

Informace o finančních nástrojích a souvisejících rizicích

Obsah

Úvod: Vytvoření investičního portfolia
MIFID
Cílový trh

1. Depozita a krátkodobé nástroje peněžního trhu

1.1 Fondy peněžního trhu

2. Dluhopisy a obdobné dluhové cenné papíry

2.1 Státní dluhopisy

2.2 Korporátní dluhopisy

2.3 Hypoteční zástavní listy (HZL)

2.4 Eurobondy

2.5 Vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy a dluhopisy vázané na hodnoty akcií

2.6 Akciové dluhopisy

2.7 Dluhopisové fondy

2.7.1 Nezajištěné dluhopisové fondy

2.7.2 Zajištěné a strukturované dluhopisové fondy

3. Akcie a obdobné cenné papíry

3.1 Akcie

3.2 Akciové fondy

3.2.1 Nezajištěné akciové fondy

3.2.2 Zajištěné a strukturované akciové fondy

3.3 Uzavřené akciové fondy kolektivního investování

3.4 Burzovně obchodované fondy (ETF)

4. Nemovitý majetek

4.1 Nemovitostní certifikáty

4.2 Uzavřené nemovitostní fondy

4.3 Otevřené nemovitostní fondy

5. Subjekty kolektivního investování (UCITS)

5.1 Úvod

5.2 Podílové fondy

5.3 Otevřené fondy kolektivního investování

5.4 Uzavřené fondy kolektivního investování

6. Deriváty

- 6.1 Úvod
- 6.2 Opce
- 6.3 Warranty
- 6.4 Certifikáty
- 6.5 Pákové certifikáty
- 6.6 Swapy
- 6.7 Forwardy
- 6.8 Futures
- 6.9 Hedge fondy

7. Zdanění

Úvod: Vytvoření investičního portfolia

Z hlediska definice termínu „investice“ je nutné zmínit, že investice nikdy není zcela bez rizika. Ideální investice neexistuje.

V závislosti na požadovaném výnosu by každý investor měl zvážit, jaké riziko je ochoten nést, a následně zahrnout odpovídající investiční produkty do vyváženého investičního portfolia. Riziko ale není jediným rozhodujícím faktorem pro určení vhodného a přiměřeného typu investice. V úvahu by měly být vzaty také další faktory, které způsobují, že každá investice je odlišná: investiční horizont, dostupnost peněžních prostředků, výše úrokových sazeb, splatnost daní apod.

Ekonomika zažívá období dlouhodobého nebo krátkodobého růstu a poklesů. Investice ve formě akcií, dluhopisů a likvidních aktiv jsou těmito obdobími různě ovlivněny, určitá finanční aktiva tedy prospívají lépe než ostatní. Rozložení investice do akcií, dluhopisů a likvidních aktiv v rámci portfolia musí proto být vždy přizpůsobeno stávajícím podmínkám na finančním trhu.

Rozložení aktiv v rámci portfolia se říká diverzifikace. K dosažení správné diverzifikace si investoři musí říci, kolik finančních prostředků mohou investovat do akcií, dluhopisů, krátkodobých vkladů, či jiných instrumentů.

V úvahu musí být také vzato daňové hledisko a budoucí investice tak, aby je investoři byli schopni integrovat do existujícího portfolia. Zohledněny by měly být také skutečnosti, která burza, akcie nebo sektor nabízí nejlepší vyhlídky a které měny, ve vztahu k jejich národní měně, ukazují možnost růstu, nebo poklesu. Investoři musí také zajistit, aby jejich peníze byly distribuovány na dostatečný počet trhů a do dostatečného počtu cenných papírů.

Uvedené informace obsahují základní představení různých finančních nástrojů nabízených společností Patria Finance („Patria“) svým zákazníkům. Abychom Vám ulehčili orientaci v této oblasti, rozdělili jsme tyto nástroje dle typu podkladového aktiva: krátkodobý fixní příjem, dlouhodobý fixní příjem, akcie atd. Poté jsme pro každou kategorii finančních nástrojů stanovili hlavní rysy a poukázali na jejich přednosti a nevýhody. Toto základní rozdělení můžete použít jako východisko pro zvážení rizik týkajících se jednotlivých nástrojů a pro učinění Vašeho rozhodnutí.

Riziko vztahující se k investici může vycházet z různých faktorů. Mezi nejdůležitější rizika patří riziko tržní, úvěrové a likvidní. Shrnutí a definice možných rizik jsou uvedeny v následujících bodech:

- ♦ Tržní riziko se odráží ve významných střednědobých fluktuacích cen. Ty souvisí s pohybem měny (měnové riziko), ale také s fluktuací úrokových sazeb (riziko úrokových sazeb) nebo s výkyvy na trhu cenných papírů (tržní riziko).
- ♦ Úvěrové či kreditní riziko představuje možnost, že společnost nebo emitent nesplní své závazky řádně a včas. Ve většině případů je důvodem nízké finanční zdraví dlužníka nebo jeho hrozící bankrot.
- ♦ Likvidní riziko představuje riziko, že se finanční nástroj ukáže před svou splatností jako těžko prodejný.
- ♦ Měnové riziko znamená, že hodnota investice bude ovlivňována změnami směnných sazeb/kurzu.
- ♦ Riziko úrokových sazeb znamená, že hodnota investice bude ovlivněna pohybem tržních úrokových sazeb.
- ♦ Inflační riziko je rizikem, že hodnota investice bude ovlivněna trvalým zvýšením všeobecné cenové hladiny.
- ♦ Riziko závislé na faktorech prostředí představuje riziko, že hodnota investice bude ovlivněna například daňovým režimem.
- ♦ Operační riziko je rizikem ztráty vyplývající z nedostatečnosti nebo selhání vnitřních procesů, osob a systémů nebo z externích událostí. Představuje např. chybné zaúčtování nebo vypořádání, odeslání peněz na jiný účet nebo chyby v systémech podpory.

Rozdělení Vašeho portfolia do dluhopisů různých emitentů značně redukuje kreditní riziko, zatímco diverzifikace na několik měn redukuje měnové riziko, kterému jste vystaveni. Riziko úrokových sazeb může být postupně redukováno zahrnutím nástrojů peněžního trhu do daného portfolia.

Jakou míru rizika se rozhodnete akceptovat, záleží na řadě faktorů, zejména subjektivního rázu. Jedním z nich je míra neochoty nést riziko. Ostatní faktory zahrnují osobní investiční horizont nebo období, v němž peníze mohou být vázány. Nicméně obecně platí, že investoři jsou připraveni přijmout více rizika pouze v případě, že mohou očekávat ve výsledku vyšší výnos. Z tohoto důvodu je o možném očekávaném výnosu v rámci různých finančních nástrojů pojednáváno také v tomto dokumentu, který by Vám měl pomoci lépe ohodnotit možnosti a rizika spojená s různými finančními nástroji a měl by pomoci při rozhodování o Vašich budoucích investicích.

Upozorňujeme, že kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými Investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných Investičních nástrojů a tyto kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry Investičních nástrojů, které jsou nebo mohou být předmětem pokynů zákazníka, se mohou měnit, tzn. růst a klesat, jejich vývoj lze tedy pouze předpokládat a nikoliv zaručit a zaručena nemusí být ani návratnost investované částky.

MiFID

Směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů (MiFID) je evropskou směrnicí vztahující se k investičním službám týkajících se finančních nástrojů.

Cílem této směrnice je propagovat větší konkurenci na finančních trzích prostřednictvím odstranění překážek přeshraničního volného pohybu cenných papírů a zrušení monopolu regulovaných burz. Je také zaměřena na další rozšíření pravidel ochrany pro zákazníky obchodujícími s finančními nástroji.

Jedno z pravidel ochrany se týká povinnosti poskytovat informace. Zákazník musí být dostatečně informován o povaze a rizicích souvisejících s nabízenými finančními nástroji včetně informace, zda

je daný finanční nástroj určen běžným nebo profesionálním zákazníkům, s ohledem na určený cílový trh (viz níže). Patria tyto informace nabízela již v minulosti a bude je poskytovat i nadále.

Tento dokument byl aktualizován na základě výše uvedené směrnice MiFID a jejích produktů, ale poskytuje i obecné informace o finančních nástrojích.

Následující obsah je celkovým přehledem hlavních finančních nástrojů a produktů Patrie. Pro detailnější informace nás, prosím, neváhejte kontaktovat.

Upozornění: Tento dokument není koncipován tak, aby ukázal, která strategie nebo diverzifikace je nejlepší. Při investování existuje příliš mnoho osobních faktorů, které je nutné vzít v potaz při určení rizikového profilu. Rádi Vám však v případě Vašeho zájmu v této oblasti poskytneme další asistenci.

Cílový trh

Všechny typy uvedených finančních nástrojů jsou z hlediska cílového trhu určeny jak pro běžné, tak pro profesionální zákazníky a způsobilé protistrany (dle dokumentu [Kategorizace zákazníků](#)). V případě, že tvůrce konkrétního finančního nástroje, případně Patria jako distributor takového finančního nástroje, stanoví, že konkrétní finanční nástroj je určen pouze pro profesionální zákazníky nebo způsobilé protistrany, bude tato informace klientovi poskytnuta v rámci informačních dokumentů týkajících se daného finančního nástroje (např. prospekt, KID, produktový list).

1. Depozita a krátkodobé nástroje peněžního trhu

1.1 Fondy peněžního trhu

A. Popis

Fondy peněžního trhu investují do bezpečných, krátkodobých finančních nástrojů s průměrnou dobou splatnosti kratší než jeden rok. K nakupovaným cenným papírům v portfoliu fondů patří termínované vklady, pokladniční poukázky nebo krátkodobé dluhopisy. Investiční strategie je vždy stanovena v prospektu cenného papíru. Peněžní fondy investují v českých korunách, eurech nebo jiných cizích měnách. Tento produkt je určen fyzickým i právnickým osobám ke zhodnocování volných finančních prostředků na tuzemském a zahraničním finančním trhu. Doporučená doba investice je 1 až 2 roky.

Peněžní fondy mohou být založeny podle českých nebo zahraničních právních předpisů (např. dle lucemburského práva).

B. Přednosti

Jelikož fondy peněžního trhu shromažďují velké objemy peněžních prostředků, jednotlivé osoby investující do těchto fondů mohou dosáhnout výhodných investičních podmínek, a tedy vyšší návratnosti.

Prostřednictvím peněžních fondů mohou individuální investoři nepřímo investovat do nástrojů, ke kterým by jinak měli velmi složitý přístup.

Fondy peněžního trhu jsou vhodné pro konzervativní investory a pro všechny, kteří chtějí uložit své peníze na kratší dobu. Dosahují stabilních výnosů při velmi nízkém riziku. Jejich výnosy bývají obvykle vyšší než úroky na spořicí účet a termínovaných vkladech.

C. Nevýhody

Investování prostřednictvím fondů peněžního trhu je zpravidla spojeno s vyššími poplatky.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké, průměrné až vysoké, záleží na investiční strategii fondu a jeho správci.
2. Likvidní riziko Nízké. Vzhledem ke specifické krátkodobé povaze investic jsou peněžní fondy obecně velmi likvidní investicí.
3. Měnové riziko Žádné riziko pro finanční nástroje denominované v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu zahraniční měny vůči české koruně.
4. Riziko úrokových sazeb Nízké, průměrné až vysoké. Pouze v případě, že dojde k zásadnímu zvýšení úrokové sazby, čistá hodnota aktiv („NAV“) může krátkodobě poklesnout.

2. **Dluhopisy a obdobné dluhové cenné papíry**

- 2.1 Státní dluhopisy
- 2.2 Korporátní dluhopisy
- 2.3 Hypoteční zástavní listy (HZL)
- 2.4 Eurobondy
- 2.5 Vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy a dluhopisy vázané na hodnoty akcií
- 2.6 Akciové dluhopisy
- 2.7 Dluhopisové fondy
 - 2.7.1 Nezajištěné dluhopisové fondy
 - 2.7.2 Zajištěné a strukturované dluhopisové fondy

2.1 **Státní dluhopisy**

A. Popis

Dluhopis je zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Koupě dluhopisu tedy znamená, že kupující půjčuje emitentovi dluhopisu určitou částku za podmínek daných při emisi dluhopisu. Emitent se právně zavazuje vyplácet obvykle roční nebo půlroční kuponový výnos a splatit nominální hodnotu v den splatnosti dluhopisu. Kuponové výnosy jsou splatné v ročních nebo půlročních intervalech od data emise. Dluhopisy se vydávají se splatností i několik desítek let.

V České republice je největším emitentem dluhopisů sama Česká republika. Státní dluhopisy České republiky jsou cenné papíry s fixním příjmem v českých korunách a jsou určeny pro jednotlivé investory. Tyto dluhopisy jsou zpravidla vydávány na období 3, 5, 10, 15 a 30 let s fixní úrokovou sazbou v zaknihované podobě na doručitele.

Kupóny a splatnost státních dluhopisů jsou předem zafixovány Ministerstvem financí České republiky. Státní dluhopisy jsou prodávány na domácím trhu prostřednictvím aukcí. V souladu s platnými právními předpisy musí být aukce technicky zabezpečeny Českou národní bankou. Státní dluhopisy se na primárním trhu prodávají formou aukce pouze přímým účastníkům aukcí. Každý účastník platí cenu, kterou uvedl ve své objednávce, tzn. že jednotlivé dluhopisy se neprodávají za jednotnou cenu. Jedná se o tzv. americkou aukci.

České státní dluhopisy nemohou být splaceny před dnem splatnosti.

Státní dluhopisy jsou kótovány na burze.

B. Přednosti

Jasný, předem známý výnos. Obecně je vyšší než u termínovaných vkladů v bance.

Relativně spolehlivá garance. Podmínky vystavení, výnosu a splacení jsou předem určeny a garantovány emitentem, to jest státem.

C. Nevýhody

Státní dluhopisy lze upisovat pouze několikrát do roka, když jsou vydávány nové cenné papíry, ale mohou být vždy nakoupeny a prodány na sekundárním trhu.

Pokud se úrokové sazby na trhu zvyšují, čistá cena existujících státních dluhopisů na sekundárním trhu klesá.

Vzhledem ke skutečnosti, že státní dluhopisy mají obecně poměrně dlouhou dobu do splatnosti, kupní síla investovaného kapitálu bude oslabována inflací. Čím vyšší je míra inflace a delší doba do splatnosti, tím větší je oslabení měny. Tato situace může být vyrovnána nominální úrokovou sazbou, pokud tato je vyšší než průměrná míra inflace během životnosti státního dluhopisu.

Tržní cena dluhopisu kolísá v čase, investor tak může v průběhu investice při prodeji pozice utrpět i ztrátu, kterou by v případě držení dluhopisu do řádné splatnosti nerealizoval.

D. Rizika

1. **Kreditní riziko** Kdysi byly členské státy OECD považovány za nejlepší dlužníky, u nichž bylo riziko prakticky nulové. Nicméně s ohledem na tržní vývoj výše uvedené již neplatí, a proto se i u státních dluhopisů může vyskytovat poměrně vysoké riziko dlužníka.
2. **Likvidní riziko** Přestože bývají státní dluhopisy kótovány na burze, může se vyskytovat určité riziko likvidity, protože trh se státními dluhopisy není tak hluboký, jako je tomu např. u některých akciových titulů (viz dále).
3. **Měnové riziko** Žádné riziko, pro státní dluhopisy denominované v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně.
4. **Riziko úrokových sazeb** Nízké pro státní dluhopisy emitované na méně než 3 roky, průměrné pro státní dluhopisy se platností od 3 do 5 let a vysoké pro státní dluhopisy na dobu 5 a více let. Investorům vznikne škoda, pokud jsou tržní úrokové sazby vyšší než nominální sazba dluhopisu v případě jeho prodeje na sekundárním trhu cenných papírů. Nicméně investoři dosáhnou zisku, pokud je tržní úroková sazba nižší než nominální sazba těchto dluhopisů. Výše nominálních úrokových sazeb je rovněž ovlivňována očekávanou mírou inflace.

2.2 Korporátní dluhopisy

A. Popis

Získání finančních zdrojů vydáním dluhopisů volí zejména velké korporace a velké banky. Hodnocení kvality emitenta dluhopisu je prováděno specializovanými firmami – ratingovými agenturami – které ohodnotí riziko selhání na základě řady kritérií. Tato kritéria zahrnují obchodní činnost firmy, její finanční strukturu, finanční a ekonomickou situaci země a sektor, ve kterém společnost podniká. Ratingové agentury používají hodnotící stupnici od AAA (primární dlužníci) přes AA, A, BBB, BB a až po C (velmi nízké ohodnocení).

Společnosti s ratingem AAA až A včetně jsou považovány za společnosti dobré kvality. Pokud dluhopis nabízí neobyčejně vysoký výnos, bude to obvykle kompenzováno nízkou kvalitou (bonitou) emitenta-dlužníka, která je přímo spojována s očekáváním toho, že emitent plně dostojí svým finančním závazkům vyplývajícím z emise. Jinými slovy, dluhopisy s vysokou výnosností znamenají vyšší riziko. Dluhopis nabízí úrok, který je obvykle vypočítán z nominální hodnoty a splatný k předem dohodnutým termínům. Úroková míra a datum splatnosti kupónu jsou stanoveny při emisi.

Většina dluhopisů může být splacena v době splatnosti. V některých případech lze splatit již před datem splatnosti. Taková situace může nastat v případě, že emitent koupí dluhopisy zpět na akciovém trhu nebo v loterii (v případě loterijních půjček) nebo v případě provedení call opce. Avšak tyto možnosti musí být smluvně garantovány již při emisi dluhopisu. Existují také tzv. perpetuitní dluhopisy, které nejsou splatné nikdy. I ty však svým držitelům vyplácí úrokové kupony po celou dobu své životnosti. Běžné dluhopisy mají pevné datum splatnosti a nabízí fixní úrokovou míru během své životnosti.

Korporátní dluhopisy mohou být podřízené, což znamená, že v případě vstupu emitenta do likvidace nebo vydání rozhodnutí o insolvenční emitenta nebo jiného obdobného opatření, budou uspokojeny pohledávky s nimi spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti. Skutečnost, že jde o podřízený dluhopis, musí být zřetelným způsobem vyznačena na listinném dluhopisu nebo v evidenci zaknihovaných dluhopisů a ve všech materiálech používaných k propagaci takového dluhopisu.

Dluhopisy mohou být spojeny s tzv. call opcí, tedy právem emitenta splatit půjčku před splatností za fixní cenu a ve stanoveném termínu. K této možnosti se přistupuje zpravidla v případě, kdy je tržní úroková sazba, za kterou je schopen se emitent refinancovat, ve stanoveném termínu nižší než sazba dluhopisu.

B. Přednosti

Jasný výnos, předem známý. Výnos z korporátních dluhopisů je obvykle vyšší než výnos státních dluhopisů a nástrojů peněžního trhu tak, aby kompenzoval jejich vyšší kreditní riziko.

Dobrá převoditelnost na sekundárním trhu, zejména u emisí s delší splatností, které jsou vzhledem ke své větší rizikovosti nejvíce volatilní a tedy i nejzajímavější pro obchodníky.

C. Nevýhody

Omezená možnost diverzifikace. Trh domácích korporátních dluhopisů emitovaných soukromými společnostmi není dostatečně rozvinutý.

Tržní cena dluhopisu kolísá v čase, investor tak může v průběhu investice při prodeji pozice utrpět i ztrátu, kterou by v případě držení dluhopisu do řádné splatnosti nerealizoval.

D. Rizika

1. **Kreditní riziko** Nízké, průměrné až vysoké. Záleží na kvalitě emitenta, čím vyšší je rating, tím je riziko nižší. Firmy aktivní na tomto trhu většinou mají dobrou reputaci, ale ani ratingové agentury nejsou neomylné a někdy udělají chybu.
2. **Likvidní riziko** Průměrné až vysoké. Sekundární trhy nebývají institucionalizované. Čím vyšší je množství emitovaných dluhopisů, tím nižší je riziko. Riziko tržní likvidity je rizikem ztráty v případě malé likvidity trhu s finančními nástroji, které brání rychlé likvidaci pozic, čímž je omezen přístup k peněžním prostředkům.
3. **Měnové riziko** Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně.
4. **Riziko úrokových sazeb** Nízké pro půjčky emitované na méně než 3 roky, průměrné pro půjčky s dobou platnosti od 3 do 5 let a vysoké pro dluhopisy na dobu 5 a více let. Jedná se o riziko poklesu reálné hodnoty dluhopisu v případě, že se zvýší úrokové sazby, cena dluhopisu na sekundárním trhu se tedy liší dle fluktuací úrokové sazby. Investorům může vzniknout škoda, pokud je dluhopis prodán před datem splatnosti. Výše nominálních úrokových sazeb je rovněž ovlivňována očekávanou mírou inflace.

2.3 **Hypoteční zástavní listy (HZL)**

A. Popis

Hypoteční zástavní listy (dále HZL) jsou dluhopisy vydávané hypotečními bankami s cílem získat finanční prostředky na poskytování hypotečních úvěrů. Jmenovitá hodnota a hodnota poměrného výnosu HZL je plně kryta pohledávkami z hypotečních úvěrů. Pro řádné krytí jmenovité hodnoty hypotečních zástavních listů mohou být použity pouze pohledávky z hypotečních úvěrů, které nepřevyšují 70 % ceny zastavených nemovitostí. Vedle institutu řádného krytí funguje také tzv. náhradní krytí, což mohou být jen vysoce likvidní a bonitní prostředky (například hotovost, státní dluhopisy nebo vklady u ČNB).

Hypoteční zástavní listy může vydávat pouze banka (emitent hypotečních zástavních listů). Emitent hypotečních zástavních listů zajišťuje dostatečné krytí závazků z hypotečních zástavních listů v běhu tak, aby součet pohledávek z hypotečních úvěrů nebo jejich částí (sloužících k řádnému krytí) a celkového náhradního krytí nepoklesl pod celkovou výši závazků ze všech jím vydaných hypotečních zástavních listů na trhu.

B. Přednosti

Konzervativní investiční instrument, vhodný pro investory hledající alternativu k termínovaným depozitům. HZL jsou obvykle veřejně obchodovatelné - buď prostřednictvím organizátora veřejného trhu či prostřednictvím emitentem stanoveného obchodníka (resp. obchodníků) s cennými papíry. Výnos je předem známý a je fixní, investor je tak schopen dobře plánovat tok finančních prostředků (cash-flow) či rizikový profil svého portfolia.

C. Nevýhody

Omezená možnost diverzifikace, na trhu je v porovnání se státními nebo korporátními dluhopisy menší počet emisí. Pro využití všech výhod HZL (některé emise s sebou nesou výhodu nulového zdanění kuponu resp. úrokového výnosu) je obvykle nutné držet je až do okamžiku splatnosti.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké až průměrné. HZL jsou dle zákona emitovány pouze hypotečními bankami, kreditní riziko HZL je tak rovno kreditnímu riziku emitující banky. Díky faktu, že výplata výnosů a splacení nominální hodnoty HZL je kryto tokem finančních prostředků z poskytnutých hypoték, riziko nesplacení HZL je omezeno na relativně nízkou hodnotu.
2. Likvidní riziko Nízké až průměrné. Segment HZL patří z pohledu rozsahu mezi menší části dluhopisového trhu, riziko je zejména v nižším absolutním počtu obchodovaných emisí. Emitující banky obvykle nabízí možnost zpětného odprodeje HZL před jeho splatností, cenou za tuto možnost obvykle bývá širší rozpětí mezi cenou zpětného odkupu a cenou prodeje.
3. Měnové riziko Nulové v případě HZL emitovaných českými hypotečními bankami.
4. Riziko úrokových sazeb Nízké pro HZL emitované se splatností kratší než 3 roky, průměrné pro HZL s dobou splatnosti od 3 do 5 let a vysoké pro dluhopisy na dobu 5 a více let. Jedná se o riziko, kdy je hodnota investice negativně ovlivněna pohyby úrokové sazby. Úrokové riziko je tedy rizikem ztráty způsobené změnou ceny instrumentu citlivého na úrokové sazby. Cena dluhopisů (včetně HZL) se pohybuje reverzně k vývoji úrokových sazeb. V případě prudkého růstu/poklesu úrokových sazeb se tak cena HZL může stejně tak prudce snížit/zvýšit. V případě odprodeje HZL před datem splatnosti nelze garantovat, že cena prodeje bude nad nominální cenou daného HZL.

2.4 Eurobondy

A. Popis

Eurobondem se rozumí dluhopis emitovaný na kapitálových trzích denominovaný v jiné měně, nežli je měna země, ve které je dluhopis vydán. Emitentem může být stát, místní vláda nebo soukromá společnost. Vydaná obligace je obvykle upsána mezinárodním společenstvím několika bank a následně prodána investorům, jejichž sídlo je zpravidla mimo zemi, v níž má emitent své sídlo, a zemi, v jejíž měně byla obligace denominována.

Euroobligace mohou být podřízené, což znamená, že pohledávky s nimi spojené budou uspokojeny až po uspokojení všech ostatních pohledávek, ale před tím, než bude provedena platba akcionářům. Toto rozlišení je důležité, pokud emitent čelí platebním potížím.

Existují některé speciální kategorie eurobondů:

Eurobondy s možností výběru měny: směnná parita – obvykle mezi dvěma zeměmi – je pevná na celou dobu půjčky. Emitent si může vybrat měnu ke dni emise a obecně také i při splatnosti, na základě pevné směnné parity.

Eurobondy s pohyblivou úrokovou sazbou (FRNs – floating-rate notes): úrok je pravidelně stanoven na následující období (tj. například každých šest měsíců a vždy na následující šestiměsíční období) na základě referenční sazby na mezinárodním peněžním trhu plus pevné marže.

Eurobondy s nulovým kupónem (zero-coupon): Eurobondy, které nevyplácejí roční úrok, ale zhodnocují jej až do splatnosti. Emisní cenu představuje nominální hodnota, diskontovaná dle data emise a pevné úrokové sazby. Například nulový kupón euroobligace za 100 Euro se sazbou 10 % na 10 let bude mít emisní cenu při vydání 38.56 Euro. Naopak můžeme říci, že investice 38.56 Euro dnes při složeném 10% úroku by za 10 let nabyla hodnotu 100 Euro.

Step-up bondy: Eurobondy, pro které jsou předem určeny různé kupóny na různá období platnosti půjčky. Kupóny v dalších letech postupně stoupají. Například 3 % pro první dva roky, 6 % pro třetí a čtvrtý rok a 9 % pro poslední dva roky.

Perpetuals: obligace bez pevného data splatnosti, pevných kupónů a žádné dřívější splacení kapitálu.

Eurobondy s call nebo put opcí: emitent (call) nebo investor (put) má právo požadovat dřívější splatnost.

Eurobondy mohou být vydány nebo splaceny ve výši nominální hodnoty, nad nebo pod nominální hodnotou.

Obligace umožňující call opci znamenají, že emitent může splatit půjčku dříve za pevnou cenu a ve stanoveném datu. K této možnosti je přistupováno, pokud v tu dobu je tržní sazba nižší než sazba u obligace (viz výše u korporátních dluhopisů).

B. Přednosti

Úrok a splátka dlužné částky jsou pevně stanoveny dopředu (kromě FRNs a perpetuals).

Diverzifikace. Protože Eurobondy představují investice v zahraniční měně, nabízejí možnost rozprostření měnového rizika.

Euroobligace mohou být jednoduše koupeny a prodány na sekundárním trhu v závislosti na jejich emisi.

C. Nevýhody

Ne vždy existuje dobře fungující sekundární trh pro Eurobondy. Je obtížné obchodovat s Eurobondy v některých měnách (například: LUF, AUD, NZD) nebo s obligacemi méně známých či menších emitentů.

Investování do cizí měny zahrnuje rizika a poplatky.

D. Rizika

1. Kreditní riziko
Nízké, průměrné až vysoké. Záleží na bonitě emitenta, který je ohodnocen ratingovými agenturami. Čím vyšší je rating, tím nižší je riziko. Nicméně, ratingové agentury poskytují ohodnocení společnosti, které je spojeno s momentální situací v daném čase, a též nejsou neomylné. Rating může být během doby půjčky revidován směrem nahoru nebo dolů. Snížení hodnocení z A (=vyšší úvěrové riziko) může způsobit obtížnější prodej Eurobondů. Podřízené půjčky obnášejí vyšší riziko.

- | | | |
|----|------------------------|---|
| 2. | Likvidní riziko | Průměrné až vysoké. Sekundární trhy nebývají institucionalizované. |
| 3. | Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnné sazby vůči české koruně. |
| 4. | Riziko úrokových sazeb | Nízké pro půjčky s krátkou dobou splatnosti, vysoké pro půjčky s dlouhou dobou splatnosti. Cena obligace se na sekundárním trhu liší dle fluktuací úrokové sazby. Investorům může vzniknout škoda, pokud je obligace prodána před datem splatnosti. Tento případ znamená, že nominální úroková sazba euroobligace je nižší než tržní úroková sazba dané obligace, či cenného papíru ve stejné měně, který je srovnatelné kvality a má přibližně stejnou dobu do splatnosti. A naopak investor realizuje zisk, pokud je tržní úroková sazba nižší. Čím je delší doba do splatnosti obligace a nižší kupón, tím vyšší je riziko úrokových sazeb. Výše nominálních úrokových sazeb je rovněž ovlivňována očekávanou mírou inflace. |

2.5 Vyměnitelné dluhopisy, prioritní dluhopisy a dluhopisy vázané na hodnoty akcií

A. Popis

Vyměnitelný dluhopis je dluhopis, který může být na základě požadavku majitele vyměněn za akcie dotyčné společnosti v průběhu určité doby a za podmínek, které jsou předem určeny. Pokud společnost vystaví rozdílné druhy akcií, musí být přesně specifikovány akcie, za které mohou být dluhopisy vyměněny.

Výměnná cena – tj. cena, za kterou mohou být dluhopisy přeměny na akcie – je předem stanovena. Výměnná cena je obecně vyjádřena jako nominální hodnota dluhopisu dělená počtem akcií, které náleží majitelům, pokud se rozhodnou využít své právo na výměnu.

U automaticky vyměnitelných dluhopisů (ACB) mají investoři možnost volby mezi výměnou a splacením dluhopisu, ale pokud zvolí výměnu, jejich dluhopisy musí být vyměněny v předem určeném datu. Investoři se nicméně mohou rozhodnout pro dřívější výměnu.

Nabízený kupónový výnos je nižší než výnos z běžných dluhopisů ve stejné měně, se stejnou dobou do splatnosti a srovnatelným kreditním rizikem. Důvodem je započítání ceny opce (warrantu) do ceny dluhopisu a jeho výnosu. Definice dále v textu.

Prioritní dluhopisy (bonds cum warrant) jsou dluhopisy, s nimiž je spojeno přednostní právo (warrant) na upisování jedné či více akcií ve stejné společnosti v předem určené lhůtě a za pevně stanovených podmínek. Dluhopisy a warranty jsou na burze obchodovány a kótovány odděleně. V tomto se odlišují od vyměnitelných dluhopisů, po jejichž výměně přestává být vyměnitelný dluhopis dluhopisem a stává se akcií. Pokud je uplatněno přednostní právo (warrant), majitel získá akcii, přičemž dluhopis nadále existuje.

Existují různé druhy dluhopisů vázaných na hodnoty akcií. Záleží na jejich specifické charakteristice; tento finanční nástroj tak také představuje nepřímou investici do akcií a nikoli pouze investici generující stálý příjem. Kupónový výnos je nižší, než je tržní výnos, často dokonce znatelně nižší. Investoři obvykle investují do zaručených dluhopisů, což znamená, že vždy získají zpět svou počáteční investici. Z tohoto důvodu tedy investoři v případě růstu předmětného burzovního indexu či akcie dosahují zisku, ale nevznikají jim při poklesu ztráty.

B. Přednosti

Záleží na typu dluhopisu, majitelé mají výhodu pevného (minimálního) výnosu.

Tyto nástroje opravňují investory k zisku z nárůstu ceny akcií nebo akciového indexu, přičemž u zajištěných dluhopisů nevedou ke ztrátě původní investice. Toto zpravidla neplatí u ACB obligací.

C. Nevýhody

Úrok zaplacený investorům je nižší než výnos běžných obligací.

Třebaže existuje sekundární trh, tyto dluhopisy nejsou jednoduše převoditelné.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké, průměrné až vysoké. Záleží na kvalitě emitenta, který je ohodnocen ratingovými agenturami. Čím vyšší je ratingová známka (např. AAA), tím nižší je riziko.
2. Likvidní riziko Průměrné. Toto riziko může být vyšší, protože sekundární trh investic tohoto druhu je obecně omezen.
3. Měnové riziko Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně.
4. Riziko úrokových sazeb Nízké pro vyměnitelné dluhopisy s krátkou dobou splatnosti až vysoké pro vyměnitelné dluhopisy s dlouhou dobou splatnosti. Tyto finanční nástroje kvůli nižší úrokové sazbě zpravidla více podléhají riziku úrokové sazby než Eurobondy. Znamená to také, že jsou více ovlivňovány očekávanou mírou inflace.
5. Cenová nestálost Nízká, průměrná až vysoká, protože cena těchto finančních nástrojů je ovlivněna nestálostí cen podkladových akcií.

2.6 **Akciové dluhopisy**

A. Popis

Akciové dluhopisy vděčí za své jméno skutečnosti, že jejich znaky jsou opačné ke znakům standardních vyměnitelných dluhopisů. Emitent má spíše než investor při splatnosti právo volby mezi splacením nominální hodnoty v hotovosti nebo dodáním předem určeného počtu akcií za cenu dohodnutou v době emise.

Emitenti využijí druhé možnosti, pokud je cena nabídnuté akcie v době splatnosti pod výměnnou cenou. K vykompenzování rizika ztráty kapitálu investoři obdrží vysokou sazbu ročního úroku (standardní vyměnitelné dluhopisy: nízká sazba).

Akciové dluhopisy mohou také být vázány k burzovnímu indexu. Pokud index během doby do splatnosti akciového dluhopisu neklesne na hodnotě, investoři získají zpět 100 % jejich investovaného kapitálu. Navíc obdrží vysokou roční úrokovou sazbu. Na druhé straně, pokud je index nižší při splatnosti než na počátku, investoři získají 100 % investovaného kapitálu k datu splatnosti, poníženo o procento, o které klesl index. Za této situace je ztráta (částečně) kompenzována vysokým kupónem.

B. Přednosti

Majitelé akciových dluhopisů obdrží vysoký kupón za relativně krátké investiční období.

C. Nevýhody

Existuje riziko (možná značné) ztráty investovaného kapitálu, pokud cena akcie nebo podkladový index klesne.

Tyto dluhopisy nejsou na sekundárním trhu snadno převoditelné.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Kreditní riziko | Nízké, průměrné až vysoké. Záleží na výši hodnocení emitenta, který je ohodnocen ratingovými agenturami. Čím vyšší je rating, tím nižší je riziko. |
| 2. Likvidní riziko | Vysoké, protože sekundární trh investic tohoto druhu je obecně limitován. |
| 3. Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné. Výše nominálních úrokových sazeb je rovněž ovlivňována očekávanou mírou inflace. |
| 5. Cenová nestálost | Nízká, průměrná až vysoká, protože investoři utrpí ztrátu kapitálu v případě poklesu cen podkladových akcií. |

2.7 **Dluhopisové fondy**

Termín 'fondy' se zde vztahuje na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.

2.7.1 **Nezajištěné dluhopisové fondy**

A. Popis

Dluhopisové fondy Investují hlavně do běžných, standardních dluhopisů. Výhodou pro investory je, že prostřednictvím své investice mohou získat přístup k diverzifikovanému dluhopisovému portfoliu. Investiční strategie je stanovena v prospektu dluhopisového fondu.

Investiční strategie může například omezit výběr měny, emitenta nebo splatnost dluhopisů, do kterých je investice učiněna. Měnová politika dluhopisového fondu může stanovit, že je investováno pouze do jedné určité měny nebo do omezeného výčtu měn. Jiné fondy jsou schopné diverzifikace do mnoha měn bez omezení.

V rámci dluhopisového portfolia může být doba splatnosti určena jako krátkodobá, střednědobá nebo dlouhodobá. Za účelem řízení kreditního rizika mnohé dluhopisové fondy investují exkluzivně do cenných papírů vydaných bonitními emitenty s vysokým ratingem. Jiné dluhopisové fondy mohou záměrně volit cenné papíry nižší kvality (např. korporátní dluhopisy) tak, aby využily výhody vyššího výnosu těchto nabídek.

B. Přednosti

Omezené riziko. Měnové a kreditní riziko je limitováno díky diverzifikaci do velkého počtu dluhopisů.

Profesionální management. Portfolio je denně aktualizováno.

Jednoduchá převoditelnost. Cena je kalkulována a publikována každý den, investoři tak mohou každý den kupovat nebo prodávat akcie za čistou současnou hodnotu v daný příslušný den.

Rozsáhlý výběr investičních možností s jejich specifickými znaky, týkajícími se kreditního rizika, rizika úrokových sazeb a měnového rizika.

C. Nevýhody

Riziko vlivu změny úrokové sazby je zpravidla vysoké, a to vzhledem ke skutečnosti, že není stanovené datum splatnosti.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké, průměrné až vysoké, záleží na fondu. Rozmanitost cenných papírů v rámci portfolia značně snižuje kreditní riziko. Kreditní riziko je vyšší pro dluhopisové fondy, které se specializují na dluhopisy s horším kreditním ratingem.
2. Likvidní riziko Nízké, tyto cenné papíry mohou být obvykle prodány za podmínek, které jsou v souladu s podmínkami trhu, nebo statutem fondu.
3. Měnové riziko Nízké, průměrné až vysoké. Záleží na investiční strategii. Měnové riziko neexistuje, pokud dluhopisový fond investuje exkluzivně do obligací v českých korunách. Měnové riziko je vysoké, pokud fond investuje převážně nebo pouze do nestabilních měn.
4. Riziko úrokových sazeb Zpravidla vysoké, záleží na investiční strategii fondu.

2.7.2 **Zajištěné a strukturované dluhopisové fondy**

A. Popis

Tyto fondy mají pevně stanoveno datum splatnosti a zaměřují se na dosažení minimální návratnosti tak, jak je to stanoveno v prospektu. Zajištění nebo ochrana investice se uplatní pouze v měně emise a při splatnosti za splnění podmínek stanovených v prospektu. Investoři tak při splatnosti získají zpět celou vstupní investici nebo její část (toto obvykle platí pro úpisy během emisního období).

B. Přednosti

Kreditní riziko je v případě zajištěných dluhopisových fondů nižší.

Zajištěné dluhopisové fondy a fondy s podmíněnou ochranou investice jsou zaměřeny na dosažení alespoň minimální návratnosti. Konečný výnos může být vyšší.

C. Nevýhody

U dluhopisových fondů nabízejících zajištění nebo podmíněnou ochranu investice musí investoři počítat s vyššími poplatky.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké. Riziko dlužníka na základě podkladových aktiv je podružné.
2. Likvidní riziko Průměrné, NAV (hodnota fondu) je vypočítáváno pouze v periodických intervalech.

3. Měnové riziko Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybech směnné sazby oproti české koruně. Dále záleží na investiční strategii (viz prospekt). Riziko měnové nestability neexistuje v případě, že fond investuje exkluzivně do obligací v českých korunách. Měnové riziko je vysoké, pokud je fond investován pouze do nestabilních měn s žádným zajištěním směnných sazeb a pokud není zajištění fondu denominováno v českých korunách.
4. Riziko úrokových sazeb Nízké pro fondy s krátkou dobou splatnosti až vysoké pro fondy s dlouhou dobou splatnosti. Investoři mohou utrpět ztrátu, pokud prodají před datem splatnosti. Tak se stane v případě, že reziduální výnos do doby splatnosti je vyšší než tržní sazba. Pokud je nižší, investoři realizují zisk. Výše úrokových sazeb je také ovlivňována očekávanou mírou inflace.

3. Akcie a obdobné cenné papíry

- 3.1 Akcie
- 3.2 Akciové fondy
 - 3.2.1 Nezajištěné akciové fondy
 - 3.2.2 Zajištěné a strukturované akciové fondy
- 3.3 Uzavřené akciové fondy kolektivního investování
- 3.4 Burzovně obchodované fondy (ETF)

3.1 Akcie

A. Popis

Akcie je cenný papír, vydaný akciovou společností, s nímž je spojeno zejména právo na podíl na zisku (dividendu) nebo právo na úpis dalších akcií při zvýšení základního kapitálu. Dále jsou s akcií spojena práva společníka akciové společnosti - právo podílet se na jejím řízení, účastnit se valné hromady a hlasovat na ní, být volen do orgánů společnosti apod. Akcie tvoří základní kapitál akciové společnosti, jejich počet a jmenovitá hodnota musí být zapsána v obchodním rejstříku. S akciemi se obchoduje na burzách s cennými papíry.

Akcie se mohou třídit podle různých kritérií, např. podle druhu, podoby či formy. Z hlediska druhu může být akcie buď kmenová, nebo prioritní. Kmenové akcie jsou akciemi běžnými, nejsou s nimi spojena žádná zvláštní práva a povinnosti. S prioritními akciemi je spojeno přednostní právo na dividendu, podíl na likvidačním zůstatku, anebo obojí. Stanovy mohou předepsat, že s vydanými prioritními akciemi nebude za určitých podmínek spojeno hlasovací právo.

Akcie mohou mít dvě podoby - listinnou, nebo zaknihovanou. Zaknihované akcie jsou evidované v centrální, nebo v samostatné evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů, nebo u zahraničního centrálního depozitáře či obdobné oprávněné instituce. Patria eviduje zaknihované akcie svých klientů v navazující evidenci.

Z hlediska formy existují akcie na majitele, které jsou považovány za cenné papíry na doručitele, resp. akcie na jméno, které jsou převoditelné smlouvou, indosací a předáním.

Kótované cenné papíry mohou být zakoupeny a prodány na burze cenných papírů. S některými nekótovanými akciemi se může obchodovat i na veřejných aukcích.

Cena kótovaných akcií je určována nabídkou a poptávkou na finančních trzích. Při vytváření ceny hrají roli jak vnější, tak i vnitřní faktory.

Mezi vnitřní faktory příslušné společnosti patří zejména: její finanční situace, technická a komerční situace, investiční strategie, výhled pro společnost a hospodářský sektor, do kterého patří.

Navíc burza obecně a každá konkrétní akcie jsou ovlivněny vnějšími faktory, jako jsou například politické události, mezinárodní a domácí ekonomická a měnová situace, emoční a iracionální faktory, které mohou podnítit výkyvy na burzovním trhu (ať už směrem nahoru, či dolů).

Kombinace všech těchto faktorů může způsobit výraznou cenovou fluktuaci. Transakce na trhu s akciemi podléhají poplatkům, makléřským provizím, dani a eventuálně poplatku za doručení cenných papírů v listinné podobě.

B. Přednosti

Investice do akcií jsou spojeny s možností vysokého výnosu a s vysokou likviditou.

C. Nevýhody

Ani zisk ani dividendy nejsou předem známy nebo garantovány.

Investice do akcií vyžadují znalost trhu a spolehlivé pravidelné monitorování všech faktorů, které ceny akcií ovlivňují. Investování do akcií je určeno především pro investory připravené nést zodpovědnost za zhodnocování svých investic.

D. Rizika

- 1. Kreditní riziko** Akcie jsou kapitálem, který s sebou nese určité riziko, neboť neexistuje záruka, že investoři získají své peníze zpět. Dojde-li k bankrotu emitenta, akcie mohou být vyloučeny z obchodování na regulovaném trhu, klesnout na hodnotě nebo se stát zcela bezcennými.
- 2. Likvidní riziko** Nízké, pokud se nejedná o trhy nestabilních cenných papírů a společnosti s nízkou tržní kapitalizací.
- 3. Měnové riziko** Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. Záleží na 'domovské zemi' akcie a typu akcie.
- 4. Riziko úrokových sazeb** Nízké, průměrné až vysoké, záleží na akcii a investičním klimatu. Obecně řečeno, růst úrokových sazeb bude mít negativní dopad na ceny akcií. Některé akcie jsou vůči změnám úrokové sazby citlivější než jiné.
- 5. Cenová nestálost** Nízká, průměrná až vysoká, závisící na volatilitě akcie. Velkou měrou záleží na kvalitě, na společnosti, trendech v sektoru, do kterého společnost patří, a na všeobecných trendech na burze. Spekulativní akcie (tj. velmi mladé výrobní firmy) jsou rizikovější než akcie společností se stabilními obchodními aktivitami (jako například akcie společností poskytujících veřejné služby, např. v energetickém sektoru). Vzhledem ke značnému riziku cenové nestálosti je možné, že investoři mohou při investicích do akcií přijít o investované prostředky.

3.2 **Akciové fondy**

Termín 'fondy' se vztahuje na fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.

3.2.1 Nezajištěné akciové fondy

A. Popis

Tyto fondy investují zejména do akcií (a souvisejících finančních nástrojů), které umožňují investorům nepřímo se podílet na pestrém akciovém portfoliu. V závislosti na investiční strategii, která je stanovena v prospektu fondu, bude fond investovat v jedné zemi nebo sektoru, ve specifickém regionu nebo po celém světě. Portfolio se může též skládat z akcií s obecnou charakteristikou (jako vysoký dividendový výnos). Styl řízení může být aktivní, nebo pasivní. V případě pasivního managementu manažer fondu sleduje specifický burzovní index. S aktivním managementem se manažer fondu pokouší překonat burzovní index nebo trh výběrem správné akcie. Fondy mohou být založeny podle českých, nebo zahraničních právních předpisů. V případě kapitalizace se příjmy z dividend fondu kapitalizují a znovu investují.

B. Přednosti

Jednoduchý, flexibilní způsob investování do akcií. Investoři automaticky získají přístup k různorodému portfoliu řízenému profesionály.

Jednoduchá převoditelnost. NAV je obvykle vypočítávána a publikována denně. Investoři tedy obvykle mohou odkupovat nebo prodávat akcie fondu každý den za NAV daného dne.

Určené pro dlouhodobé investice. Z historického hlediska je možné konstatovat, že akcie nabízí v dlouhodobém horizontu vyšší návratnost než obligace.

Velká různorodost investičních možností, každá s vlastní specifickou charakteristikou.

C. Nevýhody

Regionální a sektorová různorodost aktivně řízených majetkových fondů je předmětem zásadní změny, záleží na tom, co manažer očekává, že trh udělá a je možné, že nebude přesně odrážet přání investora.

Jejich vysoce nestabilní trend je pro akcie typický, samozřejmě v krátkodobém horizontu.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|---|
| 1. Kreditní riziko | Nízké. Přesto že je kreditní riziko nízké, existuje riziko neplnění závazků ze strany emitenta, protistrany emitenta nebo emitenta aktiv držení fondem. |
| 2. Likvidní riziko | Nízké. Tyto cenné papíry bývají vždy obchodovány. |
| 3. Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. Záleží na trhu, na kterém je fond investován. Měnové riziko neexistuje u fondů, které investují pouze do akcií v českých korunách. Riziko je vyšší pro fondy, které investují do akciových trhů denominovaných v cizí měně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na akcii a investičním klimatu. Řečeno obecně, nárůst úrokových sazeb bude mít negativní dopad na cenu fondu. |
| 5. Cenová nestálost | Nízká, průměrná až vysoká, závisící na nestabilitě podkladových akcií. Velkou měrou ovlivněna obecným investičním klimatem převládajícím na burze, na které fond investuje. Nestabilita je nižší |

než u individuálních akcií, protože riziko je rozloženo na několik akcií.

3.2.2 Zajištěné a strukturované akciové fondy

A. Popis

Tyto fondy investují tak, aby alespoň počáteční NAV (před náklady) bylo splaceno ve lhůtě splatnosti. Výnos při splatnosti fondu souvisí se změnami hodnot burzovního indexu nebo koši akcií. Zajištění nebo ochrana investice se uplatní pouze v měně emise a při splatnosti za splnění podmínek stanovených v prospektu. Investoři tak při splatnosti získají zpět celou vstupní investici nebo její část. U některých typů fondů je navíc zajišťována minimální výše zisku.

Existují různé druhy fondů; detaily jsou vždy uvedeny v prospektu fondu.

Výkonnost fondu souvisí s překonáváním tzv. benchmarku. Benchmark fondu je jeho hlavním srovnávacím měřítkem. Nejčastěji to je burzovní index, kombinace indexů nebo vlastní index (není-li k dispozici vhodný index). Porovnávání výkonnostních a rizikových indikátorů fondu vůči benchmarku je jednou z možností, jak dosáhnout kvalitní správy aktiv fondu.

Výkonnost fondu ukazuje procentuální změna NAV fondu mezi dvěma daty. Výkonnost je důležitým indikátorem kvality správy fondu, ale v žádném případě není jediným indikátorem. Je třeba si uvědomit, že výkonnost fondu neříká nic o případném riziku investice.

B. Přednosti

Zajištění při lhůtě splatnosti (před náklady). Investoři mohou profitovat z nárůstu na burze s omezením rizika ztráty investovaného kapitálu.

Volba vlastní strategie. Široké spektrum fondů, nabízí téměř všechny reálné investiční strategie.

Diverzifikace. Většina fondů rozkládá své investice do různých regionů, instrumentů a odvětví, čímž významně snižuje dopad negativního tržního vývoje na majetek fondu.

Profesionální management. Manažery fondů jsou profesionálové, kteří mají bohaté zkušenosti s kapitálovými trhy.

Nízká počáteční investice. Oproti jiným investičním produktům může být počáteční investovaná částka výrazně nižší. Fondy stanovují minimální částku, kterou může klient vložit.

C. Nevýhody

Investoři se nebudou vždy plně podílet na nárůstu benchmarku. Může být vyznačen strop maximálního zisku.

U akciových fondů nabízejících zajištění musí investoři počítat s vyššími poplatky.

NAV fondu je vypočítána na základě tržních podmínek. To znamená, že zajištění se aplikuje pouze při splatnosti a v rámci střednědobého vývoje NAV nemusí vždy sledovat vývoj benchmarku.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké. Přesto že je kreditní riziko nízké, existuje riziko neplnění závazků ze strany emitenta, protistrany emitenta nebo emitenta aktiv držících fondem.

- | | | |
|----|------------------------|---|
| 2. | Likvidní riziko | Nízké, tyto cenné papíry mohou být prodány za podmínek, které jsou v souladu s prospektem. Platí se výstupní poplatky. |
| 3. | Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. Záleží na měně, ve které fond nabízí kapitálovou ochranu. |
| 4. | Riziko úrokových sazeb | Nízké pro zajištěné fondy s krátkodobou splatností až vysoké pro fondy s dlouhou dobou splatnosti. Zajištění bývá garantováno pouze při splatnosti. |

3.3 Uzavřené akciové fondy

A. Popis

Tyto uzavřené fondy investují do akcií ve specifickém sektoru nebo zemi. Velké množství těchto fondů v různých modifikacích, státních, či sektorových je obchodována v USA a Velké Británii. V případě uzavřených typů investiční fond či investiční společnost zpětně neodkupuje již vydané akcie či podílové listy, stejně jako volně neemituje další akcie či podílové listy. Objem spravovaného majetku je tak daný již na počátku existence fondu a k jeho změnám tak dochází výhradně v důsledku výnosu nebo ztráty dosažených při jeho investování.

V některých případech jsou tyto fondy založeny na omezenou dobu, kdy mají konečné datum splatnosti. Tyto fondy jsou pak zrušeny za NAV. Tyto fondy obvykle nenabízejí zajištění.

Uzavřené akciové fondy bývají kótovány na burze. Po uplynutí emisního období investoři mohou koupit a prodat podíly těchto fondů za cenu daného dne, která však může být značně odlišná od jejich NAV. V tomto případě jsou kótovány jako prémie (cena na burze je vyšší než hodnota čistého aktiva) nebo diskont (cena na burze je nižší než hodnota čistého aktiva), záleží na (ne)zájmu veřejnosti. Prémie nebo diskont mohou značně kolísat v závislosti na náladě na trhu.

B. Přednosti

Je to atraktivní investiční nástroj pro nepřímé investování do segmentů akciových trhů, do kterých by byl jinak velmi obtížný či nemožný přístup. Tyto segmenty často vynášejí v dlouhém období vyšší výnos.

Jsou zpravidla kótované (tzn. obchodované na burze).

Na rozdíl od tradičnějších otevřených fondů jsou transakce s akciemi uzavřených fondů založeny na jejich tržní hodnotě, která se řídí nabídkou a poptávkou na trhu. Zajímavostí je, že tržní cena uzavřeného fondu je často pod hodnotou svého základního portfolia (či NAV).

C. Nevýhody

Skladba portfolia není vždy transparentní.

Volatilita. Tyto fondy někdy prokazují vyšší cenové výkyvy než trhy, na kterých investují.

Tyto cenné papíry jsou méně likvidní.

Mohou být prodány se slevou.

D. Rizika

1. Kreditní riziko Nízké. Přesto že je kreditní riziko nízké, existuje riziko neplnění závazků ze strany emitenta, protistrany emitenta nebo emitenta aktiv držení fondem.
2. Likvidní riziko Nízké. Tyto cenné papíry mohou být vždy obchodovány na trhu. Kótování však neznamená garanci, že budou vždy lehce převoditelné.
3. Měnové riziko Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. Záleží na trhu, na kterém je fond investován. Měnové riziko neexistuje u fondů, které investují pouze do akcií v českých korunách. Riziko je vyšší pro fondy, které investují do akciových trhů denominovaných v cizí měně.
4. Riziko úrokových sazeb Nízké, průměrné až vysoké, záleží na akcii a investičním klimatu. Řečeno obecně, nárůst úrokových sazeb bude mít negativní dopad na ceny fondu.
5. Cenová nestálost Nízká, průměrná až vysoká, závisící na nestabilitě podkladových akcií. Velkou měrou ovlivněna obecným investičním klimatem převládajícím na burze, na které fondy investují. Nestabilita je nižší než u individuálních akcií, protože riziko je rozloženo do několika akcií.

3.4 **Burzovně obchodované fondy (ETF)**

A. Popis

Burzovně obchodovaný fond (také známý jako Exchange Traded Fund nebo ETF) je moderním finančním nástrojem umožňujícím nákup celé báze zvoleného akciového indexu nebo jiných podkladových aktiv jedním obchodem. Investici je možno vybrat podle indexů (STOXX50, Dow Jones, Nasdaq), segmentů ekonomiky (energetika, farmacie, telekomunikace, automobilky, atd.) a v neposlední řadě podle geografických oblastí (Asie, Evropa, rozvíjející se trhy - tzv. Emerging markets, atd.).

Při nutném zjednodušení představují ETF druh fondů kolektivního investování otevřeného typu, přičemž jimi emitované cenné papíry jsou burzovně obchodovatelné. ETF jsou tvořeny majetkem skládajícím se z různých aktiv. Nejoblíbenějšími indexovými ETF jsou fondy akciové, komoditní (Exchange Traded Commodities, ETC) nebo různé formy dluhopisů (Exchange Traded Notes, ETN).

ETN představují strukturované dluhopisy emitované na pevně stanovená období, jejichž výnosnost, podobně jako u ETF, závisí na vývoji podkladového aktiva, které determinuje cenu tohoto dluhopisu. Jedná se v podstatě o kombinaci vlastností ETF a dluhopisů.

Investoři, kteří nehledají dlouhodobější finanční investici, ale spíše krátkodobou spekulaci, mohou využít tzv. pákové ETF, jejichž kurzy reagují na vývoj podkladového aktiva citlivěji, a proto, podobně jako u derivátů, může investor dosáhnout buď vyššího zisku, nebo realizovat vyšší ztrátu, a to za cenu vyššího rizika a vyšších nákladů.

B. Přednosti

Jednoduchý a flexibilní způsob investování do diverzifikovaného koše akcií nebo do nejrůznějších podkladových aktiv v rámci jediné transakce.

Jednoduchá převoditelnost. ETF jsou kótovány průběžně, a proto mohou být koupeny nebo prodány kdykoliv během obchodních hodin burzy.

Nízké náklady na správu, které jsou výrazně nižší než u akciových fondů. Tyto náklady jsou pro každé ETF jiné (záleží na emitentovi).

Žádné vstupní a výstupní poplatky, platí se pouze poplatky obchodníkovi s cennými papíry.

C. Nevýhody

Někdy dochází k širokému rozpětí (spread) mezi nabídkou a poptávkou.

ETF jsou zpravidla emitovány v zahraničních měnách, zejména v USD nebo EUR. Investorům není umožněno investovat v CZK.

Neexistuje žádná garance, že ETF bude přesně sledovat vývoj podkladového indexu nebo aktiva. Vždy se doporučuje pečlivě studovat prospekt.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Kreditní riziko | Nízké. Riziko dlužníka je zanedbatelné, přesto existuje riziko neplnění závazků ze strany emitenta, protistrany emitenta nebo emitenta aktiv držení ETF. Kreditní riziko plynoucí z aktiv držení fondem záleží na kvalitě jejich emitenta. |
| 2. Likvidní riziko | Nízké, likvidita ETF záleží na likviditě podkladových aktiv a na objemu zahraniční měny ve fondu. Likvidita je garantována tvůrci trhu během zakládání a akvizičního procesu. |
| 3. Měnové riziko | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu zahraniční měny vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na investiční strategii ETF a složení jeho portfolia. |
| 5. Cenová nestálost | Záleží na obecných burzovních trendech a na aktivech, do kterých je ETF investován. |
| 6. Riziko tzv. rolování | Zejména u ETC a ETN, srov. „riziko charakteru podkladového aktiva“ u certifikátů v části 6.4 níže, které může být ještě více umocněno u tzv. pákových ETF. |

4. Nemovitý majetek

- 4.1 Nemovitostní certifikáty
- 4.2 Uzavřené nemovitostní fondy
- 4.3 Otevřené nemovitostní fondy

4.1 **Nemovitostní certifikáty**

A. Popis

Nemovitostní certifikáty jsou emitovány za účelem financování komerčních prostor nebo administrativních budov. Držitel certifikátu není spoluvlastníkem nemovitosti, ale má pohledávku za emitující společností. Certifikát opravňuje držitele k podílu na čistém příjmu z nájmu předmětné

nemovitosti a ke dni splatnosti certifikátu k podílu na reziduální hodnotě z prodeje nemovitosti. Doba splatnosti nemovitostních certifikátů se zpravidla pohybuje mezi 15 až 25 lety. Certifikát je splacen při splatnosti, nedá se prodloužit.

Kupóny nemovitostních certifikátů jsou přímo odvozeny od čistých příjmů z provozu nemovitosti. Na vlastnickových (emitentových) účtech splátka koresponduje s odpisem budovy.

B. Přednosti

Přímá investice do určitého nemovitostního majetku s omezeným množstvím kapitálu.

Za normálních okolností výnos z dividendy bude stoupat dle inflace vzhledem ke skutečnosti, že příjem z nemovitosti se zpravidla zvyšuje tak, aby odrazil zvýšení indexu životních nákladů.

C. Nevýhody

Příjem není vždy garantován. Renovace mohou znamenat (dlouhodobě) nepronajaté prostory a mohly by vyústit ve značné výdaje.

Trh s nemovitostmi je cyklický a citlivě reaguje na kolísání úrokových sazeb a hospodářského cyklu. To může rovněž vyústit v existenci nepronajatých prostor.

Některé certifikáty nejsou na burze nebo na veřejných aukcích lehce převoditelné.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|---|
| 1. Kreditní riziko | Nízké, protože za certifikáty obvykle ručí stanovená finanční instituce. |
| 2. Likvidní riziko | Průměrné až vysoké, likvidita kótovaných certifikátů záleží na objemu emise. S určitými certifikáty nemůže být na burze obchodováno. |
| 3. Měnové riziko | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnného kurzu vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné, nemovitostní certifikáty reagují citlivě na výkyvy úrokové sazby. Zjednodušeně se dá říci, že nárůst tržních úrokových sazeb vyústí v pokles hodnoty certifikátu. |
| 5. Cenová nestálost | Průměrná, velmi záleží na vývoji na trhu s nemovitostmi a vnitřní charakteristice budovy (místo, stáří, kvalita nájemníků atd.). |
| 6. Riziko ztráty příjmu | Průměrné, vyplácený příjem je proměnlivý a záleží na faktorech, jako je využití míst v budově a indexace nájmu. |

4.2 **Uzavřené nemovitostní fondy**

A. Popis

Uzavřené nemovitostní fondy jsou zpravidla kótované společnosti s fixním kapitálem, jejichž cílem je shromažďovat peněžní prostředky investorů a investovat je dle investiční strategie a v souladu s příslušnými právními restrikcemi do nemovitostí. Tyto fondy vždy vydávají výnosové (tzn. distribuční) akcie.

B. Přednosti

Dává investorům (nepřimo) přístup na trh s nemovitostmi s omezeným kapitálem a možnost investovat do diverzifikovaného portfolia. Díky této diverzifikaci je riziko rozloženo do několika různých investic do nemovitostí.

Investice do nemovitostních fondů jsou schopny poskytovat investorům relativně stabilní výnos, který přichází z běžných příjmů (nájmů) a z případného růstu cen nemovitostí.

Skladba portfolia je publikována periodicky. Hodnota nemovitosti je určována nezávislými znalci.

C. Nevýhody

Příjem z pronájmu budov není vždy garantován. Smlouvy mohou být ukončeny dříve.

Trh s nemovitostmi citlivě reaguje na kolísání úrokových sazeb a obchodní cyklus.

Cena na trhu cenných papírů se může značně lišit od NAV portfolia.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|---|
| 1. Riziko dlužníka | Nízké. |
| 2. Likvidní riziko | Průměrné až vysoké, tyto cenné papíry jsou kótované, takže existuje také jejich sekundární trh. Avšak tato skutečnost negarantuje jednoduchou převoditelnost. |
| 3. Měnové riziko | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na trhu, na kterém investiční společnost s nemovitostmi investuje. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné, zvýšení úrokových sazeb má v zásadě negativní dopad. |
| 5. Cenová nestálost | Průměrná, velmi silně ovlivněna vývojem v sektoru s nemovitostmi a vnitřní kvalitou portfolia. |
| 6. Riziko ztráty příjmu | Průměrné, značné výdaje za renovaci a nepronajaté prostory mohou vyústit v přerušení vyplácení dividend. |

4.3 **Otevřené nemovitostní fondy**

A. Popis

Otevřené nemovitostní fondy investují do převoditelných cenných papírů vztahujících se k nemovitostem (jako jsou nemovitostní certifikáty, nemovitostní fondy nebo akcie realitních společností). Nenabízejí však kapitálovou ochranu. V závislosti na investiční strategii, která je stanovena v prospektu, investiční společnosti mohou investovat pouze v jedné zemi, regionu nebo po celém světě.

B. Přednosti

Otevřené nemovitostní fondy představují nejjednodušší a nejbezpečnější způsob investice do nemovitostí. Investoři automaticky získají přístup k různorodému portfoliu řízenému profesionály.

Jednoduše převoditelné. NAV je kalkulována a publikována denně. Investoři mohou koupit nebo prodat akcie ve fondu každý den za NAV daného dne.

C. Nevýhody

Skladba portfolia může zaznamenat radikální změny (v souladu s konkrétními očekáváními manažera) a nemusí přesně vyhovovat zájmům investora.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|---|
| 1. Kreditní riziko | Nízké. |
| 2. Likvidní riziko | Nízké, tyto cenné papíry mohou být vždy prodány za podmínek, které jsou v souladu s tržními podmínkami. |
| 3. Měnové riziko | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na trhu, na kterém investiční společnost s nemovitostmi investuje. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné, zvýšení úrokových sazeb má negativní dopad. |
| 5. Cenová nestálost | Průměrná, velmi silně ovlivněna vývojem v sektoru s nemovitostmi a vnitřní kvalitou portfolia. |
| 6. Riziko ztráty příjmu | Průměrné, značné výdaje za renovaci a volné byty mohou vyústit v přerušení vyplácení dividend. |

5. **Subjekty kolektivního investování (UCITS)**

5.1 Úvod

5.2 Podílové fondy

5.3 Otevřené fondy kolektivního investování

5.4 Uzavřené fondy kolektivního investování

5.1 **Úvod**

Pojem kolektivního investování označuje sdružování finančních prostředků investorů na bázi poměrného sdílení rizika za účelem optimalizace jejich výnosů. Lze rozlišovat dva základní typy kolektivního investování. Investiční fondy - obchodní společnosti, jejichž výlučným předmětem podnikání je investování do finančních nástrojů, a podílové fondy – zvláštní majetkové fondy bez právní subjektivity. Investiční fondy existují zpravidla ve formě akciových společností a mohou být dále rozděleny na fondy s proměnlivým kapitálem nebo s fixním kapitálem.

V tomto dokumentu je termín 'fond' používán pro různé typy subjektů kolektivního investování. Dle investiční strategie se rozlišují:

- ♦ Fondy peněžního trhu (viz podkapitola 1.1.)
- ♦ Nezajištěné dluhopisové fondy (viz podkapitola 2.7.1.)
- ♦ Zajištěné dluhopisové fondy (viz podkapitola 2.7.2.)
- ♦ Nezajištěné akciové fondy (viz podkapitola 3.2.1.)
- ♦ Zajištěné akciové fondy (viz podkapitola 3.2.2.)
- ♦ Uzavřené nemovitostní fondy (viz podkapitola 4.2.)
- ♦ Otevřené nemovitostní fondy (viz podkapitola 4.3.)
- ♦ Smíšené fondy: fondy, které investují do akcií, dluhopisů nebo do nástrojů peněžního trhu.
- ♦ Fondy fondů (Umbrella fondy): fond, který investuje do jiného specializovaného fondu za účelem vytvoření velmi diverzifikovaného portfolia.

5.2 Podílové fondy

Podílový fond nemá zvláštní právní subjektivitu a investoři mají postavení pouhých podílníků ve vztahu k majetku ve fondu, nikoli však již společníků společnosti. Shromážděný majetek je svěřen do obhospodařování profesionálnímu správci.

Pouze investiční společnost je oprávněna vytvořit a obhospodařovat podílový fond. Investiční společnost shromažďuje majetek do podílového fondu vydáváním cenných papírů – podílových listů.

5.3 Otevřené fondy kolektivního investování

Typickým znakem otevřeného typu fondu je, že počet emitovaných cenných papírů není nijak omezen a cenné papíry jsou emitovány průběžně. Dalším znakem je povinnost fondu kdykoli na požádání odkoupit, resp. proplatit tyto cenné papíry jejich majitelům. Nákup a prodej probíhají za aktuální čistou hodnotu cenného papíru.

Některé jurisdikce (nikoli však česká) umožňují fondům, aby byl jejich majetek rozdělen na tzv. podfondy, se kterými odděleně hospodaří. To znamená, že tyto společnosti (např. SICAV – Société d'Investissement à Capital Variable) mohou emitovat odlišné druhy akcií, přičemž s různými druhy akcií je spojeno právo na podíl na zisku vytvořeném různými podfondy.

Fondy kolektivního investování plní své informační povinnosti zejména prostřednictvím statutu, výroční a pololetní zprávy. Každý fond je povinen nejméně jednou za dva týdny uveřejňovat na své internetové adrese aktuální hodnotu vlastního kapitálu a aktuální hodnotu svého podílového listu nebo akcie.

Fondy kolektivního investování volí různé investiční politiky, které se od sebe liší zejména mírou rizikovosti (od fondů peněžního trhu až po fondy akciové). Investiční politiky podléhají zákonným omezením (např. minimální diverzifikaci aktiv portfolia, investičním limitům apod.). Investiční strategie musí být popsána ve statutu fondu.

SICAV fondy nemohou být zakládány v České republice. Nicméně je možné, aby SICAV fond, splňující podmínky příslušné evropské legislativy, využil možností tzv. evropského pasu, což znamená možnost být nabízen investorům také v jiných členských státech EU bez nutnosti dalšího schvalování.

Pokud se jedná o cenné papíry kolektivního investování, zahraniční jurisdikce rozlišují mezi distribučními (neboli výnosovými) a kapitalizačními (neboli růstovými) akciemi. Vlastníci distribučních akcií mají nárok na pravidelné dividendy. U kapitalizačních akcií se nevyplácí žádný výnos, ale dividendy jsou reinvestovány.

5.4 Uzavřené fondy kolektivního investování

Typickým znakem uzavřeného typu fondu je, že jeho kapitál je v zásadě neměnný (může být pouze navýšen/snížen jako u běžné společnosti). Fond emituje určitý počet cenných papírů, které není jejich emitent od investorů povinen odkupovat a které mohou investoři prodávat pouze na kapitálovém trhu.

Česká právní úprava umožňuje existenci investičních fondů pouze ve formě uzavřeného fondu. Podílové fondy mohou být zřizovány jak v otevřené, tak uzavřené podobě. Uzavřené investiční společnosti jsou dle zahraniční právní úpravy známé jako 'SICAF' (Société d'Investissement à Capital Fixe).

Na rozdíl od SICAVů se burzovní cena SICAFu může značně lišit od její aktuální čisté hodnoty. Cena je určena na základě nabídky a poptávky na kapitálovém trhu. nálada na trhu a úroveň veřejného zájmu hrají při určování ceny velmi důležitou roli.

6. Deriváty

- 6.1 Úvod
- 6.2 Opce
- 6.3 Warranty
- 6.4 Certifikáty
- 6.5 Pákové certifikáty
- 6.6 Swapy
- 6.7 Forwardy
- 6.8 Futures
- 6.9 Hedge fondy

6.1 Úvod

Deriváty jsou finanční nástroje, jejichž hodnota je odvozena od hodnoty podkladových aktiv. Hodnota derivátu je ale určována i řadou jiných faktorů, jako je vývoj úrokových sazeb, období splatnosti a volatilita podkladových aktiv.

Deriváty jsou užitečné jako nástroj řízení tržního rizika. Deriváty nevyžadují žádnou, případně vyžadují pouze malou počáteční čistou investici, která je nižší, než by se vyžadovalo u jiných druhů nástrojů. Deriváty jsou smlouveny a vyrovnány k budoucímu datu, přičemž doba sjednání obchodu do jeho vypořádání je u nich delší než u spotových operací.

Deriváty jsou flexibilními instrumenty umožňujícími reagovat rychle na určité tržní podmínky a jsou využívány jako:

- ♦ ochrana portfolia proti určitým tržním rizikům;
- ♦ vstup do zvláštní pozice s využitím přímé investice v pozdějším období;
- ♦ spekulace na specifické pohyby trhu.

Nicméně, přes uvedené výhody je investování do derivátů riskantní a není vhodné pro každého investora. Pokud investor plně neporozumí podmínkám obchodů a rozsahu potenciální ztráty, která může dosáhnout a v určitých případech i přesáhnout hodnotu investice, měl by se takových obchodů zdržet. Investor by si měl být vědom, že při obchodování futures kontraktů a vypisování opcí není riziko obchodu omezeno hodnotou účtu, ale může ho i přesáhnout. Investování do derivátů je vhodné pouze pro osoby mající hluboké znalosti z oblasti kapitálových a finančních trhů.

Ačkoli počáteční investice do finančního derivátu může být malá (anebo žádná), může i nepatrná změna tržních podmínek vyvolat podstatné snížení či zvýšení tržní hodnoty finančního derivátu (tzv. pákový efekt) a značný nepoměr mezi výší plnění jednotlivých smluvních stran v rámci uzavřeného finančního derivátu. V závislosti na tržní pozici a směru vývoje trhu může pákový efekt působit pro investora nevýhodně i výhodně. Výše rizika vyplývající z finančního derivátu není zpravidla limitována.

S ohledem na rizika vyplývající z investování do derivátů je nutno uvážlivě posoudit, zda obchodování s deriváty a každá konkrétní transakce je přiměřená s přihlédnutím ke zkušenostem, záměrům, finančním zdrojům, regulačnímu rámci a dalším relevantním okolnostem na straně investora.

Velikost rizika vyjádřeného jako poměr možné ztráty a jmenovité hodnoty je různá v závislosti na jednotlivých kategoriích derivátů. Nejrizikovějším derivátem je úvěrový derivát, u něhož riziko spočívá ve změně úvěrového rizika dlužníka (například emitenta dluhového cenného papíru), tj. ve změně rizikových úrokových měr a případně také ve změně bezrizikových úrokových měr či měnového kurzu. Poté následuje poslopně podle velikosti rizika komoditní, akciový a měnový derivát. Úrokový derivát je nejméně rizikový, kdy riziko spočívá ve změně bezrizikových úrokových měr.

Dalším důležitým faktorem na zvážení je místo obchodování daných druhů derivátů. Podmínky derivátů uzavíraných mimo organizované trhy (OTC) nejsou standardizovány. Proto byste se měli podrobně seznámit se smluvními podmínkami každého derivátu, do kterého zamýšlíte investovat, v případě potřeby též za pomoci svých finančních či právních poradců. Nevýhodou OTC trhů je malá transparentnost, neboť kontrakty se mezi partnery sjednávají soukromě. Naopak výhodou burzovních trhů je vysoká transparentnost, neboť podmínky kontraktů a ceny jsou veřejnosti známé. Další výhodou burzovních trhů je systém tržního přeceňování, který eliminuje kreditní riziko partnerů.

6.2 Opce

A. Popis

Opce je smlouva mezi kupujícím (držitelem) a prodávajícím (vystavitelem) zakládající právo výměny podkladových aktiv k určitému datu v budoucnosti.

Rozlišují se:

- ♦ call opce, které držitelé poskytují právo koupit určité množství (stanovené ve smlouvě) finančních aktiv (podkladových aktiv) za předem určenou cenu, během určitého období (doba trvání opce) nebo v daný čas. Druhá strana – prodávající – se zavazuje dodat odsouhlasené množství za realizační cenu, pokud držitel využije svého práva.
- ♦ put opce, které držitelé poskytují právo prodat určité množství finančního aktiva za předem určenou cenu, během určitého období nebo v daný čas. Druhá strana – kupující – se zavazuje koupit odsouhlasené množství za realizační cenu, pokud držitel využije svého práva.

Opce tedy poskytuje kupujícímu právo. Avšak zahrnuje povinnost na straně prodávajícího, který výměnou obdrží opční cenu, tzv. prémii. Tato povinnost odpadá, pokud kupující nevyužije svého práva. V tomto ohledu se rozlišuje mezi evropskou a americkou opcí. U evropské opce může kupující využít svého práva pouze, když smlouva dosáhne splatnosti. Dle amerického způsobu může být u opce toto právo využito kdykoliv během platnosti smlouvy a prodávající může být vyzván k dodání kdykoliv.

Kupující opce je oprávněn opci uplatnit anebo ji neuplatněním nechat vypršet. Pokud kupující nechá opci vypršet, ztráta z příslušného opčního obchodu bude rovna celkové výši investice do takové transakce, zahrnující výši opční premie a úhrnu vynaložených transakčních nákladů. Na druhé straně, s uplatněním opce je spojena povinnost vypořádat opční obchod dodáním (v případě put opce) podkladového aktiva za předem dohodnutou kupní cenu nebo odebráním peněžních prostředků (v případě call opce) potřebných k nákupu podkladového aktiva za předem dohodnutou kupní cenu, ledaže se smluvní strany dohodly na vypořádání opčního obchodu finančním vyrovnáním. Při nákupu opce opravňující k nákupu podkladového aktiva za cenu stanovenou vysoko nad jeho současnou tržní hodnotou nebo o prodeji opce za cenu stanovenou hluboko pod jeho současnou hodnotou je nutné si uvědomit, že pravděpodobnost dosažení zisku z takové transakce je zpravidla nízká.

Pozice prodávajícího u opčního obchodu obecně přináší podstatně větší riziko než pozice kupujícího. Ačkoli prémie (představující výnos prodávajícího z uzavření opčního obchodu) je stanovena pevnou částkou, výše celkové možné ztráty prodávajícího z opčního obchodu není takto jednoznačně limitována a může značně přesáhnout výši prémie, pokud se příslušné tržní hodnoty podkladového aktiva budou vyvíjet v neprospěch prodávajícího. Prodávající je vystaven riziku, že v případě uplatnění opce kupujícím bude povinen vypořádat transakci dodáním (v případě call opce) nebo odebráním (v případě put opce) příslušného podkladového aktiva oproti zaplacení kupní ceny za předem stanovenou kupní cenu, která se může podstatně lišit od tržní ceny převládající v době vypořádání transakce, popřípadě finanční úhradou příslušného rozdílu bez dodání podkladových aktiv.

Opce mají svou hodnotu a mohou být obchodovány na sekundárním trhu. Obchod s opcemi se koná v rámci regulovaného trhu nebo na mimoburzovním trhu (OTC), kdy se vychází z požadavků smluvních stran.

Aby byly opce jednodušeji obchodovatelné, jsou podmínky smlouvy (kromě ceny) na regulovaném trhu standardizovány (podkladový nástroj, splatnost, realizační cena). U akciové opce smlouva vždy zahrnuje přesné číslo akcií tzv. multiplikátor (př. 100) a u každé akcie je vyjádřena realizační cena.

Kdykoliv v daném čase je v oběhu celá řada opčních sérií se splatnostmi mezi třemi měsíci až několika roky a s rozdílnými realizačními cenami pro jednotlivá období splatnosti.

Příklad:

Koupě Total Call, březen 2013 za 55.00 EUR z 28. srpna 2006 poskytuje kupujícímu právo koupit 100 Total akcií za cenu 55 EUR za akcii, a to v pátek dne 22. března 2013 (datum splatnosti).

Za toto právo kupující zaplatí opční prémii ve výši 2.9 EUR za jednu akcii – celkem 290 EUR. V čase 22. března 2013 se Total akcie obchodují za 53.50 EUR. Pro majitele opce není její uplatnění výhodné. 22. března 2013 majitel využije opčního práva za předpokladu, že cena akcií je nad 55 EUR, například 59 EUR, protože akcie může okamžitě prodat za lepší cenu. Na investici 290 EUR získá 400 EUR, výnos 110 EUR, tedy 37.9 %. Mohl také koupit 100 Total akcií přímo. Na investici 5 350 EUR by získal výnos 10.28 %.

Pokud cena akcie nevzroste nad 55 EUR, využití opce není výhodné a stává se bezcenným. Pro majitele opce je ztráta omezena na zaplacenou opční prémii a možný zisk je teoreticky neomezený.

Existují opční smlouvy k celé řadě finančních aktiv: individuální akcie, burzovní indexy, dluhopisy, měny nebo zlato. U každé kategorie těchto podkladových aktiv jsou obchodovány různé série v jakémkoliv období, s rozdílnými realizačními cenami nebo jiným termínem splatnosti. Strany se mohou dohodnout, že podkladová aktiva musí být dodána ve fyzické podobě nebo – tak, aby se vyhnuly nákladům – se mohou rozhodnout pro vyrovnání v hotovosti k datu ukončení platnosti smlouvy.

Opce jsou investičním nástrojem, který může být použit k různým účelům: zajistit se před tržním rizikem, k dosažení dodatečného výnosu (vystavením opcí na existující portfolio) nebo spekulace na zvýšení nebo snížení ceny finančního aktiva. Riziko může být redukováno (nebo zvýšeno) nákupem nebo prodejem opcí v různých kombinacích (opční strategie).

B. Přednosti

Opce mohou být používány k zabezpečení investičního portfolia. Put opce nabízí ochranu proti pádu ceny finančních aktiv v rámci investičního portfolia.

Pákový efekt. Se zlomkem investice do podkladových aktiv může být dosaženo stejné nominální návratnosti jako u přímé investice do aktiv. Vyjádřeno procentuálně, díky opcím může být realizován daleko vyšší výnos než s investicí do podkladového cenného papíru.

Okamžitý příjem (prémie) při vypsání opce.

C. Nevýhody

Nejsou vhodné pro všechny investory. Opce jsou vhodné pro zkušené investory, kteří mají dostatečnou znalost daných nástrojů a prakticky neustále sledují vývoj na trhu.

Kupující i prodávající opce by se měli seznámit s typem opčního obchodu (call opce nebo put opce), do něhož hodlají investovat, a s konkrétními riziky vztahujícími se k takovému typu transakce. Zejména by si měli výpočtem zjistit, v jakém rozsahu by se cena podkladového aktiva (popřípadě přímo cena příslušného opčního obchodu) měla, popřípadě mohla změnit, aby se jejich obchodní pozice vyplývající z uzavřeného opčního obchodu stala, popřípadě zůstala ziskovou, s přihlédnutím k výši opční prémie a všem souvisejícím transakčním nákladům.

V případě vypsání tzv. nekryté („naked“) opce je zisk omezen na obdrženou prémii. Ztráta může být značná a v podstatě neomezená.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Kreditní riziko | Žádné pro transakce na regulovaném burzovním trhu. Pro transakce na mimoburzovním trhu (OTC) riziko záleží na důvěryhodnosti protistrany. |
| 2. Likvidní riziko | Průměrné až vysoké pro transakce na regulovaném burzovním trhu. Průměrné pro transakce OTC. |
| 3. Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnné sazby vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné až vysoké, záleží na splatnosti a struktuře opce. Kolísání úrokových sazeb má jak přímý vliv na cenu opce, tak i nepřímý vliv díky dopadu na podkladové cenné papíry. |
| 5. Cenová nestálost | Vysoká, záleží na podkladových aktivech, opce může ztratit celou svou hodnotu. |
| 6. Ostatní rizika | Nízká až vysoká. Když je opce vypsána, převzaté povinnosti mohou být v disproporci k obdržené prémii a měly by být proporční k pozici podkladových aktiv v portfoliu. |

6.3 **Warranty**

A. Popis

Warranty patří mezi finanční deriváty, přičemž jsou považovány za vysoce rizikové cenné papíry. Svojí charakteristikou a způsobem ocenění i obchodování odpovídají opcím, přičemž vykazují některá omezení, která se týkají především možnosti vypisování. Samotné warranty jsou cenné papíry, které představují právo koupit (call warrant) nebo prodat (put warrant) předem dohodnuté

množství podkladového aktiva (akcie, akciový index, měna, komodita) za dopředu určenou realizační cenu (strike price) a v pevně stanovený den (evropský typ) nebo během období platnosti warrantu (americký typ). Pokud se držitel práva (investor) rozhodne svého práva využít, má jeho protistrana (prodejce warrantu – emitent) povinnost dostát svému závazku prodat nebo závazku koupit dané podkladové aktivum za předem stanovenou cenu. Jedná se tedy o opční listy.

Reálné plnění, tedy nákup nebo prodej podkladového aktiva za realizační cenu, se ve skutečnosti nepraktikuje. Místo toho emitent vyplatí držiteli warrantu rozdíl mezi realizační cenou a aktuálním kurzem podkladového aktiva. Investice bude zisková, pokud je tržní cena podkladového aktiva vyšší než realizační cena warrantu, přičemž je nutné odečíst kupní cenu warrantu.

Základní vlastností warrantů, která tolik přitahuje pozornost investorů, je využití finanční páky. Při využití pákového efektu investor nakoupí warrant za mnohem nižší částku, než by musel investovat při přímém nákupu podkladového aktiva. Kurz warrantu reaguje zásadně na změny kurzu podkladového aktiva. To znamená na jedné straně vyšší zisk, současně však na druhé straně také vyšší riziko ztráty. Pákový efekt totiž působí u warrantů oběma směry. Čím větší páka (leverage) warrantu, tím riskantnější je pak investice. V některých případech může tento vývoj vést až k úplné ztrátě investovaného kapitálu.

Výnos při investicích do warrantů se nedá předem stanovit. V každém případě by měly tyto nástroje tvořit doplněk portfolia jen u investorů, kteří jsou schopni identifikovat a zhodnotit všechna jejich rizika. Warrant může být emitován samostatně nebo připojen k cennému papíru (obvykle dluhopisu).

Cena warrantu závisí kromě hodnoty podkladového aktiva a realizační ceny (jejich rozdíl určuje tzv. vnitřní hodnotu warrantu) také na době, která zůstává do doby splatnosti warrantu. Ta určuje časovou hodnotu warrantu, která se časem zmenšuje a její úbytek se zrychluje s blížící dobou expirace a je při splatnosti rovna nule. Vysoká časová hodnota může znamenat vyšší kurzové riziko. Z výše uvedených důvodů jsou tedy investice do warrantů s vysokou hodnotou těsně před vypršením jejich platnosti velmi riskantní. Zásadně nedoporučujeme nákup warrantů těsně před koncem jejich platnosti.

Jelikož jsou warranty obchodovány na burzách, nebo mimoburzovním trhu, jejich cenu ovlivňuje také nabídka a poptávka ze strany investorů, volatilita podkladového aktiva nebo úroková sazba. Nákup warrantu s vysokou volatilitou znamená drahou investici a je tím pádem velmi spekulativní. Vyšší likvidní riziko vyplývá ze skutečnosti, že warranty jsou zpravidla emitovány v menších množstvích kusů. Tím může u jednotlivých warrantů dojít k obzvlášť velkým výkyvům kurzu, popř. k problémům při realizaci objednávky.

Neuplatnění práva spojeného s warrantem nebo pokles hodnoty podkladového aktiva pod realizační cenu warrantu vede k totální ztrátě investice.

Warranty jsou emitovány velkými světovými bankami (např. Commerzbank, Deutsche Bank, Raiffeisenbank, Sal. Oppenheim), které také v prospektu stanoví podmínky warrantu. Tyto instituce mají povinnost v době obchodování zveřejňovat nákupní a prodejní kotace. Tím je zajištěná likvidita na trhu.

Warranty mohou být emitovány na nejrůznější druhy podkladových aktiv. Investoři tak mohou participovat na vývoji hodnoty akcií (domácích i zahraničních), akciových indexů, zahraničních měn nebo komodit. Na stuttgartské derivátové burze EUWAX, či burze Frankfurt Zertifikate je v současné době v nabídce přes 300 000 různých warrantů, investor si tak může u konkrétního titulu zvolit různé realizační ceny nebo splatnosti warrantu.

B. Přednosti

Zajímavou vlastností warrantů je tzv. pákový efekt, díky kterému stačí investovat mnohem nižší částku než při přímé investici. Cena warrantu se odvíjí od ceny podkladového aktiva. Pákový efekt přitom zabezpečí, že malá procentní změna v kurzu podkladového aktiva způsobí velkou změnu v hodnotě warrantu. To platí pro zisky, ale také i pro ztráty.

Ceny warrantů se pohybují většinou v řádech centů nebo jednotek EUR, díky tomu se warranty stávají instrumentem dostupným také pro menší investory a privátní klientelu.

Podobně jako u opce zná nabyvatel warrantu dopředu svoji celkovou rizikovou expozici (na rozdíl od emitenta jako prodávajícího, který může mít z této transakce neomezenou ztrátu).

C. Nevýhody

Warrant se může stát zcela bezcenným, pokud hodnota podkladového aktiva klesne pod realizační cenu warrantu.

Cena na burze se může značně lišit od teoretické hodnoty warrantu.

Likvidita sekundárního trhu je často omezena, neboť warranty jsou emitovány většinou v malých množstvích. To může způsobit velké výkyvy kurzů nebo problémy při úplném provedení objednávky.

D. Rizika

- 1. Kreditní riziko** Představuje riziko, že se emitent dostane do platební neschopnosti a nebude schopný dostát svým závazkům. V takovém případě investorovi hrozí ztráta i celého investovaného kapitálu.
- 2. Likvidní riziko** Průměrné až vysoké, likvidita není většinou příliš vysoká, protože objemy obchodované na sekundárním trhu jsou často nízké. Likviditu pak tvoří především nákupní a prodejní kotace společnosti, která warrant vydává. Objem, stálost a rozpětí cen těchto kotací přitom nejsou ze strany držitele warrantu vymahatelné, navíc se mohou v čase měnit i v neprospěch vydaného warrantu s dopady na likviditu a jeho ocenění.
- 3. Riziko úrokových sazeb** Je průměrné až vysoké, záleží na termínu a struktuře warrantu. Kolísání úrokových sazeb má jak přímý vliv na cenu warrantu, tak i nepřímý vliv díky dopadu na podkladové aktivum.
- 4. Cenová nestálost** Je průměrná až vysoká, záleží na podkladových aktivech, warrant může ztratit celou svou hodnotu. Hodnota warrantu je ovlivňována také jeho životností. To způsobuje, že časová hodnota warrantu se mění denně a jeho kurz může klesat, i když se hodnota podkladového aktiva nemění. Čím blíže je termín splatnosti warrantu, tím je jeho časová hodnota nižší, až je v den splatnosti nulová. Vysoká časová hodnota může znamenat vyšší kurzové riziko.
- 5. Riziko pákového efektu** Může být průměrné až vysoké, ocenění warrantu reaguje na změny hodnoty podkladového aktiva vysokým výkyvem, který závisí na parametrech warrantu. Tento fakt je podstatou možnosti výrazného výnosu, ale také vysoké ztráty. Blížící se splatnost warrantu zvyšuje úroveň pákového efektu.

- | | |
|-------------------------------|---|
| 6. Měnové riziko | Je průměrné až střední, hodnota warrantů může dle měny, ve které se obchoduje podkladové aktivum, záviset na vzájemných směnných kurzech. Tento vliv může být jak ve prospěch hodnoty warrantu (měna, ve které se warrant obchoduje, oslabuje vůči měně obchodování podkladového aktiva), tak v jeho neprospěch. |
| 7. Riziko podkladového aktiva | Je průměrné až střední, jelikož warrant se vztahuje ke konkrétnímu podkladovému aktivu, přičemž ocenění warrantu je závislé na vývoji tohoto podkladového aktiva. Riziko podkladového aktiva se pak promítá do rizika warrantu násobně přenesené pomocí pákového efektu. V krajním případě může být důvodem ztráty všech vložených prostředků do nákupu warrantu. |

6.4 Certifikáty

A. Popis

Investiční certifikáty jsou moderní strukturované produkty. Představují alternativu k investování do akcií či dluhopisů. Z právního hlediska certifikáty představují tzv. dlužní úpisy – to znamená, že emitent může dočasně disponovat s peněžními prostředky investora.

Základ certifikátů tvoří podkladové aktivum, kterým mohou být jednotlivé akcie, akciové indexy, akciové koše (tzv. baskets), dluhopisové indexy, měny či komodity. To znamená, že cena certifikátu vždy závisí na ceně tohoto podkladového aktiva. Záleží však na typu certifikátu, jakou měrou se změna ceny podkladového aktiva promítne do ceny certifikátu. Pokud je certifikát emitován na akcie, držitel nedisponuje akcionářskými právy; některé certifikáty ovšem představují právo na výplatu dividendy.

Obchodování probíhá na burze nebo přímo s emitentem. Nejznámějšími emitenty jsou renomované německé a rakouské banky (např. Deutsche Bank, Commerzbank, Sal Oppenheim, Raiffeisenbank). Na derivátových burzách jsou v současné době nabízeny stovky tisíc různých certifikátů. Certifikáty mají většinou několikaletou splatnost a v poslední době jsou emitovány tzv. open-end certifikáty, které mají platnost neomezenou.

Mezi investory jsou oblíbené např. tzv. diskontové certifikáty, což jsou investiční nástroje, jejichž hodnota závisí na hodnotě podkladového aktiva, např. akciového indexu, při jejichž nákupu poskytne emitent investorovi slevu (discount), avšak investorův zisk je omezen na předem danou maximální hodnotu (cap).

Typy certifikátů

- ♦ Indexové
- ♦ Bonusové
- ♦ Diskontové
- ♦ Garantované
- ♦ Outperformance
- ♦ a další (v čase vznikají neustále další a nové produkty kombinující základní typy a specifické podmínky pro výplatu prémie nebo vrácení vloženého vkladu)

B. Přednosti

- ♦ **Transparentnost** – cenu lze zpravidla ověřit u obchodníka nebo přímo u emitenta v reálném čase

- ♦ **Likvidita** – emitenti se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní ceny a tím zaručují funkčnost trhu. Omezení této povinnosti bývá upřesněno v prospektu
- ♦ **Univerzálnost** – s certifikáty je možné profitovat na rostoucím, klesajícím, ale také na stagnujícím trhu
- ♦ **Přízpusobivost** – minimální obchodovatelné množství je většinou 1 kus, což oslovuje také menší investory
- ♦ **Příznivé náklady** – u většiny certifikátů platíte jen poplatek za nákup a prodej, obchodování tak vyjde levněji než investování do jednotlivých akcií nebo fondů

C. Rizika

1. Investiční riziko Nízké až vysoké, dle specifik konkrétního certifikátu. Rizikovost se zvyšuje spolu s cenou zaplacenou jako prémii za uplatnění peněžní výhody při splatnosti certifikátu.
2. Likvidní riziko Likviditu certifikátů zajišťuje především jeho emitent, poskytováním kontinuálních nákupních a prodejních kotací. Objem, stálost a rozpětí cen těchto kotací přitom není ze strany držitele certifikátu vymahatelné, navíc se může v čase měnit i v neprospěch vydaného certifikátu s dopady na likviditu a jeho ocenění.
3. Riziko charakteru podkladového aktiva Především u komodit se lze setkat s nehmotnou podobou podkladového aktiva, které je tvořeno finančními futures kontrakty. V tomto případě mohou náklady na „přechod“ (tzv. rolování) mezi jednotlivými kontrakty způsobovat pokles hodnoty certifikátu při stagnující ceně komodity. V krajním případě může emitent zrušit obchodování s certifikátem a vyplatit jeho aktuální hodnotu držitelům.
4. Měnové riziko Podobně jako u jiných investičních nástrojů tomuto riziku podléhá každý certifikát emitovaný v cizí měně, přičemž míra rizika je kolísavá.

6.5 Pákové certifikáty

A. Popis

Pákové certifikáty (někdy také označované jako knockout nebo turbo certifikáty) mají svou podstatu založenu na principu obchodování na úvěr (margin), a proto jsou řazeny mezi velmi rizikové investiční nástroje. Emitent certifikátu sám financuje určitou část hodnoty podkladového aktiva, zbytek hodnoty financuje investor. Tato částka je zároveň i cenou certifikátu. V důsledku toho vzniká finanční páka, která znásobuje zisky, ale také ztráty. Stěžejním parametrem pro určení hodnoty certifikátu je tzv. realizační cena.

Druhým důležitým atributem při těchto investičních instrumentech je tzv. knockout hranice. Pokud při long certifikátu (investor vsází na růst) klesne hodnota podkladového aktiva na tuto hranici, životnost certifikátu je ukončena a investorovi je vyplacena zbytková hodnota (pokud to konstrukce certifikátu dovoluje). U short certifikátu (investor vsází na pokles) je naopak knockout hranice postavena opačně a stejná situace nastane, pokud podkladové aktivum vzroste na tuto hodnotu.

Realizační cena není v čase konstantní (u pákových certifikátů s neomezenou časovou splatností). Je zvyšována o denní úroky, které emitent účtuje investorovi z části, kterou financuje. Proto, kdyby byla cena podkladového aktiva v čase konstantní, certifikát by ztrácel na hodnotě. Knockout hranice je vzdálena od realizační ceny o emitentem určené % a i tato úroveň se postupně zvyšuje (u long

pákových certifikátů) či snižuje (u put certifikátů). Páku lze snadno spočítat. Stanoví se jako poměr hodnoty podkladového aktiva k ceně certifikátu.

Vzhledem k výše uvedenému existuje velká pravděpodobnost, že může dojít ke ztrátě všech investovaných finančních prostředků, u vyšších finančních pák i ve velmi krátkém časovém horizontu. Zároveň však turbo certifikáty nabízejí velký potenciál zisku.

U turbo certifikátů může být emitováno menší množství kusů, z čehož vyplývá zvýšené likvidní riziko. Tím může dojít u jednotlivých turbo certifikátů k velkým výkyvům kurzu, zejména v blízkosti knockout hranice. Dosažení knockout hranice vede až k totální ztrátě investovaného kapitálu.

Kurz turbo certifikátu je ovlivňován celou řadou faktorů, zejména hodnotou podkladového aktiva a velikostí finanční páky (externího financování). To znamená, že i když se podkladové aktivum nezmění, může kurz turbo certifikátu klesat.

B. Přednosti

- ♦ **Transparentnost** - díky jednoduché struktuře může investor snadno spočítat přibližnou cenu pákového certifikátu v závislosti na odhadu budoucí ceny podkladového aktiva
- ♦ **Široké spektrum podkladových aktiv** - kterými mohou být akcie, akciové indexy, zahraniční měny či komodity
- ♦ **Nulová časová hodnota** - pákový certifikát ji nemá (na rozdíl od warrantů), na jeho cenu tak působí jediné samotná hodnota podkladového aktiva. Na dlouhodobém poklesu hodnoty certifikátu se však podílí financování, které hradí emitent a které promítá do tržní ceny.

C. Rizika

1. Rizika týkající se certifikátů obecně Stejná jako u nepákových certifikátů, viz výše.
2. Riziko pákového efektu Ocenění pákového certifikátu reaguje na změny hodnoty podkladového aktiva i několikanásobnou změnou, která závisí na parametrech pákového certifikátu, především vzdálenosti realizační ceny od ceny podkladového aktiva. Tento fakt je podstatou možnosti výrazného výnosu, ale také vysoké ztráty.
3. Knockout hranice Pokud je před dosažením splatnosti dosažen knockout limit, platnost pákového certifikátu je ukončena a ten se stává bezcenným, nebo je vyplacena zbytková hodnota (stanovená za předem definovaných podmínek). K aktivaci knockout hranice může stačit pouze jeden realizovaný obchod za cenu rovnající se knockout hranici na příslušných trzích podkladového aktiva v určené obchodní hodiny.

6.6 **Swapy**

Swapy jsou dohody mezi dvěma stranami o výměně budoucích plateb z podkladového aktiva, jako jsou dividendy a kursově změny cen akcií či akciových indexů, úrokové platby z dluhopisů či úvěrů nebo změny cen komodit.

Swapy se používají jednak za účelem řízení rizika, ke spekulaci a zejména ke snížení transakčních nákladů, kdy se využívá výhody, že domácí subjekty mají na domácím trhu přístup k výhodnějším úrokovým podmínkám než subjekty zahraniční, a tak si vzájemně tyto výhodnější podmínky nabídnou.

Swapy si sjednávají obě strany individuálně. Jedná se tedy o obchody mimoburzovní.

6.7 Forwardy

A. Popis

Forwardy jsou nestandardizovaný termínový kontrakt zavazující k plnění obě smluvní strany, jež se mezi sebou dohadují na konkrétních podmínkách obchodu individuálně. Jelikož jde o kontrakt nestandardizovaný, obchoduje se s ním především na mimoburzovních trzích (tzv. OTC derivát).

Na rozdíl od obchodů typu futures dochází u forwardů k fyzickému plnění sjednaného obchodu, tedy dodání podkladového aktiva.

Prakticky se jedná o kontrakt na výměnu podkladových nástrojů k určitému datu v budoucnosti. Forwardové obchody mohou být úrokové, akciové, komoditní i měnové. Může se jednat o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za dosud neznámou (variabilní) částku hotovosti či případně dluhový cenný papír, úvěr, vklad nebo půjčku (úrokový či úvěrový forward), o výměnu pevné částky hotovosti v jedné měně za pevnou částku hotovosti v jiné měně (měnový forward), za akciový nástroj (akciový forward) či za komoditní nástroj (komoditní forward).

Forwardová cena udává, za kolik se kupuje nebo prodává daný podkladový nástroj k určitému dnu v budoucnosti. Forwardová cena může být vyšší (forward s prémie) či nižší (forward s diskontem) než je aktuální tržní cena podkladového nástroje, a to v závislosti na nákladech obchodu a očekávání trhu, jaký bude vývoj ceny podkladového nástroje.

Asi nejznámějším představitelem forwardových kontraktů jsou dohody o termínových (budoucích) úrokových sazbách zvané FRAs neboli Forward rate agreements. Ty umožňují po stanovené období zafixovat úrokovou sazbu. Smluvní protistrany si totiž mezi sebou vyměňují úrokové rozdíly mezi úrokovou sazbou sjednanou v FRA kontraktu a aktuální tržní úrokovou sazbou, čímž si zajišťují stabilní výši úrokových plateb ze svých proměnlivě úročených závazků či pohledávek. Kupující FRA si tak zajišťuje před růstem úrokových sazeb své proměnlivě úročené závazky, prodávající FRA si zase proti poklesu úrokových sazeb zajišťuje své proměnlivě úročené pohledávky.

B. Přednosti a nevýhody

Výhodou forwardových obchodů je jejich pružnost, která je dána skutečností, že na konkrétních podmínkách obchodu (tedy množství a termínu dodání podkladového aktiva) se mohou dohodnout samy smluvní strany. Toto "šití na míru" ovšem zároveň snižuje likviditu těchto kontraktů.

6.8 Futures

A. Popis

Pod pojmem futures se rozumí standardizované finanční deriváty, které představují bilaterální smlouvu mezi dvěma stranami, na základě které má kupující povinnost koupit podkladové aktivum v den splatnosti za odpovídající cenu a prodávající povinnost prodat dané podkladové aktivum za stejných podmínek (jde o tzv. pevný obchod). Většina futures se likviduje před splatností, kdy místo dodání samotného podkladového aktiva dochází k peněžnímu vyrovnání. Podkladová aktiva mohou být ve formě komodit (zlato, stříbro, kukuřice, pšenice), finančních aktiv (akcií, dluhopisů), indexů, úrokových sazeb, energií (ropa, zemní plyn) nebo měn.

Hlavní charakteristikou futures je, že jsou formálně standardizovány. Podmínky, které futures kontrakty musí splnit, jsou explicitně definované, a to jak ve vztahu ke kvantitě a kvalitě produktu, tak i k době dodání. Smlouvy mají většinou fixně stanovený měsíc dodání (obvykle březen, červen,

září nebo prosinec). Futures kontrakty jsou však zřídka drženy až do splatnosti. Transakce s futures jsou uskutečňovány výhradně na regulovaných trzích (burzách).

Je možné s nimi spekulovat na vzestup či pokles, přičemž ceny futures se od aktuálních cen jednotlivých podkladových aktiv většinou liší jen nepatrně. Jsou používány rovněž za účelem tzv. hedgingu (zajištění).

Futures podléhá každodennímu tržnímu přeceňování. Rozdíl od minulého tržního ocenění představuje variační marži. Požadavky na člena clearingového centra určité derivátové burzy plynoucí z variační marže se realizují prostřednictvím maržových výzev (margin call). Na počátku koupě či prodeje futures je třeba složit maržový vklad (počáteční zálohu), který slouží k pokrytí ztrát, které mohou vyvstat z otevřených pozic. Pokud dojde u člena clearingového centra určité derivátové burzy k příznivému vývoji ceny podkladového nástroje, uvolní se pro něho peněžní částka ve výši variační marže. Podobný systém funguje mezi členem clearingového centra a zákazníkem.

Garanci uskutečnění závazků za sjednání futures zajišťuje tzv. clearingové centrum, a to zejména prostřednictvím počáteční marže (initial margin) a udržovacích marží (maintenance margin) na základě každodenního vypořádání. Pokud marže na základě výpočtu clearingového centra nepostačuje, je investor povinen na základě výzvy svého makléře doplnit kolaterál na dostatečnou úroveň (tzv. margin call). Ovšem tím, že investor v okamžiku sjednání futures neplatí plnou hodnotu podkladového nástroje, ale skládá pouze marži, která představuje jen malou část tržní hodnoty podkladového nástroje, je jeho pozice vysoce riziková a je možný pákový mechanismus. Malá procentní změna hodnoty podkladového nástroje způsobí podstatně vyšší procentní změnu hodnoty dodatečné marže.

Hlavní rozdíl mezi futures a forwardem je tedy v tom, že k přecenění, respektive vypořádání zisků či ztráty z futures dochází postupně (obvykle každý den) a nikoli jednorázově. Další odlišností futures od forwardu je, že podmínky kontraktu jsou standardní a že se s ním obvykle obchoduje pouze na speciálních burzách, nikoli na OTC trzích. Podmínky kontraktu, včetně standardizace podkladového nástroje, podrobně stanoví burza, na které se s daným kontraktem obchoduje.

B. Přednosti

Futures jsou hlavním nástrojem, který může být použit k zabezpečení hodnoty portfolia. Investoři například prostřednictvím prodeje futures zajišťují hodnotu svého obligačního portfolia proti negativním dopadům neočekávaného nárůstu úrokových sazeb. Zisk z prodeje futures bude více či méně kompenzovat ztrátu plynoucí z pádu cen obligací.

S futures kontrakty je možné profitovat jak na rostoucím, tak i na klesajícím vývoji hodnoty podkladového aktiva, a to i za cenu poměrně omezených výdajů (počáteční záloha a denní variační zálohy).

Trh futures může nabídnout lákavou alternativu k promptnímu nákupu a prodeji. Kupováním a prodáváním futures mohou investoři určit své nákupní a prodejní ceny podkladových aktiv do budoucna, nezávisle na skutečném budoucím vývoji cen.

C. Nevýhody

Podobně jako u opcí a warrantů jsou futures určeny pro zkušené a kvalifikované investory, kteří jsou detailně seznámeni se systémem jejich obchodování a průběžně sledují vývojové trendy na finančních trzích. Jsou to sofistikované nástroje finančního managementu určené v první řadě pro

institucionální investory, jako jsou pojišťovny, penzijní fondy nebo specializované investiční společnosti a pro jednotlivce s rozsáhlými portfolii.

Riziko pákového efektu způsobuje větší zisky, ale také větší ztráty v porovnání s přímou investicí do podkladového aktiva. Při nepříznivém vývoji hodnoty podkladového aktiva musí investor doplnit finanční prostředky na svůj účet. Pokud tak neudělá, obchodník je oprávněný čerpat prostředky z maržového vkladu v celé jeho výši.

Plné zajištění (hedge) není možné, protože smlouvy jsou standardizovány.

Někteří držitelé futures mohou být nemile překvapeni zjištěním, že obchodník s cennými papíry je oprávněn prodat nebo koupit futures (ale i jiný derivát) na účet zákazníka, pokud jeho cena dosáhne nebo prolomí určitou hranici (tzv. stop order). Cílem je minimalizovat ztrátu v případech, kdy se cena futures pohybuje proti pozici zákazníka.

D. Rizika

- | | |
|---------------------------|--|
| 1. Kreditní riziko | Žádné, centrální depozitář garantuje vyrovnání na regulovaném trhu. Clearingová banka jedná jako protistrana jak kupujícího, tak i prodávajícího. |
| 2. Likvidní riziko | Nízké, futures jsou jednoduše převoditelné na organizovaném trhu, neboť tvůrci trhu se zavazují průběžně stanovovat nákupní a prodejní ceny a tím zaručují funkčnost trhu. |
| 3. Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnné sazby vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Průměrné až vysoké u úrokových futures, nízké pro akciové futures. |
| 5. Cenová volatilita | Průměrná až vysoká, záleží na podkladových aktivech, futures může ztratit celou svou hodnotu. |

6.9 **Hedge fondy**

A. Popis

Hedge fondy investují téměř do všech finančních i komoditních nástrojů a téměř do všech regionů; proto záleží zejména na správci fondu, jakou strategii zvolí a jaké budou výsledky fondu. Rizikovitost hedge fondů zvyšuje časté využívání úvěrů na provozování investiční strategie, například na nákup cenných papírů, což vede k významnému pákovému efektu.

Manažer obvykle ve fondu riskuje také své peníze, anebo dostává odměnu, která je vázána na jeho výkon, což posiluje jeho zapojení a motivaci. Cílem je dosáhnout maximalizace absolutního výnosu bez ohledu na tržní okolnosti.

„Tradiční“ investiční podniky, zejména investiční a podílové fondy, investují (kupují) cenné papíry (akcie, obligace, opce, atd., záleží na investiční strategii) s použitím peněžních prostředků konečných investorů. Zaujímají dlouhé pozice na trhu, což znamená, že dosáhnou kladných investičních výsledků, pokud podkladové cenné papíry stoupnou na ceně. U hedge fondů může manažer prodat také cenné papíry, které investoři nemají, v naději, že je bude moci později odkoupit levněji zpět. Zaujme krátkou pozici na trhu a dosáhne kladných investičních výsledků, pokud podkladové cenné papíry klesnou na ceně. Prodej cenných papírů vždy vytváří dodatečnou hotovost, která může být znovu investována a může vytvořit dodatečný výnos, tudíž vytvářející základy pro pákový efekt.

Kombinováním dlouhé a krátké pozice do dvou zcela odlišných aktiv roste riziko. V případě kombinace dvou souvisejících finančních nástrojů reprezentujících stejné aktivum (např. akcie a warrant na stejnou akcii) může být investiční riziko naopak redukováno. Jakýkoliv zisk z dlouhé pozice bude vykompenzován ztrátou na krátké pozici. Strategie tohoto druhu jsou využívány k eliminaci specifického tržního rizika (částečně nebo zcela) a dosažení zisku z tržní nepřesnosti při tvorbě cen cenných papírů. Toto riziko je hedgováno (zajištěno), proto se fondy takto nazývají. Zisk je vytvářen z nerovnováhy cen. Například warrant může být kótován za cenu, která je nižší/vyšší než jeho NAV nebo vyměnitelný konvertibilní dluhopis může být levnější než součet částí, ze kterých se skládá (standardní firemní dluhopis a warrant).

Rizikovitost jednoho hedge fondu se může značně lišit od rizikovosti druhého. Často je investiční strategie popsána velmi vágně (což je cena za velkou svobodu managementu) a není velmi transparentní. To představuje další zdroj rizika.

B. Rizika

- | | |
|---------------------------|---|
| 1. Kreditní riziko | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na podkladových nástrojích a bonitě správce hedgového fondu. |
| 2. Likvidní riziko | Vysoké, často je možné prodávat akcie hedgového fondu jen jednou měsíčně. V mnoha případech toto musí investor oznámit dopředu. |
| 3. Měnové riziko | Žádné riziko pro cenné papíry v českých korunách. Nízké, průměrné až vysoké, záleží na pohybu směnné sazby vůči české koruně. |
| 4. Riziko úrokových sazeb | Nízké, průměrné až vysoké, záleží na podkladových nástrojích. |
| 5. Cenová volatilita | Průměrná až vysoká, záleží na podkladových nástrojích. |

7. Zdanění

Společnost Patria nepodniká v oboru daňového poradenství a nemá oprávnění k výkonu daňového poradenství. To znamená, že neposkytuje právní pomoc a finančně ekonomické rady ve věcech daní, odvodů, poplatků a jiných plateb, ani ve věcech, které s daněmi přímo souvisejí. Všechny informace týkající se této oblasti mají pouze informativní charakter a slouží k lepšímu přehledu klientů naší společnosti o potenciálních daňových závazcích vyplývajících z obchodování na kapitálových trzích. Z tohoto důvodu není společnost Patria odpovědná za správnost a úplnost těchto informací pro daňové účely, ani za jakékoli újmy, které by z použití těchto informací mohly vzniknout. Zákazníkům se doporučuje, aby případné právní a daňové otázky týkající se obchodování s investičními nástroji konzultovali se svými právními a daňovými poradci.