

Accredio

Speciální rizika
související s obchodováním
s cennými papíry

Pokud budete mít jakékoli návrhy týkající se budoucích vydání této informační brožury, zašlete je laskavě na emailovou adresu: accredio@accredio.cz

Obsah

Úvod

1 O čem je tato publikace

Bod 1-19

První část

4 Transakce zahrnující speciální rizika

Bod 20-152

4 Opce

Bod 20-85

10 Forwardy a futures

Bod 86-106

12 Strukturované produkty

Bod 107-138

16 Produkty využívané k financování nebo k přesunu rizik

Bod 139-152

Druhá část

18 Dodatečné informace

Bod 153-210

18 Investování do alternativních (netradičních) produktů

Bod 153-195

23 Investice do rozvíjejících se trhů

Bod 196-210

Přílohy

25 Definice

Úvod

O čem je tato publikace

Zákon ukládá obchodníkům s cennými papíry za povinnost informovat své klienty o typech transakcí a investic, které mohou zahrnovat speciální rizika. Záměrem této brožury je poskytnout informace právě o takových typech rizik. 1

Odkazy na obchodníky s cennými papíry je třeba případně chápat jako odkazy na Vaši banku.

Cenné papíry a související rizika

Co jsou cenné papíry?

Cenné papíry jsou definovány jako standardizované certifikáty, které jsou vhodné pro hromadné obchodování. Jsou to také práva, která nejsou reprezentována žádným certifikátem, ale mají podobné funkce (zaknihované cenné papíry). Zahrnují akcie, dluhopisy, podíly v otevřených podílových fondech a deriváty. Cenné papíry jsou považovány za standardizované nebo vhodné pro hromadné obchodování, pokud jsou veřejnosti nabízeny ve standardizované formě a denominaci. 2

Co jsou deriváty?

Deriváty jsou finanční kontrakty, jejichž cena je odvozena buď přímo od ceny akcií, dluhopisů, komodit nebo drahých kovů nebo od srovnávacích standardů (benchmark), např. měn, úrokových sazeb a indexů nebo kreditu společnosti či katastrofické události. 3

Tudíž například akciová opce odvozuje svou hodnotu od „podkladové“ akcie. V následujících kapitolách se seznámíme s **různými typy derivátů** včetně forwardů, futures, strukturovaných produktů a také opcí. 4

Kterým oblastem obchodování s cennými papíry je třeba věnovat zvláštní pozornost?

Cenné papíry a zejména deriváty obnášejí **finanční rizika**. Deriváty jsou finanční nástroje založené na podkladových nástrojích, které jsou někdy složeny z různých prvků. To způsobuje obtížnost jejich pochopení. Platí to zejména o „exotických“ opcích. Tato brožura vysvětluje tyto finanční nástroje a s nimi související rizika. Není však náhradou za popisy produktů publikované jejich emitenty a obchodníky s cennými papíry. Budete-li mít další otázky, konzultujte je se svým obchodníkem s cennými papíry. 5

Může být riziko neomezené?

V podstatě existují dva typy investic: investice s **omezeným** rizikem a investice s **neomezeným** rizikem. Například nákup akcií nebo opcí představuje omezené riziko. Přinejhorším se může stát, že celá částka investovaného kapitálu bude ztracena a Vy nedosáhnete zisku. Ztráta je tedy omezena výší investice. 6

UPOZORNĚNÍ

Na druhé straně existují určité typy derivátů, které mohou vyžadovat dodatečné vynaložení kapitálu navíc k původní investici. Tato povinnost platit **dodatečné marže** může několikrát převýšit původní úroveň investice. Neomezené riziko souvisí zejména s: 7

- vypsáním neomezené kupní opce (*unlimited call option*) nebo
- vypsáním prodejní opce (*put option*) nebo
- forwardy a futures

Vaše právo na informace

Jaké je Vaše právo na informace?

Podle zákona jsou obchodníci s cennými papíry povinni informovat své klienty o rizicích souvisejících s daným **typem transakce**. Touto otázkou se zabývá první část této brožury. 8

Povinnost informovat závisí na **úrovni zkušeností a odborných znalostí klienta v dané oblasti**. Klient musí být informován o typech transakcí, které představují vyšší úroveň rizika nebo mají složitý rizikový profil, ale ne o specifických rizicích týkajících se jednotlivých transakcí. 9

Rozsah povinnosti poskytovat informace

Kdy se můžete zříci svých práv na informace?

Pokud jste již obeznámeni s riziky souvisejícími s konkrétním typem transakce, můžete se rozhodnout, že tyto informace již dále nebudete od svého obchodníka s cennými papíry požadovat. 10

Jaká jsou běžná rizika?

Běžná rizika jsou definována následovně: 11

- **Riziko související s tradičními, často využívanými investičními instrumenty, např. akciemi, dluhopisy a podíly v otevřených podílových fondech.**

Například emitent (dlužník) se může dostat do finančních potíží a nebude schopný splatit své závazky včas nebo vůbec (riziko úpadku nebo snížení důvěryhodnosti). 12

- **Riziko související s určitou zemí**

Riziko související s určitou zemí vzniká tehdy, když určitá země omezuje obchod s cennými papíry zavedením ekonomických sankcí a měnových restrikcí. 13

- **Riziko vypořádání**

Riziko vypořádání hrozí v okamžiku, kdy musíte za nákup cenných papírů zaplatit dříve, než jsou Vám cenné papíry předány nebo převedeny na Váš účet. Podstupujete riziko, že zaplatíte, ale cenné papíry Vám budou převedeny se zpožděním nebo vůbec. Opačně hrozí riziko, že dojde k předání nebo převedení cenných papírů z Vaší strany, ale současně s tím nedojde k předání/převodu peněz. Riziko vypořádání hrozí zejména na rozvíjejících se trzích (viz 209). 14

- **Riziko úschovy a správy finančních instrumentů**

Finanční instrumenty mohou být uloženy ve Vaší zemi nebo v zahraničí. Obecně se dá říci, že bývají uloženy tam, kde se s nimi nejčastěji obchoduje a vše je řízeno zákony dané země. Pokud se Váš obchodník s cennými papíry stane insolventním, potom podle švýcarských zákonů cenné papíry, které u něho máte uloženy, netvoří součást jeho likvidační hodnoty a jsou ve Vašem zájmu vedeny odděleně. Nicméně případné insolvenční řízení může pozdržet převod Vašich finančních instrumentů do Vašich rukou nebo k jinému obchodníkovi s cennými papíry. Je-li uložení zajišťováno třetí stranou a ta se stane insolventní, zákony mnoha zemí stanoví, že finanční instrumenty uložené takto Vaším obchodníkem s cennými papíry jsou zajištěny stejným způsobem. Nicméně na méně rozvinutých trzích (viz 196 a dále) se můžete setkat s tím, že Vaše finanční instrumenty takto uložené, se mohou stát součástí likvidační hodnoty. 15

- **Riziko likvidity**

Riziko likvidity Vás může ohrozit v tom, že nemusíte být vždy schopni získat odpovídající cenovou nabídku za Váš finanční instrument v okamžiku, kdy jej chcete prodat. Pokud není možné některé cenné papíry nebo deriváty v daný okamžik prodat nebo je to možné jen velmi obtížně a při značně snížené ceně, mluví se o trhu jako o nelikvidním. Riziko likvidity bývá spojeno speciálně s akciemi nízce kapitalizovaných společností nebo takových, které nejsou obchodovány na burze, s investičními instrumenty obsahujícími prodejní restrikce a s některými strukturovanými produkty. 16

| | |
|--|-----------|
| Rizika, související s investicemi do alternativních (netradičních) investičních produktů nebo s investicemi na rozvíjejících se trzích , jsou vysvětlena v druhé části této publikace (viz 196 a dále). | 17 |
| Tato publikace se nezabývá otázkami zdanění nebo jakýchkoliv dalších zákonných důsledků souvisejících s transakcemi s cennými papíry (např. oznamovací povinnost). Doporučujeme Vám, abyste si tyto informace zjistili nebo abyste se obrátili na svého daňového poradce. | 18 |
| Žádáme Vás, abyste si laskavě tuto brožuru pečlivě prostudovali, a pokud budete mít jakékoliv otázky, abyste se na nás obrátili. | 19 |

1 | První část: Transakce zahrnující speciální rizika

Opce

Jaká jsou Vaše práva a povinnosti?

Jako **kupec opce** získáváte právo koupit (**call option/kupní opce**) nebo právo prodat (**put option/prodejní opce**) určité množství **podkladového aktiva** za předem stanovenou cenu (**strike price/realizační cena**) až do stanoveného data (**expiration date/datum expirace**). Cena, kterou za toto právo zaplatíte, se nazývá **premium/prémie**. 20

Jako **prodávající (writer/vypisovatel)** opce musíte prodat podkladové aktivum kupujícímu za realizační cenu do uplynutí data expirace (to v případě, že jste prodal call opce) nebo od něj musíte před uplynutím data expirace koupit podkladové aktivum za realizační cenu (to v případě, že jste prodal put opce). K aktuální tržní hodnotě podkladového aktiva se v tomto okamžiku nepřihlíží. 21

Co je to pákový efekt?

Cena opce je těsně spjata s cenou podkladového aktiva. Jakákoli změna ceny podkladového aktiva způsobí ještě větší změnu ceny opce. Tomu se říká **pákový efekt**. Znamená to, že na poklesech nebo růstech ceny podkladového aktiva participujete skrze opce disproporcionálně. 22

Na jakých podkladových aktivech mohou být opce založeny?

Podkladem opce mohou být: 23

- aktiva jako jsou akcie, dluhopisy, komodity a drahé kovy,
- srovnávací standardy (benchmark) jako měny, úrokové sazby a indexy,
- deriváty nebo
- jakákoliv kombinace výše uvedeného.

Co znamenají výrazy americká opce a evropská opce?

Americkou opci (American-style option) je možné uplatnit kdykoliv do data expirace. 24

Evropské opce (European-style option) lze uplatnit pouze v den expirace. To však neomezuje jejich obchodovatelnost na sekundárním trhu (např. na burze cenných papírů). 25

Co znamená fyzické vypořádání a kdy se provádí vypořádání v hotovosti?

Kupující call opce s **fyzickým vypořádáním** může od protistrany (vypisovatele opce) požadovat fyzickou dodávku podkladového aktiva v době, kdy je opce uplatněna. V případě put opce musí vypisovatel opce podkladová aktiva fyzicky převzít. 26

Opce zahrnující **hotovostní vyrovnání** je vypořádána jako hotovostní částka rovnající se rozdílu mezi realizační cenou a aktuální tržní cenou podkladového aktiva. 27

Co znamenají výrazy: in the money, out of the money a at the money?

Call opce je takzvaně **in the money**, pokud aktuální tržní cena podkladového aktiva je vyšší než realizační cena. Put opce je takzvaně in the money, pokud aktuální tržní cena podkladového aktiva je nižší než realizační cena. Opce, která je in the money, je označována jako opce mající určitou **vnitřní hodnotu**. 28

Call opce je takzvaně **out of the money**, jestliže aktuální tržní hodnota podkladového aktiva je nižší než realizační cena opce. Put opce je out of the money, pokud aktuální tržní cena podkladového aktiva je vyšší, než realizační cena. V tomto případě nemá opce žádnou vnitřní hodnotu. 29

Pokud se aktuální tržní cena podkladového aktiva rovná jeho realizační ceně, je opce takzvaně **at the money**. V tomto případě nemá opce žádnou vnitřní hodnotu. 30

Jak se stanoví cena/hodnota opce?

Cena opce závisí na její vnitřní hodnotě a na prvku, který je označován jako **časová hodnota**. Časová hodnota závisí na různých faktorech, zejména na zbývající životnosti opce a volatilitě podkladového aktiva. Časová hodnota opce odráží možnost, že opce bude v budoucnu *in the money*. Proto je časová hodnota vyšší v případě dlouhého trvání a velké volatility podkladového aktiva. Totéž platí i pro opce, které jsou *at the money*. 31

Jaké jsou typy opcí?

- **Warrants** jsou opcemi vydanými v podobě cenných papírů. Mohou být obchodovány na burze nebo na mimoburzovním trhu. 32
- **Exchange Traded Options** nejsou cennými papíry, ale jsou obchodovány na burze. 33
- **OTC (over-the-counter) options** nejsou cennými papíry a nejsou obchodovány na burze. Jsou obchodovány na mimoburzovním trhu. Obvykle jsou přímo sjednány mimo burzu mezi vypisovatelem a kupujícím. **Uzavření** opční pozice před datem expirace vyžaduje odpovídající kompenzační obchod mezi stejnými smluvními stranami. OTC opce související s drahými kovy a měnami jako jejich podkladovými aktivy jsou nabízeny veřejně jako standardizované produkty. Naopak **Tailor made OTC options** jsou individuálně vytvořeny pro specifickou potřebu jednotlivého investora. 34

Co znamená výraz „margin cover“ (krytí záruky)?

Vypisovatel opce musí složit buď odpovídající částku podkladového aktiva, nebo jinou formu záruky na celou dobu trvání smlouvy. Skutečná úroveň této záruky nebo **marže** je stanovena obchodníkem s cennými papíry. Burza stanoví minimální marži pro obchodované opce. 35

UPOZORNĚNÍ

Pokud se ukáže, že **krytí záruky** je nedostatečné, má obchodník s cennými papíry volnou možnost požadovat **dodatečné krytí (margin call)**. 36

Jaká rizika přijímáte jako kupec opce?

Všeobecně řečeno, pokud hodnota podkladového aktiva klesne, klesá také hodnota Vaší **call opce**. Hodnota Vaší **put opce** bude spíše klesat, když bude hodnota podkladového aktiva stoupat. Čím menší zůstává vnitřní hodnota Vaší opce, tím je větší pokles hodnoty opce. V takových případech pokles hodnoty obvykle akceleruje tím více, čím se blíží datum expirace. 37

Hodnota Vaší call opce může klesnout také v případě, kdy hodnota podkladového aktiva zůstává nezměněna nebo stoupne. To se může stát, když klesne časová hodnota nebo když jsou faktory nabídky a poptávky nepříznivé. Put option se chová přesně opačně. 38

UPOZORNĚNÍ

Musíte být tudíž připraveni i na případný pokles hodnoty Vaší opce nebo na to, že opce vyprší zcela bez hodnoty. V takovém případě riskujete ztrátu celé prémie, kterou jste zaplatili za pořízení opce. 39

Jaká rizika přijímáte jako vypisovatel covered call option (krytá kupní opce)?

Pokud jako vypisovatel call opce již máte odpovídající množství podkladových aktiv k dispozici, je taková **call opce** označována jako **krytá**. Pokud aktuální tržní cena podkladových aktiv vzroste nad realizační cenu, Vaše příležitost získat zisk je ztracena, protože musíte dodat podkladová aktiva kupci za realizační cenu a nemůžete taková podkladová aktiva prodat za (vyšší) tržní hodnotu. Podkladová aktiva musí být volně k dispozici po dobu, kdy je možné opci uplatnit, tj. nelze je např. blokovat z důvodu jejich zástavy pro jiné účely. Jinak Vám hrozí stejná rizika, jako při vypsání nekryté kupní opce (viz níže). 40

Jaká rizika přijímáte jako vypisovatel uncovered call option (nekrytá kupní opce)?

Pokud jako vypisovatel call opce nemáte odpovídající množství podkladových aktiv k dispozici, je taková **call opce** označována jako **nekrytá**. V případě opcí s fyzickým vypořádáním představuje Vaše potenciální ztráta rozdíl mezi realizační cenou zaplacenou kupujícím a cenou, kterou musíte zaplatit za účelem získání 41

příslušných podkladových aktiv. Opce s hotovostním vypořádáním mohou znamenat ztrátu ve výši rozdílu mezi realizační cenou a tržní cenou podkladových aktiv.

UPOZORNĚNÍ

Protože tržní hodnota podkladových aktiv se může zvýšit výrazně nad realizační cenu, nelze Vaši potenciální ztrátu stanovit a může být teoreticky neomezená. 42

Co se týče zejména amerických opcí, musíte být také připraveni na skutečnost, že opce může být uplatněna **ve velmi nepříznivou dobu, kdy jsou pro Vás tržní podmínky nevýhodné**. Pokud jste v tuto dobu povinen provést fyzické vypořádání, může být získání odpovídajících podkladových akcií velmi drahé nebo dokonce nemožné. 43

Musíte si být vědomi toho, že Vaše potenciální ztráty mohou být mnohem vyšší než hodnota podkladových aktiv, kterou jste složili jako **záruku (margin cover)**, ať už v době uzavření kontraktu nebo kdykoli poté. 44

Jaká rizika přijímáte jako vypisovatel prodejní opce?

Jako **vypisovatel prodejní opce** musíte být připraven na potenciálně značné ztráty, pokud tržní hodnota podkladových aktiv klesne pod realizační cenu, kterou musíte zaplatit prodávajícímu. Vaše potenciální ztráta se rovná rozdílu mezi těmito dvěma hodnotami. 45

Jako vypisovatel americké prodejní opce s fyzickým vypořádáním jste povinen akceptovat podkladová aktiva za realizační cenu, i když může být obtížné nebo nemožné aktiva prodat a mohou obnášet značné ztráty. 46

UPOZORNĚNÍ

Vaše potenciální ztráty mohou být mnohem větší než hodnota pokladových aktiv, která jste složili jako záruku (margin cover). V nehorším případě můžete přijít o celou investovanou částku. 47

Co to je krytá opce?

Krytá opce zahrnuje nákup podkladového aktiva (akcií, dluhopisů nebo měny) a vypsání kupní opce na totéž aktivum. Za to je Vám vyplacena prémie, která omezuje Vaši ztrátu v případě poklesu tržní hodnoty podkladového aktiva. Touto charakteristikou je však také omezen potenciální výnos z jakéhokoliv nárůstu tržní hodnoty aktiva na výnos do úrovně realizační ceny opce. **Tradiční kryté opce** vyžadují, aby pokladové aktivum bylo složeno jako záruka, což z Vás dělá **krytého vypisovatele**. 48

Syntetické kryté opce jsou založeny na myšlence duplikace tradičních krytých opcí. Toho je možné dosáhnout prostřednictvím jedné transakce. Koupě podkladového aktiva i vypsání kupní opce jsou provedeny synteticky s použitím derivátů. Kupní cena takového produktu je stejná jako cena podkladového aktiva mínus prémie získaná za prodej kupní opce. Syntetický produkt je tudíž prodán mnohem levněji než jeho podkladové aktivum. 49

Jaká rizika souvisejí se syntetickými krytými opcemi?

Na rozdíl od strukturovaných produktů s kapitálovou ochranou **neobsahují syntetické kryté opce zajištění proti poklesům tržní hodnoty podkladového aktiva**. Avšak vypsáním kupní opce (tradiční kryté opce) nebo započtením výnosu z prodeje kupní opce do ceny produktu (syntetická krytá opce) bude jakýkoliv pokles tržní hodnoty podkladového aktiva nižší než v případě přímé investice. Opční prémie tak limituje jakýkoliv pokles tržní hodnoty podkladového aktiva. 50

Hotovostní vypořádání nebo **fyzické dodání** podkladového aktiva probíhá v den expirace. Pokud je tržní hodnota podkladového aktiva v den expirace vyšší než realizační cena, bude Vám jako vypořádání vyplacena stanovená hotovostní částka. 51

UPOZORNĚNÍ

Pokud však je tržní cena podkladového aktiva nižší než realizační cena, obdrží držitel opce fyzickou dodávku podkladového aktiva. V tomto případě nese držitel opce plné riziko související s držením podkladového aktiva. 52

Co jsou to opční strategie? 53

Pokud na základě stejného podkladového aktiva získáte dvě nebo více opcí, které se liší buď typem opce (call nebo put), množstvím, realizační cenou, datem expirace nebo typem pozice (koupě nebo prodej), nazýváme tuto situaci **opční strategií (option strategy)**.

UPOZORNĚNÍ 54

Vzhledem k velkému počtu možných kombinací zde nemůžeme zacházet do detailů rizik týkajících se jednotlivých případů. Dříve než se do jakékoliv takové transakce pustíte, určitě se poraďte se svým obchodníkem s cennými papíry o konkrétních souvisejících rizicích.

Co jsou to exotic options/exotické opce?

Na rozdíl od výše popsaných „obyčejných“ **call a put opcí** se **exotické opce** řídí dalšími podmínkami a smlouvami. Exotické opce se objevují ve formě tailor-made OTC opcí nebo jako warrants. 55

Vzhledem ke speciálnímu charakteru exotických opcí se mohou jejich cenové pohyby značně odlišovat od cenových pohybů jejich „obyčejných“ příbuzných. 56

UPOZORNĚNÍ

Musíte si ale uvědomit, že větší transakce mohou spustit cenové pohyby i krátce před datem expirace, a že v jejich důsledku se mohou tyto opce stát bezcennými. Dříve než přistoupíte k nákupu nebo prodeji jakékoliv exotické opce, zcela jistě vyhledejte odbornou radu týkající se souvisejících rizik. 57

Struktury, ve kterých se mohou exotické opce vyskytovat, nejsou nijak omezeny. Detaily souvisejícími s jakýmkoliv konkrétním případem se zde nemůžeme zabývat. 58

Následující příklady exotických opcí se dají rozdělit do dvou skupin: **path-dependent opce** a **opce na více podkladových aktiv**.

Co jsou path-dependent opce?

V případě tohoto typu opcí, na rozdíl od „obyčejných“ opcí, není tržní hodnota podkladového aktiva důležitá pouze v okamžiku data expirace opce nebo při uplatnění opce. U tohoto typu investic musíte vzít v úvahu fluktuace tržní hodnoty podkladového aktiva během celé doby životnosti opce. Následují příklady opcí vázaných na vývoj ceny podkladového aktiva: 59

- **Barrier opce**

Práva na uplatnění **knock-in barrier opce** vznikají pouze tehdy, když tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne pevně stanovené úrovně (**barrier/bariéra**) během stanoveného období. Možnost uplatnění práv na **knock-out barrier opce** vyprší, pokud tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne během stanoveného období určité úrovně. 60

Pokud je tato bariéra stanovena mezi tržní hodnotou podkladového aktiva v době uzavření opce a její realizační cenou, označuje se pak jako **kick-in** nebo **kick-out** barrier opce. 61

Double-Barrier opce mají horní i dolní bariéru a mohou mít formu knock-in i knock-out bariérové opce. 62

UPOZORNĚNÍ

Při nákupu **barrier opce** si musíte být vědomi toho, že Vaše práva na uplatnění opce vzniknou pouze tehdy, když tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne bariéry (knock-in/kick-in opce), nebo že v celém rozsahu a navždy zaniknou (knock-out/kick-out opce). 63

- **Payout opce**

Payout opce (vyplácené opce) poskytují právo na výplatu pevné částky sjednané předem. 64

V případě **digital** nebo **binary opce** dochází k výplatě, pokud tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne fixní hodnoty jednou během stanoveného období (**one touch option**) nebo přesně v den expirace (**all-or-nothing opce**). V případě one touch digital opce dochází k platbě buď okamžitě, jakmile je bariéry dosaženo nebo v den expirace (**lock-in opce**). 65

V případě **lock-out opce** dochází k fixní výplatě pouze tehdy, pokud tržní hodnota podkladového aktiva nedosáhne dohodnuté bariéry během stanoveného období. 66

UPOZORNĚNÍ

Vypisovatel vyplácených opcí Vám dluží celou částku fixní platby, pokud je bariéry dosaženo bez ohledu na to, zda opce v době uplatnění nebo v den expirace má či nemá vnitřní hodnotu nebo jaký je její rozsah. To znamená, že dlužná částka může být podstatně vyšší pro vypisovatele nebo podstatně nižší pro kupujícího než vnitřní hodnota opce. 67

- **Asian opce**

V případě asian opcí je na základě tržní hodnoty podkladového aktiva za stanovené období odvozena hodnota průměrná. Tento průměr je použit ke stanovení podkladové hodnoty u tzv. **average-rate opcí** a pro výpočet realizační ceny pro tzv. **average-strike opce**. 68

UPOZORNĚNÍ

Výsledkem výpočtu průměrné hodnoty podkladového aktiva v případě average-strike opce může být hodnota opce v den expirace, která bude podstatně nižší pro kupujícího a podstatně vyšší pro vypisovatele než rozdíl mezi realizační cenou a aktuální tržní hodnotou v den expirace. 69

UPOZORNĚNÍ

V případě průměrové realizační opce může být průměrná realizovaná cena kupní opce podstatně vyšší než cena původně dohodnutá. Podobně při ekvivalentní prodejní opci může být realizační cena nižší než původně dohodnutá. 70

- **Lookback opce**

V případě **lookback opce** je tržní hodnota podkladového aktiva během stanovené doby pravidelně zaznamenávána. 71

V případě **strike-lookback opce** se nejnižší hodnota (call opce) nebo nejvyšší hodnota (put opce) podkladového aktiva stává realizační cenou. 72

Realizační cena **price-lookback opce** zůstává nezměněna a nejvyšší hodnota (call opce)/nejnižší hodnota (put opce) je použita při výpočtu ceny podkladového aktiva. 73

UPOZORNĚNÍ

V případě lookback opcí se vypočtená realizační cena a vypočtená hodnota podkladového aktiva značně odlišují od tržních cen převažujících v den expirace. Vypisovatelé zpětných opcí si musí být vědomi toho, že opce bude uplatněna v době, která pro ně bude nejvíce nevýhodná. 74

- **Contingent opce**

Kupec **contingent opce** musí zaplatit prémii pouze pokud tržní hodnota podkladového aktiva dosáhne nebo překročí realizační cenu během životnosti opce (americká opce) nebo v den expirace (evropská opce). 75

UPOZORNĚNÍ

Budete muset zaplatit celou prémii, i když opce bude právě přesně „at the money“ nebo „in the money“. 76

- **Cliquet a ladder opce**

V případě opce **cliquet** (označované také jako opce **ratchet**) je realizační cena během následujícího období modifikována, obvykle v pravidelných intervalech, aby byla uvedena do souladu s tržní hodnotou podkladového aktiva. Jakákoliv vnitřní hodnota opce je **zaznamenána**. Všechny zaznamenané hodnoty se po celou dobu životnosti opce kumulují. 77

V případě **opcí ladder** k modifikacím realizační ceny nedochází v pravidelných intervalech ale tehdy, když podkladové aktivum dosáhne stanovené tržní ceny. Ze zaznamenaných vnitřních hodnot opce se bere v potaz pouze nejvyšší dosažená vnitřní hodnota opce. Ve vzácných případech jsou sečteny všechny zaznamenané vnitřní hodnoty. 78

UPOZORNĚNÍ

V den expirace musí vypisovatel cliquet opce zaplatit kupci navíc k jakékoli vnitřní hodnotě opce také všechny kumulované zaznamenané hodnoty. Vypisovatel opce ladder musí zaplatit kupci nejvyšší zaznamenanou hodnotu, která může být podstatně vyšší než vnitřní hodnota opce v den expirace. 79

Co jsou opce na více podkladových aktiv?

Příklady opcí na více podkladových aktiv jsou:

- **Spread a outperformance opce**

Spread opce i outperformance opce jsou založeny na dvou podkladových aktivech. V případě **spread opce** tvoří základ pro výpočet hodnoty opce absolutní rozdíl pohybu mezi dvěma podkladovými aktivy. Naopak hodnota **opce outperformance** je založena na relativním rozdílu, tj. procentním zvýšení hodnoty jednoho podkladového aktiva proti druhému. 80

UPOZORNĚNÍ

I přes pozitivní výkony obou podkladových aktiv může být rozdíl výkonů mezi podkladovými aktivy stejný nebo nižší v absolutním stejně jako relativním vyjádření, což může mít negativní dopad na hodnotu opce. 81

- **Compound opce**

Compound opce mají jako podkladové aktivum jiné opce, tj. jedná se o opce na opce. 82

UPOZORNĚNÍ

Compound opce mohou mít obzvláště velký pákový efekt. Vypisovateli mohou tedy vzniknout velké závazky. 83

- **Credit default opce**

Prostřednictvím credit default opce se přesouvá úvěrové riziko z původního poskytovatele úvěru (prodejce rizika) k třetí straně (kupec rizika), za což kupec získává prémii. Pokud pak definovaná riziková událost skutečně nastane, je kupec povinen se s prodávajícím hotovostně vypořádat nebo od něho převzít nesplacený úvěr za předem definovanou cenu. Credit default opce jsou formou úvěrových derivátů. 84

UPOZORNĚNÍ

Na úvěrových trzích existuje vysoké riziko řetězových reakcí a může být lehce podceněno. Existuje zde také riziko, že nízká likvidita na trhu spolu s malými objemy transakcí povedou k cenovým deformacím. To může následně způsobit, že Vaše investice bude prodejná za velmi nízkou cenu, prodej si vyžádá delší čas nebo nebude možné prodej uskutečnit vůbec. 85

Forwardy a futures

Jaká jsou Vaše práva a povinnosti?

Forwardy a futures obnášejí povinnost dodat nebo převzít ve stanovené datum expirace stanovené množství podkladového aktiva za cenu sjednanou v den uzavření kontraktu. Na rozdíl od opcí, kde (přínejmenším na straně kupce) vzniká právo, forwardy a futures zavazují obě strany transakce k povinnosti. V případě těchto kontraktů neplatíte při jejich uzavření prémii. **86**

UPOZORNĚNÍ

S forwardy a futures mohou souviset speciální rizika. Jsou proto vhodné pouze pro ty investory, kteří jsou s tímto typem nástrojů obeznámeni, mají dostatek likvidních aktiv a jsou schopni vstřebat případné hrozící ztráty. **87**

Jaký je rozdíl mezi forwardy a futures?

Futures jsou obchodovány na burze. Mají formu kontraktů, ve kterých jsou standardizovány množství podkladového aktiva a datum expirace. **88**

Forwardy nejsou obchodovány na burze a jsou tudíž označovány jako OTC (over-the-counter/mimoburzovní) forwardy. Také jejich specifikace mohou být standardizovány; mohou být sjednávány mezi kupujícím a prodávajícím. **89**

Na jakých podkladových aktivech mohou být kontrakty forwardy a futures založeny?

Podkladová aktiva forwardů a futures mohou tvořit: **90**

- aktiva jako akcie, dluhopisy, komodity a drahé kovy a
- srovnávací standardy (benchmarks) jako měny, úrokové sazby a indexy.

Co znamená požadavek marže?

Při nákupu nebo (short) prodeji podkladového aktiva na futures trhu musíte při sjednání kontraktu dodat stanovenou **počáteční marži**. Ta je obvykle vyjádřena v procentech z celkové hodnoty smluvně dohodnutých nástrojů. Navíc je během životnosti kontraktu pravidelně počítána **rozdílová marže**. Ta odpovídá účetnímu zisku nebo ztrátě vyplývající z jakékoliv změny hodnoty kontraktu nebo podkladového aktiva. Pravidla způsobu výpočtu rozdílové marže se mohou lišit podle konkrétní burzy a podmínek kontraktu. **91**

Investor je povinen uložit krytí na požadovanou počáteční nebo rozdílovou marži u obchodníka s cennými papíry na celou dobu trvání smlouvy. **92**

UPOZORNĚNÍ

V případě účetní ztráty může být **rozdílová marže** několikrát větší než počáteční marže. Podmínky pro výpočet rozdílové marže jsou stanoveny v příslušných burzovních předpisech nebo smluvních ustanoveních. **93**

Jak se transakce ukončuje?

Investor je oprávněn ukončit kontrakt kdykoliv před datem expirace. Způsob provedení ukončení kontraktu záleží na typu kontraktu nebo burzovní praxi. Můžete kontrakt buď prodat, nebo se můžete dohodnout na kompenzačním obchodě s identickými ustanoveními. Uzavření takového kompenzačního obchodu znamená, že se navzájem zruší dvě sady inverzních dodacích povinností. **94**

Jakým způsobem se forwardová transakce vypořádá?

Jestliže kontrakt není ukončen před datem expirace, musí být oběma smluvními stranami vypořádán. **95**

Jestliže podkladové aktivum je **fyzickým aktivem**, je vypořádání provedeno jeho fyzickou dodávkou nebo hotovostní platbou. Obvykle se jedná o fyzické dodání. Pouze ve výjimečných případech vyžadují smluvní podmínky nebo burzovní praxe hotovostní vypořádání. Všechny další specifikace plnění, zejména definice místa plnění, tvoří součást příslušných smluvních ustanovení. **96**

Rozdíl mezi fyzickým dodáním a hotovostním vypořádáním je ten, že v případě **fyzického dodání** musí být 97
dodána podkladová aktiva v celé své smluvní hodnotě. V případě **hotovostní platby** je třeba uhradit pouze
rozdíl mezi sjednanou cenou a cenou konečného vypořádání. Fyzické dodání tedy obnáší potřebu většího
množství likvidních prostředků než hotovostní vypořádání.

Pokud je podkladové aktivum referenčním údajem nebo **srovnávacím standardem (benchmark)**, plnění 98
fyzickým dodáním není dovoleno (vyjma měn). Musí tedy dojít k hotovostnímu vypořádání.

Na jaká speciální rizika je třeba myslet?

V případě **forwardových prodejů** musí být podkladové aktivum dodáno za cenu původně sjednanou, i když 99
jeho tržní cena se od té doby zvýšila nad sjednanou cenu. V takovém případě riskujete ztrátu rozdílu mezi
těmito dvěma částkami.

UPOZORNĚNÍ

Teoreticky neexistuje žádný limit růstu tržní hodnoty podkladového aktiva. Limitovány tedy nejsou ani 100
potenciální ztráty, které mohou značně převýšit **maržové požadavky**.

UPOZORNĚNÍ

V případě **forwardových nákupů** musíte převzít dodávku podkladového aktiva za cenu původně sjednanou, 101
i když její tržní hodnota od té doby klesla pod sjednanou cenu. Vaše případná ztráta odpovídá rozdílu mezi
těmito dvěma hodnotami. Vaše maximální ztráta se může rovnat výši původně sjednané ceny. Potenciální
ztráty mohou značně překročit maržové požadavky.

Za účelem omezení cenových fluktuací může burza stanovit pro určité kontrakty cenové limity. Dříve než 102
sjednáte jakékoliv transakce týkající se forwardů nebo futures, zjistěte si, jaké jsou platné cenové limity. To je
velmi důležité, protože ukončení kontraktu může být jinak mnohem obtížnější nebo dokonce nemožné.

UPOZORNĚNÍ

Pokud dopředu prodáváte podkladové aktivum, které na začátku kontraktu nevlastníte, označuje se to jako 103
short sale (krátký prodej). V tomto případě riskujete, že budete muset získat podkladové aktivum za
nepříznivou tržní cenu, abyste mohli splnit svůj smluvní závazek a provést dodávku v den expirace.

Jaké speciální faktory se týkají OTC forwardů.

Trh standardizovaných **OTC forwardů (mimoburzovní forwardy)** je všeobecně transparentní a likvidní. 104
Kontrakty je možné uzavírat běžně bez potíží. Neexistuje žádný skutečný trh OTC forwardů sjednávaných
individuálně, a proto mohou být pozice, které z nich vyplývají, uzavírány pouze se souhlasem protistrany.

Jaké speciální faktory se týkají kombinací?

Protože **kombinace (combination)** sestávají z různých prvků, uzavření jednotlivých prvků může značně měnit 105
rizika obsažená v celkové pozici. Dříve než do jakékoliv takové transakce vstoupíte, určité se ve věci
konkrétních potenciálních rizik poraďte se svým obchodníkem s cennými papíry.

Vzhledem k velkému počtu možných kombinací nemůžeme v této publikaci detailně popsat rizika související 106
s konkrétními případy. Dříve než uskutečníte nákup, zcela jistě vyhledejte odbornou radu týkající se
souvisejících rizik

Strukturované produkty

Co jsou strukturované produkty?

Strukturované produkty jsou vydávány buď formou veřejné nabídky nebo jako privátní. Hodnota jejich jistiny závisí na zhodnocení jednoho nebo více podkladových aktiv. Mohou mít pevně stanovené datum splatnosti nebo jsou vydány na dobu neurčitou a obsahují jeden nebo více komponentů. **107**

Jaké jsou běžné typy strukturovaných produktů?

Švýcarská asociace strukturovaných produktů (SSPA) člení strukturované produkty do následujících základních kategorií: **108**

- capital protection products/produkty s kapitálovou ochranou (viz 116 a níže)
- yield enhancement products/produkty se zvýšeným výnosem (viz 126 a níže)
- participation products/participační produkty (viz 130 a níže)
- leverage products/pákové produkty (viz 135 a níže)

Jsou tyto produkty obchodovány na burzách?

Se strukturovanými produkty lze obchodovat **na burze nebo na mimoburzovním trhu**. **109**

Podaří se vám strukturovaný produkt prodat?

Obchodovatelnost strukturovaných produktů závisí především na tom, zda vypisovatel produktu (issuer) nebo tvůrce trhu (market maker) jsou připraveni stanovit cenu. I v případě, že připravení nebudou, existuje stále riziko likvidity. Není-li trh likvidní, nesete riziko, že si produkt budete muset ponechat v držení až do splatnosti nebo ho prodat dříve za nevýhodnou cenu. Může být také obtížné či dokonce nemožné správnou cenu produktu stanovit nebo porovnat, protože často cenu stanovuje pouze jeden tvůrce trhu. **110**

Co je to riziko emitenta?

Jako kupec strukturovaného produktu nesete riziko, že dlužník, který má vůči Vám skrze strukturovaný produkt závazek, se stane insolventním (Issuer risk). Hodnota instrumentu není tedy odvozena pouze od hodnoty podkladového aktiva, ale je závislá také na kvalitě a důvěryhodnosti emitenta, což může ovlivnit emisní podmínky produktu. **111**

Na jaká speciální rizika je třeba myslet?

Každý strukturovaný produkt má svůj **vlastní rizikový profil** a míra rizika jednotlivých složek produktu může být snížena, eliminována nebo zvýšena. To znamená, že hodnota produktu v různé míře roste, zůstává stejná nebo klesá v závislosti na podkladovém aktivu a typu produktu. **112**

UPOZORNĚNÍ

Je extrémně důležité znát rizika, která souvisí s daným produktem ještě dříve, než takový produkt nakoupíte. Informace tohoto druhu naleznete například v emisních dokumentech nebo ve vydaném popisu produktu. **113**

Jsou strukturované produkty podřízeny Zákonu o kolektivním investování?

Strukturované produkty **nejsou** dle dikce Zákonu o kolektivním investování (Federal Act on Collective Investment Schemes ze dne 23. června 2006) považovány za produkt, který by spadal do kategorie kolektivních investic. Na rozdíl od kolektivních investic, emitent strukturovaného produktu ručí do výše svých aktiv (podobně jako kterýkoli ručitel, jež ručí do výše své zástavy) a není zde žádná další ochrana v podobě speciálně zajištěných aktiv. Musíte tedy pamatovat na to, že k potenciálním ztrátám z titulu poklesu cen podkladových aktiv (**tržní riziko/market risk**) se může přidat ztráta celé investované částky z důvodu insolvence emitenta. **114**

Máte hlasovací právo a právo na dividendy?

Za běžných okolností nebývají se strukturovanými produkty spojena ani hlasovací práva ani právo na výplatu dividend. **115**

Produkty s kapitálovou ochranou

Jaké typy kapitálové ochrany existují?

Některé druhy strukturovaných produktů nabízejí kapitálovou ochranu. Úroveň ochrany stanovuje emitent, když produkt vydává jako procentuální úroveň nominální hodnoty, která bude splacena investorovi v době splatnosti. Nicméně výplata kapitálové ochrany se obecně vztahuje pouze k datu splatnosti produktu a v závislosti na emisních podmínkách může být úroveň kapitálové ochrany výrazně pod úrovní investované částky. 116

UPOZORNĚNÍ

Některé strukturované produkty nabízí pouze podmíněnou kapitálovou ochranu, která může být zrušena v okamžiku, kdy určující hodnota dosáhne, klesne pod nebo vzroste nad určitou, předem definovanou úroveň (bariéru). Výše výplaty takového produktu je potom závislá zcela na hodnotě jednoho nebo několika podkladových aktiv. 117

Co jsou strukturované produkty s kapitálovou ochranou?

Strukturované produkty s kapitálovou ochranou sestávají ze dvou prvků: z investice s fixním příjmem (zejména dluhopisy nebo investice peněžního trhu) a z opce. Tato kombinace držitelům umožňuje podílet se na cenových pohybech jednoho nebo více podkladových aktiv (prostřednictvím opce - **participační složka**) při současném omezení potenciálních ztrát (prostřednictvím dluhopisu - **složka kapitálové ochrany**). Tato složka kapitálové ochrany může krýt pouze část investovaného kapitálu. 118

Jaký účel má složka kapitálové ochrany?

Složka kapitálové ochrany určuje, jaká bude minimální hodnota výplaty v době splatnosti produktu, bez ohledu na to, jak se bude vyvíjet participační složka. 119

Od čeho je odvozena výše kapitálové ochrany?

Kapitálová ochrana je spojena spíše s nominální hodnotou než s emisní cenou nebo sekundární tržní cenou. Proto pokud emisní/kupní cena, kterou zaplatíte, převyšuje nominální hodnotu, bude kapitálově chráněna pouze nominální hodnota. Tomu úměrně poklesne míra ochrany Vaší investice. Pokud však bude emisní/kupní cena nižší než nominální hodnota, stoupá úměrně tomu i ochrana vaší investice. 120

Je investovaná částka chráněna v plné výši?

V závislosti na konkrétní podobě produktu se může kapitálová ochrana vztahovat i na částku podstatně nižší, než je 100% investovaného kapitálu. Kapitálová ochrana tedy neznamená nutně splacení 100% nominální hodnoty produktu nebo jeho pořizovací ceny. Strukturované produkty s kapitálovou ochranou obecně nabízejí nižší výnosy v porovnání s přímými investicemi do podkladových aktiv, neboť pořízení kapitálové ochrany investice představuje určité náklady. 121

UPOZORNĚNÍ/Vztahuje se ochrana i na případ, kdy prodáte strukturovaný produkt před jeho splatností?

Pokud se rozhodnete prodat strukturovaný produkt s kapitálovou ochranou dříve, než dojde k jeho splatnosti, můžete obdržet nižší částku, než je výše kapitálové ochrany, neboť ta se vztahuje pouze k okamžiku splatnosti strukturovaného produktu. 122

Jaký účel má participační složka?

Participační složka určuje, jak a v jakém rozsahu získá kupující strukturovaného produktu s kapitálovou ochranou výhodu z cenových pohybů podkladového aktiva. Jinými slovy, opční složka stanovuje Váš potenciální výnos nad složku kapitálové ochrany. Některé strukturované produkty s kapitálovou ochranou nabízejí pouze omezenou participaci (tzv. „cap“); některé (ty, které nemají „cap“) nabízí neomezenou participaci. Ostatní produkty podmiňují realizaci vašeho zisku tím, že podkladové aktivum dosáhne, překoná nebo klesne pod určitou hodnotu (bariéru). 123

Jak velká jsou rizika spojená s participační složkou?

Rizika, která tato složka obnáší, korespondují s riziky odpovídající opce nebo kombinace opcí. V závislosti na tržní hodnotě podkladového aktiva může tedy vypršet i bez hodnoty. 124

UPOZORNĚNÍ/Jaká je maximální možná ztráta?

Maximální možná ztráta pro kupce strukturovaného produktu s kapitálovou ochranou je rozdíl mezi kupní cenou a částkou kapitálové ochrany za předpokladu, že bude splněna podmínka, kdy kupec drží strukturovaný produkt až do jeho splatnosti. I když bude splacení produktu částečně nebo zcela zajištěno kapitálovou ochranou, můžete přijít o zisk díky tomu, že nebude vyplacen výnos. Pamatujte také na riziko emitenta (111). **125**

Produkty se zvýšeným výnosem

Co jsou strukturované produkty se zvýšeným výnosem?

Jedná se o produkty tvořené ze dvou částí – z fixně úročené části a z opční části (zejména opce na akcie nebo měny) a případně také z měnového swapu. Tato kombinace umožňuje participovat na výnosu jednoho nebo více podkladových aktiv (skrze opční složku). Nicméně tyto produkty neposkytují žádnou kapitálovou ochranu, a pokud ano, tak pouze podmíněnou. Úrok, který investor získává, zajišťuje při nezměněné ceně podkladového aktiva dosažení vyššího výnosu než přímá investice do stejného aktiva. Na druhé straně ovšem ztrácíte možnost participovat neomezeně na případném zhodnocení podkladového aktiva. **126**

Dojde-li k nárůstu ceny podkladového aktiva, získává investor při splatnosti stanovený úrok a nominální hodnotu produktu (obdobně může být při emisi produkt nabízen s diskontem). Pokud tržní cena podkladového aktiva výrazně vzroste, mohli byste pravděpodobně dosáhnout většího výnosu přímou investicí do stejného aktiva. Nicméně pokud tržní cena podkladového aktiva výrazně poklesne, získává investor při splatnosti nejen hodnotu podkladového aktiva, ale i stanovený úrok (pokud nebyl produkt prodáván při emisi s diskontem). **127**

Na jaká rizika je třeba myslet?

Mnoho produktů se zvýšeným výnosem je vázáno k několika různým podkladovým aktivům zároveň. Pokud hodnota podkladového aktiva během trvání produktu dosáhla, vzrostla nad, nebo klesla pod jistou předem definovanou úroveň (bariéru), investor získává při splatnosti aktivum (fyzicky nebo v podobě peněz), jehož výkonnost byla nejhorší. Dosahuje-li výkonnost podkladového aktiva záporné hodnoty, bude se cena produktu pohybovat pod emisní cenou, přestože cena nedosáhla úroveň bariéry, neklesla pod ni a ani nevystoupila nad ni. Velikost úrokového výnosu je přímo úměrná výši bariéry. Čím blíže je tržní cena podkladového aktiva k bariéře v den emise, tím vyšší bude úrok, který dostanete, ale vyšší je také riziko, že bariéra bude dosažena, překonána, nebo že se cena ocitne pod její úrovní a naopak. **128**

UPOZORNĚNÍ/Jaká je maximální možná ztráta?

U investic do produktů se zvýšeným výnosem můžete v tom nejhorším případě ztratit veškerý investovaný kapitál. **129**

Participační produkty

Co jsou participační strukturované produkty?

Participační strukturované produkty umožňují investorům participovat na výkonnosti jednoho nebo několika podkladových aktiv. Nicméně tyto produkty neposkytují žádnou kapitálovou ochranu, a pokud ano, tak pouze podmíněnou. Poskytuje-li produkt podmíněnou kapitálovou ochranu, je riziko nižší, než v případě přímé investice za předpokladu, že tržní cena podkladového aktiva nedosáhne určité hodnoty (bariéry, které říkáme „knock-out“). **130**

UPOZORNĚNÍ

Pokud dojde k tomu, že tržní cena podkladového aktiva dosáhne úrovně bariéry, překoná ji nebo se ocitne pod její úrovní, ztrácí investor kapitálovou ochranu. **131**

Na jaká rizika je třeba myslet?

Rizika spojená s participačními strukturovanými produkty jsou v zásadě stejná jako ta, která jsou spojena s podkladovými aktivy. Nicméně na rozdíl od přímých investic nezískává investor hlasovací práva a právo na dividendu. Nese ovšem kreditní riziko emitenta produktu.

132

Mnoho participačních produktů je vázáno k několika podkladovým aktivům zároveň. Pokud hodnota podkladového aktiva během trvání produktu dosáhla, vzrostla nad, nebo klesla pod jistou předem definovanou úroveň (bariéru), investor získává při splatnosti aktivum (fyzicky nebo v podobě peněz), jehož výkonnost byla nejhorší (nebo v jiných případech nejlepší). Tržní cena produktu se může během jeho trvání pohybovat i pod emisní cenou, přestože cena nedosáhla úroveň bariéry, neklesla pod ni a ani nevystoupila nad ni. Navíc je úroveň participace přímo úměrná úrovni nastavené bariéry. Budete-li vybírat bariéru s vyšší tolerancí k riziku, dosáhnete vyšší participace.

133

UPOZORNĚNÍ/Jaká je maximální možná ztráta?

U investic do participačních strukturovaných produktů můžete v tom nejhorším případě ztratit veškerý investovaný kapitál.

134

Pákové produkty

Co jsou pákové strukturované produkty?

Tyto produkty umožňují investorům dosahovat pákového efektu (leverage effect) tím, že je možné do nich investovat méně kapitálu, než v případě přímé investice do podkladového aktiva. To znamená, že můžete těžit z krátkodobých trendů.

135

Pákové strukturované produkty jsou vhodné pro krátkodobou spekulaci, ale také pro strategické zajištění portfolia.

136

Na jaká speciální rizika je třeba myslet?

Vzhledem k pákovému efektu je zapotřebí pečlivě a pravidelně sledovat vývoj hodnoty podkladových aktiv, protože zisky i ztráty na pákových strukturovaných produktech mohou narůstat podstatně rychleji než je tomu u podkladových aktiv.

137

UPOZORNĚNÍ/Jaká je maximální možná ztráta?

U investic do pákových strukturovaných produktů můžete v tom nejhorším případě ztratit veškerý investovaný kapitál.

138

Produkty využívané k financování nebo k přesunu rizik

O jaké produkty se jedná?

Finanční instrumenty popsané v této části mají stejnou nebo podobnou strukturu zisků i ztrát jako běžné finanční instrumenty (akcie nebo dluhopisy). 139

Tyto finanční instrumenty mohou, ale nemusí, být obchodovány na burzách cenných papírů. 140

Rizika spojená s těmito produkty nejsou nutně totožná s riziky finančních instrumentů, ze kterých jsou tyto produkty tvořeny. Je proto extrémně důležité se s příslušnými riziky seznámit dříve, než investici do produktu tohoto typu uskutečníte. Informace tohoto druhu je k dispozici například v popisu produktu. 141

Co jsou kreditní a katastrofní deriváty?

Existuje skupina produktů, které slouží především k přesunu rizik. Sem patří i kreditní a katastrofní deriváty. Jedná se o finanční instrumenty, kde jako „podkladové aktivum“ slouží nějaká událost, jako například neschopnost splacení úvěru či dluhopisu nebo přírodní katastrofa. Takové deriváty mohou být využity těmi, kteří jsou příslušným rizikům vystaveni, ale nechťejí je nést. Formou těchto derivátů jsou pak swapy, opce nebo hybridní finanční instrumenty. 142

UPOZORNĚNÍ

Kreditní a katastrofní deriváty přináší riziko likvidity. Dochází k tomu, že se tyto instrumenty často nedají prodat během doby jejich trvání, protože trh v těchto produktech je omezený. 143

Kreditní dluhopisy sekuritizují rizika a přesouvají je k třetím stranám v podobě credit-linked notes (CLN), collateralised debt obligations (CDO) a asset-backed securities (ABS). Výsledkem je to, že investor přebírá riziko spojené s úvěrovým portfoliem. 144

Credit-linked notes (CLN)

CLN jsou dluhopisy, jejichž splacení a výplaty úroků jsou závislé na výkonnosti určitého podkladového aktiva nebo referenčního úvěrového nebo dluhopisového portfolia (benchmark). 145

UPOZORNĚNÍ

Vždy pozorně sledujte kvalitu kreditu dlužníka, vůči kterému je CLN vázáno, protože v případě, kdy tento dlužník nebude schopen dostát svým závazkům, CLN se může stát bezcenným. Podobně jako u strukturovaných produktů, i zde existuje riziko emitenta, tedy riziko spojené s bankou, která CLN vydala. Možnosti obchodování CLN na sekundárním trhu jsou díky nízké likviditě značně omezené a proto raději vždy vycházejte z předpokladu, že nemusíte být schopni CLN prodat dříve, než uplyne doba jejich trvání. 146

Collateralised debt obligations (CDO)

CDO jsou dluhopisy zajištěné různými typy dlužních pohledávek (většinou úvěry, dluhopisy nebo tzv. credit default swaps). CDO umožňují investorovi přístup k investici, která by jinak nebyla zajímavá, nebo kterou by si jako individuální investor nemohl dovolit. Vzhledem k tomu, že emise CDO jsou obvykle vydávány v několika tranších s různou úrovní kreditního rizika, má investor možnost volit pro něho vhodnou rizikovou úroveň. Dojde-li například k tomu, že některý z dlužníků v portfoliu nebude schopen plnit své závazky, prvními postiženými investory budou ti, kteří drží tranši s rizikem na úrovni akcií. Ti obdrží pak pouze část výnosů nebo žádné. Postihne-li podobný osud i další dlužníky z portfolia, jsou postupně postiženi i investoři držící méně rizikové tranše. V konečné fázi se může špatná kvalita dlužníků projevit i u tranši s kvalitou prvotřídních dluhopisů – ani tito investoři nemusí v důsledku dostat nic. Hodnota CDO je závislá především na kvalitě individuálních společností (dlužníků) v portfoliu a jejich schopnosti dluhy splácet. Tato schopnost je posuzována s pomocí statistických metod hodnotících historická data, což může být v případě extrémní situace na trhu zcela zavádějící. 147

Dříve než investujete do CDO, měli byste také pečlivě prostudovat dosavadní zkušenosti manažera, který je zodpovědný za výběr a řízení portfolia: Tento manažer dostává bonus odvozený od výsledného výnosu investice a často sám své peníze do těchto CDO investuje. Pokud není portfolio řízeno manažerem (což nazýváme „statickým“ portfoliem), zůstává jeho struktura beze změny po celou dobu trvání CDO. V tomto 148

případě byste měli věnovat zvláštní pozornost tomu, z čeho je takové portfolio složeno.

UPOZORNĚNÍ

CDO bývají běžně vydávány s dobou trvání několika let. Vzhledem k velmi nízké likviditě těchto instrumentů na sekundárním trhu vycházejte tedy vždy z předpokladu, že CDO nemusíte být schopni prodat před uplynutím celé doby jejich trvání. **149**

Asset-backed securities (ABS)

V případě ABS je riziko (například skupina pohledávek) koncentrováno a přesunuto do účelově vytvořeného subjektu, kterému říkáme **special purpose vehicle (SPV)**. SPV pak financuje tuto transakci tím, že vydá cenné papíry zajištěné skupinou aktiv (pohledávek), které má v portfoliu. Pokud jsou tímto zajištěním hypotéky, říkáme takovému instrumentu **mortgage-backed securities (MBS)**. **150**

Jednotlivé položky v portfoliu by pro individuálního investora samy o sobě nebyly zajímavé nebo ani dostupné. Nicméně vytvoření portfolia umožňuje kombinovat a prodávat různou škálu aktiv a rizik. Sdružováním různých úrovní kreditního rizika dosáhneme pak různých rizikových profilů investice. **151**

I když dojde k vytvoření skupiny nebo portfolia pohledávek, nedostatek diverzifikace může vést ke koncentraci rizika.

UPOZORNĚNÍ

Kreditní dluhopisy jsou často vydávány prostřednictvím specifických typů offshore společností (SPV). V těchto případech věnujte zvláštní pozornost riziku emitenta a kvalitě státního dohledu nad takovými SPV. **152**

2 | Druhá část: Dodatečné informace

Alternativní (netradiční) investice

Co jsou alternativní a netradiční investice?

Alternativní a netradiční investice (non-traditional investments) jsou takové investice, které svým charakterem nespádají mezi typické třídy aktiv, jakými jsou například akcie, dluhopisy nebo produkty peněžního trhu. Zahrnují široké spektrum instrumentů a investičních strategií. V této sekci se zaměříme na skupiny, které lze z hlediska informovanosti o rizicích považovat za nejdůležitější: 153

- Hedgeové fondy (hedge funds; viz 159 a dále)
- Rizikový kapitál (private equity; viz 174 a dále)
- Nemovitosti (viz 182 a dále)
- Drahé kovy a jiné komodity (viz 189 a dále)

Tímto seznamem nejsou vyčerpány všechny druhy alternativních nebo netradičních investic a není možné v této brožuře postihnout veškerá rizika, která je nutno mít na paměti při investici do takových produktů. 154

UPOZORNĚNÍ

Dříve než uskutečníte investici do alternativních nebo netradičních produktů, ujistěte se, že máte k dispozici dostatek informací a nabídku pečlivě zvažte.

Co musíte mít na paměti, když realizujete přímé investice?

Instrumenty umožňující **přímé investice** jsou vhodné zejména z důvodu diverzifikace portfolia (rozdělení rizika), protože jejich výnosy nejsou na rozdíl od konvenčních investic tak závislé na faktorech, jakými jsou například výkonnost trhu nebo výše úrokových sazeb. Nicméně minimální částka, kterou musíte investovat, bývá obvykle velmi vysoká a tím pádem často přístupná pouze omezenému okruhu investorů. 155

A co nepřímé investice (indirect investments)?

Aby se tyto překážky obešly a vyloučilo se riziko spojené s přímou investicí velmi vysoké částky, vyvinul finanční sektor instrumenty sloužící k **nepřímému investování**. Mezi ně patří certifikáty, dluhopisy, investiční fondy, fondy fondů, futures a forwardy na komodity. Všechny tyto struktury jsou založeny na jednom nebo více typech aktiv, uvedených níže. Pokud se zajímáte o nepřímé investice, musíte pamatovat nejen na rizika spojená s alternativními investicemi jako typem aktiva, ale také na rizika související s konkrétním typem instrumentu – například na rizika související se strukturovanými produkty. Rizika související se strukturovanými produkty, forwardy a futures byla již uvedena v předešlých částech této brožury (viz „Forwardy a Futures“ a „Strukturované produkty“). 156

Co jsou offshore fondy?

Offshore investice jsou často strukturovány jako fondy nebo partnership a registrovány v zemích, kde legislativa a dohled mohou být slabé – odtud název „offshore fondy“. Dohled nad finančním trhem v České republice nepovoluje na území ČR veřejnou distribuci takovýchto fondů bez toho, že by toto bylo schváleno Českou národní bankou. 157

UPOZORNĚNÍ

Legislativa a dohled, které se vztahují na offshore fondy je mnohem méně striktní než je tomu u tradičních investic, což zajišťuje investorům nižší míru ochrany. Může být obtížné se domáhat svých práv a vypořádání transakcí s podíly takových fondů mohou provázet problémy a zpoždění. 158

Hedgeové fondy

Co jsou hedgeové fondy?

159

Hedgeové fondy jsou nejznámější formou alternativní investice. I přes svůj název nemusí hedgeové fondy mít nic společného se zajištěním. Někdy vstupují do vysoce rizikových transakcí, aby získali potenciál nadprůměrných zisků. Hedgeové fondy zahrnují všechny formy investičních fondů, investičních společností a partnership, které nevyužívají deriváty výhradně jako zajišťující instrument, ale také jako investiční instrument, který je možné pořídit způsobem prodeje nakrátko (short selling) nebo s výrazným pákovým efektem prostřednictvím půjčky. Další typickou charakteristikou hedgeových fondů je jejich volnost ve výběru aktiv, trhů (včetně rozvíjejících se) a obchodních metod. Hedgeové fondy běžně požadují poměrně vysokou částku minimální investice. Často nabízejí pouze omezenou možnost nákupu či zpětného prodeje s dlouhými oznamovacími lhůtami. Manažeři portfolií hedgeových fondů získávají odměnu v závislosti na výsledcích fondu a obvykle sami mají své prostředky ve fondu zainvestovány.

UPOZORNĚNÍ

Co byste v souvislosti s hedgeovými fondy měli mít zejména na paměti?

160

Hedgeové fondy nemusí být tak transparentní jako tradiční investiční fondy, například investoři nemusí být informováni o připravovaných strategiích a jejich změnách nebo o výměně portfolio manažera. Hedgeové fondy také nejsou povinny publikovat některé informace.

Na rozdíl od tradičních kolektivních investic, hedgeové fondy mají omezenou likviditu (podíly bývají odkupovány pouze jednou za měsíc, případně čtvrtletně či jednou za rok). Za běžných okolností je možno do hedgeových fondů investovat pouze v určitém okamžiku. Většinou bývají u těchto fondů dlouhé oznamovací lhůty pro odkupy podílů a také dlouhé období, během kterého je investor povinen ponechat své prostředky ve fondu.

161

Při vypořádání nákupních nebo prodejních transakcí s podíly v hedgeových fondech se může stát, že dojde k různým zpožděním, a že vypořádací cena pro Vás nebude příznivá. Neexistuje žádná záruka, že investor bude schopen se dovolat svých nároků.

162

Co jsou fondy hedgeových fondů a multimanažerské hedgeové fondy?

Aby investoři snížili své riziko, investují do tzv. fondů hedgeových fondů nebo do multimanažerských fondů. Tyto fondy jsou charakteristické tím, že investují kapitál do několika hedgeových fondů zároveň a rozdělí je tak mezi několik manažerů fondů, čímž pokryjí několik různých investičních stylů, trhů a instrumentů najednou. Existují také strukturované produkty, jejichž prostřednictvím můžete investovat do hedgeových fondů nebo indexů hedgeových fondů.

163

Jaké strategie hedgeové fondy využívají?

Hedgeové fondy využívají nejčastěji následující strategie:

164

- **Equity hedge (long, short)**

Fondy s touto strategií se snaží vyhledávat podhodnocené akcie (nákup nebo otevření „long“ pozice) a nadhodnocené akcie (prodej nakrátko nebo otevření krátké pozice) v určitých regionech nebo segmentech trhu v očekávání, že dříve nebo později se jim podaří pozice uzavřít se ziskem.

165

- **Arbitrage**

Fondy uplatňující arbitrážní strategie vyhledávají cenové rozdíly dvou identických nebo velmi podobných investic na různých trzích a snaží se tohoto rozdílu využít. Mezi nejznámější strategie tohoto typu patří equity-market neutral, fixed-income arbitrage, convertible-bond arbitrage a mortgage-backed-securities arbitrage.

166

- **Event-driven**

Manažeři fondů s touto strategií se snaží dosáhnout zisku na základě očekávaných událostí ve společnostech (spojení, převzetí, restrukturalizace, revitalizace apod.). Příkladem takových strategií jsou merger arbitrage, distressed securities a special situations.

167

- **Global macro**

Hedgeové fondy uplatňující global macro strategii se snaží s předstihem určit budoucí vývoj makroekonomických veličin, jako například změny ve výši úrokových sazeb, a využít tohoto odhadu k dosažení zisku. Do této kategorie zahrnujeme růstové fondy a fondy rozvíjejících se trhů.

168

- **Managed futures**

Tento typ hedgeových fondů obchoduje s kontrakty typu futures (standardizované kontrakty obchodované na burze cenných papírů) na finanční instrumenty, měny a komodity. 169

Jaká jsou rizika provázející investování do hedgeových fondů?

Obecně řečeno, manažeři hedgeových fondů nemusí vlastnit licenci dozorčí instituce trhu a jsou nedostatečně regulováni. Zejména platí, že hedgeové fondy nejsou podřízeny řadě opatření, která slouží na ochranu investorů tak, jako u regulovaných produktů kolektivního investování. Týká se to pravidel likvidity, časově neomezené možnosti odprodeje podílů fondu, vyloučení střetu zájmů, stanovení ceny podílových listů, publikování a omezení výše dluhů fondu. 170

Vzhledem k tomu, že uvedená pravidla se na hedgeové fondy nevztahují, mohou využívat rizika mnohem intenzivněji než regulované fondy a vstupovat do složitých investičních transakcí, které pro regulované fondy kolektivního investování nejsou přípustné. Hedgeové fondy mohou využívat agresivní strategie zahrnující široké využití krátkých pozic, pákového efektu, swapů, arbitráží, derivátů a programového obchodování. Investiční strategie hedgeových fondů bývají často velice složité a netransparentní. Často se vám může stát, že nedostanete žádné nebo jen velmi strohé informace o změnách ve strategii fondu, které mohou vést ke značnému zvýšení rizika. Také můžete takové informace dostat pozdě. 171

Jako součást své investiční strategie mohou hedgeové fondy využívat deriváty jako jsou futures, opce a swaps, které mohou být obchodovatelné na burzách, ale také nemusí. Tyto instrumenty mohou vykazovat extrémní cenovou nestabilitu vedoucí k riziku značných ztrát ve fondu. Nízké marže charakteristické pro budování pozic v těchto instrumentech způsobují, že fond může využívat vysokou úroveň zadlužení. V závislosti na typu konkrétního kontraktu pak i při relativně malé změně ceny těchto instrumentů může docházet k velkým ziskům nebo ztrátám v poměru k investovanému kapitálu. Investovaný kapitál slouží v těchto případech jako krytí závazků plynoucích ze zadlužení a tak může dojít k nepředvídatelným ztrátám, které mohou přesáhnout i výši záruky (margin cover). 172

UPOZORNĚNÍ

Investiční instrumenty, které nejsou obchodovány na burzách, přinášejí další riziko, pramenící z toho, že na žádné burze nebo na sekundárním trhu nelze tyto instrumenty prodat nebo uzavřít pozice. Může být nemožné se pozic v takových instrumentech zbavit, případně určit jejich hodnotu či míru rizika. Pokud hedgeový fond prodává nekryté opce (uncovered options), vystavuje se riziku nelimitovaných ztrát. 173

Private equity

Co znamená private equity?

Private equity je jedna z možností rizikového financování společností, jejichž akcie buď nejsou obchodovány na burze cenných papírů, nebo se předpokládá jejich stažení z burzy. Tento typ investice obvykle probíhá v raném stádiu vývoje firmy, kdy dosažení úspěchu firmy je ještě značně nejisté a taková investice je tedy vysoce riskantní. 174

Pokud k investici private equity dochází u hodně mladé společnosti (startující) nebo u malé společnosti s růstovým potenciálem, jež se nachází v raném stádiu svého vývoje, používá se někdy také termín **venture capital**. Private equity se také vyskytuje jako forma rizikového kapitálu při tzv. late-stage financování neboli mezzanin financování (financování těsně před vstupem společnosti na burzu). Za normálních okolností funguje takové financování tím způsobem, že z prostředků získaných uvedením společnosti na burzu (k veřejnému obchodování) jsou plně nebo částečně splaceny podíly partnerů-akcionářů společnosti. Pokud se jedná o financování v rámci změny vlastníka, používá se termín „buyout“. 175

Úspěch investice private equity závisí na správném načasování prodeje („exit“) nakoupeného podílu ve společnosti či celé společnosti – to platí zejména o případech nepřímých investic, které jsou realizovány prostřednictvím fondů (zde je důležitá kvalita manažera fondu). Prodej je možné realizovat uvedením akcií na veřejný trh (Initial Public Offering – IPO, prodejem do rukou jiné společnosti (obchodní prodej), prodejem 176

do rukou jiného private equity fondu (sekundární prodej) nebo prodejem do rukou managementu společnosti. Výběr nevhodnější formy prodeje bude záležet zejména na tržních podmínkách v době jeho realizace. Jak jednoduchá nebo naopak složitá bude tato obchodní operace a zda dosažená cena naplní naše očekávání, bude záležet na faktorech, jako je například aktuální výkonnost akciového trhu.

Jaká jsou rizika investic private equity?

Investice private equity nejsou na rozdíl od akcií obchodovaných na burze regulovány. To znamená, že investoři mohou být vystaveni vyšší míře rizika, například z důvodu chybějící transparentnosti (omezený přístup k finančním výkazům společnosti, chybějící povinnost zveřejňovat informace o společnosti). 177

Investice private equity obnášejí značné riziko a mohou vést k výrazným ztrátám. Stojí na dlouhodobém investičním horizontu a jsou mnohem méně likvidní než akcie obchodované na burzách cenných papírů. Za normálních okolností nelze prodávat investice private equity dříve, než po uplynutí několika let od jejich pořízení. Je třeba počítat s tím, že Vaše investice v private equity bude „zmrazena“ bez možnosti jiného využití na dlouhou dobu. K rozdělování zisků nedochází dříve, než po realizaci prodeje společnosti. Obvykle nemáte možnost prodat svůj podíl v private equity předčasně. 178

Společnosti, které jsou potenciálními kandidáty pro investice private equity mohou mít vysokou míru zadlužení a tak jsou oproti zavedeným společnostem více citlivé na negativní změny na trhu, jako je například zvýšení úrokových sazeb. Oproti společnostem, jejichž akcie se obchodují na burzách je zde také vyšší riziko insolvence a bankrotu.

UPOZORNĚNÍ

Není nic výjimečného, že krátce po prvotní investici je vznesen požadavek na investování dalšího kapitálu. Pokud nebudete schopni splnit požadavek na dodatečný kapitál, můžete přijít o prostředky, které jste již investovali. 179

UPOZORNĚNÍ

Změna managementu v mladé společnosti, kde osobnost jednotlivců v klíčových pozicích hraje významnou roli, může mít značně zničující efekt na investice private equity. 180

Co je třeba mít na paměti, pokud realizujete nepřímé investice?

V případě nepřímých investic je třeba počítat s tím, že neexistuje žádná garance, že manažer private equity fondu bude schopen dělat takové investice, jejichž výnosy splní naše očekávání. Schopnosti private equity manažera jsou v případě nepřímých investic klíčové. 181

Nemovitosti

Jakým způsobem je možné investovat do nemovitostí?

Investice do nemovitostí je možné uskutečnit přímou cestou nebo nepřímou cestou. Za nemovitosti považujeme kancelářské budovy, obytné a průmyslové budovy, residenční komplexy a speciální nemovitosti (jako například hotely nebo nemocnice). Proměnné, které určují hodnotu nemovitosti jsou lokalita, typ stavby, vybavení a variabilita využití nemovitosti. 182

Co musíte mít na paměti, pokud investujete do nemovitostí přímou cestou?

Přímé investování do nemovitostí představuje nákup nemovitosti. To bude obvykle znamenat potřebu vydání vysoké částky, dlouhodobý investiční horizont, hlubokou analýzu sektoru, znalost lokality a často i osobní zainteresovanost, protože správa nemovitostí vyžaduje profesionální management. 183

A jak je to s nepřímou investicí?

Obecně vyžadují nepřímé investice do nemovitostí nižší částky investovaného kapitálu než přímé investice. Nepřímé investice se dělí na ty, které jsou veřejně obchodovatelné (na burzách cenných papírů) a na ty, které nejsou. Příkladem neveřejně obchodovatelných investic jsou nemovitostní fondy, akcie realitních společností, které nejsou obchodovány na burze a certifikáty realitních fondů. Realitní fondy mohou snížit riziko investice tím, že diverzifikují v rámci určitého geografického prostoru a v rámci kategorií nemovitostí. Hlavní skupinou nepřímých burzovně obchodovaných investic jsou realitní investiční fondy (Real Estate Investment Trusts neboli REITs). Ty umožňují investorům investovat do nemovitostí bez nutnosti podstoupit některá rizika, jako je například likvidita. 184

Na jaká rizika je třeba pamatovat?

Investice do nemovitostí jsou založeny na fyzických aktivech – pozemcích a budovách – které jsou samy o sobě unikátní a jejichž obchodování není regulováno. **185**

U nemovitostí je často obtížné, anebo přímo nemožné rozprostřít adekvátně riziko či jej efektivně diverzifikovat. Speciálně přímé investice do nemovitostí jsou obvykle spojeny s nutností vydat velké částky a to spolu s nelikvidním trhem nemovitostí znemožňuje diverzifikaci. **186**

Realitní trhy jsou často netransparentní a vyžadují přesnou znalost lokálních podmínek. Je proto vhodné angažovat lokální znalce, kteří ovládají přístup na trh. **187**

Trh nemovitostí často reaguje na změny úrokových sazeb podobně jako dluhopisy: pokud jsou například úroky nízké, hypotéky jsou levné a je snadné dosahovat nadprůměrných zisků. Naopak vysoké úrokové sazby způsobují pokles zisků. Státní fiskální politika na podporu vlastnictví nemovitostí a atraktivní úvěrové podmínky mohou také vést k neúměrně vysokým cenám. **188**

Drahé kovy a další komodity

Co jsou komodity?

Komodity jsou fyzickým zbožím, které je produkováno například zemědělskou nebo důlní činností a standardizováno jako podkladové aktivum pro obchodní účely. Deriváty komodit jako jsou zdroje energie, drahé a ostatní kovy a zemědělské produkty se obchodují na derivátových trzích (futures). **189**

Jednotlivé kontrakty pak umožňují investorům koupit nebo prodat **futures** vázané na vývoj hodnoty určité komodity. Jinými slovy mohou nakoupit standardizovaný objem komodity v určitém okamžiku v budoucnu za předem definovanou cenu. **190**

Nejběžnější způsob, kterým investují privátní investoři nepřímo do komodit je skrze strukturované produkty (viz odkaz 107 výše). Existují další alternativy, jako například komoditní swapy nebo opce, které nejsou obchodovány na burzách. Obchoduje se s nimi na bázi přímých transakcí zúčastněných stran a většinou se jedná o produkty „šité na míru“. Více informací o tom, jak fungují produkty typu forwards a futures můžete nalézt v jiné sekci této brožury (viz odkaz č. 86). **191**

UPOZORNĚNÍ

U produktů typu futures na komodity můžete v rámci vypořádání obchodu obdržet fyzické dodání příslušné komodity, zatímco u strukturovaných produktů probíhá za normálních podmínek vypořádání v hotovosti. Pokud dáváte přednost vypořádání v hotovosti, je třeba prodat kontrakt dříve, než vyprší. Tento typ produktů je rizikovější než například akcie nebo fondové investice. **192**

Jaká jsou rizika spojená s investicemi do komodit?

Cenu komodit ovlivňuje mnoho faktorů, které mohou vést k dodatečným investičním rizikům. **193**

Mezi ně patří:

- Stav nabídky a poptávky
- Klima a přírodní katastrofy
- Státní programy a regulace, národní a mezinárodní události
- Státní intervence, embarga a tarify
- Pohyby úrokových sazeb a směnných kurzů
- Obchody s komoditami a související kontrakty
- Opatření monetární politiky, obchodní, fiskální a měnová kontrola

Investice do komodit mají vyšší volatilitu než běžné typy investic a úroveň jejich výnosů může výrazně klesnout během velmi krátké doby. Volatilita komodit ovlivňuje i jejich cenu a tím samozřejmě i cenu futures kontraktů. Konvenční futures na ropu, základní a drahé kovy jsou většinou obchodovatelné bezproblémově. **194**

UPOZORNĚNÍ

Pokud dojde na trhu k omezení aktivity, kontrakt se může stát nelikvidním. V závislosti na pohybu výnosové křivky může pak nízká likvidita vést k výrazné změně ceny. Toto je typická charakteristika komodit.

195

Investice do rozvíjejících se trhů

Co jsou rozvíjející se trhy?

196

Pro termín „rozvíjející se trhy“ neexistuje standardní definice. V širším pojetí tento termín zahrnuje všechny ekonomiky, které nejsou považované za rozvinuté (viz odkaz č. 197 níže). Běžnými určujícími kritérii jsou příjem na hlavu, vývojová úroveň finančního trhu a podíl služeb na celkové ekonomice země.

Úroveň kreditu zemí, které do této definice zapadají, může být velice rozmanitá: od velmi vysoké až po velmi nízkou, v některých případech s vysokou pravděpodobností bankrotu. Přestože tyto země mohou být ve velmi rozdílných vývojových fázích ekonomiky, většinou mají nový politický systém (například se mohly teprve nedávno stát demokraciemi) nebo právě se mění. To znamená, že politický systém a jeho instituce mohou být méně stabilní než ty v rozvinutých ekonomikách.

Které země jsou považovány za rozvinuté ekonomiky?

Seznam **rozvíjejících se trhů** se neustále mění. Podle kritérií IMF (Mezinárodní měnový fond) patří do skupiny rozvíjejících se trhů všechny země, kde mnohé ekonomické parametry nedosahují úrovně, kterou mají v rozvinutých zemích. Pro kompletní výčet rozvinutých ekonomik se obraťte na aktuální data uveřňovaná pravidelně IMF.

197

Se kterými faktory souvisejícími s investováním do rozvíjejících se trhů bych měl být obeznámen zejména?

198

Investování do rozvíjejících se trhů obnáší rizika, se kterými se na zavedených trzích nesetkáte. To se vztahuje i na případy, kdy emitent nebo poskytovatel produktů má své hlavní sídlo nebo primární zaměření činnosti v zemi patřící k rozvíjejícím se trhům.

UPOZORNĚNÍ

Investování do produktů takových poskytovatelů je proto často spekulativní. Dříve než budete investovat do rozvíjejících se trhů, měli byste si o nich vytvořit názor, který Vám umožní vyhodnotit související rizika.

199

O jaká rizika se jedná?

200

Při investování do rozvíjejících se trhů je třeba vzít v úvahu níže uvedená rizika. Tento seznam však není vyčerpávající. V závislosti na typu investičního produktu mohou, navíc k rizikům popsaným v ostatních částech této brožury, v souvislosti s investováním do rozvíjejících se trhů, existovat ještě další rizika.

Politické riziko

Politická nezkušenost vlád nebo nestabilita politických systémů zvyšují riziko náhlých, zásadních posunů v národním hospodářství a politice. Důsledky pro Vás jako investora mohou zahrnovat konfiskaci Vašich aktiv bez náhrady, omezení Vašich práv disponovat Vašimi aktivy nebo dramatický pád hodnoty Vašich aktiv v určitém průmyslovém sektoru následně po státní intervenci nebo zavedení státních monitorovacích a kontrolních mechanismů.

201

Ekonomické riziko

Ekonomiky rozvíjejících se trhů jsou mnohem citlivější na úrokové a inflační sazby, které často podléhají větším výkyvům než v případě zavedených trhů. Navíc zaměření těchto ekonomik je často relativně úzké, což způsobuje, že jednotlivé okolnosti mohou mít zesílený dopad. Rozvíjející se trhy mají navíc všeobecně nižší kapitálovou základnu. Ještě je třeba dodat, že finanční trhy často postrádají odpovídající strukturu a dostatečný monitoring.

202

| | |
|--|------------|
| Kreditní riziko | 203 |
| Investice do dlužných cenných papírů (např. dluhopisy, směnky) vystavené vládami nebo společnostmi ze zemí patřících k rozvíjejícím se trhům často obnášejí mnohem větší míry rizika než v případě dluhů ze zavedených trhů. Důvodem může být nižší úvěruschopnost, vysoká úroveň státního dluhu, restrukturalizace dluhu, nedostatečná transparence trhu nebo nedostatek informací. V důsledku nekonzistentních standardů hodnocení a neexistence ratingu je také mnohem obtížnější úvěrové riziko odhadnout. | |
| Kurzové riziko | 204 |
| Měny národů patřících k rozvíjejícím se trhům podléhají značným, nepředvídatelným výkyvům hodnoty. Dále je důležité poznamenat, že některé země omezují export své měny nebo mohou zavést náhlá opatření. Omezení ztrát v důsledku takových měnových výkyvů může být provedeno zajištěním proti těmto rizikům, ovšem zcela eliminovat tyto ztráty nelze nikdy. | |
| Inflační riziko | 205 |
| Velká měnová fluktuace spolu s nedostatečně rozvinutým finančním trhem může centrálním bankám v rozvíjejícím se ekonomikách značně komplikovat snahu udržet jejich inflační cíle. Výsledkem je, že pohyby inflace měny v těchto ekonomikách budou výraznější než v rozvinutých zemích. | |
| Tržní riziko | 206 |
| Nedostatečná propracovanost monitorování finančních trhů těchto zemí může mít za následek nízkou úroveň transparence trhu, likvidity, výkonnosti a předpisů. Pro tyto trhy jsou dále charakteristické vysoká volatilita a velké cenové rozdíly. Nedostatečnost nebo absence regulačních opatření umožňuje existenci vyššího nebezpečí manipulace s trhem nebo nelegálního využívání vnitřních informací. | |
| Riziko likvidity trhu | 207 |
| Likvidita závisí na nabídce a poptávce. Dopad sociálních, hospodářských a politických změn nebo přírodních pohrom na rozvíjející se trhy může zahrnovat mnohem rychlejší a trvalejší změny rovnice nabídky a poptávky než v případě zavedených trhů. V extrémním případě může být výsledkem i nelikvidita. To může pro investora znamenat nemožnost prodeje jeho investic. | |
| Právní riziko | 208 |
| Neexistující nebo nedostatečné monitorování finančních trhů může vést k obtížnému nebo nemožnému vynucování zákonných práv investorů. Právní nejistota může také existovat z důvodu nezkušenosti justice země patřící k rozvíjejícím se trhům. | |
| Riziko související s vypořádáním | 209 |
| Některé rozvíjející se trhy mají celou řadu různých clearingových a zúčtovacích systémů, anebo nemají vůbec žádné. Tyto systémy jsou často zastaralé, s možným výskytem chyb při zpracování a zpoždění při vypořádání a dodání. | |
| Rizika akcionářů a věřitelů | 210 |
| Legislativa zajišťující ochranu práv akcionářů a věřitelů (např. informační povinnost, zákaz zneužívání vnitřních informací, odpovědnosti managementu, ochrana minoritních akcionářů) může být nedostačující nebo vůbec žádná. | |

Příloha: Definice

| | |
|---|--|
| Advanced market/Rozvinutý trh | 197 |
| All-or-nothing option | 65 |
| American-style option/Americká opce | 24, 43, 46, 75 |
| Asian option/Asijská opce | 68 |
| Asset-Backed Securities (ABS) | 144, 150 |
| At the money | 28 |
| Average-rate option | viz Asian option |
| Average-strike option | viz Asian option |
| Barrier option/Barrier opce | 60 |
| Binary option/Binary opce | viz Payout option |
| Call option/Kupní opce | 7, 20, 26, 37, 48, 72 |
| Capital protection/Kapitálová ochrana | 108, 116 |
| Cash Settlement/Hotovostní vypořádání | 27, 97, 192 |
| Certificate/Certifikát | 156,184 |
| Clearing and settlement | Vypořádání cenných papírů oproti platbě mezi obchodníky s cennými papíry. |
| Cliquet option/Cliquet opce | 77, 79 |
| Closing out/Ukončení transakce (kontraktu) | 34, 94 |
| Code of conduct for securities dealers | Profesionální pravidla jednání vydaná Asociací švýcarských bank pro obchodníky s cennými papíry ve Švýcarsku, která popisují jejich informační povinnost, řádnou péči a loajalitu vůči klientům. |
| Collateralized debt obligations (CDO) | 144, 147 |
| Collective Investment Schemes Act | Zákon o kolektivním investování |
| Combination/Kombinace | 105 |
| Compound option/Složená opce | 82 |
| Contingent option/Contingent opce | 75 |
| Covered option/Krytá opce | 48 |
| Credit and catastrophe derivatives/Kreditní a katastrofní deriváty | 142 |
| Credit default swap (CDS) | Typ derivátového kontraktu, kde se jedna strana zavazuje ke kompenzaci druhé strany v případě budoucích ztrát, způsobených snížením kreditu (převzetí kreditního rizika) výměnou za úhradu provize. 147 |
| Credit-linked notes (CLN) | 144, 145 |
| Credit risk/Kreditní riziko | 84, 147, 203 |
| Creditor risk/Riziko akcionářů a věřitelů | 210 |
| Currency risk/Kurzové riziko | 204 |
| Derivative/Derivát | Finanční kontrakt, jehož cena je odvozena od akcií, dluhopisů, komodit nebo drahých kovů nebo od srovnávacích standardů jako jsou měny, úrokové míry a indexy. 3, 16, 23, 49 |

| | |
|--|--|
| Digital option/Digital opce | viz Payout option |
| Double-Barrier option/Double-Barrier opce | viz Barrier option |
| Economic risk/Ekonomické riziko | 202 |
| Emerging market/Rozvíjející se trh | 17, 159, 168, 196 |
| European-style option/Evropská opce | 25, 75 |
| Exotic option/Exotická opce | 55, 58 |
| Expiration date/Datum expirace | 20 |
| Financial instrument/Finanční nástroj | Všeobecný výraz pro všechny cenné papíry, práva spojená s půjčenými akciemi a deriváty včetně těch, které nejsou vhodné pro hromadné obchodování (pro standardizované cenné papíry vhodné pro hromadné obchodování viz Security). |
| Force majeure | Okolnosti, které nemůže žádná strana transakce ovlivnit, nebo za které nemůže být činěna odpovědnou, např. přírodní nebo člověkem zaviněné katastrofy, ozbrojené konflikty, teroristické útoky, povstání, pracovní spory (stávkové a výluky), embarga atd. |
| Hedge fund/Hedgeový fond | 159 |
| Hedge fund strategies/Strategie hedgeových fondů | 164 |
| In the money | 28, 37, 67, 76 |
| Indirect investments/Nepřímé investice | 156 |
| IPO (Initial Public Offering) | Primární prodej akcií dříve neobchodovaných na burze veřejnosti, běžně známo jako „uvedení na trh“ (odlišné od „vydání“ akcií). 176 |
| Issurance | Vydání a prodej cenných papírů na primárním trhu (odlišné od „IPO“). 113, 116, 120 |
| Issuer/Emitent | 5, 12, 107, 110, 114, 132, 146, 152, 198 |
| Issuer risk/Riziko emitenta | 111, 146, 152 |
| Kick-in, kick-out barrier option | viz Barrier option |
| Knock-in, knock-out barrier option | viz Barrier option |
| Ladder option/Ladder opce | 77 |
| Legal risk/Právní riziko | 208 |
| Leverage effect/Pákový efekt | Zvýšená expozice vůči ziskům a ztrátám způsobeným změnou ceny. 22, 135, 159 |
| Lock-in, lock-out option | viz Payout option |
| Lock-up period | 161 |
| Lookback option/Lookback opce | 71 |
| Margin, margin cover, variation margin, margin requirement/Záruka/krytí záruky/rozdílová marže /maržové požadavky | 35, 44, 47, 91, 100 |
| Market liquidity risk/Riziko likvidity trhu | 207 |
| Market maker/Obchodník s cennými papíry | Obchodník s cennými papíry, který je povinen (buď trvale nebo na požádání) udržovat nabídku kupních i prodejních cen pro jeden nebo několik finančních nástrojů (viz Financial instrument). |
| Market risk/Tržní riziko | 114, 206 |
| Mortgage-backed securities (MBS) | 150 |
| Nominal Value | Nominální hodnota |
| Non-traditional investments, non-traditional funds | Netradiční investice 153 |

| | |
|---|--|
| Off-exchange trading | viz OTC trading, 104 |
| Offshore investments | Investice (často v podobě fondu nebo partnerství ve společnosti) s domicilem v zemích, kde existuje nižší míra dozoru a slabší legislativa. |
| One touch digital option | 65 |
| On-exchange trading | Obchodování, zejména s cennými papíry a právy (nikoliv certifikáty), na organizovaném a regulovaném trhu („sekundární trh“), na rozdíl od uvedení na trh (to se děje na „primárním trhu“; viz Issuance). |
| Option/Opce | 4, 20 |
| OTC | Obchodování s cennými papíry, které nejsou obchodovány na burze, odehrává se na bázi individuální, nestandardizované obchodní dohody. |
| OTC (over-the-counter) forward | Mimoburzovní forward, 89, 104 |
| OTC option/Mimoburzovní opce | 34, 55 |
| Out of the money | 29 |
| Outperformance option | 80 |
| Participation component/Participační složka | 118, 123 |
| Path-dependent option | 58, 59 |
| Payout option/Vyplácené opce | 64 |
| Physical settlement, physical delivery/Fyzické vypořádání/fyzické dodání | 26, 41, 46, 51, 84 |
| „Plain vanilla“ option | 55, 59 |
| Political risk/Politické riziko | 201 |
| Price-lookback, strike-lookback option | viz Lookback option |
| Private equity | 174 |
| Put option/Prodejní opce | 7, 20, 26, 28, 37, 45, 55, 72 |
| Ratchet option | Viz Cliquet option |
| Real estate investment trust (REIT)/Realitní investiční fondy | 184 |
| Securities dealer | Fyzická nebo právnická osoba, která profesionálně na veřejném primárním trhu nabízí nové cenné papíry (viz Security) nebo obchoduje s cennými papíry na sekundárním trhu nebo vytváří deriváty (viz Derivative), které veřejně nabízí. 1, 5, 8, 10, 15, 17, 19, 35, 54, 92, 105 |
| Security | Standardizované certifikáty, které jsou vhodné pro hromadné obchodování, a také práva, která nejsou obsažena v certifikátu, ale s podobnými funkcemi (zaknihované cenné papíry). Zahrnují akcie, dluhopisy, podíly otevřených investičních fondů a deriváty (viz Derivative). Musí být veřejnosti nabízeny ve standardizované formě a denominaci nebo prodány více než 20 kupcům. 1, 2, 5, 13 |
| Settlement risk/Riziko vypořádání | 14, 209 |
| Shareholder risk/Riziko akcionářů a věřitelů | 12, 210 |
| Short put option | Prodej put opce, kdy se prodejce (vypisovatel) zavazuje ke koupi podkladového aktiva za předem dohodnutou cenu v předem dohodnutém termínu. |
| Short selling/Krátký prodej | 91, 103, 165 |
| Spread option | 80 |

| | |
|--|--|
| Stock Exchange Act | Zákon o burzách cenných papírů a obchodování s cennými papíry a o kapitálovém trhu. 1, 8 |
| Strike price/Realizační cena | 20, 27, 40, 45, 51, 61, 68 |
| Structured product/Strukturované produkty | 107 |
| Swap | Smluvní dohoda o vzájemné výměně plateb; na burzách či hromadně neobchodováno (viz OTC). 142, 147, 171 |
| Time value/Časová hodnota | 31, 38 |
| Traded option | 33, 35 |
| Underlying, underlying asset | Podkladové aktivum finančního derivátu. Příkladem můžeme uvést úrokové sazby, akcie, poukázky apod. Nad to existují také finanční deriváty, které jsou založeny na alternativních podkladových aktivech, jako například rizika katastrofy nebo počasí, kreditní riziko, přestože tato „aktiva“ nejsou sama o sobě obchodovatelným aktivem. 3, 20, 26, 59, 80, 86, 96, 107 |
| Volatility/Nestálost | Očekávaná fluktuace tržní hodnoty nástroje. 31, 205 |
| Warrant | 32, 55 |
| Writer (of an option)/Vypisovatel prodejní opce | 21, 26, 40, 45 |