

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Investiční certifikáty obchodované na BCPP

Michaela Trubačová

Bakalářská práce

2017

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michaela Trubačová**
Osobní číslo: **E14418**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Název tématu: **Investiční certifikáty obchodované na BCPP**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je analýza a komparace vybraných investičních certifikátů obchodovaných na BCPP včetně určení jejich výnosnosti a rizika, a dále uvedení investičních přínosů pro investorskou veřejnost.

Osnova:

- Základní pojmy související s tématem.
- Obchodování s investičními certifikáty na BCPP.
- Analýza a komparace zvolených investičních certifikátů.
- Vlastní doporučení pro investory.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

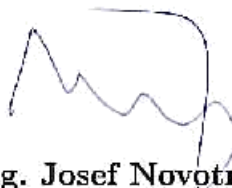
GLADIŠ, D. Naučte se investovat. Vyd. Grada Publishing, 2005, 2. vyd., 176s. ISBN 978-80-247-1205-5

HARTMAN, O. a kol. Začínáme na burze. Vyd. BIZBOOKS, 2013, 248s. ISBN 978-80-265-0033-9

PAVLÁT, V. Globální finanční trhy. Vyd. Eupress, 2013, 214s. ISBN 978-80-7408-076-0

REJNUŠ, O. Finanční trhy. Vyd. Grada Publishing, 2014, 4. vyd., 768s. ISBN 978-80-247-3671-6

VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Vyd. Wolters Kluwer ČR, 2011, 2.vyd., 792s. ISBN 978-80-7357-647-9



Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Josef Novotný, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **4. září 2016**

Termín odevzdání bakalářské práce: **28. dubna 2017**


doc. Ing. Romana Provozničková, Ph.D.

děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s §47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 28. 4. 2017

Michaela Trubačová

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Josefu Novotnému, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Také bych ráda poděkovala své rodině, která mě po celou dobu studia podporovala.

ANOTACE

Tato bakalářská práce je zaměřena na obchodování s vybranými investičními certifikáty na Burze cenných papírů Praha. Vybrány byly indexové investiční certifikáty emitované společnostmi Erste Group AG a RaiffeisenCentrobank AG s různými podkladovými aktivy. Byla provedena komparace vybraných certifikátů včetně srovnání s jejich podkladovými aktivy jako např. vývoj jejich cen. Závěr této práce se věnuje shrnutí problematiky obchodování s investičními certifikáty a doporučení pro investory.

KLÍČOVÁ SLOVA

investiční certifikáty, kapitálové trhy, Burza cenných papírů Praha, strukturované dluhopisy

TITLE

Investmentcertificatestraded on the Prague Stock Exchange

ANNOTATION

Thisbachelor's thesis isfocused on tradingwithselectedinvestmentcertificates on the Prague Stock Exchange. The index investmentcertificatesemitted by Erste Group AG and RaiffeisenCentrobank AG withdifferentunderlyingassetswereselected. It carriedoutcomparisonofselectedcertificatesincludingcomparisonwiththeirunderlyinginstruments, such as, evolutionoftheirprices. Theconclusionofthisworkisdedicated to a summaryofissuesofdealingwithinvestmentcertificates and recommendationsforinvestors.

KEYWORDS

Investmentcertificates, capitalmarkets, Prague Stock Exchange, structuredbonds

OBSAH

ÚVOD	10
1 Základní pojmy související s tématem	11
2 Faktory ovlivňující hodnotu CP	17
2.1 Investiční kritéria.....	17
2.2 Ostatní faktory ovlivňující výběr investice	20
3 Strukturované produkty	23
3.1 Členění strukturovaných produktů	23
3.1.1 Strukturované dluhopisy	24
3.1.2 Exchange Traded Notes	24
3.1.3 Úvěrové dluhopisy	24
3.1.4 Investiční certifikáty.....	24
3.1.5 Členění investičních certifikátů.....	25
3.2 Podkladová aktiva	27
4 Obchodování s investičními certifikáty na BCPP	28
5 Analýza a komparace zvolených investičních certifikátů	30
5.1 Představení emitentů vybraných investičních certifikátů.....	30
5.2 České brokerské společnosti.....	32
5.3 Komparace vybraných certifikátů	37
5.4 Srovnání vývoje certifikátů a jejich podkladových aktiv	39
5.5 Porovnání výnosnosti a rizikovosti ostatních certifikátů.....	44
5.5.6 Knock-out vs. outperformance a sprint certifikáty	46
5.5.7 Výpočet indexových certifikátů	48
6 Vlastní doporučení pro investory	50
Závěr	51
Použitá literatura	52

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů	12
Obrázek 2: Rozdělení trhu CP.....	14
Obrázek 3: Investiční trojúhelník.....	17
Obrázek 4: Hodnocení bonity agenturami Standard and Poor's, Moody's Investor Service a Fitch Ratings	19
Obrázek 5: Faktory ovlivňující hodnotu CP.....	20
Obrázek 6: Vývoj podkladového aktiva goldpreis od zahájení obchodování s EB GLD IC 2.....	40
Obrázek 7: Vývoj hodnoty investičního certifikátu EB GLD IC 2.....	41
Obrázek 8: Výkonnost IC GOLD INDEX SHORT od listopadu 2015	41
Obrázek 9: Výkonnost IC BRENT INDEX SHORT od prosince 2012	42
Obrázek 10: Výkonnost IC CECEXT od února 2013.....	43
Obrázek 11: Vývoj indexu CECEXT od února 2013	44

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Erste Group hodnocené jednotlivými ratingovými agenturami.....	31
Tabulka 2: Průběh obchodování s akcemi Erste Group	31
Tabulka 3: Hodnocení Raiffeisen Bank ratingovými agenturami S & P a Moody's	32
Tabulka 4: Ceník Brokerjet, a. s. pro obchody na BCPP (XETRA Praha).....	33
Tabulka 5: Ceník Fio banky, a. s. pro obchodování na BCPP.....	33
Tabulka 6: Ceník Patria Finance, a. s. pro obchodování na BCPP	34
Tabulka 7: Poplatky za zobchování IC prostřednictvím Patria Finance, a. s.	35
Tabulka 8: Ceník evidence v CDCP prostřednictvím Patria Finance.....	36
Tabulka 9: Poplatky za evidenci CP v CDCP prostřednictvím sběrného účtu Fio banky.....	37
Tabulka 10: Srovnání vybraných certifikátů.....	39
Tabulka 11: Výnosnost certifikátů knock-out, outperformance a sprint	47
Tabulka 12: Výnosnost indexových certifikátů.....	48

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

AD	Agregátní poptávka (Aggregatedemand)
AG	Akciová společnost (Aktiengesellschaft)
BCPP	Burza cenných papírů Praha
BIC	Bohemian IdentificationCode
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CEESEG	CEE Stock Exchange Group
CP	Cenný papír
CZK	Koruna česká
ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
ETN	Exchange Traded Notes
IC	Investiční certifikát
ISIN	International SecuritiesIdentificationNumber
LEI	Legal Entity Identifier
OTC	Overthecounter
PO	Právnícká osoba
SETX	South-East Europetraded index
USD	Americký dolar
VSE	ViennaStock Exchange

ÚVOD

Cílem bakalářské práce je analýza a komparace vybraných investičních certifikátů obchodovaných na BCPP včetně určení jejich výnosnosti a rizika, a také uvedení investičních přínosů pro investorskou veřejnost. Celá práce je rozdělena na dvě hlavní části, část teoretickou a praktickou část.

V teoretické části jsou nejprve vymezeny základní pojmy související s tématem včetně rozdělení a popsání vztahů důležitých pro pochopení obchodování na burze. Dále jsou popsána investiční kritéria, resp. investiční trojúhelník a jiné faktory ovlivňující výkonnost cenných papírů. V následující kapitole je vysvětlen princip strukturovaných produktů, a tedy i co jsou podkladová aktiva, k čemu slouží a jak fungují. Přesto, že existuje celá řada CP, strukturovaných produktů i samotných investičních certifikátů, pro tuto práci byly vybrány ty nejobchodovanější, a tedy indexové. V následující pasáži se tedy nachází bližší rozdělení a specifikace současně obchodovaných IC, včetně indexových. Samotný závěr teoretické části vymezuje původní certifikáty obchodované na Burze cenných papírů Praha a vyzdvihuje výhody, které investiční certifikáty poskytují oproti jiným cenným papírům.

Praktická část je zaměřena na vybrané indexové certifikáty emitované jedinými emitenty investičních certifikátů obchodovaných na BCPP, a to společnostmi Erste Group a RaiffeisenCentrobank. Výše uvedené emitenty popisuje kapitola pět, která komparuje vlastnosti vybraných certifikátů a porovnává výkonnost certifikátů s jejich podkladovými aktivy. V této pasáži se také nachází bližší specifikace způsobu obchodování, resp. principy vývoje ostatních certifikátů. Následuje porovnání rizikovosti a výnosnosti pákových versus nepákových certifikátů včetně doporučení jaké druhy certifikátů jsou vhodné pro konzervativní, progresivní či dynamické investory. Takto jsou rozdělení podle toho, do jaké míry jsou ochotni riskovat. Na základě zjištěných informací je stanoven předpokládaný výnos obchodovaných IC, jejich vývoj a rizikovost. V poslední kapitole je uvedeno a vysvětleno vlastní doporučení pro investory, kteří mají zájem investovat do investičních certifikátů.

1 ZÁKLADNÍ POJMY SOUVISEJÍCÍ S TÉMATEM

První kapitola této bakalářské práce je zaměřena na základní pojmy související s tématem. Jsou zde popsány finanční trhy, jejich struktura, rozdělení na primární a sekundární trh, dále je vysvětlen pojem burzovní index, tržní průměr či tržní index. V neposlední řadě je popsán obchodník s CP, který může být také investorem, a na závěr této kapitoly jsou vymezeny pojmy investiční instrument, cenný papír či spread.

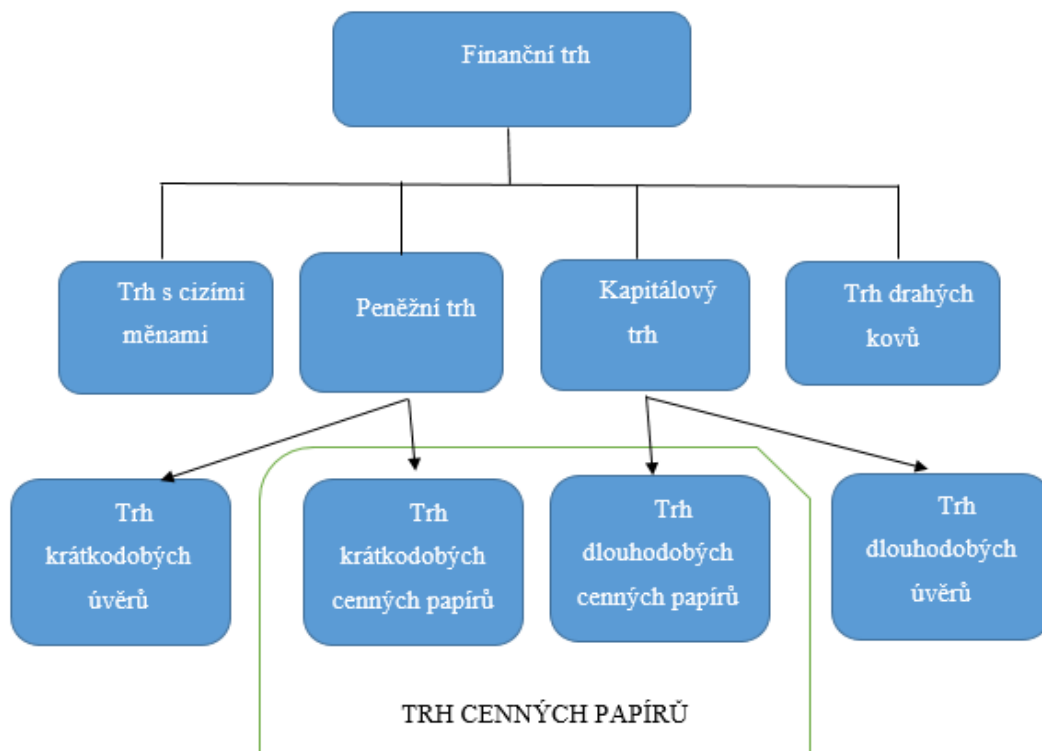
Finanční trh

Na finančním trhu dochází ke střetu nabídky a poptávky po volných peněžních prostředcích. Investoři zde poskytují své volné finanční prostředky za účelem dosažení zisku, a to v podobě kapitálových a běžných výnosů. Finanční trhy jsou základním kamenem finančního systému.

„Finanční trh je souhrn nástrojů, postupů, institucí a vztahů mezi nimi, jejichž prostřednictvím dochází k transferu volných finančních prostředků (a jejich investování). Každý dílčí trh se od každého jiného dílčího trhu odlišuje určitými odlišnostmi – specifickými vlastnostmi, resp. znaky.“ [19, s. 17]

Základním principem pro fungování finančních trhů je princip kapitalistické tržní ekonomiky, resp. chování ekonomických subjektů založené na motivu zisku. Podstatnou součástí finančních trhů je také správné působení finanční soustavy. [19]

Finanční trh může být členěn z různých hledisek, nejčastějším však bývá členění podle jednotlivých druhů finančních instrumentů na trh s cizími měnami, peněžní trh, kapitálový trh a trh drahých kovů. Toto členění ukazuje obrázek číslo 1.



Obrázek 1: Členění finančního trhu podle základních druhů finančních investičních instrumentů

Zdroj: [23, s. 61]

Kapitálový trh

„Kapitálový trh je trhem pro obchodování těch finančních investičních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic. Jeho prostřednictvím jsou poskytovány jak dlouhodobé úvěry, tak jsou na něm obchodovány dlouhodobé cenné papíry.“ [23, s. 62]

Nástroje kapitálového trhu ve srovnání s nástroji peněžního trhu lze považovat za rizikovější, ale většinou i výnosnější. Je tomu tak z důvodu jejich dlouhé životnosti a velikosti investovaných peněžních prostředků.

Podle obrázku číslo 1, dělíme kapitálový trh na dva relativně samostatné segmenty:

- trh dlouhodobých úvěrů,
- trh dlouhodobých CP.

Trh dlouhodobých úvěrů je zaměřen na dlouhodobé vklady s dobou splatnosti delší než jeden rok a samozřejmě také na dlouhodobé úvěry. Mluvíme-li o dlouhodobých úvěrech, nejčastějšími poskytovateli jsou obchodní banky, případně jiné finanční instituce. Za dlouhodobé úvěry bývá zpravidla ručeno reálným majetkem, nejčastěji nemovitostí, protože jsou poskytovány větší objemy peněžních prostředků na delší časový horizont.

Trh dlouhodobých cenných papírů je zaměřený na klasické CP. Klasickými cennými papíry jsou akcie a dluhopisy, jelikož jsou považovány za nejrozšířenější a nejvýznamnější investiční instrumenty celého finančního trhu. Od dlouhodobých úvěrů se odlišují především svou převoditelností, resp. obchodovatelností. Investoři je tedy nemusí držet po celou dobu jejich životnosti a mohou je kdykoliv prodat. Cenné papíry také nesou menší riziko, protože jsou nakupovány různými investory, čímž se riziko diverzifikuje.

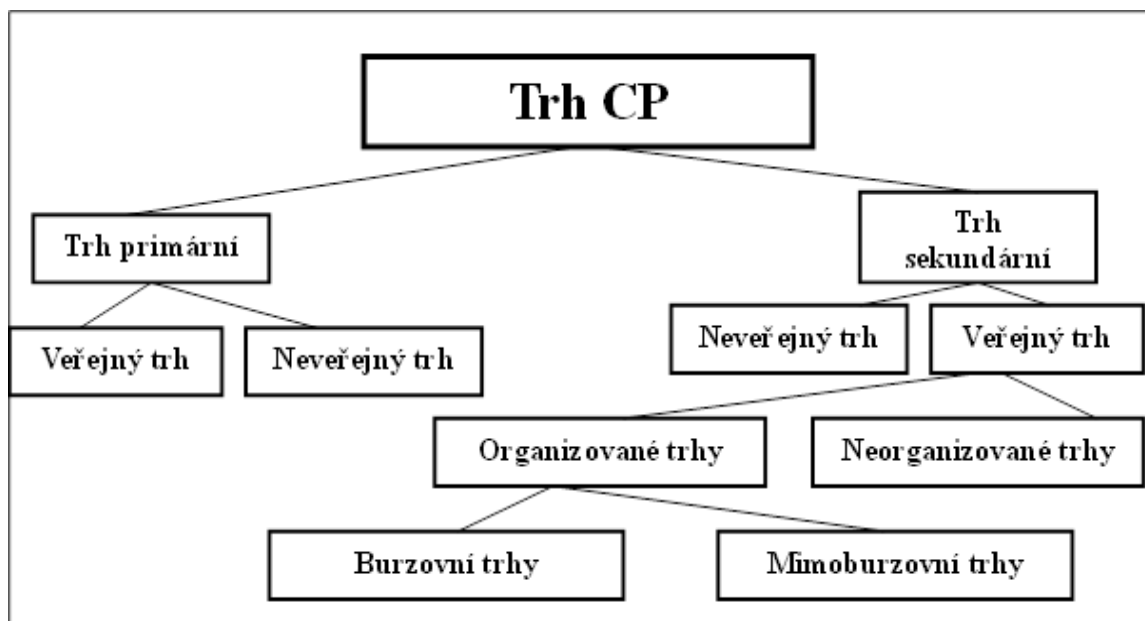
Peněžní trh

Na peněžním trhu jsou naopak obchodovány krátkodobé finanční instrumenty se splatností do jednoho roku. Jsou tedy oproti kapitálovému trhu podstatně likvidnější, méně rizikové, ale také méně výnosné. Obchoduje se zde s krátkodobými CP (např. pokladniční poukázky, směnky, apod.) a krátkodobými úvěry a půjčkami. Peněžní trh bývá také označován jako velkoobchodní trh, protože zde obchodují převážně velcí institucionální investoři, např. centrální i komerční banky, průmyslové podniky, obchodníci s CP apod. [26]

Členění trhu cenných papírů

Trh cenných papírů je nejprve rozdělen na primární a sekundární trh, takto se člení podle toho, zda se jedná o nově emitované CP, nebo o ty, které již byly vydány a zobchodovány. Další rozdělení je podle obchodovatelnosti CP, zda jsou určeny pouze pro vybrané investory, či jsou obchodovány veřejně.

Na trhu cenných papírů je obchodováno s CP peněžního i kapitálového trhu, tedy s těmi krátkodobými i dlouhodobými. Podrobnější členění ukazuje následující obrázek číslo 2.



Obrázek 2: Rozdělení trhu CP

Zdroj: [16]

Primární trh

„Primární trh je trhem, kde probíhá prvotní prodej právě emitovaného CP, jedná se o trh s novými finančními instrumenty.“ [26, s. 28]

Zájem investorů o CP z primárního trhu je závislý na sekundárním trhu, jak se na něm pohybují tržní ceny podobných, resp. stejných CP, a také na jejich likviditě.

Primární trh je dále rozdělen na trhy veřejné a neveřejné. Jak již název naznačuje, veřejné trhy jsou určeny pro různé investory, kdežto CP neveřejných trhů jsou nabídnuty pouze vybraným investorům. Rozdíl je tedy značný především v jejich obchodovatelnosti. Na veřejných trzích jsou nové emise nejdříve inzerovány a v návaznosti na to se zájemci sami přihlásí. Oproti tomu na neveřejných trzích emitent nejprve vyjedná prodej CP s potenciálními investory a pak pouze oznámí jejich uvedení do oběhu.

Sekundární trh

Sekundární trhy jsou charakteristické svou vysokou likviditou a transparentností a mezi jejich základní funkce patří stanovení tržních cen CP. Obchodovány jsou zde CP, které byly uvedeny do oběhu již dříve, převážně se to týká těch dlouhodobých.

Sekundární trhy jsou rozděleny stejně jako primární na veřejné a neveřejné, přičemž ty veřejné se dále dělí na organizované a neorganizované. Neorganizované trhy jsou také

nazývány jako „overthecountermarkets“, tyto trhy nejsou příliš regulované a obchody zde probíhají nejčastěji prostřednictvím bank nebo soukromých obchodníků. Jako organizované jsou označovány burzovní i mimoburzovní trhy, které fungují podobně, resp. stejně jako burzovní, ale nemají statut burzy. V ČR probíhaly mimoburzovní obchody přes RM-System, který však v prosinci roku 2008 získal statut burzy.

Burzovní index

„Burzovní index je agregátní indikátor, který informuje o celkovém vývoji a situaci na trhu (tržní indexy) nebo v určitém odvětví (odvětvové indexy). Pro investorskou veřejnost podávají indexy velice cennou informaci o celkové atmosféře na trhu a o výkonnosti trhu.“ [25, s. 98]

Burzovní indexy jsou velmi důležité pro fundamentální analýzu, jsou jedním ze vstupních údajů pro celé analyzování. Tržní indexy lze počítat dvěma způsoby, tržním průměrem nebo tržním indexem.

Tržní průměr

Tržní průměr je výsledný ukazatel a je označen stejně jako index, ale zjistíme ho prostým nebo váženým průměrem z cen vybraných cenných papírů, proto je velmi citlivý na změnu akcií s vysokými kurzy. Např. Dow Jonesův americký index (Dow Jones IndustrialAverage, Dow Jones TransportationAverage, ...)

Tržní index

Tržní indexy se odvíjejí od určitého počtu bodů, které jsou přiřazeny každému dni. Mezi nejznámější patří PX-50 nebo Standard and Poor's 500 StockComposite Index.

Investiční instrument

„Investiční instrument bývá zpravidla vymezován jako aktivum, které investorovi přináší nějaký nárok na budoucí příjem, a to ať již se jedná o příjem v podobě dividend, kuponových plateb, kurzových zisků nebo úroků.“ [25, s. 10]

Obchodník s CP

Obchodníka s cennými papíry přesně definuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Obchodníkem s cennými papíry se v ČR může stát právnická osoba, a to pouze s platným povolením ČNB k činnosti obchodníka s CP. Na základě povolení ČNB poskytuje obchodník s CP investiční služby pro investory (nepřímé obchodníky). Povolení k činnosti obchodníka ČNB uděluje pouze akciovým společnostem a společnostem

s ručením omezeným, které splnily podmínky uvedené v § 6 odst. 1 písm. a) až j) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

„V povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry Česká národní banka uvede, které hlavní a doplňkové investiční služby je obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům a zda je oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Povolení musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu.“ [28]

Investor

Investor je fyzická nebo právnická osoba mající volné finanční prostředky, které poskytuje deficitním jednotkám, a to za účelem dosažení co možná nejvyššího zisku za co nejvýhodnějších podmínek. Rozhodnutí, kam bude investor svou investici směřovat, závisí na investičních kritériích, kterými jsou rizikovost, výnosnost, likvidita, ale také další faktory ovlivňující hodnotu CP, například inflace, úrokové sazby a další.

Cenný papír

Jako cenné papíry jsou označovány nástroje, které slouží k přesunu peněz na finančním trhu, kde jsou také považovány za nejvýznamnější investiční instrumenty. Peníze jsou přesouvány od investora k emitentovi, který dočasně volné peněžní prostředky poptává.

Nejnámějšími a nejobchodovanějšími cennými papíry jsou akcie a dluhopisy. Dalšími cennými papíry jsou např. státní dluhopisy, směnky, šeky, podílové listy, investiční kupóny, opční listy, zatímní listy, poukázky na akcie, hypoteční zástavní listy či zemědělské skladní listy.

Spread

Význam slova spread ve finančním sektoru znamená rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou finančního instrumentu. Hodnoty nabídky (ask) a poptávky (bid) se mění podle různých faktorů a situací na finančních trzích či podle celkových ekonomických situací států. Tyto hodnoty rostou a klesají podle zájmu investorů o dané finanční instrumenty, resp. se mění s celkovou pozicí emitenta na trhu.

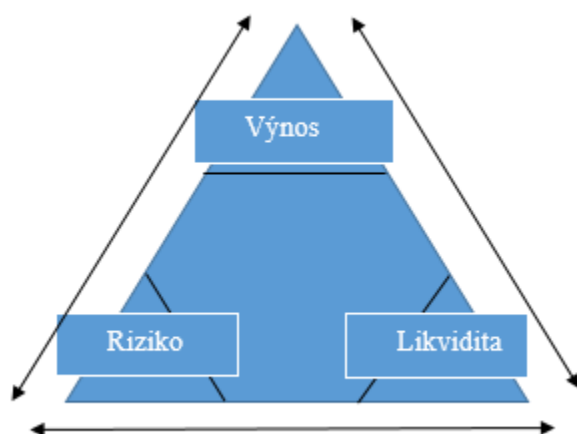
2 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ HODNOTU CP

Faktory ovlivňující hodnotu CP jsou investiční kritéria nebo různé okolnosti, díky nimž se zvyšuje nebo snižuje hodnota, kterou jsou investoři ochotni za daný CP zaplatit.

Mimo jiné je poptávka investora po investičních instrumentech ovlivňována specifickými faktory, které jsou typické vždy pro daného investora (např.: věk, tradice či psychologické aspekty). Některý investor bude upřednostňovat maximalizaci výnosů při dané úrovni rizika a likvidity, jiný naopak přijme nižší výnos, ale minimální riziko – hovoříme o vzájemné výměně, tzv. „tradeoff“ mezi investičními kritérii. [26]

2.1 Investiční kritéria

Investiční kritéria jsou nejdůležitějšími měřítky pro investiční rozhodnutí, která investoři činí. Kritéria výnosu, rizika a likvidity jsou alfou a omegou celého procesu investování a jsou spolu zpravidla pevně spjata. V praxi není možné maximalizovat všechna kritéria najednou, investor tedy musí volit kritérium, které je pro něho prioritní a které chce maximalizovat, a zároveň musí zbylá kritéria obětovat. Tato tři kritéria bývají také označována jako investiční trojúhelník, který je znázorněn v následujícím obrázku číslo 3.



Obrázek 3: Investiční trojúhelník

Zdroj: [9]

Podle umístění v trojúhelníku rozdělujeme investory do tří základních skupin

- Dynamický investor nebo také agresivní investor chce v dlouhodobém horizontu razantně zvýšit hodnotu svého majetku, a to i přes vysokou míru rizika.
- Progresivní investor chce ve střednědobém nebo dlouhodobém horizontu dosáhnout zhodnocení svého majetku, ale uvažuje při tom střední míru rizika.
- Konzervativní investor se nesnaží maximalizovat zisk, naopak chce pouze ochránit své finanční prostředky před vlivem inflace. CP tedy vybírá tak, aby zisk dosáhl úrovně inflace nebo ji pouze lehce přesáhl, především s minimálním rizikem. [11]

Rizikovost

Rizikovost investičních instrumentů pochopitelně ovlivňuje výnosnost investičních instrumentů a je zároveň závislá na jejich likviditě. Celkové riziko investice je možné snížit diverzifikací. Jestliže investor rozloží své volné finanční prostředky nejlépe mezinárodně, do různých CP a různých společností, zvyšuje pravděpodobnost, že se mu navrátí jeho vložená částka v krizových situacích– například v případech, kdy se zvýší inflace či zkrachuje jedna ze společností, do které investor vložil své finanční prostředky.

Jestliže si může investor dovolit více riskovat, bude očekávat vysoký výnos a nízkou likviditu, zároveň však musí počítat s tím, že se mu jeho investice může vrátit jen z části nebo dokonce vůbec. Naopak, pokud investor vsadí na jistotu, musí se zamyslet nad tím, jestli je pro něho daná investice celkově zajímavá, zda pro něho není výhodnější investovat jinde.

Existují různé ratingové agentury, které posuzují bonitu emitentů. Jako bonita je označována důvěryhodnost ekonomického subjektu, hodnotí tedy jeho kredibilitu, solventnost a také ochotu dostát svým závazkům. Mezi nejznámější ratingové agentury patří například Standard and Poor's, Moody's Investors Service nebo Fitch Ratings. Tyto agentury v hodnocení bonity uvádějí zařazení podle standardizovaného systému do několika skupin dle spolehlivosti emitenta a dále přidávají také verbální popis bonity, viz obrázek číslo 4.

Společnosti Standard and Poor's, Moody's Investors Service a Fitch Ratings si v letech 2000 - 2007, tedy před finanční krizí počínající rokem 2008, vydělaly mnohonásobně více peněz tím, že doporučovaly riskantní investice.

Moody's		S&P		Fitch		Hodnocení	Stupeň
Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Nejvyšší kvalita	Investiční stupně
Aa1		AA+		AA+		Velmi kvalitní	
Aa2		AA		AA		Střední kvalita - vyšší	
Aa3		AA-	AA-				
A1		A+	A+				
A2		P-2	A	A-1	A	F1	
A3	A-		A-2	A-	F2		
Baa1	P-3	BBB+	A-3	BBB+	F3	Střední kvalita - nižší	
Baa2		BBB		BBB			
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1	Not Prime Subprime	BB+	B	BB+	B	Spekulativní	Spekulativní stupně
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+	B+	Vysoce spekulativní			
B2		B	B				
B3		B-	B-				
Caa1	Not Prime Subprime	CCC+	C	CCC+	C	Značná rizika	
Caa2		CCC		CCC		Extrémně spekulativní	
Caa3		CCC-		CCC-		S velmi nízkou perspektivou	
Ca		CC	CC				
C		C	D	C	D	Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku	
	CI	D		D			

Obrázek 4: Hodnocení bonity agenturami Standard and Poor's, Moody's Investor Service a FitchRatings

Zdroj: [11]

Likvidita

Likvidita neboli stupeň likvidity je dalším faktorem, který ovlivňuje poptávku po investičních instrumentech. Ukazuje nám rychlost, s níž je možno daný finanční instrument přeměnit v hotovost, a to beze ztráty. Stupeň likvidity je ovlivněn spoustou různých faktorů, za nejvýznamnější a nejvíce ovlivňující faktor je považována změna agregátní poptávky. Jestliže AD rovnoměrně a dlouhodobě roste, znamená to obvykle také rostoucí důvěru investorů a CP se tedy stává likvidnějším. Opačná situace je hodnocena negativně, neboť začne-li AD klesat, cenný papír se postupně stává méně a méně důvěryhodným, klesá stupeň jeho likvidity, a tím roste jeho riziko.

S likviditou také úzce souvisí pojem likvidnost. Jestliže je trh likvidní, vstupují na něho kupující a prodávající s dostatkem volných peněžních prostředků, tedy volnou likviditou.

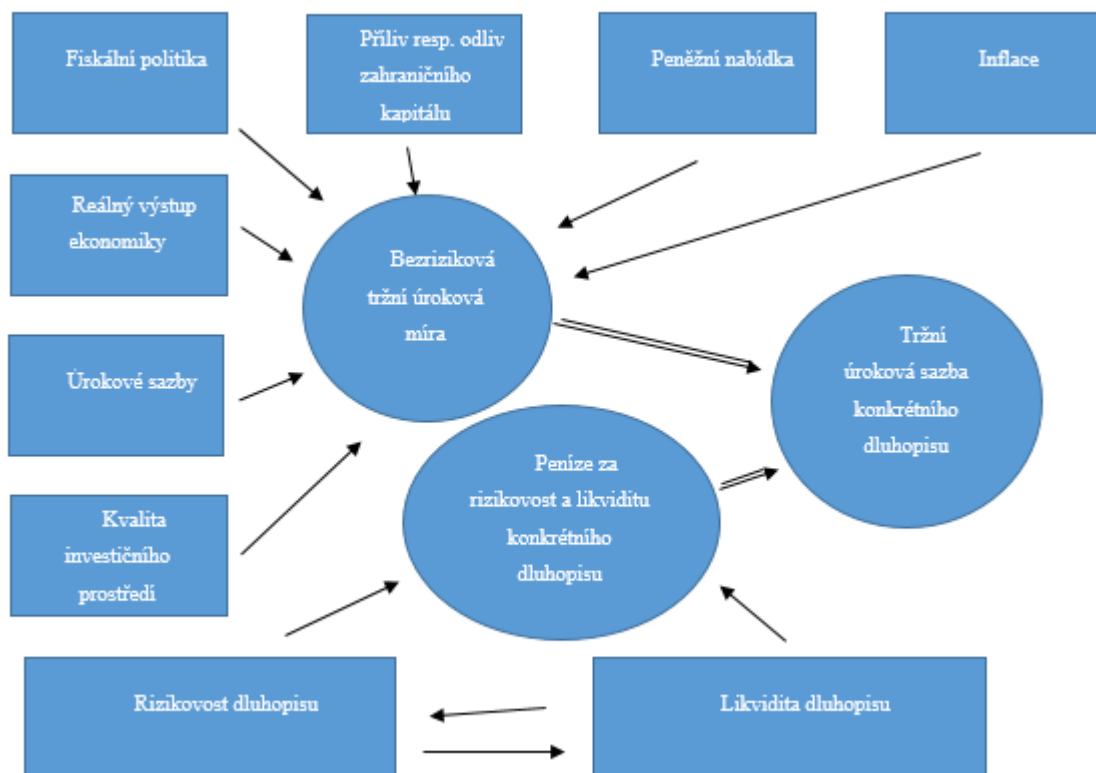
Výnosnost

Výnos je považován za cenu, kterou investor získá za riziko, jež podstupuje při nákupu investičního instrumentu. Výnosem jsou veškeré příjmy plynoucí z investice.

Výnosnost investičních instrumentů se člení na čistý a hrubý výnos. Hrubý výnos je pouze součet kapitálového a běžného výnosu a čistý výnos je hrubý výnos očištěný o placené daně a transakční náklady. Výnosnost lze vypočítat před tím, než investor danou investici uskuteční, tedy „ex ante“, nebo až po tom, co se mu investice vrátí zpět, čili „ex post“.

2.2 Ostatní faktory ovlivňující výběr investice

Dalšími faktory, které ovlivňují hodnotu cenných papírů, jsou také inflace, úrokové sazby, spekulace, fiskální politika, reálný výstup ekonomiky, peněžní nabídka, apod. Následující obrázek číslo 5 nám ukazuje, jak vzájemně působí jednotlivé faktory na formování tržních úrokových sazeb různých dluhopisů.



Obrázek 5: Faktory ovlivňující hodnotu CP

Zdroj: [23, s. 421]

Inflace

Inflační riziko s sebou přináší riziko záporného výnosu. V případě trvalého růstu inflace dochází k znehodnocení peněžních prostředků jak v hotovosti, tak na bankovních účtech. Jestliže nastane tato situace, pro investory jsou výhodnější investice do nemovitých věcí nebo drahých kovů než investice do cenných papírů. Cena nemovitostí nebo drahých kovů roste spolu s ostatními aktivy, tyto investice tedy ochrání volné peněžní prostředky investora před inflací. Kdežto skutečná výnosnost cenných papírů se odvíjí od výpočtu reálného výnosu, který je oproti dosaženému výnosu snížen o inflaci a může se tedy dostat až do záporných hodnot.

Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je určena buď jako nominální nebo reálná. Nominální nabídka peněz udává celkové množství peněz v ekonomice, kdežto reálná peněžní nabídka ukazuje, jaké množství určitého statku lze za dané množství peněz nakoupit.

Příliv, resp. odliv zahraničního kapitálu

Příliv zahraničního kapitálu zvyšuje množství finančních prostředků v dané ekonomice státu, umožňuje státu větší hospodářský rozvoj. Příliv zahraničního kapitálu je způsoben exportem zboží a služeb, případně přijatými investicemi z cizích zemí. Naopak odliv zahraničního kapitálu je způsoben dovozem zboží a služeb do ČR a nákupem finančních instrumentů z cizích zemí.

Fiskální politika

Fiskální, resp. rozpočtová politika je součástí hospodářské politiky. Pomocí fiskální politiky se vládasnaží ovlivnit vývoj ekonomiky, činí tak prostřednictvím změn výše a struktury daní či veřejných výdajů.

Reálný výstup ekonomiky

HDP je celkovým peněžním vyjádřením hodnoty nově vytvořených statků a služeb na určitém území a ve stanoveném období, např. čtvrtletí.

Kvalita investičního prostředí

Kvalitu investičního prostředí ovlivňuje řada faktorů, obzvláště černý trh, cenové regulace, ekonomické a politické šoky (korupce, hospodářská kriminalita či kvalita právního systému).

Pokud je kvalita investičního prostředí na špatné úrovni, má to také špatný vliv na důvěru investorů v dané investiční prostředí, a tedy i vstup zahraničního kapitálu. [23]

Úrokové sazby

Úrokové sazby se vyvíjejí v závislosti na pohybu inflace, fiskální či měnové politiky, měnového kurzu, resp. na tom, jak se vyvíjí ekonomika státu. Úrokové sazby působí pozitivně i negativně na růst či pokles výnosů z CP. Investor před koupí nějakého CP srovnává dostupné finanční instrumenty, porovnává jejich tržní úrokové sazby s jinými možnostmi investování - zda například není výhodnější investice do termínovaných vkladů.

Bezriziková tržní úroková míra

Resp. referenční úroková sazba je sazba, která slouží jako základní sazba, od které se odvozují jakékoliv úrokové sazby, které mají být použity. Vzroste-li bezriziková tržní úroková míra, vzrostou s ní všechny úrokové míry, a tedy i zisky, které jsou variabilně úročeny.

Peníze za rizikovost a likviditu konkrétního dluhopisu

„Čím je dluhopis méně likvidní a více spekulativní, tím vyšší musí být jeho úročení, aby ho investoři byli ochotni koupit a držet. Platí tedy, že prémie za rizikovost a prémie za likviditu se sčítají.“ [23, s. 420]

Spekulace

„Spekulace je založena na sledování a odhadování vývoje trhu cenných papírů: při spekulacích obchodech nejde o to vydělat na základě běžné úrovně cen, ale vydělat na základě předvídání budoucích cen.“ [19, s. 55]

Spekulace se týkají spíše termínových trhů, kde „spekulanti“ zaujmají krátkou (prodej CP) či dlouhou (nákup CP) pozici pomocí finančních derivátů (futures, waranty, ...). Tato obchodní taktika je zaměřena na nákup cenných papírů, jestliže je předpokládán růst cen CP, a naopak na prodej, jestliže je predikován pokles cen CP.

3 STRUKTUROVANÉ PRODUKTY

Následující kapitola je zaměřena na vysvětlení strukturovaných produktů, popis specifických vlastností, porovnání, čím se liší od klasických investičních nástrojů, a výčet jakých produktů se toto označení konkrétně týká. Podrobněji bude rozepsána skupina strukturovaných dluhových CP a poprvé bude specifikován investiční certifikát.

„Strukturované produkty lze z hlediska základních charakteristických vlastností považovat buď za vklady, nebo za CP, jejichž společnou charakteristickou vlastností je to, že výnosy s nimi spojené bývají závislé na vývoji ceny (resp. hodnoty) jejich podkladového aktiva. Přitom se může jednat jak o smluvní kontrakty, tak o emitované a veřejně obchodovatelné CP, obchodované ovšem nikoli na termínových, nýbrž na promptních organizovaných trzích.“
[23, s. 616]

3.1 Členění strukturovaných produktů

Strukturované produkty lze rozdělit do čtyř základních skupin:

- strukturované dluhové CP,
- CP strukturovaných fondů,
- strukturované vklady,
- sekuritizované pákové deriváty.

V rámci tohoto rozdělení budou blíže specifikovány strukturované dluhové CP, které se dále člení opět do čtyř základních skupin investičních instrumentů, a to na:

- strukturované dluhopisy,
- „exchangetraded notes“,
- úvěrové (kreditní) dluhopisy,
- investiční certifikáty.

Strukturované dluhové CP jsou z právního hlediska považovány za dluhopisy, protože označují zapůjčení peněz jejich emitentům. Oproti klasickým dluhopisům jsou jejich výnosy závislé na vývoji vybraných podkladových aktiv.

3.1.1 Strukturované dluhopisy

Strukturované dluhopisy bývají také označovány jako strukturované dluhové CP, které obvykle emitují banky na určité období, zpravidla od šesti měsíců do pěti let. Strukturované dluhopisy jsou považovány za syntetické derivátové instrumenty, mohou tedy nabývat mnoha vlastností, které je možné různě vzájemně kombinovat. Typickou vlastností derivátových instrumentů je faktor derivace ceny podle vývoje podkladových aktiv. V závislosti na podkladovém aktivu se mění především hodnota v okamžiku splatnosti, ale také tržní ceny strukturovaných dluhopisů.

3.1.2 Exchange Traded Notes

ETN patří většinou do skupiny nezajištěných dluhopisů. Investor tedy nemá nárok na žádné aktivum v případě, že emitent neplatí pravidelné kuponové platby či neodkoupí vydané dluhopisy zpět v termínu jejich splatnosti. Pokud by ETN zajištěny byly, pravděpodobně by se jednalo o zajištění kolaterálem, tedy peněžními prostředky nebo finančními nástroji. V případě ETN se jedná o nepodřízené neboli „senior“ strukturované dluhopisy emitované obvykle bankami na předem stanovená období v rozmezí od jednoho roku až do 30 let. Zakoupením tohoto CP může investor participovat současně na celém portfoliu aktiv. V průběhu, kdy investor vlastní ETN, nedostává žádné kuponové platby, ale jeho celkový výnos je odvozen od cenového vývoje podkladových aktiv a je vyplacen při zpětném odkupu CP. [23]

3.1.3 Úvěrové dluhopisy

Úvěrové dluhopisy jsou strukturované CP, které spojují některé charakteristické vlastnosti dluhopisů s vlastnostmi úvěrových derivátů. Jejich výnosnost se tedy opět odvíjí od podkladového aktiva, ale také od toho, zda během jejich životnosti dojde k předem určené úvěrové události. [23]

3.1.4 Investiční certifikáty

Investiční certifikáty jsou nejvíce rozšířené v Německu a nejrozšířenějšími emitenty jsou tedy banky v německy mluvících zemích. První certifikáty jsou datovány v 90. letech 20. století v Německu. Největším emitentem je Deutsche Bank a celkově německý certifikátový průmysl pokrýval v roce 2006 bezmála 90 % světového trhu s investičními certifikáty, objemy těchto emisí se pohybovaly okolo 90 miliard eur. [15]

Certifikáty mají s klasickými dluhopisy společné některé základní vlastnosti, jako je jejich životnost neboli termín splatnosti (mohou být neomezené, tzv. open end nebo na určitý čas) a také jejich obchodovatelnost na veřejných trzích.

Investiční certifikáty jsou odlišné od dluhopisů a akcií především tím, že jejich cena je závislá na vývoji hodnoty podkladového aktiva, nikoliv na nabídce a poptávce po cenných papírech. Koupí certifikátu kupujeme ve své podstatě více investičních instrumentů. Na základě investičních certifikátů můžeme spekulovat na pokles i na růst podkladového aktiva. Při nákupu investičních certifikátů není prvořadý zisk z úroků, nýbrž účast na výkonnosti podkladového aktiva. Existuje široká škála investičních certifikátů, mezi kterými si vyberou i malí investoři. Rozdíly oproti jiným CP jsou také v tom, že nepotřebují aktivní správu, a proto mají nižší transakční náklady.

3.1.5 Členění investičních certifikátů

Jedním z základních členění certifikátů je rozdělení podle toho, jak se hodnota certifikátů odvíjí od hodnoty podkladového aktiva, a to na pákové a nepákové investiční certifikáty.

Dále se certifikáty mohou dělit podle svého zaměření, a to na indexové, strategické, tematické a exotické certifikáty.

Pákové certifikáty

Pákové certifikáty mohou být označovány také jako knock-out či turbo certifikáty. Fungují na podobném principu jako obchodování na úvěry. Hodnota certifikátu je složena z realizační ceny a ceny certifikátu. Realizační cena je část hodnoty podkladového aktiva a zbytek je cenou certifikátu, kterou hradí investor. Tímto způsobem vzniká finanční páka (pákový koeficient), jež znásobuje zisky i ztráty plynoucí z investice. Více rizikové jsou knock-out certifikáty, u nichž emitent stanoví v emisních podmínkách tzv. knock-out cenu, při jejímž překročení se s certifikátem přestává obchodovat na burze, certifikát se tedy stává bezcenným.

Nepákové certifikáty

Nepákové certifikáty jsou oproti těm pákovým podstatně jednodušší. Cena certifikátu přesně kopíruje hodnotu podkladového aktiva. Jestliže stoupne cena podkladového aktiva o 1 %, hodnota certifikátu se zvýší také o 1 %.

Indexové certifikáty

S indexovými certifikáty se obchoduje od 90. let 20. století, ale v ČR se s nimi začalo obchodovat až v roce 2006. Hodnota indexových certifikátů je odvozena jak od světových indexů (např. DAX, EuroStoxx 50, Dow Jones, S&P 500), tak také od našeho českého indexu PX. Indexové certifikáty jsou v ČR nejrozšířenějšími investičními certifikáty.

Strategické certifikáty

V případě strategických certifikátů tvoří podkladová aktiva akciové koše (tzv. baskets), které investoři aktivně spravují podle investičních strategií s cílem dosáhnout co nejvyššího výnosu. Při investování do strategických certifikátů se investoři zaměřují na investiční strategie, kterými jsou např. výběrové strategie, sezónní a technické strategie, strategie value (hodnotová strategie), strategie growth (růstová strategie) či strategievalue a growth společně.

Tematické certifikáty

Tematické certifikáty využívají investiční strategie zaměřené vždy na určité téma, např. megatrendy, oborové trendy, komodity, hedgefunds, úrokové sazby, měny a další. V rámci oborových trendů se investoři zajímají zejména o nemovitosti, výrobce automobilů, farmaceutické, potravinářské či tabákové společnosti a spoustu dalších. V oblasti megatrendů se investoři zpravidla podílí na prudkém růstu společností zabývajících se biotechnologií, nanotechnologií, internetem, apod. [13]

Exotické certifikáty

Exotické certifikáty jsou rozděleny do pěti skupin, tvoří je outperformance, sprint, bonus, discount a garantované certifikáty. Z těchto certifikátů se na BCPP obchoduje pouze s bonus certifikáty.

Při emisi bonus certifikátu stanoví emitent v emisních podmínkách tzv. bariery. Tato bariera je hodnota, nad níž by se měla pohybovat hodnota podkladového aktiva. V případě, že hodnota podkladového aktiva se bude rovnat bariere nebo pod ní dokonce klesne, investorovi bude vyplacena aktuální hodnota podkladového aktiva, investice tedy může být i ztrátová. Pokud bude hodnota po celou dobu nad bariérou, bude investorovi při splatnosti vyplacena bonusová hodnota, která je vždy vyšší než hodnota certifikátu při nákupu, v tomto případě bude investice tedy vždy zisková. [2]

3.2 Podkladová aktiva

Nejčastějšími podkladovými aktivy investičních certifikátů bývají akciové, komoditní či další burzovní indexy, akciové koše (individuálně konstruované), úrokové míry či ceny komoditních kontraktů. Podmínkou je, aby hodnota podkladového aktiva byla měřitelná, ověřitelná a aby ji bylo možné vyjádřit číslem. Prostřednictvím strukturovaných dluhopisů lze spekulovat jak na růst, tak i na pokles podkladového aktiva.

Praktická část této bakalářské práce je zaměřena na indexové investiční certifikáty, protože jsou nejrozšířenějšími, a tedy i nejobchodovanějšími investičními certifikáty na BCPP i ve světě. Podkladovými aktivy těchto certifikátů jsou burzovní indexy. Přímo do indexu nelze investovat, protože je to statistický ukazatel vývoje jiného podkladového aktiva, resp. zvoleného trhu (akciový, komoditní, ...).

4 OBCHODOVÁNÍ S INVESTIČNÍMI CERTIFIKÁTY NA BCPP

Jako první byly na BCPP v říjnu roku 2006 uvedeny indexové certifikáty open end, které vydala RaiffeisenCentrobank AG označené CTX a CECEXT, podkladová aktiva těchto IC tvoří stejnojmenné indexy CTX a CECEXT kalkulované Vídeňskou burzou. Index CTX tvoří osm nejobchodovanějších titulů pražské burzy a index CECEXT, který má jako podkladová aktiva 47 akcií obchodovaných na nejvýznamnějších burzách střední a východní Evropy. Obchod s investičními certifikáty na BCPP probíhá za pomoci specialisty, který udržuje nabídku a poptávku po zvoleném certifikátu. Pro tyto indexové certifikáty byla jmenována na BCPP Raiffeisenbank, a. s. [15]

Každý investiční certifikát má prospekt, který poskytuje investorům podrobné informace o daném certifikátu, resp. o jeho emitentovi. Tyto prospekty je možné získat na webových stránkách burz, na kterých jsou certifikáty obchodovány, nebo přímo u jejich emitentů.

V roce 2006 byly investiční certifikáty pro ČR novinkou, dnes však zaujímají silné postavení na burzách. Nejčastějšími emitenty jsou banky a spořitelny, v ČR je to pouze Česká spořitelna a Raiffeisenbank. Od počátků certifikátů u nás začali emitenti postupně vydávat nové druhy certifikátů, jako je například knock-out či basket, včetně těch původních indexových.

Výhody certifikátů

Investiční certifikáty mají spoustu výhod oproti jiným CP. Mezi tyto výhody patří transparentnost, likvidita, univerzálnost, přizpůsobivost, příznivé náklady či daňová optimalizace.

- Transparentnost certifikátů vyniká v tom, že se s nimi nejčastěji obchoduje burzovně, mimoburzovně jen ve výjimečných případech. Investor si tedy veškeré potřebné informace může dohledat.
- Likvidita, za likvidní lze certifikáty považovat, protože je investor může kdykoliv nakoupit a zpětně prodat.
- Univerzálnost certifikátů ve smyslu, že s nimi lze dosahovat zisku v jakékoliv fázi trhu. Trh může stagnovat, růst či klesat a investor může dosahovat zisku, výše těchto zisků je závislá na vývoji podkladového aktiva.

- Přizpůsobivost, jelikož je možné zakoupit certifikáty o hodnotě od 10 do 100 EUR a je tedy možné rozložit volné peněžní prostředky do různých investičních certifikátů či všeobecně do různých CP.
- Příznivé náklady, jelikož náklady na investiční certifikáty jsou velmi nízké, protože struktura certifikátů je značně jednoduchá. [22]

5 ANALÝZA A KOMPARACE ZVOLENÝCH INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ

Předposlední část bakalářské práce je zaměřena na popis jediných emitentů v ČR, představení brokerských společností poskytujících makléřské služby v oblasti investičních certifikátů v ČR, srovnávání vybraných indexových certifikátů a komparaci vývoje investičních certifikátů a jejich podkladových aktiv.

5.1 Představení emitentů vybraných investičních certifikátů

V oblasti investičních certifikátů obchodovaných na BCPP jsou v současné době jedinými emitenty Erste Group Bank AG a RaiffeisenCentrobank AG.

Erste Group Bank AG

Erste Group AG je jedním z největších poskytovatelů finančních služeb ve střední a východní Evropě, byla založena v roce 1819 jako první spořitelna v Rakousku. Dnes má společnost okolo 15,9 milionu klientů, které obstarává v sedmi zemích. Spořitelny Erste Group sídlí v České republice, Rakousku, Chorvatsku, Srbsku, Maďarsku, Rumunsku a na Slovensku. Společnost má své členy také v Nizozemí, Irsku, Turecku, Lucembursku, USA a na Ukrajině. Majoritní podíl má rakouská Erste Group Bank AG s podílem nad 25 % ZK nebo hlasovacích práv náležících do skupiny banky. Největší podíl akcií vlastní institucionální akcionáři, a to ve výši 52,5 %. Čistý zisk společnosti dosáhl v roce 2016 téměř 1,3 miliardy eur. [6]

Podle hodnocení ratingových agentur Standard & Poor's, Moody's Investors Service a Fitch, zobrazené v tabulce č. 1, se Erste Group pohybuje v investičních stupních. Konkrétně v dlouhém období střední kvalita – nižší, tedy investice, která je středně bezpečná, vyskytuje se obvykle při zhoršených podmínkách ekonomiky. Schopnost dostát svým závazkům je stále dostatečná, ale investor je obeznámen s tím, že se situace může zhoršit. V krátkém období je hodnocení na hranici střední kvality nižší a vyšší, tedy schopnost společnosti plnit své závazky je uspokojivá. [14]

Tabulka 1: Erste Group hodnocené jednotlivými ratingovými agenturami

Ratingové agentury	Standard & Poor's	Moody's Investors Service	Fitch
Krátkodobé hodnocení	A-2	P-2	F2
Dlouhodobé hodnocení	BBB+	Baa1	BBB+
Výhled	stabilní	stabilní	stabilní

Zdroj: vlastní zpracování podle [8]

Následující tabulka číslo 2 ukazuje výsledky obchodování s akciemi ERSTE BANK ke dni 27. března 2017.

Tabulka 2: Průběh obchodování s akciemi Erste Group

Akcie	ERSTE BANK (ERSTbl.PR, Praha)
Hodnota při zahájení	814,00 CZK
Hodnota při ukončení	818,40 CZK
Denní minimum	810,40 CZK
Denní maximum	818,50 CZK
Změna ceny	-0,87 %
Objem obchodů	59.718 ks
Objem obchodů	48.702.162 CZK

Zdroj: vlastní zpracování podle [18]

RaiffeisenCentrobank AG

RaiffeisenCentrobank AG byla založena v roce 1973 ve Vídni a v roce 2001 se stala součástí skupiny Raiffeisen, je tedy dceřinou společností Raiffeisen Bank International AG. Stejně jako Erste Group nabízí různé finanční služby po střední a východní Evropě, navíc také v Turecku. Společnost Raiffeisen v posledních letech postoupila mezi přední investiční banky.

Na kapitálových trzích vyniká v oblasti kapitálových transakcí, derivátů a akcií obchodovaných na burze, ale také mimo burzu, tzv. OTC (obchody přes přepážku). Ve střední a východní Evropě bývá Raiffeisen považována za průkopníka a vůdce právě v oblasti strukturovaných produktů. Od roku 2007 je v Rakousku RaiffeisenCentrobank každoročně zvolena za nejlepšího poskytovatele certifikátů. Všechny certifikáty RaiffeisenCentrobank jsou uvedeny na burzách v Praze, Varšavě, Budapešti a Bukurešti. [21]

Tabulka číslo 3 uvedená níže ukazuje hodnocení ratingovými agenturami Standard & Poor's a Moody's Investors Service. Hodnocení bonity Raiffeisen Bank International AG je pro krátké i dlouhé období stejné jako pro Erste Group, liší se zde ale hodnocení výhledu vývoje společnosti. Moody's Investors Service uvádí stabilní výhled, kdežto Standard & Poors uvádí negativní výhled, toto hodnocení by mohlo vyvolat pokles kurzu akcií nabízených RaiffeisenCentrobank.

Tabulka 3: Hodnocení Raiffeisen Bank ratingovými agenturami S & P a Moody's

Ratingové agentury	Standard & Poor's	Moody's Investors Service
Krátkodobé hodnocení	A-2	P-2
Dlouhodobé hodnocení	BBB+	Baa1
Výhled	negativní	stabilní

Zdroj: vlastní zpracování podle [22]

5.2 České brokerské společnosti

Brokerské společnosti, přes které lze zakoupit investiční certifikáty obchodované na BCPP se vyskytují pouze zřídka. Mezi jednu z nejznámějších patřila makléřská společnost Brokerjet, jež byla dceřinou společností České spořitelny. Tato společnost však byla na počátku roku 2017 zrušena s likvidací. Současné makléřské služby v oblasti IC obchodovaných na BCPP poskytuje Fio banka, či Patria Finance. Existuje řada společností, které zaštiťují obchodování s investičními certifikáty mimo ČR. Mezi tyto společnosti patří například LYNX, společnost obchodující s IC v Evropské unii pouze v Německu, Francii a Nizozemsku.

Brokerjet, a. s.

V tabulce číslo 4 uvedené níže je zobrazen ceník společnosti Brokerjet. Poplatky, za které společnost obchodovala s akcemi, warranty a certifikáty pro své klienty. Jestliže investor obchodoval přes Brokerjet s certifikáty o celkovém objemu 750.000 CZK, podle ceníku uvedeného v tabulce číslo 4 zaplatil společnosti $(750.000 * 0,15 \% + 750)$, tedy 1.875 CZK za každý obchod a dalších 30 CZK za každý telefonický pokyn.

Tabulka 4: Ceník Brokerjet, a. s. pro obchody na BCPP (XETRA Praha)

	Objem obchodu (CZK)	Cena	Cena za telefonický pokyn
Nákup/prodej akcií, warrantů a certifikátů	0 – 250.000	0,35 % (min. 40 CZK)	30 CZK
	250.001 – 500.000	0,25 % + 250 CZK	
	500.001 – 1.000.000	0,15 % + 750 CZK	
	> 1.000.000	0,10 % + 1.250 CZK	

Zdroj: [2]

Fio banka, a .s.

Skupina Fio byla založena v roce 1993 a v roce 2008 se stala burzovní společností. V letech 2011 a 2013 byla oceněna jako nejlepší český obchodník s CP. Fio banka vyvinula aplikaci e-Broker, pomocí níž mohou investoři obchodovat na českých, amerických, německých a polských burzách.

Podle tabulky číslo 5 je Fio banka podstatně dražší, než byla společnost Brokerjet. Fio banka má jednotnou sazbu pro jakýkoliv objem obchodu, čímž je vyrovnaná pro velké i malé investory. Má-li investor dočasně volné peněžní prostředky ve výši 750.000 CZK a společnost má současně stále akční zvýhodněnou sazbu 0,35 % z objemu obchodu, investor dle ceníku uvedeného v tabulce zaplatí 2.800 CZK, jestliže podá pokyn ústně. Pokud by podal pokyn elektronicky, byly by jeho poplatky o 100 CZK nižší. Původní částka tedy zahrnuje 2.625 CZK poplatek za obchod, 100 CZK podání pokynu osobně a 75 CZK za blokový obchod s akciemi a certifikáty. O blokový obchod se jedná, jestliže alespoň na jedné straně vystupuje člen pražské burzy, v tomto případě jde o Fio banku.

Tabulka 5: Ceník Fio banky, a. s. pro obchodování na BCPP

Typ pokynu/obchodu	Cena
Podání pokynu elektronicky	Zdarma
Podání pokynu osobně	100 CZK
Poplatek za obchod	0,35 % z objemu obchodu *
Obchod s dluhopisy	0,01 % (min. 10 CZK/ max. 4.000 CZK)
Obchod s CP, u nichž Fio banka, a.s. vykonává činnost tvůrce trhu	0,01 % (min. 10 CZK/ max. 4.000 CZK)
Obchod s ostatními CP	0,04 % (min. 10 CZK/ max. 4.000 CZK)
Blokový obchod s akciemi a certifikáty	0,01 % (max. 4.000 CZK)
Blokový obchod s dluhopisy	200 CZK

* akční zvýhodněna sazba 0,35 % platí od 30. 11. 2012 a není předem nijak časově omezena. Standardní poplatková sazba bez akční slevy je 0,40 % z objemu *obchodu*. (min. 40 CZK/ max. 1.190 CZK)

Zdroj: upraveno podle [10]

Patria Finance, a. s.

Při obchodování v ČR s Patria Finance není zpoplatněno podání ani zrušení pokynu. Oproti Fio bance má Patria Finance poplatky za obchodování podrobně rozděleny podle objemu realizovaného obchodu, ale také podle způsobu podání pokynu. Investor má tři možnosti zadání pokynu, první a nejlevnější možností je podání pomocí obchodní aplikace na internetu, další variantou je telefonické podání na call centru a jako poslední může využít služeb makléře. Poslední možnost je samozřejmě nejdražší, ale pro začínající a nezkušené makléře nejvhodnější, protože zahrnuje konzultaci a doporučení od makléře. Poplatky uvedené v tabulce číslo 6 nezahrnují poplatek BCPP, který se liší podle postavení Patria Finance k obchodovaným CP. Obchod je od poplatků osvobozen, jestliže vystupuje Patria Finance jako Patron emise na trhu Free Market. Pokud investor nakupuje tituly, pro které tato společnost vykonává činnost tvůrce trhu, poplatek činí 0,01 % z objemu obchodu a v ostatních případech je výše poplatku 0,04 % z objemu obchodu, minimálně však 10 CZK a maximálně 4.000 CZK. [18]

Tabulka 6: Ceník Patria Finance, a. s. pro obchodování na BCPP

Objem realizovaného obchodu (CZK)	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Makléř
< 99.999	0,45 % *	0,55 % *	0,65 % *
100.000 – 299.999	200 CZK + 0,30 %	200 CZK + 0,35 %	200 CZK + 0,50 %
300.000 – 499.999	400 CZK + 0,25 %	400 CZK + 0,30 %	400 CZK + 0,45 %
500.000 – 999.999	1.250 CZK + 0,10 %	1.250 CZK + 0,15 %	1.250 CZK + 0,30 %
1.000.000 – 1.999.999	1.750 CZK + 0,05 %	1.750 CZK + 0,10 %	1.750 CZK + 0,25 %
> 2.000.000	2.000 CZK + 0,04 %	2.350 CZK + 0,07 %	2.350 CZK + 0,22 %

* minimální částky v případě podání: přes internet 80 CZK, prostřednictvím call centra 250 CZK a prostřednictvím makléře 550 CZK.

Zdroj: upraveno podle [18]

Jestliže investor uvažuje stejnou částku jako ve výše uvedených příkladech, tedy 750.000 CZK, výpočet jeho poplatků uvádí následující tabulka číslo 7.

Tabulka 7: Poplatky za zobchování IC prostřednictvím Patria Finance, a. s.

Poplatky (CZK)	Internet	Call centrum	Makléř
Patria Finance	1.250 + 750	1.250 + 1.125	1.250 +2.250
BCPP 0,01 %	75		
BCPP 0,04 %	300		

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud bude pokyny zadávat sám investor pomocí obchodní aplikace, tedy nejlevnější varianta, zaplatí 2.300 CZK (1.250+750+300) za investiční certifikáty, pro které není Patria Finance Patronem emise, ani nevykonává činnost tvůrce trhu. Pokud by však chtěl investor obchodovat s CP prostřednictvím makléře a nakupoval by CP, pro které je Patria Finance Patronem emise na trhu Free Market, a tedy bez poplatků BCPP, zaplatil by 3.500 CZK (1.250+2.250), poplatky pouze společnosti Patria Finance, a. s. (druhý řádek z tabulky číslo 7).

Z výše uvedených údajů byla nejvýhodnější společnost Brokerjet, která však již k 1. 1. 2017 ukončila svou činnost. Nyní autorka práce doporučuje, podle provedené analýzy, investorům obchodujícím s většími objemy společnost Patria, naopak pro menší investory spíše Fio banku.

Typy pokynů zadávaných burzovním makléřům

Burzovnímu makléři lze zadat různé pokyny pro nákup či obchodování s našimi CP. Pokyny, které uvádí společnost Patria Finance, jsou limitní pokyn, stop-limitní pokyn, trailing stop pokyn a bracket pokyn.

- **Limitní pokyn** – tímto pokynem investor stanoví burzovnímu makléři cenový limit, za který je ochoten koupit nebo prodat CP.
- **Stop-limitní pokyn**– pomocí tohoto pokynu může investor omezit ztrátu nebo ochránit dosažený zisk, stanovuje si zde limitní a stop cenu. Jestliže je uskutečněn obchod za cenu shodnou se stop cenou, na trh je odeslán limitní pokyn. Pokud je prodejní stop cena vyšší než limitní cena, odesílá se na trh pokyn stop.
- **Trailing stop pokyn** – tento pokyn jako jediný automaticky upravuje stop cenu a limitní cenu podle vývoje ceny finančního nástroje. Tento typ pokynu se používá k uzamykání zisků v situacích, kdy dochází ke kladnému vývoji zakoupeného

finančního nástroje. Cenové podmínky jsou zjišťovány z 0,5sekundových intervalů snímání, čímž je zajištěna menší závislost změn cenových parametrů.

- **Bracket pokyn** – pokyn bracket současně umožňuje investorům stanovit maximální úroveň zisku i ztráty, je tedy složen z pokynů limit a stop. Po odeslání je aktivována první část pokynu, a to pokyn limit, pokud jsou dříve splněny podmínky pro aktivaci stop limit pokynu, dojde k jeho aktivaci a ke zrušení limit pokynu. [18]

Evidence CP v CDCP

Při výběru brokerské společnosti je důležité, zda jsou CP evidovány v CDCP na individuálním majetkovém účtu klienta či na sběrném účtu vedeném depozitářem pro určitou banku. Cenově výhodnější jsou sběrné účty, ale pro investory je lepší mít vlastní účet vedený depozitářem, jelikož je tato varianta bezpečnější pro případný krach či zrušení společnosti, a klient tak má lepší přehled o svých investicích.

Patria Finance

Poplatky za evidence v CDCP prostřednictvím Patria Finance na individuálním majetkovém účtu klienta jsou placeny měsíčně z průměrného denního objemu CP. Objem IC je stanoven na základě nominální neboli jmenovité hodnoty CP, tedy hodnoty, která je uvedena na CP. Při výpočtu poplatků u objemů nad deset milionů korun českých se aplikuje koeficient pro každé pásmo objemu a druhu CP zvlášť. Vybrané investiční certifikáty patří do skupiny kótovaných dluhopisů, tedy obchodovaných na oficiálním trhu.

Jestliže bude mít investor v CDCP kótované dluhopisy o objemu 5 milionů CZK a kótované akcie o objemu 15 milionů CZK, výpočet měsíčních poplatků bude vypadat takto: $((5.000.000 * 0,00007 + 10.000.000 * 0,0005 + 5.000.000 * 0,0002) / 12)$. Měsíčně tedy investor zaplatí 529,17 CZK za evidenci v CDCP, viz tabulka číslo 8.

Tabulka 8: Ceník evidence v CDCP prostřednictvím Patria Finance

Objem CP	Hodnoty koeficientů p.a.			
	Kótované akcie	Kótované dluhopisy	Nekótované dluhopisy	Ostatní CP
< 10.000.000 CZK	0,0005	0,00007	0,00009	0,0030
10 mil. – 100 mil CZK	0,0002	0,00007	0,00009	0,0007
> 100.000.000 CZK	0,001	0,00006	0,00008	0,0005

Zdroj: upraveno podle [18]

Fio banka

Fio banka svým klientům nabízí uložení CP v navazující evidenci Fio banky, tedy uložení na sběrném účtu vedeném CDCP pro Fio banku. Tento účet se nazývá Master účet, jeho klienty zbavuje administrativy ohledně dividend a pro klienty mající veřejně obchodované CP je evidence zcela bez poplatků. Klienti, kteří mají nekótované CP platí poplatky uvedené v tabulce číslo 9.

Tabulka 9: Poplatky za evidenci CP v CDCP prostřednictvím sběrného účtu Fio banky

Hodnota portfolia (v CZK)	Poplatky za vedení CP (v CZK/p.a.)
< 250.000	0
250.001 – 1.000.000	360
1.000.001 – 3.000.000	1.440
3.000.001 – 5.000.000	2.520
> 5.000.000	5.040

Zdroj: upraveno podle [10]

5.3 Komparace vybraných certifikátů

Tato část bakalářské práce je zaměřena na srovnání vybraných indexových investičních certifikátů emitovaných Erste Group Bank AG a RaiffeisenCentrobank AG s různými podkladovými aktivy.

Indexové certifikáty nemají žádnou finanční páku a mají úplnou participaci na růstu i na poklesu, vzroste-li, případně klesne-li hodnota podkladového aktiva o 0,5 %, hodnota indexového certifikátu vzroste, případně klesne také o 0,5 %. Indexové certifikáty jsou tedy relativně jednoduché a vhodné pro začínající investory, oproti jiným certifikátům. Ve srovnání například s knock-out certifikáty, jejichž hodnota se vypočte pomocí finanční páky kurzového vývoje daného podkladového aktiva. U knock-out certifikátů je tak typické jejich nadhodnocení, jelikož si obchodníci přes složité výpočty snadno připočtou vysokou přírážku.

Hodnoty indexových certifikátů jsou na burze zveřejňovány kontinuálně a lze je tedy zakoupit kdykoliv v průběhu burzovního dne, který na BCPP probíhá v rozmezí 9:15 – 16:30 hodin. Indexové certifikáty jsou svou rizikovostí vcelku vyvážené, nejsou ani příliš rizikové, ale ani bez rizika, jsou tedy vhodné převážně pro dlouhodobé a strategické investory.

Tabulka číslo 10, uvedená níže, ukazuje výměnný poměr v různé výši, tedy počet certifikátů, který musí investor zakoupit, aby vlastnil celé podkladové aktivum. Výměnný

poměr udává poměr mezi investičním instrumentem a podkladovým aktivem. Je-li tedy uveden výměnný poměr 10:1, jako tomu je u indexového certifikátu EB GLD IC2 emitovaného Erste Group Bank, musí investor vlastnit 10 certifikátů, aby tak vlastnil jedno podkladové aktivum. Znamená to tedy také, že hodnota daného podkladového aktiva je desetinásobkem hodnoty jednoho certifikátu.

Všechny z níže uvedených certifikátů jsou open end, nemají stanovený datum splatnosti a jsou tedy neomezené. Dva z certifikátů mají podkladové aktivum zlato, jeden je vydaný společností Erste Group a druhý RaiffeisenCentrobank. Ten, který vydala Erste Group, má rizikový faktor hodnoty 2, jeho původní cena byla k 24. březnu 2014 ve výši 2.626 CZK a postupně stoupala. Za poslední rok, od počátku března 2016 do března roku 2017, byla jeho nejnižší hodnota 2.923 CZK. Banka emitovala 100.000 ks certifikátů a začala je obchodovat v první polovině roku 2014. Kdežto certifikáty emitované RaiffeisenCentrobank byly emitované již v roce 2009, banka jich emitovala 250.000 ks. Rozdíl je jednak v jejich rizikovém faktoru, ale především v jejich hodnotě, která se u těchto certifikátů průměrně pohybuje okolo 822,80 CZK.

Další dva certifikáty mající odlišná podkladová aktivajsou opět emitované RaiffeisenCentrobank, jedním podkladovým aktivem je ropa a druhým je index 47 akcií obchodovaných na nejvýznamnějších burzách střední a východní Evropy. Certifikátů podložených ropou banka emitovala pouze 50.000 ks o výměnném poměru 1:1, tudíž stačí investorovi zakoupit jeden investiční certifikát, aby vlastnil celé podkladové aktivum. Druhého typu investičního certifikátu emitovala banka celý jeden milion kusů s výměnným poměrem 100:1 a průměrnou hodnotou pouhých 252,80 CZK.

Indexový certifikát CECEXt je v ČR obchodovaný již od roku 2006 a tedy byl jedním z prvních IC obchodovaných v ČR. Jeho podkladovým aktivem je index zohledňující likvidní akcie obchodované na sedmi východoevropských burzách. Jemu podobný je certifikát CTX, jehož podkladovým aktivem je také index, jenž zohledňuje likvidní akcie obchodované pouze v České republice.

Tabulka 10: Srovnání vybraných certifikátů

	EB GLD IC 2	BRENT INDEX SHORT	CECEXT	GOLD INDEX SHORT
Emitent	Erste Group Bank AG	RaiffeisenCentro bank AG	RaiffeisenCentro bank AG	RaiffeisenCentro bank AG
Kód ISIN	AT0000A16375	AT0000A07SD6	AT0000A00M07	AT0000A0AN24
Počet vydaných certifikátů	100 000 ks	50 000 ks	1 000 000 ks	250 000 ks
Podkladové aktivum	zlato	ropa	index	zlato
Rizikový faktor	2	1	1	1
Výměnný poměr	10:1	1:1	100:1	10:1
Zahájení obchodování	24.03.2014	15.06.2009	04.10.2006	15.06.2009
Zahajovací cena	2.626,00 CZK	989,80 CZK	278,60 CZK	848,20 CZK
Minimum za poslední rok	2.923,00 CZK	1.826,00 CZK	215,60 CZK	717,10 CZK
Maximum za poslední rok	3.348,00 CZK	2.392,00 CZK	290,00 CZK	928,50 CZK

Zdroj: vlastní zpracování podle: [20]

5.4 Srovnání vývoje certifikátů a jejich podkladových aktiv

V této části bakalářské práce je postupně srovnán vývoj vybraných investičních certifikátů a jejich podkladových aktiv.

EB GLD IC 2

První je vyhodnocen indexový certifikát emitovaný Erste Group mající zlato jako podkladové aktivum. Hodnota tohoto investičního certifikátu je vedená v amerických dolarech. Certifikát tedy podléhá měnovému riziku, resp. riziku negativního vývoje certifikátu v důsledku posílení CZK oproti USD nebo proti němu může být zajištěn, tzv. quanto certifikát.

Vybraný certifikát není zajištěn proti měnovému riziku, a proto je jeho výkonnost závislá také na vývoji měnového kurzu mezi USD a CZK. Jestliže CZK oslabuje oproti USD, hodnota certifikátu roste a naopak. Za poslední zhruba tři měsíce, od 12. ledna 2017 do 6. dubna 2017, CZK posílila z 25,70 CZK/ USD na 25,05 CZK/USD, tímto vlivem hodnota certifikátu mírně klesala. Naproti tomu vlivem tempa růstu hodnoty

podkladového aktiva (viz obrázek číslo 6) o 55,15 USD (z 1.196,33 na 1.251,48 USD), ve stejném období, se naopak hodnota certifikátu zvyšovala, viz obrázek číslo 7.



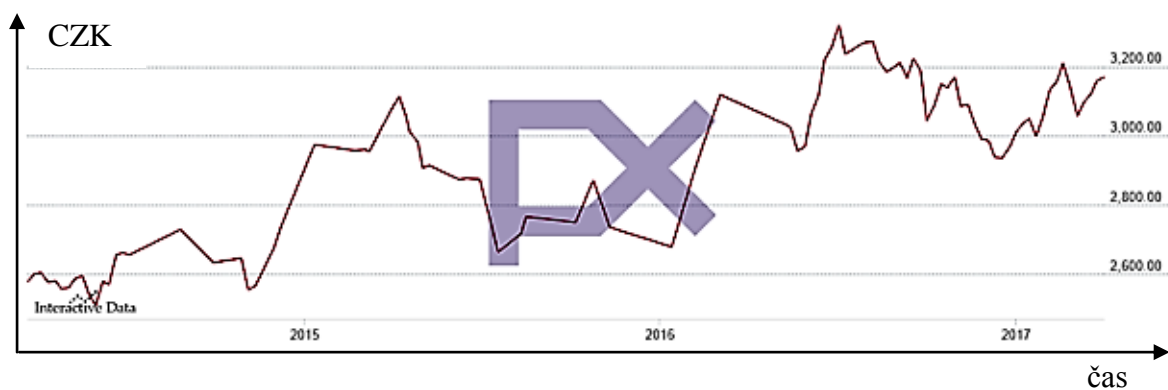
Obrázek 6: Vývoj podkladového aktiva goldpreis od zahájení obchodování s EB GLD IC 2

Zdroj: [12]

Na obrázku číslo 6 je vyznačena minimální a maximální hodnota komodity goldpreis v období od zahájení obchodování s investičním certifikátem EB GLD IC 2, od 24. března 2014 až dodnes, tedy do března roku 2017. Minimální hodnota byla na konci roku 2015 ve výši 1.048,30 USD a maximální hodnota byla v polovině roku 2016 ve výši 1366,32 USD. Největší rozpětí v tomto období tedy činilo 318,02 USD.

Větší vliv na výkonnost tohoto IC měl vývoj podkladového aktiva a další faktory ovlivňující hodnotu CP, jelikož hodnota certifikátu ve výše zmíněném tříměsíčním období vzrostla o 80,50 CZK (z 3.058,50 na 3.139,00 CZK), viz obrázek číslo 7. Hodnota podkladového aktiva byla k 6. dubnu 2017 v přepočtu na CZK rovna částce 31.349,574 CZK. Jestliže by investor nakupoval tyto IC, musel by zakoupit 10 ks o celkové hodnotě 31.390 CZK, aby vlastnil jedno podkladové aktivum.

Minimální hodnoty 2.509,0656 CZK dosahoval IC v polovině roku 2014, maximální hodnota tohoto certifikátu byla v polovině roku 2016 ve výši 3.322,8786 CZK, viz. obrázek číslo 7. Hodnota certifikátu v průběhu těchto dvou let vzrostla o 813,813 CZK.



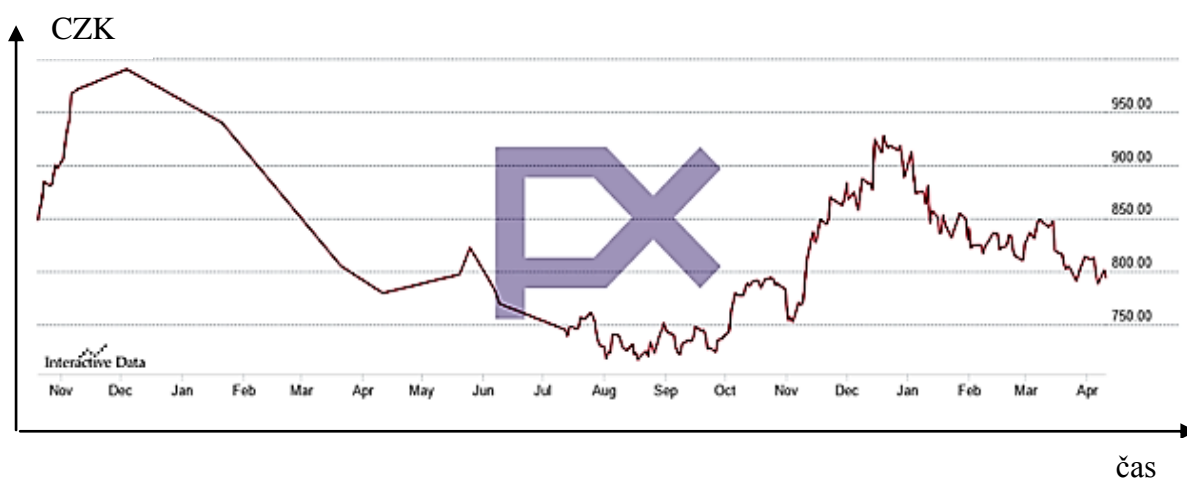
Obrázek 7: Vývoj hodnoty investičního certifikátu EB GLD IC 2

Zdroj: [20]

GOLD INDEX SHORT

Další certifikát má opět podkladové aktivum zlato, je emitovaný RaiffeisenCentrobank, ale má pozici short. Základní hodnotou takového certifikátu je, že je v den splatnosti jeho realizační hodnota nad hodnotou při nákupu.

BCPP zaznamenává výkonnost tohoto certifikátu až ke konci roku 2015, viz obrázek číslo 8. V tomto období certifikát nikdy nepřekročil hranici 1.000 CZK, nejvýše se hodnota nacházela v prosinci roku 2015, a to ve výši 991,6624 CZK, a nejnižše klesla v srpnu 2016 na hodnotu pouhých 716,7856 CZK. Tento certifikát má o více než trojnásobek nižší minimální hodnotu oproti předchozímu IC se stejným podkladovým aktivem.

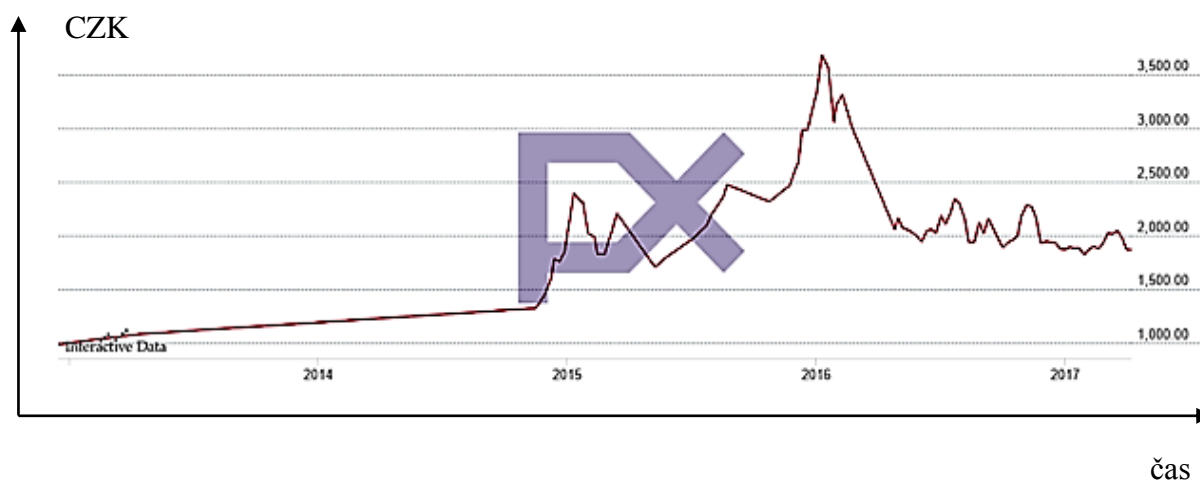


Obrázek 8: Výkonnost IC GOLD INDEX SHORT od listopadu 2015

Zdroj: [20]

BRENT INDEX SHORT

Další certifikát emitovala RaiffeisenCentrobank, má opět short pozici a podkladové aktivum tvoří ropa. Obchodování s tímto certifikátem bylo zahájeno v roce 2009, ale BCPP toto obchodování eviduje až od prosince 2012. Obrázek číslo 9 ukazuje průběh výkonnosti vybraného certifikátu, nejnižší hodnotu eviduje v prosinci roku 2012, a to ve výši 986,6955 CZK. K nejvyšší hodnotě se tento IC vyšplhal na počátku roku 2016, tato částka činila 3.700,5011 CZK.



Obrázek 9: Výkonnost IC BRENT INDEX SHORT od prosince 2012

Zdroj: [20]

CECEXT

Poslední certifikát má jako podkladové aktivum index 47 akcií a jeho emitentem je opět RaiffeisenCentrobank. Tento certifikát byl jeden z prvních IC obchodovaných v ČR, začalo se s ním zde obchodovat už v roce 2006, když se v ČR objevily první certifikáty. BCPP nabízí vývoj IC až od února roku 2013, viz. obrázek číslo 10. Nejvyšší hodnoty dosahoval certifikát v dubnu roku 2015, tato částka byla 309,5487 CZK. Nejnižší hodnoty 218,4962 CZK dosahoval dvakrát v roce 2016, konkrétně v lednu a červenci.

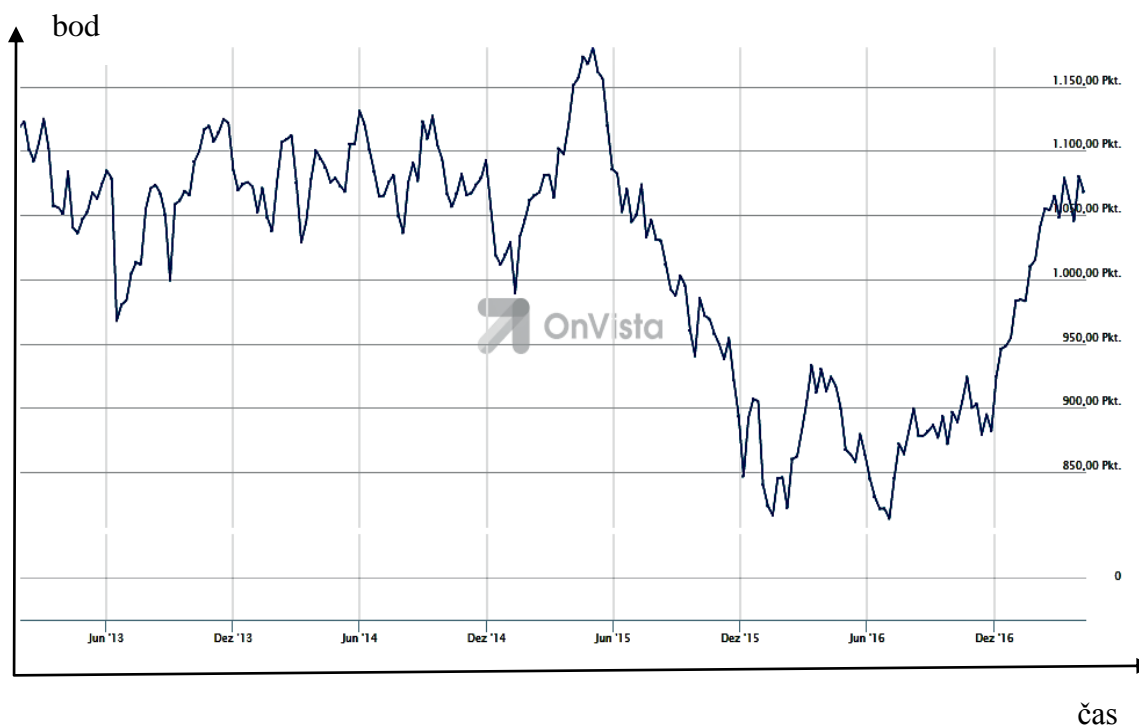


Obrázek 10: Výkonnost IC CECEXT od února 2013

Zdroj: [20]

Hodnota indexu CECExt je stonásobně vyšší než hodnota investičního certifikátu CECExt, investor by tedy musel zakoupit 100 ks certifikátů, aby vlastnil jeden tento index. Hodnota indexu se pohybuje v eurech a investor tedy potřebuje quanto certifikát, jinak certifikát podléhá měnovému riziku. Nejnižší během tohoto období klesl CECE extended (rozšířený index) v červenci roku 2016 na hodnotu 813,760 bodů a naopak nejvyšší hranici zdolal v březnu 2015, a to ve výši 1.180,760 bodů, viz obrázek číslo 11. Za posledních 12 měsíců měl tento index výkon 15,70 %. Maximální dovolený spread u certifikátů CECExt je 16 CZK.

Tento index se skládá z blue chip akcií, které jsou členy kompozitního indexu CECE a SETX, a zahrnuje akcie, které pocházejí z Prahy, Lublaně, Sofie, Varšavy, Záhřebu, Budapešti a Bukurešti. Byl navržen jako obchodovatelný, slouží jako podkladové aktivum derivátům a strukturovaným produktům a je vyčíslen v eurech či amerických dolarech. Hodnoty certifikátu publikuje v reálném čase Vídeňská burza, základní úroveň tohoto certifikátu byla k 3. lednu 2005 stanovena na 1.000 bodů. [21]



Obrázek 11: Vývoj indexu CECEXT od února 2013

Zdroj: [17]

Všechny výše uvedené certifikáty jsou nepákové a jejich výkonnost úměrně roste či klesá podle podkladového aktiva. Jestliže je výkonný poměr certifikátu 1:100, jako je tomu u certifikátu CECEXT, a podkladové aktivum klesne z 12.000 CZK na 9.000 CZK, hodnota certifikátu klesne ze 120 CZK na 90 CZK. Ve výše uvedených certifikátech jsou všechna podkladová aktiva v eurech, a proto vlivem změn měnového kurzu mají certifikáty a jejich podkladová aktiva odlišné vývojové křivky.

5.5 Porovnání výnosnosti a rizikovosti ostatních certifikátů

Dynamičtí investoři volí spíše pákové certifikáty, které jsou podstatně rizikovější, ale mohou být také mnohonásobně výnosnější. Progressivní investoři mohou volit airbag či basket certifikáty. A konzervativní investoři volí spíše garantované či diskontované certifikáty, které jsou téměř bezrizikové, ale také málo výnosné, slouží spíše k uchování hodnoty peněz. Všechny certifikáty jsou velmi likvidní, protože je investoři mohou kdykoliv prodat či koupit.

Pákové certifikáty

K investici do produktů, které využívají efektu finanční páky, postačí investorovi nižší kapitál, než který by potřeboval přímo k nákupu vybraného podkladového aktiva.

Knock-out resp., turbo certifikát používá ke svému zhodnocení páku, která však působí oběma směry, tedy znásobuje zisk, ale i ztrátu investora. Tento certifikát je založen na principu obchodování na úvěr. Emitent certifikátu zafinancuje určitou část podkladového aktiva, tato část je realizační, resp. strike cenou a zbytek hodnoty podkladového aktiva financuje investor, tato částka je cenou certifikátu. Takto vzniká výše zmíněná finanční páka, která se vypočítá poměrem hodnoty podkladového aktiva k ceně certifikátu. Turbo certifikát má navíc určenou knock-out hranici (long certifikáty zdola, short certifikáty shora), při jejímž dosažení je vyplacena zbytková hodnota a s certifikátem se přestává obchodovat na burze, a tedy je nejrizikovějším certifikátem. Investoři koupí či prodejem tohoto certifikátu spekulují na růst (long) či pokles (short) podkladového aktiva.

Nepákové certifikáty

Tyto investiční produkty jsou více oblíbené než produkty pákové. Výnosnost nepákových certifikátů závisí na vývoji podkladového aktiva, případně na míře participace. Investor by se před koupí měl informovat, o jaké podkladové aktivum se jedná, o jeho předchozím vývoji a jak by se pravděpodobně mělo vyvíjet dále. Z pohledu rizika je důležitá ekonomická situace emitenta, protože se jedná o dlužní úpis. Čím větší je emitentovo zadlužení, tím je certifikát rizikovější.

Vývoj **sprint** certifikátů se odvíjí od míry participace na vývoji podkladového aktiva, participace u sprint certifikátů činí 200 %. Zisky z těchto certifikátů jsou tedy dvojnásobné, dokud se podkladové aktivum vyvíjí příznivě. Toto násobení však platí pouze do předem stanovené výše, tzv. cap hranice, potom se certifikát dále nevyvíjí, ale pouze stagnuje. Výhodou oproti pákovým certifikátům je, že v případě nepříznivého vývoje podkladového aktiva hodnota sprint certifikátu klesá úměrně s podkladovým aktivem. Tyto certifikáty jsou vhodné pro podkladová aktiva, u kterých se očekává krátkodobý, mírný růst.

Outperformance certifikáty jsou principem stejné jako sprint certifikáty, ale nemají omezenou horní hranici, tedy příznivý vývoj podkladového aktiva znásobuje zisky neomezeně. Odlišný od sprint certifikátu je také mírou participace, která se pohybuje v závislosti na době držení certifikátu, nejčastěji však v rozmezí 120–200 %. Důležité je u těchto certifikátů porovnávat hodnotu referenčního kurzu a hodnotu podkladového aktiva. Jestliže bude hodnota podkladového aktiva vyšší, faktor participace bude působit oběma směry, tedy na zisky i na ztráty.

Při koupi **diskontovaných** certifikátů je investorovi poskytnuta sleva neboli diskont z podkladového aktiva, tudíž nabízejí svým investorům zhodnocení i v případě stagnujícího trhu. Oproti ostatním má ale pouze částečnou participaci na výnosech podkladového aktiva.

Garantované certifikáty svým investorům garantují vrácení vložené částky, tyto certifikáty jsou tedy vhodné v případě nepříznivého vývoje trhu, ochrání tak investorovi peníze před znehodnocením vlivem např. inflace.

Do této kategorie patří také již výše zmíněné **indexové** certifikáty, které přímo úměrně kopírují své podkladové aktivum. Vývoj certifikátů v závislosti na podkladovém aktivu je tedy 1 ku 1 a jsou spolu s certifikáty, které poskytují částečné zajištění, určeny pro investory s přiměřenou, resp. střední ochotou riskovat.

Airbag certifikáty poskytují investorům ochranu před vysokými ztrátami, mají definovanou spodní hranici, pod kterou daná investice nesmí být znehodnocena.

Basket certifikáty jsou zaměřeny na vývoj košů tvořených akciemi, které splňují předem stanovená kritéria.

5.5.6 Knock-out vs. outperformance a sprint certifikáty

Tento příklad ukazuje srovnání výnosností pákového certifikátu s certifikáty, které mají určitou míru participace na vývoji podkladového aktiva.

Jako příklad bude sloužit podkladové aktivum, jehož aktuální hodnota při koupi je 250 euro. Jednou variantou bude nepříznivý vývoj podkladového aktiva na hodnotu 190 eur a druhou možností je výchozí hodnota podkladového aktiva ve výši 320 eur. V tomto příkladu je míra participace pro sprint a outperformance certifikáty ve výši 200 %. Knock-out certifikát má knock-out hranici rovnu realizační ceně, která je ve výši 200 € a poměr odběru 1:10 (0,1). Sprint certifikát má stanovenou hodnotu cap ve výši 290 eur.

Hodnota knock-out certifikátu se vypočte podle vzorce (1) a velikost finanční páky dle vzorce (2).

Hodnota certifikátu = (aktuální cena podkladového aktiva – strike) * poměr odběru (1)

Finanční páka = aktuální hodnota podkladového aktiva / cena certifikátu * poměr odběru (2)

Knock-out certifikát má poměr odběru 1:10, cena jednoho certifikátu s podkladovým aktivem o aktuální hodnotě 250 euro činí 5 euro, podle výpočtu (1), tedy $(250 - 200) * 0,1 = 5$. Finanční páka toho certifikátu je rovna hodnotě 5, dle výpočtu (2), čili

$250 / 5 * 0,1 = 5$. V případě růstu hodnoty podkladového aktiva do výše 320 euro, vzroste hodnota certifikátu na 12 €, dle výpočtu (1): $(320 - 200) * 0,1 = 12$, tedy o 140 %. Avšak při poklesu hodnoty podkladového aktiva na 190 euro se stává certifikát bezcenným, neboť jeho hodnota klesne pod jeho určenou knock-out hranici, která činí stejně jako realizační cena 200 €. Hodnoty certifikátů sprint a outperformance se počítají dle vzorce (3).

Hodnota certifikátu = základní cena + (aktuální kurz podkladového aktiva – základní cena) *
* míra participace (3)

Při poklesu podkladového aktiva pod základní cenu je míra participace 100 %. Jestliže hodnota podkladového aktiva klesne na hodnotu 190 €, cena certifikátů sprint i outperformance činí, dle vzorce (3), také 190 €, klesne tedy o 24 %, resp. o 60 €. Při růstu podkladového aktiva na hodnotu 320 € vzroste hodnota sprint certifikátu nad svoji cap hranici, která činí 290 €. Výsledná hodnota tohoto certifikátu se tedy rovná cap hranici, resp. svému maximálnímu zhodnocení ve výši 40 €, tedy 16 %.

Při růstu podkladového aktiva na hodnotu 320 € je hodnota outperformance certifikátu odlišná. Výpočet této hodnoty dle vzorce (3) je roven: $250 + (320 - 250) * 2 = 390$ €. Zhodnocení ve výši 140 €, tedy 56 %.

Tabulka 11: Výnosnost certifikátů knock-out, outperformance a sprint

	Knock-out	Outperformance	Sprint
Aktuální cena certifikátu	5 €	250 €	250 €
Finanční páka/míra participace	5	200 %	200 %
Výchozí cena při ↓ podkladového aktiva	0 €	190 €	190 €
Výchozí cena ↑ podkladového aktiva	12 €	390 €	290 €

Zdroj: vlastní zpracování

Ve výše uvedeném příkladu, dle tabulky číslo 11, je při růstu hodnoty podkladového aktiva jednoznačně nejvýhodnějším knock-out certifikát se zhodnocením ve výši 140 %. Podstatně bezpečnějšími jsou však certifikáty outperformance a sprint, které při poklesu hodnoty podkladového aktiva mají ztrátu ve výši 24 %, kdežto turbo certifikát ztratil celou svou hodnotu, tedy 100 %.

5.5.7 Výpočet indexových certifikátů

V tomto bloku jsou vypočteny a srovnány výnosnosti dvou certifikátů uvedených v tabulce číslo 10. Jedná se o certifikát EB GLD IC 2, který využívá jako podkladové aktivum zlato a je emitovaný Erste Group AG, a druhý certifikát je emitovaný RaiffeisenCentrobank AG, mající jako podkladové aktivum index 47 akcií, jedná se o index CECExt. Hodnota indexových certifikátů se vypočte dle vzorce (4).

Hodnota indexového certifikátu = cena podkladového aktiva x poměr odběru (4)

Pro příklad budou sloužit podkladová aktiva těchto certifikátů. Nákup těchto certifikátů byl uskutečněn k datu zahájení obchodování s EB GLD IC 2, tedy 24. 3. 2014, a jejich výnosnost je počítána za dobu jejich tříleté držby, tedy ke dni 24. 3. 2017. V tabulce číslo 12 jsou k těmto datům uvedeny hodnoty podkladových aktiv – otevírací.

Tabulka 12: Výnosnost indexových certifikátů

	EB GLD IC 2	CECEXT
Podkladové aktivum	zlato	index 47 akcií
Poměr odběru	10:1	100:1
Hodnota podkladového aktiva při nákupu (otevírací)	946,11 EUR	1.044,52 bodů
Kurz CZK/EUR k 24.03.2014	27,415 CZK/EUR	
Vypočtená hodnota certifikátu při nákupu	2.593,76 CZK	286,36 CZK
Hodnota podkladového aktiva při prodeji (otevírací)	1.151,35 EUR	1.061,46 bodů
Kurz CZK/EUR k 24.03.2017	27,020 CZK/EUR	
Vypočtená hodnota certifikátu při prodeji	3.110,95 CZK	286,81 CZK
Výnos/ztráta v CZK	517,19 CZK	0,45 CZK
Výnos/ztráta v %	19,9398 %	0,1571 %

Zdroj: vlastní zpracování

Dle tabulky číslo 12 byl v průběhu této tříleté držby, od 24. března 2014 do 24. března 2017, podstatně výnosnější certifikát EB GLD IC 2. Resp. certifikát, jehož podkladové aktivum tvoří zlato, od kterého se výnosnost indexových certifikátů odvíjí 1 ku 1. Výnosnost zlata v průběhu těchto tří let tedy byla ve výši 19,9398 %.

6 VLASTNÍ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY

Každý investor má jiné požadavky pro investování svých volných peněžních prostředků, některý chce dosahovat maximálních zisků s ohromným rizikem, jiný naopak chce pouze ochránit své volné prostředky, ale nechce riskovat. Společným zájmem investorů je diverzifikace jejich investic, a tedy snaha minimalizovat riziko. Žádoucí je rozložení investic mezi finanční instrumenty a reálné statky. Reálné statky investorovi volné prostředky ochrání např. před inflací či případnou finanční krizí, kdežto finanční instrumenty v takovýchto situacích ztrácí svou hodnotu, ale naopak svým investorům mohou přinášet pravidelné výnosy např. v podobě dividend či kuponových poukázek.

Certifikáty jsou svou různorodostí vhodné pro širokou škálu investorů, ať už pro konzervativní, progresivní, dynamické, ale i pro ty, co zrovna začínají. Certifikáty jsou vyhlášené pro svou snadnou diverzifikaci, prostřednictvím IC může investor své volné finanční prostředky vložit do jakékoliv komodity či finančního instrumentu, které jsou nabízeny jako podkladové aktivum. V případě certifikátů se jedná o dlužní úpis, a proto by měl investor věnovat pozornost bonitě emitenta z důvodu seznámení se s kvalitou a případnými riziky CP.

V neposlední řadě jsou pozitivní i jejich hodnoty, které se průměrně pohybují v rozmezí 10 - 100 EUR, a jsou tedy vhodné pro drobné i větší investory. Nízké hodnoty certifikátů také nabízejí možnost zakoupit více různých druhů IC s různými podkladovými aktivy. Investor ve své podstatě může rozložit své riziko mezi spoustu investičních instrumentů, mezi různé státy, emitenty, ale také mezi různě výnosné a rizikové instrumenty. Investor může zakoupit např. indexové certifikáty, které kopírují vývoj podkladového aktiva a jsou téměř bez rizika, a k tomu z těch více rizikových např. outperformace certifikát, který se z pákových certifikátů jeví jako nejvýhodnější. Vývoj outperformance certifikátu je znamenitý, protože v případě příznivého vývoje podkladového aktiva své výnosy znásobuje podle stanovené páky, ale v případě nepříznivého vývoje klesá hodnota certifikátu úměrně s poklesem podkladového aktiva. Investor by svém portfoliu měl mít vyvážený poměr CP dle jejich rizikovosti, čím rizikovější produkt je, tím menší podíl portfolia by měl činit.

IC jsou vhodné také díky své vysoké transparentnosti, nulovým manažerským poplatkům či jejich likviditě, investor své IC může kdykoliv zakoupit či prodat.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo zhodnotit vybrané investiční certifikáty obchodované na BCPP a zjistit jejich výhody či nevýhody pro investorskou veřejnost, to vše za pomoci metod analýzy a komparace. Při tomto hodnocení byl kladen důraz na výnos, riziko, likviditu, emitenta a podkladové aktivum. Práce se členila na dvě základní části.

V teoretické části byly vysvětleny základní pojmy související s tématem, uvedena investiční kritéria a jiné faktory, které ovlivňují hodnotu CP. Dále byly popsány vybrané strukturované produkty a jejich možná podkladová aktiva. V neposlední řadě se práce zabývala burzou, centrálním deponitářem cenných papírů, seznámením s investičními certifikáty, jejich výhodami a přiblížením konkrétních certifikátů obchodovaných na BCPP.

V části praktické byly vybrány konkrétní indexové certifikáty, tři emitované RaiffeisenCentrobank AG a jeden emitovaný Erste Group Bank AG. Podkladová aktiva těchto certifikátů tvořilo dvakrát zlato, nafta a index vybraných akcií. Dále byly v této části popsány brokerské společnosti poskytující makléřské služby, byly propočítány poplatky za jejich makléřské služby, ale také poplatky za evidence IC v CDCP, prostřednictvím individuálního či sběrného účtu. Poté už navazovala samotná komparace vybraných IC, mezi nimiž je i indexový certifikát CECEXt, který je jedním z prvních certifikátů obchodovaných na BCPP a vůbec v ČR. Předposlední část páté kapitoly tvořila komparace vybraných certifikátů s jejich podkladovými aktivy a na závěr byly popsány různé certifikáty včetně určení jejich výnosnosti a rizikovosti.

Na výkonnost indexových certifikátů má velký vliv směnný kurz, protože jsou tyto certifikáty emitovány bankami, které mají v ČR pouze dceřiné společnosti, a hodnoty jejich podkladových aktiv jsou vždy vedeny v cizí měně. Výkonnost těchto certifikátů tedy dopředu nelze přesně určit, neboť vývoj podkladového aktiva i změny směnných kurzů jsou závislé na různých ekonomických okolnostech.

V práci je znázorněn příklad výpočtu pákových certifikátů, tedy jaký vliv má finanční páka na výkon certifikátů. Nejvýhodněji z těchto certifikátů vyšel outperformance certifikát, protože v případě nepříznivého vývoje podkladového aktiva klesá hodnota certifikátu úměrně s ním, jako tomu je u nepákových certifikátů, ale v případě rostoucí hodnoty podkladového aktiva se výnosy certifikátu znásobují v rámci dané finanční páky.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BENEŠ, Václav a Petr MUSÍLEK. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: Družstvo informatorium, 1991. 229 s. ISBN 80-85427-00-1.
- [2] *BROKERJET: Online Broker Erste Group* [online]. [cit. 2017-04-09]. Dostupné z: https://www.brokerjet.cz/?utm_source=czbrokerjetcom
- [3] BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *Prague Stock Exchange* [online]. [cit. 2017-03-16]. Dostupné z: https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Pravidla_clenstvi.pdf
- [4] CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ: *Zaknihování* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/emitenti-a-administratori/zaknihovani>
- [5] ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: GradaPublishing, 2011. 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [6] ČESKÁ SPOŘITELNÁ: *Členové skupiny banky* [online]. [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://www.csas.cz/banka/nav/o-nas/clenove-skupiny-banky-d00014320>
- [7] DVOŘÁK, Petr. *Finanční deriváty*. Praha: VŠE v Praze, 1996. 217 s. ISBN 80-7079-139-X.
- [8] ERSTE GROUP: *O nás* [online]. [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: <https://www.erstegroup.com/en/about-us>
- [9] FINOX: *Investice* [online]. [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <http://www.finox.cz/investice/>
- [10] FIO BANKA: *poplatky, sazby, úroky* [online]. [cit. 2017-04-03]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/o-nas/dokumenty-ceniky/ceniky-sazebniky>
- [11] FX STREET: *Rating - S&P, Moody's a Fitch* [online]. [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>
- [12] HANDELSBLATT: *digitalpass* [online]. [cit. 2017-04-09]. Dostupné z: http://finanzen.handelsblatt.com/kurse_einzelkurs_charts.htn?i=2323869
- [13] INVESTUJEME: *Strategické a tematické certifikáty* [online]. [cit. 2017-03-18]. Dostupné z: [http://www.investujeme.cz/clanky/stagicke-a-tematicke-certifikaty/](http://www.investujeme.cz/clanky/stategicke-a-tematicke-certifikaty/)

- [14] MAKLĚŘSKÁ ZKOUŠKA: *Ratingové stupnice* [online]. [cit. 2017-03-25]. Dostupné z: <http://www.maklerska-zkouska.cz/ratingove-stupnice/>
- [15] MEDEK, Martin. *Srovnání investičních certifikátů a podkladových aktiv*. Brno, 2008. 56 s. Bakalářská práce. Mendelova univerzita v Brně, Provozně ekonomická fakulta. Vedoucí práce Ing. Radek Schmied, Ph.D.
- [16] MENDELOVA UNIVERZITA V BRNĚ. *Mendelova univerzita v Brně*. [online]. 2016 [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=52699
- [17] ON VISTA: *Grafy* [online]. [cit. 2017-04-09]. Dostupné z: <http://www.onvista.de/index/chart/CECEXT-EUR-Index-14409329?notation=14409329>
- [18] PATRIA: *Erste bank* [online]. [cit. 2017-03-28]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/ERSTbl.PR/erste-bank/historie.html>
- [19] PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. Praha: UNIPRINT, s. r. o., 2013. 214 s. ISBN 978-80-7408-076-0.
- [20] BCPP: *Prague Stock Exchange* [online]. [cit. 2017-04-09]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/#tab-content-40373>
- [21] RAIFFEISEN CENTROBANK: *O bance* [online]. [cit. 2017-03-27]. Dostupné z: <https://www.rcb.at/die-bank/>
- [22] RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL: *Ratings* [online]. [cit. 2017-03-27]. Dostupné z: <http://investor.rbinternational.com/index.php?id=514&L=1>
- [23] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. Vyd. Praha: GradaPublishing, 2014, 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [24] THE OPTIONS GUIDE: *Selling Index Puts* [online]. [cit. 2017-04-09]. Dostupné z: <http://www.theoptionsguide.com/index-short-put.aspx>
- [25] VESELÁ, Jitka. *Burzy a burzovní obchody*. Praha: VŠE v Praze, 2005. 190 s. ISBN 80-245-0939-3.
- [26] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*, 2. aktualiz. vyd. Praha: WoltersKluwer ČR, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- [27] RM-SYSTÉM: *Základní informace* [online]. 2016 [cit. 2016-12-05]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

[28] ZÁKON O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU. *Zákony pro lidi* [online].
© 2010-2016 [cit. 2016-12-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256#cast2>