



Český kapitálový trh - přehlídka (promarněných?) příležitostí

Ing. Pavel Makovec – Arca Capital CEE, investiční fond,a.s.
Absolventská středa 1.4.2015
VŠE Praha

.....

Motto: „Český kapitálový trh má za sebou již více než dvacet let historie. Má ale před sebou i nějakou budoucnost?“

OBSAH

- Trochu historie
- Od obnovení činnosti pražské burzy cenných papírů k její nečinnosti
- Kuponová privatizace a pražská burza
- Středisko cenných papírů a Centrální depozitář
- Private equity
- Trh dluhopisů-často opomíjený úspěch
- Státní dluhopisy-bezpečný přístav (nejen) pro přebytečnou likviditu
- Česká spořitelna - klíčový hráč na kapitálovém (a dluhopisovém) trhu
- Dluhopisy pro drobné investory
- Nulové zdanění výnosů dluhopisů

TROCHU HISTORIE

- Český kapitálový trh byl jedním ze segmentů tržní ekonomiky, který byl vytvářen kompletně tzv. na zelené louce.
- Neexistovala žádná legislativní základna, chyběly i základní instituce a subjekty kapitálového trhu a až na pár výjimek (šeky, směnky, losy, vkladní knížky) neexistovaly žádné cenné papíry
- Unikátní příležitost vytvořit na základě využití zkušeností zemí s rozvinutou tržní ekonomikou a fungujícím kapitálovým trhem, plně funkční kapitálový trh
- Kapitálový trh byl současně oblastí, kde všichni účastníci stáli na stejné pomyslné startovní čáře

OD OBNOVENÍ ČINNOSTI PRAŽSKÉ BURZY CENNÝCH PAPÍRŮ K JEJÍ NEČINNOSTI

- Odborná gesce Státní banky československé nad připravovanou burzou cenných papírů byla velkým příslibem do budoucnosti
- Vzdělávací program financoval britský Know How Fund a odbornou úroveň garantovala Londýnská burza cenných papírů (London Stock Exchange)
- Ke skutečnému a plnohodnotnému rozjezdu činnosti burzy cenných papírů však chyběla v Československu a později České republice politická vůle
- Burze se zcela vyhnula privatizace – žádný významný podnik nebyl privatizován prodejem akcií přes pražskou burzu
- Pár duálních listingů nebo parodií na IPO
- Power Exchange Central Europe neboli Energetická burza Praha
- ČNB fakticky rezignovala na jakékoliv usměrňování vývoje českého kapitálového trhu
- Pražskou burzu cenných papírů plně ovládly velké polostátní banky, které viděly hlavní předmět svého byznysu v úvěrové činnosti

KUPONOVÁ PRIVATIZACE A PRAŽSKÁ BURZA

- Kuponová privatizace „přivedla“ na pražskou burzu více než dva tisíce společností
- Administrativní „go public“ proces
- Domnívám se, že minimálně 50 společností z oněch více než dvou tisíců firem privatizovaných ve dvou vlnách kuponové privatizace mělo velmi slušnou šanci stát se tzv. „blue chips“ pražské burzy. PX-50, HN-WOOD
- Tzv. bankovní privatizační fondy ovládaly řadu firem i vlastnicky, avšak neměly primární zájem na kapitálovém posílení svých klientů (privatizovaných firem) a snížení jejich závislosti na bankovním úvěrovém financování
- „Transparentnost“ transakcí na kapitálovém trhu vs. „neprůhledné“ úvěrování v českých bankách

KUPONOVÁ PRIVATIZACE A PRAŽSKÁ BURZA

- Prodeje majetkových podílů v privatizovaných firmách
- Prodávajícími:
 - privatizační fondy, města a obce nebo stát prostřednictvím Fondu národního majetku
- Neuzavřené kauzy privatizace Mostecké uhelné, OKD, IPB a ČSOB
- Nikdy neotevřené kauzy privatizace České spořitelny, Unipetrolu, České pojišťovny, Transgasu, Českého telecomu, atd.
- Kuponová privatizace má zásluhu na tom, že stále ještě probíhá obchodování na pražské burze

STŘEDISKO CENNÝCH PAPÍRŮ A CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ

- Samotná kuponová privatizace - unikátní a vysoce úspěšný projekt
- Vedlejší produkty: Středisko cenných papírů (SCP)
RMS-česká burza cenných papírů, a.s.
- Z pohledu části uživatelů a především většiny hlavně menších investorů je zřízení Centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP) v současné podobě krokem zpět.

PRIVATE EQUITY

- Fondy kvalifikovaných investorů
kolektivní investování nebo daňová optimalizace?
- Státem podporovaný fond s investiční strategií – orientace na private equity investice v sektoru malých a středních podniků?
- Experiment ministerstva průmyslu a obchodu se založením tzv. seed fondu

TRH DLUHOPISŮ - často opomíjený úspěch

- Trh dlužných cenných papírů (dluhopisů)
- Splatnosti od krátkodobých až po střednědobé a dlouhodobé
- Emitenti od státních dluhopisů přes komunální dluhopisy až k podnikovým (korporátním) dluhopisům
- Způsoby stanovení výnosu dluhopisů
 - diskontované dluhopisy
 - fixní výnos,
 - pohyblivý (float) výnos stanovený různými způsoby a navázaný na různé proměnné
- Neujaly se tzv. konvertibilní (vyměnitelné) dluhopisy, podobně i prioritní akcie, které se svým charakterem blíží dluhopisům

TRH DLUHOPISŮ – často opomíjený úspěch

- Český trh dluhopisů snese srovnání s relevantními dluhopisovými trhy zemí s vyspělou a funkční tržní ekonomikou a některé tradiční země jako třeba Rakousko dokonce překonává
- Polsko s varšavskou burzou - symbol úspěchu budování akciového trhu
- Trh dlužných cenných papírů - pomyslným vítězem transformačního úsilí Česká republika

STÁTNÍ DLUHOPISY – bezpečný přístav (nejen) pro přebytečnou likviditu

- „První republika“, válka, 1945, 1948, 1953
- Po roce 1989 několik speciálních emisí státních dluhopisů (např. na posílení kapitálu státem vlastněných bank)
- První české státní dluhopisy v březnu roku 1993, manažer Credit Suisse First Boston Czechoslovakia, a.s., (Zdeněk Bakala). Splatnost čtyři roky a pevný výnos 14,6% ročně, listinné, s nominální hodnota 10 000,-Kč
- První korporátní dluhopisy (ČEZ, a.s.) vydané 1993, splatnost pět let, pevným výnosem 16,5% p.a. call opce, emise předčasně splacena v roce 1996. Rovněž tato emise jako listinná
- Proč listinné? Výjimku ze zákona ČNB, TKD
- Masový návrat k listinným cenným papírům důkaz o nefunkčnosti CDCP

ČESKÁ SPOŘITELNA – klíčový hráč na kapitálovém (a dluhopisovém) trhu

- Monopol na primární zdroje spravovala prakticky veškeré úspory obyvatelstva.) a Česká spořitelna dodávala nejvíc finančních zdrojů i na tehdejší mezibankovní trh
- Krach malých bank v polovině 90. let pak nejvíc odskákala samotná Česká spořitelna
- Skutečným problémem České spořitelny - úvěrové portfolio
- Očištěná Česká spořitelna, (kotovaná prostřednictvím tzv. „global depositary receipt“ (GDR) programu na londýnské burze) „prodána“ rakouské ERSTE Bank
- V roce 1996 dluhopisy společnosti MERO,a.s. se splatností 15 let
- Emise společnosti SPT Telecom,a.s. (nyní Telefonica Czech republic,a.s.) s objemem 7 miliard a splatností 7 let, vydaná v roce 1997
- Vysoká likvidita na sekundárním trhu
- Státní dluhopisy delších splatností po roce 2000, splatnost 15 let (2001), 30 let (2006), 50 let (2007) Zajímavým vývoje prošel rovněž trh krátkodobých dluhopisů se splatností do jednoho roku. Instrumenty peněžního trhu - commercial papers (směnečné programy)

DLUHOPISY PRO „DROBNÉ“ INVESTORY

- Státní a podnikové dluhopisy (ČEZ)
- Rozvírání nůžek mezi úročením státních dluhopisů a výnosy bankovních vkladů
- „Kvalifikovaný“ odpor představitelů bankovní lobby, často nepřímo podporovaný některými představiteli ČNB
- Emise tzv. povodňových dluhopisů z roku 1997, pohyblivý výnos vázaný na roční míru inflace navýšenou o 2,5%
- Projekt tzv. spořicíh dluhopisů, který je z hlediska emisních podmínek sympatický i svojí kreativitou
- Výnosy českých státních dluhopisů se dostávají na historická minima

DLUHOPISY PRO „VELKÉ“ INVESTORY

- Průměrný výnos tříletého státního dluhopisu se při březnové aukci (25.3.2015) dostal na 0,011% p.a. a poptávka 16,3 mld. korun. (uspokojeno 3,5 mld.)
- Ve stejný den aukce dluhopisů splatnost 13 let, výnos 0,802% p.a.
- výnos českých desetiletých státních dluhopisů, 25.2.2015 bylo dosaženo průměrného výnosu 0,631% p.a. a opět bylo silně (téměř dvakrát) přeupsáno
- YTM desetiletých státních dluhopisů 0,463/0,420 % (2025), 0,272/0,223 % (2024)

ZÁVĚR

Pokud jde o budoucnost českého kapitálového trhu – segment dlužných cenných papírů má budoucnost

Český akciový trh, tak ten je již dnes v podstatě „mrtev“

Nikdo nemá zájem...(stát, finanční instituce včetně ČNB,...)

Penzijní reforma, založená na (soukromých?) penzijních fondech, bez funkčního a likvidního kapitálového (akciového) trhu je nesmysl

Zázraky se (někdy) dějí...

KONTAKTY

www.arcacapitalcee.cz

www.pse.cz

www.cnb.cz

Ing. Pavel Makovec

Arca Capital CEE, a.s.

makovec@arcacapital.cz

<http://makovecpavel.blog.idnes.cz/>



DĚKUJI ZA POZORNOST!