

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko – správní

Nové produkty na Burze cenných papírů Praha, a.s.

Jiří Wágner

Bakalářská práce

2008

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomiky a managementu
Akademický rok: 2007/2008

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jiří WÁGNER**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management podniku**

Název tématu: **Nové investiční produkty na Burze cenných papírů Praha,
a. s.**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod

1. Investiční nástroje a produkty
2. Obchodování s cennými papíry na BCPP
3. Charakteristika nových investičních produktů
4. Výsledky obchodů s novými produkty
5. Zhodnocení obchodování s investičními certifikáty a warranty na BCPP
6. Závěr

Použitá literatura

Přílohy

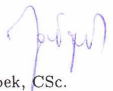
Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:


- Jílek, J. Termínové a opční obchody. 1. vyd. Praha: Grada 1995.
Jílek, J. Finanční rizika. 1. vyd. Praha: Grada 2000.
Musílek, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress 2002.
Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovnictví. Praha: ETC Publishing 1999.
Pavlát, V. Kapitálové trhy. 2. vyd. Praha: Professional Publishing 2005.
Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press 2001.
Sharpe, W. F. - Alexandr, G. J. Investice. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing 1994.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Pavel Duspiva, CSc.**
Ústav ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **31. října 2007**
Termín odevzdání bakalářské práce: **19. května 2008**


prof. Ing. Jan Čapek, CSc.
děkan

L.S.


doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 31. října 2007

Poděkování:

Touto formou bych rád poděkovat doc. Ing. Pavlu Duspivovi, CSc. za podnětné rady, které mi napomohly při zpracování této bakalářské práce.

Souhrn

Cílem práce je charakterizovat nové investiční produkty, které jsou emitovány na Burze cenných papírů Praha, a.s. a zhodnotit výsledky obchodování od podzimu roku 2006. Jedná se o strukturované produkty - certifikáty a warranty.

Teoretická část se zabývá rozdělením investičních instrumentů a produktů, způsoby fungování obchodních systémů na pražské burze a podrobnou charakteristikou obou strukturovaných produktů.

V praktické části je provedena analýza modelových příkladů investic při různých scénářích vývoje a zhodnocení prozatímního působení certifikátů a warrantů na pražské burze.

Klíčová slova

certifikáty, warranty, strukturované produkty, investiční instrumenty, pákové produkty, knock-out produkty, burzovní obchody, burza cenných papírů

Title

New products on Prague Stock Exchange Inc.

Abstract

The aim of the bachelor work is a characteristic of new investment products emitted on Prague Stock Exchange Inc. and evaluation of financial results of a trading since autumn 2006. It is concerned of structured products – certificates and warrants.

The theoretic part includes a division of investment instruments and products, the way of behaviour of trading systems on Prague Stock Exchange and detailed characteristic both of structured products.

In the practical part there are analysis of model examples of investments with different scenarios of progression and analysis of temporary incidence of certificates and warrants on Prague Stock Exchange.

Keywords

certificates, warrants, structured products, instrument products, leverage products, knock-out products, operations in stocks, stockmarket

Obsah

Úvod	10
1. Investiční nástroje a produkty	11
1.1 Finanční investiční instrumenty	11
1.1.1 Neobchodovatelné finanční instrumenty	12
1.1.2 Cenné papíry	12
1.1.3 Finanční deriváty (kontrakty)	15
1.2 Reálné (hmotné) investiční instrumenty	16
2. Obchodování s cennými papíry na BCPP	17
2.1 Klasifikace trhů na BCPP	17
2.2 Typy burzovních obchodů	19
2.3 Obchod s účastí tvůrců trhu v SPAD	20
2.4 Obchodování s účastí specialisty v SPAD	21
2.5 Aukční režim v rámci automatických obchodů	22
2.6 Kontinuální režim v rámci automatických obchodů (KOBOS)	23
2.7 Blokované obchody	23
2.8 Obchody s deriváty	23
2.9 Vypořádání burzovních obchodů	24
3. Charakteristika nových investičních produktů	26
3.1 Charakteristika certifikátů	27
3.2 Členění investičních certifikátů	28
3.2.1 Garantované certifikáty	29
3.2.2 Diskont certifikáty	30
3.2.3 Sprint certifikáty	31
3.2.4 Airbag certifikáty	32
3.2.5 Indexové certifikáty	32
3.2.6 Basket certifikáty	33
3.2.7 Bonus certifikáty	34
3.2.8 Outperformance certifikáty	35
3.2.9 Turbo certifikáty	35
3.3 Charakteristika warrantu	37
3.4 Porovnání warrantu a opce	39

4. Výsledky obchodů s novými produkty	40
4.1 Modelové příklady výsledků investování do nových produktů	40
4.2 Obchody s novými produkty na BCPP	43
5. Zhodnocení obchodování s investičními certifikáty a warranty na BCPP.....	45
Závěr	47
Použitá literatura	48

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Struktura burzovního trhu.....	17
Obrázek 2 - Typy burzovních obchodů na BCPP	19
Obrázek 3 - Hlavní členění moderních strukturovaných produktů	26
Obrázek 4 - Rizikovost a výnosnost jednotlivých druhů certifikátů	29
Obrázek 5 - Průběh investice do garantovaného certifikátu.....	30
Obrázek 6 - Průběh investice do diskont certifikátu.....	31
Obrázek 7 - Průběh investice do sprint certifikátu	31
Obrázek 8 - Průběh investice do airbag certifikátu	32
Obrázek 9 - Průběh investice do indexového certifikátu.....	33
Obrázek 10 - Průběh investice do bonus certifikátu.....	34
Obrázek 11 - Průběh investice do outperformance certifikátu	35
Obrázek 12 - Průběh investice do turbo certifikátu.....	37

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Počet kótovaných investičních nástrojů na BCPP ke dni 14. 3. 2008.....	18
Tabulka 2 - Tvůrci trhu v SPAD a jimi kótované emise	20
Tabulka 3 - Obchodované serie futures na BCPP a jejich tvůrci trhu k 1. 4. 2008.....	24
Tabulka 4 - Rozdíly mezi opcí a warrantem.....	39
Tabulka 5 - Scénáře výsledků investice do PX INDEX CERTIFIKÁTU.....	40
Tabulka 6 - Scénáře výsledků investice do BRENT TURBO LONG.....	42
Tabulka 7 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2006 (říjen – prosinec)	43
Tabulka 8 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2007	43
Tabulka 9 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2008 (leden - březen)	44

Úvod

Investičních produktů na burzách po celém světě neustále přibývá a jejich emitenti se snaží vymyslet takový produkt, který by investorům umožnil co nejlépe využít jejich investiční strategii. Mezi tyto nové produkty můžeme zařadit také certifikáty a warranty. Jejich rozmanitost umožňuje využití jak pro konzervativní investory, tak pro ty, kteří vyhledávají opravdu vysokou míru rizika. Jejich rozvoje a úspěchů v některých evropských zemích si povšimla také Burza cenných papírů Praha, a.s., která na základě žádosti obdržela dne 18. července 2006 od České národní banky povolení k obchodování s těmito novými typy investičních nástrojů a již 4. října 2006 bylo zahájeno obchodování s prvními dvěma indexovými certifikáty. 11. prosince stejného roku přichází na pražskou burzu také druhý nový produkt a to warrant.

Z důvodu mého zájmu o problematiku cenných papírů a obchodování na burzovních trzích jsem si proto jako téma bakalářské práce vybral Nové produkty na Burze cenných papírů Praha, a.s. O burzovní trhy se již zajímám několik let a po dokončení vysoké školy bych se rád podobnou problematikou zabýval i v mém profesním životě. Rozhodl jsem se prohloubit si tímto způsobem své znalosti a získat tak případné nové informace, které by mohly být důležité pro mé budoucí povolání.

Celá práce je rozpracována do pěti hlavních kapitol. V první výhradně teoretické části nejprve charakterizují jednotlivé možnosti investování volných peněžních prostředků do investičních instrumentů a produktů a zároveň zařadím certifikáty a warranty do příslušné skupiny. Dále uvádím jakým způsobem se s cennými papíry obchoduje na pražské burze a jak zde funguje obchodování s certifikáty a warranty, které mají jiná obchodní specifika, než například akcie nebo dluhopisy. Poslední teoretická kapitola podrobně charakterizuje oba produkty a obsahuje jejich rozdělení na jednotlivé druhy. U warrantů je také provedena komparace s opcemi, protože v některých základních vlastnostech si jsou oba produkty velice podobné. Praktická část obsahuje dvě analýzy a to možného vývoje investice do warrantů a jednotlivých druhů certifikátů a analýzu celkového prozatímního vývoje obchodů na Burze cenných papírů Praha, a.s.

Jako cíl celé bakalářské práce jsem si stanovil charakterizovat toto poměrně komplikované téma a analyzovat prozatím poměrně krátké období obchodování s těmito produkty na pražské burze. Protože odborná literatura k tomuto tématu chybí, dalším cílem je vytvoření uceleného pohledu na problematiku těchto dvou nových produktů.

1. Investiční nástroje a produkty

Většina subjektů v ekonomice často stojí před rozhodnutím, kam investovat volné finanční prostředky nebo naopak jak tyto prostředky získat pro pokrytí krátkodobého či dlouhodobějšího nedostatku. Investiční nástroje a produkty umožňují na jedné straně vlastníkům přebytných volných peněžních prostředků nebo i některých dalších aktiv investovat tak, že výsledkem jejich investice bude budoucí nárok na cash flow a na straně druhé schodkovým subjektům umožňují získat potřebné peněžní prostředky pro jejich další fungování či rozvoj. Peněžní prostředky jsou umisťovány k těm deficitním jednotkám, které je dokáží využít nejefektivněji (tzn. jsou ochotny zaplatit nejvyšší rizikově očištěnou cenu za získání kapitálu).

Jak bude rozvedeno v následujícím textu, ne vždy je nutné definovat jednu ze smluvních stran jako osobu, která využívá investiční produkty jako prostředek získání peněžních prostředků. V určitých případech lze říci, že subjekty využívají některé investiční produkty pouze pro určení vlastnických práv, odpovědnosti nebo využitelnosti práv (náložní listy, skladištní listy atd.).

Členění investičních nástrojů a produktů

Investiční nástroje a produkty je možné rozdělit mnoha způsoby. Podotýkám, že v různých členěních se vyskytují i různé instrumenty nebo produkty. Hranice mezi některými z nich je velice úzká. Uvádím jedno z hlavních členění a to podle P. Musílk¹, které považuji za jedno z nejpodrobnějších a nejkompaktnějších. Podle autora je možné rozdělit investiční nástroje do dvou základních skupin a to na finanční investiční instrumenty a reálné (hmotné) investiční instrumenty.

1.1 Finanční investiční instrumenty

Tato část investičních instrumentů je reprezentována především:

- neobchodovatelnými finančními instrumenty,
- cennými papíry,
- finančními deriváty.

¹ Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing 1999, s.102.

1.1.1 Neobchodovatelné finanční instrumenty

Jedná se o nejjednodušší formu investování volných peněžních prostředků. Tuto formu využívají především drobní střadatelé. Nejčastěji se jedná o termínované vklady² nebo úsporné vklady³. Jde o jednu z nejbezpečnějších forem investování, ale plně zde platí pravidlo, které hlásá, že s klesajícím rizikem, klesá i výnos z dané investice. Termínované nebo úsporné vklady nemohou být obchodovány na sekundárních trzích, což omezuje jejich likviditu, která pak závisí na smluvených obchodních podmínkách (sjednaná lhůta uložení nebo délka výpovědi a výše sankčních poplatků za předčasný výběr). Do této skupiny lze také zahrnout další zvláštní formy vkladů, jako je například stavební spoření, které je hojně využíváno širokou veřejností. Toto spoření je výhodné především z důvodu státní podpory (výše této roční podpory činí po novelizaci zákona o stavebním spoření 15 % z částky uspořené v daném kalendářním roce, nejvýše však z částky 20 000 Kč, to znamená, že je možné získat za rok státní podporu ve výši maximálně 3000 Kč). Nejvýznamnějším zdrojem rizika vkladatelů je bezesporu inflační znehodnocení. Reálná výnosová míra z těchto investičních nástrojů totiž závisí nejen na výši nominálního zúročení po zdanění, ale také na vývoji inflace. Pokud vkladatel investuje peněžní prostředky v cizí měně, hrozí zde i riziko změny měnového kurzu, které je v období výrazných změn vývoje světových ekonomik nezanedbatelné.

1.1.2 Cenné papíry

Obecně lze cenný papír definovat jako listinu, která představuje pohledávku vlastníka vůči osobě, která cenný papír emitovala. Cenné papíry mohou být vydávány v listinné nebo zaknihované (nematerializované) formě.

Cenné papíry podle ztělesněného práva lze rozlišit na tyto tři skupiny:

- zbožové cenné papíry,
- cenné papíry peněžního trhu,
- cenné papíry kapitálového trhu.

² Termínové vklady znějí na pevnou peněžní částku, kterou je možné vyplatit vkladateli bez sankcí po vypršení předem sjednané lhůty nebo výpovědi.

³ Úsporné vklady umožňují postupné vkládání peněžních prostředků. Dispozice s vklady bez sankcí je omezena prostřednictvím výpovědních lhůt. Donedávna byly úsporné vklady ve formě vkladních knížek na doručitele ve Střední Evropě rozhodujícím instrumentem investování volných peněžních prostředků.

a) zbožové cenné papíry

Jde především o skladní listy⁴ a konosamenty. Tyto dokumenty vyjadřují, komu patří určité zboží a kdo má právo s ním disponovat. Nejedná se přímo o investiční instrument, ale o ztělesnění práva na určitou věc.

b) cenné papíry peněžního trhu

Na peněžním trhu se obchoduje s pohledávkami, jejichž splatnost je maximálně jeden rok a také s krátkodobými cennými papíry. Cenné papíry peněžního trhu jsou díky svojí splatnosti více likvidní než cenné papíry, se kterými obchoduje trh kapitálový. Patří sem směnky, šeky, krátkodobé státní a podnikatelské cenné papíry.

Směnka

Směnka je převoditelný cenný papír, ze kterého vyplývá dlužnický závazek, který ukládá dlužníkovi povinnost zaplatit a současně majiteli směnky právo požadovat zaplacení směnečné sumy v určitém čase a na určitém místě. Směnku může vystavit a použít kterýkoliv podnikatel (v souladu s obchodním zákoníkem), ale také občan dle občanského zákoníku.

Šek

Jde o cenný papír, v němž výstavce přikazuje třetí osobě (obvykle bance), aby za něj zaplatila osobě v šeku uvedené určenou částku. V současné době již šeky nejsou využívány tak často jako v době jejich největší popularity.

Krátkodobé státní cenné papíry

Obecně lze tyto produkty charakterizovat jako cenné papíry, které emituje vláda nebo nižší územní samosprávný celek (obec, město) ke krytí svých krátkodobých finančních potřeb.

- krátkodobé vládní dluhopisy,
- krátkodobé cenné papíry místních orgánů státní moci (obce, města),
- státní pokladniční poukázky⁵

Krátkodobé podnikatelské cenné papíry

Tuto oblast lze definovat podobně jako krátkodobé státní cenné papíry pouze s tou odlišností, že finanční prostředky nyní touto formou poptávají podnikatelské subjekty.

⁴ Skladní list je listinný cenný papír, převoditelný rubropisem, představující vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží.

⁵ Státní pokladniční poukázky jsou emitovány ministerstvem financí, které zde zastupuje stát, za účelem pokrytí rozpočtového schodku, tento cenný papír je vysoce likvidní (3-6 měsíců), neplyne z něj žádné riziko, protože záruku splacení dává přímo stát.

Do oblasti krátkodobých podnikatelských cenných papírů odborné zdroje řadí často pouze dluhopisy (obligace, bondy). Dluhopis je půjčkou, kterou poskytuje jeho nový majitel vydavateli. Jde o cenný papír, ze kterého pro majitele vyplývá právo požadovat splacení dlužné částky a na druhé straně povinnost dlužníka tuto částku zaplatit. Subjektům investujícím do tohoto investičního produktu jde především o pravidelně vyplácené pevné úroky. Investory bývají nejčastěji tzv. institucionální investoři (banky, investiční společnosti, pojišťovny, penzijní fondy apod.). S dluhopisy lze obchodovat na burze cenných papírů.

- depozitní certifikát – krátkodobý bankovní dluhopis, úrok je většinou vyplácen tak, že věřitel zaplatí nižší částku než je jmenovitá hodnota a v den splatnosti banka vyplatí nominální hodnotu,
- krátkodobé obchodní a průmyslové dluhopisy - emituje je podnikový sektor k finančnímu krytí krátkodobých podnikatelských záměrů.

c) cenné papíry kapitálového trhu

Na kapitálových trzích se obchoduje s cennými papíry, jejichž splatnost je delší než jeden rok. Do této oblasti mohou spadat i některé instrumenty, které byly popsány už při členění cenných papírů peněžního trhu a to jednoduše proto, že jejich splatnost může být i delší než jeden rok.

Akcie

Cenný papír zaručující majiteli podíl na majetku akciové společnosti. Vlastnictví akcie umožňuje investorovi právo na vyplacení dividendy (podílu na zisku). Výše dividendy se mění a to ji odlišuje od cenných papírů s pevným výnosem. Z hlediska možného zisku však investoři mnohem častěji upírají svou pozornost na vývoj kurzu akcie na burzách cenných papírů. Růst kurzu jim může přinést daleko vyšší zhodnocení než podíl na zisku společnosti.

Střednědobé a dlouhodobé dluhopisy

Emitent dluhopisu vydává tento cenný papír z důvodu získání finančních prostředků od investora pro své dlouhodobější potřeby. Získané prostředky slouží pro financování investic a rozvoje.

Podílové listy

Jde o jednu z možností kolektivního investování. Tyto listy emitují podílové fondy a nabízejí tím svým investorům podíl na svém majetku. Podílové fondy získané finanční prostředky vkládají do různých investičních instrumentů (akcie, dluhopisy nebo i podílové listy jiných investičních fondů) a postupně se pokoušejí zhodnotit majetek svých investorů.

Hypoteční zástavní listy

Jedná se v podstatě o dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota včetně úroků je plně kryta pohledávkami z hypotečních úvěrů. Tyto pohledávky jsou jištěny prostřednictvím zástavního práva k nemovitostem. Banka má v případě nesplacení hypotečního úvěru právo na přednostní uspokojení z nemovité zástavy před ostatními věřiteli. Můžeme proto říci, že se jedná o velmi bezpečné cenné papíry.

1.1.3 Finanční deriváty (kontrakty)

Jde o specifické cenné papíry, jejichž základním znakem je zprostředkování termínových obchodů. Hlavním rysem termínových obchodů je časový nesoulad mezi sjednáním obchodu a jeho plněním. V době sjednání obchodu jsou pevně sjednány veškeré náležitosti obchodu včetně ceny kontraktu a v době splatnosti, ke které je obchod sjednán, dochází k dodání tzv. podkladových finančních instrumentů a k jejich zaplacení. Někdy se můžeme setkat i s přirovnáváním derivátů k sázce, protože jak je dále uvedeno, princip těchto kontraktů a sázky je často velice podobný.

Termínové kontrakty

Pevné kontrakty, které se sjednávají na budoucí nákup a prodej určitého finančního instrumentu.

- forwards - pevně sjednané kontrakty představující slib a povinnost koupit nebo prodat jisté množství cenných papírů, zboží, měny nebo deviz v určeném budoucím termínu za předem stanovenou cenu a to především s cílem ochrany proti výkyvům v cenách a zajištění vůči riziku změny měnového kurzu,
- futures - velice podobné jako obchodování s forwards, pouze s tím rozdílem, že se obchodují na burzovních trzích a jsou standardizovány co do hodnoty (bývají obchodovány po tzv. letech) a délky kontraktu.

Swapové kontrakty

Swapy jsou výměnné kontrakty představující dohodu o budoucí směně úrokových plateb vztahujících se ke stejné částce kapitálu, ale definované různým způsobem, popřípadě i převedené na cizí měnu (v tomto případě se směňují i jistiny).

Opční kontrakty

- opce - velice blízké futures, ale s tím rozdílem, že představují pouze slib, ne povinnost prodat či koupit určité zboží, měny nebo devizy,
- warrant - jinak nazývané též certifikáty pro vydání opční listiny, jsou obdobou opce pro drobné investory a proto tento produkt můžeme také zařadit do opčních kontraktů, podstatnější rozdíly mezi opcí a warrantem budou popsány v dalších částech mé práce.

Certifikáty

Poslední ze skupiny odvozených (derivovaných) cenných papírů, formálně jde o dlužní úpis, za který emitent získá prostředky investora, se kterými může disponovat, funkčně se jedná o cenný papír obchodovaný na burzách nebo na mimoburzovních trzích (OTC trhy), z právního hlediska neztělesňují právo na dividendu, řízení společnosti či na podíl na likvidačním zůstatku tak, jako je to běžné u akcií, podrobnější specifikace bude opět uvedena v dalších kapitolách.

1.2 Reálné (hmotné) investiční instrumenty

Jedná se především o nemovitosti, drahé kovy (např. zlato, platina), umělecké předměty nebo nerostné suroviny. Do těchto segmentů investoři vkládají své peněžní prostředky převážně v období nejistoty a to za účelem rozložení rizika. Pro investora je však také velice důležitý správný výběr hmotného investičního instrumentu. Ne vždy a ne všude je zajištěno odpovídající zhodnocení investice. Pokud chceme například investovat do nemovitostí, bude o vývoji výnosů rozhodovat především lokalita, kvalita, struktura nemovitosti a kvalita správy.

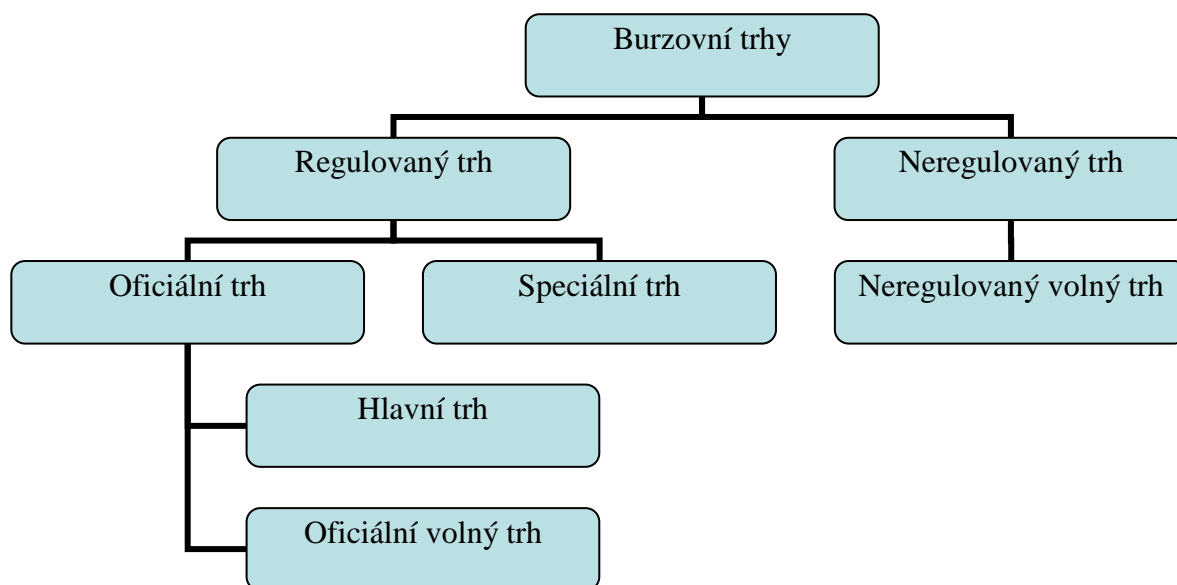
2. Obchodování s cennými papíry na BCPP

Obchodování na Burze cenných papírů Praha, a.s. je založeno na automatizovaném zpracování pokynů k nákupu a prodeji investičních instrumentů, což ji řadí mezi tzv. elektronické burzy.

Pražská burza stejně jako mnoho dalších evropských burz funguje na členském principu. To znamená, že na burze je možné obchodování pouze prostřednictvím členů burzy.

2.1 Klasifikace trhů na BCPP

Burza cenných papírů Praha a.s. organizuje regulovaný trh s investičními nástroji a podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu může organizovat rovněž neregulovaný volný trh. Regulovaný trh se dále dělí na oficiální trh s cennými papíry a speciální trh. Oficiální trh lze ještě dále rozdělit na hlavní trh a oficiální volný trh. Grafické znázornění celého burzovního trhu uvádím na obrázku 1.



Obrázek 1 - Struktura burzovního trhu

Zdroj: www.pse.cz

Hlavní trh

Na tomto trhu se obchodují nejlikvidnější cenné papíry velkých domácích i zahraničních společností. Jde o nejprestižnější trh na celé burze. S přijetím emise na hlavní trh jsou spojeny informační povinnosti, které je emitent povinen po celou dobu obchodování své emise na tomto trhu plnit. Mezi nejdůležitější patří informace o hospodářském výsledku za uplynulý rok,

čtvrtletní ukazatele hospodaření společnosti, auditovaná účetní závěrka nebo výroční zpráva. O přijetí cenných papírů na tento trh rozhoduje burzovní výbor pro kotaci.

Oficiální volný trh

Na tomto trhu nejsou na emise a jejich emitenty kladeny tak vysoké nároky jako u hlavního trhu. Postačují informace, které jsou obecně určeny platnými zákony týkajícími se kapitálového trhu. Jsou zde obchodovány cenné papíry společností, které nechtějí z různých důvodů vstoupit na hlavní trh. Těmito důvody mohou být například vyšší poplatky.

Speciální trh

Na tomto trhu se obchoduje s investičními nástroji, které nejsou cennými papíry. Mezi tyto investiční nástroje patří například futures.

Pro názornost uvádím tabulku počtu kótovaných investičních nástrojů na jednotlivých burzovních trzích. Z tabulky je také jasně znatelné, jaké investiční instrumenty mohou být na jednotlivých trzích obchodovány.

Tabulka 1 - Počet kótovaných investičních nástrojů na BCPP ke dni 14. 3. 2008

Trh	Akcie	Dluhopisy	Certifikáty + Warranty	Futures
Hlavní trh	19	40	0	0
Oficiální volný trh	14	87	47	0
Speciální trh	0	0	0	6
Celkem	33	127	47	6

Zdroj: www.pse.cz

Způsoby realizace obchodů

Realizace obchodů na pražské burze je z časového hlediska možná dvojí:

- promptní (okamžité) – nabídka a poptávka se ihned páruje a uzavřené obchody se neprodleně realizují a vypořádávají,
- derivátové (termínové) – uzavřené obchody s termínovými smlouvami se realizují a vypořádávají v budoucnu, tak jak se obě strany smluvně dohodly.

2.2 Typy burzovních obchodů

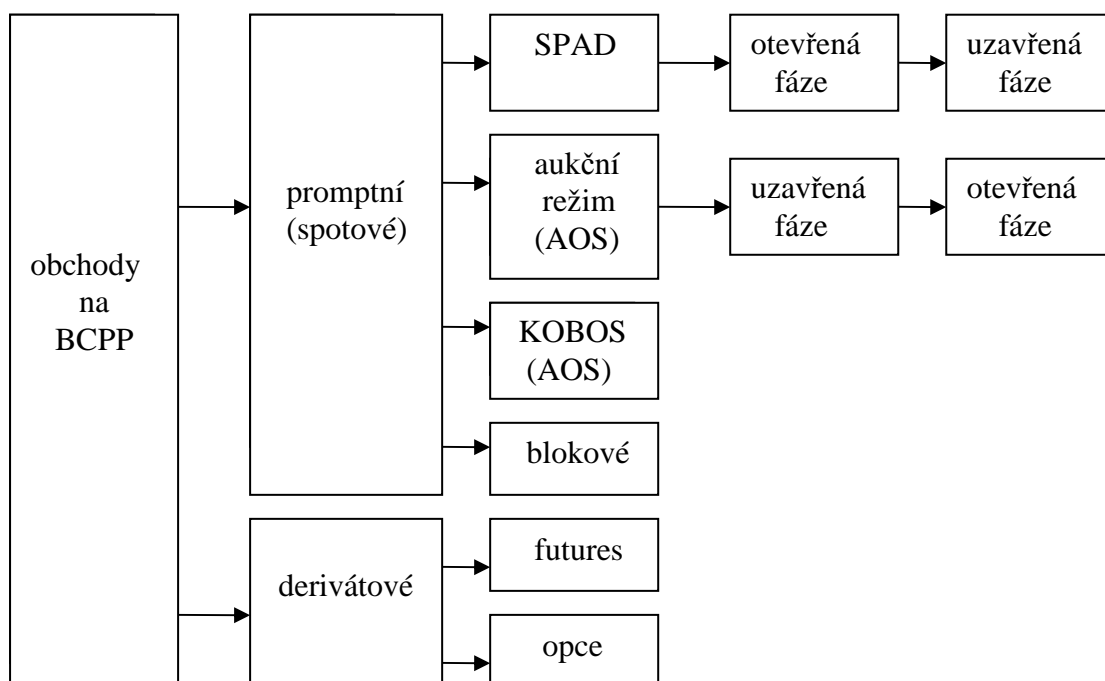
Promptní obchody s následujícími typy:

- Obchody v systému pro podporu trhu akcií a dluhopisů (SPAD),
 - Obchody s účastí tvůrců trhu,
 - Obchody za účasti specialisty.
- Automatické obchody v automatickém obchodním systému (AOS),
 - Aukční režim v rámci automatických obchodů,
 - Kontinuální režim v rámci automatických obchodů (KOBOS).
- Blokové obchody

Obchody s deriváty s následujícími typy kontraktů:

- Standardizované termínové obchody (futures),
- Standardizované opční kontrakty.

Pro názornější představu uvádím typy burzovních obchodů graficky na obrázku 2.



Obrázek 2 - Typy burzovních obchodů na BCPP

Zdroj: Duspiva, P., Tetřevová, L. Kapitálové trhy

2.3 Obchod s účastí tvůrců trhu v SPAD

SPAD je nejvýznamnějším segmentem BCPP. Obchoduje se zde pouze s vybranými cennými papíry a to pouze s jejich standardním množstvím v tzv. letech, které jsou stanoveny tak, aby se objem jednoho uzavřeného obchodu pohyboval okolo jednoho milionu korun. Nakupovat či prodávat tak lze pouze stanovené standardní množství cenných papírů.

Obchodování ve SPAD je založeno na elektronickém obchodním systému řízeném kvótami, ve kterém obchodování probíhá prostřednictvím tvůrců trhu (market makers). Ti jsou zde proto, aby se zvýšila likvidita tohoto obchodního systému. Tvůrce trhu je člen burzy, který má s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání této činnosti na jím vybrané emise cenných papírů. Těmito tvůrci jsou nejčastěji společnosti obchodující s cennými papíry nebo bankovní instituce. Počet tvůrců na jednu emisi ani počet emisí pro jednoho tvůrce není omezen. Hlavní podmínkou pro zařazení je, že pro daný titul jsou stanoveni alespoň tři tvůrce trhu.

Tabulka 2 - Tvůrce trhu v SPAD a jimi kótované emise

Tvůrce trhu	Tvůrcem kótované emise
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	AAA, CETV, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, VIG, Zentiva
BH Securities a.s.	AAA, CETV, ČEZ, Erste Bank, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, Zentiva
Česká spořitelna, a.s.	AAA, CETV, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, VIG, Zentiva
Fio, burzovní společnost, a.s.	AAA, CETV, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, VIG, Zentiva
ING Bank N.V.	ČEZ, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Telefónica O2 ČR, Zentiva
Komerční banka, a.s.	ČEZ, Erste Bank, Telefónica O2 ČR, Zentiva
Patria Finance, a.s.	AAA, CETV, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, VIG, Zentiva
Raiffeisenbank a.s.	Telefónica O2 ČR
UniCredit Bank Czech Republic a.s.	AAA, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, Zentiva
WOOD & copany Financial Services, a.s.	CETV, ČEZ, ECM, Erste Bank, Komerční banka, ORCO, Pegas Nonwovens, Philip Morris ČR, Telefónica O2 ČR, Unipetrol, VIG

Zdroj: www.pse.cz

V tomto systému lze rozlišovat dvě fáze:

- otevřenou,
- uzavřenou.

Otevřená fáze

V průběhu otevřené fáze od 9:15 do 16:00 hodin zveřejňují všichni tvůrci trhu povinně ceny nákupu a prodeje těch cenných papírů, pro které vykonávají činnost tvůrce trhu. Na základě tohoto zveřejnění je na trhu průběžně stanovována nejvyšší kupní a nejnižší prodejní cena (tzv. nejlepší kotace). Nejlepší kotace ovlivňuje uzavírané obchody na trhu, protože obchodovat je povoleno pouze v rámci stanoveného rozpětí určené touto nejlepší kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry. Tvůrci trhu mající nejlepší kotaci mají povinnost neprodleně obchod uzavřít za cenu (kurz), která je středem nejlepší nabídky a poptávky. Uzavřením obchodu daná kotace pozbývá platnosti a tvůrci trhu znovu vyhlásují své nabídky a poptávky. Tvůrce trhu musí vyhlásit svůj nový kurz do tří minut od uzavření obchodu. Jestliže se aritmetický střed povoleného rozpětí odchýlí o více než 20 % od aritmetického středu povoleného rozpětí, stanoveného při zahájení otevřené fáze, kotace tvůrců trhu nejsou závazné a transakce lze uzavírat v rozsahu posledního povoleného rozpětí. Závěrečný kurs obchodního dne je pak určen jako aritmetický střed povoleného rozpětí, který je platný k okamžiku končení otevřené fáze a stává se automaticky středem povoleného rozpětí pro obchodování při pevné ceně následující burzovní den. Obchody realizované v rámci otevřené fáze musí být potvrzeny protistranou nejpozději do 5 minut.

Uzavřená fáze

Probíhá od 17:00 do 20:00 a ráno od 8:00 do 9:15. V této fázi nejsou tvůrci trhu povinni kótovat nákupní a prodejní ceny. Obchody v této fázi mohou být uzavírány všemi členy burzy jen v rámci povoleného rozpětí, které je vymezeno nejlepší kotací v okamžiku ukončení otevřené fáze, přičemž může být rozšířeno o 5 % oběma směry. Obchody realizované v rámci uzavřené fáze musí být potvrzeny protistranou nejpozději do začátku otevřené fáze.

2.4 Obchodování s účastí specialisty v SPAD

Pro tento druh obchodování se technicky také používá obchodní systém SPAD. Využívá se při obchodování produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu. Obchodování je založeno na principu stanovování cen nabídky a poptávky jedním specialistou, jehož úkolem je udržovat dostatečnou likviditu na jemu přiděleném investičním instrumentu.

Nyní se účasti specialisty využívá pro obchodování s investičními certifikáty a warranty. Činnost specialisty může, stejně jako u tvůrce trhu, vykonávat pouze člen burzy, a to na základě s burzou uzavřené smlouvy.

Pro investiční certifikáty plní funkci specialistů společnosti Reiffeisenbank, a.s., ATLANTIK finanční trhy, a.s., BH Securities a.s. a Patria Finance, a.s.. V případě warrantů je na BCPP pouze jeden specialista a to UniCredit Bank Czech Republic a.s..

Obchodování za účasti specialisty probíhá opět ve dvou fázích:

- otevřená – specialista má povinnost vyhlášovat kurzy nákupu a prodeje, neustále tak udržovat kotaci a uzavírat obchody. Obchod je možné uzavřít i v povoleném pásmu vymezeném kotací rozšířenou o 0,5 % oběma směry,
- uzavřená – i tato fáze opět kopíruje obchodování ve SPAD s účastí tvůrců trhu. Specialista zde také nemá povinnost vyhlášovat kurzy. Obchody je možné uzavírat v povoleném pásmu vymezeném poslední kotací specialisty v otevřené fázi rozšířenou o 5 % a to oběma směry.

2.5 Aukční režim v rámci automatických obchodů

Tento způsob obchodování (tzv. fixing) je založen na kumulaci objednávek na prodej a nákup cenných papírů v určeném časovém období, na jehož konci je podle nakumulované nabídky a poptávky stanoven jediný kurz. Jednoduše lze říci, že se jedna cena používá jeden celý den. Při zpracování objednávek (párování nabídky a poptávky) je hlavním kritériem dosažení největšího zobchodovaného množství investičních instrumentů při daném kurzu, tj. ceně, při které se setkala nabídka a poptávka. Dalším případným kritériem je pak minimální převis. V případech kdy by nebyla stanovena aukční cena na základě ani jednoho z těchto kritérií, stává se aukční cenou cena nižší v případě převisu nabídky nebo vyšší v případě převisu poptávky. Obchodovatelnou jednotkou je 1 kus. Kurz se od závěrečného kurzu předchozího dne může odchýlit maximálně o 5 %.

Aukční režim je také rozdělen do dvou fází:

- uzavřená fáze - probíhá pouze příjem objednávek, jejich modifikace a rušení, nejsou zveřejňovány žádné informace,
- otevřená fáze – probíhá příjem objednávek a účastníkům obchodování jsou navíc zveřejňovány informace v reálném čase, např. teoretická cena a převisy.

2.6 Kontinuální režim v rámci automatických obchodů (KOBOS)

Jde o průběžné obchodování při proměnlivé ceně. Cena se mění při každé nové poptávce nebo nabídce. Při párování objednávek se uplatňuje princip cenové a následně časové priority, to znamená, že při vložení objednávek se shodnou cenou jsou přednostně zobchodovány dříve vložené objednávky. V rámci obchodního dne navazuje kontinuální režim na režim aukční, protože otevírací cena je rovna ceně stanovené pro instrumenty v rámci aukce. Obchody je možné uzavírat v rámci povoleného rozpětí, které se liší podle zařazení CP do některé z obchodních skupin a bývá zpravidla 5% oběma směry od otevírací ceny. Pokud je do systému vložena objednávka, která je mimo povolené rozpětí, začne běžet tzv. čekací doba, která je dlouhá 5 minut. Po jejím uplynutí dojde k rozšíření povoleného rozpětí, pakliže ale v rámci čekací doby nedošlo během těchto 5 minut k vložení jiné objednávky, která umožňuje uzavření obchodu uvnitř rozpětí.

2.7 Blokové obchody

Tímto obchodem se rozumí obchod, kde alespoň na jedné straně vystupuje člen burzy, který uzavírá obchod na vlastní účet nebo pro svého zákazníka. Předmětem obchodu je jedna emise cenného papíru, kde se obě strany dohodly na ceně, množství cenných papírů a dni vypořádání obchodu. Takto uzavřený obchod následně zaregistrují v obchodním systému burzy a je nahlášen České národní bance. Blokové obchody mohou být uzavřeny se všemi emisemi cenných papírů s výjimkou těch, které jsou zařazeny k obchodování ve SPAD. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz investičního instrumentu.

Podle pravidel burzovních obchodů musí blokový obchod splňovat podmínku minimálního objemu, která je v současné době stanovena na:

- 1 Kč pro akcie a podílové listy,
- 10 000 Kč pro dluhopisy.

2.8 Obchody s deriváty

Podle hlavního členění ve schématu uvedeném na začátku této kapitoly se obchody s deriváty mohou členit u burzovních obchodů na standardizované termínové obchody (futures) a standardizované opční kontrakty. V této podkapitole se budu však zabývat pouze prvně jmenovanou kategorií, protože standardizované opční kontrakty prozatím není možné na BCPP uzavírat. Trh s futures se investorům otevřel na BCPP poměrně nedávno a to 5. října 2006.

Na BCPP mohou s futures obchodovat pouze osoby splňující stanovené předpoklady pro obchodování s deriváty. K obchodům se využívá obchodního systému SPAD, což naznačuje, že pravidla obchodů a organizace celého burzovního dne je obchodům ve SPAD velice podobná. Obchodování je založeno na tvůrcích trhu, kteří mají povinnost kótovat všechny série futures⁶, pro které se k této činnosti zavázali. Aby bylo možné se sérií futures obchodovat, je nutná účast alespoň dvou tvůrců trhu v případě futures na index a alespoň jednoho tvůrce pro futures na akcie. Obchody probíhají na speciálním trhu, který je pro tento segment přímo určen. Vypořádání se provádí v čase T+1.

Obchodování je opět rozděleno do dvou fází – otevřené a uzavřené. Podmínky pro tyto dvě fáze jsou naprosto stejné jako v případě obchodování ve SPAD.

Stalo se pravidlem, že futures se uzavírají většinou k určitým datům v březnu, červnu, září a prosinci a mohou být buď tříměsíční nebo šestiměsíční. Na BCPP se nyní obchodují futures kontrakty na index PX a na akcie ČEZ a Erste Bank.

Tabulka 3 - Obchodované série futures na BCPP a jejich tvůrci trhu k 1. 4. 2008

Název	Tvůrci trhu			Délka kontraktu v měsících
	Patria Finance, a.s.	Česká spořitelna, a.s.	Fio, burzovní společnost, a.s.	
CEZ FUT JUN08	X			6
CEZ FUT SEP08	X			6
ERBA FUT JUN08	X	X		6
ERBA FUT SEP08	X	X		6
PX FUT JUN08	X	X	X	6
PX FUT SEP08	X	X	X	6

Zdroj: www.pse.cz

Identifikace futures kontraktů je poměrně snadná. Např. CEZ FUT JUN08, kde CEZ je identifikace pokladového aktiva (v tomto případě akcie společnosti ČEZ), FUT je označení produktu a JUN08 vyjadřuje splatnost kontraktu (zde červen 2008).

2.9 Vypořádání burzovních obchodů

Proces vypořádání burzovních obchodů zajišťuje UNIVYC, a.s. (dále jen Univyc), což je dceřinná společnost BCPP. Univyc vznikl 8. října 1996 transformací z Burzovního registru cenných papírů.

⁶ „Sérií futures“ se rozumí futures na stejné podkladové aktivum se shodným dnem splatnosti.

Univyc zajišťuje vypořádání obchodů:

- 1) s cennými papíry,
- 2) s ostatními investičními nástroji.

Vypořádání obchodů s cennými papíry

Toto vypořádání obsahuje dvě operace a to převod peněžních prostředků a převod cenných papírů. Dále existují dva modely vypořádání, kde se buď jedná o dodání cenných papírů přímo proti jejich zaplacení nebo jde pouze o majetkové vypořádání obchodu a platba proběhne později mimo Univyc.

Samotné peněžní vypořádání je prováděno prostřednictvím debetování nebo kreditování účtů jednotlivých bank v Zúčtovacím centru České národní banky (ZC ČNB). V případě, kdy je účastníkem peněžní ústav, má v ZC ČNB zřízen clearingový účet a jím uzavřené obchody se peněžně vypořádávají přímo prostřednictvím tohoto účtu. Pokud je účastníkem nebankovní subjekt, obchod je vypořádán prostřednictvím clearingového účtu vybrané banky na základě smluvního vztahu. Při vypořádání je pak debetován nebo kreditován účet této vybrané banky.

Univyc nabízí převod jak zaknihovaných tak listinných cenných papírů. Převážná část obchodů je realizována s prvně jmenovanými cennými papíry. Listinné cenné papíry jsou uloženy v hromadné úschově v depozitáři Univycu. Je vedena jejich evidence, ve které se rozlišují cenné papíry samotného vlastníka účtu a cenné papíry jeho klientů. U zaknihovaných cenných papírů je majitelem osoba, která je zapsána v registru majitelů vedeném Střediskem cenných papírů. Proto Univyc musí zajistit změnu také v tomto registru. Univyc vede evidenci na majetkových účtech jednotlivých vlastníků.

Vypořádání obchodů s ostatními investičními nástroji

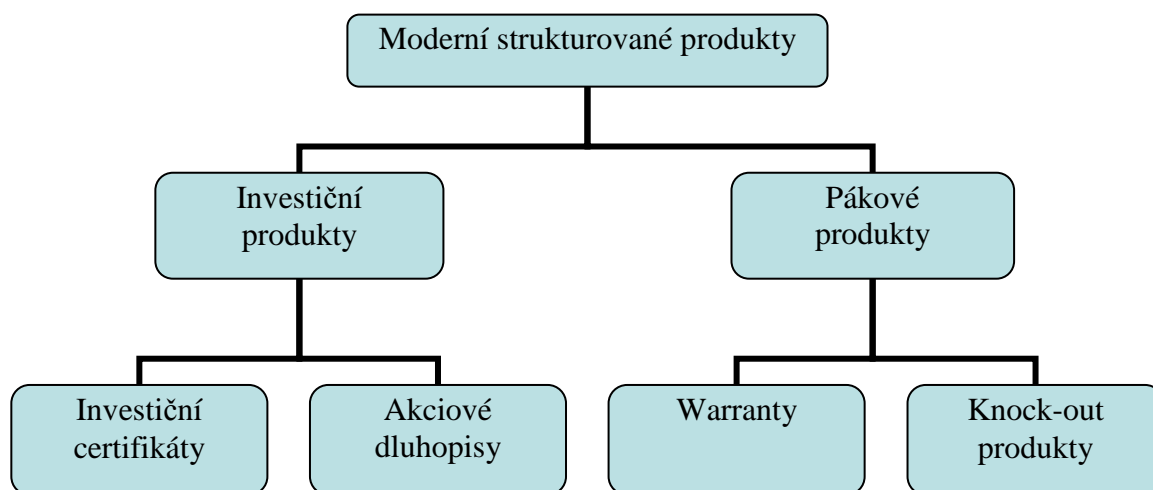
Futures kontrakty - Univyc provádí kontrolu existence účtů kupujících a prodávajících již při vkládání objednávek do systému, protože obchody s futures nemohou být zrušeny. Na těchto účtech jsou poté uzavřené obchody vedeny. Na straně prodávajícího mohou být zůstatky i záporné, ale celkový součet zůstatků celého trhu dané série je vždy nulový. Vypořádání zisků a ztrát se provádí každý den a navíc je zjištěno i konečné vypořádání.

Warranty a certifikáty - vypořádání nepodléhá rizikům z nedodržení závazků, neboť maximální ztráty může dosáhnout kupující, a to jen do výše kupní ceny.

3. Charakteristika nových investičních produktů

Po prvních dvou kapitolách mé bakalářské práce, kde jsem se snažil zařadit nové produkty (certifikáty a warranty) do systému investičních instrumentů a popsat jejich obchodování na BCPP, přichází třetí část, která se bude zabývat již skutečnou podstatou nových investičních produktů. Budu zde jednotlivé nové produkty podrobněji charakterizovat, porovnat s jinými produkty jim blízkými a pokud to je možné i dále rozčlenit.

Na úvod je třeba říci, že jak certifikáty tak i warranty patří do kategorie moderních strukturovaných produktů. Tato kategorie se dá členit podle mnoha kritérií a proto uchopení celé problematiky není jednoduché. Nejčastěji je v odborné literatuře užíváno členění podle toho, jestli obsahují finanční páku či ne. Máme tedy produkty investiční a pákové.



Obrázek 3 - Hlavní členění moderních strukturovaných produktů

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

Pozn.: Ke zde uvedenému schématu je třeba dodat, že warranty vždy fungují na principu finanční páky (pákové produkty), ale certifikáty mohou být jak s touto pákou tak bez ní. Proto si pod pojmem knock-out produkty můžeme nejčastěji představit právě knock-out (turbo) certifikáty.

Nepákové certifikáty

Princip těchto typů certifikátů je ve své podstatě velice jednoduchý. Můžeme říci, že jejich cena je totožná s cenou podkladového aktiva. To znamená, že procentuelní změna stavu podkladového aktiva vyvolá stejnou procentuelní změnu v ceně certifikátu.

Pákové certifikáty

Jde o certifikáty, které investor nakupuje za cenu nižší než je skutečná hodnota podkladového aktiva, ale na ziscích případně ztrátách participuje stejně jako by jeho investice byla provedena v plné výši. To znamená na jedné straně vyšší zisk, současně však na druhé straně také vyšší riziko ztráty. Čím větší páka certifikátu, tím riskantnější je pak investice.

3.1 Charakteristika certifikátů

Certifikáty jsou poměrně mladým členem skupiny investičních instrumentů. K jejich vzniku došlo především z toho důvodu, že investování na vyspělých kapitálových trzích přestalo být tak jednoduché. Burzovní vývoj v posledních letech ukázal, že nestačí pouze sázet na rostoucí kurzy, nýbrž přiměřeným způsobem přizpůsobit očekávané výnosy a rizika. Proto investoři vytvářejí svá portfolia, která jsou často složena z mnoha různých investičních instrumentů a produktů. Vytvoření tohoto souboru cenných papírů však není snadné a hlavně je poměrně nákladné. Certifikáty umožňují investorovi podílet se na růstu či poklesu jím vybraného podkladového aktiva při mnohem menších nákladech na pořízení. Certifikáty jsou vhodné jak pro konzervativní, tak pro agresivní investory.

Certifikát můžeme charakterizovat jako:

- derivovaný cenný papír - kurz certifikátu v sobě odráží cenu podkladového aktiva,
- dlužní úpis, za který emitent získá prostředky investora, se kterými může disponovat,
- cenný papír obchodovaný na burzovních nebo mimoburzovních trzích,
- strukturovaný produkt, který umožňuje participovat na podkladových aktivech a zároveň snižuje transakční náklady.

Certifikáty jsou finanční instrumenty, které se svým charakterem podobají dlužním úpisům, což znamená, že emitent, který certifikát vydává, má právo disponovat s vloženými prostředky investorů. Certifikát je možno kdykoliv nakoupit či prodat. Při investici do certifikátů je důležité neopomíjet kvalitu emitenta. Těmito emitenty bývají velké finanční instituce. Ty zaručují dostatečnou likviditu pro obchodníky.

Podkladová aktiva certifikátů

- akcie a koše akcií (baskety),
- indexy,
- měny,
- komodity.

Pozn.: Míra participace závisí na druhu certifikátu

Základní parametry každého certifikátu

- název (zde je obvykle určeno, o jaký typ certifikátu se jedná),
- typ certifikátu,
- podkladové aktivum,
- emitent,
- poměr odběru,
- splatnost (se splatností vs. open-end),⁷
- ISIN (mezinárodní poznávací kód).

3.2 Členění investičních certifikátů

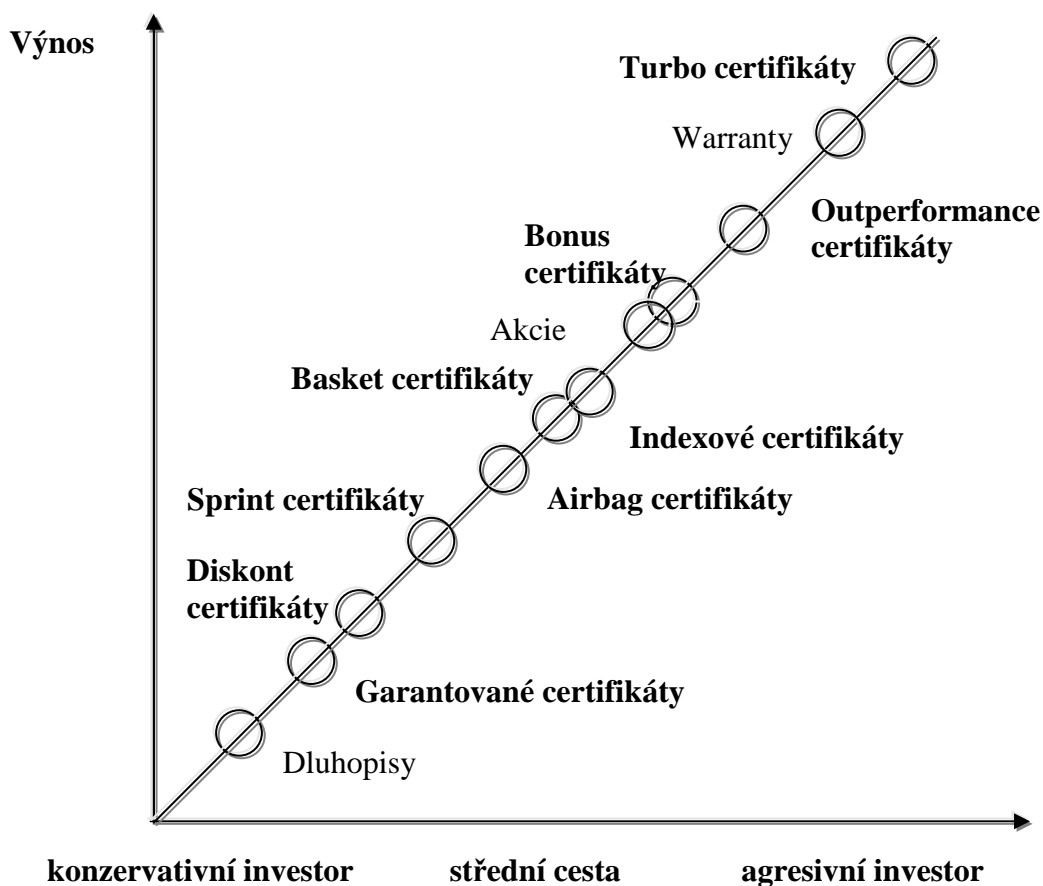
Možností jak členit investiční certifikáty je více, protože zatím není žádné závazné dělení, které by bylo hromadně užíváno a hlavně nových produktů z řad certifikátů poměrně rychle přibývá. Vybral jsem si členění podle M. Svobody a D. Rozumka⁸, kteří dělí certifikáty takto:

- garantované certifikáty,
- diskont certifikáty,
- sprint certifikáty,
- airbag certifikáty,
- indexové certifikáty,
- basket certifikáty – tématické nebo strategické certifikáty,
- bonus certifikáty,

⁷ „Open-end“ znamená, že certifikát nemá přesně určen datum své splatnosti (můžeme o něm mluvit jako o věčném certifikátu).

⁸ Svoboda, M., Rozumek, D. Investiční certifikáty. Praha: Komise pro cenné papíry 2005, s.15.

- outperformance certifikáty,
- turbo certifikáty.



Obrázek 4 - Rizikovost a výnosnost jednotlivých druhů certifikátů

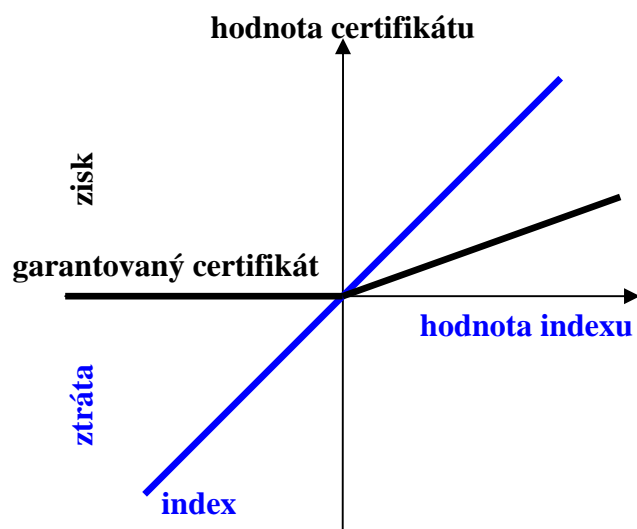
Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.1 Garantované certifikáty

Jedná se o certifikáty využívané investory, kteří se obávají rizika plynoucího z investic na kapitálových trzích. Doba trvání je většinou omezena na 5 až 10 let. Garantované certifikáty spojují jistotu návratnosti investovaného kapitálu s teoreticky neomezenou výnosovou šancí. Tato návratnost investice je tak vysoká, jak si ji investor sám nastaví. Nejčastěji tito opatrnější investoři vyžadují plnou návratnost investované částky, ale nemusí to být pravidlem.

Celá částka investovaná do certifikátu je rozdělena do dvou částí. První část investice (tvoří většinu z celkové částky) je vložena do takových investičních instrumentů, které na konci doby splatnosti zaručí investorem požadovanou návratnost. Investice této části jde nejčastěji do bezrizikových dluhopisů nakoupených s diskontem. Druhá část z celkové vložené částky se

nejčastěji investuje do nákupu opcí na podkladový index. Výsledkem této části investice může být její zhodnocení (zisk) nebo propadnutí (ztráta celé této části investice). V případě zhodnocení však investor nezískává plnou výši dosaženého zisku. Podílí se na něm pouze podle míry participace. Pokud investor požaduje návratnost veškerých vložených peněžních prostředků, nemůže očekávat míru participace na zisku v plné výši. Chce-li investor vyšší výnos, musí se uchýlit k nižší garanci investovaného kapitálu. Částka, která zůstane po odečtení participace investora od celkového zisku, zůstává emitentovi certifikátu jako jeho odměna.

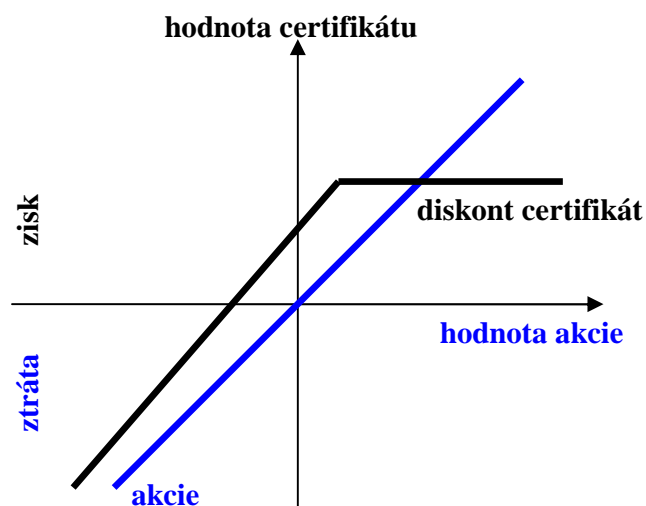


Obrázek 5 - Průběh investice do garantovaného certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.2 Diskont certifikáty

Jak už název napovídá, tento druh certifikátů je zvláštní tím, že je prodáván investorovi se slevou. Sleva (diskont) v tomto případě znamená, že investor nakupuje certifikát za nižší cenu než jakou představuje podkladové portfolio. Tato sleva pak působí jako tzv. ochranný polštář při poklesu, neboť teprve až když vybrané aktivum, jehož průběh certifikát kopíruje, poklesne před splatností pod nákupní hranici, bude stát diskantový certifikát méně než při nákupu (bude realizována ztráta). Tato sleva je však vykompenzována pro emitenta tím, že je zde předem stanovena nejvyšší možná hranice výnosu, které certifikát může dosáhnout. Zisk, který přesahuje tuto hranici, získává emitent. Tento produkt je také odlišný od ostatních tím, že má kratší dobu splatnosti a to obvykle 3 až 18 měsíců. Můžeme jej využít i ve chvílích, kdy očekáváme stagnaci podkladového aktiva nebo mírný pokles.

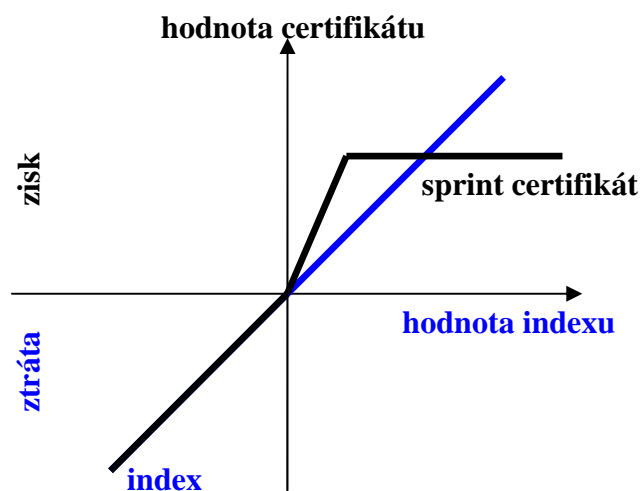


Obrázek 6 - Průběh investice do diskont certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.3 Sprint certifikáty

Tyto certifikáty využívají ve svém mechanismu finanční páku. Investorovi je umožněno podílet se na růstu podkladového aktiva dvojnásobnou rychlostí, ale pouze s tou podmínkou, že je také předem stanoveno rozpětí mezi emisním a cílovým kurzem. Výnos je tedy opět omezen jen do určité výše. Na rozdíl od warrantů nebo opcí, kde se investor nadproporcionálně podílí nejen na ziscích, ale také na ztrátách, tomu zde tak není. Pokud hodnota podkladového aktiva klesne, to znamená, že dojde ke ztrátě, investor participuje stejnou měrou jako by se jednalo o přímou investici. Doba trvání certifikátu je nejčastěji 3 až 18 měsíců. Podkladovým aktivem bývají nejčastěji indexy, akcie nebo investiční produkty.

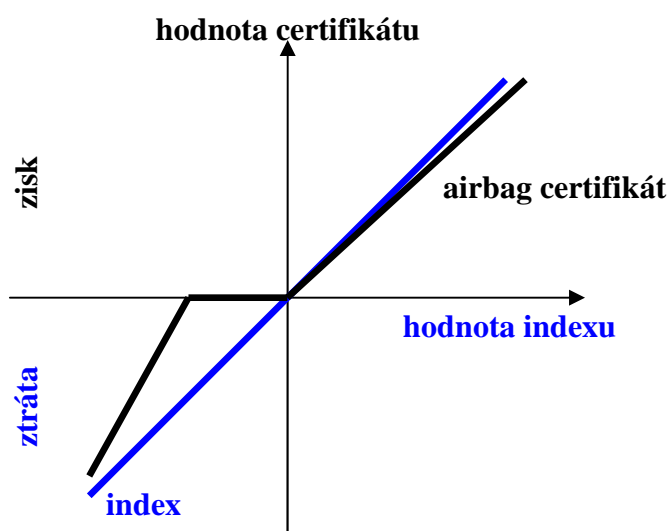


Obrázek 7 - Průběh investice do sprint certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.4 Airbag certifikáty

Tyto certifikáty jsou považovány za alternativu ke garantovaným certifikátům. Obsahují určité zajištění a větší participaci při pozitivním vývoji. Investor se může na výnosu podílet 90 i více procenty. Nejsou výjimkou ani airbag certifikáty, které zaručují participaci 100 %. Navíc pokud se hodnota podkladového aktiva pohybuje v určitém předem definovaném ztrátovém rozmezí, je investice kryta a majitel certifikátu by v tomto případě dostal v době splatnosti vrácenu plnou výši své vložené částky. Až teprve pokud hodnota tohoto podkladového aktiva poklesne pod tento ochranný limit, investice skončí ve ztrátě. Tento prodělek však bude vždy menší než při přímé investici. Doba trvání je většinou 2 až 6 let a podkladovými aktivy bývají indexy, akcie nebo akciové koše.

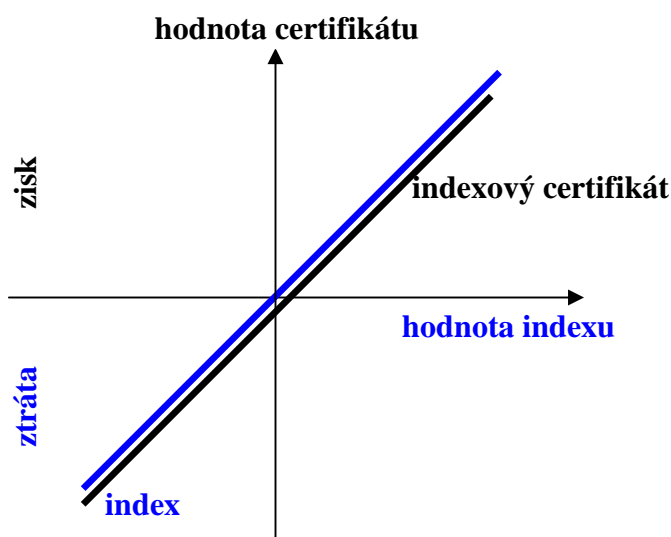


Obrázek 8 - Průběh investice do airbag certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.5 Indexové certifikáty

Podkladovými aktivy těchto certifikátů jsou burzovní indexy. Jejich cena kopíruje vývoj zvoleného podkladového indexu. Jinými slovy, držitel indexového certifikátu se stává svým způsobem majitelem všech finančních instrumentů (akcií, dluhopisů), které jsou součástí indexu, jež slouží certifikátu jako podkladové aktivum. Z důvodu nulové ochrany vůči tržnímu riziku, jsou určeny především pro dlouhodobé, strategicky orientované investory se středním nebo i konzervativním přístupem k riziku. Investor zde má jistotu, že v průměru dosáhne stejného hodnotového vývoje jako celkový trh. Důležitou roli zde hraje tzv. poměr odběru, který bývá nejčastěji 10:1 nebo 100:1. To znamená, že investor musí vlastnit 10 nebo 100 certifikátů, aby se zprostředkovaně stal vlastníkem celého jednoho podkladového aktiva. Doba trvání indexového certifikátu je neomezená.



Obrázek 9 - Průběh investice do indexového certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.6 Basket certifikáty

Pod pojmem basket certifikáty se skrývají dvě podskupiny a to strategické a tématické certifikáty. Některé zdroje považují tyto skupiny za samostatné, jiní autoři oba investiční produkty slučují pod jeden společný název z toho důvodu, že emitent většinou vytváří „koš“ jiných investičních produktů, který se stává podkladovým aktivem certifikátu. Doba trvání je několik let nebo jsou v délce trvání neomezené.

Strategické certifikáty

Tvorba „koše“ u těchto certifikátů se řídí především objektivními popřípadě číselnými kritérii (např. nejvyšším dividendovým výnosem, nejnižší hodnotou poměru mezi kurzem a ziskem na akcii – P/E). Portfolio je postupně obměňováno podle toho, jak se vyvíjí tyto důležité číselné ukazatele. Výběrem se emitent snaží dosáhnout lepšího výnosu než celkový trh.

Tématické certifikáty

Tyto certifikáty umožňují investorovi zaměřit svou investici pouze na určitou zvolenou oborově specifickou oblast. Vsadit můžeme například na evropské výrobce automobilů, finanční, chemické, technologické nebo telekomunikační tituly. Investor může těžit z určitých okolností, které se v dané fázi odvětví právě vyskytují. Možná je také spekulace na jednotlivé sektory hospodářství, které v poslední době výrazně poklesly.

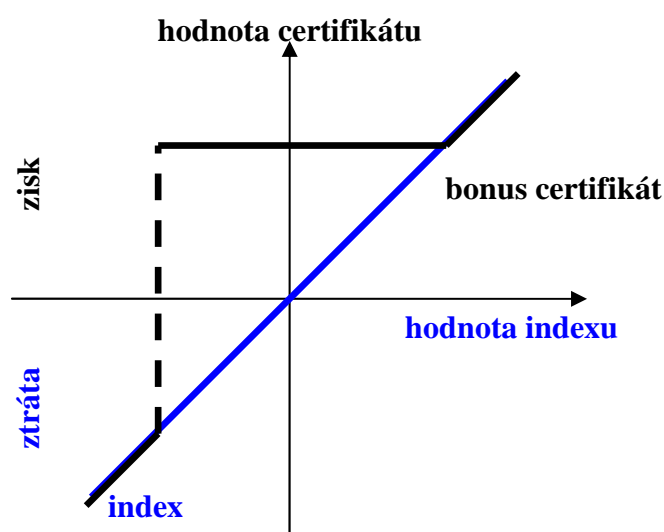
Do skupiny tématických certifikátů lze také zařadit produkty, někdy nazývané jako komoditní. Certifikáty se nemusejí zaměřovat jen na akcie nebo akciové indexy, ale mohou zobrazit prakticky každý ekonomický statek, u kterého je možné průběžně stanovit objektivní

cenu. Proto můžeme nalézt tématické certifikáty na zlato, stříbro, ropu, kávu, kakao a další. Nespornou výhodou při těchto investicích je, že fyzicky tento statek nemusíme vůbec držet, přesto se podílíme na pohybu jeho ceny.

Průběh vývoje investice pomocí grafu již není nutné zobrazovat. Pokud certifikát kopíruje vývoj podkladového aktiva a nejsou zde nastaveny žádné další zvláštní podmínky, průběh bude vždy vypadat jako na obrázku 9.

3.2.7 Bonus certifikáty

U těchto produktů jsou již při jejich vzniku nastaveny dva důležité parametry a to tzv. bonus výnos a hodnota pod kterou by cena certifikátu neměla během své životnosti propadnout. Na konci doby trvání certifikátů je důležité, na jaké hodnotě podkladové aktivum končí a také zda po celou dobu nepokleslo pod předem vymezenou mez. Pokud hodnota nikdy pod vymezenou mez nepropadla, je vždy vyplacen dohodnutý bonus. V nejlepším případě je navíc koncová hodnota podkladového aktiva ještě nad hranicí bonusu, pak je vyplacena vložená částka, bonus i hodnota převyšující tento bonus. Pokud se však hodnota v průběhu doby trvání dotkne nebo propadne pod vymezenou hranici, je vyplacena majiteli certifikátu pouze skutečná hodnota podkladového aktiva. I při této variantě může v lepším případě investor vydělat, ale také je zde možnost, že investice bude ztrátová. Doba trvání certifikátu je omezena zpravidla na 2 až 6 let a podkladovým aktivem se mohou stát indexy, akcie, ale také jiné investiční produkty, jako jsou strategické certifikáty nebo investiční fondy.

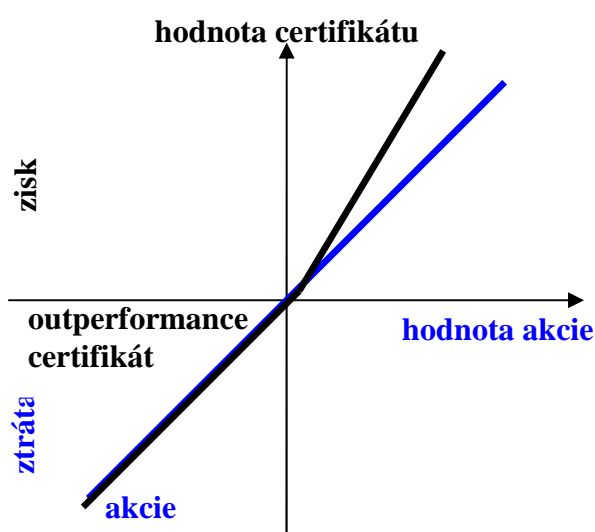


Obrázek 10 - Průběh investice do bonus certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.8 Outperformance certifikáty

Outperformance certifikáty využívají pákového efektu stejně jako sprint certifikáty. V situaci, kdy se hodnota podkladového aktiva propadne pod nákupní hranici, kopíruje certifikát přesně jeho hodnotu. Při opačném průběhu, kdy portfolio roste, podílí se investor na ziscích zrychleným tempem. Není zde určeno rozpětí mezi emisním a cílovým kurzem, ve kterém by pákový efekt měl pouze působit. Efekt působí při zvýšení hodnoty podkladového aktiva neomezeně. Tento fakt je však vykompenzován nižší mírou participace oproti sprint certifikátům. Doba trvání je omezena na 18 měsíců až 5 let. Podkladové aktivum převážně tvoří indexy nebo akcie.



Obrázek 11 - Průběh investice do outperformance certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.2.9 Turbo certifikáty

U těchto produktů se můžeme setkat i s dalšími označeními jako knock-out certifikáty nebo mini futures. Podle základního členění strukturovaných produktů patří na rozdíl od předešlých druhů certifikátů do kategorie pákových produktů. Je tomu tak z toho důvodu, že finanční páka zde působí neomezeně a to jak při růstu podkladového aktiva, tak při jeho poklesu. Investoři využívají turbo certifikátů převážně jako doplněk svého portfolia, protože možné riziko ztráty finančních prostředků je opravdu velké.

Základní parametry turbo certifikátu

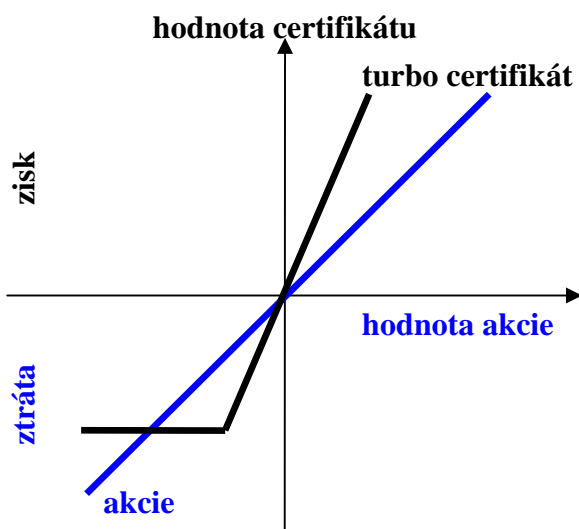
- datum splatnosti (popř. open-end),
- knock-out (stop-loss) hranici,
- poměr odběru,
- strike cenu,
- označení long/short.

Fungování finanční páky je v tomto případě zajištěno jiným způsobem než u předcházejících produktů, kde možnost participovat zrychleně na růstu podkladového aktiva bylo zajišťováno především různými formami opcí. U turbo certifikátů se nakupuje celé podkladové aktivum, ale platí se pouze část jeho hodnoty. Investor si „půjčuje“ od emitenta sumu ve výši strike a za to emitentovi zaplatí úrok. Zbytek do aktuální tržní hodnoty podkladového aktiva platí investor. Ten pak ovšem bude participovat na změně celé hodnoty podkladového aktiva. Tento princip obchodování generuje zmíněný pákový efekt. Počáteční investici lze dále snížit prostřednictvím poměru odběru. Pokud tento poměr bude například 1:10, pak investor dále sníží hodnotu počáteční investice na jednu desetinu. Čím menší je podíl investora na financování podkladového aktiva prostřednictvím nákupu turbo certifikátu oproti podílu emitenta, tím větší je páka a tím rizikovější je také turbo certifikát a naopak. Omezené krytí investice je zapříčiněno existencí tzv. knock-out hranice. Pokud kurz podkladového aktiva prolomí tuto hranici, obchodování s certifikátem je ukončeno a investorovi je vyplacena zůstatková hodnota certifikátu (pokud není nulová). Vyplacení zůstatkové hodnoty je ovlivněno vzájemným nastavením strike ceny a knock-out hranice. Pokud se obě hodnoty rovnají, znamená to, že po dosažení knock-out hranice investor přichází zároveň o veškeré investované peněžní prostředky.

Výhodou turbo certifikátů je i to, že investor může spekulovat nejen na růst hodnoty podkladového aktiva, ale také na jeho pokles. Proto se tyto certifikáty dále dělí na dva základní druhy, a sice „turbo long“ a „turbo short“⁹.

- turbo-long certifikát – spekulace na vzestup, strike cena a knock-out hranice je nastavena pod aktuálním kurzem podkladového aktiva,
- turbo-short certifikát – spekulace na pokles, strike cena a knock-out hranice je nastavena nad aktuálním kurzem podkladového aktiva.

⁹ Názvosloví turbo certifikátů není prozatím přesně vymezené a můžeme se tedy u různých emitentů setkat nejen s různými názvy turbo certifikátů, nýbrž i s různým označením spekulace na růst (long, bull, call) či pokles (short, bear, put), dále v textu používám pouze označení long a short.



Obrázek 12 - Průběh investice do turbo certifikátu

Zdroj: Svoboda, M., Rozume, D. Investiční certifikáty

3.3 Charakteristika warrantu

Pokud bychom hledali definici nebo charakteristiku warrantu v české legislativě, pak zjistíme, že právní úprava je velice omezená. V právních předpisech je označení warrant nahrazeno českým ekvivalentem „opční list“ a legislativa jej zná pouze jako instrument, který je emitován společnostmi, stejně jako akcie. Osobě investující do takového opčního listu je pak prodáváno právo nakoupit v předem dohodnutém termínu za předem dohodnutou cenu akcie či dluhopisy společnosti, která tento list emitovala.

Původně warrant emitovaly akciové společnosti jako součást jiného cenného papíru (akcie nebo dluhopisu). V té době reprezentoval pouze právo nakoupit v budoucnu za předem stanovenou cenu akcie emisní společnosti. Postupem času se však práva, vyplývající z držení warrantu, začala oddělovat od nutnosti držet zároveň cenný papír, jehož byl součástí. Warrant se stává samostatně obchodovatelným cenným papírem, stále však v sobě nese pouze právo na nákup akcie emisní společnosti.

Až do konce 80. let 20. století neměl drobný investor šanci nakoupit jakýkoliv derivát. Tuto skutečnost si začaly uvědomovat německé banky, které přišly s návrhem emitovat warranty a poskytnout tím šanci těmto investorům. Tak vznikly první warranty, jak je známe v současném pojetí.

Warrant ztělesňuje právo (ne povinnost), během nebo v pevně stanovenou dobu nakoupit nebo prodat stanovené množství podkladového aktiva za předem určenou cenu. Investor je povinen za toto právo emitentovi zaplatit. Emitenty jsou především banky, spořitelny, finanční zprostředkovatelé nebo úvěrové instituce, které na burzách plní zároveň úlohu "tvůrce trhu"

a zajišťují dostatečnou likviditu pro jejich obchodování. Samotné burzy pouze dohlížejí na tyto emitenty a kontrolují, zda jsou ceny certifikátů oceněny podle skutečné hodnoty podkladového aktiva. Doba trvání warrantu je omezená a předem pevně stanovená. Podkladovými aktivy mohou být akcie, indexy, koše akcií, komodity, dluhopisy, měnové kurzy nebo drahé kovy.

Využití warrantů je zajímavé především zabudováním finanční páky, která funguje stejně jako u turbo certifikátů a využívá strike ceny a v některých případech i odběrového poměru. Na rozdíl od těchto certifikátů, kde se používá knock-out hranice, warrant toto omezení nemá.

Práva majitele warrantu

- právo na vypořádání u emitenta (čili na nákup či prodej podkladového aktiva za sjednaných podmínek),
- právo prodat warrant před splatností na burze nebo přímo emitentovi (záruka likvidity přímo emitentem),
- jelikož majitel warrantu nevlastní přímo podkladové aktivum, nemá právo na případné zisky z podkladového aktiva (např. dividendy).

Základní parametry každého warrantu

- jméno – zde obvykle shrnuty ostatní parametry,
- podkladové aktivum (včetně uvedení měny, ve které se obchoduje),
- emitent,
- splatnost,
- poměr odběru,
- call/put,
- strike (vypořádací cena),
- ISIN – mezinárodní poznávací kód.

Warranty podle ztělesněného práva

- call – ztělesňují právo na nákup,
- put – představují právo na prodej.

Warranty dle uplatnění

- americký warrant – práva obsažená ve warrantu mohou být uplatněna kdykoliv během své doby trvání,
- evropský warrant – vlastník warrantu může uplatnit svá práva jen při splatnosti.

3.4 Porovnání warrantu a opce

O podobnosti warrantu a opce vypovídá již to, že warrantům se někdy také přezdívá „opce pro drobné investory“. Toto přirovnání je však trochu nadnesené, protože oba instrumenty se podobají pouze v některých základních aspektech a v dalších se velice liší, jak uvidíte v této podkapitole.

Opce (stejně jako warrant) je finančním derivátem, který v sobě obsahuje právo nebo povinnost koupit nebo prodat v budoucnu podkladové aktivum za předem stanovených podmínek. Z této definice vyplývá, že jak warranty tak opce můžeme rozdělit na call (právo koupit) a put (právo prodat). Druhý shodný znak opce a warrantu je jejich rozdělení podle vypořádání. Existuje jak evropský tak americký warrant i opce. Tímto však veškeré podobnosti končí.

Protože podstatných rozdílů mezi oběma produkty je více než by se na první pohled mohlo zdát, jsou uvedeny pro větší přehlednost v následující tabulce.

Tabulka 4 - Rozdíly mezi opcí a warrantem

Opce	Warrant
Emitentem jsou třetí osoby	Vydáván emitentem podkladového aktiva
Doba splatnosti několik měsíců	Doba splatnosti převážně několik let
Vypořádání provádí burza	Vypořádání zajišťuje emitující banka
Možno vstoupit jak do dlouhé tak do krátké pozice	Není zde možnost vstoupit do krátké pozice (podmínkou by bylo stát se tvůrcem trhu)
Obchodují se na speciálních opčních burzách	Obchodovány na burzách cenných papírů
Odběrní poměr se nepoužívá	Využití různých odběrních poměrů je možné
Identifikace pouze podle svých parametrů	Obsahuje ISIN nebo WKN ¹⁰
Nemá určen emisní objem	Emitent předem určí počet vydaných kusů

Zdroj: Vlastní zpracování

¹⁰ ISIN – International Securities Identification Number, mezinárodní systém číslování pro identifikaci cenných papírů. WKN (WPKN, WPK) – Wertpapierkennnummer, označení užívané především v Německu.

4. Výsledky obchodů s novými produkty

4.1 Modelové příklady výsledků investování do nových produktů

V následujícím textu uvádím pro větší přehlednost výsledky obchodů, kterých je možno při investování do nových produktů dosáhnout. Doufám, že čtenář této práce pak lépe pochopí, jak reálné je v tomto případě tvrzení, že s rostoucím ziskem roste případné riziko. To platí především u produktů, které využívají finanční páky. Průběh investice a její možné výsledky jsou popsány na třech vzorových příkladech, ve kterých figurují reálné profily produktů nabízené na BCPP. První dva příklady se z hlediska rizikovosti dají označit jako mírně až středně rizikové, třetí příklad je již velmi rizikový.

Příklad číslo 1

Profil PX INDEX CERTIFIKÁT

Emitent:	Volksbank AG
Tvůrce trhu:	BH Securities a.s.
Cena:	rovna hodnotě indexu násobené emisním poměrem
Doba splatnosti:	Open End
Podkladové aktivum:	Index PX
Měna:	CZK
Emisní poměr:	1:10

Řekněme, že investor zakoupil certifikát ve chvíli, kdy hodnota indexu byla 1700 bodů. Z toho můžeme odvodit, že při emisním poměru 1:10 nakoupil indexový certifikát za 170 Kč.

Scénáře popisující možné výsledky investice stačí shrnout do jednoduché tabulky, protože participace na vývoji indexu PX je 1:1.

Tabulka 5 - Scénáře výsledků investice do PX INDEX CERTIFIKÁTU

Hodnota indexu	Cena certifikátu	Hodnota	Zisk/Ztráta
1900 bodů	190 Kč	111,76%	20 Kč
1800 bodů	180 Kč	105,88%	10 Kč
1700 bodů	170 Kč	0%	0 Kč
1600 bodů	160 Kč	94,12%	-10 Kč
1500 bodů	150 Kč	88,24%	-20 Kč

Zdroj: Vlastní výpočet

Příklad číslo 2

Profil EUROPA BONUS CZK

Emitent:	Volksbank AG
Tvůrce trhu:	BH Securities a.s.
Emisní kurs:	100 CZK
Doba splatnosti:	3 roky (19.10.2007 – 18.10.2010)
Fixace parametrů:	16.10.2007
Podkladové aktivum:	index DJ EuroStoxx 50 ¹¹
Měna:	CZK
Bonus:	121,75%
Ochranná bariera:	65%

Scénář 1

Index DJ EuroStoxx 50 roste a na konci doby splatnosti dosáhne celkového zhodnocení 40%. Investice do bonus certifikátu se zhodnocuje stejně. Nezávisle na tom, zda certifikát během tří let svého trvání prolomil či neprolomil ochrannou bariéru 65% počáteční hodnoty investice, je investorovi vyplaceno 140% z vložené částky. Participace je v tuto chvíli stejná, jako přímá investice do indexu.

Scénář 2

Hodnota podkladového aktiva klesne o 20%, ale až do doby splatnosti nikdy nepropadne pod ochrannou hranici. Protože tato hranice nebyla prolomena, investorovi nadále patří předem určený bonus. Hodnota podkladového aktiva se znehodnotila o 20%, ale investor přesto zhodnotil svou investici a to na 121,75% původní částky.

Scénář 3

Index DJ EuroStoxx 50 protnul hranici 65%, ale v den splatnosti je na 105%. Investor z důvodu poklesu aktiva pod ochranou bariéru nemá již nárok na vyplacení bonusu. V den splatnosti je mu vyplaceno 105% vložené částky a dosáhne tak stejného zhodnocení jako přímá investice do podkladového aktiva.

¹¹ DJ EURO STOXX 50 je evropský Blue-chip akciový index pro Eurozónu, reprezentovaný sektorovými lídry. Index tvoří 50 akcií z 12 zemí Eurozóny: Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Portugalsko a Španělsko.

Scénář 4

Index klesne do splatnosti pod ochranou bariéru 65% a ve splatnosti hodnota podkladového aktiva dosahuje pouze 90% vložené investice. Toto je jediný ze zde uvedených případů, kdy je realizována ztráta a to ve výši 10%. Investice opět nezíská bonus a je odkázána pouze na výsledek podkladového indexu v den splatnosti.

Příklad číslo 3

Profil BRENT TURBO LONG (pro větší přehlednost poupraveno)

Podkladové aktivum: Futures na 1 barel (158,97 l) lehké ropy Brent.
Kurz podkladového aktiva: 100 USD
Strike: 50 USD
Knock-out hranice: 55 USD
Emisní poměr: 1:1
Splatnost: Open End

Ze zadaných informací můžeme zjistit, že aktuální cena certifikátu činí 50 USD.

Tabulka 6 - Scénáře výsledků investice do BRENT TURBO LONG

Kurz akcie	Hodnota Certifikátu	Výnos akcie	Výnos certifikátu
110 USD	60	10%	20%
101 USD	51	1%	2%
100 USD	50	0%	0%
99 USD	49	-1%	-2%
90 USD	40	-10%	-20%
80 USD	30	-20%	-40%

Zdroj: Vlastní výpočet

V tabulce je vidět, jak působí pákový efekt na investici. Upozorňuji, že zde uvedená páka násobí zisky i ztráty pouze koeficientem 2. Je možné najít i daleko vyšší páky, ale poté musí investor počítat s tím, že může přijít o veškeré investované peněžní prostředky velice rychle.

Jak již bylo v mé práci dříve napsáno, pákový efekt působí u warrantu naprosto stejně jako ve výše uvedeném vzorovém příkladu pro turbo certifikát. Rozdíly můžeme nalézt pouze v tom, že warrant nabízí vyšší páku a také bychom díky absenci knock out hranice přišli o veškeré investované prostředky (ve vzorovém příkladu protnutí knock out hranice zajišťuje stále návratnost alespoň 10% investované částky).

4.2 Obchody s novými produkty na BCPP

První „kreace“ tzv. strukturovaných dluhopisů začaly nabízet tuzemské banky, především ty s německým kapitálem, již v roce 2002. Tyto předchůdci poskytovali úplnou kapitálovou garanci, ale nejednalo se přímo o certifikáty nebo dokonce warranty. S prvními dvěma emisemi klasických certifikátů se začalo obchodovat na BCPP až 4. října 2006 a první emise warrantu přichází teprve 11. prosince 2006. Výsledky prvního roku obchodování jsou tak velice zkreslené.

Rok 2006

Tabulka 7 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2006 (říjen – prosinec)

Druh produktu	Počet emisí	Zobchodované kusy	Objem (Kč)	Počet obchodů
Index	6	9600	4 614 920	26
Turbo	1	4000	572 500	3
Warranty	1	0	0	0

Zdroj: www.pse.cz

V případě prvních dvou certifikátů na BCPP se jednalo o indexový certifikát CTX, kde podkladovým aktivem je 8 emisí českých akcií, druhým byl certifikát na index CECEXT obsahující 45 likvidních emisí akcií burz východní Evropy (Bukurešť, Budapešť, Ljubljana, Praha, Sofie, Varšava, Záhřeb). Jejich emitentem byl a stále je Raiffeisen Centrobank AG a na oficiální volný trh burzy je uvedl člen burzy Raiffeisenbank a.s. Tím se společnost Raiffeisenbank a.s. zároveň stala prvním vykonavatelem funkce specialisty.

Jak je z tabulky zřejmé, do konce roku 2006 byly emitovány další 4 indexové certifikáty a jeden turbo certifikát. Objem obchodů však celkem nepřesáhl 5,2 milionu korun. Nově emitovaný warrant zůstal dokonce bez povšimnutí investorů a nebyl s ním realizován žádný obchod.

Rok 2007

Tabulka 8 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2007

Druh produktu	Počet emisí	Zobchodované kusy	Objem (Kč)	Počet obchodů
Basket	1	3 072	3 098 757	18
Bonus	4	0	0	0
Diskont	3	0	0	0
Garant	1	0	0	0
Index	11	835 271	132 821 184	458
Turbo	19	17 139 322	1 060 697 655	5 831
Warranty	2	1 108 090	32 859 160	128

Zdroj: www.pse.cz

Rok 2007 byl již z pohledu množství emisí nových produktů i objemu obchodů mnohem zajímavější. V říjnu tohoto roku objem obchodů překročil první miliardu korun a v mnohém tak překvapil některé skeptiky. Ke zvýšení nabídky certifikátů přispělo také to, že se na BCPP objevují další tři noví specialisté a to BH Securities a.s., ATLANTIK finanční trhy, a.s. a Patria Finance, a.s. Celkový počet emisí certifikátů se zastavuje koncem roku až na čísle 39. Warranty mají daleko pomalejší nástup, ale investoři si jich už povšimli a začínají s nimi obchodovat. Noví specialisté přinášejí také nové druhy certifikátů, ale zájem je o ně minimální. Investoři se nadále zajímají především o rizikovější produkty, které jsou využitelné ke spekulacím, než o produkty, které by zaručily bezpečnější návratnost vložených peněžních prostředků a přiměřenou míru zisku. O tomto faktu také svědčí to, že turbo certifikátů se v roce 2007 prodalo přibližně osmkrát více než všech ostatních produktů z řad certifikátů dohromady.

Rok 2008

Tabulka 9 - Výsledky obchodů s certifikáty a warranty za rok 2008 (leden - březen)

Druh certifikátu	Počet emisí	Zobchodované kusy	Objem (Kč)	Počet obchodů
Basket	2	1 691	1 732 440	19
Bonus	4	0	0	0
Diskont	3	0	0	0
Garant	2	4 000	377 740	2
Index	14	79 319	16 173 751	18
Turbo	20	1 968 912	95 727 408	784
Warranty	2	5 100	1 067 500	2

Zdroj: www.pse.cz

Pro rok 2008 jsou prozatím dostupné pouze statistiky za první tři měsíce. Odhad dalšího vývoje v následujících třech čtvrtletích roku je velice obtížný. Jisté však je, že se prozatím o velkém nárůstu objemu obchodů oproti roku 2007 mluvit nedá. Pokud v předešlém roce překročily již v říjnu objemy obchodů s certifikáty jednu miliardu korun, pak nyní tomu statistiky příliš nenasvědčují. Objemy obchodů s warranty jsou na tom ještě hůře. Za první čtvrtinu roku byly provedeny pouze dva obchody oproti 128 obchodům za celý rok 2007 a to pouze v objemu, který dosahuje necelého 1,1 milionu korun.

5. Zhodnocení obchodování s investičními certifikáty a warranty na BCPP

Posledním bodem celé bakalářské práce je zhodnotit prozatímní působení nových investičních produktů na pražské burze. Předem je důležité upozornit, že s těmito produkty se na BCPP obchoduje pouze o něco déle než jeden a půl roku, což je při hodnocení poměrně limitující fakt. Ne zrovna dokonalá informovanost občanů, kteří by právě tyto produkty měli využívat, společně s jejich konzervativnějším přístupem k rizikovějším investicím naznačují, že zájem po takto krátké době nebude velký. Jako příklad konzervativního investičního chování českých občanů mohu uvést tu skutečnost, že za rok 2007 bylo investováno 44 miliard korun do podílových fondů převážně peněžního trhu, což je v porovnání s novými produkty na BCPP více jak pětaticetinásobek.

Emitenti certifikátů a warrantů na český kapitálový trh však prozatím nezanevřeli a očekávají obrat k lepšímu. Emise warrantů sice není nejlepší, ale s certifikáty již obchodují na pražské burze čtyři různí specialisté. Vyjádřeno v číslech, BCPP nabízí 45 certifikátů a 2 warranty. Emitenty jsou převážně středně velké německé banky jako například Volksbank AG nebo Raiffeisen Centrobank AG. Certifikátům se v Německu nadmíru daří a proto se pokouší prorazit i zde. U nás již existuje taková nabídka, že je možné investovat téměř do každého podkladového aktiva, které se ve světě obchoduje a to od amerických burzovních indexů až po komodity jako je zlato nebo ropa. Investor může uplatňovat i různé investiční strategie. Můžeme zde nalézt jak produkty s označením „long“ tak „short“.

Nové produkty jsou prozatím využívány především ke spekulacím. Největší zájem investorů je o turbo certifikáty, kde je možné využít pákového efektu a znásobit tak své zisky. Druhým nejžádanějším produktem jsou indexové certifikáty, což je pravděpodobně zapříčiněno tím, že na trhu byly emitovány jako úplně první a již si našly své investory. V pořadí třetí místo zaujímají warranty se kterými se však prozatím obchoduje v poměrně malých objemech. Ostatní produkty z řad certifikátů jsou na BCPP natolik nové, že například s bonus a diskontovanými certifikáty nebyl prozatím uskutečněn ani jediný obchod.

Případné porovnání a odhad stavu do budoucna se nabízí právě s pomocí Německa, kde byly tyto nové produkty před několika lety ještě poměrně neznámé jako právě u nás. Obchody především s certifikáty se však nyní rozrostly do takové velikosti, že se na burze EUWAX ve Stuttgartu obchoduje více než 270 tisíc instrumentů a z toho 150 tisíc emisí certifikátů. Denní objem obchodů dosahuje 800 milionů eur při účasti 121 mezinárodních obchodníků. Této velikosti podle prvních statistik český trh se strukturovanými produkty pravděpodobně nikdy

nedosáhne, ale dobrou zprávou by mohlo být to, že v porovnání s jinými středoevropskými zeměmi si Česko vede dobře a likvidita obou produktů je plně zajištěna. Po vypracování této bakalářské práce doufám, že doba většího zájmu o certifikáty a warranty teprve přijde, protože se jedná o produkty nadmíru zajímavé s možnostmi vysokého zhodnocení vložených peněžních prostředků.

Závěr

Za téma mé bakalářské práce jsem vybral Nové investiční produkty na Burze cenných papírů Praha, a. s. Přesněji řečeno, jedná se o warranty a různé druhy certifikátů. Za nové jsou označovány proto, že se s nimi na českém kapitálovém trhu obchoduje teprve o něco déle než jeden a půl roku.

Postup řešení dané problematiky probíhal tak, že při charakterizování jednotlivých investičních nástrojů a produktů byly certifikáty a warranty do tohoto poměrně složitého systému zařazeny, dále popsány možné způsoby obchodování cenných papírů na pražské burze, podrobně charakterizovány jak warranty tak jednotlivé druhy certifikátů a to společně se způsobem jejich fungování a grafickým znázorněním průběhu jednotlivých investic. Závěrečnému zhodnocení předcházela praktická část, která se zabývala modelovými příklady výsledků investování do nových produktů a vše bylo doplněno o reálná statistická data z prozatímního obchodování s novými produkty na BCPP.

Přínos práce je především v teoretické rovině, kde čtenáře seznámila s produkty pro mnohé do nynějška neznámými. Z praktického hlediska jsem nastínil rizikovost jednotlivých produktů a fungování pákového efektu u některých z nich.

Bakalářská práce je určena především čtenářům, kteří se zajímají o nové alternativy investování na kapitálových trzích a osobám, které s obchodováním na burzách cenných papírů mají již své zkušenosti nebo alespoň získali základní teoretické znalosti.

Z výsledků, ke kterým jsem dospěl, je nejdůležitější detailní hodnocení vybraných produktů, protože jak jsem v úvodu předpokládal, odborná literatura o těchto produktech prozatím téměř neinformuje. Dále bylo zjištěno, že jak warranty, tak certifikáty jsou prozatím v Česku poměrně neznámé a drobnými investory velice málo využívány. Jejich nabídka na českém kapitálovém trhu však přesto roste. Obchodovány jsou především produkty s pákovým efektem a to ke spekulativním účelům.

Domnívám se, že předem stanovených cílů bylo dosaženo.

Použitá literatura

Odborná literatura

Duspiva, P., Tetřevová, L. Kapitálové trhy. Pardubice: Univerzita Pardubice 2006. ISBN 80-7194-896-9

Jílek, J. Termínové a opční obchody. 1. vyd. Praha: Grada 1995. ISBN 80-7169-183-6

Jílek, J. Finanční rizika. 1. vyd. Praha: Grada 2000. ISBN 80-7169-579-3

Musílek, P. Trhy cenných papírů. 1. vyd. Praha: Ekopress 2002. ISBN 80-86119-55-6

Musílek, P. Finanční trhy a investiční bankovníctví. Praha: ETC Publishing 1999. ISBN 80-86006-78-6

Pavlát, V. Kapitálové trhy. 2. vyd. Praha: Professional Publishing 2005. ISBN 80-86419-87-8

Rejnuš, O. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Praha: Computer Press 2001. ISBN 80-7226-571-7

Svoboda, M., Rozumek, D. Investiční certifikáty. Praha: Komise pro cenné papíry 2005. ISBN 80-239-5317-6

Internetové zdroje

www.brokerjet.cz

www.finance.cz

www.icertifikaty.eu

www.mesec.cz

www.penize.cz

www.pse.cz

www.rb.cz

www.zertifikatejournal.cz