

1.1.2 Úloha účetnictví

- finanční a akciový trh postaven na důvěryhodnosti (účetní pravidla nemohou být měkká
- účetní závěrky jsou produktem účetnictví a mají informovat (investory, regulátory, věřitele a širokou veřejnost) o finanční situaci dané účetní jednotky, neposkytují veškeré info (zaměřují se na minulost, neposkytují nefinanční informace), jsou v mnoha zemích daňové funkce, úč. metody musí být jednotné
- IFRS (International financial reporting standards), US-GAAP (generally accepted accounting principles) - jsou platné pro všechny jednotky bez ohledu na velikost
- účetnictví musí být srozumitelné, stejné pro všechny, přehledné, málo nákladné, s jasnými pravidly (tyto atributy české účetnictví nesplňuje - je rozdělené do 7 směrů – od r2002 část se adaptuje na IFRS)
- objasnit fungování finančních institucí a fin. trhů je možné nejlépe pomocí účetnictví, neboť podstata finančních trhů spočívá v aktivech, závazcích a kapitálu

Struktura rozvahy (rozvaha je vždy k určitému

Jednotka	
Reálná (hmotná) aktiva	Kapitál
Finanční aktiva – kapitálové nástroje	Finanční závazky - kapitálové nástroje
Finanční aktiva – dluhové nástroje	Finanční závazky – dluhové nástroje

- Majetek je součtem reálných aktiv a finančních aktiv, Rozdíl mezi majetkem (aktivy) a finančními závazky je Kapitál ($K = \text{bohatství jednotky}$)
- = rozvaha k určitému časovému okamžiku

Finanční nástroj - smlouva, kterou vzniká fin. aktivum jedné jednotky a zároveň fin. závazek jiné jedn.

Finanční aktivum – hotovost, kapitálový nástroj jiné jednotky, smluvní právo (přijmout hotovost)

Finanční závazek – smluvní závazek (dodat hotovost)

Kapitálový nástroj – smlouva, která dokládá zbytkový podíl na aktivech jednotky po odečtení všech jejích závazků

Složený fin. nástroj - např. vyměnitelný dluhopis (dluhopis (závazková složka) s vloženou opcí (kapitálová složka), která umožňuje výměnu dluhopisu za kmenové akcie). Emitent musí zachytit v rozvaze odděleně závazkovou složku a kapitálovou složku (tu představuje vložená opce). Zpětné odkoupení své vlastní akcie se musí odečíst od kapitálu. Koupě, prodej, vydání nebo zrušení emise vlastních kapitálových nástrojů jednotky nepředstavuje zisk ani ztrátu jednotky.

1.1.4

Finanční aktiva a) Finanční aktiva oceňována v reálné hodnotě vykázané do zisku nebo do ztráty (reálná hodnota) b) Finanční investice držené do splatnosti (naběhlá hodnota) c) úvěry a jiné pohledávky (nh) d) realizovatelná finanční aktiva (rh)

Finanční závazky – oceňují naběhlou hodnotu metodou efektivní úrokové míry

a) fin. aktiva oceňovaná v reálné hodnotě vykazované do zisku nebo ztráty b) ostatní finanční závazky

Naběhlá hodnota – částka, jíž jsou finanční aktiva nebo finanční závazky oceněny při prvotním zachycení, snižená o splátky jistiny a zvýšená nebo snižená o amortizaci prémie či diskontu a snižená o částku znehodnocení

Metoda efektivní úrokové míry – metoda výpočtu naběhlé hodnoty a alokace úrokového výnosu nebo úrokového nákladu za dané období

Efektivní úroková míra – přesně diskontuje odhadované budoucí peněžní platby po očekávanou dobu trvání finančního nástroje. Při výpočtu této úrokové míry musí jednotka odhadnout peněžní toky, ale nesmí brát v úvahu budoucí úvěrové ztráty. Výpočet zahrnuje všechny poplatky a úroky,

transakční náklady a všechny ostatní prémie a diskonty. Označuje se také jako **výnosnost do splatnosti** či **vnitřní výnosová míra**.

Reálná hodnota – částka, za kterou by mohlo být směřeno aktivum nebo vyrovnán závazek

- a) aktivní trh (kotované ceny) – tržní cena
- b) neaktivní trh (oceňovací techniky pro stanovení reálné hodnoty)
- c) neaktivní trh (akciové nástroje)
- d) vstupy do oceňovacích technik –
 - bezriziková úroková míra (výnosová křivka)
 - úvěrové riziko
 - měnový kurz
 - ceny komodit
 - ceny akcií
 - volatilita (za použití historických dat)
 - riziko předčasného splacení (odhad na základě historických dat)
 - náklady na správu fin. aktiv a fin. závazků

znehodnocování finančních aktiv- provádí se jen u aktiv v naběhlé hodnotě, neboť u finančních aktiv v reálné hodnotě vykázaných do zisku nebo ztráty je znehodnocení obsaženo ve změně reálné hodnoty. (Do IFRS protlačen bankami model vzniklých ztrát- není určeno jak znehodnocování určovat- banky mohou tvořit libovolné opravné položky, případně netvořit žádné- HV bank jsou pak vynikající přesto že realita je díky neuskutečněným OP naprosto jiná)

Vložený derivát – je složkou kombinovaného nástroje, která obsahuje také nederivátovou hostitelskou smlouvu. Některé toky peněz kombinovaného nástroje se mění podobným způsobem jako u derivátů.

1.1.5

Mateřská společnost - jednotka, která má jeden nebo více dceřiných společností

Dceřiná společnost – jednotka, včetně jednoty typu osobní společnosti, jako je partnerství, která je ovládána jinou jednotkou (mateřskou)

Ovládání – moc ovládat finančně a provozně jinou jednotku a mít z její činnosti užitek

Skupina- mateřská společnost a všechny dceřiné společnosti

Menšinový podíl – taková část zisku nebo ztráty a čistých aktiv dceřiné společnosti přiřaditelná podílům na kapitálu, které nejsou vlastněny mateřskou společností přímo nebo nepřímo přes jiné dceřiné společnosti

Přidružená společnost – jednotka, na níž má investor podstatný vliv, není dceřinou společností ani účastí ve společném podniku

Podstatný vliv – je moc účastnit se rozhodování o finančních a provozních politikách, není to ovládání ani spoluovládání

Spoluovládání – smluvně dohodnuté sdílení ovládání ekonomické aktivity (vyžaduje jednomyslný souhlas stran sdílejících ovládání)

Společné podnikání – 2 či více stran provozují ekonomickou aktivitu, která je předmětem spoluovládání

Spoluovládající – ten kdo spoluovládá společné podnikání

Metoda pořizovacích nákladů – investice je zachycena v pořizovacích nákladech (zisky se zachycí jako snížení pořizovacích nákladů)

Ekvivalenční metoda – nejdříve zachycena v pořizovacích nákladech, pak upravena v poakvizitní změny podílu investora na čistých aktivech

Konsolidovaná účetní závěrka – závěrka za skupinu prezentovaná jako závěrka jediné společnosti

Individuální účetní závěrka – zveřejněna mateřskou společností, investorem nebo spolukládajícím. Investice jsou zachycovány na základě přímého podílu kapitálu.

Poměrná konsolidace – spoluvínikovy podíly jsou slučovány

Jednotka pro speciální účel (SPV-special purpose vehicle)- jednotka zřízená pouze ke splnění definovaných operací (např. leasingu), mnohdy se angažuje ve velice rizikových projektech, (podle IFRS musí společnost která SPV kontroluje jej zahrnout do své rozvahy- tím se brání mnoha podvodům) nemá zaměstnance ani každodenní činnost, má úvěrové hodnocení AAA, nemůže zbankrotovat (ani v případě bankrotu mateřské společnosti), výhodou je že se určitá operace oddělí od mateřské společnosti a tím se tato společnost ochrání před reputačním rizikem

1.2 Sektorové rozvahy

$\sum \text{nefinanční aktiva} + \sum \text{kapitálová finanční aktiva} + \sum \text{dluhová finanční aktiva} = \sum \text{kapitál}_{\text{konečných závazků}}$
 $\sum \text{kapitál}_{\text{institucí}} + \sum \text{kapitálové finanční závazky} + \sum \text{kapitálové dluhové závazky}$ (viz tab.výše)

Pro všechny jednotky platí: $\sum \text{dluhová finanční aktiva} = \sum \text{dluhové finanční závazky}$ (avšak v praxi k této rovnosti nedospějeme, neboť mnoho dlužníků své závazky není schopno splatit- měly by se vytvářet OP většinou se tak však neděje)

$\sum \text{kapitálová finanční aktiva} = \sum \text{kapitál}_{\text{institucí}} + \sum \text{kapitálové finanční závazky}$

$\sum \text{kapitálová finanční aktiva} > \sum \text{kapitál}_{\text{institucí}} + \sum \text{kapitálové finanční závazky}$

efekt bohatství = kapitálová finanční aktiva mají hodnotu danou trhem (nižší hodnotu), lidé ale se domnívají, že mají vyšší hodnotu (kapitálová fin.aktiva v rozvahách jednotek často převyšuje sumu kapitálu. Jednotky se cítí bohatší (reálná hodnota řady aktiv je však mnohdy mnohem nižší)

$\sum \text{finanční aktiva}_{\text{konečných jednotek}} = \sum \text{finanční závazky}_{\text{konečných jednotek}}$

$\sum \text{finanční bohatství}_{\text{konečných jednotek}} = \sum \text{finanční chudoba}_{\text{konečných jednotek}}$

- existuje na trhu rovnováha mezi finančním bohatstvím a finanční chudobou

- aby mohla domácnost zbohatnout, musí druhá domácnost zchudnout

- počet bohatých domácností je zlomkem počtu chudých domácností

$\sum \text{nefinanční aktiva} = \sum \text{kapitál}_{\text{konečných vlastníků}}$

1.2.2 Sektorová rozvahy ve VB

- sečteme všechna A a závazky jednotek daného sektoru →sektorová rozvaha

- není v ČR

- zahrnuje: a) domácnosti a neziskové instituce sloužící domácnostem

b) nefinanční podniky (Kapitál podniků ve VB byl záporný)

c) finanční instituce (Kapitál záporný)

d) centrální a místní vlády

e) zbytek světa

1.2.3 Koncentrace finančních aktiv ve světě

Domácnost – chudý člověk je ten kdo má čistý finanční majetek záporný (= ten kdo má hypoteční úvěr) (naprostá většina domácností je chudá)

- střední vrstva – čistý finanční majetek 0 – 1 mil. dolarů

- bohatý člověk > 1 mil. dolarů (pouze malé procento ve světě), většinu svého majetku drží v penězích a podnicích, které kontroluje a nedělá investiční experimenty, peníze mají na termínovaných a spořicíh účtech- klesá tak rychlost oběhu peněz (splácení dluhů se stává pro dlužníky obtížnější- banky se dostávají do problémů (banky maskují své

problémy pomocí sekuritizace-ztráty se přesunuly z bank na penzijní fondy a životní pojištění)

-jednou z příčin je důmyslnost finančních produktů, kterým mnoho lidí podlehe chudí tak ještě více chudnou, bohatí bohatnou a střední vrstva mizí

- **polarizace světa** – buď jsou chudí nebo bohatí → střední vrstva se tak rozděluje na tyto 2 skupiny (progresivní zdanění zmírňují polarizaci)

Státní majetkové fondy – země s velkým exportem(zejména ropy) do nich ukládají nadbytečné prostředky, které pak investují po celém světě v zájmu zemích které do nich investují.(1.Kuvajť v Evropě jen Norsko, největší mají Arabské emiráty) (celosvětově asi 3000mld USD) nejdříve jen do chudých zemí, teď investují i do vyspělých zemí a získávat rozhodující vliv ve strategických odvětvích

1.2.4. **Architektura finančního systému** – mělo se za to že 2% inflace pomáhá hosp.růstu, inflaci v každé zemi ovlivňují CB prostřednictvím regulace



krátkodobých IR (transmisní mechanismus MP), peněžní zásoba musí růst o 7-9% (rozdíl 5-7% je dán tím že peníze se koncentrují v rukou bohatých)

-zdanění- progresivní zdanění může způsobit pomalejší bohatnutí bohatých a pomalejší chudnutí chudých

-aby mohl být poskytnut tak velký objem úvěrů, bankovní regulace musela slevit- banky jsou stroje na úvěry

(poskytnuté úvěry v rozvahách OB nejsou kvalitní), (kapitál OB je mnohdy záporný-

Jap,Fr,Něm,USA) v USA se používají 2 metody kterými se banky zbavují ztrát z poskytnutých úvěrů 1)úvěry se z bank vyvádí do polo-veřejných agentur, které emitují CP kryté hypotékami(MBS-mortgage backed securities) 2)Sekuritizace- převod úvěrových ztrát na investory (penzijní fondy, pojišťovny, podílové fondy, podniky)

1.3 **Kategorie finančního trhu**- na finančním trhu se soustřeďuje S&D po fin. nástrojích včetně peněz Kategorie TRHU: a) trh zboží a služeb

b) trh výrobních činitelů (půdy, práce)

c) finanční trh – nabídka a poptávka po finančních nástrojích včetně peněz

Finanční nástroje – krátkodobé, střednědobé, dlouhodobé

Rizikové členění finančního trhu: (hlavní kategorie)

- a) dluhový trh (úvěrové a úrokové riziko) – trh s dluhovými finančními nástroji. Tyto nástroje mají splatnost, věřitel a dlužník.
- b) akciový trh (akciové riziko) – trh s kapitálovými finančními nástroji (s nekonečnou splatností)
- c) komoditní trh (komoditní riziko) – část fin.trhu jen pokud jde o cenné kovy
- d) měnový trh (měnové riziko) – trh dluhový, akciový a komoditní v cizích měnách nebo ve zlatě (TAM KDE JE SVORKA BY MĚLO BÝT I MĚNOVÉ RIZIKO)

Dluhový a akciový trh: (a,b)

a) peněžní trh – trh s dluhovými finančními nástroji se splatností do 1 roku, velké objemy a malý počet účastníků. velká rychlost operací a nízké transakční náklady

b) kapitálový trh – trh s dluhovými cennými papíry se splatností vyšší než 1 rok a trh s akciovými cennými papíry (lidé bez důvěrných informací mají většinou ztráty)

Finanční trh: (vedlejší kategorie)

- a) repo trh
- b) derivátový trh
- c) sekuritizační trh

Repo obchod – souhrnný název pro repo a reverzní repo

repo – poskytnutí finančních aktiv za hotovost se závazkem přijmout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnou původní hotovosti a úroku

reverzní repo – přijetí finančních aktiv (ne hotovost) za hotovost se závazkem poskytnout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnou původní hotovosti a úroku

Dochází k právnímu převodu vlastnictví, nikoliv však ekonomickému. Pro převáděné finanční aktivum se používá pojem **kolaterál**

Derivát – zvláštní skupina hazardních her a sázek, je smluven a vypořádán k budoucímu datu, jeho reálná hodnota se mění v závislosti na úr. míře, měn. kurzu... Jde o forward, futures, swap, opce

Sekuritizace – recyklace finančních aktiv se spekulacím stupněm BB, CCC,... Vzniklé CP (AAA) mají různé priority splácení

1.4 **Finanční rizika** - potenciální finanční ztráta subjektu na finančním trhu v budoucnosti

a) očekávaná ztráta = existující (ve výši očekávaných ztrát by se *měly* tvořit OP)

b) neočekávaná ztráta = potenciální

1) úvěrové riziko (riziko je selhání dlužníka a jeho nedostání závazkům)

2) tržní riziko

3) likvidní riziko

4) operační riziko

5) obchodní riziko

6) systémové riziko – pokud 1 z předešlých rizik způsobí potíže i mnoha dalším subjektům či větší části finančního systému

1) Úvěrové riziko

- riziko ztráty ze selhání dlužníka tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek kontraktu, a tím způsobí věřiteli ztrátu

- riziko ztráty vzhledem k potenciálnímu zvýšení hodnoty závazku vůči partnerovi u úrokového či akciového nástroje v důsledku zlepšení finanční situace emitenta úrokového či akciového nástroje

a) přímé úvěrové riziko – rizikem ztráty ze selhání dlužníka v plné nebo částečné hodnotě. Je u úvěrů, půjček, vkladů, dluhopisů, směnek... Je to nejdůležitější riziko finančního trhu

b) riziko úvěrových ekvivalentů – rizikem ztráty ze selhání dlužníka u podrozvahových položek (záruky, akreditivy, přísliby, deriváty), výpočet úvěrových ekvivalentů

c) vypořádací riziko – rizikem ztráty ze selhání transakcí v procesu vypořádání (dodávky), kdy hodnota partnerovi byla dodána, ale hodnota od partnera ještě není k dispozici. Dělí se na 2 skupiny – vypořádání měnových obchodů a vypořádání koupě či prodeje CP.

d) riziko angažovanosti = riziko koncentrace portfolia – riziko ztráty angažovanosti vůči – jednotlivým partnerům, partnerům v jednotlivých zemích, ekonomickým sektorům

- **snížení úvěrového rizika** – obchod s důvěryhodnými stranami, rámcové dohody, které obsahují klauzule o započtení a o kolaterálech

2) Tržní riziko

- riziko ztráty ze změn tržních cen v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek (nepříznivého vývoje úrokových měr, cen akcií, cen komodit či měnového kurzu).

a) úrokové riziko – riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na úrokové míry (např. při zvýšení úr. míry hodnota dluhopisu klesne a investor má ztrátu).

b) akciové riziko – riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny akcií

- c) komoditní riziko – riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na ceny komodit
- d) měnové (devizové) riziko – riziko ztráty ze změn cen nástrojů citlivých na měnové kurzy
- a) korelační riziko = bazické riziko – riziko ztráty z porušení historické korelace mezi rizikovými kategoriemi, nástroji, produkty, měnami a trhy.
- b) riziko úvěrového rozpětí – riziko ztráty ze změn rozpětí u cenných papírů různého úvěrového hodnocení. Úvěrové rozpětí je rozdíl mezi výnosností do splatnosti daného finančního nástroje a výnosností do splatnosti obdobného bezrizikového finančního nástroje.

3) Likvidní riziko

- a) riziko financování – riziko ztráty v případě momentální platební neschopnosti (abychom zaplatili za své závazky, musíme si půjčit za vyšší úr. míru)
- b) riziko tržní likvidity – riziko ztráty v případě malé likvidity trhu s finančními nástroji, která brání rychlé likvidaci pozic, čímž je omezen přístup k peněžním prostředkům. (na likvidaci je třeba čas)

4) Operační riziko

- a) transakční riziko – riziko ztráty z provádění operací v důsledku chyb v provedení operací, chyb vyplývajících ze složitosti produktů a neschopnosti současných systémů je provádět, chyb v zaúčtování obchodů,...
- b) riziko operačního řízení – Jde o neidentifikovatelné obchody nad limit, neautorizované obchodování jednotlivými obchodníky, podvodné operace, padělání, praní peněz...
- c) riziko systémů – riziko ztráty z chyb v systémech podpory. Jde o chyby v počítačových programech, v matematických vztazích modelů...

5) Obchodní riziko

- a) právní riziko- riziko ztráty z právních požadavků partnera nebo z neprosaditelnosti kontraktu
 - (1)vhodnost – riziko, že kontrakt nesplňuje požadovaný výsledek, pro nějž byl sjednán
 - 2)schopnost – riziko, že partner nemá právní způsobilost sjednávat dané kontrakty, čímž by mohl být kontrakt neplatný
 - 3)započtení – započtení pohledávek a závazků v případě úpadku jednoho z partnerů je možné pouze u některých institucí a některých nástrojů
 - 4)kolaterál – partner požaduje kolaterál, aby v případě úpadku druhého partnera měl prioritní nárok na tento kolaterál
 - 5)právní prosaditelnost dokumentace -mnoho podmínek dokumentace nebylo testováno soudními rozhodnutími)
- b) riziko změny úvěrového hodnocení – riziko ztráty ze ztížení možnosti získat peněžní prostředky za přijatelné náklady
- c) reputační riziko – riziko ztráty z poklesu reputace na trzích
- d) daňové riziko – riziko ztráty ze změny daňových zákonů nebo předvídaného zdanění
- e) riziko měnové konvertibility – riziko ztráty z nemožnosti konvertovat měnu
- f) riziko pohromy – riziko ztráty z přírodních katastrof, války
- g) regulační riziko – riziko ztráty z nemožnosti splatit regulační opatření a z chyb předvídaní budoucích regulačních opatření

1.5 Hnací síly vývoje finančního trhu

- maximalizace zisku (vymýšlení složitých produktů- škrubání klientů- muži více bez etiky)
- vytváření iluze bohatství (ceny akcií jsou běžně vyšší než kapitál, deriváty, produkty sekuritizace)
- nadsazování výsledků hospodaření finančních institucí a nefinančních podniků- reálné hodnoty některých fin.nástrojů (především těch plynoucích ze sekuritizace jsou obtížně kvantifikovatelné
- krácení daní instituce- přesuny výnosů do budoucna nebo na jiné účetní jednotky

- tunelování institucí- sjednání nevýhodných finančních nástrojů pro určitý subjekt
- obcházení regulací- např. obcházení úvěrové angažovanosti koupí úvěrového rizika určité jednotky prostřednictvím úvěrového derivátu

1.6 **Iracionalita nebo efektivnost finančního trhu**- lidé se nechovají podle Jílka racionálně

Informační asymetrie - jedna strana ví více než ostatní

- dlužník má vždy lepší informace o své schopnosti plnit své závazky než věřitel (na špatné dlužníky doplácet ti dobří neboť musejí platit vyšší úroky- kompenzující bankám ztráty)

a) negativní výběr (adverse selection)-lidé, kteří jsou vystaveni větším rizikům se více pojišťují než lidé, vystaveni nižším rizikům. Pojišťovny znají lépe rizika, kterým jsou vystaveni než pojišťovny. Pojišťovny proto v případě vyššího rizika účtují vyšší pojistné.

b) morální hazard-přítomnost pojištění změni chování jedné nebo obou stran kontraktu. Např. povinné pojištění motorových vozidel zvyšuje nehodovost. Pokud by neexistovalo, lidé by byli opatrnější.

Teorie efektivního trhu - cena každého finančního nástroje (akcie, dluhopisu) v každém okamžiku plně odráží všechny dostupné informace = finanční trh je informačně efektivní.

a) slabá forma inform. efektivních trhů-všechny minulé ceny se plně odrážejí v ceně fin.nástroje

b) polosilná forma – všechny minulé i současné informace plně odrážejí v ceně finančního nástroje

c) silná forma – všechny zveřejněné i nezveřejněné informace se plně odrážejí v ceně finančního nástroje = dokonalý finanční trh

Tato teorie existuje jako vzpomínka v učebnicích. Finanční trh je iracionální a tudíž neefektivní!!!

- na finančním trhu informace nejsou nikdy dokonalé

Paradox efektivního trhu-pokud vlastník věří že je trh efektivní, potom trh efektivní nebude, neboť nikdo nebude finanční nástroje analyzovat

Arbitráž – využití rozdílných reálných hodnot ve stejném okamžiku arbitrážérem na různých trzích vzniklých v důsledku špatného přenosu informací.

Alokační efektivnost – primární a sekundární alokace peněz na finančním trhu. **Primární alokace** je v rukou obchodních bank. Banky určí, které domácnosti či podniku poskytnou úvěr. **Druhotná alokace** peněz probíhá na peněžním a kapitálovém trhu. Investoři poskytnou podnikům úvěr na určitou dobu. Alokační efektivnost tedy znamená, že při primární a druhotné alokaci peněz *směřují peníze do nejvíce perspektivních domácností* a nejvíce produktivních podniků. Znamená to využívání peněz nejefektivnějšími podniky.

Operační efektivnost-pokud existuje pouze malý rozdíl mezi kotacemi na koupi a na prodej (rozpětí), je podmínkou pro alokační efektivnost

Kaheman a Tversky - jak se člověk rozhoduje, když neví, která z několika možností nastane

- většina lidí nemá ráda riziko (lidé jsou v ziskové oblasti vůči riziku averzní ve ztrátové oblasti riziko vyhledávají (lidé preferují ztrátu 4000 (80%) před 3000 (100%))

-deriváty představují pronikání hazardní činnosti do ekonomické oblasti (potlačují reálnou ekonomiku), převádějí rizika na jednotky, které nejsou schopné tato rizika lépe řídit (banky začaly půjčovat bez zevrubných úvěrových analýz dlužníků, neboť riziko vzápětí přenesly na někoho jiného)

- informovaní investoři mají výhodu před neinformovanými a dosahují abnormálních zisků

Cenné papíry- Podoba a druhy cenných papírů

Cenný papír- zastupitelný a převoditelný a obchodovatelný finanční nástroj. U jedné strany je finančním aktivem a u druhé strany je finančním závazkem nebo kapitálovým nástrojem. Např. dluhopis, směnka nebo akcie. U cenných papírů existuje trh primární i sekundární. U ostatních fin. nástrojů je pouze trh primární. Pouze část nástrojů dluhového trhu představují CP.

CP má 2 formy – dluhový CP a kapitálový CP

1) Dluhový CP – (dluhopis a směnka, vkladní list a vkladový certifikát). Krátkodobý (od jednoho do několika měsíců) CP, který banky vydávají místo termínových vkladů.

a) Dluhopis – CP, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splacení jmenovité hodnoty a vyplacení výnosů z dluhopisu. Jmenovitá hodnota dluhopisu je spatná jednorázově k určitému datu, nebo splátkami ve stanovených termínech. Ten kdo vydá dluhopis je dlužníkem. Alternativou pro emitenta dluhopisu je bankovní úvěr.

b) Směnka – Výstavce směnky se buď sám zavazuje zaplatit určitou částku oprávněnému majiteli směnky (**směnka vlastní**) nebo příkazuje jiné osobě (dlužníkovi, směnečníkovi), aby zaplatila určitou částku majiteli směnky (**směnka cizí, trata**). Převod práva ze směnky se provádí **indosamentem** (rubopisem, žirem). K zajištění směnky slouží majiteli směnky **směnečné ručejství (aval)**. To dává majiteli směnky větší jistotu, že v případě nesplacení směnky směnečným dlužníkem zaplatí tento závazek další osoba, tj. směnečný rukojmí (avalista). Směnka je obchodovatelným CP, pokud převoditelnost není omezena.

2) Kapitálový CP – akcie = CP představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit. 2 druhy akcií:

Kmenová akcie – CP, který obvykle není splatný a který investorovi zajišťuje proměnný příjem hotovosti ve formě dividend a v případě prodeje také poskytuje kapitálový zisk nebo ztrátu. Práva majitele akcie -právo podílet se na řízení akciové společnosti, právo na podíl na zisku (dividendu) a právo na podíl na likvidačním zůstatku při zániku akciové společnosti. Na rozdíl od dluhopisu se žádný vlastník akcie nestává věřitelem emitenta. Nemá proto právní nárok na výnos akcie (dividendy) a ani mu nepřísluší právo na splacení její jmenovité hodnoty.

Prioritní (preferenční) akcie – je hybridem mezi kmenovou akcií a dluhem emitenta. Pokud se vyplácí dividendy, *prioritní akcie mají při výplatě dividend přednost před kmenovými akciemi. V případě bankrotu společnosti, mají prioritní akcie přednost před kmenovými.*

Z hlediska funkce rozlišujeme účastníky trhu s CP:

Emitenti – vydávají CP, aby získali peněžní prostředky. Emisi zorganizuje emitent nebo zprostředkovatel. Přímá emise je levnější, ale CP nemusí být prodán.

Investoři – osoby, které investují peněžní prostředky do koupě CP

Finanční zprostředkovatelé -finanční instituce, které zprostředkovávají koupi a prodej CP. Vstupují mezi investory a emitenty. Nesou riziko, že CP nebudou na trhu umístěny a riziko vypořádání. Jsou to obchodníci s CP (investiční banky).

1. prodej CP na **primárním trhu**- emisí CP. Tyto CP jsou dále obchodovány na **sekundárním trhu**.

Podoba CP:

listinná – skutečně existují jako CP, které drží akcionář u sebe

zaknihovaná – registrovány v registru CP

Formy CP:

CP na řad – CP se převádí rubopisem a předáním, práva spojená s CP má ten, kdo CP předloží a na něhož byl CP vydán nebo je poslední v řadě rubopisů (např. směnky)

CP na jméno – jsou spojeny s konkrétním vlastníkem, práva má osoba, která je zapsaná v seznamu vlastníků vedeném emitentem či zprostředkovatelem

CP na doručitele – nejsou spojeny s konkrétním vlastníkem, práva má osoba, která je jejich vlastníkem, převod CP na doručitele spočívá v pouhém předání

Oprávněný a jmenovitý vlastník

Oprávněný vlastník – FO, která má užitek z vlastnictví CP

Jmenovitý vlastník – je obchodník s CP

Jmenovitý účet- účet CP otevřený na jméno vlastníka. Jmenovitý vlastník není jmenovitým vlastníkem. V registru CP není uveden oprávněný vlastník, ale jmenovitý vlastník (což zajišťuje skutečnému vlastníkovi anonymitu). Obchodník s CP může snadno zneužít CP a výnosy z nich a ukončit veškerou komunikaci s emitentem.

Obchodování s CP na primárním trhu

Primární trh – emise nových CP. Emise dluhového CP znamená převod hotovosti od investora k emitentovi, likvidace znamená, že emitent splatí investorovi hotovost. Akcie se likviduje úpadkem podniku.

Emise – soubor vzájemně zastupitelných CP vydaných určitým emitentem. Emitent rozhodne o druhu CP (akcie, dluhopis), jmenovité hodnotě a počtu kusů. Emitent nabízí CP **veřejně nebo soukromě**.

Soukromá emise CP – emitent nabízí CP omezenému okruhu předem určených osob

Veřejná emise CP – emitent nabízí CP neomezenému okruhu předem neurčených osob

Podmínky emise – formulovány v různě označovaných dokumentech (dluhopis – emisní podmínky, akcie – prospekt, podílový list – statut podílového fondu). Podmínky obsahují datum emise, emisní lhůtu, emisní kurz, platební podmínky,...

CP je vydán v **den vydání**, kdy má prvního majitele (pouze 1ks). **Datum emise** je datum oficiálního zahájení procesu vydávání CP (tj. den kdy je možné CP poprvé vydat, týká se celého souboru).

Emisní lhůta – časové období, během kterého emitent CP nabízí prvním nabyvatelům. (začíná datem emise) **Emisní kurz** – peněžní částka, za kterou se CP během emisní lhůty nabízí

Emisní obstaravatel – osoba, která pro emitenta obstarává vydání jeho CP. Může to být jen obchodník s CP

Emisní garant – garantuje plně nebo alespoň zčásti úspěšnost emise. On se sám stane prvním nabyvatelem této části emise CP. Zavazuje se, že v případě neúspěchu odkoupí část nebo celou emisi.

Upisovatel – osoba, která se s emitentem dohodne, že převezme celou emisi CP do svého majetku okamžitě k datu emise CP. Emitent je již veřejně nenabízí. Upisovatel obvykle následně akcie prodává na sekundárním trhu.

Postup při emisi v ČR

- 1) rozhodnutí emitenta, že CP vydá
- 2) při emisi veřejně obchodovatelného CP musí poslat žádost ČNB o povolení emise
- 3) u zaknihovaných CP musí emitent uzavřít smlouvu se střediskem CP -1. a 2. oznámení
- 4) **Emise dluhopisů**: Emisní kurz může být vyšší než jmenovitá hodnota, rovno nebo nižší
- 5) datum emise – libovolně
- 6) emisní lhůta – začíná datem emise, končí dnem určeným emitentem
- 7) **Emise akcií**: Emisní kurz nesmí být nižší než jmenovitá hodnota. Rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcie se nazývá **emisní ážio**.
- 8) *Přímé vydávání* musí být splacen v okamžiku upsání akcie celý její emisní kurz. *Nepřímé vydávání* musí být splaceno 10 % emisního kurzu. **Zatimní list** je CP, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií a povinnost splatit emisní kurz.

Obchodování s CP na sekundárním trhu

Sekundární trh- trh již emitovaných CP. Pokud není převoditelnost CP omezena emitent zůstává transakcemi na sekundárním trhu neovlivněn (nemá z nich žádný příjem). Sek.trh přispívá efektivitě primárního, neboť poskytuje informace o ceně.

2 mechanismy:

Dávkový trh – vlastní akt obchodování představuje diskrétní událost (prostřednictvím *aukce*).

Licitátor (vyvolávač) stanoví podle příkazů počáteční cenu, která je poté korigována verbálními zásahy obchodníků. Jedná se o **systém tažený příkazy**.

Kontinuální trh – dochází tam k obchodu kdykoli při setkání příkazů na koupi a prodej.

Spárování znamená nalezení příkazu ke koupi a příkazu k prodeji se sladěnými cenami.

Systém tažený cenou.

Sekundární trh by měl být dostatečně likvidní. Likviditou se rozumí objem obchodů s daným CP.

Likvidita trhu závisí na šířce trhu. Široký trh má cenovou stabilitu.

Čínské zdi - jsou nehmotné bariéry na šíření informací v rámci jedné finanční instituce. Aby se zabránilo šíření důvěrných informací (mohly by způsobit konflikt zájmů)

Příkazy na koupi a prodej CP - koupě a prodej se uskutečňuje přímo prostřednictvím obchodníků s CP, obchodování s CP je licencovaná činnost

Tržní příkaz – je příkaz ke koupi či prodeji CP za aktuální tržní cenu na trhu

Limitní příkaz – je příkaz ke koupi či prodeji obsahující limitní cenu

Příkaz stop – je příkaz na prodej CP, pokud cena CP klesne či zvýší se nad zadanou hodnotu

Obchodování s CP v USA

Používají pro obchodování s CP pojem investiční bankovníctví (Merill Lynch, Morgan Stanley, Deutsche bank, Citigroup) *Glass-Steagallův zákon* (1933)- rozdělení bankovních aktivit mezi OB, investiční banky a pojišťovny, 1999 byl zrušen a začínají vznikat finanční holdingové společnosti (Makléř-broker obchoduje jménem klienta, Dealer obchoduje svým jménem na vlastní účet)

Obchodování s CP v ČR

Obchodníci s CP (OCP) – licence uděluje ČNB, hl. činností jsou obchody na účet klientů podle jejich pokynů. 2007 -44 obchodníků s CP. U nebankovních OCP existuje institut nucené správy (zajištění ochrany práv osob, které využívají služeb osoby, u které byla zavedena nucená správa)

S CP se v ČR obchoduje na přepážce Střediska cenných papírů (SCP) na základě dohody kupujícího a prodávajícího bez zprostředkovatele, (přes RM- Systém či UNIVYC bez zprostředkovatele, přes Burzu cenných papírů Praha – přes zprostředkovatele).

Středisko cenných papírů - eviduje zaknihované CP, imobilizované CP, rozhodnutí přijatá ČNB. SCP nesmí organizovat trh s CP ani s nimi obchodovat. Majitelem zaknihovaného CP je osoba, na jejímž účtu je CP evidován. .

Centrální depozitář- instituce, která vede registr CP a zároveň zajišťuje vypořádání CP. Jedná se o imobilizované listinné CP a dematerializované CP (existují jen elektronicky)

Maržový obchod

- aktiva včetně CP je možné kupovat na úvěr jako maržový obchod, - forma investování do CP či jiných aktiv, kdy klient očekává růst ceny CP či jiných aktiv

- obchodník s CP koupí na úvěr CP (půjčí si na část své investice- s předem domluveným IR), klient uhradí určité procento ceny CP, a koupené CP se poskytnou jako kolaterál, pokud investice vyjde jak klient očekává- splatí půjčku s úrokem a zbytek si nechává (větší zisk)

- přijatý úvěr je spojen s úroky,- extrémně zisková ale i ztrátová metoda (pákový mechanismus)

- maržový obchod není derivátem. Je v podstatě složenou operací skládající se z koupě CP pro klienta a poskytnutého úvěru klientovi s tím, že tento úvěr je zajištěn kupovanými CP

Repo obchod a krátký prodej

Repo- poskytnutí fin. aktiv za hotovost se současným závazkem přijmout tato finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se původní hotovosti a úroku. (repo obchod ze strany dlužníka)

Reverzní repo- přijetí finančních aktiv za hotovost se současným závazkem poskytnout tako finanční aktiva k přesnému datu za částku rovnající se převedené hotovosti nebo jiné formě úhrady úroku. (repo obchod ze strany věřitele) (Kolaterálem může být jen finanční majetek -CP, pohledávky) S CP, které byly na věřitele převedeny v rámci repo operace může věřitel volně nakládat. Úvěr se poskytuje za repo míru. Výnosy z CP během trvání obchodu náleží dlužníkovi.

Repo obchod je souhrný název pro 3 právní formy se shodným obsahem a to:

1)Klasické repo nebo klasické reverzní repo – je přijetí nebo poskytnutí úvěru za zajišťovacím převodem finančních aktiv

2)Prodej finančních aktiv s jejich zpětnou koupí nebo koupě finančních aktiv s jejich zpětným prodejem -obě části jsou sjednány současně, bez ohledu na to, zda se jedná o jednu či dvě smlouvy, pokud je finančním aktivem hotovost- jedná se o derivát.

3)Půjčka nebo výpůjčka finančních aktiv – je kolaterizovaná či nekolaterizovaná půjčka nebo výpůjčka fin. aktiv, zajištěná převodem hotovosti.

Krátký prodej – *aktiva včetně CP může jednotka prodat, aniž je vlastní.* Tyto aktiva jednotka získá půjčkou za poplatek či repo obchodem, konkrétně reverzním repem. (1.výpůjčka či reverzní repo s aktivem 2.prodej aktiva za cenu X 3.Koupě aktiva za cenu Y 4.vrácení vypůjčeného aktiva) – spekulace na pokles cen

1.8 Regulace a dohled nad finančním trhem

Podstata regulace, dohledu a ochrany spotřebitele

Úkolem regulace, dohledu a ochrany spotřebitele je chránit drobné klienty finančních institucí, jako jsou drobní vkladatelé, drobní investoři a drobní pojištěnci. (ochrana drobného klienta, dohled, ochrana spotřebitele) Velké klienty není třeba chránit, neboť se ochrání sami. Mají přístup k důvěrným informacím přímo.

Seberegulace- teoretický koncept:skupina podniků spolupracuje, aby dosáhla určitého standardu např. etického kodexu. Není v praxi moc účinné.

Účet za nápravu chyb finančních institucí platí daňoví poplatníci- problém kontroly tak podle Jílka nelze ponechat anonymním silám trhu.

Oblasti regulace a dohled bank- 1)vydávání a odnímání bankovních licencí 2)pojištění vkladů

3)Vydávání obezřetnostech pravidel (kapitálová přiměřenost)

Kapitálová přiměřenost

Finanční rizika každé finanční instituce musejí nést v první řadě akcionáři (mají vliv na její chod.)

Problematika výše kapitálu (Čím více má finanční instituce kapitálu, tím více prostředků do ní vložili nebo nahospodařili akcionáři a tím větší mají zájem na správném chodu společnosti). Postatou kapitálové přiměřenosti je změření rizik daného subjektu a stanovení odpovídající minimální úrovně kapitálu. Základní myšlenkou je, že *veškeré potenciální ztráty* společnosti v budoucnosti *spojené* s dnešními *riziky* by měly být *pokryty* vnitřními zdroji společnosti tj.*kapitálem akcionářů*.

Význam kapitálové přiměřenosti je větší než pouhé stanovení kapitálu, neboť obsahuje univerzální a praxí osvědčené postupy měření a regulace úvěrového, tržního a operačního rizika.

Cíl regulace objemu kapitálu je tedy: prostřednictvím minimálního kapitálu zajistit maximální zájem akcionářů na dobré řízení finanční instituce. Je-li kapitálu méně, zájem akcionářů na dobrém chodu instituce se ztrácí, neboť v případě jejího bankrotu nemohou mnoho ztratit.

Dohled na konsolidovaném základě

Jde o sledování rizik u konsolidačních celků, jejichž součástí je úvěrová instituce nebo obchodník s CP, (omezení rizik, kterým je regulovaná osoba vystavena z hlediska účasti v konsolidačním celku) Provádí ho ČNB.

1.8.6 Institucionální uspořádání dohledu

Nejednotný dohled –(ve většině zemí), dohled se dělí mezi MF, CB a různé jiné orgány. Jednotný dohled(nad všemi) – v ČR, ČNB

Rozpor dohledu s MP- konečný cíl MP (inflace 2%) předpokládá růst peněžní zásoby o 7-9% ročně- s tím je nutně spojen skutečnost klesajících požadavků na důvěryhodnost klientů. (Toto hovoří proti tomu aby dohled tvořila CB)

Regulace a dohled v EU

- regulace fin. institucí je sjednocena směrnicemi EU. (Za dohled zodpovídají členské země)

Lamfalussyho proces- 2001 zahájen, cíle sblížení regulace a dohledu nad fin.trhem v Evropě
1.úroveň- Legislativa Ev.parlamentu a Rady, která stanoví principy regulace 2.úroveň: Prováděcí předpisy Evropské komise k 1.úrovni 3.úroveň: sektorové výbory, které stanoví technické detaily 4.úroveň: vynucování legislativy, existují hlasy pro nadnárodní dohled, není jasné kdo by měl zasáhnout v případě problémů nadnárodní banky a kdo za ní uhradí závazky

Regulace a dohled v USA

-regulaci a dohled má řada úřadů, jejichž kompetence se překrývají (FED, Úřad dohledu nad měnou, FDIC(fed.deposit instance corp)) Bankovní holdingová spol- společnost která vlastní či má kontrolu nad bankou či fin.institucemi, Komise pro cenné papíry a burzy(SEC-securities and exchange commission 34)- chrání americké investory aby se nestali obětí amerických bank a obchodníků s CP

Regulace a dohled v Německu -Spolkový úřad dohledu nad fin.slůžbami(BaFin)- vytváří regulační rámec a provádí i dohled, Bundesbank hraje druhořadou roli

Regulace a dohled na Slovensku- vykonává NBS

Regulace, dohled a ochrana spotřebitele v ČR

- regulace finančního trhu provádí ministerstvo financí

- dohledu ČNB podléhají tyto fin. instituce: banky a pobočky zahraničních bank, spořitelni a úvěrová družstva, pojišťovny a zajišťovny, obchodníci s CP, investiční společnosti, investiční fondy, Pražská burza s CP a RM-SYSTÉM, penzijní fondy, směnárny, vydavatelé elektronických peněz

V 90 letech byla regulace a dohled považována za cosi zbytečného.

Regulace a dohled na finančním trhu před 1. dubnem 2006 (kdy převzala dohled ČNB) zahrnovala: ČNB, Komisi pro CP, Úřad pro dohled nad družstevními záložnami, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění.

Vznik Komise pro cenné papíry (KCP)- pomohla reputaci českého kapitálového trhu, Tomáš Ježek **Bankovní licence** uděluje ČNB – nutné dodat návrh stanov banky, seznam činností, které chce banka vykonávat, podrobné údaje o zakladatelích a důvěryhodnosti. ZK 500 mil Kč

Regulovaná je i činnost v Pojišťovnictví.

Finanční arbiter může řešit pouze stížnosti klientů bank týkající se platebního styku. Volí ho poslanecká sněmovna na 5 let. Arbiter vykonává svou funkci nezávisle a nestranně.

1.9 Jednotná licence

- princip jednotné licence znamená, že se vydává pouze jedna licence, která vedle možnosti provádět licencované činnosti na území země, jehož orgán licenci vydal, dává právo vykonávat tyto činnosti na území jiné země EHP bez licence od příslušného orgánu této země

- využívají ji banky a družstevní záložny, obchodníci s CP, pojišťovny a zajišťovny, fondy kolektivního investování, vydavatelé elektronických peněz

Oprávněná finanční instituce - podmínkou využívání licence je vlastnictví této instituce alespoň z 90 % bankou nebo bankami a ručitelský závazek mateřské banky

Dohled- Pobočka podléhá regulaci a dohledu země, ve které sídlí zahr.banka. Orgán dohledu v hostitelské zemi provádí dohled jen v oblasti likvidity a dodržování povinností v dané zemi

Pojištění vkladů- vklady klientů u pobočky zahraniční banky s jednotnou licencí jsou pojištěny v rámci systému domovské země

1.10 Finanční konglomeráty

Na finančních trzích vznikají velké skupiny, které poskytují *služby v různých oblastech*. Regulace a dohled na ně reaguje, jelikož by tyto finanční skupiny mohly destabilizovat finanční systém a poškodit vkladatele, investory apod. Dohled sleduje kapitálovou vybavenost, koncentraci rizik a operace uvnitř skupiny. Alespoň jedna osoba ve skupině musí být součástí *pojišťovnictví* a alespoň jedna *bankovního sektoru*. V ČR jediným finančním konglomerátem koordinovaným ČNB je PPF(Kellner), jak relevantní orgán dohledu působí ČNB u ErsteBank, Wustenrot, Triglav

1.11 Mezinárodní finanční dohled

Brettonwoodské instituce- V 1944 konference OSN v Bretton Woods se 45 zemí dohodlo na založení 3 mezinárodních institucí: MMF pro věci měnové a platební rovnováhy, Světové banky (SB) pro financování strukturálních projektů, Všeobecné dohody o clech a obchodu (GATT) pro dohled a řízení mezinárodního obchodu.

1)MMF - měl regulovat mezinárodní toky kapitálu, vycházel z pevných měnových kurzů (zlatého standardu), na kterých se členské země dohodly. Problém, neboť pevný měnový kurz vždy vyvolává problémy v platební bilanci zemí. Systém pevných měnových kurzů byl v roce 1973 opuštěn, když USA zrušily směnitelnost dolaru za zlato. (Protože v polovině 60. let některé země vykazovali trvalé schodky platební bilance a vyčerpané devizové rezervy.) Brettonwoodský systém zanikl. MMF však nezankl, v 1972 a 1973 vznikla ropná krize a MMF se snažil pomoci nejvíce postiženým oblastem – poskytoval úvěry na úhradu vyšších nákladů na ropu, pomoc problematickým zemím dodnes

Principy a účel MMF:podpora pevných měn.kurzů, mezinárodní měn.spolupráce, vyrovnaného růstu mez.obchodu, poskytování úvěrů členských zemí

Práva zvláštních čerpání (SDR-special drawings rights)- v SDR poskytuje MMF zemím úvěry (koš z dolaru,jen,eura,libry 1SDR=1,52USD)

ČSR vystoupilo v 54, a znovu vstoupilo v 90

2)Skupina světové banky je jméno pro pět organizací :

- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (IBRD) = Světová banka (hosp.a soc.rozvoj válkou zničené Evropy, na konci 50.l zaměřeni na rozvojový svět- názory že pomoc zemím 3.svět škodí), úvěry musí země splácet (15-20let)

- Mezinárodní sdružení pro rozvoj – k poskytování dlouhodobých nízko úročených úvěrů až na 50let

- Mezinárodní finanční společnosti – poskytuje úvěry soukromým podnikům, které se privatizují

- Multilaterální agentura pro investiční záruky

- Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů

Členství podmíněno členstvím v MMF

3) Všeobecná dohoda o clech a obchodu (GATT)-snížení bariér volného obchodu, od 90.1 část WTO

1.11.2 Regionální investiční banky

Evropská investiční banka (EIB)– podporuje cíle EUa evropskou integraci, je největší veřejnou úvěrovou institucí na světě, je vlastněna a kontrolována členskými zeměmi EU, pracuje na neziskovém principu, prostředky získává emisí dluhopisů, poskytuje úvěry ve 150 zemích.

Banka pro mezinárodní platby-(BIS) 30- koordinace Německých válečných reparací -podpora spolupráce mezi centrálními bankami, na podporu stability mezinárodního finančního systému.

2 Dluhový trh

2.1 Dluhové vztahy - dluhový vztah je mezi dlužníkem a věřitelem

- některé dluhové vztahy jsou složité, netransparentní a nejsou ani vyčíslitelné:

- strukturovaný produkt -fin. produkt složený z dluhového nástroje a vloženého derivátu

- tranše ze sekuritizací – nelze vyčíslit reálnou hodnotu, jsou neocenitelné (účelem je vylepšit rozvahy finančních institucí)- pokud by byly tranše ocenitelné, nemělo by smysl je dělat

Lidé se zadlužují protože a)věří že dluhy splatí z budoucích příjmů (přehnaný optimismus- 50% lidí nesplatí) b)předpokládají že dluhy nesplatí (peníze přesouvají do daňových rájů)

- mnoho domácností a většina podniků své dluhy nesplácí (aby úvěry vypadaly v rozvahách bank pěkně tak jsou postupně restrukturalizovány)

- život jednotlivců je přesně omezen, a tudíž je omezeno i úvěrování domácností. Objem úvěrů domácnostem je limitován jeho stávajícím majetkem a jeho budoucími příjmy.

- životnost podniků není omezena jako u domácností. Objem úvěrů podniku není omezen jeho majetkem. Po krachu podniku jeho majetek silně ztrácí na hodnotě. Banky před krachem tyto úvěry sekuritizují, čímž úvěrové ztráty přenesou na penzijní fondy a životní pojišťovny.

- životnost veřejných institucí je nekonečná, objem úvěrů není omezen jejím majetkem a její budoucí příjmy jsou potenciálně nekonečné. Proto se tyto instituce stále více zadlužují.

2.2 Úročení -1 Kč dnes je cennější než 1 Kč zítra, úročí se každý dluhový nástroj – výjimkou jsou bankovky (jejich neúročení přináší CB obrovskou úsporu nákladů-ražebné a držitelům oběživa způsobuje újmu na výnosech v r.2007 11mld Kč)

Jednoduché úročení – $FV = PV \times (1 + r \times t)$ (t... počet let)- jednorázové připsání

Složené úročení s ročním připsáváním úroků – $FV = PV \times (1 + r_a)^t$

Složené úročení s n-tým připsáváním úroků během roku – $FV = PV \times (1 + \frac{r_b}{n})^{n \cdot t}$

Složené úročení se spojitým připsáváním úroků – $FV = PV \cdot e^{r \cdot t}$

Konvence počítání dní– pro výpočet úroků na finančním trhu se nejvíce používá konvence act/360, tedy v čitateli skutečný počet dní mezi dvěma daty a ve jmenovateli 360 dní

2.2.4 výnosnost dluhového finančního aktiva za období držení

- 2 vzorce pro jednoduché a složené úročení

- lze rozdělit na 2 složky – výnosnost peněžních toků (kupónová výnosnost) a kapitálová výnosnost.

Abychom to ilustrovali na příkladu, předpokládejme, že investor dne 1. ledna 2007 koupil dluhopis za 1 000 Kč. Dne 1. ledna 2008 obdržel kupón 50 Kč. Dne 1. ledna 2009 obdržel další kupón 40 Kč a tentýž den dluhopis prodal za 990 Kč. Potom výnosnost dluhopisu r za období držení je určena vztahem:

$$1\ 000\ Kč = \frac{50\ Kč}{(1+r)} + \frac{40\ Kč}{(1+r)^2} + \frac{990\ Kč}{(1+r)^2}$$

Výnosnost za období držení činí 4,02 %.

2.3 Úvěrové riziko- nejdůležitější riziko na finanční trhu

- riziko, že dlužník nedostojí svým závazkům včas a v plné výši
- pro řízení úvěrového rizika je pro věřitele důležitých *pět C* – charakter, kapitál, schopnost (schopnost řídit své aktivity), podmínky a zajištění. / při malém zadlužení klienta banka ovládá, protože při jeho neplacení hypotéčního úvěru mu může nemovitost zabavit., u velkých podniků (nezajištěné úvěry), při pádu podniku banka nemá co zabavit, podnik si může diktovat úvěr.podmínky, klient ovládá banku.

Vnější úvěrové hodnocení- provádí agentury jako – Standard and Poor's, Moody's,...

- hodnotící agentury disponují s obrovskou mocí srovnatelnou se státní mocí, mají přístup k informacím, které analytici nemají

- hodnocení emitenta či určitého dluhu vyjadřuje schopnost hodnoceného subjektu splatit dluhy

a) **nevyžádané hodnocení** –na základě požadavků investorů či obchodních partnerů, kteří jej platí

b) **vyžádané hodnocení** –na základě požadavku emitenta, který jej platí, emitent si tím snaží získat důvěru veřejnosti a tím nižší úrokové náklady u dluhů

Podnik – hodnotí se podle velikosti, objemu dluhu k financování a podílu na zisku určeného k financování dluhu.

Dluh – posuzuje se podle druhu CP, podřízenosti v případě selhání a podle pevných limitů na další případné dluhy. Vztahuje se k dluhu a nikoliv na emitující podnik.

Hodnotící stupně: dlouhodobý dluh – investiční stupeň – AAA až BBB-, spekulativní stupeň BB, CCC,CC, C, **Prašivý dluhopis** – dluhopis s vysokou výnosností do splatnosti o úvěrovém hodnocení BB+ a níže, za vysoké riziko nabízí vysokou výnosnost, jde o spekulativní investici.

krátkodobý dluh – splacení dluhu do 365 dní, kategorie A až D

Úvěrové hodnocení není zdarma. Náklady v miliardách dolarů hradí investoři, kteří kupují hodnocené CP. Tyto CP jsou o tyto náklady dražší. Trh s úvěrovými deriváty a sekuritizace (Agentury silně nadhodnocují tranše ze sekuritizací.) jsou taženy hodnotícími agenturami a generují velký podíl na jejich příjmech. Proto tyto agentury představují nebezpečí pro finanční systém. (EU připravuje jejich regulaci a dohled)

Vnitřní úvěrové hodnocení

- banka si na své větší klienty počítá vnitřní úvěrové hodnocení, které určuje stabilitu a důvěryhodnost klienta. Od něj se pak odvíjí ochota obchodovat s danými klienty a také objem či splatnost obchodu.

úvěrové bodování – se používá u jednotlivých osob pro účely poskytování nových úvěrů i pro již poskytnuté spotřební úvěry. Založeno na statistické analýze minulých a stávajících klientů. Stanoví se kritéria a k nim pak váhy. Dnes prakticky ve velkých bankách zmizela- banky úvěrují kohokoliv kdo o to požádá.

Úvěrové riziko země

- s jednotlivými zeměmi je spojeno úvěrové riziko. Jde o riziko selhání zahraniční vlády. Čím je země důvěryhodnější, tím má vyšší hodnocení a tím je nižší výnosnost jí emitovaných dluhových nástrojů,

protože se snižuje riziko nesplacení nástrojů. Země jsou obecně nejlepšími emitenty. Právní úprava státního bankrotu neexistuje-proti žádné zemi nemůže být insolvenční řízení. MMF navrhuje mechanismus státního bankrotu, kdy země v případě svých problémů sjednají dohodu o restrukturalizaci s většinou věřitelů, která by byla závazná pro všechny věřitele. *Pařížský klub*-neoficiální seskupení 19 velkých věřitelských zemí (G7 a další)-Rusko dlužilo ČR 3,6mld USD (ČR prodal mafiánské Falcon capital za asi 20% hodnoty dluhu)

Trh mezibankovních vkladů

- na tomto trhu (na trhu s likviditou) obchodují banky navzájem s likviditou s tím, že obchody běžně mají právní charakter nezajištěných mezibankovních vkladů. , zúčtování se uskutečňuje pomocí zúčtovacího centra ČNB- clearingový účet

- protože mezibankovní vklady nejsou zajištěny, stanoví každá banka na každého svého partnera úvěrovou linku. Jde o nepřekročitelný rámec vůči každé bance. Obchody s likviditou probíhají po telefonu nebo pomocí Reuters. Každý den se stanoví *referenční úroková míra*, za kterou jsou banky ochotné vypůjčit (LIBID-nižší si likviditu a půjčovat likviditu (LIBOR-vyšší). Konkurence LIBOR v euru je EURIBOR. V Praze úrokové míry denně vyhláší ČNB a jde o PRIBID – výpůjčka a o PRIBOR – půjčka.

2.5 Výnosová křivka

- je závislost výnosnosti do splatnosti dluhových nástrojů státu nebo bank na jejich splatnosti

spotová výnosová křivka– jde o momentální závislost odvozenou z bezkupónových dluhopisů

forwardová výnosová křivka – odvozuje se ze spotové výnosové křivky (odhad spotové křivky k určitému okamžiku v budoucnosti)

par výnosová křivka – jde o momentální závislost kupónové míry kupónových dluhopisů o reálné hodnotě, která se rovná jmenovité hodnotě dluhopisů (např. swapová výnosová křivka)

- prezentuje se jako bodová závislost úrokových měr na splatnosti.

Spotová výnosová křivka- jde o momentální závislost výnosnosti do splatnosti bezkupónových státních dluhopisů nebo bezkupónových bankovních dluhopisů na jejich splatnosti.

- výnosová křivka se mění, v delším čas. období dochází ke větší změně, rychle se mění zejména krátký konec (část odpovídající krátkým splatnostem)-krátký konec téměř vždy začíná hlavní úrokovou mírou regulovanou CB

- CB reaguje na zvýšení inflace, zvyšováním krátkodobých IR, chce omezit celkovou poptávku a stimulovat úspory, posun výnosové křivky nahoru. Očekávají-li investoři růst IR, prodávají dluhopisy. (Očekávají že v budoucnu budou moci koupit tytéž dluhopisy za nižší cenu. Růstu jejich výnosnosti a posun výnosové křivky nahoru.) Ceny dluhopisů (na rozdíl od akcií) rostou při klesajícím hosp. růstu.

- tvar výnosové křivky je určen: a) očekáváním v regulaci krátkodobých IR CB b) prémii za úrokové riziko-s rostoucí dobou splatnosti roste

4 tvary spotové výnosové křivky: **1)rostoucí (normální)**- se zvyšující se splatností se výnosnost dluhopisu zvyšuje (očekává se růst IR, stabilita) **2)hrbolová**– se splatností se nejprve výnosnost dluhopisu zvyšuje a poté klesá (očekává se mírný lineární pokles IR) **3)plochá** -se splatností je výnosnost dluhopisu konstantní (očekává se zpočátku silný pokles a postupně menší pokles IR) **4)klesající (inverzní)**- se splatností se výnosnost dluhopisu snižuje (očekává se razantní pokles IR)

státní výnosová křivka se konstruuje z kupónových dluhopisů, státní dluhopisy mají nejnižší riziko, je základní výnosovou křivkou, **bankovní výnosová křivka** konstruuje se z výnosnosti mezibankovních vkladů a ze swapové křivky (leží nad státní výnosovou křivkou)

Ze spotové výnosové křivky se odvozuje **forwardová výnosová křivka**. Forwardová výnosová křivka není nestranným odhadem spotové výnosové křivky. (proto že se konstruuje ze spotové výn.křivky a nikoliv z očekávaných krátkodobých IR)- forwardové IR převyšují očekávané spotové IR

Par výnosová křivka – je momentální závislost výnosnosti do splatnosti kupónových dluhopisů o jejich reálné hodnotě, která se rovná jmenovité hodnotě dluhopisů

Swapová výnosová křivka – je závislost kotace úrokového swapu na splatnosti swapu (leží mírně nad státní výnosovou křivkou- nejedná se o zcela bezrizikovou IR)-používá se jako referenční křivka v EU
Metoda svépomoci je metoda výpočtu spotové výnosové křivky z výnosností finančních nástrojů, např. státních dluhopisů či úrokových swapů.

Pozn: Swapová křivka je níže než spotová (mají velmi podobný průběh na počátku splatnosti), forwardové jsou ještě výše a začínají později

2.5.11 Některé **jiné teorie výnosové křivky**- nemají v praxi žádný význam

Segmentační teorie – spotová výnosová křivka v každém okamžiku odráží preference určitých účastníků trhu s dluhopisy. Investoři preferují různé splatnosti a jsou neochotni investovat do CP s jinou splatností. Měly by tak na sobě nezávisle existovat krátkodobé trhy a dlouhodobé trhy, tj. zvláštní trh pro určitou splatnost.

Teorie preferenčního chování -investoři preferují koupě dluhopisů o určitých splatnostech, nikoli však pouze krátkodobé a dlouhodobé dluhopisy a při koupi ostatních dluhopisů požadují vyšší výnosnost. U přesunu ke splatnosti vzdálenějších od preferovaných splatností investoři požadují vyšší výnosnost jako kompenzaci za vyšší riziko.

Teorie peněžního substitutu – krátkodobé dluhopisy představují substituty hotovosti. Mnoho investorů se kvůli úrokovému riziku omezuje na koupě krátkodobých nástrojů peněžního trhu.

Teorie očekávání – jde o tvar výnosové křivky, *investoři se v držení dluhopisů o různých splatnostech neliší.*

a) **teorie lokálního očekávání**-výnosnost dluhopisů všech splatností se rovná krátkodobé úrokové míře

b) **t.nestranných očekávání**-forwardové IR jsou určeny tržním očekáváním o budoucích spotových IR

2.6 **Reálná hodnota, výnosnost do splatnosti a durace dluhového nástroje**

Reálná hodnota- v zájmu vlastníka dluhové nástroje je jeho průběžné oceňování

$$P = \frac{C_1}{1+r_1 \cdot t_1} + \frac{C_2}{1+r_2 \cdot t_2} + \dots \text{ (jednoduché úročení), } C \dots \text{ peněžní toky}$$

$$P = \frac{C_1}{(1+r_1)^{t_1}} + \frac{C_2}{(1+r_2)^{t_2}} + \dots \text{ (složené úročení)}$$

Čistá současná hodnota (NPV) je rozdíl mezi současnou hodnotou (PV) a kupní cenou (P0)

$$NPV = PV - P_0$$

Výnosnost do splatnosti dluhového nástroje- počítá se jako výnosnost, při které se současná hodnota budoucích peněžních toků rovná současné tržní hodnotě (NPV=0) – *efektivní úroková míra*

Anuita- představuje několik pevných stejných peněžních toků po určité období. Anuita s nekonečnými platbami se nazývá perpetuita.

Úrokové riziko - dopad na reálnou hodnotu aktiv a reálnou hodnotu závazků společnosti

-v praxi jde o *náhlou změnu spotové bezrizikové výnosové křivky*

- aktiva, jejichž reálná hodnota je závislá na výnosové křivce, se nazývají úrokově citlivá aktiva.

Úrokově citlivý je každý dluhový nástroj, který má nenulovou splatnost.

- úrokové riziko existuje při rozdílech v cenové citlivosti aktiv a závazků

- pokud se výnosová křivka posouvá směrem nahoru, potom reálná hodnota dluhového nástroje klesá

Modifikovaná a Macaulayho durace a konvexitá

-kvantifikace úrokového rizika dluhového nástroje umožňuje durace, konvexita slouží k přesnějšímu stanovení nové reálné hodnoty dluhového nástroje. Durace a konvexita jsou pojmy odvozené na základě složeného úročení.

durace – shrnuje vliv všech faktorů, které ovlivňují cenovou citlivost dluhopisu. Závisí na splatnosti, peněžních tocích a na výnosnosti do splatnosti. Durace vyjadřuje citlivost tohoto dluhového nástroje na změnu úrokových měr vyjádřených posunem výnosové křivky. Durace se používá u věřitelů i dlužníků a není důležité, zda věřitel či dlužník hodlá držet dluhový nástroj do splatnosti.

Čím vyšší je durace aktiv, tím věřitel více vydělá na případném poklesu úrokových měr. Dlužník ve stejné míře prodělá. Čím je vyšší modifikovaná durace, tím větší úrokové riziko. Durace je užitečný nástroj při měření úrokového rizika jakýchkoli dluhových nástrojů včetně derivátů.

$$D_{mod} = -\frac{1}{P} \frac{\partial P}{\partial r}$$

Hodnota bazického bodu

- je změna hodnoty dluhového finančního nástroje či portfolia dluhových finančních nástrojů při paralelním posunu spotové výnosové křivky o jeden bazický bod směrem nahoru

$$PVBP \approx -D_{mod} \cdot P \cdot 0,0001$$

2.6.8 **Úrokové pozice** - vyjadřují se v reálných hodnotách na vvislou osu, na vodorovnou se vynáší durace. Jedná se o durační schéma

2.6.9 **Durace aktiv a závazků** - pro každý podnik a veřejnou instituci je z pohledu ziskovosti nejvýhodnější situace s nejvyšší durací dluhových aktiv a nejnižší durací dluhových závazků.

2.7 Půjčka, úvěr a vklad

Smlouva o půjčce-věřitel přenechá dlužníkovi peníze - dlužník se je zavazuje vrátit po uplynutí dohodnuté doby.

smlouva o úvěru-věřitel se zavazuje, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, dlužník se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky. Úvěrový podvod spočívá v uvedení nesprávných/zkreslených informací, popř.zamlčení- trest až 2 roky

Smlouva o vkladu – vzniká mezi FO nebo PO a peněžním ústavem složením vkladu u peněžního ústavu(banka,družstevní záložna) a jeho přijetím peněžním ústavem. Vkladatel má právo na úroky nebo jiné majetkové výhody.

- přijetí vkladu může potvrdit ústav **vkladní knížkou** – zřejmá výše vkladu, jeho změny a konečný stav. Vystavena pouze na jméno, bez jejího předložení nelze s vkladem nakládat. Pokud 20 let vkladatel nenakládal s vkladem, ruší se vkladový vztah, vkladatel má právo na výplatu zůstatku vkladu
- **Vkladní list**- je potvrzením peněžního ústavu o pevném jednorázovém vkladu, je tam uvedena výše vkladu, vystaven pouze na jméno.

2.8 **Dluhopis**- vznikly kvůli potřebě obchodování s dluhy (lze s nimi na rozdíl od půjček,úvěrů a vkladů lehce obchodovat na sekundárním trhu), IR je stanovena trhem, věřitel není na dluhopise (na rozdíl od půjčky,úvěru a vkladu) vyznačen, jsou považovány za méně rizikové než akcie

Druhy dluhopisů podle bonity emitenta

- státní dluhopisy, dluhopisy bank, komunální dluhopisy, podnikové dluhopisy, Prašivé dluhopisy – mají spekulaci stupeň hodnocení, příčinou je zhoršení finanční situace emitenta nebo nové podniky, které mají nedostatečnou historii a jsou považovány za rizikové.

Druhy dluhopisů podle peněžních toků

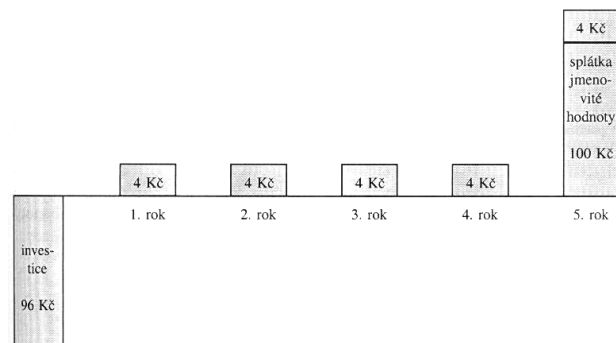
1) dluhopisy bezkupónové - v období od emise do úplného splacení není spojen s kupónovými platbami, při splatnosti dochází ke splacení jmenovité hodnoty. Na primárním a sekundárním trhu se

prodává za cenu nižší, než je jmenovitá hodnota. Splatnost obvykle nižší než 1 rok. Úrokové riziko je u emitenta i investora vysoké. Typickým investorem bývají penzijní fondy. $Jm.hodnota - P = \text{diskont}$

2) kupónové dluhopisy

a) dluhopis s pevnými kupóny- spojen

s výplatou pevných kupónů v pravidelných intervalech a při splatnosti dluhopisu je vyplacena jeho jmenovitá hodnota. (poměr kupónu a jmenovité hodnoty = kuponová míra)
- reálná hodnota dluhopisu s pevnými kupóny závisí na velikosti kupónu, jmenovité hodnotě a výnosové křivce



Tržní cena se nazývá hrubou cenou, po odečtení kupónů získáme čistou cenu

- nárok na kupón má investor, který vlastní dluhopis k rozhodnému dni pro výplatu kupónu, což je den předcházející dni výplaty kupónu,

$P_{čistá} < PAR$ (dluhopis s diskontem), $P_{čistá} = PAR$ (Par dluhopis), $P_{čistá} > PAR$ (dluhopis s prémií)

Nárok na kupón má investor, který vlastní dluhopis k rozhodnému dni, což je den předcházející dni Ex-kupón (v ten den již nabyvatel nemá nárok na kupón)

- nabývání vlastnictví dluhopisu – a) uzavřením smlouvy o koupi/prodeji dluhopisu (USA, VB) nebo b) zápisem na účtu vlastnictví v centrálním registru či centrálním depozitáři (ČR)

Výnosnost do splatnosti: určuj jaká je výnosnost dluhopisu pokud jej nyní koupíme a držíme do

splatnosti $P = \frac{C}{(1+r)^{t1}} + \frac{C}{(1+r)^{t2}} + \dots + \frac{C+PAR}{(1+r)^{tn}}$ pokles výnosnosti snižuje nárůst tržní ceny a naopak

- **kupónový efekt** – jedná se o vliv kupónu na výnosnost do splatnosti dluhopisu, známe kladný, záporný a neutrální kupónový efekt. Např. **záporný kupónový efekt** je za situace rostoucí výnosové křivky - s rostoucím kupónem se snižuje výnosnost do splatnosti dluhopisů. **Kladný efekt** je situace, kdy klesající výnosové křivky s rostoucím kupónem zvyšují výnosnost do splatnosti dluhopisů.

Neutrální vliv kupónu na výnosnost do splatnosti – **neutrální efekt**. (plochá výnosová křivka)

Dluhopisy, které se prodávají za cenu nižší než je jmenovitá hodnota (PAR) mají relativně nízké kupóny. Naopak ceny s vyšší PAR mají vysoké kupóny.

Nejrizikovější jsou obecně dlouhodobé dluhopisy s velkým diskontem (tj. nízkými kupóny). Nejméně rizikové jsou krátkodobé dl.s vysokým kupónem.

Reálná hodnota dluhopisu závisí na: PAR, konečné splatnosti, kupónu C a spotové výnosové křivce

Durace portfolia není váženým průměrem durací jednotlivých dluhopisů. Pro stanovení durace portfolia je nutné kvantifikovat celkové peněžní toky a z těchto peněžních toků duraci portfolia.

Stripování dluhopisu- oddělení jednotlivých kupónů od jmenovité hodnoty kupónového dluhopisu.

Z kupónového dluhopisu se stane několik bezkupónových dluhopisů – holé dluhopisy.

b) věčný dluhopis- kupónový dluhopis s nekonečnou splatností, v pravidelných intervalech se vyplácí pevně stanovený kupón, jmenovitá hodnota se nikdy nesplicí, splatnost tohoto dluhopisu neexistuje.

c) svolatelný dluhopis- kombinace dluhopisu s pevným kupónem a úrokovou opcí. Opce dává emitentovi právo koupit dluhopis od jejich vlastníků za cenu svolatelnosti k určitému datu před splatností. Úrokové riziko je u emitenta a investora poměrně vysoké. Vyšší kupóny (splacit dřív)

d) vratný dluhopis- kombinace dluhopisu s pevnou úrokovou mírou a úrokové opce. Vlastník má právo vrátit dluhopis emitentovi za vratnou cenu, před splatností. Vysoké úvěrové riziko. Nižší kupón

e) dluhopis s umořovacím fondem- emitent splácí jmenovitou hodnotu postupně podle stanoveného plánu, účelem je snížit úvěrové riziko emitenta.

f) dluhopis s proměnnými kupóny-spojen s pravidelnou výplatou proměnných kupónů, které se pro následující úroková období odvozuji od určité aktuální referenční úrokové míry (např.LIBOR). Úrokové riziko je u emitenta a investora velice nízké.

g) Dluhopis s inverzními proměnnými kupóny- spojen s pravidelnou výplatou proměnných kupónů, které se pro následující úroková období inverzně odvozuji do určité aktuální referenční úrokové míry. Při růstu úr. měr se kupón snižuje. Úrokové riziko je vysoké. Hodnota dluhopisu dvojnásobně reaguje na změnu IR- u investorů byl velice populární při snižování IR.

h) duální dluhopis – kupóny a jmenovitá hodnota jsou vyjádřeny v různých měnách

i) dluhopis s aukční úrokovou mírou- IR se průběžně stanoví holandskou aukcí. Vítězové aukce se stávají vlastníky dluhopisů. Vlastník nemá právo na prodej dluhopisů emitentovi před jejich splatností.

j) dluhopis smrti- podniky v USA začaly skupovat životní pojistky - proti balíčkům životních pojištění se emitovaly dluhopisy smrti, které kupovali investoři. Dluhopis vyplácí kupón a při splatnosti i jistinu. Původní vlastník může dostávat do konce života rentu na místo jednorázové částky vyplacené po jeho smrti pozůstalým. Nový vlastník platí pojištění za původního vlastníka, po smrti pojištěného získává nový vlastník celou pojistku. Čím dřív zemře původní vlastník, tím výhodnější. (v ČR není)

k) strukturovaný dluhopis – finanční nástroj složený z hostitelského dluhopisu a vloženého derivátu, kupón bývá spojen s určitým indexem (indexem mezd)

-podle vloženého derivátu: *úrokový dluhopis, měnový dluhopis* (např.quanto dluhopis), *akciový dluhopis, komoditní dluhopis, úvěrový dluhopis, katastrofický dluhopis*

-akciový dluhopis- emitovány ve dvou tranších jako býčí a medvědí dluhopisy. Býčí tranše pro investory, kteří očekávají vzestup akciového indexu a medvědí tranše na pokles akciového indexu.

- úvěrový dluhopis- finanční nástroj složený ze střednědobého dluhopisu a vloženého derivátu ve formě úvěrového derivátu (obvykle swap úvěrového selhání)

- katastrofický dluhopis - vázaný na přírodní či jiné katastrofy, jeho emise není častá (např.FIFA)

l) vyměnitelný dluhopis-dluhopis spolu s opcí investora na jeho výměnu za kmenové či prioritní akcie k určitému okamžiku v budoucnosti. Povinně vyměnitelný dluhopis. Při splatnosti dluhopisu musí být dluhopis vyměněn za kmenové akcie společnosti)

m) warranty na dluhopisy-jsou analogií warrantů na akcie, dávají vlastníkovu právo na koupě dalšího dluhopisu za předem stanovenou cenu.

Druhy dluhopisů podle vztahu k aktivům emitenta

a) dluhopis krytý hypotečními úvěry – emitované bankou, kryté hyp. úvěrem poskytnutým bankou, v ČR velké banky emitují Hypoteční zástavní listy HZL

b) Americké MBS-(mortgage backed securities) dluhové CP zajištěné hypotečními úvěry,

c) kolateralizované hypoteční závazky- CMO, vznikly v USA kvůli odstranění rizika předčasného splácení u cenných papírů zajištěných MBS

d) Německé Pfandbriefe- emitují banky se speciální licencí

e) České hypoteční zástavní listy-HZL je dluhopis, jehož jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou plně kryty pohledávkami z hyp.úvěrů nebo částí těchto pohledávek. Hyp. zástavní list může vydávat pouze banka. Hypoteční úvěr je zajištěn zástavním právem k nemovitosti. Jsou bezpečnou investicí s výnosem mírně vyšším než u termínovaných vkladů, ale nižším než u státních dluhopisů.

f) zajištěné dluhopisy – zajištěny určitými aktivy společnosti (ve VB)

g) CP zajištěné aktivy – pro dluhopisy vydané v rámci sekuritizace

Druhy dluhopisů podle vztahu k zahraničí

a) **domácí dluhopis**- emitovaný emitentem se sídlem v zemi měny dluhopisu a obvykle prodávaný investorům umístěných v této zemi na trzích této země, podléhá zákonům dané země

b) **mezinárodní dluhopis** – emitovaný na mezinárodním trhu, následně se dělí na:

zahraniční dluhopis – emitovaný v určité zemi emitentem se sídlem v zahraničí, a to v měně této země, umístění na trzích této země, podléhající zákonům této země.

eurodluhopis – současně emitovaný investořům v mnoha zemích, který nepodléhá zákonodárství a regulaci v žádné zemi- neexistuje centrální registr vlastníků těchto dluhopisů (anonymita)

dragon dluhopis – emitovaný v jakékoli měně (obvykle USD) alespoň na dvou dragonových místech (Hongkong, Singapur, Taiwan)

globální dluhopis – současně emitován a poté se s ním současně obchoduje ve více zemích, registrován v každé zemi, ve které je emitován

Bradyho dluhopis- obvykle USD, býval emitován vládami v některých rozvojových zemích, které nebyly schopny splácet zahraniční dluh (vlastně jen restrukturalizace dluhu)

Islámský dluhopis- šaría zakazuje úroky, v principu podobné bezkupónovým dluhopisům

Dluhopisová kovenanta - představuje určité omezení kladené na emitenta dluhopisu, mají omezit konflikt zájmu mezi akcionáři a věřiteli (*zředění pohledávek*- pokles hodnoty dluhopisu v důsledku jejich nadměrné emise, *nedostatečné investování*- omezení se na dividendy, *substituce aktiv*- přesun investic z hmotných aktiv na nehmotná- v případě bankrotu z nich věřitelé nic nemají)

Obchodování s dluhopisy na primárním trhu

- emisí se dluhopisy dostávají na primární trh, účastníky jsou obvykle největší bankovní i nebankovní obchodníci s CP (kupují dluhopisy nejen pro sebe ale i své klienty)

- upisování – je poskytnutí záruky emitentovi ze strany obchodníka s CP banky, že umístí na trhu celou emisi dluhopisů, a to za určitou minimální cenu.

Obchodování s dluhopisy na sekundárním trhu

- poté se s dluhopisy obchoduje na sekundárním trhu, obchodování s dluhopisy je komplikováno zdaněním. Různí investoři mají rozdílné zdanění kupónů a kapitálového příjmu.

2.8.9 **Dluhopisy podle české legislativy**

Dluhopis – je zastupitelný CP, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Může být vydán v listinné nebo zaknihované podobě. Kupóny jsou CP na doručitele. Listinné kupóny se vydávají v kupónovém archu.

Emitent – může být PO i FO, vede seznam vlastníků.

Emisní podmínky- vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu, jsou chvalovány ČNB, musí být zveřejněny k datu emise.

Výnos dluhopisu může být stanoven-pevnou IR, rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a jeho nižším emisním kurzem, slosovateľnou prémií, pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou z jiných úr. měř

Splatnost dluhopisu-jednorázově k určitému datu / splátkami (výše stanovena v emisních podmínkách)

Zvláštní druhy dluhopisů: Dluhopisy vydávané ČR jsou **a) státní dluhopisy**. Státní dluhopisy s dobou splatnosti do 1 roku se označují jako **státní pokladniční poukázky**. Dluhopisy ČNB se označují jako **poukázky ČNB**. Státní dluhopisy se v ČR prodávají přes ČNB, v zahraničí přes obchodníka s CP.

b) Komunální dluhopisy- vydávané územním samosprávným celkem, souhlas ministerstva

c) Vyměnitelný dluhopis – právo na jeho výměnu za jiný dluhopis nebo za akcie téhož emitenta

d) Prioritní dluhopis – právo na jeho splacení a vyplacení výnosu z dluhopisu, i právo na přednostní upisování akcií téhož emitenta **e) Podřízené dluhopisy, f) Sběrný dluhopis**

Americké vládní dluhopisy- emituje je min.financí, vlastní emisí provádí CB (FED NY)

T-bills – bezkupónové dluhopisy se splatností do 52 týdnů

T-notes – kupónové dluhopisy se splatností do 2, 5 a 10 let

T-bonds – kupónové dluhopisy se splatností do 10 až 30 let

TIPS – vládní kupónové inflačně indexované dluhopisy se splatností 5, 10 a 20 let, jmenovitá hodnota roste s inflací a klesá s deflací (stejně jako kupóny)

Vládní dluhopisy v EU- Německé vl.dluhopisy- emitovány min.financí (Bubill,Schatz, Bobl, Bund, Inflačně indexovaný německý vládní dluhopis) **Britské vládní dluhopisy-MF** (konvenční gilt, indexovaný gilt, Věčné gilty, giltový strip)

České vládní dluhopisy- emituje ministerstvo financí , vlastní emisi organizuje ČNB

- bezkupónové dluhopisy s jmenovitou hodnotou 1 mil Kč (státní pokladniční poukázky), znějí na doručitele a vydávají se pouze v zaknihované podobě, nejsou veřejně obchodovatelné

- střednědobé a dlouhodobé kupónové dluhopisy s jmenovitou hodnotou 10 000 Kč a s pevným ročním kupónem, znějí na doručitele, pouze zaknihované - oba druhy se na primárním trhu prodávají formou aukce pouze přímým účastníkům americkou aukcí (nejednotná cena)

2.9 **Směnka a šek**

Směnka- CP ztělesňující dluhový vztah- jedna osoba je zavázána zaplatit jiné osobě určitou částku.

Směnka vlastní (solosměnka) je písemný závazek zaplatit. Osoba, která směnku vystavuje (výstavce, směnečný dlužník) se bezpodmínečně zavazuje zaplatit osobě na směnce uvedené (remientovi, směnečnému věřiteli) určitou částku v určitém termínu a na určitém místě. Vystavuje ji dlužník.

Směnka cizí – je také písemný závazek zaplatit. Výstavce směnky přikazuje směnečníkovi zaplatit určitou peněžní částku na požádání nebo k určitému datu směnečnému věřiteli. Vystupují zde 3 osoby: výstavce (vystavuje směnku a přikazuje směnečníkovi zaplatit), směnečník (hlavní směnečný dlužník, který má uhradit peněžní částku), směnečný věřitel (směnečník mu má zaplatit) Směnečník se stává hlavním směnečným dlužníkem až po přijetí směnky.

Bankovní směnka – směnka cizí znějící na samotnou banku. Vystavuje plátce, který ji posílá příjemci platby. Ten ji předkládá své bance k proplacení. Banka ji předkládá k proplacení bance plátce.(šek)

Blankosměnka – je směnka, na které záměrně při vydání není uvedena některá podstatná náležitost (částka). Chybějící údaj může být doplněn kdykoliv dodatečně, vyplňuje pouze majitel směnky.

Obchodní směnka-vztahuje se k vzniku pohledávky a závazku z dodání zboží nebo služby(obch.úvěr)

Finanční směnka – představuje vznik pohledávky a závazku při finanční operaci (poskytnutí úvěru)

- vlastník směnky nemá povinnost přijmout platbu před splatností a ani nemůže úhradu směnky před splatností požadovat.

- dle splatnosti: a) fixní směnka – splatnost dána datumem

b) datosměnka – splatnost dána lhůtou (splatnost za 3 měsíce od vystavení)

c) vistasměnka – splatnost „na viděnou“(kdykoliv po předložení)

d) lhůtní vistasměnka – splatnost dána na určitý den po viděné

- majitel směnky cizí nebo ten kdo ji má v rukou ji může do splatnosti předložit směnečníkovi v místě jeho bydliště k **přijetí** (akceptaci). Přijetím se směnečník zavazuje zaplatit směnku při splatnosti

Bankovní přijetí – přijetí směnky bankou **Obchodní přijetí** – přijetí směnky podnikatelem

- každou směnku lze převést na nového majitele **indosamentem**. Směnka může být před splatností převedena několikrát.

Rektasměnka-výstavce nebo akceptant si z určitých důvodů nepřejí, aby se se smenkou obchodovalo

- zaplacení směnky může být v celé výši či částečně zaručeno **směnečným rukojemstvím** (aval).

Ručení poskytuje směnečný ručitel(avalista).

Šek- je písemný příkaz jedné strany (věřitele) jiné straně (dlužníka obvykle banka) zaplatit určitou částku na požádání jinému věřiteli. Je to směnka cizí splatná na požádání nebo k budoucímu datu.

Bankovní šek -příkaz na převod peněz z účtu plátce u jedné banky na účet příjemce u jiné/téže banky

2.10 **Strukturovaný nástroj** - je finanční nástroj složený z hostitelského dluhového nástroje (půjčky, úvěru, vkladu) a vloženého derivátu (úrokový derivát, měnový, akciový, komoditní, úvěrový a katastrofický)

Finanční leasing - přenáší všechna rizika a užitky spojené s vlastnictvím aktiva na nájemce.

V ostatních případech jde o operační leasing. Pronajímatel tento majetek pronajme nájemci na většinu či celou dobu jeho použitelnosti, nájemce postupně splácí majetek s tím, že splátky pokrývají původní pořizovací cenu majetku zvýšenou o úrokové náklady na financování koupě majetku a o zisk operace. **Efektivní úroková míra leasingu-IR** která se stanoví na počátku pronájmu tak aby se souhrn současné hodnoty min. leasingových plateb rovnal reprodukční pořizovací ceně

V leasingu se české účetnictví liší od zbytku světa (majetek odepisuje účetní jednotka, která ho poskytuje/ podle IFRS majetek odepisuje nájemce)

nevýhody – IR finančního leasingu bývá vyšší než IR úvěru, některá vlastnická rizika jsou přenášena na nájemce (odcizení nebo totální zničení předmětu), nájemce nemá nárok na odpočet DPH, nájemce má omezená vlastnická práva k předmětu leasingu (po celou dobu pronájmu patří vozidlo leasingové společnosti a nájemce tak nemůže provádět úpravy bez jejího souhlasu, nemůže věc prodat), pokud leasingová společnost zkrachuje, musí nájemce vrátit předmět společnosti a ještě hradit splátky

- **leasingový koeficient**- poměrové číslo, které ukazuje kolik zaplatí nájemce za pořízení aktiva na leasing ve srovnání s přímým pořízením aktiva (1,2- zaplatí o 20% navíc)
- **leasingová cena** – celková částka, kterou nájemce zaplatí pronajímateli, součet zálohy na budoucí kupní cenu (akontace), leasingových splátek a zůstatkové hodnoty aktiva

2.11.2 **Operační leasing**

- leasing jiný než finanční leasing, pronajímateli zůstávají všechna rizika a užitky spojené s vlastnictvím aktiva. Pronajímatel zahrnuje přijaté platby rovnoměrně do výnosů a nájemce poskytnuté platby rovnoměrně do nákladů (op. leasing nemá vliv na rozvahu nájemce)
- patří sem většinou krátkodobé pronájmy, ale existují také dlouhodobé (pronájmy budov a pozemků)

2.11.3 Prodej a zpětný leasing

- prodávající prodá hmotný majetek a s kupujícím uzavře dohodu, že tento hmotný majetek bude užívat po stanovenou dobu za jednorázovou platbu nebo řadu plateb

Faktoring – jde o postoupení obchodních pohledávek na faktora (faktoringovou spol.) za úplatu, a to prostřednictvím rámcové smlouvy. Splatnost pohledávek je 30, 90 až 180 dní. Faktor je novým majitelem pohledávky a stává se věřitelem. Dodavatel postoupí faktoringové společnosti pohledávky a část peněz dostane ihned. Zbytek peněz dodavatel dostane, až odběratel fakturu zaplatí.

Tuzemský faktoring: 1)**regresní faktoring** (faktoring se zpětným postihem dodavatele, pokud odběratel nezaplatí) převládá, 2)**bezregresní faktoring** (bez zpětného postihu, faktor přebírá riziko platební neschopnosti, faktoringová společnost při platební neschopnosti odběratele vyplatí po určité době dodavateli i zbylou část pohledávky), faktoring využívají spíše horší a finančně slabší podniky, které nemohou získat financování jinou cestou

Forfaiting- (stejně jako u faktoringu) jde o financování prodejem pohledávek splatných v budoucnosti třetí straně (forfaiterovi). Forfaiter přebírá veškerá rizika spojená s pohledávkami, včetně úvěrového rizika. Riziko správné dodávky zboží a služeb a splnění podkladového kontraktu je na prodávajícím pohledávek. Forfaiting je ještě méně rozšířený než faktoring.

Rozdíl od faktoringu – faktoring bývá krátkodobý, forfaiting středně/dlouhodobé financování, předmětem je jen jedna pohledávka (faktoring skupina pohledávek), běžně se financuje 100 % pohledávek, dlužník ví o prodeji pohledávky.

2.13 Prodlení dlužníka

Prodlení fyzických osob

- příčinou bývá ztráta zaměstnání, rozpad rodiny...

(Výzvy k zaplacení- do 90 dní se snaží věřitel dohodnout na jiném způsobu splácení-když klient nereaguje OB pohledávku zesplatní-klient musí platit najednou (když nezaplatí předání pohledávky vymahačské agentuře)-žádání úvěru po ručiteli)

- úvěr u banky, úvěry od úvěrových společností, lidé nemají na splátky, první exekuce, nárůst úroků, různá penále a pokuty, pokud spolupracuje dostane nový splátkový kalendář, snížit výdaje!!

- pokud se banky s klientem nedohodnou, řeší to pomocí vymahačské agentury, ty pak účtují dlužníkům náklady, které s vymáháním mají.

Úroky a poplatky z prodlení a smluvní pokuta

- pokud dlužník nesplní svůj dluh včas je v prodlení

- věřitel má právo požadovat úroky z prodlení, (repo sazba +7%) poplatky z prodlení (za každý den poplatek 0,0025%), smluvní pokutu (smlouva o konkrétní výši nebo o způsobu jejího určení)

2.14 Zadlužení domácností

-doporučuje se aby měsíční splátky půjček včetně případného spoření a pojištění činily maximálně 25% příjmů (není výhodné současně spořit a současně splácet dluhy), nepůjčovat příbuzným/známým

- zadlužení domácností v ČR (2007)- 707mld(20%HDP) v EU 70%, většina v CZK, velký nárůst poskytování úvěru-nehledí se na bonitu klientů, zaměstnavatelé preferují zadlužené zaměstnance (tvrdě pracují jsou loajální)avšak riziko úplatnosti a rozkrádání.

Úvěry od bank +(nižší IR, RPSN, serióznější přístup, jasná nabídka produktů) –(požadavky na bonitu-bodování, delší vyřízení požadavku)

Konsolidace úvěru- banka nahradí několik existujících úvěrů jedním jediným (přetahování klientů)

Hypoteční úvěr-pohledávka zajištěná reálným či fin.majetkem, vztah mezi věřitelem a dlužníkem

Hypotéka- jde o pouhé zajištění pohledávky reálným či finančním majetkem

- a) **rezidenční hypoteční úvěr** – věřitel financuje koupi rezidenční nemovitosti
- b) **obchodní hypoteční úvěr** – financování nemovitostí pro developery a investory, kdy jednotlivé byty či domy jsou určeny na prodej konečným uživatelům. Jde také o malé hypoteční úvěry podnikům na nemovitosti, které samy užívají.

Ve světě existují 2 druhy hypoték:

- a) **hypotéka převodem vlastnictví** –věřitel se stane vlastníkem až do doby, než je dluh splacen
- b) **hypotéka s právním břemenem** – vlastníkem je dlužník, ale věřitel má dostatek práv, aby se k nemovitosti dostal v případě nesplácení dluhu dlužníkem. Tyto hypotéky se zaznamenávají ve veřejném registru. Při poskytnutí hypotečního úvěru si banka ověřuje, zda daná nemovitost není zajištěna hypotékou. (omezovány ze sociálních důvodů)

Podle úročení splátek existují:

- a) **hypoteční úvěr s pevným úročením**- IR stejná až do jeho splatnosti, dlužník splácí stejnou částku složenou z naběhlých úroků a splátky jistiny. Čím je úvěr splácen déle, tím nižší je splátka, ale tím více zaplatí klient na úrocích.(rozšířený v USA), vysoké riziko
- b) **hypoteční úvěr s proměnným úročením** – IR se pravidelně upravuje podle určitého úrokového indexu věřitelské banky či podle obecné IR (LIBOR) nespojené s touto bankou. IR se rovná součtu úrokového indexu či IR a úvěrového rozpětí. Nízké úrokové riziko. Dlužníci preferují proměnné úročení a věřitelé pevné úročení.

- c) **hypoteční úvěr s balónovou platbou** – během splatnosti se jistina plně neamortizuje, při splatnosti dojde k balónové (jednorázové) platbě.
- d) **hypoteční úvěr pouze s úrokovými platbami** – dlužník po určitou dobu splácí pouze úroky a jistina zůstává nezměněna. Až po určité době se splátky zvednou ještě o hodnotu jistiny (dlužník často není schopen splácet)- banky proto prodlouží proplácení jen úrokových plateb-v USA dnes běžná praxe-jistina se nikdy nesplatí.
- e) **hypoteční úvěr se zápornou amortizací** – dlužník splácí pouze část naběhlých úroků, zbývající část naběhlých úroků se přičítá k jistině. Nesplacená částka se postupně zvyšuje. Po 5 letech dochází k platebnímu šoku, neboť dlužník má splatit úroky a počáteční jistinu zvýšenou o dosud nesplacené naběhlé úroky.
- f) **reverzní hypoteční úvěr**- pro seniory, kteří si berou úvěr, který čerpají jednorázově či postupně ve formě pravidelných přijatelných plateb. Vlastník nemovitosti neplatí žádné úroky a všechny úroky se načítají. Úvěr končí, když vlastník nemovitosti zemře, prodá nemovitost nebo se odstěhuje. Existující dluh se pak splatí z výnosu prodeje nemovitosti. (tratí dědici)

Poměr dluhu a příjmu – je procentní podíl měsíční splátky z úvěru a příjmu domácnosti

Splácení úvěru životním pojištěním (životní hypoteční úvěr) -dlužník splácí pouze úroky z úvěru a kromě toho část splátky určenou na splácení jistiny klient poukazuje životní pojišťovně v rámci investičního životního pojištění. Jistina úvěru by měla být jednorázově splacena při splatnosti z peněz naspořených z životního pojištění.

-podobné s nájmem- uživatel nemovitosti totiž není ekonomickým vlastníkem (je jím banka), avšak dlužník má alespoň právní vlastnictví

Americký hypoteční trh- 2007- dosáhl 53% hodnoty nemovitostí, podíl hypotečních úvěrů na HDP 103% (ČR 12%), hypotéku v USA dostal každý –legislativa dokonce nařizovala aby se banky neřídily bonitou ale sociálními faktory, nesplácených asi 20%,

- začaly vznikat nové nástroje (flexibilní hyp.úvěr-dlužník si určil kolik bude splácet)

- Aby banky byly ochotny poskytovat nové úvěry, vznikla praxe že banky posunují většinu vzniklých úvěrů SPV (jednotky pro speciální účel) hypotečních vládou sponzorovaných agentur(Fannie Mae,Ginnie Mae,Freddie Mac) emitující cenné papíry zajištěné hypotečními úvěry (MBS) – emitovali

CP v hodnotě 7376mld USD, úvěrové riziko MBS je vysoké (Pravděpodobnost selhání vlastníka je vysoká) přesto ratingové agentury jim dávají rating AAA

- výnosnost jejich MBS neodráží realitu- je jen o trochu vyšší než u státní dluhopisů, ale jejich rizikovost je vysoká- proto do nich investují penzijní fondy a pojišťovny

- tyto agentury jsou jedny z největších uživatelů derivátů (které jsou velmi ztrátové), ztráty se až do r.2007 nepřeneseš na investory do MBS, jejich tržní cena byla vysoká,

-březen 2007 krach 8 hypotečních společností, investiční banka Bear Stearns nechala padnout dva hedžové fondy, lidé neschopni splácet hypoteční úvěry se začali zbavovat svých nemovitostí, což vyděsilo celý trh, pokles HDP, šíření do celého světa

- srpen 2007- 4 největší banky žádají FED o likviditu, OB si přestávají likviditu půjčovat

- razantní odliv kapitálu z USA, oslabení dolaru

- Švýcarská banka UBS odepisuje špatné hypoteční úvěry ve výši 18,4mld (3.místo po Citigroup a Merrill Lynch)

- postoj FEDu- Greenspan každý problém léčil expanzivní MP (inlace nerostla kvůli dovozu z Číny), Bernanke reagoval stejně-snižoval IR- nemoc léčil tím co jí způsobilo- USA se dostali do stagflace

- březen 2008 Bear Stearns žádá FED o úvěr- FED vyhověl morální hazard- to byl signál pro ostatní banky ať riskují (daňový poplatník případný nezdar zaplatí), až (7)2008 FED začal hyp.společnostem poskytovat úvěry bez doložení o klientově příjmu- propad prodejů nových domů v USA

Příčiny: úvěrová expanze, nečinnost regulátorů a dohledců, politici se svou Soc.pol, bankéři měli bonusy z úrokových výnosů generovaných poskytnutými půjčkami

- hypoteční trh nemůže být ponechán na pospas trhu

- záchrana Fannie Mae, Ginnie Mae, Freddie Mac je vzhledem k jejich velikosti téměř nemožná

- američané dokázali prodávat tranše ze sekuritizací zbytku světa- jim stačilo jen vysoké hodnocení ratingových agentur- jejich hodnota pak klesla k nule- zbytek světa tak USA daroval obrovské peníze (vynikající tah amerických finančníků)- zbytek světa chytili do léčky- navíc zadlužení domácností trvá- velká část hypoték nebyla odepsána- hypoteční krize nemá řešení

Evropský hypoteční trh- EU-47,5% hypot.úvěrů (USA-71,2%)

- velký objem nesplacených hypotečních úvěrů ve VB, Dán, Niz, Irsku- sekuritizace hypotečních úvěrů na penzisty a účastníky živ.pojištění

- vých.evropa (vysoké IR)- obyvatelstvo si půjčuje v cizích měnách (Maď, Pol, Řec)- posílení měnového rizika

Český hypoteční trh- v ČR banky půjčují poměrně bonitním klientům, přesto také uvolňování, politici v ČR podporují zadlužování lidí hypotečními úvěry (odpočty daně z příjmu + příspěvky)

V ČR se nejčastěji splácí formou Anuity. Doba fixaci určuje období po které zůstane IR stejná.(většinou rok)- Pro dlužníka výhodnější kratší fixace. (pro dlužníka nevýhodné volit pevnou IR- výhodnější proměnlivá IR odvozená od oficiální IR (PRIBOR)

Předčasné splacení úvěru v ČR je možné bez penalizace na konci doby fixace, jinak se souhlasem banky. Při rozvodu se a)prodá nemovitost, a předčasně se jednorázově splatí úvěr, b) převzít dluh i nemovitost jedním z manželů (druhého musí manžel vyplatit), c) převzetí dluhu i nemovitosti novým dlužníkem. Smrtí dlužníka úvěr nezanká, ale zbylí dlužníci musí pokračovat ve splacení úvěru bez ohledu na probíhající dědické řízení. (ČR se spožděním také čeká americký scénář)

Úvěry ze stavebního spoření

Účastník stavebního spoření má právo na poskytnutí **úvěru ze stavebního spoření** na financování **bytových potřeb** (úvěr ze stavebního spoření). Čekací doba na poskytnutí úvěru není kratší než 24 měsíců od počátku doby spoření. Smlouva musí obsahovat úrokovou míru z vkladů a z úvěru, a rozdíl mezi nimi nesmí být vyšší než 3 %. Spořitelna počítá hodnotící číslo, (vyplývá z výše cílové částky, varianty spoření a délky spoření), čím vyšší číslo člověk dostane, tím déle může splácen úvěr. Úvěr dostane, pokud je bonitní- pokud má smlouvu o stavebním spoření alespoň 2 roky, vysoké hodnotící číslo a naspořenou minimální výši cílové částky (asi 40 %).

Pokud účastník nemá nárok na úvěr ze stavebního spoření, je mu nabídnut **překlenovací úvěr**, kde potřebuje mít naspořeno nějaké % z cílové částky. Na úvěrovém účtu postupně nabíhají úroky z dlužné části a také poplatky. Nedochozí k umořování dlužné částky. Překlenovací úvěr ze stavebního spoření se po celou dobu trvání nesplácí. Překlenovací úvěr se prodražuje, neboť úroky nabíhají z původní výše úvěru a nikoliv amortizované výše úvěru. (spoření je výhodné úvěr spíše nevýhodný)Na spořicí účet se připisují vklady, úroky z vkladů a zálohy státní podpory. Úvěr je splacen jednorázově.

Spotřební úvěr – úvěr poskytnutý bez doložení účelu

- klasický spotřební úvěr** -IR mezi 8 – 14 %, rychle vyřízen, do druhého dne peníze na účtu, nutné podepsat úvěrovou smlouvu. Dlužník musí uhradit poplatek za vyřízení úvěru a měsíčně platit poplatek za vedení úvěrového účtu + splátky. Smlouva musí obsahovat **RPSN**.
- splátkové financování** -IR 20-25 %, smlouvu klient podepisuje v obchodě,SR(týdny, měsíce)
- úvěr z úvěrových karet**- obchodníci platí vydavatelům karet(visa, MasterCard, American Express) obrovské částky – peníze, které nejsou vidět lidé ochotněji utrácení

- **Elektronické karty** – pouze pro transakce v režimu online (platba kartou, bankomat)
- **Embosované** – lze ji použít k placení všude, i offline přes imprinter,
- podle způsobu zúčtování- **debetní** (na vrub vlastního účtu do výše disponibilního zůstatku) v ČR 7,4mil a **úvěrové** (druh spotřebního úvěru, nejsou spojeny s vlastními účtem) v ČR 1,2mil
- **úvěrové karty** – čerpání předem dohodnutého revolvingového spotřebního úvěru do banky, není nutné žádat o úvěr. Pokud peníze splatí do určité doby (55dní) má bezúročné období, jinak musí zaplatit minimální částku a pak splátky. IR 15 – 27 %.
- **charge karta** – čerpání úvěrového rámce, úvěr musí být splacen celý do stanovené doby. Pro bonitní klienty.
- **kupní úvěrové karty** – vydávají je nebankovní splátkové společnosti. IR 20-30% Nejrozšířenější druh úvěrových karet. Není zde bezúročné období, okamžité úročení OK, MasterCard, Maestro

d) **kontokorentní úvěr** - možnost přečerpání BÚ do záporu, do určité doby se musí dluh vyrovnat a mít kladný zůstatek na účtu, nižší IR -10-16%, v případě nepovoleného přečerpání jsou účtovány asi dvojnásobné úroky v porovnání s kontokorentem (15-30%)

Exekuce

- v ČR od r.2001, každým rokem rostou 2007 427 tis.exekucí (75% fyzické osoby)
- Pokud věřitel má sepsán *exekutorský zápis*, soud se vůbec neodehrává a věřitel může poslat na dlužníka exekutora hned. Pokud výtěžek z exekuce nepokryje dlužnou částku, dlužník zůstává dlužníkem dále (dluží rozdílovou částku)- exekucí pohledávka nezaniká.
- **soudní exekutor**-FO, stát ji pověřil exekutorským úřadem, vykonává exekuční činnost nezávisle a za úplatu, vázán Ústavou, zákony..., sepisuje exekutorský zápis, kontroluje ministerstvo spravedlnosti, může požádat o součinnost třetí osoby (banky, úřady,policii) a ty ji poskytují bezplatně.
- Exekučního řízení se účastní **oprávněný** a **povinný** (osoby). K návrhu se přikládá exekuční titul – ukládá dlužníkovi něco splnit. Soud usnesením nařídí exekuci a jejím provedením pověří exekutora do 15 dnů. Po doručení usnesení o nařízení exekuce nesmí povinný nakládat se svým majetkem.
- Exekuční příkaz** – exekutor rozhodne, jak exekuci provede a označí, na jaký majetek se to vztahuje
- Způsoby exekuce** – srážkou ze mzdy, příkázáním pohledávky (patenty), příkazem k výplatě z účtu u peněžního ústavu, prodejem movitých a nemovitých věcí, prodejem podniku. Pokud nejde o zaplacení peněžité částky – vyklizením, odebráním věci, rozdělením společné věci. Exekutor je povinen zanechat lidem 1000 Kč, věci osobní potřeby, základní vybavení... zaměstnanci musí být zachována alespoň tzv. základní částka-(2/3 živ.minima + náklady na bydlení) 3857Kč, Povinný hradí náklady exekuce exekutorovi i oprávněnému.Odměna exekutorovi(15% z částky do 3mil(min 3000Kč)%klesá)

Oddlužení (osobní bankrot)

Lidé se mohou jednou za život zbavit svých dluhů (Německo, Niz). Podmínkou je přiznání veškerého majetku, prodej majetku a dohodnutí splátek u dalších dluhů po určité období. Zbylé dluhy propadnou a věřitelé přijdou zkrátka. Poté osoba může začít normálně ekonomicky fungovat. Pokud spadne do dluhů znovu, oddlužit se již nemůže a obnoví se jí původní dluhy.

V ČR je oddlužení chápáno jako pomoc dlužníkovi mimo exekuční režim. Prodej majetku který dlužník nepotřebuje- všechny své příjmy dlužník dává na splacení dluhu. Po dobu 5 let má dlužník pobírat jen životní minimum, pak mu zbytek dluhu odpustí.

Oddlužení lze provést zpeněžením majetkové podstaty nebo plněním splátkového kalendáře, kdy dlužník po dobu 5 let měsíčně splácí částku.O způsobu oddlužení rozhodnou věřitelé hlasováním.

Úvěrové registry

- databáze, kde si banky mezi sebou vyměňují informace o objemu úvěrů dlužníků, platební morálce...

- **Centrální registr úvěrů ČNB**-účastní se všechny banky a pobočky zahr.bank, působících v ČR
- **Bankovní registr klientů informací**- přehled o úvěrech od banky či stavební spořitelny, obsahuje pozitivní i negativní informace, i když splácíme v pořádku (zahrnuje takřka 100% drobného bankovního trhu s úvěry)trhu, využívají všechny významné banky
- **Nebankovní registr klientů informací**-údaje z úvěrových operací včetně leasingu(leas.spol)
- **SOLUS**-údaje o neplacících klientech splátkových společností, mobilních operátorů a některých bank
- **Centrální registr dlužníků České republiky** – přístupný všem podnikatelským subjektům včetně bank a leasingových společností. Data o PO, které nehradí své závazky.

Lichva- půjčení peněz za obrovský úrok, zajištění zástavou, vede k úvěrové spirále (jeden úvěr je kryt dalším), neplatný právní úkon. (nepřiměřená IR-odporující dobrým mravů je taková, která podstatně převyšuje IR obvyklou v době sjednání- je nutné aby lichvář zneužil tísně, rozrušení dlužníka(zločin)

2.15 **Zadlužení podniků**

Durace dluhu

- dobře řízené podniky – proměnná úr. míra, rolují dluhy s krátkou splatností
- špatně řízené podniky- pevná úr. Míra, úrokové deriváty

Zadlužení malých a středních podniků- vyšší pravděpodobnost bankrotu, nepravidelné peněžní toky

- rizikový kapitál – jedná se o koupi podniku, tento kapitál slouží ke změnám ve vlastnictví
- mezaninové financování – nezajištěné akcie/dluh s vysokými výnosy při vysokém riziku

Zadlužení velkých podniků- bonitních velkých podniků je málo, mývajjí IR jen nepatrně vyšší než mezibankovní IR - nadnárodní společnosti v ČR si berou vysoké úvěry v zahraničí(lepší podmínky)

Zadlužení veřejných institucí

Příčiny:vlády se nechovají k veřejnému dluhu zodpovědně (naopak diktátorské režimy bývají zodpovědné, neboť nemusí svoje občany rozmazlovat (ČSR-před 89)

- **efekt sněhové koule** – znamená to růst dluhové služby. Státu a jiným institucím veřejného sektoru při růstu dluhové služby zůstává méně peněz na financování jiných aktivit. Vlády to řešily inflací a tím se dluhová zátěž přesunula na investory do dluhopisů emitovaných veřejným sektorem. (6% inflace za 11 let sníží veř.dluh na polovinu)

veřejný dluh= dluh centrální vlády, státní vlády, místní vlády, ostatních institucí, které jsou zařazovány do veřejného sektoru

- deficit/přebytek veřejného sektoru – výsledek hospodaření všech jednotek zatříděných do VS

Správa dluhu centrální vlády- v ČR je agendou tří útvarů MF

- někteří správci veřejného dluhu (lze je zkorumpovat) podlehnou vábení bank a jiných finančních institucí a sjednávají kontrakty (deriváty), které daňovou službu zvyšují

Forma veřejného dluhu

- financování veřejného dluhu – přijetím úvěrů, emisí státních dluhopisů
- CB mají zákaz přímého financování státního dluhu

- úrokové riziko** – závisí na tom, jaké dluhové nástroje jsou v dluhu zastoupeny (dluhopis s proměnnou IR má úr. riziko nízké, pevná IR má riziko vysoké)
- měnové riziko** – v případě emise cizoměnového veřejného dluhu bez zajišťovacích derivátů
- refinanční riziko** – riziko ztráty když veř. instituce nejsou schopny splácet(rolovat dluh), je rizikem, snížení důvěryhodnosti země

věřitelé tlačí na správce veř.dluhu aby emitovali dluh s co nejvyšší durací a splatností (veřejné instituce tak většinou emitují dluhopisy s pevnými kupóny)

- správci dluhu provádí – zpětnou koupi svého dluhu, výměnu jednoho dluhu za jiný

- přepůjčování – správce dluhu veřejné instituce přijme bankovní úvěr či emituje dluhopisy a příjem půjčí jiné veřejné instituci

Durace veřejného dluhu- pro dlužníka je výhodná krátká durace přijatého úvěru

Zadlužení USA-největší dluh (13bilionů USD- 2009 90%HDP), republikáni měli vyrovnané rozpočty až po R.Reagana 81, Když končil prez.Clinton 2001 rozpočtová situace byla nejlepší za několik desetiletí (5,77bil), G.Bush snižoval daně a zvyšoval výdaje na zbrojení

Zadlužení EU-7,7bil Eur, 61,5%HDP

- uvolnění paktu stabilitu a růstu 2005 (98 schodek do 3% HDP)(Francie,Něm), vyhnutí se sankcím (asi polovina zemí v r2006 měla deficit nad 3%HDP)

Zadlužení státního sektoru v ČR (1,1bil Kč- 30%HDP)

- do veřejného sektoru patří organizační složky státu, územní samosprávné celky, některé příspěvkové organizace, správa železniční dopravní cesty, PPP Centrum, veřejné vysoké školy, zdravotní pojišťovny,...

- státní dluh se skládá z obchodovatelného státního dluhu (státní pokladniční poukázky SPP, střednědobé a dlouhodobé dluhopisy s pevnými kupóny SD) a z neobchodovatelného dluhu. (úvěry Evropské investiční banky), levný krátkodobý dluh se nahrazoval drahým střednědobým a dlouhodob.

- mimorozpočtové fondy získávají na významu

- pro veřejný sektor by byl užitečný zákaz sjednávání derivátů

- emise cizoměnového dluhopisu a sjednání měnového swapu představuje v porovnání s emisí korunového dluhopisu vyšší náklady pro daňové poplatníky

Doporučuje neemitovat dluhopisy ČR v cizích měnách, vybudovat infrastrukturu na prodej dluhopisů drobným investorům

Zadlužení krajů, měst a obcí v ČR (2007 asi 79 mld)

- kraj nebo obec musí předtím než požádá ČNB o schválení emisních podmínek požádat MF o souhlas s vydáním komunálních dluhopisů, nemusí však žádat MF pokud chce emitovat dluhopisy v zahraničí

- obec nemůže zkrachovat, v případě předlužení a neschopnosti splácet bude dosazen nucený správce (hrozí sankce –obec nebude dostávat dotace na investiční projekty)

Projekty PPP

- spolupráce veřejného a soukromého sektoru – investice soukromého sektoru do veřejné infrastruktury, (poté dlouhodobé poskytování služeb soukromým sektorem s tím že investiční a provozní rizika nese soukromý sektor, vlastníkem se stane veřejný sektor. Za využívání může platit (konečný spotřebitel- např .silniční mýto, a nebo veřejný sektor)

- jsou dlouhodobé na rozdíl od běžných veř.zakázek trvajících 20-40let

- jediným důvodem existence PPP je fakt že se zadlužení z projektů PPP se nezahrnuje do veřejného dluhu, vyšší náklady o 20 – 30 % než při financování z veřejného rozpočtu

- jsou díky tomu politicky atraktivní (ekonomicky nevýhodné), malá konkurence při zadávání zakázky

- v ČR- dálnice D47- nakonec vypovězena

- počátky PPP ve VB

Zdanění dluhových nástrojů- u FO, které zahrnují dluhové nástroje od obchodního majetku jsou přijaté úroky: z půjčky, úvěru a směnky zahrnuty do příjmů (daň 15%)

- u PO se vychází z HV podle účetnictví. (naběhlé úroky jsou součástí hospodářského výsledku)

Zdanění poskytnutých úroků v EU- zdaněje se jen v zemi v které je osoba rezidentem, pro občany starých členských zemí je běžné spořit v zemi kde se nevybírají daně z vkladů a získané úroky pak doma nepřihlašují k řádnému zdanění, 3.7.2003 schválena směrnice o společném systému zdanění příjmů z úspor úrokového charakteru dvě varianty: 1)*většinová*- země EU si vyměňují informace o úrokových platbách – možnost zdanit osoby v domovské zemi a kontrolovat zda přiznávají všechny příjmy 2) *druhá varianta*-Belgie,Rak, Luc- žádné informace o úrokových platbách provádět nemusí

- směrnice dopadá jen na ne příliš bohaté FO, (bohatí se jí vyhnou)
 - ve většině zemích jsou úroky považovány za uznatelný náklad pro výpočet základu z daně z příj.PO
- Pravidlo nízké kapitalizace – pro účely daně z příjmu- úroky příjemce úvěru omezeny – ve vztahu ke kapitálu příjemce úvěru (v ČR nelze uznat úroky z úvěru a půjček- pokud přesahují 4x VK)- v ČR lze pravidlo obejít pomocí derivátů