

AKCIOVÝ TRH

Vynález akcí

-do 17.st se při bankrotu plně (tj.veškerým majetkem) odpovídalo za dluhy- postupně společnosti s omezenými závazky (*podílníci na společnosti (vlastníci společnosti) ručili za závazky spol. pouze do výše investice*)- společnosti šly do vyššího rizika, než byly ochotny jít FO.

Podnikový závoj-chrání osobní majetek jak akcionářů, tak osob ve vedení (není možné žalovat osoby ve vedení podniku za závazky společnosti). *propíchnutí podnikového závoje* -FO je právně odpovědná za akce a závazky podniku.(když učiní delikt ve jménu společnosti)

Světová banka používá pojem **vytahování aktiv** jako název pro tunelování a drancování.

Tunelování -zcizení majetku podniků většinovými vlastníky -náklady nesou menšinoví akcionáři.

Drancování-zcizení majetku podniků většinovými vlastníky-náklady nesou daňoví poplatníci, (banky, obchodníci s cennými papíry), neboť těmto institucím stát v případě problémů pomáhá.

Dvě formy společností s omezenými závazky

Společnost s ručením omezeným- jednodušší forma vlastnictví vhodná pro menší společnosti s malým počtem vlastníků. Společnosti s ručením omezeným mají běžně tyto vlastnosti:

-Je méně transparentní než akciová spol.t, neboť má menší povinnosti při zveřejňování svých finančních ukazatelů -Není předepsána struktura řízení (Ltd.)

akciová společnost- její kapitál se skládá z příspěvků akcionářů, za příspěvky akcionáři dostávají akcie- mohou je kdykoli prodat. Každoroční valná hromada- kde se volí výbor ředitelů a schvaluje se účetní závěrka (Corp.)

(Delawarská společnost- „rajská společnost“. Pokud delawarská společnost vykonává svou činnost mimo stát Delaware, potom je osvobozena od tamějších daní z příjmů. Stát ale vybírá u společnosti franšízovou daň, která je vyšší než v jiných amerických státech. Existuje také **nevadská společnost**)

Vývoj společnosti

Začínající společnost je obvykle financována kapitálem podnikatele, případně jeho rodiny nebo přátel. Většinou se jedná o společnost s ručením omezeným. Po 5-10 l úspěšného podnikání v oboru, společnost vydává akcie. Někdy vznikají akciové společnosti i tzv. „na zelené louce“.

Druhy akcí

Kmenové akcie- dividendy, nemají splatnost; akcie představují pro investory akciové riziko, které je obecně vysoké a vyšší než dluhopisové, kromě klasických kmenových existují také:

a)kmenové akcie „A“ -jsou spojeny s nižšími hlasovacími právy, cena je nižší než cena obyčejných kmenových akcí (výnosnost je tedy logicky vyšší)

b)svolatelné akcie-emitent je může za určitých okolností svolat

c)akcie s oddálenou výplatou dividend- nárok na dividendu je oddálen do budoucnost;levnější

d)Zakladatelské akcie-emitují se pouze pro zakladatele společnost,vyšší hlasovací práva, vzácné

Prioritní akcie-hybrid mezi kmenovými akciemi a dluhem, *mají při výplatě dividend*(i při úpadku) *přednost před kmenovými akciemi*; obvykle pevná dividendu; bez hlasovacího práva

a)kumulativní prioritní akcie-umožňují výplatu kumulovaných dividend z předchozích let

b)svolatelné prioritní akcie

c) účastnické prioritní akcie-možnost obdržet podíl ze zisku společnosti

d) konvertibilní prioritní akcie-s právem majitele na konverzi na kmenové akcie

e) hierarchické prioritní akcie-při bankrotu určená nad/podřazenost vůči ostatním.

Zaměstnanecké akcie- forma odměny a prostředek motivace. Při ukončení pracovního poměru musí být akcie vráceny společnosti, stejná práva jako akcionáři. (zaměstnanci volí šéfy ti jim ale nejsou odpovědni- penzijní fondy bývají v lepším stavu)

Podoba akcií: 1) listinná, skutečně existují jako CP 2) **zaknihovaná**-v registru CP.

Forma listinných akcií

1) **na jméno**- spojeny s konkrétním akcionářem

2) **na doručitele**- nejsou spojeny s konkrétním akcionářem (trend omezovat je-kriminalita)

Klasifikace akcií (podle chování cen akcií)

1) **růstové akcie**- mají vynikající výnosové možnosti, předpoklad dlouhodobého stabilního růstu

2) **defenzivní akcie**- během poklesu trhu vykazují lepší výsledky než trh (výrobci zákl. zboží)

3) **cyklické akcie**- mají během vzestupu trhu lepší výnosy než trh a během všeobecného poklesu trhu mají horší výnosy než trh (akcie stavebních společností)

4) **spekulační akcie**-pravděpodobně nízké výnosy/ztráty, málo pravděpodobně vysoké výnosy (podnik zabývající se hledáním ropných ložisek)

Prvotřídní akcie-akcie prvotřídních spol.,drahé-nízká výnosnost- důvěryhodné, LR zisk

Dividendy -Ziskovost (a výplatu dividend) je možné předvídat, nikoli zaručit. Vedení může navrhnout *zadržet zisky*- (investice podniku) Ceny akcií se mění v závislosti na očekávání budoucích dividend. Výše dividend je otázkou rozhodnutí na valné hromadě.

Den ex-dividenda: Nárok na dividendu má investor, který vlastní akcie k rozhodnému dni pro výplatu dividendy, což je den předcházející dni ex-dividendy-

Dividendová výnosnost: podíl hrubých dividend (čisté dividendy + daň) za určitý rok a tržní kapitalizace podniku (tržní kapitalizace=součin počtu akcií podniku a jejich tržní ceny).

Veř. obchodované společnosti- mají povinnost nové akcie nejprve nabídnout stávajícím vlastníkům-**emisní práva**.

Dividendy ve světě a v České republice

Některé společnosti neměly v posledních letech ve svém odvětví do čeho investovat, a proto vyplácely velké dividendy (např. Microsoft). V 2007 si zahraniční vlastníci ze svých podniků v ČR vyplátili dividendy 108 mld. Kč. Češi pouze asi 50 mld. Kč.

Zisková výnosnost-podíl čistého zisku a tržní kapitalizace společnosti. (7%)

Výnosnost kapitálu (*return on equity, ROE*) podíl čistého zisku a kapitálu společnosti.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{kapitál}}$$

Výnosnost aktiv (*return on assets, ROA*) podíl zisku po zdanění a aktiv společnosti.

Poměr P/E- poměr momentální tržní ceny akcie ku čistému zisku (na akcii) Vysoká hodnota poměru P/E znamená, že investoři předpokládají růst zisku podniku nebo je cena akcií příliš vysoká. (10-17 je norma)

Poměr P/B-poměr tržní ceny akcie a účetní hodnoty společnosti připadající na jednu akcii, tj. měřítkem „nafouknutí“ tržní ceny akcie nad účetní hodnotu . *Tržní kapitalizace společnosti je běžně 2-10krát vyšší než kapitál*. Investoři oceňují tržní cenou -iluze zvyšuje dojem bohatství..

Řízení společnosti a) Monistický (jednouúrovňový) model-liberálním anglo-americkým model, který preferuje zájmy akcionářů, výbor ředitelů b) Duální (dvouúrovňový) model-existence orgánu výkonného (řídícího výboru) a orgánu kontrolního (dozorčí rady); EU, Jap
V ČR valná hromada (akcionáři) volí členy představenstva a dvě třetiny členů dozorčí rady zaměstnanci volí zbývající třetinu členů dozorčí rady.

Vznik, zvýšení a snížení základního kapitálu

Základní kapitál- peněžní vyjádření souhrnu peněžitých i nepeněžitých vkladů všech společníků
Zvýšení základního kapitálu je možné provést: a) **emisí dalších akcií** b) **v rámci kapitálu**.

- Emise akcií na jedné straně přináší podniku peníze, na druhou stranu původní vlastníci v případě emise akcií ztrácejí část vlivu v podniku. O zisk se musí více dělit. Výhodou emise akcií oproti dluhopisům je, že přijatá hotovost nemusí být akciovou společností zpět splacena a ani podnik nemusí poskytovat pravidelnou dividendu. Zvyšování ZK podniku (nikoli však obchodování s akciemi na sekundárním trhu!) přispívá k finanční stabilitě podniků i ekonomiky.
- **emisní kurz akcie nesmí být nižší než její jmenovitá hodnota**. Rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou představuje **emisní ážio**.

Formy emise akcií: a) Počáteční veřejná nabídka (IPO)—spol.vydává na veř.trhu akcie poprvé (IPO) *Výhody:* získání peněz, reklama pro spol. *Nevýhody:* velké náklady emise akcií, riziko převzetí b) Sekundární veřejná nabídka-nevydává akcie poprvé, zvýhodnění stávajících akcionářů

Způsoby provedení počáteční a sekundární veřejné nabídky

a) **nabídka na prodej za pevně stanovenou cenu prostřednictvím upisovatelů**-akcie prodány velkým institucionálním a individuálním investorům. b) **Tendrový prodej** -méně populární. Investoři určí cenu a množství akcií, které požadují. Upisovatel seřadí objednávky podle ceny, dostupné akcie přiřadí nabídkám. Cena tendr.emise je nižší než cena odpovídající tržním tlakům.
c) **umístění**- akcie nabízeny malé skupině soukromých investorů.
-*Celková hodnota fin. majetku akcionářů zůstává emisí nových akcií nezměněna.*

Zvýšení základního kapitálu v rámci kapitálu

Zvýšení základního kapitálu z kapitálu (**kapitalizace**) je pouze restrukturalizací položek kapitálu, neboť kapitál jako celek se nemění. Zvyšuje se položka základního kapitálu na úkor jiných složek kapitálu. Po kapitalizaci drží akcionáři více akcií. (jestliže se počet akcií zdvojnásobí, cena každé akcie se sníží na polovinu.)

Snížení základního kapitálu-Akciové společnosti někdy **sníží základní kapitál** tím, že snižují jmenovitou hodnotu akcií či vezmou z oběhu své akcie a to odkupem

Opční poukázka (warrant) je obchodovatelné právo koupit či prodat finanční aktivum za určitou realizační cenu, k určitému datu. Na rozdíl od běžných opcí se s opčními poukázkami obchoduje na akciových burzách. Obvykle je prodává společnost na své vlastní akcie. Někdy jsou poskytovány jako „dar“ společnosti stávajícím akcionářům.

Štěpení akcií-zvýšení počtu akcií v oběhu rozdělením stávajících akcií. Štěpením akcií se sníží tržní cena akcií, čímž se stávají dostupnější pro drobné akcionáře (při fúzi podniků).

Akciová společnost v České republice

Druhy obchodních společností- je právnickou osobou založenou za účelem podnikání.

Veřejnou obchodní společností-alespoň 2 osoby, ručí za závazky celým svým majetkem.

Komanditní společnost- komanditisté ručí do výše svého nesplaceného vkladu zapsaného v obchodním rejstříku a jeden nebo více komplementářů celým svým majetkem.

Společnost s ručením omezeným- ZK tvořen vklady společníků, ti ručí za závazky společnosti, dokud nebylo zapsáno splacení vkladů do obchodního rejstříku.

Akciová společnost- ZK je rozvržen na počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Spol.odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti.

Evropské hospodářské zájmové sdružení- sdružení členů EHVS se sídlem na území různých členských zemí, jehož účelem není dosahování zisku, ale usnadnění podnikání členů.

Evropská společnost (SE)- jedná se o druh a.s., která může být založena alespoň 2 právnickými osobami, přičemž každá z nich má sídlo v jiné členské zemi EU (přímá účast FO je vyloučena).

Společník, který má většinu hlasů je většinovým společníkem. **Ovládající osoba** -rozhodující vliv na řízení nebo provozování podniku jiné osoby (ovládaná osoba). Mateřská a dceřiná společnost. Disponuje většinou hlasovacích práv (alespoň 40%). Když se osoba/y podrobí jednotnému řízení jinou osobou, tvoří **koncern** (holding).

Jednání ve shodě- dvě/více osob jednají s cílem nabýt hlasovací práva -prosazování společného vlivu (např. ovládající a ovládaná os, nebo koncern)

Akcie je CP, s níž jsou spojena práva akcionáře, (podílet se řízení, zisku a likvidačním zůstatku). musí obsahovat: firmu, sídlo, jmenovitou hodnotu, označení formy, výši ZK, datum emise.

a) **akcie na jméno**, seznam akcionářů, je převoditelná rubopisem a předáním. b) **akcie na majitele** je neomezeně převoditelná. Práva vykonává ten, kdo ji předloží.

ZK společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií musí činit alespoň **20 mil. Kč**, bez veřejné nabídky minimálně **2 mil. Kč**.

Akcie s omezenou převoditelností-Na českém akciovém trhu existují akcie, jejichž převoditelnost je omezena. Akcionář nemůže tyto akcie prodat bez souhlasu orgánů společnosti, představenstva.

Samostatně převoditelná práva-Samostatně lze převádět právo na vyplacení dividendy, přednostní právo na upisování akcií a právo na vyplacení podílu při likvidaci.

Prioritní akcie- právo na úrok (dividendu) nezávisle na HV

Nabývání vlastních zatímních listů a akcií - Společnost nesmí upisovat vlastní akcie.

Jmenovitá hodnota všech vlastních akcií nepřesáhne 10 % ZK, vykáže-li společnost vlastní akcie nebo zatímní listy v rozvaze v aktivech, musí vytvořit zvláštní rezervní fond ve stejné výši.

Založení společnosti na základě veřejné nabídky akcií

Prospekt cenného papíru musí být před uveřejněním veřejné nabídky akcií schválen ČNB.

Upisovatel je povinen splatit případné emisní ážio a alespoň **10 %** jmenovité hodnoty upsaných akcií. *Upisovatelé, kteří upsali akcie v zakladatelské smlouvě (30 %)*, musí se splatit nejpozději do zahájení ustavující valné hromady (schvaluje stanovy a orgány). (jinak se jí nemohou účastnit)

Zatímní list- nahrazuje všechny upisovatelem upsané a nesplacené akcie jednoho druhu. Zatímní list je cenným papírem na řad, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií a povinnost splatit jejich emisní kurz.

Práva a povinnosti akcionářů -právo na **podíl na zisku společnosti (dividendu)**, Podíl členů představenstva a dozorčí rady na zisku (**tantiéma**). Právo účastnit se valné hromady, a hlasovat na ní. Ten, kdo získá rozhodný podíl na hlasovacích právech, musí do 30 dnů dát **povinnou nabídku převzetí** všem vlastníkům účastnických cenných papírů. (rozhodný podíl je 30%)

Orgány společnosti

Valná hromada-Nejvyšší orgán společnosti. Koná se min.1x za rok a svolává ji představenstvo. Je usnášeníschopná při přítomnosti min.30% ZK **Představenstvo** -statutární orgán řídící společnost, obchodní vedení/účetnictví a předkládá valné hromadě ke schválení účetní závěrku návrh na rozdělení zisku.Členové voleni valnou hromadou- odpovídají společnosti za škodu.
Dozorčí rada-dohlíží na představenstvo .2/3 volí val.hromada 1/3 zaměstnanci

Zvýšení základního kapitálu

a) upsáním nových akcií -je přípustné, jestliže akcionáři zcela splatili emisní kurz dříve upsaných akcií. Upisovatel povinen splatit minimálně 30% jmenovité hodnoty. Akcionáři mají *předností právo* upisovat. (Když upisovatel zcela splatil emisní kurz akcie, může společnost vydat poukázky na akcie) **b) Zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů společnosti** -z čistého zisku (*podmínka zachování ZK a rezervních fondů*- nelze použít rezervních fondů) Zvýšení ZK: 1) vydáním nových akcií 2) zvýšením jmen.hodnoty dosavadních akcií.

Snížení základního kapitálu

Nesmí zhoršit dobytost pohledávek věřitelů. a) **Snížení jmenovité hodnoty akcií a zatímních listů**-snižuje se poměrně u všech akcií společnosti b) **Vzetí akcií z oběhu na základě losování** Za vylosované akcie společnost platí úplatu ve výši přiměřené ceny. c) **Vzetí akcií z oběhu na základě návrhu**

Oceňování akcií

Žádná spolehlivá metoda ocenění akcie neexistuje.-neberou v úvahu všechny významné faktory **Chování cen akcií**- Podle jedné teorie vývoj cen akcií má charakter *náhodné procházky* (cena akcií je výsledkem mnoha náhodných událostí a nelze ji předpovídat). Teorie efektivního trhu tvrdí, že v cenách akcií jsou zahrnuty veškeré informace. (neexistují podhodnocené ani nadhodnocené akcie). Neplatí ani poučka, že akcie v LR rostou.(Jap.), Ceny akcií odráží trendy: (makroekonomických veličin, odvětvových a individuálních) Býčí trh- dlouhodobý růst (aspoň 20%), Medvědí trh-klesá.

- *Zisk společnosti-nejdůležitější parametr pro oceňování akcií.*, trh reaguje na důležité zprávy, investoři reagují různě na riziko, Institucionální investoři (fondy) chtějí akcie velkých společností.

Prémie za kontrolu nebo-li cena kontroly, je rozdíl mezi tím, kolik je někdo ochoten zaplatit za kontrolní balík a cenou akcií na trhu. Akcionáři mající kontrolu nad společností profitují ze společnosti více. (mohou ze společnosti vytahovat aktiva). Kontrolní balíky akcií se prodávají za ceny, které jsou podstatně vyšší, než jsou ceny obchodování s malým počtem akcií. Proto privatizace formou prodeje kontrolního balíku je pro stát výhodnější. V USA největší akcionář vlastní v průměru 23 % a ve VB 14 %. V EU přes 50 % akcií(problém s tunelováním).

Metody oceňování akcií

Ceny akcie nemohou být záporné. (i když je kapitál podniku záporný) 1) **Fundamentální analýza**- založena na informacích o společnosti včetně poměru P/E 2) **Technická analýza**-založena na vývoji cen akcií v minulosti 3) **Psychologická**-odhad budoucího jednání lidí

1) Fundamentální analýza- studuje výkonnost společnosti v minulosti na základě aktivity společnosti jako celku. Nejčastěji se používá metoda založená na poměru P/E. Snaží se odpovědět na otázku, které akcie jsou nadhodnocené a které podhodnocené, tj. které koupit nebo prodat. Obtížné získat věrohodná data.

$$P_0 = \frac{D}{r} \quad (D \dots \text{odhad budoucích ročních dividend}) \quad \text{Fundamentální cena } P = \frac{P}{E} \cdot E$$

Fundamentální analýza někdy odvozuje cenu akcií vynásobením předpokládaných zisků na akcii E předpokládaným poměrem P/E (odhady očekávaných výnosů v budoucnu jsou nadhodnoceny)

2) Technická analýza zaznamenává v grafické podobě historický vývoj tržních cen akcií a objem obchodování a z toho odhaduje budoucí trend. Studium samotného trhu a nikoli faktorů, které ovlivňují trh. V podmínkách efektivního trhu je technická analýza bezcenná. Je většinou chápána jako doplněk fundamentální analýzy. Tržní cena odráží veškeré informace. Tržní akce lidí, vykazují opakující se vlastnosti, které mají předvídatelnou hodnotu.

Charles Dow. Trh má 3 trendy **Primární** trend, nejdůležitější; trvá 1-3 roky (býčí/medvědí trh) **Sekundární**, krátkodobější korekce primárního trendu, 3týdny-3 měs. **Terciární** trend (3 t.max) **-princip potvrzení-** čím více důkazů technický analytik shromáždí na podporu určitého signálu, tím může být více přesvědčen o jeho platnosti, **princip**, je pravděpodobnější, když trend **pokračuje**. Vysoké objemy obchodování ve dnech, kdy se ceny zvyšují a nízké objemy obchodování ve dnech, kdy se ceny snižují, znamená, že budoucí trh bude býčí **Linie trendu** je přímka proložená při vzrůstu cen akcií nejnižšími body (a naopak) **Výhody: Adaptabilita-** lze použít na jakýkoli předmět obchodování, i celé trhy, **flexibilita-**soustřeďuje se na akcie/trhy, u nichž jsou patrné trendy (ostatní ignoruje), představuje **celkový pohled** na trhy.

-2 kritiky: techničtí analytici, jednají ve shodě (podle vzorů grafů) tím vytváření **samosplňující se věštění, teorie náhodné procházky**-historie cen není spolehlivým indikátorem budoucího chování cen, změny cen jsou náhodné a nepředvídatelné.

3) Psychologická analýza - investiční rozhodnutí je z velké míry ovlivněno emocemi. Touha po zisku, lakota a hrabivost lidí zatlačují racionální úvahy do pozadí. **Psychologie davu-** v davu vznikají nové vlastnosti tzv. kolektivní duše. Rozum ustupuje do pozadí. Cíty jsou přednější. Schopnost nepodlehnout davové psychóze mají pouze silné osobnosti.

Anré Kostolany, Na akciovém trhu jsou hráči a spekulanti (9:1). Spekulanti silné osobnosti s 4G (intuice, myšlenky, trpělivost, peníze a štěstí. Jsou vrozené) Hráči jednají davově.

Obchodování s akciami na sekundárním trhu

- připomíná obchod s ojetinami tj. s akciami, které byly kdysi uvedeny na primárním trhu. **Sekundární trh s akciami emitentovi žádné peníze nepřináší.**

1) OTC trhu (over-the-counter)-obchody po telefonu. Stoupá význam OTC na úkor burzy.

2) Akciové burzy- vytváří tzv. spojitý trh, (obchodování za ceny, které se jen nepatrně liší od předchozích cen-vysoká likvidita), obchod na burze se řídí přesnými pravidly.

Podvody s akciami malých podniků

„napumpuj a odhod“ (pump and dump)-cena se uměle nafoukne chybným a zavádějícím kladným hodnocením podniku (prodej akcií za vysokou P) **„stínací akcie“**-makléř koupí akcie za velice nízkou cenu a poté je draze prodá **„nalíčit a změnit“**-makléř láká klienty na výhodný produkt a poté sdělí, že produkt již není a nabídne produkt jiný.

Akciové burzy- forma neziskové obchodní společnosti, běžně jako akciová společnost.

-1602 první veřejná emise akcií na Amsterdam. V r. 1631 v Amsterdamu burza CP

a) Prezenční systém- vyjednávání koupí na parketu burzy s burzovním specialistou (NYSE)

b) Elektronický systém, obchody přes počítačový systém (automatické)- pražská burza

- Na burze existuje časové zpoždění mezi sjednáním obchodu a vypořádáním. (způsobeno tech. stránkou vypořádání) Čím je časový rozdíl delší, tím je i větší riziko pro oba partnery obchodu

Obchodní systémy na akciových burzách

- 1) **Klasický aukční systém**- nakupující a prodávající se přímo domlouvají na tržní ceně formou „veřejného výkřiku“. (NYSE) Dnes se používá *specialista* (řídí na burzovním parketu aukci. Realizuje příkazy obchodníků.)
- 2) **Systém tažený příkazy**-kupní a prodejní příkazy soustředěny u burzy před zahájením obchodování- na jejich základě se stanoví cena. (aby byl počet uzavřených obchodů maximální) Tento tzv. *dávkový aukční systém*- Pražská burza- 2x denně,
- 3) **Systém tažený cenou**- Tvůrci trhu (obchodníci s CP) zprostředkovávají obchody mezi investory za individuálně sjednané ceny. Jejich povinností je nepřetržitá oboustranná kotace.
- 4) **Systém tažený kotacemi** je elektronickou variantou systému řízeného cenou. Prostřednictvím terminálu mají obchodníci k dispozici aktuální ceny a vkládají vlastní i cizí příkazy do systému. Tvůrci trhu kótuji ceny. (NASDAQ)

modely vypořádání obchodů: a) **Periodické vypořádání**- obchody (za několik dní) vypořádány v jeden den b) **Průběžné vypořádání**- určitý počet dní po obchodě, vypořádání každý den

USA: **Newyorská akciová burza, NYSE**, -tržní kapitalizace podniku alespoň 100 mil USD Obchodování na parketu je postupně nahrazováno elektronickým obchodováním, Dow-Jones, Obchodníci na parketu mají na starosti *specialisté*. Působící jako makléři (broker). Kontinuální obchodování na parketu s „veřejným výkřikem“. Investor platí poplatky makléři i specialistovi. 2007 NYSE oznámila fúzi s AMEX.

AMEX-2. největší americká burza je **American Stock Exchange**. Obchoduje s akciemi malých a středních podniků. Jakmile podniky dosáhnou větší tržní kapitalizace, přecházejí na NYSE. **NASDAQ** (*National association of securities dealers automated quotation*). 1. Elektronický akciový trh na světě. Žádná centrála neexistuje, nemá specialisty. Jen počítačová síť. Počet účastníků neomezený.

Regionální akciové burzy (Chicago, Philadelphia, Boston)

OTC trh- Na rozdíl od burz je trhem dealerů, nákup a prodej akcií ze své vlastní zásoby

Svět: **Tokijská akciová burza=TSE**, Index Nikkei 225, elektronická.

Londýnská akciová burza = LSE, největší akciovou burzou v Evropě, FTSE 100 index.

V r.1986 došlo na londýnském finančním trhu k velkému třesu. Thatcherovské státní reformy, řešení: ve volném trhu (deregulaci), přešla na elektronickou. Význam Londýna se posílil, vznikla nová elita bohatých lidí vzniklých z nižších vrstev.

Frankfurtská akciová burza- největší v Německu, regulovaný trh a volný trh.

NYSE Euronext-v Nizozemí vznikl v r.2000 fúzí amsterodamské, bruselské a pařížské burzy. Cílem bylo vytvoření panevropské akciové burzy(Euronext). Holding s NYSE.

Pražská burza- 1992- Burza cenných papírů Praha a.s., Kuponovou privatizací bylo na pražskou burzu uvedeno obrovské množství akciových společností. Nepřirozené po čase jen několik spol. Obchodování na pražské burze bylo zpočátku v dávkovém režimu. V r.1996 zahájil činnost **KOBOS** (kontinuální obchodní systém) v r.1998 **SPAD** (obchodní systém pro prvotřídní akcie). 2004-SEC zařadil Prahu na seznam neamerických trhů pro investice. 2008 se na hlavním trhu obchodovalo s 18 emisemi akcií a na volném trhu existovalo 14 emisí akcií. (žádná z privatizace) - České právo neumožňuje emitovat akcie přímo proti úhradě kupní ceny. Investor musí zaplatit, čeká několik dní či týdnů na zápis do obch.rejstříku poté obdrží akcie. (velice rizikové) Akcie musí být registrovány v Středisku cenných papírů.

Založena na členském principu (obchodovat mohou jen členové=akcionáři) **Člen burzy** musí mít povolení k poskytování investičních služeb udělené ČNB/ zahraniční osoba se sídlem v EU, která

má povolení udělené dozorovým úřadem domovského státu. ZK min. 10 mil. Kč. Nejvyšším orgánem burzy je valná hromada. Na činnost dohlíží dozorčí rada a Burzovní komora. Kótovaný cenný papír je CP přijatý k obchodování, Pražská burza má hlavní trh (nejlikvidnější CP) a volný trh, Pražská burza je plně elektronická. Obchod s akciemi, podílovými listy a dluhopisy. Kontinuální Burzovní Obchodní Systém (KOBOS)-je založen na principu průběžného uzavírání obchodů v závislosti na okamžité S&D po CP. Při párování rozhoduje P a čas vložení objednávky. Obchodování ve SPAD(Systém pro Podporu trhu Akcí a Dluhopisů) je založeno na tvůrcích trhu, kteří mají za úkol zajišťovat na trhu dostatečnou likviditu. Tvůrce trhu je člen burzy. Akcie obchodují v balíčcích (lotech). S&D je zajištěna tvůrci trhu akcie tak lze obchodovat kdykoli. Evidence CP v ČR vede Středisko cenných papírů (SCP)-eviduje zaknihované CP. Vypořádání burzovních obchodů provádí UNIVYC, a.s. (dceřiná spol. burzy) Vypořádání obchodů sestává ze 2 součástí-vypořádání CP / vypořádání peněžního(v clearingovém centru ČNB).

Organizátor mimoburzovního trhu RM-SYSTÉM

-1993, Je to organizátor mimoburzovního obchodování s CP. Zajišťoval kuponovou privatizaci. Oproti burze je levnější (obchodníci s CP nejsou potřeba) a rychlejší. Na druhou stranu chybí kotace cen a je zde nižší aktivita investorů. RM-S má svůj index PK 30. Klienty mohou být domácnosti, podniky, fondy i obchodníci s CP. Nemá členský princip. Obchodování elektronické. Obchodování v RM-S probíhá formou: a) průběžných aukcí, aukce se organizuje okamžitě se vstupem nového pokynu b)blokových obchodů- využívají klienti, kteří prodávají velké objemy CP- forma aukce c)přímých obchodů, -RM-S provádí (na rozdíl od pražské burzy) důslednou předobchodní validaci každého obchodního pokynu. (Klient musí mít dostatečný objem peněžních prostředků /dostatek CP) Ad a) Aukční cena se stanoví tak, aby bylo možné dosáhnout co *nejvyššího počtu kusů cenných papírů převáděných* z majetku zákazníků, v jejichž prospěch byly podány jednotlivé P-pokyny, do majetku zákazníků, v jejichž prospěch byly podány K-pokyny.

Akciové indexy

- informují o vývoji určitého akciového trhu jako celku či jeho části. Jako měřítko průměrné výnosnosti daného trhu, Existují: a)**Indexy souhrnné**, obsahují všechny akcie na dané burze (NASDAQ Composite) b)**Indexy výběrové**, obsahují jen určité akcie (Dow Jones zahrnuje akcie 30 spol. na NYSE).

Obyčejný průměr cen akcií zahrnutých do indexu (DJIA)/**Vážený aritmetický průměr** cen akcií, kde váhami je počet vydaných akcií zahrnutých do indexu (např. NASDAQ Composite)

Americké indexy

Dow Jones industrial average-DJIA -Nejznámější a nejstarší-obyčejný aritmetický průměr 30 prvotřídních akcií- obsahuje všechny sektory, kromě odvětví veřejných služeb a dopravy. Nebere v potaz dividendy- je podceněn.

Standard and Poor's 500 (S+P 500) obsahuje 500 akcií amerických společností z různých odvětví a je považován za přesnější ukazatel vývoje amerického akciového trhu. Jedná se o vážený průměr cen akcií.

NASDAQ Composite-zahrnuje všechny(3000)akcie obchodované na NASDAQ. Vážený průměr.

Další indexy ve světě

Nikkei 225- 225 společností z první sekce tokijské akciové burzy. Obyčejný průměr.

Evropský index **Dow Jones Stoxx 50** obsahuje 50 akcií velkých evropských společností.

Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE100)-100 Br.spol.s nejvyšší kapitalizací, váž. průměr

Index PX- Pražská burza zavedla PX 50 s výchozí úrovní 1.000. Původně složen z 50 emisí. Vážený aritmetický průměr. Od r.2007 z 12 emisí.

Vývoj akciových indexů

Americký akciový trh se v posledních letech choval poněkud nestandardně. Vždy, když akciový trh padal, najednou se objevili investoři, kteří prostřednictvím koupě futures na S+P trh podpořili. Existují názory, že americký akciový trh držela nahoře americká vláda. To by znamenalo platnost *konspirační teorie*. Tehdejší šéf Fedu Alan Greenspan rychle snížil IR, a tím americký akciový trh uchránil před ještě větší katastrofou.

Japonsko zažilo v 80.letech minulého století enormní růst hospodářství, vysokou inflaci, růst cen nemovitostí a obrovskou konjunkturu na akciových trzích. Podniky si zlepšovaly svou ziskovost tím, že investovaly raději do akcií než do svého podnikání. Následoval stabilní dlouhodobý pád – duben2003. Tak japonský akciový trh během 13 let spadl na 19,5 % své výchozí hodnoty.

V 80.letech se zdálo, že Japonci ovládnou svět. Avšak japonské strategické myšlení zdegenerovalo do podoby bezhlavého závodu o podíl na trhu.

Výnosnost akciových trhů

Riziková prémie- rozdíl mezi průměrnou roční výnosností akciového indexu a průměrnou roční výnosností bezrizikových dluhových nástrojů (repo míra). Výnosnost investování do akcií je mírně vyšší, než činí výnosnost daného akciového indexu, a to o dividendovou výnosnost. Je evidentní, že investice do akcií není v LR kompenzována adekvátní výší rizikové premie.

Depozitní poukázka (DR) je poukázka ve formě CP emitovaného bankovním depozitářem, která představuje nepřímé vlastnictví zahraničních podkladových akcií. Rozmachu v 90.l. poté zájem opadl. DR představuje zprostředkované vlastnictví akcií. Část kmenových akcií domácího emitenta koupí zahraniční banka, na kterou přecházejí vlastnická práva spojená s vlastnictvím těchto akcií. *Vlastníci DR mívají právo jejich konverze do původních akcií.* Z tohoto důvodu cena DR a cena akcie na sobě navzájem závisí. DR jsou obvykle v USD, ale mohou být i v eurech.

Emise DR zvyšuje cenu akcií, neboť se rozšiřuje okruh akcionářů. S vlastnictvím DR je spojeno právo na dividendu a právo na upsání nových akcií při zvyšování ZK. Vlastníci v porovnání s držení zahraničních akcií nemají problémy s konverzí měny- to organizuje depozitní banka. Depozitní poukázky jsou: a)**nesponzorované**-byl běžný v počátcích rozvoje DR, ale nyní je výjimečný b)**sponzorované**- aktivní přístup emitenta, který nese všechny náklady

Americká depozitní poukázka (ADR) je DR emitovaná pro americké investory. Obchoduje se s nimi na americkém akciovém trhu. Populární jsou v USD a podléhají americké legislativě.

Depozitní poukázky na české akcie.DR výrazně usnadňují situaci zahraničním investorům, kteří mají zájem o koupi akcií domácí instituce. DR řeší některé praktické problémy, se kterými se setkávají zahraniční investoři. V ČR je nutné vést veškeré obchodování přes Středisko cenných papírů (dále jen SCP). Pomocí DR, se tomu lze vyhnout. S DR se obchoduje v hlavních světových měnách.

Schopnosti a odměny osob ve vedení podniků- jsou soustavně nadhodnocovány, akcionáři mají právo znát jejich odměny, v **USA** největší odměny(šéf Apple 646mil USD)- odměňování opcemi, odměny určuje výbor ředitelů- pokud zde má vedení velký vliv ztrácí motivaci, protože ví že dostane odměny tak jako tak (co setýče zveřejňování odměny jsou v USA nejotevřenější na světě **EU**- odměny nižší (Renault- 45,5 mil USD) než v USA ale na druhou stranu ne tak otevřeně **ČR**-

výše odměn se nezveřejňuje (uvádí se jen jako souhrn za všechny orgány), při výběru osob do vedení velkých polostátních podniků rozhodují politické strany, odměny prostřednictvím příspěvku na životní pojistku- nezdaňuje se

Akciové opce jako forma odměny-akcionáři odměňují vedení mnohdy nezávisle na HV- aby bylo vedení do fungování podniku více zainteresováno- odměňování akciovými opcemi (dávají právu koupit určitý počet akcií v budoucnu za stanovenou-realizační cenu), v 90.l v USA- rostla produktivita a ceny akcií, tento systém však dovedl Enron k pádu-vedení šlo jen o růst cen akcií, mohou také motivovat vedení ke krátkodobé manipulaci s cenou akcií, akciové opce nejsou vhodné k motivaci vedení- lepší jsou samotné akcie, pravým smyslem opčních odměn e však hlavně skrýt odměny před zraky akcionářů. Dozorčí rada většinou bez vysokých odměn- měla by hájit zájmy akcionářů (pokud dostává i dozorčí rada vysoké odměny- propojení s vedením které mají kontrolovat), výhodou opcí bylo, že bylo dlouho zdánlivě bezplatnou odměnou (nákladem opce byl rozdíl mezi tržní P a realizační P v okamžiku udělení opce), je třeba zachytit opci v okamžik jejího převedení na zaměstnance nikoliv při její realizaci

Privatizace v ČR

2 plány privatizace: **1) „adresný“ plán**- (Vrba, Ježek)- adresná privatizace 33 velkých podniků - 70% HDP, hledání zahraničních investorů pro tyto podniky (Škoda MB) uskutečněno asi 50 převodů **2) „globální“ plán**-(Klaus) 97% akcií do kupónů a 3% do restituce; Ježek kupóny omezil. -po volbách 1992- vláda nesouhlasila s Vrbovou privatizací do zahraničních rukou, politicky atraktivní totiž bylo využít národní touhu po bohatství

Malá privatizace

- Ježek: privatizace malých státních podniků začala 1991- **veřejná dražba** malých provozoven, Na nové majitele *nepřecházely závazky podniků* na rozdíl od velké privatizace. Na malé privatizaci existovala v ČR shoda mezi politiky a ekonomy. 25 278 provozoven- většinou v oblasti obchodu a služeb. Příjem státu byl 31 mld- příjmy nesměly být použity na běžné výdaje státního rozpočtu.

Velká privatizace- střední a velké podniky

1)Přímá privatizace

Metody a)Aukce-výjimečně, b)Veřejná soutěž c) Přímý prodej předem vybranému zájemci-u největšího počtu podniků d)Transformace na a.s.-u největšího objemu majetku- kupónová privatizace/ bezúplatné převedení obcím či zdravotnickým zařízením

2)Kupónová privatizace KP

-Občané dostanou či levně nakoupí kupóny, za které obdrží podíl podniku (Klaus, Tríska) Touto metodou zprivatizováno pouze 1800 podniků v účetní hodnotě 333 mld. Kč. **JEN 1/3 kupónově**

- ČEZ, Český telecom, Česká spořitelna, Čokoládovny, IPB, KB, Škoda Plzeň

- Každý občan nad 18 let si mohl koupit kupónovou knížku s 1000 kupóny za 1000 Kč, kterou poté mohl přeměnit při aukci za akcie daného podniku, průměrná hodnota převáděného majetku za 1 knížku činila 30000 Kč. Knížka byla **převoditelná**.

1. Vlna-1992 měla 5 kol s 6 mil. občanů, v celé ČSFR se nabízel majetek za 300 mld. Kč

2. Vlna – od 1993 měla 6 kol s 6,1 mil. občanů, Asi 50% akcií mělo 10 investičních fondů (harvardské fondy V.Koženého), Akcionáři obchodovali na Pražské burze či v mimoburzovním RM systému

Kupónová privatizace způsobila: 1) Rozptýlení vlastnictví (neefektivní řízení) 2) Vytahování majetku z podniků – tunelování 3) Díky investičním fondům došlo ke křížovému vlastnictví – jedna společnost vlastní jinou, se kterou obchoduje 4) Tunelování investičních fondů (až 50 mld.) 5) Horší ekonomické výsledky než podniky státní či vlastněné zahraničními investory 6) Na akciovém trhu i velmi malé podniky (nemají tam co dělat)

-Nejednalo se o špatnou metodu, ale o **nepřipravené právní prostředí**

Třetí vlna privatizace Boj investičních fondů a jedinců o získání většinového podílu v podniku

Vytěsnění menšinových akcionářů

Má zákon umožnit nabytí akcií akcionáři, který vlastní většinový podíl? (Nelze nutit malého akcionáře vzdát se svých akcií X Vytěsnění vede ke snížení administrativních nákladů-roste zisk)

2 metody vytěsnění menšinových akcionářů v ČR

1) Razantní rozdělení společnosti na několik částí- menšinová akcionáři vykázáni do nezajímavé části (pak umožněn odkup akcií ale již za menší cenu), př. E.ON Czech Holding

2) Ustanovení novely Obch. Zákoníku legalizující vytěsnění menšinových akcionářů – novela vznikla nevídaně rychle na tlak většinových akcionářů v době, kdy se začaly vyplácet dividendy

Hlavní akcionář- osoba vlastnící ve spol. alespoň 90 % účastnických CP a 90% podíl na hlasovacích právech, je oprávněna svolat valnou hromadu v otázce vytěsnění

Pro musí být alespoň 9/10 všech vlastníků

Vývoj reálného HDP v ČR

-ČR nejhorší vyrovnání se s transformací ze zemí stř. Evropy, do roku 92 silný propad (nepomohla ani devalvace Koruny), poté růst do r. 96→97 bankovní krize→1999 banky přestaly poskytovat špatné úvěry →HDP začalo růst, růst zahraničních investic využívající levnou a kvalifikovanou pracovní sílu-posilování konkurenceschopnosti českých podniků- 2001 dosáhlo reálné HDP hodnoty roku 1989

Soukromé a státní podniky

Ekonomové nedokázali, že v každém případě soukromé podniky fungují lépe než veřejné nebo naopak (že veřejné fungují lépe než soukromé), Rozhodující je, jaké osobnosti dosadí akcionáři do vedení podniku ať už soukromého či státního

Stát si nechává většinou podniky ve 2 případech (Strategicky významné, Podniky, jejichž posláním není chovat se podle zákonů trhu (Česká pošta)

Akcioví analytici

-téměř vždy dávají doporučení koupit! (nechce ztratit lukrativního klienta, kterému emituje CP)

1)Koupit, pře zítra bude stát akcie více, trh stoupá 2)Koupit, pře jsou ceny dole, trh klesá a to se brzy otočí, *Rozumný investor analytiku a obchodníky s CP neposlouchá*

Akciové bubliny

-Každý národní trh je akciovou bublinou, pře $P/B > 1$, investoři jsou ztřeštění za vzestupu i sestupu, stádové chování, Ten, kdo včas pozná bublinu a jde proti davu, realizuje zisk

Tulipánová bublina (1630–1637)

- soutěž o nejhezčí tulipán- ceny vzácných cibulek rostly, obchodovalo se s nimi→najednou však více cibulek než byla poptávka → úpadek cen, konec víry v růst cen → bankroty obchodníků

Tichomořská bublina (1720)- Nejstarší známá akciová bublina, VB

Akciová bublina (1907)- USA

Akciová bublina (1920 - 1921)-Pokles D po skončení WW1

Akciová bublina (1929) a Velká hospodářská krize

Ve 20.letech rozkvět – deflace a růst mezd,, průmysl rostl o 4% ročně, Růst ekonomiky díky úvěrové expanzi, nízké úrokové míry, optimismus napříč USA, iluze, že hospodářský růst je věčný, S prosperitou podniků rostly ceny jejich akcií, DJIA silně rostl

Náznaky recese- na jaře 1929, dobré sklizně vedly k poklesu cen v zemědělství, Průmyslová výroba rostla rychleji než spotřeba,

Pád na NYSE: Černý čtvrtek 24.10.1929 (DJIA 299)

mohutná vlna prodeje, panika- všichni prodávali, Zprávy z NYSE se rozšířily do Evropy- propad akcií v Londýně, Paříži, Miláně, Berlíně... tříletý postupný pád cen akcií

Smooth-Hawlyho celní sazebník: obrovská cla- bumerangový efekt (reakce světa zvýšení cel proti USA), Prohloubilo krizi, obchod s USA pokles o více než polovinu, světová deprese
Nejnižší hodnoty DJIA 8. 7.1932 na 41 bodů (akci nej podniků takřka bezcenné)

Dopady na ekonomiku

-Zruinovalo americkou ekonomiku, 30 mil. lidí ze 120 mil. Američanů spekulovalo na burze
Nejhorší bylo, že podniky a domácnosti přestaly utrácet- bankroty podniků a bank (1932: nezaměstnanost 32%, HDP pokles o 30% z 1929), Otřes důvěry v kapitalismus, krach 10 000 bank z 25 000, Válka USA pomohla- státní výdaje, Fed se rozhodl v krizi držet zlatý standard, i když ji to mohlo prohloubit→zvýšil úrokové míry

Nový úděl (1933)- F.D.Roosevelt 1.New Deal, 2. Nový úděl(35,36)-sociální zabezpečení
Glass –Steagallův zákon- oddělil obchodní a investiční bankovníctví, pojištění vkladů do 5 000 USD, NIRA- férová konkurence, min mzda a cena, Redukce federálního zadlužení → zvýšil max sazbu progresivní daně na 79%,

Podle Jílka byl New deal úspěšný a zachránil USA demokracii a kapitalismus, přestože byl spojen s konfiskací majetku bohatých., V SSSR se krize neprojevila

Akciová bublina (1987)

- 19. 10. černé pondělí – DJIA spadl o 22,6% o 508 bodů – z trhu pryč 500 mld.

Internetová bublina (1995 - 2001)

Enormní růst ceny akcií internetových podniků -pak obrovský pád, dopad v USA, Něm

11. Zář 2001-NYSE na 6 dní zavřena, Fed snížil IR na 3%, aby propad nebyl tak rozsáhlý, nicméně DJIA upadl za těch 6 dnů o 7% a nadále se snižoval

Úloha CB v akciových bublinách

Velký podíl viny nesou CB – měly by krotit očekávání investorů, Greenspan kritizován za propagaci nestandardních hypoték s proměnlivým úrokem, které byly příčinou krize 2007

-Greenspan prohloubil nynější úvěrovou krizi

Účetní skandály v letech 2001 a 2002

Enron-od 1997 nadhodnocoval zisky →pokles akcií (8 dolarů),leden 2002 bankrot, největší v americké historii – pak překonán krachem Worldcomu

Spojenci Enronu byly banky, auditoři a právníci (lepší hodnocení, podvody přes SPV-jednotky pro speciální účel)

Global Crossing- 2002 ochrana před věřiteli, telekomunikační podnik- internetová bublina
- Arthur Andersen, se zapletl i s Enronem- (Global Crossing zaplatil víc za konzultaci než za audit)→ výsledky „ze vzduchu“-používal IRU swapy (nedotknutelná uživatelská práva)

WorldCom- Největší krach v historii USA, 2002, telekomunikační cenová válka, Enormní zadluženost, konkurenční boj, drahá výstavba sítí → osudné pro WorldCom, 2001 Před pádem falšoval účetnictví – **část nákladů jako investice** (Arthur Andersen)

Parmalat- 2003 potravinářství Itálie, Začal vytvářet SPV offshorové společnosti (partnery, trusty...), aby mohl vykazovat likvidní aktiva, (too big to fail- vláda vyhlásila nucenou správu) - „evropský enron“

Dopad na USA- Šok, systém postaven na **důvěře v účetní údaje**, hluboký a trvalý dopad na finanční trh větší než 11.9, V roce 2001/2 vypadala Amerika jako po boji, kaskáda krachů, mršiny podniků, USA rozhořčeny nad manažery: manažeři by měli mít vyšší odměny, ale v případě podvodů by měli mít i vyšší tresty, zklamal audit a jeho role zpochybněna Příčinou byla nenasytost vedení, investorům rostly akcie a už jim bylo jedno, co se děje uvnitř

Reakce na účetní podvody- USA

Oxleyův – Sarbanesův zákon z 2002- k obnovení důvěry ve finanční trhy zařízením nových kontrolních prvků, ochrana investorů před manažery a auditory (méně poradenství)

Zákon nereagoval na: nadměrnou odměnu manažerů či nedostatečnou roli akcionářů pro výběr členů správních a dozorčích rad

Evropa- sílí tlak na zvýšení transparentnosti systému, použití IFRS-(ISA) pouze doporučení Konec samoregulace auditorů, Exekutiva vychází z VB, Niz, kde je otevřenost samozřejmostí

Fúze, akvizice a převzetí

Fúze (merger)- Ze dvou společností vzniká jedna: buď $A+B=A$ / $A+B=C$ a má nový název „fúze rovných“-spojení podniků v přátelském duchu-vedení obou společností se podílí na kontrole podniku; akcionáři dostávají stejný objem akcií, Mohou klesnout náklady, vzrůst zisk.

Naopak **Akvizice či převzetí** (acquisition, takeover)- jedna společnost kupuje kontrolní balík nabývaného podniku- žádná společnost nevzniká ani nezaniká, buď jde o vzájemné rozhodnutí či dochází k nepřátelskému převzetí, vzniká *goodwill*- (rozdíl mezi pořizovací cenou akvizice a podílem nabyvatele na reálné hodnotě čistých aktiv např: dobrá pověst podniku... a vytvořeném goodwill se účtuje a koupeném ano) **kontrolní balík**: (teoreticky 50% hlasovacích akcií + 1, v praxi mnohem méně) **1) přátelské převzetí**- nabyvatel informuje představenstvo cílové společnosti, které to přijímá **2) nepřátelské**-nabyvatel neinformuje představenstvo-nebo představenstvo odmítá, větší podnikatelský risk – nabyvatel má pouze veřejně publikované info,

Důvody: *využit příležitosti* (příznivá P), *strategické důvody* (Vstup na nový trh), *likvidace konkurenta* / cílová společnost se může bránit (**použití otrávených pilulek**)

koncový plán (akcionáři cílové společnosti dostanou práva na dividendy a ty mohou vyměnit za akcie), **ochrana drahokamů** – cílová společnost odprodá nejlepší aktiva spřátelené osobě (společnost již není atraktivní), **vhození před**- stávající akcionáři cílové společnosti mají právo na koupi akcií se slevou, **zlatý padák** – obrovské odměny v případě, že ve společnosti končí

Reverzní převzetí- menší firma získá kontrolu nad větší.

Příčiny a dopady fúzí a akvizic

důvod: globalizace, konkurence, snaha zvýšit ceny akcií

výsledek: běžně hrozivý, kolem 90% úspěch nepřinese, akcionáře na ně běžně doplatí, vítězně vycházejí vedoucí podniků, investiční banky provádějící transakci, poradci, právníci, auditoři ...

Podpora fúzí a akvizic v EU- podporuje z důvodu víry, že větší evropské podniky budou většími konkurenty USA podnikům, Německý zákon dovoluje fúze jen v rámci Německa- rozpor s EU

Fúze a akvizice bank

Trend :Přirozené akvizice: zdravější banky pohlcují nezdravé a větší menší, akvizicí bank se situace nezlepší- vzhledem k nákladům na akvizici celkový kapitál klesne, Pro vládu populární- špatnou finanční situaci banky tím lze opticky zlepšit (lepší než bankrot)

Fúze a akvizice v EU: Urychluje hrozba převzetí malých a levných evropských bank americkými bankovními giganty, Akvizice v evropském bankovníctví zaostávají za akvizicemi v jiných sektorech, Podpora ze strany EU, která chce udržet evropské banky ve svých rukou (zdraví bankovního sektoru se sice akvizicí nezlepší, ale velké banky - prakticky nemožnost bankrotu - Hlavní důvod obavy EU z převzetí bank zahraničními bankami tkví ze strachu že banky přestanou podporovat ekonomický růst (poskytovat úvěry komukoliv)

Zdanění dividend podle směrnice ES

Zisk podniku podléhá *zdanění zisku a dividend* (dvojitě zdanění),

Ke zdanění dividend dochází na dvou místech-u zdroje dividendy, většinou srážkovou daní a pak v místě (zemi) příjemce, EU dospěla k závěru že zisk dceřiné společnosti má být zdaněn jednou a to obecnou sazbou daně z příjmu a nemá být zdaněn podruhé při převodu zisku na matku

Zdanění dividend v ČR -Dividendy a podíly na zisku podléhají srážkové dani 15%, ,

Dnem vstupu do EU do zákona transponována výše zmíněná směrnice, od daně osvobozeny dividendy směřující k matce, (hranice nutná pro osvobození dividend od zdanění se stále snižuje- mateřská spol. musí držet alespoň 10% z dcery- stejně jako v EU)

Úpadek-právní prohlášení o neschopnosti splácet svým věřitelům, existují 2 formy úpadku:

1)**Reorganizace**- dlužník reorganizuje svá aktiva, aby mohl pokračovat v činnosti 2)**Likvidace**-aktiva dlužníka jsou prodána a z výtěžku se kryjí (částečně) pohledávky věřitelů, Během úpadku platí ochrana před věřiteli. **V ČR**- konkurzy v ČR trvají dlouho (průměrně 5let) a přináší malý výnos věřitelům., v 2006 přijat **Insolvenční zákon**- větší pravomoci věřitelům, soud jmenuje insolvenčního správce- věřitelé to mohou zvrátit, formy úpadku (předlužení a platební neschopnost) dlužník není schopen plnit své závazky- jestliže je neplní po době delší než 3 měsíce, / Předlužení=souhrn závazků převyšuje dlužníkův majetek, nově se hodnota majetku neporovnává s výší splatných závazků ale s výší všech závazků(úpadkem je tak ohroženo více subjektů), ochrana před věřiteli znamená, že věřitelé mohou uplatnit své nároky pouze přihlášením se v insolvenčním řízení (a nemohou jinak vymáhat), reorganizace- postupné uspokojování pohledávek při zachování provozu podniku- opatření pro ozdravení podniku a jejich kontrola. Zajištění věřitelé mají právo na 100% svých pohledávek.

Závěrečné započtení- všechny splatné i nesplatné pohledávky a závazky se převedou na jedinou částku, a to okamžitě kdy dojde k selhání. Výhoda:snižuje se tím úvěrové riziko obou stran Nevýhoda: Zlepšuje postavení jedněch věřitelů (podléhajících započtení) na úkoru ostatních. Průměrná výtěžnost konkurzů v ČR je 3-5%. Zavedení závěrečného vyrovnání snížilo výtěžnost. Výtěžnost pro věřitele se s mluvním závěrečným započtením zisků a ztrát se neúměrně zvýšila a výtěžnost věřitelů bez smluvního vyrovnání se snížila.

Finanční zajištění- zástavní právo k finančnímu kolaterálu sjednané za účelem zajištění pohledávky, poskytovatelem a příjemcem finančního zajištění může být (banka, pojišťovna, obchodník s CP, investiční/penzijní fond, ČNB,MMF, ČR...atd.)

Dopad akciového trhu na hospodářství-růst cen akcií přispívá ke konjunktuře pokles naopak k recesi (platí pokud investuje mnoho lidí- kteří se při poklesu cen akcií cítí chudšími a omezují

spotřebu- proto je v zájmu ekonomické stability aby se akciovým trhem nezabívala široká masa lidí) Drobné investice do akcií- jsou obzvláště rizikové, na tomto trhu nejsou veřejné instituce ani OB naopak je doménou penzijních a podílových fondu (dlouhodobé obchodování/denní obchodování), vysoká rizikovitost není kompenzována adekvátními zisky, drobný investor stojí proti investorů s důvěrnými informacemi, vysoké poplatky obchodníkům s CP Investice do kontrolního balíku-Warren Buffet (Berkshire Hathaway- kapitál 123mld USD)- generuje majetek hlavně ze společností které kontroluje, drží se dlouhodobých investic, prozíravě rozhodl aby zajišťovna General Re potlačila obchod s deriváty, „pro svět by bylo užitečné kdyby každý učinil za život max.20 akciových obchodů, vůbec nejlepší by bylo kdyby neučinil žádný“

-v roce 2008 silný akciový propad- jedním ze scénářů globální budoucnosti je Japonský scénář z první poloviny 90.let (době rozmachu japonské banky půjčovali kdekomu, úvěry byly jistěny nadhodnocenými nemovitostmi, bublina splaskla, firmy pod tlakem deflace a konkurence musí a konkurence musí zlevňovat- Japonská ekonomika považována za vyhořelou, inflace nulová)

Teorie portfolia

-riziko celého trhu nelze diverzifikací snížit, ale riziko jednotlivého podniku ano, aby investoři omezili specifické riziko jednotlivého akciového titulu skládají portfolia kopírující složení akciových indexů (DJIA)- (tj.pasivní strategie), Zásadní otázkou je zda se cena určité akcie a její dividendy určité společnosti mění více či méně výrazně než trh. (je možné použít statistický model korelace mezi cenou akcie a tržním indexem- model CAPM pomáhá vytvořit portfolio které se chová téměř identicky s trhem) Aktivní přístup je jakákoliv odchylka od pasivního- investor tvoří vlastní portfolio. Každý je jinak averzní k riziku a tvoří si specifické portfolio. *Portfolio složené z rizikových aktiv má nižší rozptyl výnosnosti než součet rozptylů jednotlivých rizikových aktiv.* Nedostatkem teorie je že položila rozptyl= riziku. (To zmátlo mnoho lidí- považují pak např. penzijní fondy za bezrizikové kvůli tomu že mají diverzifikované portfolio- přestože mohou být silně rizikové). Cílem teorie bylo nalákat domácnosti, aby společně investovaly do různých fondů-v praxi se neprokázala výhodnost takového investování. T. portfolia se dnes nebere vážně.

Spoření a investování

Spoření je uchování peněz, které se zhodnocují o úroky- existuje záruka splacení jistiny (vklady jsou pojištěny) **Investování** je přeměna peněz v jiná aktiva (dluhopisy, akcie...) investice se mohou zhodnotit i znehodnotit- nejsou pojištěny / - Bohatí lidé majetek drží na spořicích účtech, v podnicích které kontrolují, nebo ve státních dluhopisech –do fondů většinou neinvestují, Nebohatí většinou s penězi zacházejí nezodpovědně. Peníze ohrožuje jen *inflace* (ta ohrožuje i ostatní fin.aktiva) a *krach OB*-(jsou pojištěny do výše 50000Eur)

Trojúhelník výnosnost, finanční rizika a likvidita- každou investici je třeba posuzovat podle těchto tří kritérií. Výnosnost (kolik% vynáší), finanční rizika (úvěrové, úrokové, akciové, měnové... diverzifikací lze snížit jen nepatrnou část rizik), likvidita(rychlost s jakou je možné investici konvertovat na peníze)- čím rizikovější je investice tím vyšší výnosnost je vyžadována

Tab. 3.1 Výnosnost, finanční rizika a likvidita některých druhů spoření a investic na konci roku 2007

Spoření nebo investice	Výnosnost	Finanční rizika	Likvidita
Spořicí účet	vysoká	nízká	vysoká
Termínový účet	střední	nízká	nízká
Běžný účet	nízká	nízká	vysoká
Státní dluhopis	vysoká	nízká	vysoká
Akcie veřejně obchodované společnosti	vysoká	vysoká	vysoká
Stavební spoření	vysoká	nízká	nízká
Podílový list podílového fondu	střední	střední	střední
Penzijní připojištění	vysoká	střední	nízká
Životní pojištění	nízká	střední	nízká

Držení peněz doma- u částek do 100000 Kč je to nejlepší způsob jak o peníze nepřijít, vysoké bankovní poplatky (výjimka mBank bez poplatků), 47% lidí v EU nemá bankovní účet

Vklady- svěřené peníze se závazkem banky(záložny) o jejich zpětném vyplacení s úrokovým výnosem (srážková daň 15%, výjimka je stavební spoření) **a)Vklady na BÚ a spořicí účet:**

Běžný účet- velice nízké IR- díky tomu nemusí zpoplatňovat řadu operací **Spořicí účet**- vysoké IR, vyšší poplatky (vyšší výnosnosti pravděpodobně drobný klient nedosáhne), již není třeba informovat ČNB o založení účtu, pro založení účtu v EU stačí pas **b)Termínové vklady**- jednorázový vklad na bankovní účet, kde jsou peníze úročeny pevnou IR(vyšší- neboť je méně likvidní, riziko změny IR/měnového kuzu). **S jednorázovou splatností / Revolvingové**- s automatickým obnovením s novou IR platnou v den obnovení, **Vklady s výpovědní lhůtou**- zpravidla spojeny s BÚ- vyšší IR, zakládány na dobu neurčitou- při výběru výpovědní lhůta (několik týdnů či měsíců) **c)Vkladní knížka**-IR nízká- závisí na délce vkladu a výpovědní lhůty, starší forma **d)Vkladový certifikát**- potvrzení banky o přijatém jednorázovém vkladu, banka se zavazuje splatit v uvedeném datu- není možné vybrat předčasně- na jméno/ na doručitele (převoditelný) IR o něco vyšší než u ostatních

Finanční poradci

Žádný nepracuje zdarma- nabízí produkty, z nichž má provize, nenesou odpovědnost, klient by se neměl nechat ošálit, nabízí produkty, kt. klient vůbec nepotřebuje- neseznámí klienta s riziky produktu, Bez fin. poradce investor ušetří čas i peníze, Rodinný poradci: starají se o správu všeho majetku, přetahují bohaté klienty investičním bankám

Zásady správného investora

Nenechat si při investování radit -finanční instituce generují zisky pro sebe a ne pro klienty, neexistují pro to aby vytvářeli zisky klientům, nýbrž svým akcionářům, dát na svůj vlastní rozum

Nenechat se ovlivnit reklamou- vynikající investiční příležitosti nebývají v reklamách a je jich málo X špatných je spousta a jsou nabízeny masově v reklamách, investor musí být nedůvěřivý

Investovat bez fin. zprostředkovatelů- přímo, aby nemusel část výnosu dát zprostředkovateli

Investovat do jednoduchých produktů: musí porozumět výnosu a riziku investice, neinvestovat do něčeho složitějšího (např. strukturovaných produktů)

Řídit se rozumem a nikoliv emocemi:jednat chladnokrevně **Myslet dlouhodobě**: nenechat se zneklidnit denními výkyvy **Připravit se na chyby-poučit se z nich**, **Jednat pouze s podniky, kt. mají příslušnou licenci**, **Nezapomenout na poplatky**- činit minimum transakcí, **Maximálně se přiblížit výnosové křivce** – standardem investora jsou bezrizikové investice co nejbližší výnosové křivky, **Rozdělit peníze** – na ty, kt. může a nemůže ztratit

Nepoctivé podniky -podniky kt. se jednoznačně orientují na obrání klientů tzv., **holírní**, klient investuje do podniku a peníze již nikdy neuvidí, Příčinou přitažlivosti podvodných společností je naivita klientů

Stavební spoření

Vznik v Něm. a Rak., do ČSR v 90.l z Něm.- v ČR nejvyšší podpora až 3000 Kč

- ČR 1993 při pevném úročení 3% z vkladů a 6% z úvěrů- nyní úroky z vkladů i z úvěrů větší než v OB, **Stavební spoření je velice složitý produkt s mnoha záležitostmi**, provozovatelem je **Stavební spořitelna** –banka, kt. může vykonávat stavební spoření (a poskytovat např. úvěry pro uspokojování bytových potřeb), úvěr lze čerpat až po 6-ti letech spoření, **cílová částka**= vklady + úroky z vkladů a z st. Podpory + st. Podpora – daň z příjmu úroků

Státní podpora - činí 15% nově uspořené částky, max však 3 000Kč, částka převyšující 20000 Kč nezapočítává do dalšího roku, pokud účastník vypoví, dříve než za 6 let přijde o státní podpory a zaplatí pokutu 0,5% z naspořené částky, daňové zvýhodnění – úroky osvobozeny od daně z příjmu **Poplatky**- úhrada za sjednání smlouvy, úhrada za vedení a správu účtu –poplatky nebo způsob jejich navyšování od 2005 jsou stanoveny ve smlouvě(pouze však pro prvních 6 let) - Úvěrové riziko je nízké- vklady jsou pojištěny, vysoká výnosnost (asi 5%) je jen díky státní podpoře, nevýhodou je nízká likvidita, Státní rozpočet ročně stojí 15mld Kč, chudí lidé státní příspěvky nedostávají protože nespoří- jednodušší by bylo přímo poslat lidem peníze.

Fondy kolektivního investování

- největší zastoupení mají podílové fondy (shromažďují peníze a ty následně investují ve formě dluhopisů, akcií, termínových vkladů, nemovitostí...)investor obdrží CP nazvaný podílový list

a)Fondy peněžního trhu- nejméně rizikové, investují do max. jednoletých dluhopisů a termínovaných vkladů, nejnižší výnosnost **b)Dluhopisové fondy**- rizikovější, investice do státních dluhopisů, dluhopisů kvalitních firem, o něco vyšší výnosnost (při poklesu IR může být i záporná) **c)Akciové fondy**- mírně vyšší ziskovost (v průměru)(může být i záporná), investice do akcií z indexů **d)Smíšené fondy**-výnosnost a rizikovost leží mezi akciovými a dluhopisovými, portfolio rozloženo mezi akcie a dluhopisy **e)Zajištěné fondy**- nabízejí účast investorů na růstu cen akcií, v případě poklesu vrácení zajištěné částky (Na dobu určitou- i 100%, Na dobu neurčitou- zaručují jen asi 90%), poplatky způsobují nižší výnosnost, jsou horší investicí než termínový vklad **f)Fondy fondů**-investují do podílových listů jiných fondů **g)Nemovitostní fondy**-nižší výnosnost než běžných fondů (často záporná) **h)Derivátové fondy**-užívají derivátů, vysoce rizikové, často ztrátové **i)Hedžové fondy**- pro bohaté, min.investice 1mil USD, vysoce rizikové- pákový mechanismus, gigantické ztráty- bohatí se nechlubí ztrátami a tak to organizátorům často prochází, nejsou regulovány (svět 8000, 1,2 bil USD), výnosnost obvykle nižší než u běžných fondů, nízká transparentnost- časté podvody **j)Fondy rizikového kapitálu**-hotovost k založení či koupi podniků s růstovým potenciálem, velice rizikové, nevýznamné **k)Investiční kluby**-investoři se spolu domluví a investují koordinovaně

V USA: 1. podílové fondy 2. uzavřené fondy 3. Jednotkové investiční fondy(má pevné portfolio)

V ČR: 1. Investiční fond (kolektivní investování), je PO, 2. Podílový fond (soubor majetku který náleží všem vlastníkům podílových listů), není PO, otevřený-nemá omezený počet podílových listů Standardní fond-má formu otevřeného fondu Speciální fond-Spec.fond CP, SF nemovitostí, SF fondů –forma investičního fondu/otevřeného podílového fondu/ uzavřeného podílového fondu –zákon stanovuje limity a zákazy na investice- ty jsou však mírnější než u standardních fondů Investiční společnost- PO, která obhospodařuje investiční a podílové fondy Depozitář- každý fond kolektivního investování ho musí mít- eviduje matek fondu, depozitářem může být pouze banka, Daňové zvýhodnění- základ daně zdaňován zvýhodněnou **5%** sazbou, to vede v ČR k zakládání fondu s cílem převodu aktiv a krácení daní (v USA zakázány)

Výhody a nevýhody fondů- výhody: údajná profesionální správa majetku (selský rozum často úspěšnější), diverzifikace rizika (může jí provést i sám investor) Nevýhody: výnosnost je nižší o správu a poplatky(vstupní, výstupní, správcovský a poplatek za přístup), hrozí tunelování, nedostatečná kontrola investora, investoři prostřednictvím fondů investují i do produktů do kterých by sami neinvestovali (sekuritizace,deriváty), nízká likvidita (namísto 3 dní u přímého investora, u fondů vybrání trvá zhruba 15 dní)-výnosnost pasivně řízených fondů je vyšší než u aktivně řízených- správce však aktivitu používá jako argument pro vysoké poplatky, Fondy nemají dobrou reputaci (zejména v USA,VB) – v ČR v 90.1 masivní **tunelování** fondů vzešlých

z privatizace, otřáslo důvěrou v fondy, v 90.l se ztratilo 50mld, většina se ztratila před vznikem KCP(komise pro CP), Viktor Kožený- 11mld Kč (Harvardské fondy)- sliboval 10 násobnou návratnost (250tis lidí), 2003 vydán zatykač (+ USA 2005 žaloba za korupci velkého rozsahu- za privatizaci v Azerbajdžán, 182mil USD)

Penzijní fondy: Průběžné a fondové penzijní systémy

Průběžný systém- PAYG-Pay-as-you-go, Něm. 80.l.19st.Bismarck, peníze získané od pracujících se přesouvají k výplatě penzí, levice prosazuje vyšší solidaritu/pravice zásluhovost, neakumulují se v něm aktiva- není možné ho vytunelovat, pokud klesá počet pracujících je nutné buď zvýšit příjmy a nebo snížit výdaje (penze)- nemá to však vliv na stabilitu systému

Soukromý fondový systém- výše penze závisí na příspěvcích do systému- do konce života by měl obdržet dávky odpovídající příspěvkům zvýšeným o jejich zhodnocení, akumulují se v něm peníze (možnost vytunelování), vysoké administrativní náklady (zaměstnanec penzijní fondy- investují do firemních akcií, s bankrotem firmy končí i fond) **Dávkově definovaný** (defined benefit)-garantují určitou výši penzí (v závislosti na výši odvodů, počtu let..), nezávisí na výkonnosti penzijních fondů **Příspěvkově definovaný**- neposkytují takovou jistotu, stanoví se příspěvky a z nich penze- záleží na zhodnocení(tedy na výkonnosti penzijního fondu), jsou přenosné, což neomezuje mobilitu zaměstnanců / opt-out=vyvázání se z průběžného systému

1.pilíř- státní průběžný systém (dávkově definovaný)

2.pilíř- zaměstnanec penzijní fondy(svět), povinné soukromé fondy (Slov,Pol,Maď)

3.pilíř-dobrovolné soukromé penzijní fondy

Povinné soukromé fondy-experiment starých zemí EU, obrovské problémy ve starých zemích- fondy nejsou schopny dostát svým závazkům- snaha expandovat systém do nových členských zemí a z jejich příspěvků krýt penze ve starých zemích EU

Situace penzijních fondů:drží asi 30 % finančních aktiv, jsou předlužené (aktiva nižší než závazky), OECD chce omezit jejich špatné investování- OB jsou proti- ulévají do nich svůj toxický odpad, z penzijních fondů se snáze vytahují aktiva (tunel), neboť u nich neexistuje nebezpečí rychlého stažení peněz penzisty. (Vyloučení tunelování je možné jen nadměrně tvrdou státní regulací- fakticky znárodněním)

Penzijní fondy v USA- 1.pilíř- Federální soc.zabezpečení- více než ¼ federálních daní, průběžný systém, příspěvek na sociální zabezpečení v r.2005 asi 15,3%, systém v přebytku- penzista dostává 25-30% předchozího platu 2.pilíř-Dobrovolné soukromé penzijní plány- požitkové plány(dávkově definované)- organizovány ze strany zaměstnavatele, jsou vesměs deficitní (nadhodnocují aktiva a podhodnocují závazky), zaměstnavatelé se chtějí zbavit pevných závazků vůči zaměstnancům-tvrdí že požitkové plány jsou neudržitelné a přecházejí na příspěvkově definované, které zaměstnancům nic nezaručují, *Federální Záruční společnost penzijních požitků* (PBGC)- částečně ručí za požitkové plány, počet penzistů závislých na PBGC (tj.jejichž zaměstnavatel zbankrotoval) stále roste (neplatí 100%, největší krácení u penzistů s nejvyšším důchodem-piloti až o 50 %), existence PBGC umožnilo přežití mnoha podniků, jejichž špatné vedení může okračovat., průměrná výnosnost příspěvkově definovaných plánů v USA (-7,9%), lidé v penzijním věku tak nemusí dostat penzi 3.pilíř-Dobrovolné osobní plány, které jsou soukromou záležitostí každé osoby

Penzijní fondy v EU- podobná situace jako v USA, podniky nezohledňují všechny závazky ale jen asi 50 %, špatně financované penzijní fondy volají po posunu odchodu do důchodu kvůli demografickému vývoji- přitom právě ony by na něj měly imunní. Deficit penz.fondů je rozdíl mezi tržní hodnotou aktiv a současnou hodnotou očekávaných penzijních závazků.

VB: špatné investice penz.fondů, navíc jsou tunelovány, vyplacené dávky klesají a životní úroveň penzistů také (mnozí na soc. dávkách), průběžný systém představuje silnou, udržitelnou a fungující strukturu (VB zavedla povinný průběžný systém -první důchodci 2044) **Něm:** Základem 1. průběžný pilíř- PAYG, vysoké státní penze (asi 70% příjmu podobného pojištění) **Švédsko:** *system virtuálních účtů* (NDC)- čím déle člověk pracuje a čím více vydělává tím vyšší důchod, motivuje lidi k práci, ve Švédsku se vychází z vysokých daní- V Německu stát nutí podniky dělat sociální politiku. Švédský systém je mnohými považován za nejlepší

Penzijní fondy v ČR- *a) důchodové pojištění-* výdaje na důchodové pojištění jsou součástí státního rozpočtu, pojistné činí 28% (zaměstnavatel 21,5%), solidarita mezi bohatými a chudými pojištěnci, Systém sociálního zabezpečení byl mezi 2004-6 v mírném přebytku, přebytky patří pojištěncům a neměli by se rozpouštět ve státním rozpočtu, Penze-10 % HDP, v r. 2050- 15%-ani potom systém nezkolabuje, 15% ve starých zemích běžné, penze dosahují asi 42 % průměrné mzdy *b) důchodové připojištění-* dlouhodobé spoření do penzijního věku, motivací není zabezpečení se ve stáří ale získání *státního příspěvku* (max.při měsíčním vkladu 500Kč příspěvek 300Kč, celkově stojí stát 5mld ročně) a *odečtu daňového základu*(max. 12000 ročně zaměstnanci a 24tis zaměstnavateli) Spořit více než 1500Kč/měs není výhodné, vklady nejsou pojištěny, výnosnost klientů nemůže být záporná(případná ztráta jde na vrub akcionářům), možnost volby klienta mezi *jednorázovou výplatou*(končí riziko ztráty peněz při krachu) a nebo *doživotní penzi* (jen asi 1% klientů volí penzi) Penze zdaněna 15 %, při předčasném vypovězení ztráta nároku na státní podporu, státní příspěvek není dostatečný na pokrytí nízké výnosnosti, velkou část klientů penzijních fondů tvoří lidé v předdůchodovém věku, používají očekávanou délku dožití

4 druhy penzí: 1)Starobní 2)Invalidní 3)Výsluhová 4)Pozůstalostní (zemře li účastník)

- Pro prosazení zaměstnavatelských penzijních fondů nejsou v ČR podmínky. Zastánci důchodové reformy jsou vlastně pro zvýšení sociální polarizace prostřednictvím snížení penzí, 30let po zavedení reformy by znamenalo velké problémy pro průběžný systém, skutečnost že se v ČR neprovedla dosud důchodová reforma přispěla k tomu že není ohrožena chudobou jako země které ji provedly. Díky státnímu příspěvku vysoká výnosnost připojištění. Malá likvidita. V ČR 3,9mil účastníků. Z pohledu státního rozpočtu je penzijní připojištění nevýhodné. Státní podpora stejně jako v případě stavebního spoření šla proti monetární politice ČNB a jejího snižování IR (podpora motivuje lidi spořit), nejchudší lidé peníze nedostanou protože nespoří.

Životní pojištění

=smlouva v níž se pojišťovna zavazuje vyplatit pojistnou částku v případě pojistné události (smrt, příp.dožití určitého věku) a klient se zavazuje za tuto pojistku platit pravidelně úhradu

-vzhledem k velké složitosti produktů klient není schopen vyčíslit reálnou hodnotu životní pojistky. Živ.pojistka bývá zatížena vysokými poplatky.

- důvodem nedostatečného zájmu klientů je složitost produktu, neexistující ochrana klientů, snižující se výnosnost. Placené pojistné je vyšší než by mělo být podle pojistné matematiky. Pojišťovny jsou proto obecně ve vynikající finanční situaci. V současnosti je životní pojištění spíše na ústupu, Klienti pochopili, že pro ně nemusí být příliš výhodné. *Kapitálové* (vyplaceno najednou) / *Důchodové* (opakovaně se vyplácí určitá částka), vyplacená částka může/nemusí být zajištěná a pojišťovna může/nemusí vyžadovat podíl na zisku

Podíl na zisku- pojišťovna zaručuje technickou úrokovou míru (max. 2,4%), pojišťovna hospodář s penězi klientů- peníze zhodnotí a klientovy připíše technickou IR, co ze zbytkem zhodnocení závisí na fin.situaci pojišťovny

-Přestože se ekonomicky jedná o *vkład* pojišťovny jej nazývají pojistné (klient spoří a určitému okamžiku dojde k vybrání částky. *a) Rizikové životní pojištění*- chrání členy rodiny v případě smrti živitele- nejméně finančně náročné *b) Kapitálové ž.p.*-nejčastější, po skončení klient dostane předem dohodnutou částku + zhodnocení (závisí na investicích pojišťovny)

Placené částky jsou tzv. **hrubé pojistné**. To se skládá z: **Nákladových položek**- poplatky a náklady, odměna prodejci pojištění. **Čisté pojistné** se skládá z: **rizikové složky**: cena za krytí rizika smrti (klient během pojistné doby zemře) z té se počítá pojistná rezerva, která se úročí technickou IR, **spořicí složka**-je investiční činností pojišťovny zhodnocována (zhodnocování se týká jen spořicí složky nikoliv celého pojistného) S rostoucím věkem roste riziková složka na úkor spořicí *c) Důchodové životní pojištění*- pojištění je vypláceno pravidelnými dávkami (anuitou) (u kapitálového jednorázově) dočasně a nebo doživotně *d) Investiční životní pojištění*- klient může rozhodnout do kterého z nabízených fondů pojišťovny chce prostředky ze spořicí části investovat (zhodnocení může být i záporné, nezaručuje na rozdíl od běžného ž.p. minimální zhodnocení), je to špatné a drahé investování *e) Univerzální ž.p.*- flexibilita, konstrukce je stejná jako u investičního a zároveň pojišťovna zaručuje minimální zhodnocení

Daňové zvýhodnění-možnost použití zaplaceného pojistného ke snížení základu z daně z příjmu FO- max. 12tis, zaměstnavatel si může odečíst 24tis., výnosy z životního pojištění podléhají dani z příjmu 15 % (při předčasném vypovězení 25 %)

Nízká výnosnost (měsíční platby jsou vzhledem k vyplacené částce vysoké), střední rizikovitost (vklady nejsou pojištěny) a nízká likvidita (předčasné odstoupení pokutováno)

Nemovitosti

-jejich ceny a výnosnosti jsou stabilnější než akcie, avšak musí se udržovat a jsou mnohem méně likvidní **Nemovitostní bublina**- při nízké IR se lidé zadlužují na koupi bytu/domu. Poptávka po nemovitostech žene ceny nahoru a stavebnictví jako sektor ekonomiky roste. Když CB zvýší IR je trend opačný. Pokles cen nemovitostí při růstu IR může způsobit problémy bankám se zástavami. Může způsobit kolaps celého bankovního systému- CB proto sledují vývoj na trhu nemovitostí. (nemovitostní bublina v Japonsku) **USA**: Investoři kupovali domy nehledě na příjmu z jejich nájmu, spekovali jen na růst cen (nemovitostní bublina) Do roku 2007 prudký růst cen nemovitostí (*byla to největší cenová bublina v historii lidstva.*). Měl by platit poměr P/E. Cena nemovitosti by měla odrážet diskontovaný budoucí užitek v podobě nájemného.

Investice do nemovitostí v ČR-pro investice vhodné **malé byty** do velikosti 2+1 (vysoká poptávka, roční výnosnost (roční nájemné / tržní cena) asi 8%, malé byty se dobře pronajímají za každé ekonomické situace, **rodinné domy a velké byty** je obtížné pronajmout, u **kancelářských ploch**- klesá postupně se stavbami kancelářských budov jejich výnosnost- asi klesne až na úroveň Z.Evr. tj. 5%, Nájem je **zdaněn: daní z příjmu, daň z nemovitosti** (v ČR nízká- stovky/tisíce korun) **daň z převodu nemovitosti** je 3% (lze se jí vyhnout když kupující koupí nemovitost v rámci SPV) Větší nemovitosti v ČR jsou majetkem SPV.(nevýhoda SPV- kupující může s SPV koupit i nezaevidované závazky a poskytnuté záruky), je lepší kupovat/prodávát nemovitost bez realitního makléře

Nekalé praktiky na finančním trhu

Důvěrné obchodování=sjednávání kontraktů na základě informací které nejsou veřejné (vedení společností, a dále všichni ke komu se informace dostane obchodníci s CP, rodinní příslušníci, přátelé) ve většině zemích nelegální ale tolerovaná (k důkazu kriminálního jednání se používá v USA Dirksův test). Za nelegální obchodování lze postihnout jak primárního důvěrného

obchodníka (ten kdo informaci vynesl), tak ostatní kdo ji zneužili. V zahraničí existují případy potrestaných manažerů. V ČR nebylo nikomu dokázáno.

Podvody na finančním trhu: podvody osob ve vedení- vytahování aktiv, **Podvody dealerů**- dealeri selhávají při hledání nejlepších cen a nejvyššího zhodnocení- přitom předstírají jak jim záleží na klientech, **Podvody finančních analytiků**- snaží se ovlivnit chování lidí na fin.trhu, ve svých odhadech nejsou nezávislí (neříkají vždy to co si myslí)(například opěvuje společnost která je významným klientem jeho banky), příkaz americké SEC –analytici musí ke svým zprávám prohlášení, že nebyl za své prohlášení nijak odměněn. **Podvody novinářů**- ovlivňují např. akciový trh, **Falešné společnosti**- falešný/fiktivní obchod, prodej neexistujícího zboží/služby, založení falešné banky (nabízejí investice...ale ve skutečnosti banka neexistuje), fiktivní země- s úředními doklady- pomáhá prát špinavé peníze apod **Ponziho schéma**- podvodné investování s enormně vysokými výnosy- přičemž tyto výnosy platí následní investoři (pyramida, letadlo) Vysoké zisky prvních investorů, nedostatečný počet nových investorů hru zabrzdí a ta zkolabuje **Účetní podvody**- čím větší účetní a daňový chaos tím snáze se daním vyhýbá (auditoři) vinu za účetní podvody nesou členové vedení a auditori(mnozí auditori vydělávají více na poradenství než samotném auditu (střet zájmů- auditor kontroluje svoje návrhy) **Daňové úkryty**- bohatí se snaží s jejich pomocí vyhnout daním (využívání mezer v zákoně a nebo jejich přímé porušování)- klíčové jsou tedy právní kanceláře, které potvrzují legálnost daných úkrytů. Ke krácení daní je možné využívat derivátů- jejich reálnou hodnotu si podniky určují sami- mohou ji určit tak aby si snížily daňový základ. **Nigerijské dopisy**- snaha o podvodné vylákání peněz (chce převést peníze do zahraničí- nabízí velký podíl chce jen předem zaplatit malý poplatek na náklady) Je to 3.-5. Největší odvětví Nigerijské ekonomiky.

Korupce=zneužití veřejné moci k užítku jednotlivce či soukromé firmy (úplatek znamená reciprocitu zatímco dárek nikoliv) Transparency international- nezisková organizace, zveřejňuje **Index vnímání korupce**- data vyplývají z expertních dotazníkových šetření (měkká data-odhady), nejnižší je v zemích s vysokým životním standardem (skandinávie), ČR 45. (5,2) 5,0 je považováno za hraniční hodnotu přebujelé korupce. V ČR je nutné dokázat že osoba získala majetek korupčně. Ve vyspělých zemích stačí dokázat že majetek nemohla získat legální cestou. Veřejné zakázky jsou velkým zdrojem korupce. Veřejné zakázky činí v EU 9% HDP, v ČR 15 % HDP. (špatná transparentnost, velká zakázka se rozdělí na několik malých které nepodléhají výběr.řízení(do 2mil/ do 6mil ve stavebnictví), mnohdy se zakázky dodatečně rozšiřují, stanoví se kritéria aby mohl zvítězit jen jeden uchazeč) Není možné odepřít informaci o ceně, která je hrazena z veř.rozpočtů

Finanční trh a daně- neexistuje důvod aby některé produkty fin.trhu byly zvýhodněny a jiné ne –silná deformace, Vítězi jsou fin.instituce, daňoví a právní poradci, auditori. Poraženými jsou domácnosti, klienti fin.institucí, střední vrstva.(pro její posílení by bylo žádoucí zrušit daňová zvýhodnění, učinit účetnictví transparentní) -klesá objem přímých daní (snaha nalákat investory, společnosti se přímým daním vyhýbají) a roste objem nepřímých (DPH, spotřební) dále roste význam daně z nemovitostí a daně z majetku

Sekuritizace

= obecně představuje transformaci finančního aktiva na CP zajištěné aktivity
- sekuritizovanými aktivy jsou obvykle aktiva se spekulacním stupněm, tj. BB a níže

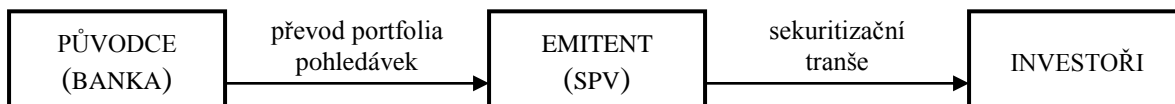
- sekuritizace vznikla jako finanční produkt v 70.1 v USA, proces podpořen federálními institucemi, které pro investory poskytovaly úvěrové posílení
- 3 hlavní stimuly: 1) sekuritizace je výsledkem potřeby odvalit problémy se špatnými úvěry do budoucnosti 2) regulace ve smyslu vylepšení kapitálové přiměřenosti bank – špatné úvěry se sekuritizací odstraní 3) vliv institucí (pojišťovny, fondy) – snaha o získání klientů

Tranšování -jde o prioritu CP při sekuritizaci

- peněžní toky z převedených pohledávek se rozdělují do několika tříd neboli tranší (homogenní CP), mezi nimiž platí podřízenost(1.tranše peněžního trhu – 2.t.přednostní – 3.t.střední – 4.t.podřízená – 5.tranše akciová), tranše se prakticky nedají spolehlivě ocenit
- investoři tak drží v rámci tranší strukturované pohledávky vůči dlužníkům
- tranšování se provádí zejména kvůli získání či udržení kredibility

Tradiční sekuritizace

- *jedná se o druh sekuritizace spočívající v převodu určitého souboru pohledávek (obvykle relativně nelikvidních), které vlastní finanční instituce, do jiného subjektu (jednotka se speciálním účelem (Special Purpose Vehicle/Entity (SPV/SPE))) s tím, že tato jednotka emituje CP kryté převedenými aktivy; CP se poté prodají na kapitálovém trhu investorům*
- tímto se neobchodovatelné pohledávky (úvěry, dluhopisy, deriváty) zkonvertují na obchodovatelné dluhové CP



- tímto způsobem se banky zbavují úvěrů, u kterých nastaly pochybnosti s jejich splácením
- banka tyto CP zajišťuje tzv. rekursem, kdy na sebe bere určitý závazek v případě selhání dlužníka. Kupony a jm.hodnota dluhopisů se investorům splácejí z peněžních toků příjemců úvěrů.(sekuritizace je nová verze faktoringu)
- atraktivitu tranší způsobili hodnotící agentury svým pozitivním hodnocením
- vyplatí se jen při velkém objemu sekuritizovaných aktiv (100mil\$), z toho důvodu je jejich použití v Evropě nízké
- důvody pro použití SPV (pro klienty nezbankrotatelná jednotka, daňové výhody)
- největší aktér sekuritizace jsou OB (zbavují se ztrát)

Mechanismus sekuritizace

- na začátku sekuritizačního procesu banka či jiná finanční institucí nashromáždí homogenní aktiva (toxická aktiva)
- banka aktiva převede na SPV (na základě dohody o obsluze) proti přijetí CP zajištěných aktivy
- úvěrový posilovatel vystaví pro SPV určitou záruku (bankovní, ručitelskou apod.)
- původní držitel aktiv prodá CP upisovateli, který je dále prodává koncovým investorům

Produkty sekuritizace

Cenné papíry zajištěné aktivy (Asset Backed Securities)ABS

- *jde o dluhový CP emitovaný v rámci sekuritizace, kde jsou platby odvozeny z portfolia nehypotečních aktiv (leasingové pohledávky, pohledávky z úvěr. karet, nezajištěné úvěry FO)*
- mají různou podobu:

kolateralizované úvěrové závazky (CLO) – sekuritizovanými aktivy jsou bankovní úvěry
kolateralizované dluhové závazky (CDO) – totéž jako CLO

syntetické CDO – jednotka na sebe nepřevéde sekuritizovaná aktiva, ale pouze úvěrové riziko těchto aktiv, a to prostřednictvím úvěrového derivátu (swap), tato jednotka dále obdrženou hotovost investuje do bezrizikových dluhových CP

kolaterizované dluhopisové závazky (CBO) – sekuritizovanými aktivy jsou dluhopisy (toxické)

kolaterizované hypoteční závazky (CMO) – vznikly jako požadavek investorů na odstranění nerovnoměrného rizika předčasného splácení u CP zajištěnými hypotékami

komerční papíry zajištěné aktivy (ABCP) – CP zajištěný aktivy emitovaný v podobě komerčního papíru

- obsahem sekuritizovaných produktů jsou zejména hypoteční úvěry a dále úvěry středním a malým podnikům, celkový objem ABS a MBS je větší než akciový trh, převod dalších ztrát má životní pojišťovny a penz.fondy je neudržitelný

Požadované vlastnosti sekuritizovaných aktiv

- sekuritizují se aktiva, která jsou stejného druhu, protože umožňují vyšší předpověditelnost ztrát a peněžních toků, načež investoři požadují menší ochranu proti ztrátě

Rizika původce

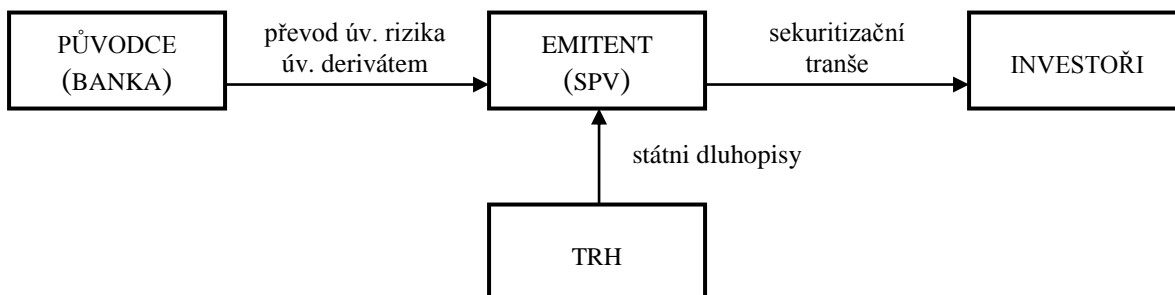
- pokud se sekuritizace neprovádí obezřetně, zůstávají rizika na původním držiteli aktiv
- čím složitější sekuritizace je, tím vyšší je operační a právní riziko
- hlavním rizikem je, že nemusí být dosaženo skutečného prodeje a banka tak může v případě zhoršení aktiv pocítit některé nebo veškeré ztráty
- dále existuje riziko, že CP není na trhu možné prodat

Dopad na finanční systém

- Klesají požadavky bank na bonitu klienta- žijí v představě že problémová aktiva převedou na penzijní fondy a životní pojišťovny, sekuritizace převádí úvěrové riziko mimo bankovní systém

Syntetická sekuritizace

- jedná se o druh sekuritizace spočívající v převodu ztrát a úvěrového rizika určitého koše pohledávek z finanční instituce na jednotku se speciálním účelem prostřednictvím úvěrového derivátu, tzn. aniž původce pohledávky skutečně prodá
- nedochází tedy k převodu pohledávek, ale pouze k převodu ztrát a úvěrového rizika (na SPV)
- Investoři kupují více tranší CP zajištěných aktivy s tím že SPV za výnos z prodeje koupí kolaterál, který poskytne původci nebo výnos využije přímo jako vklad u původce
- syntet. sekuritizace ani nevyžaduje aby původce vlastnil sekuritizovaná aktiva (původce pouze stimuluje koš aktiv, aby investor obdržel požadovanou strukturu jednotlivých tranší dluhopisů)



- **základní syntetická sekuritizace** – veškeré ztráty a úvěrové riziko sekuritizovaných aktiv se převádějí na SPV a poté na investory
 - **páková syntetická sekuritizace** – převádí se pouze část ztráty a úvěrového rizika sekuritizovaných aktiv, a to na SPV a poté na investory (SPV emituje tranše o jmen.hodnotě 10 mld, z nichž tranše o hodnotě 9mld koupí původce a tranše za 1mld investoři. Původce bude mít ztrátu, v případě že ztráty u sekuritizovaných aktiv převýší 1 mld. (může prodat úvěrové riziko jiné bance)
- Výhody a nevýhody: **Původce (+)** se může zbavit některých ztrát a rizik (-)čelí reputačnímu riziku **Investor (+)** může koupit takové tranše které mu vyhovují z hlediska výnosů a rizik (-) přenáší se n něj rizika a ztráty, u tranší neexistuje sekundární trh

- v Evropě se syntetická sekuritizace používá více než tradiční
- jedinou sekuritizaci v ČR podnikla Raiffeisen Bank s Polskem -syntetická sekuritizaci

