelene
- Úroková časť má charakter anuitného dlhopisu.
- Istina má charakter dlhopisu s nulovým kupónom.
- prvýkrát boli emitované v roku 1982 v USA
- príčina vzniku - vládne inštitúcie nemali emitované dlhopisy s nulovým kupónom (vytvorili mechanizmus oddelenia kupónov)
- urobili ho 2 veľké banky - ďalšie banky ich rýchlo nasledovali
- americká vláda - nedôverovala, lebo boli zvýšené úrokové pohyby (dôsledok)
- pre vládu to malo aj výhody - zvyšuje sa dopyt po vládných dlhopisoch
- 1985 - samotná vláda emituje zoblečené dlhopisy ako súčasť svojho finančného programu → → podstatne vytlačili z trhu jednotlivé investičné banky

7. dlhopisy s nízkou hodnotou ratingu = „prašivé obligácie“

- majú rating v neinvestičnej úrovni (v špekulatívno stupni)
- dôvody, prečo sa ocitli dlhopisy v pozícii prašivých obligácií
- 1. znížil sa rating z investovania na špekulatívny stupeň → tzv. „padlí anjeli“
- 2. nové firmy - nedostatočná história, sú považované za viac rizikové
- 3. u firiem, ktoré presiahnu prijateľnú úroveň rizikovosti - stanú sa príliš rizikovými
- trh s prašivými obligáciami expandoval v 80-tych rokoch
- začiatkom 90-tych rokov - z 15 mld na 200 mld USD (zvyšil sa obchod i prašivých obligácií)
- do 80 rokov - rpevládali tie dlhopisy, ktoré znižovali bonitu emitentov
- od 80 rokov - cieľavedome sa začali vydávať prašivé obligácie
- v období expanzie - naschvál sa púšťali prašivé obligácie na primárny trh, potom na sekundárny trh → vzrástla ich likvidita
- začiatok 90-tych rokov - USA - tento trh v ťažkých problémoch (recesia)
 - znížili sa kurzy o 20 - 30 %
 - zrútil sa trh prašivých obligácií, lebo :
 1. recesia bolo sprevádzaná bankrotmi emitentov (pokleslo úrokové krytie)
 2. samotná banka, ktorá vytvorila sekundárny trh sa dostala do problémov (insider obchody)
- Ø výnosová miera - z prašivých obligácií v tom čase bola 9 %
- z vládných obligácií 4 %
- 90-te roky - znova renesancia - kurzy klesli, teda stali sa atraktívnym inštrumentom
- keď sa očakáva rast ekonomiky - vzrastú kurzy prašivých obligácií (z hľadiska kurzového správania sa podobajú akciám)
- atraktívna investícia, lebo výnosová miera je väčšia ako výnosová miera dlhopisov až o 4 - 10 % ročne
- trh prašivých obligácií je špecifickým trhom - presúva riziko z bánk na širokú škálu investorov (výhoda) → riziko vezmú na seba len tí investori, ktorí chcú
- prašivé obligácie umožňujú získavať dlhodobejšie zdroje ako úvery z bánk
- oceňovanie úverov vykonáva obmedzený okruh úverových analytíkov / banky → pri prašivých obligáciách sa oceňovanie vykonáva veľkým množstvom investorov na sekundárnom trhu, čo je lepšie
- trh prašivých obligácií otvára firmám (aj menším) prístup k finančným zdrojom, ktoré pre nich dovtedy neboli dostupné
- pri financovaní fúzie emisie dlhopisov môžu byť firmy zaťažené nadmernými platbami úrokov, preto sa emitenti snažia hľadať inovácie, ktoré riešia tento problém

Inovácie na trhu prašivých obligácií

1. dlhopisy s odloženými úrokovými platbami
 - prašivá obligácia, ktorá v prvých rokoch nevypláca žiadne úroky (má vtedy charakter dlhopisu s nulovým kupónom)
 - emitované pod svoju nominálnu hodnotu
2. dlhopisy s rastúcou úrokovou sadzbou
 - úroková sadzba sa postupne zvyšuje
3. dlhopisy voľbou formy platenia úrokov
 - prašivá obligácia, ktorá dáva emitentovi právo voliť formu výplaty (v hotovosti, predaj dlhopisu ďalšiemu majiteľovi)
 - právo na 5 - 10 rokov
4. dlhopisy s možnosťou zmeny úrokovej sadzby
 - emitent má právo zmeniť úrokovú sadzbu tak, aby sa prašivá obligácia obchodovala za vopred dohodnutú cenu
 - novú úrokovú sadzbu obvykle navrhuje investičná banka na základe zohľadnenia trhovej úrokovej sadzby a zmeny bonity emitenta

Výhody trhu prašivých obligácií

- expanzia tohto trhu - niektorí kritici ho považujú za negatívny jav, lebo spôsobuje:
 1. rast zadĺženosti korporácií
 2. rast volatírity (miera zmeny cien alebo úrokových mier príslušného aktíva)
 3. rast akvizícií

ALE:

1. akvizície sa financujú z iných zdrojov z nepovažujú sa za negatívny jav
 2. rast zadĺženosti nespôsobuje trh prašivých obligácií, lebo má iba malý podiel na dlhovom investovaní
 3. rast trhu dlhopisov špekulatívneho charakteru, hlavne prašivých obligácií, sa časovo nekryje s rastom finančnej volatírity
- Sú to zlé argumenty.

Prašivé obligácie = efektívny nástroj presunu rizika z bankového sektora na tých investorov, ktorí sú ochotní to riziko akceptovať.

Zvláštne druhy dlhopisov

1. záložné listy
2. komunálne listy

AKCIE

- existuje veľa definícií
- názov vychádza z rímskeho práva - actio - podielové právo

1. CP prinášajú premenlivý dôchodok predstavujúci podiel na kapitáli spoločnosti (Beneš, Musílek)
2. osobitný druh CP, ktorý vlastníkovi potvrdzuje pevný podiel na celkovom majetku účastinnej spoločnosti (Maynev a kol.)
3. časť základného majetku a. s. určená stanovami (Profit)
4. CP, s ktorým sú spojené práva akcionára ako spoločníka ... (Obchodný zákonník)

- práva - spoločenstvom - podieľať sa na riadení spoločnosti
- majetkové

- musia byť označené menovitou hodnotou - v niektorých štátoch určená menovitá nomin. hodnota
- u nás deliteľná číslom 100 - min. 100 Sk

- menovitá hodnota v peniazoch musí byť vyznačená na akcii

(v USA aj bez menovitej hodnoty)

- kurzová hodnota = trhová cena, za ktorú sa akcia predáva na verejnom trhu a závisí od ponuky a dopytu

- vlastník akcie sleduje kurz akcie, menej dividendu - výška dividendy kolíše mierne
- kurzy akcií - výrazné výkyvy (pri raste kurzu možno získať vysoký výnos)

- rendita = $\text{dividenda} / \text{kurzová hodnota} * 100$ → výnosnosť investovania do akcií

Na kurzovú hodnotu vplýva

1. úroková miera
2. výška dividendy
3. nerovnováha na finančnom trhu
4. monetárna politika
5. vnútorné, medzinárodné, ekonomické i politické faktory

Okrem kurzu na verejnom kapitálovom trhu aj emisný kurz - peňažná suma, za ktorú emitent vydáva akciu. Môže byť nižší ako menovitá hodnota (u zamestnaneckých akcií nemôže), ale obvykle je vyšší.

Emisné ážio = krátkodobý rozdiel medzi menovitou hodnotou a emisným kurzom. Služi na vytvorenie rezervného fondu v a. s.

Obchodný zákonník neupravuje vonkajší vzhľad akcie, určuje len jej náležitosti.

Prioritné akcie

- súhrn ich menovitých hodnôt neprekročí 1/2 kmeňového imania
- najprv sa vypláca prioritná akcia, potom kmeňové alebo sa vypláca vyšší podiel
- prioritné akcie môžu mať nárok na superdividendu - tá zaručuje výplatu dodatočného zisku
- prioritné akcie - priority, ktoré sa týkajú len majetku
- prednosť pri vyplácaní z likvidačného zostatku
- nevýhoda prioritných akcií pre majiteľov - Obchodný zákonník - určí sa, či môžu hlasovať
- ich hlasovacie právo oživa, ak sa nereálikujú priority (nevypláca sa dividenda)

Hromadné akcie

- akcia, ktorá nahrádza viac akcií toho istého druhu spoločností s rovnakou menovitou hodnotou
- postup sa určí stanovami spoločnosti

Zlatá akcia

- druh akcie s osobitnými právami, ktorá vo veciach vymedzených stanovami a. s. pri určitých špecifických situáciách - ich majiteľ sa musí vyjadriť, musí súhlasiť

- cieľ emitovania - zacielené na to, aby sa získal vplyv predstavenstva a. s. - usmieriť spôsob hlasovania, prijímanie na valnom zhromaždení a. s.

- nejde o to, akú má hodnotu, stačí, že je zlatá → ovplyvní hlasovanie (je to významné pri rovnosti hlasov)

- na jej zavedenie v ČR, SR kontroverzné názory ANO - štátna exekutíva, FNM

NIE - podnikateľská sféra

- u nás sa tvrdí, že by to bolo v rozpore s ideami právneho štátu, lebo môže úplne zmeniť rozhodovanie každého

- je typická pre niektoré anglosaské právne poriadky

- sieť vo Francúzsku, Japonsku

7. prednáška

11.11.1999

AKCIE

Triedenie podľa rizík a výnosu

1. spoľahlivé - modré žetóny - podiely na kmeňovom imaní silných spoločností s dlhou históriou, dobrou politikou vyplácania dividend. Akcie sú vysoko ocenené, vo vzťahu ku kurzu prinášajú nízke dividendy, pretože investori sú ochotní za nich zaplatiť viac pre nízke riziko.

2. rastové - podiely v spoločnostiach, ktoré mali a očakáva sa nadpriemerný rast zisku. Spoločnosti poskytujú malý dôchodok z dividend → príjmy preinvestujú do dôvodu financovania budúceho rastu. Akcie sú rizikové.

3. cyklické - akcie spoločností, ktoré podnikajú v odvetviach citlivých na zmenu ekonomického cyklu. Príjmy majú tendenciu kolísať - rizikové akcie. Odvetvia - automobilový priemysel, oceliarenstvo, výroba medi, hliníka, strojárstvo, bytová výstavba.

4. defenzívne - podiely imúnne voči rastu aj voči poklesu ekonomickej aktivity. Kurzy kolíšu menej ako u iných akcií, tým sú menej rizikové ako cyklické. Prinášajú trvalé stále príjmy, ktoré sú dôsledkom stáleho trhu. Vyskytujú sa v tabakovom, potravinárskom priemysle, vo výrobe liečiv.

5. špekulačné - akcie, pri ktorých existuje malá pravdepodobnosť výrazných výnosov, t. j. vysoké riziko. Napr. spoločnosti, ktoré skúmajú ropné ložiská a pod. Doporučuje sa, aby predstavovali malú časť portfólia investora.

Dočasný list je CP, s ktorým sú spojené práva vyplývajúce z akcie, ktorú nahrádza. Vystavuje ho spoločnosť po uskutočnení zápisu do obchodného registra pre akcionára, ktorý ešte nesplatil menovitou hodnotu akcií. Po splatení ho spoločnosť vymení za akcie.

FINANČNÉ DERIVÁTY

Zjavili sa v 70 - 80 rokoch 20. storočia. Vyvolala ich nestabilita finančných trhov, t. j. nárast kurzov CP, menových kurzov a iných rizík pre všetky podnikateľské subjekty.

Snaha o zabezpečenie proti vysokým rizikám vyústila do hľadania možností nových finančných inštrumentov - vžil sa názov finančné deriváty.

Deriváty - odvodené od finančných inštrumentov, ktoré ležia v ich základe.

Derivátové inštrumenty poznáme z polovice minulého storočia na plodných burzách, burzách surovín a drahých kovov.

Význam finančných derivátov je úplne dominantný.

Vo svete rastie záujem o finančné deriváty vyvolaný zvýšeným záujmom o hedging a špekuláciu s nástrojmi trhového rizika.

Hedging prostredníctvom finančných derivátov je zvláštny druh finančného poistenia, kedy je možné obchodovanie s rizikom na trhu, ktoré priťahuje pozornosť špekulantov.

Bez nich by k expanzii finančných derivátov nemohlo dôjsť.

Na štandardnom finančnom trhu sa obchoduje s CP, komoditami, menami, poskytujú sa úvery, pôžičky, pričom k vysporiadaniu kontraktov dochádza v najbližšej dobe podľa technických a obchodných podmienok.

Tieto trhy majú dôveru, lebo poskytujú likviditu. Nákup a predaj možno kedykoľvek uskutočniť. Na nich má trhovú cenu vyššiu vypovedaciu schopnosť.

Nákup sa dohoduje za **promptné trhové ceny - spotové kontrakty - transakcie**, kde sa nástroje oceňujú súčasnou cenou. Platba a dodávka sa uskutočňuje od dnešného dňa za niekoľko dní. Napr. spotová transakcia s cudzími menami → 2 pracovné dni po dnešnom dni.

Z hľadiska trhového rizika obchody pred vysporiadaním treba zahrnúť do akciovej alebo komoditnej pozície, vtedy ich považujeme za vysporiadané.

Ďalšie spôsoby

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

Podľa slovenského právneho poriadku ide o zmluvu o zmluve budúcej.

Podmienky kontraktov obsahujú okrem inej ceny dodávky, pričom vysporiadanie prebehne k určitému dňu v budúcnosti.

Interval vysporiadania presahuje dobu vysporiadania spotových kontraktov, vtedy sa jedná o forwardové kontrakty, kontrakty futures, swapové kontrakty → pre nich názov pevné termínové kontrakty, pretože pre prvého i druhého partnera predstavujú súčasne pevný záväzok i pevnú pohľadávku.

2. Pevný termínový kontrakt sa dohodne dnes, ale uskutoční sa neskôr.

3. Nákup a predaj obchodovaných aktív v budúcnosti s tým, že podmienky kontraktu sa dohodnú dnes, ale postavenie partnerov už nie je z hľadiska práv symetrické, lebo právo realizácie kontraktu má len jeden partner.

Podľa slovenského právneho poriadku ide o zmluvu o zmluve budúcej s odkladacou podmienkou.

Druhý partner má povinnosť kontrakt splniť (nakúpiť, predat' aktíva za vopred dohodnutú cenu).

Ide o jednostranné záväzky a jednostranné práva, ktoré sa dohodnú teraz, ale uskutočnia neskôr. Nazývame ich **OPCIE**.

Pre pevné termínové kontrakty a opčné kontrakty sa používa názor **DERIVÁTY**, pretože trhovú hodnotu akéhokoľvek pevného alebo opčného kontraktu je odvodená od ceny podkladového nástroja, pričom to môže byť fyzická komodita, CP, akciový index, mena, štátna obligácia.

Nominálna hodnota kontraktu sa behom splatnosti nemení. Trhovú hodnotu derivátu je v okamihu vzniku derivátu pre oboch partnerov nulová, potom sa mení v závislosti na trhovej cene podkladového nástroja.

Trhová hodnota je pre jedného partnera kladná a pre druhého partnera záporná pri rovnakej absolútnej hodnote.

Termínové kontrakty v užšom zmysle - forwardy, futurity.

Forwardové obchody zahŕňa škálu rôznych druhov.

Do finančných derivátov iba **FORWARD** typu dohoda o termínovej úrokovej sadzbe u pevne termínového kontraktu.

Prvý i druhý partner majú súčasnú pevnú pohľadávku i pevný záväzok. Ani jeden partner nemá pre uzatvorenie kontraktu žiadnu možnosť voľby. Podmienky kontraktu sú pevné v tom zmysle, že dopredu sú známe všetky platby alebo iné podmienky kontraktu (u forwardu platí, že platby medzi partnermi kontraktu závisia na vývoji úrokových mier, menových kurzov, cien akcií a cien komodít).

FORWARD

- najstarší, najjednoduchší finančný nástroj

- zaväzuje kupujúceho kúpiť určité množstvo podliehajúceho aktíva k určitému dňu za určitú cenu (realizačná) a súčasne zaväzuje predávajúceho predat' dané množstvo aktíva za rovnakých podmienok

- podmienky forwardového kontraktu sú podrobne popísané v zmluve

Obchoduje sa s nimi na OTC trhoch, tzn. množstvo, cena a dátum dodávky sú stanovené v dohode a kontrakt sa dohaduje priamo medzi predávajúcim a kupujúcim.

FUTURITY

- majú mnoho spoločných vlastností s forwardami

- záväzok kupujúceho kúpiť alebo predat' aktívum k určitému dňu v budúcnosti za určenú cenu

- záväzok predávajúceho predat' aktívum za tú istú cenu

- obchoduje sa len na burzách → opčné a termínové burzy

- podmienky kontraktu vrátane štandardizácie aktív podrobne určí burza, na ktorej sa s daným nástrojom obchoduje

Obchoduje sa len na burzách → opčné a termínové burzy.

Líšia sa:

1. štruktúrou

2. oceňovaním

3. vysporiadaním

SWAPY - zaväzuje 2 strany a výmenám určitého aktíva v určitých intervaloch v budúcnosti

- výmena aktív sa redukuje na pravidelné vyrovnávanie platby k pevne stanoveným dátumom v budúcnosti

- vývoj menových kurzov a úrokových mier ako aj vývoj cien ovplyvňujú tú skutočnosť, či prvý partner platí druhému alebo

naopak

Podstata - ide o 2 alebo viac forwardov, ktoré sú navzájom zmluvne spojené

- podmienky kontraktu sú presne zapísané v zmluve, stanovené vzorcami, hodnota platieb závisí na hodnote podliehajúceho aktíva k určitému dátumu v budúcnosti

Obchoduje sa len na OTC, ale niektoré burzy snažia o štandardizáciu a ich uvedenie na svoju burzu.

OPCIA - dáva vlastníčkovi opcie právo k nákupu alebo predaju určitého aktíva k určitému dňu alebo po určitú dobu v budúcnosti za určenú cenu a záväzok predávajúceho opcie predat' alebo kúpiť dané aktívum za tých istých podmienok

- podmienky kontraktu zapísané v zmluve

Obchoduje sa na burzových i mimoburzových trhoch.

OPCIE

1. spotové aktívum - vlastníč opcie má právo na nákup alebo predaj daného aktíva.

2. opcie na futurity - vlastníč opcie má právo na nákup alebo predaj aktíva prostredníctvom futurit.

U opcií je postavenie partnerov z hľadiska práv asymetrické.

Kupujúci opcie má právo po uzatvorení kontraktu na realizáciu opcie, a tým právo kúpy alebo predaja aktíva za určenú cenu.

Predávajúci toto právo nemá, je závislý na tom, či prvý partner bude opciu realizovať.

Keď prvý partner opciu realizuje, pre druhého partnera vzniká záväzok predaja alebo nákupu určitého aktíva za realizačnú cenu.

Možnosť voľby má len jeden z nich. Vyriešené je tak, že kupujúci opcie platí pri vzniku opčného kontraktu druhému partnerovi momentálnu hodnotu opcie - **opčná prémie**.

V skutočnosti realizácia opcie je podľa okamžitých trhových podmienok výhodných pre kupujúceho:

1. Ak menový kurz, úrok alebo cena akcie alebo komodity nie je praznivejšia ako realizačná cena opcie.

2. Ak je trh priaznivejší ako realizačná cena opcie, potom ju vlastník opcie realizuje, lebo v prípade potreby realizačného aktíva ho kúpi alebo predá priamo na trhu.

S opciami sa obchoduje na mimoburzových trhoch a od roku 1973 aj na organizovaných trhoch. Podliehajúcim aktívom sú dlhové akcie, akciové indexy, komodity, cudzia mena, futurity.

Opcie amerického typu je možné realizovať kedykoľvek pred splatnosťou.

Opcie európskeho typu je možné realizovať iba k dátumu splatnosti.

Rizikové kapitálové deriváty - podľa druhu trhového rizika

1. **úrokové deriváty** - kontrakty na úrokové výnosy na určité obdobie v budúcnosti → nákup a predaj štátnych dlhopisov v budúcnosti alebo priamy kontrakt na úrokovú mieru

2. **akciové deriváty** - kontrakty na nákup alebo predaj akcií v budúcnosti

3. **komoditné deriváty** - kontrakty na nákup alebo predaj komodít v budúcnosti

4. **menové deriváty** - kontrakty na nákup alebo predaj meny v budúcnosti

FINANČNÉ DERIVÁTY - len pre úrokové, akciové, menové deriváty a komoditné s obmedzením na cenné kovy (zlato, striebro, platina, paládium).

NEFINANČNÉ DERIVÁTY - všetky komoditné deriváty okrem 4 cenných kovov.

Príprava a začatie obchodu s novým aktívom je veľmi nákladné. Každé začatie obchodovania sa presne analyzuje podľa úspešnosti v krokoch.

Spoločnosti derivátv neemitujú (okrem prípadu, kedy sú deriváty súčasťou emisie), tzn., že neexistuje priamy vplyv úverového hodnotenia spoločnosti na cenu derivátov.

V súčasnej dobe sú derivátové burzy oddelené od spotových trhov.

Podstata a oceňovanie derivátov sú spoločné pre všetky druhy derivátov bez ohľadu na podliehajúce aktívum.

Za deriváty nepovažujeme REPO kontrakty (denné alebo termínované), ktoré vo svete predstavujú väčšinu obchodovania s CP, a to na základe zmluvy o predaji so spätným nákupom.

Právna podstata REPO kontraktov je poskytnutie úveru podľa Obchodného zákonníka, že splatenie úveru spolu s úrokom je realizované prostredníctvom CP. Nejde tu o kúpu CP ani o záložný kontrakt. S CP môže veriteľ veľne nakladať.

Účastníci derivátových mimoburzových trhov sú vystavení úverovému riziku partnerov, ktoré znamená, že partner, ktorý má platiť pri splatnosti kontraktu sa môže dostať do omeškania.

Pri nákupe alebo predaji podkladového aktíva na burzách **dochádza k predbežnému splácaniu rozdielov** medzi dohodnutou cenou futurity a okamžitou cenou, ktorá sa postupne približuje k spotovej cene, a to v momente splatnosti kontraktu.

Systém platenia záruk minimalizuje úverové riziko medzi partnermi tým, že sa denne vykonáva **preceňovanie kontraktov**. V praxi sa presúvajú peňažné prostriedky z účtu partnera, ktorého kontrakt sa vyvíja do zápornej hodnoty na účet toho, ktorého kontrakt sa vyvíja do kladnej hodnoty.

Deriváty sú rozšírené a atraktívne pre špekulantov preto, že náklady na nákup alebo predaj derivátov tvoria len niekoľko % hodnoty aktíva, čiže môžu pri pomerne malých finančných obnosoch obchodovať s veľkým množstvom aktív. Pôsobí **pákový efekt**, ktorý otvára špekulantom priestor pre veľké zisky, ale aj straty.

Pákový efekt je nebezpečný pre trh, lebo môže spôsobiť úbytok likvidity trhu, čo znižuje stabilitu trhu, a to spätnoväzbove pôsobí na cenu podkladových aktív.

Stabilita portfólia s vyšším zastúpením derivátov môže byť oproti portfóliu bez derivátov nižšia.

Investovanie do derivátov je lákavé, ale i záľadné.

Fixáciou ceny sa zabezpečovatelia zabezpečujú proti možnému nevýhodnému vývoju cien.

Zabezpečovatelia

1. **komerční užívatelia** - spoločnosti, vládne organizácie, inštitucionálni investori, finančné inštitúcie

2. **dealeri** - banky a spoločnosti s CP, poisťovacie spoločnosti s vysokým ratingom, niekedy energetické firmy

Komerčnými užívatelmi alebo dealermi môže byť akýkoľvek subjekt.

Špekulatívne obchody s derivátmi sa môžu prirovať k hazardným hrám.

Na jednej strane je **argument** pre reguláciu trhu s derivátmi (možné straty a zisky), na druhej **protiargument**, že sa vytlačajú derivátne obchody z búrz na mimoburzové trhy a zahraničné trhy. **Regulácia** zvyšuje náklady na vznik a zavedenie nových derivátov.

Derivátne trhy sú flexibilné a likvidné, preto sú vysoko atraktívne, tzn., že existuje nepretržitý a likvidný trh, tzn., že pozíciu možno ľahko otvoriť i zavrieť.

Likvidácia pozícií - 2 spôsoby:

1. **zámerný kontrakt** - výsledná pozícia nulová

- názov má off-set

- bežné na burzových obchodoch, kde po vynulovaní burzovej pozície je dlhá i krátka pozícia nulová

2. **opačný kontrakt** - na mimoburzových obchodoch

- dlhá i krátka pozícia sú na rovnakej hodnote po vynulovaní

- trhové riziko je spojené s existujúcou dlhou i krátkou pozíciou, a to sa pri rovnakých hodnotách eliminuje

- ostatné riziká - úverové i vysporiadacie (clearing) ostávajú

WARRANT - dlhodobá americká call-opcia, ktorá je emitovaná (vystavená) firmou na jej vlastné (kmeňové) akcie. Ide o emisiu na primárnom trhu

- po uplynutí upisovacej doby sa warranty obhodujú na burzách ako akcie

Deriváty slúžia k obchodovaniu s trhovým rizikom

1. kurzovým - vo svete sa obchoduje takmer výlučne na OTC trhoch, na burzových iba v nepatrnom množstve
2. akciovým - na oboch trhoch sa obchoduje rovnakou mierou
3. komoditným - na oboch trhoch sa obchoduje rovnakou mierou

2 hlavné derivátové trhy

1. burzový
2. mimoburzový

V SR bola Bratislavská opčná burza, teraz to robia pobočky zahraničných bánk, pár našich bánk.

U nás sa robia iba menové swapy a menové forwardy, a to na mimoburzových trhoch.

U nás neexistuje burza, na ktorej by sa dalo obchodovať vo väčšej miere s futuritami a opcami.

www.euroekonom.sk