

Investiční nástroje a rizika s nimi související

CENNÉ PAPIRY

Dokumentace:

Banka uzavírá s klientem standardní smlouvy dle typu kontraktu (Komisionářská smlouva, Repo smlouva, Mandátní smlouva).

AKCIE

je cenný papír, který potvrzuje, že jeho majitel je akcionář, tj. že vložil určitý majetkový podíl (kapitál) do akciové společnosti. Akcionář má různá práva. Např. je oprávněn podílet se na zisku společnosti formou dividendy a účastnit se na řízení společnosti mimo jiné tím, že je oprávněn hlasovat na valné hromadě, případně se podílet na likvidačním zůstatku společnosti v případě likvidace. Za závazky společnosti akcionáři neručí.

Druhy akcií dle práv akcionáře:

Akcie kmenové dávají právo svému majiteli podílet se na zisku, dále na účasti na valné hromadě, uplatňovat návrhy či protinávrhy a právo na podíl na likvidačním zůstatku.

Akcie prioritní jsou s přednostním právem na výplatu dividendy či na privilegovaný podíl na likvidačním zůstatku (případně oboje), většinou s omezeným právem hlasovat.

Výhody:

- vyšší výnos (dividenda a kapitálový výnos) oproti jiným konzervativnějším aktivům,
- nulové zdanění kapitálového výnosu při držbě cenného papíru delší než 6 měsíců v případě ČR rezidentů,
- některé druhy akcií umožňují majiteli podílet se na podnikání firem.

Nevýhody:

- vyšší výnos je kompenzován vyšším rizikem,
- vysoká volatilita - cena akcie může významně kolísat i v krátkodobém horizontu,
- není zajištěna návratnost investice, může dojít k velkým ztrátám.

Rizika a možnost zajištění:

Riziko tržní:

- **změna kurzu akcií**, která závisí na různých faktorech – celkový vývoj ekonomiky, hospodářský cyklus, vývoj konkrétního odvětví či společnosti,
- **vývoj úrokových sazeb**,
- v případě akcií zahraničních společností i **vývoj měnových kurzů**.

Riziko likvidity:

- týká se hlavně akcií, které nejsou obchodované na regulovaném trhu ale i akcií společností, které se mohou z různých důvodů dostat do problémů.

Tržní riziko lze do jisté míry zmírnit diverzifikací investování a volbou vhodného portfolia. Měnové riziko investor vyloučí, když investuje pouze (v případě českého investora) do akcií denominovaných v CZK, resp. je možné využít měnové zajištění. Likviditu svého portfolia investor může ovlivnit investováním spíše do veřejně obchodovatelných akcií na regulovaných trzích, ale i obchodovatelné akcie jsou ohroženy různými tržními faktory, které likviditu akcií mohou snížit.

DLUHOPISY

(také obligace nebo bond) je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta vůči věřiteli. Jedná se o zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky, vyplacení stanovených výnosů a povinnost emitenta splnit veškeré závazky.

Druhy dluhopisů dle emitenta:

Státní dluhopisy – emitentem je stát eventuálně státní agentura, v případě České republiky se jedná o Ministerstvo financí ČR. Obecně platí, že státní dluhopisy mají nízkou míru rizika.

Komunální dluhopisy (municipální) – emitentem je územní samosprávný celek.

Korporátní dluhopisy (podnikové) - emitentem je obchodní společnost a cílem takové emise je získání kapitálu. Korporátní dluhopisy mají různou míru rizikovosti od čehož se odvíjí velikost úroků.

Bankovní dluhopisy - emitentem je peněžní ústav, tento typ dluhopisů je někdy považován za součást korporátních dluhopisů se specifickými právními i finančními možnostmi (např. banka může být distributor).

Pokladniční poukázky - krátkodobé dluhopisy, jejichž emitentem je stát a nebo orgány a instituce veřejné správy, popř. bankovní domy. Tento typ dluhopisů slouží ke krátkodobé optimalizaci peněžních toků. Pokladniční poukázky jsou nejméně rizikovým dluhopisem, čemuž odpovídá nízká úroková míra.

Druhy dluhopisů dle úroku:

Dluhopisy s pevným kupónem – kupón sjednaný při emisi se nemění po celou dobu životnosti dluhopisu. Výhodou je, že lze snadno spočítat zisk, nevýhodou je jejich nerentabilita při výkyvech ekonomiky.

Dluhopisy s variabilním kupónem – jejich kupón je závislý na referenční sazbě, často jde o mezibankovní sazbu jako je např. PRIBOR, LIBOR, EURIBOR. K referenční sazbě je přičítána přírážka v určité výši kompenzující vyšší riziko ve srovnání s mezibankovním trhem.

Dluhopisy s nulovým zúročením (kupónem) – během životnosti těchto dluhopisů nejsou vypláceny žádné kupónové platby. Výnosu dosahují věřitelé tím, že cenný papír nakupují s diskontem, tedy pod nominální hodnotou a v době splatnosti je uhrazena dlužníkem nominální hodnota dluhopisu.

Indexované dluhopisy – instrumenty, jejichž kupónové platby jsou vázány na vývoj indexů mezd, cen, zlata, ropy či jiných komodit. Jejich kupón je fixní, ale modifikovaný podle aktuální změny příslušného indexu.

Výhody:

- vyšší zhodnocení než na běžných bankovních účtech a termínovaných vkladech,
- dostatečně ošetřené riziko,
- při držení do splatnosti je výnos známý před zahájením investice.

Nevýhody:

- pro vysokou nominální hodnotu (100 000 Kč a výše) jsou pro menší klienty nedostupné,
- menší likvidita u některých dluhopisů,
- majitel je ohrožen rizikem změn podmínek od vydání dluhopisu do splacení prostřednictvím změn úrokových sazeb,
- zisky z pohybu kurzu v případě držby dluhopisu kratší dobu než 6 měsíců podléhá dani z příjmu,
- kupónové platby podléhají zdanění úroků.

Rizika a možnost zajištění:

Riziko kreditní:

- závisí na schopnosti emitenta splatit úroky a nominální částku dluhopisu. V případě obchodních společností toto riziko může být významné, naopak dluhopisy států Evropské unie, resp. mezinárodní organizace je toto riziko podstatně nižší.

Riziko úrokové:

- spočívá ve změně úrokových sazeb v závislosti na splatnosti dluhopisu,
- investor musí počítat s tímto rizikem v případě dluhopisů emitovaných v malém objemu resp. u dluhopisů neobchodovaných na sekundárním trhu.

Riziko měnové:

- týká se dluhopisů denominovaných v jiné měně, než je domácí měna investora.

Všeobecně je tržní riziko u dluhopisů nižší než u akcií. Kreditní riziko může investor ovlivnit výběrem dluhopisů emitenta, který má vysoký rating. Likvidní riziko lze snížit investováním do dluhopisů obchodovatelných na sekundárním trhu a měnové riziko, stejně jako u akcií lze vyloučit koupí pouze dluhopisů v domácí měně investora. Pro zajištění úrokového rizika je možné využít úrokový swap.

SMĚNKA

je úvěrový cenný papír, sepsaný přesně stanovenými údaji, ze kterého vyplývá dlužnický závazek, který dává majiteli směnky nesporné právo požadovat ve stanovenou dobu stanovenou částku. Konkrétní forma naopak stanovena není.

Druhy směnek dle povinnosti dlužníka:

Směnka vlastní představuje závazek dlužníka zaplatit a obsahuje slovo „zaplatím“.

Směnka cizí přikazuje jiné osobě, aby byla směnka uhrazena. Obsahuje slovo „zaplaťte“.

Druhy směnek dle splatnosti:

Na viděnou (při předložení) - vistasměnka

Na určitý čas po vidění - časová vistsměnka

Na určitý čas po vystavení směnky - dato směnka

Na určitý den - směnka fixní

Výhody:

Směnka je nesporným závazkem, což znamená, že ten, kdo má v dispozici originální směnku a legitimuje se jako její oprávněný majitel, prokázal své právo na její zaplacení dostatečně. Dlužník, který se hodlá své povinnosti směnku zaplatit bránit, pak musí své důvody obrany nejen tvrdit, ale i prokázat.

Nevýhody:

Směnka musí být vystavena se zákonem stanoveným obsahem, a pokud některá z jejích podstatných náležitostí chybí, pak směnka není platná.

Riziko směnky:

Kreditní riziko:

- vyplývá z rizika dlužníka dostát svým závazkům.

REPO OPERACE

jsou úvěry zajištěné převodem cenných papírů. Výše úvěru se stanovuje na základě bonity klienta a cenných papírů.

Úrok:

Vyjádřen repo sazbou.

Riziko repo operace:

Vyplyvají z poklesu hodnoty podkladového nástroje (cenných papírů) a následná potřeba dozajištění.

OPERACE SELL/BUY A BUY/SELL

jde o nákup/prodej a zpětný prodej/nákup cenných papírů. Oba obchody jsou sjednané v jeden okamžik. Slouží k uložení nebo vypůjčení peněžních prostředků. Úrok je vyjádřen rozdílem mezi cenou cenného papíru při začátku a na konci Sell/Buy a Buy/Sell operace.

Výnos:

(nebo v případě půjčky **náklad**) je znám předem - úroková sazba spočívá v rozdílu mezi počáteční a konečnou cenou.

Riziko likvidity:

- týká se cenných papírů použitých jako zajištění. Riziko likvidity je nízké v případě státních dluhopisů obchodovaných na burze nebo mezibankovním trhu, naopak u akcií a dluhopisů s nízkým ratingem je vyšší.

Kreditní riziko:

- týká se protistrany a je ošetřeno zástavou cenných papírů. Rizikem tedy může být pokles ceny zastavených cenných papírů. V případě bonitních státních dluhopisů je riziko velmi nízké, v případě akcií, kde jsou cenové výkyvy větší, se ošetřuje tím, že je požadováno větší krytí vzhledem k objemu poskytnutého úvěru.

Deriváty

Dokumentace:

Banka uzavírá s klientem standardní smlouvy dle typu kontraktu (Rámcová treasury smlouva, ISDA).

Deriváty jsou investiční nástroje odvozené od podkladových aktiv. Podkladovými aktivy mohou být cenné papíry, komodity, reality, indexy atd. Důležitým rysem derivátů je jejich **termínový charakter** a s tím spojen tzv. **pákový efekt**. Termínový charakter znamená, že vypořádání obchodu probíhá v budoucnosti. Se sjednáním obchodu je spojena relativně malá, či dokonce žádná počáteční investice a ve srovnání s běžnými spotovými investičními instrumenty tak deriváty nabízejí v důsledku z toho vyplývajícího pákového efektu možnost dosáhnout mnohem vyššího zhodnocení, ale na druhé straně, přirozeně i ztráty.

Využití derivátů:

Zajištění (hedging)

- spočívá v tom, že si pomocí derivátů můžeme fixovat cenu určitého finančního instrumentu k sjednanému termínu v budoucnosti. Jinými slovy, k určité dané pozici sjednáme na termínovém trhu takový obchod, jehož zisk či ztráta se bude vyvíjet zrcadlově k dané pozici.

Spekulace

- spekulant sjednává termínový obchod s cílem profitovat na cenovém vývoji. Zjednodušeně řečeno spekuluje na to, že cena sjednaná v termínovém obchodu bude nižší resp. vyšší, než kolik bude činit promptní cena v základě ležícího finančního instrumentu v den splatnosti, za kterou může tento instrument na promptním trhu prodat resp. koupit.

Arbitráž

- jde o využití cenových diferencí, které mohou vzniknout z hlediska teritoriálního a/nebo časového.

Rizika vyplývající z kontraktů:

Obecné rizika

Tržní riziko

- Riziko poklesu reálné hodnoty derivátového kontraktu, a to vlivem
 - pohybu úrokových sazeb jednotlivých měn obsažených v podkladových nástrojích,
 - změny hodnoty cenných papírů,
 - kurzu,
 - změny kurzu odpovídajícího měnového páru obsaženého v podkladovém nástroji,
 - pohybu ceny komodity,

- jiných derivátů, finančních indexů či finančních nebo jiných podkladových nástrojů, které jsou součástí sjednaných podmínek podkladových nástrojů a mají vliv na reálnou hodnotu kontraktu.

Toto riziko je významné zejména u spekulativních transakcí, ale může se projevit i u transakcí zajišťovacích, zejména, když se původní předpoklad, kvůli kterému bylo zajištění sjednáno, ukáže jako nesprávný. Potenciální ztráta, vyplývající z tohoto rizika, může v extrémních případech i převýšit nominální hodnotu kontraktu.

Riziko likvidity podkladového aktiva

- Vzhledem k tomu, že kontrakty uzavřené mezi klientem a bankou mají v naprosté většině povahu OTC transakcí (transakce uzavřené mimo regulované trhy) nelze automaticky předpokládat, že klient má za všech okolností příležitost uzavřít svoji pozici nebo předčasně ukončit kontrakt právě za cenu, kterou by klient mohl očekávat s ohledem na poslední známé tržní kotace. V extrémním případě pak nemusí být na OTC trhu, v určitém omezeném časovém období, k dispozici žádná cena. Klient pak po tuto dobu nebude mít možnost požadovanou transakci vůbec uzavřít. Potenciální ztráta, vyplývající z tohoto rizika může dosahovat (zejména u nestandardních kombinací některých derivátů) až několik desítek procent rozdílu mezi očekávanou cenou, vycházející z posledních známých tržních kotací relevantních podkladových nástrojů a cenou, kterou je případně za tyto podkladové nástroje ochotna nabídnout banka, nebo jiný subjekt na trhu, v okamžiku, kdy jí klient požaduje.

Kreditní riziko

- Kreditní riziko vyplývá ze skutečnosti, že v naprosté většině případů je pro klienta protistranou transakce banka. Pravděpodobnost, že banka nedostojí svým závazkům z kontraktu, je sice velmi nízká, ale nikoliv nulová. Konečná hodnota potenciální ztráty, vyplývající z tohoto rizika, je významně ovlivněna zejména vývojem tržních kotací vztahujících se k podkladovému nástroji, vývojem likvidity podkladového nástroje a schopností banky vyrovnat dodatečně své závazky podle podmínek kontraktu.

Specifická rizika pro opční kontrakt

Ztráta z využití/nevyužití opce

- Riziko poklesu reálné hodnoty podkladového aktiva u nakoupené opční transakce se neprojevuje stejně jako u opční transakce prodané. U nakoupeného opčního kontraktu je maximální ztráta klienta omezena výší uhrazené prémie a transakčními náklady, u prodaného opčního kontraktu může být ztráta neomezená.

Volatilita ceny podkladového aktiva

- Riziko poklesu reálné hodnoty opční transakce je také významně ovlivněno volatilitou ceny podkladového aktiva (v tomto případě příslušného forwardu), tedy četnosti a velikostí změn jeho tržní hodnoty.

FORWARD RATE AGREEMENT – FRA

Pevná dohoda mezi dvěma subjekty, která jim umožňuje zafixovat úrokovou sazbu z úvěru resp. depozita v budoucím období, popř. umožňuje „změnit“ pohyblivé úročení pohledávky nebo závazku na fixní či obráceně.

Jedná se o derivátový úrokový kontrakt, který je sjednáván jako individuální, nstandardizovaný kontrakt na mimoburzovním (OTC) trhu.

Subjekty sjednávající FRA:

Kupující FRA

- Zajišťuje fixní úrokovou sazbu pro své budoucí pohyblivě úročené závazky, neboli se **zajišťuje proti vzestupu úrokových sazeb** v budoucnosti (resp. spekuluje na vzestup tržních úrokových sazeb).

Prodávající FRA

- Zajišťuje si fixní úrokovou sazbou pro své budoucí pohyblivě úročené pohledávky, neboli se **zajišťuje proti poklesu úrokových sazeb** v budoucnosti (resp. spekuluje na pokles tržních úrokových sazeb).

Podstata plnění z FRA

- Při plnění dochází pouze k vyrovnání salda vyplývajícího z difference mezi oběma sazbami.

Možnosti využití FRA:

Prodávající FRA

- Zajištění kapitálu investovaného do úrokových instrumentů citlivých na vývoj tržní úrokové sazby proti poklesu úrokových sazeb.

Kupující FRA

- Zajištění své očekávané budoucí potřeby kapitálu proti vzestupu tržních úrokových sazeb.

Výhody FRA:

- možnost sjednání individuálních kontraktů přesně podle potřeb obou partnerů,
- úvěrové riziko je spojeno pouze s plněním v podobě úrokového rozdílu,
- nominální hodnota FRA nevstupuje do rozvahy subjektů, FRA je teda bilančně neutrální,
- FRA není spojeno s dalšími náklady ani provizemi,
- pro FRA do jednoho roku existuje poměrně likvidní trh.

Nevýhody FRA:

- pro menší subjekty jsou minimální nominální obchodované hodnoty příliš vysoké,
- jedná se o pevnou smlouvu, tj. oba subjekty mají povinnost kontrakt plnit, proto nelze profitovat na případném příznivém vývoji úrokových sazeb během doby do splatnosti FRA,
- oba subjekty nesou úvěrové riziko partnera.

INTEREST RATE SWAP – IRS

Dohoda mezi dvěma smluvními stranami o výměně peněžních toků v určitém období vycházejících z pohyblivé (floating) a pevné (fixní) úrokové sazby.

Nominální hodnota swapu:

- sjednaná ve swapové smlouvě, slouží **pouze k odvození** výše úrokových plateb, mezi swapovými partnery se **nepřesouvá**,
- v případě nstandardizovaných kontraktů se může v průběhu kontraktu měnit.

Úroková sazba:

- **Fixní úroková sazba** - Index sloužící k odvození fixní úrokové platby
- **Pohyblivá (floating) úroková sazba** - Index sloužící k odvození pohyblivé úrokové platby většinou vyjádřený formou referencí sazby PRIBOR, LIBOR apod.

Využití IRS:

- **Zajištění** úrokového cash-flow ze závazků/pohledávek swapových partnerů v případě pohybu tržních úrokových sazeb (IR)
- **Spekulace** na pohyb tržních úrokových plateb

Očekávání *nárůstu* tržní úrokové sazby

- **Investor** chce **profitovat** z očekávaného zvýšení sazeb (chce dostávat pohyblivou sazbu a platit fixní).
- **Dlužník** chce **zajistit** své úrokové náklady proti očekávanému zvýšení sazeb (chce dostávat pohyblivou sazbu a platit fixní).

Očekávání *poklesu* tržní úrokové sazby

- **Investor** chce **zajistit výnosy** proti očekávanému snížení sazeb (chce dostávat fixní sazbu a platit pohyblivou).
- **Dlužník** chce využít očekávaného snížení sazeb a **snížit** tak **náklady financování** (chce dostávat fixní sazbu a platit pohyblivou).

Výhody IRS:

- úrokový swap umožňuje řídit úrokové náklady resp. výnosy v závislosti na očekávaní vývoje úrokových sazeb resp. výnosové křivky,
- možnost změnit existující strukturu aktiv a pasiv bez ovlivnění původních zdrojů a užití kapitálu.

Nevýhody IRS:

- kreditní riziko obou stran kontraktu,
- u nstandardizovaných kontraktů může být podmínky předčasného vypořádání kontraktu nevýhodnější v porovnání s obchody standardizovanými,
- nemožnost participace při změně úrokových sazeb.

FOREIGN EXCHANGE FORWARD – FX FORWARD

Současný závazek koupit nebo prodat předem specifikované množství deviz k určitému pevně stanovenému datu za pevně stanovený kurz.

Subjekty kontraktu:

Kupující FX Forward

- má **právo a** zároveň i **povinnost** ve stanoveném termínu v budoucnu **koupit** dohodnuté množství komoditní měny za dohodnutý kurs (cenu),

Prodávající FRA

- má **právo a** zároveň i **povinnost** ve stanoveném termínu v budoucnu **prodat** dohodnuté množství komoditní měny za dohodnutý kurs (cenu).

Příklad využití FX Forward:

- **dovozce** si chce zjistit svůj závazek proti budoucímu posílení EUR proti domácí měně CZK. Proto **dnes uzavře FX Forward ke dni splatnosti svých budoucích závazků.**
V den splatnosti závazku proběhne vyrovnání z kontraktu za dohodnutý FWD kurs:
- **vývozce** očekává platbu od svého zahraničního odběratele v EUR. Obává se posílení domácí CZK, proto **dnes uzavře FX Forward ke dni splatnosti své pohledávky.**
V den splatnosti pohledávky proběhne vyrovnání z kontraktu za dohodnutý FWD kurs:

Výhody FX Forward:

- možnost dohodnout podmínky kontraktu individuálně,
- zajištění budoucích cash-flow.

Nevýhody FX Forward:

- oboustranně závazný obchod bez ohledu na budoucí vývoj trhu,
- nelze profitovat na případném příznivém vývoji trhu.

FOREIGN EXCHANGE SWAP - FX SWAP

Současný závazek koupit a zároveň prodat stejné množství jedné měny proti druhé pro různá data splatnosti.

Průběh obchodu:

Obchod proběhne formou dvou nezávislých konverzí, tedy prvotní prodej prostředků klientem bance za aktuální tržní kurz a v budoucnosti jejich zpětný nákup za forwardový kurz.

Výhody FX Swap:

- nižší náklady na získání zdrojů,
- využití komparativních výhod jednoho či obou swapových partnerů na určitém segmentu finančního trhu,
- neovlivňuje úvěrovou angažovanost subjektu,
- umožňuje řešit cash-flow v různých měnách.

Nevýhody:

- riziko defaultu jednoho z partnerů,
- potřeba prvotního kapitálu na směnu.

MĚNOVÉ OPCE

Podmíněný termínový obchod, kde majitel (kupující) opce má PRÁVO (nikoli však povinnost) koupit nebo prodat v rámci tohoto kontraktu specifikovanou měnu za předem stanovenou cenu (strike price) a k předem dohodnutému datu resp. časovém intervalu.

Základní opční pozice:

	KUPNÍ OPCE - CALL	PRODEJNÍ OPCE - PUT
Majitel opce DLOUHÁ POZICE LONG	Právo koupit bazickou měnu za strike price. Povinnost zaplatit opční prémii.	Právo prodat bazickou měnu za strike price. Povinnost zaplatit opční prémii.
Vypisovatel opce KRÁTKÁ POZICE SHORT	Povinnost prodat bazickou měnu za strike price. Právo na inkaso opční premie.	Povinnost koupit bazickou měnu za strike price. Právo na inkaso opční premie.

Možnosti využití měnových opcí:

- **zajištění** proti měnovému riziku,
- **spekulace** s cílem profitovat na očekávaném budoucím vývoji trhu.

Výhody:

- možnost zajištění měnového (FX) rizika pro kupujícího opce,
- příležitost získat neomezený zisk v případě příznivého vývoje kurzu (viz jednotlivé druhy pozicí),
- zisk z prémie na straně prodávajícího opce.

Nevýhody:

- platba opční prémie, která snižuje zisk v případě využití opce, resp. představuje čistou ztrátu v případě nevyužití opce,
- možnost neomezené ztráty (viz jednotlivé druhy pozicí),
- potřeba zavedení účetního systému na straně klienta tak, aby byl schopen opce účetně vykazovat a oceňovat.